非银金融

2020 年 07 月 05 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图

数据来源：贝格数据

相关研究报告

《证券行业深度报告-注册制改革进入存量市场，券商盈利影响几何》-2020.7.2

《行业周报-分业经营下，银行获券商牌照对行业格局影响有限》-2020.6.28

《行业周报-权益市场风险偏好提升，券商有望迎来戴维斯双击》-2020.6.21

风险偏好大幅提升，券商戴维斯双击延续

——非银金融行业周报

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

● **周观点：风险偏好大幅提升，券商戴维斯双击延续**

（1）本周股市大幅上涨，交易额和两融规模加速扩张，券商全年盈利增长超预期，目前板块动态 PE 距离估值中枢仍有空间，考虑行业处于历史机遇期，估值中枢存上行空间，看好券商延续戴维斯双击。（2）我们认为，除了市场风险偏好改善、注册制推进等政策利好外，监管鼓励行业做大做强的态度成为本轮板块行情的又一重要支撑，后续行业政策面仍有望超预期。（3）券商板块受益标的方面，兼顾弹性和成长，重视大券商估值抬升机会。

● **券商：政策利好延续，历史机遇期有望提升估值空间**

（1）本周股市大幅上涨，交易额和两融余额增幅超预期，基于此我们上调上市券商整体全年盈利增速预期至+34%，较 6 月底提高 12 个百分点；基于全年盈利预期，目前板块 2020 年 PE 22.5 倍，距离历史中枢 26 倍仍有 15%空间。目前我们处于资本市场深改和鼓励证券行业做大做强的历史机遇期，板块估值存进一步上行空间。（2）政策面看，本周《科创板上市公司再融资规则》正式稿落地，审核周期较 IPO 进一步缩短，同时设置“小额快速”再融资机制。与征求稿的区别主要在增加可转债品种和优化简易程序(明确审核周期 2+3+3 天，取消 95 折定价)。此外，中证金宣布取消券商转融通业务保证金提取比例限制，将在一定程度上降低券商转融资和转融券的资金成本，边际利好两融业务。（3）政策利好叠加权益市场风险偏好提升驱动下，券商板块延续戴维斯双击，维持行业“看好”评级。继续推荐国金证券(600109)，受益标的东吴证券(601555)、国泰君安(601211)、华泰证券(601688)和中信证券(600030)。

● **保险：资产端改善明显，估值有望持续修复**

5 月份以来保险公司负债端维持弱复苏趋势，而本周蓝筹权重股涨幅明显，利于保险公司资产端收益率提升，同时经济持续复苏有望支撑长端收益率，整体看，保险公司资产端收益率有望超预期，板块估值修复有望持续，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿（601628）和中国平安（601318）。

● **受益标的组合：**

券商：国金证券，东吴证券，国泰君安，华泰证券，中信证券；

保险：中国人寿，中国平安。

● **风险提示：**疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押业务信用风险加大；保险行业保费增长不及预期。

目 录

1、 周观点：风险偏好大幅提升，券商戴维斯双击延续 3
2、 市场回顾：A 股大幅上涨，券商强势领跑 3
3、 数据追踪：交易额大幅提升，两融余额创四年半新高 4
4、 行业及公司要闻：科创板再融资规则落地，券商转融通业务再迎利好 6
5、 风险提示 7

图表目录

图 1： 本周股市延续上涨趋势，券商板块强势领跑 4
图 2： 本周非银板块主要个股均大幅上涨 4
图 3： 6 月日均股基成交额环比上升 4
图 4： 2020 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比+131% 4
图 5： 2020 年 1-6 月再融资累计承销规模同比+14% 5
图 6： 2020 年 1-6 月券商债券承销规模累计同比+31% 5
图 7： 6 月两市日均两融余额环比增长 5
图 8： 5 月上市险企寿险单月保费延续同比增长势头 5
图 9： 5 月上市险企财险单月保费延续同比增长趋势 5

表 1： 受益标的估值表 3

1、 周观点：风险偏好大幅提升，券商戴维斯双击延续

（1）本周股市大幅上涨，交易额和两融规模加速扩张，券商全年盈利增长超预期，目前板块动态 PE 距离估值中枢仍有空间，考虑行业处于历史机遇期，估值中枢存上行空间，看好券商延续戴维斯双击。（2）我们认为，除了市场风险偏好改善、注册制推进等政策利好外，监管鼓励行业做大做强的态度成为本轮板块行情的又一重要支撑，后续行业政策面仍有望超预期。（3）券商板块受益标的方面，兼顾弹性和成长，重视大券商估值抬升机会。

