非银金融

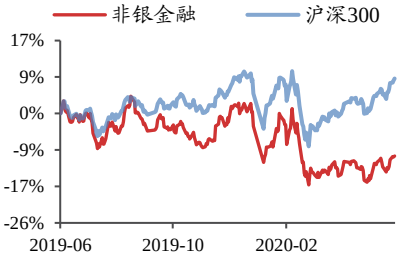
2020 年 06 月 28 日

分业经营下，银行获券商牌照对行业格局影响有限

——非银金融行业周报

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

《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

《证券行业 2020 年中期投资策略-政策利好叠加复苏持续，券商估值修复可期》-2020.6.15

《行业周报-创业板注册制正式落地，看好非银板块估值修复》-2020.6.14

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

● 周观点：政策利好叠加风险偏好改善，继续看好券商板块机会

（1）分业经营模式下，银行获得券商牌照对行业竞争格局影响有限，引入银行资本利于增量资金和增量资产入市，长期看头部券商和差异化优势明显的特色券商有望在竞争中胜出。（2）6 月以来市场交易额和两融余额持续扩张，券商中报业绩增速改善可期；创业板注册制推进、经济复苏延续有望助推权益市场风险偏好持续改善，政策利好和风险偏好提升驱动下，券商板块有望迎来戴维斯双击。（3）目前保险股估值处于历史低位，资产端改善有利于保险股估值修复。

● 券商：分业经营下，银行获券商牌照对行业竞争格局影响有限

6 月 27 日财联社讯，财新周刊援引权威人士消息称，证监会或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。（1）我们认为，若银行获得券商牌照，现阶段通过独立子公司在分业经营、分业监管的模式下经营证券业务概率较大，从银行业进入信托、基金行业经验以及银行系券商发展案例来看，银行系公司依靠母行渠道和客户资源具有一定相对优势，但并未显著影响行业格局。银行资本进入将加大证券行业竞争，而分业经营（网点、账户和业务隔离）下，对行业格局影响有限。（2）资本市场扩容机遇期和外资券商进入的背景下，向银行有序放开券商牌照利于证券公司扩大资本、提升直接融资服务能力，增量资金和增量资产入市仍是主旋律，利于资本市场活跃度提升和券商盈利增长。综合优势突出的头部券商和差异化优势鲜明的特色券商有望在长期竞争中胜出。（3）资本市场政策利好叠加权益市场风险偏好提升驱动下，券商板块盈利和估值均有望回升，板块有望迎来戴维斯双击，维持行业“看好”评级。受益标的为国金证券（600109）、东方财富（300059）、华泰证券（601688）和中信证券（600030）。

● 保险：负债端弱复苏延续，关注资产端改善带来的估值修复

（1）5 月上市险企寿险单月保费合计同比+11.5%(4 月+12.8%)，负债端整体保持弱复苏趋势，5 月上市险企财险单月保费合计同比+10.5%（4 月+12.6%）。（2）随着经济持续复苏，长端无风险收益率上行，权益市场有望改善，保险公司资产端收益率有望持续修复。资产端改善有利于保险股估值修复，维持行业“看好”评级。受益标的中国平安（601318）、中国人寿（601628）。

● 受益标的组合：

券商：国金证券，东方财富，华泰证券，中信证券；

保险：中国平安，中国人寿。

● 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：分业经营下，银行获券商牌照对行业格局影响有限 3
2、 市场回顾：券商板块连续两周跑赢指数 4
3、 数据追踪：交易额持续扩张，两融余额创年内新高 4
4、 行业及公司要闻：商业银行或将获券商牌照 6
5、 风险提示 7

图表目录

图 1： 本周股市延续上涨趋势，券商板块跑赢指数 4
图 2： 本周东方财富和海通证券上涨明显 4
图 3： 5 月日均股基成交额环比微降 4
图 4： 2020 年 1-5 月 IPO 承销规模累计同比+127% 4
图 5： 2020 年 1-5 月再融资累计承销规模同比-1% 5
图 6： 2020 年 1-5 月券商债券承销规模累计同比+35% 5
图 7： 5 月两市日均两融余额环比回升 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：分业经营下，银行获券商牌照对行业格局影响有限

分业经营模式下，银行获得券商牌照对行业竞争格局影响有限，引入银行资本利于增量资金和增量资产入市，长期看头部券商和差异化优势明显的特色券商有望在竞争中胜出。6 月以来市场交易额和两融余额持续扩张，券商中报业绩增速改善可期；创业板注册制推进、经济复苏延续有望助推权益市场风险偏好持续改善，政策利好和风险偏好提升驱动下，券商板块有望迎来戴维斯双击。目前保险股估值处于历史低位，资产端改善有利于保险股估值修复。