- **券商：政策利好延续，历史机遇期有望提升估值空间**

（1）本周股市大幅上涨，交易额和两融余额增幅超预期，基于此我们上调上市券商整体全年盈利增速预期至+34%，较 6 月底提高 12 个百分点；基于全年盈利预期，目前板块 2020 年 PE 22.5 倍，距离历史中枢 26 倍仍有 15%空间。目前我们处于资本市场深改和鼓励证券行业做大做强的历史机遇期，板块估值存进一步上行空间。（2）政策面看，本周《科创板上市公司再融资规则》正式稿落地，审核周期较 IPO 进一步缩短，同时设置“小额快速”再融资机制。与征求稿的区别主要在增加可转债品种和优化简易程序(明确审核周期 2+3+3 天，取消 95 折定价)。此外，中证金宣布取消券商转融通业务保证金提取比例限制，将在一定程度上降低券商转融资和转融券的资金成本，边际利好两融业务。（3）政策利好叠加权益市场风险偏好提升驱动下，券商板块延续戴维斯双击，维持行业“看好”评级。继续推荐国金证券(600109)，受益标的东吴证券(601555)、国泰君安(601211)、华泰证券(601688)和中信证券(600030)。

- **保险：资产端改善明显，估值有望持续修复**

5 月份以来保险公司负债端维持弱复苏趋势，而本周蓝筹权重股涨幅明显，利于保险公司资产端收益率提升，同时经济持续复苏有望支撑长端收益率，整体看，保险公司资产端收益率有望超预期，板块估值修复有望持续，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿（601628）和中国平安（601318）。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS（元）			BVPS（元）		P/B	
		2020/7/3	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E
600109.SH	国金证券	11.53	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	1.68	1.57
601555.SH	东吴证券	9.70	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	1.39	1.35
601211.SH	国泰君安	19.58	0.90	1.11	1.28	13.63	15.70	1.44	1.25
600030.SH	中信证券	28.67	1.01	1.13	1.31	13.34	13.77	2.15	2.08
601688.SH	华泰证券	22.11	1.04	1.12	1.27	13.50	14.40	1.64	1.54
601318.SH	中国平安	77.96	8.41	8.41	10.00	36.83	41.73	2.12	1.87
601628.SH	中国人寿	33.04	2.05	1.90	2.24	14.01	15.38	2.36	2.15

数据来源：Wind、开源证券研究所

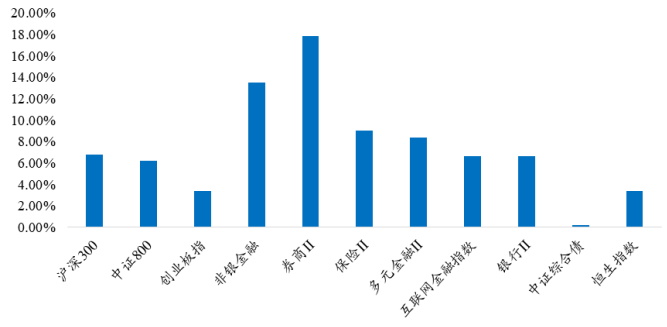
注：除国金证券外，上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：A 股大幅上涨，券商强势领跑

本周（6 月 29 日至 7 月 3 日）A 股呈现加速上涨势头，沪深 300 指数和创业板指分

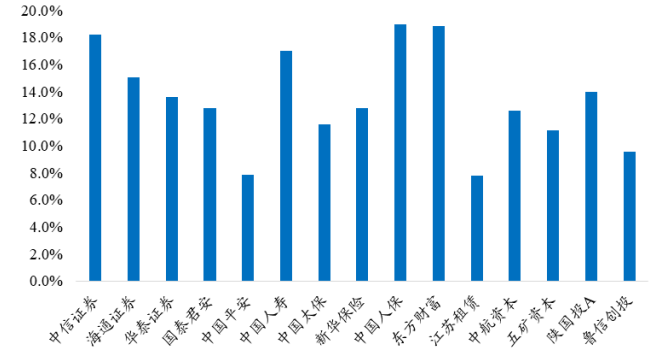
别+6.78%/+3.36%，中证综合债指数+0.21%，本周券商板块强势领涨，涨幅达到 17.8%，连续三周跑赢指数；保险板块上涨 9.02%。从个股看，本周光大证券和招商证券分别+42.2%/+31.7%，国金证券/东方财富/中信证券分别+21.1%/+18.9%/+18.2%，中国人保/中国人寿分别+19.0%/+17.0%。

图1：本周股市延续上涨趋势，券商板块强势领跑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周非银板块主要个股均大幅上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

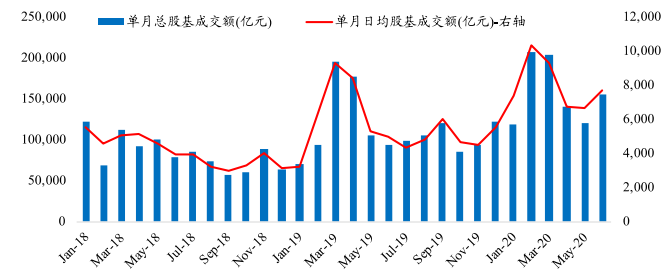
3、 数据追踪：交易额大幅提升，两融余额创四年半新高

券商经纪业务：本周（6 月 29 日至 7 月 3 日）日均股基成交额为 9905 亿元，环比+19%，延续扩张趋势，单周日均股基成交额创新高。截止 7 月 3 日，两市全年累计日均股基成交额为 8120 亿元，同比+31.0%。

券商投行业务：截止 7 月 3 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 1412 亿/5062 亿/44018 亿，同比+134%/+21%/+27%，再融资规模同比增速扩张。

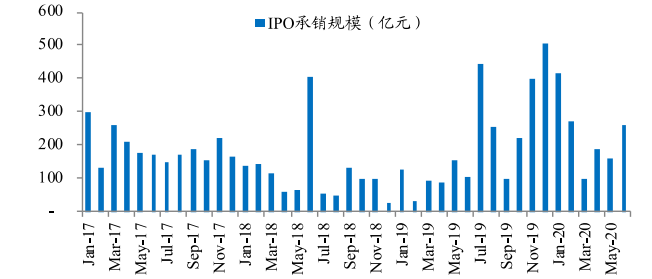
券商信用业务：截止 7 月 2 日，全市场两融余额达到 11903 亿元，增速大幅扩张，较 6 月初增长 10.4%，两融余额超过 2015 年 12 月水平，创四年半新高。

图3：6 月日均股基成交额环比上升



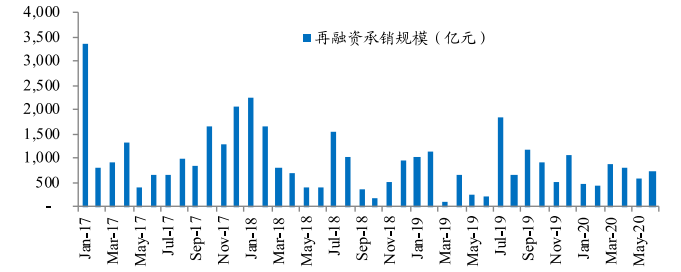
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比+131%



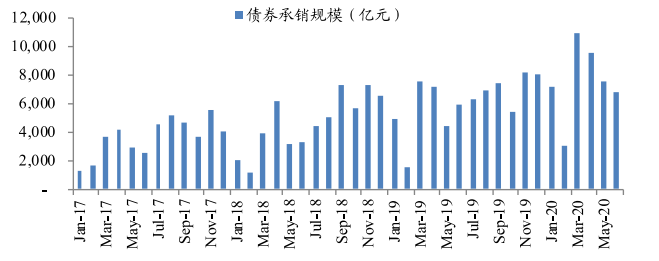
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-6 月再融资累计承销规模同比+14%