- **券商：分业经营下，银行获券商牌照对行业竞争格局影响有限**

6 月 27 日财联社讯，财新周刊援引权威人士消息称，证监会或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。（1）我们认为，若银行获得券商牌照，现阶段通过独立子公司在分业经营、分业监管的模式下经营证券业务概率较大，从银行业进入信托、基金行业经验以及银行系券商发展案例来看，银行系公司依靠母行渠道和客户资源具有一定相对优势，但并未显著影响行业格局。银行资本进入将加大证券行业竞争，而分业经营（网点、账户和业务隔离）下，对行业格局影响有限。（2）资本市场扩容机遇期和外资券商进入的背景下，向银行有序放开券商牌照利于证券公司扩大资本、提升直接融资服务能力，增量资金和增量资产入市仍是主旋律，利于资本市场活跃度提升和券商盈利增长。综合优势突出的头部券商和差异化优势鲜明的特色券商有望在长期竞争中胜出。（3）资本市场政策利好叠加权益市场风险偏好提升驱动下，券商板块盈利和估值均有望回升，板块有望迎来戴维斯双击，维持行业“看好”评级。受益标的为国金证券（600109）、东方财富（300059）、华泰证券（601688）和中信证券（600030）。

- **保险：负债端弱复苏延续，关注资产端改善带来的估值修复**

（1）5 月上市险企寿险单月保费合计同比+11.5%(4 月+12.8%)，负债端整体保持弱复苏趋势，5 月上市险企财险单月保费合计同比+10.5%（4 月+12.6%）。（2）随着经济持续复苏，长端无风险收益率上行，权益市场有望改善，保险公司资产端收益率有望持续修复。资产端改善有利于保险股估值修复，维持行业“看好”评级。受益标的中国平安（601318）、中国人寿（601628）。

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	
		2020/6/24	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E
600030.SH	中信证券	24.25	1.01	1.13	1.31	13.34	13.77	1.82	1.76
601688.SH	华泰证券	19.46	1.04	1.12	1.27	13.50	14.40	1.44	1.35
300059.SZ	东方财富	19.18	0.28	0.34	0.45	3.16	3.05	6.07	6.29
600109.SH	国金证券	11.52	0.43	0.46	0.49	6.85	7.27	1.68	1.58
601318.SH	中国平安	72.26	8.41	8.45	10.01	36.83	41.88	1.96	1.73
601628.SH	中国人寿	28.23	2.05	1.89	2.23	14.01	15.48	2.02	1.82

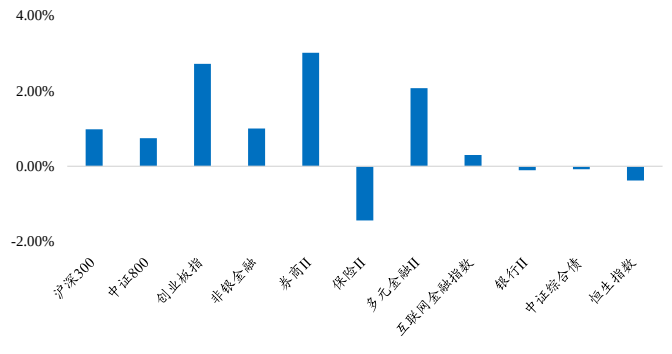
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：券商板块连续两周跑赢指数

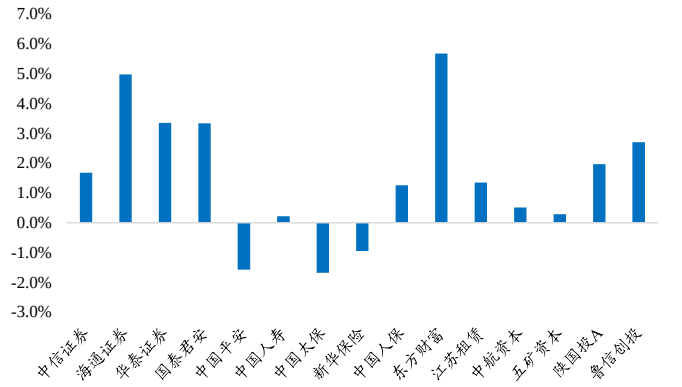
本周（6 月 22 日至 6 月 24 日）A 股延续上涨势头，创业板指表现较强，沪深 300 指数和创业板指分别+0.98%/+2.72%，中证综合债指数-0.08%，券商/保险板块分别+3.01%/-1.44%，券商板块连续两周跑赢指数。从个股看，券商板块上涨明显，光大证券和招商证券分别+22.6%/+13.8%，东方财富/海通证券分别+5.7%/+5.0%。

图1：本周股市延续上涨趋势，券商板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周东方财富和海通证券上涨明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

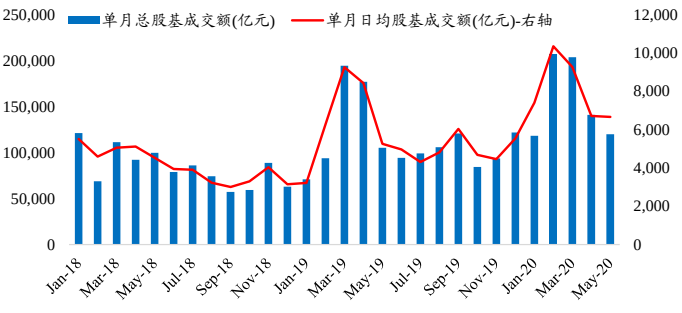
3、 数据追踪：交易额持续扩张，两融余额创年内新高

券商经纪业务：本周（6 月 22 日至 6 月 24 日）日均股基成交额为 8292 亿元，环比+3.7%，延续扩张趋势，单周日均股基成交额创近 3 个月的新高。截止 6 月 24 日，两市全年累计日均股基成交额为 8044 亿元，同比+29.0%。

券商投行业务：截止 6 月 24 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 1353 亿/3853 亿/43707 亿，同比+146%/+15%/+33%，再融资规模同比增速扩张。

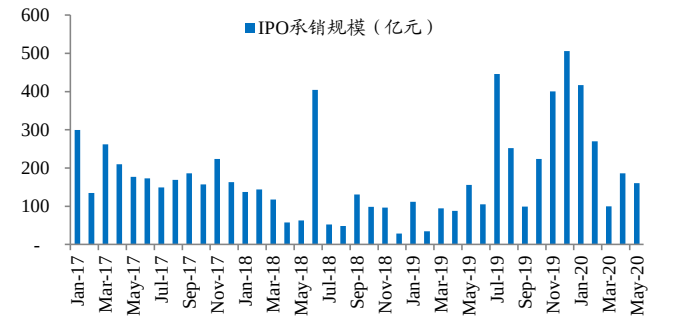
券商信用业务：截止 6 月 23 日，全市场两融余额 11469 亿元，延续 5 月份以来的扩张势头，较上月末增长 6.4%。

图3：5 月日均股基成交额环比微降



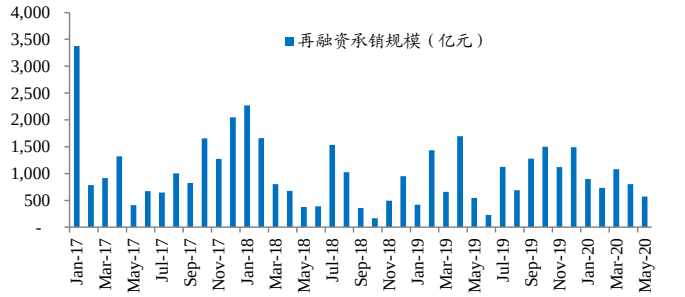
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-5 月 IPO 承销规模累计同比+127%



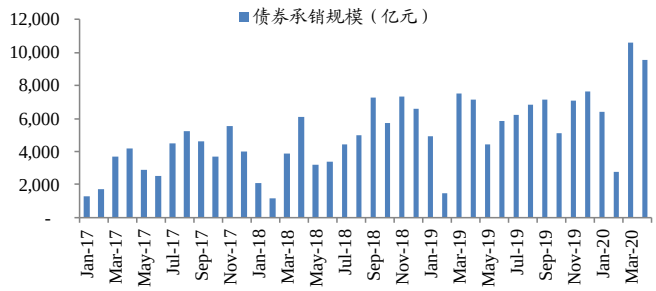
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-5 月再融资累计承销规模同比-1%



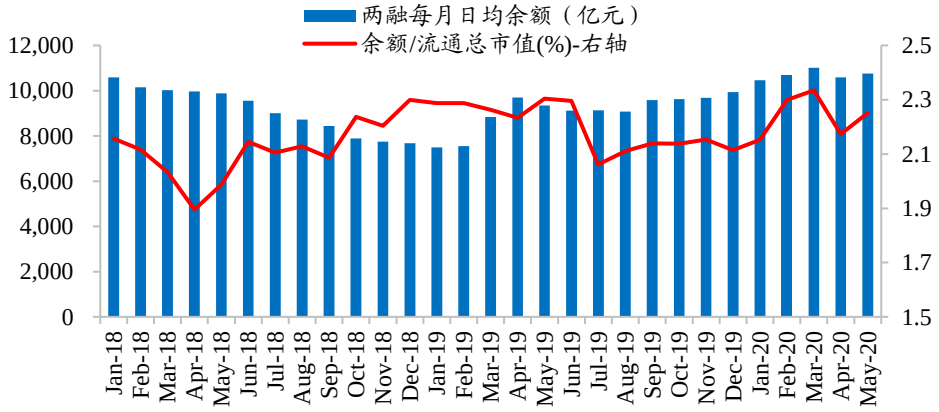
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-5 月券商债券承销规模累计同比+35%