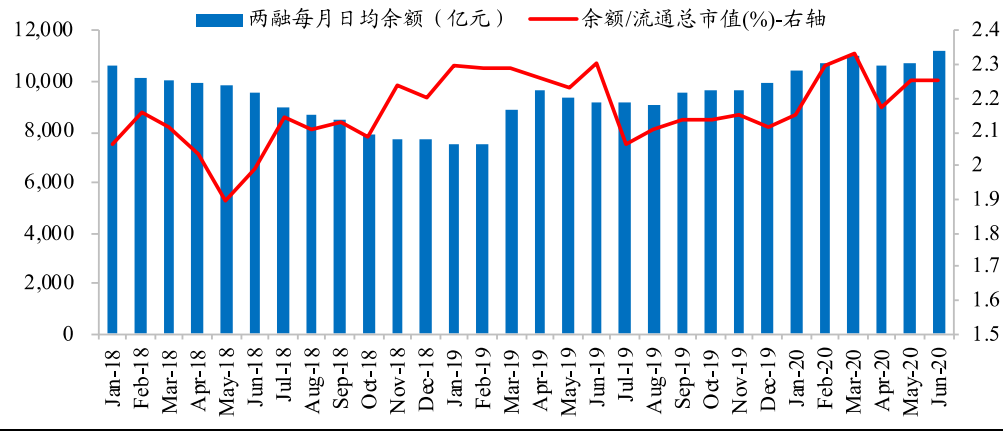
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-6 月券商债券承销规模累计同比+31%



数据来源：Wind、开源证券研究所

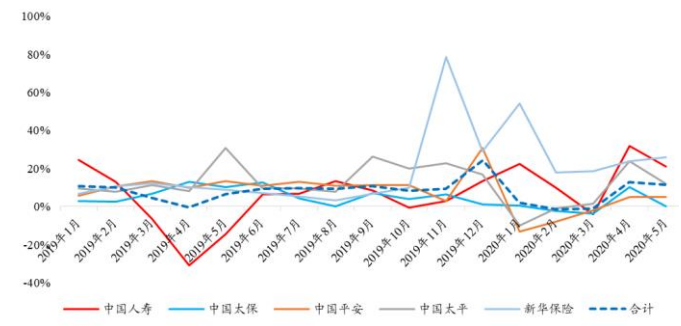
图7：6 月两市日均两融余额环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

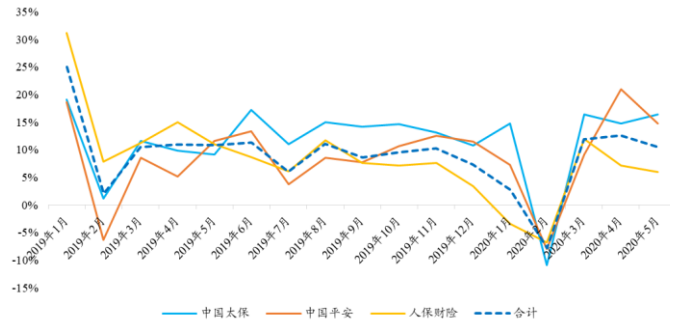
保险月度保费：上市险企 5 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，5 月上市险企寿险单月保费合计同比+11.4%，增速较 4 月+12.8%略有回落，负债端整体保持弱复苏趋势，其中中国人寿和新华保险单月寿险保费收入同比增速超过 20%。5 月上市险企财险单月保费延续 4 月转正以来的正增长，5 月单月保费合计同比+10.5%（4 月+12.6%）中国太保 5 月财险保费同比+16.4%，增速扩张明显。

图8：5 月上市险企寿险单月保费延续同比增长势头



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：5 月上市险企财险单月保费延续同比增长趋势



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：科创板再融资规则落地，券商转融通业务再迎利好

- **行业要闻：**

【上交所：科创板上市公司再融资审核周期进一步缩短】财联社7月3日讯，今日，上交所正式发布了科创板再融资相关规则。上交所相关负责人表示，与科创板IPO审核相比，科创板上市公司再融资的审核周期进一步缩短，上交所自受理之日起2个月内（不包括上市公司的回复时间）出具审核意见；首轮审核问询发出的时间为自受理之日起15个工作日内。同时，上市公司及其保荐人、证券服务机构回复上交所审核问询的时间总计不超过2个月。证监会在15个工作日内对上市公司的注册申请作出注册或不予注册的决定。（财联社）

【证金公司：取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制】财联社7月3日讯，证金公司修改《转融通业务保证金管理实施细则（试行）》、《转融通业务合同》，取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制。《保证金细则》第十九条第一款内容修改为“证券公司的保证金比例超过其保证金比例档次时，可以向本公司申请提取超出部分的保证金。申请提取担保资金的，还需满足本公司关于现金占应缴保证金比例的规定。《转融通业务合同》第六十九条第一款内容相应修改为“乙方保证金比例超过其保证金比例档次时，可以向甲方申请提取超出部分的保证金。本次修改即日起实施。（财联社）

【上交所：做好2020年科创板上市公司适用再融资简易程序相关工作】财联社7月3日讯，上交所发布《关于做好2020年科创板上市公司适用再融资简易程序相关工作的通知》，在本通知发布之日前（含发布当日）已发出召开2019年年度股东大会通知的上市公司，可以通过召开临时股东大会的方式，授权董事会决定向特定对象发行融资总额不超过3亿元且不超过最近一年末净资产20%的股票。该项授权在上市公司2020年年度股东大会召开后即失效。（财联社）

【4个交易日增长445亿元 融资余额增速显露牛市特征】财联社7月4日讯，交易所数据显示，本周前4个交易日，沪深两市融资余额实现四连增，累计增长444.89亿元。截至记者发稿时，周五的两融数据还未公布，但即便周五融资余额零增长，目前接近445亿元的单周融资增量也足以跻身A股历史前三十。翻阅A股历史上融资余额增量排名前三十的交易周，其中有27周都分布在2014年至2015年牛市期间。（财联社）

【中证指数公司：7月22日起修订中证流通指数等综合指数编制方案】财联社7月3日讯，中证指数有限公司决定自2020年7月22日起修订中证流通指数等综合指数的编制方案，此次修订内容如下：一、指数样本被实施风险警示措施的，从被实施风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其从指数样本中剔除。被撤销风险警示措施的符合条件的证券，从被撤销风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其计入指数。二、日均总市值排名在市场前10位的符合条件的新上市的证券，于上市满三个月后计入指数，其他符合条件的新上市证券于上市满一年后计入指数。三、科创板上市股票纳入指数样本空间，符合条件的红筹企业发行的存托凭证纳入除上证A股指数、上证B股指数、中证A股指数以外的综合指数样本空间。（证券时报）

【深交所发布《创业板首次公开发行股票发行与上市指南》】财联社7月3日讯，深交所发布《创业板首次公开发行股票发行与上市指南》。首次公开发行股票并在创业板上市的发行人，经中国证监会注册后，可以在注册有效期内自主选择发行时点，启动发行前主承销商需通过保荐业务专区报备发行与承销方案。本所在收到后5个工作日内无异议的，发行人和主承销商可以正式启动发行。启动发行后，主承销商需将发行上市阶段的信息披露文件、发行申请文件、上市申请文件等有关发行上市的材料通过保荐业务专区向本所提交。创业板首次公开发行存托凭证的发行与上市业务，参照适用本指南。（财联社）

- **公司公告集锦：**

国海证券：公司董事会同意公司聘任卢凯为公司总裁，任期自本次董事会会议审议通过之日起，至第八届董事会届满之日止。

瑞达期货：公司副总经理肖阳阳先生于7月2日递交的书面辞职报告，因个人原因申请辞去所担任的公司副总经理职务。

东方证券：证监会同意公司公开发行永续次级债券。

中原证券：公司于近日收到证监会出具的《关于核准公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过7.74亿股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。

中信证券：公司于7月2日发布澄清公告，公司注意到有媒体报道称中信集团将收购中信建投的股份，中信证券和中信建投已内部同意了一项合并计划。截至本公告日，本公司未获悉有关上述传闻的相关信息，本公司也不存在应披露未披露的信息。

中信建投：公司于7月2日发布澄清公告，本公司注意到有媒体报道称，本公司党委会已经批准了关于中国中信集团有限公司将收购本公司第二大股东中央汇金投资有限责任公司所持本公司股份的相关计划，以此推动中信证券股份有限公司和本公司的合并。截至目前，本公司未曾召开过党委会审议批准上述传闻所称的相关计划，也未得到任何股东有关上述传闻的书面或口头的信息，本公司不存在应披露而未披露的信息。

5、 风险提示

- 疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押业务信用风险加大；
- 保险行业保费增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835