数据来源：Wind、开源证券研究所

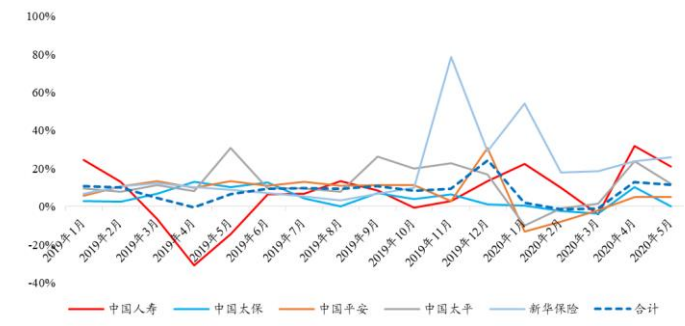
图7：5 月两市日均两融余额环比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

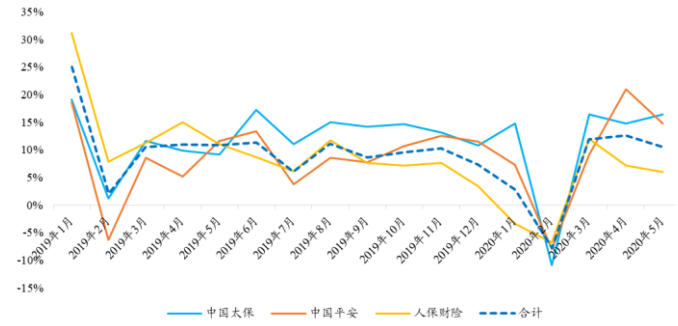
保险月度保费：上市险企 5 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，5 月上市险企寿险单月保费合计同比+11.4%，增速较 4 月+12.8%略有回落，负债端整体保持弱复苏趋势，其中中国人寿和新华保险单月寿险保费收入同比增速超过 20%。5 月上市险企财险单月保费延续 4 月转正以来的正增长，5 月单月保费合计同比+10.5%（4 月+12.6%）中国太保 5 月财险保费同比+16.4%，增速扩张明显。

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：商业银行或将获券商牌照

- **行业要闻：**

【媒体：证监会计划向商业银行发放券商牌照】财联社6月27日讯，财新周刊援引权威人士消息称，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。（财联社）

【深交所发布上市公司纪律处分实施标准】财联社6月24日讯，深交所发布《深圳证券交易所上市公司纪律处分实施标准（试行）》，《实施标准》规定了敏感期交易、超比例增减持、违反减持规定等违规情形的处分标准，并明确因强制平仓、司法强制执行等被动性因素导致交易违规的，可视情形从轻、减轻处分。对“数错并罚”“多次违规”或者被证监会行政处罚、市场禁入且情节严重的董监高等主体，规定可以公开认定其在3年、5年或10年内不适合担任上市公司董监高等职务，并明确当违规行为严重扰乱市场秩序或者严重损害投资者利益的，深交所可以公开认定其终身不适合担任上市公司董监高等职务。（财联社）

【证监会核准6家新三板公司公开发行股票】财联社6月24日讯，今日，证监会按法定程序核准了以下全国股转系统挂牌公司向不特定合格投资者公开发行股票的申请：河北润农节水科技股份有限公司、北京世纪国源科技股份有限公司、十堰市泰祥实业股份有限公司、新安洁环境卫生股份有限公司、云南生物谷药业股份有限公司、广东永顺生物制药股份有限公司。上述企业及其承销商将分别与全国股转公司协商确定发行日程，并陆续刊登公开发行文件。（财联社）

【中证协拟出台规则 多数投行人当保代仍要过考试关】财联社6月28日讯，证券业协会向券商发布《证券发行上市保荐业务规则（征求意见稿）》，对于近期保代门槛的热点话题，该征求意见稿提出两项选择选其一，或通过保荐代表人胜任能力考试，或成为法律、会计相关的博士并同时满足其他4项约束条件。而以头部券商保代学历分布为例，博士占比约为5%，这就意味着绝大多数投行从业者依然要过“考试关”。（证券时报）

【央行：继续推动信用评级市场对内对外开放】财联社6月24日讯，央行召开2020年征信工作电视电话会议。会议指出，2020年征信工作要着力关注信息主体权益保护工作，充分利用新技术、新手段强化征信信息安全。要抓住战略机遇，推动地方征信平台建设，完善“全国+地方”双层发展体系。要继续推动信用评级市场对内对外开放，在完善备案制的基础上建立健全信用评级机构质量考评体系。要积极推动动产融资统一登记工作，提升应收账款融资服务平台的服务质量和效率。要继续认真做好疫情防控常态化的征信救济工作，确保精准、公平、高效。（财联社）

- **公司公告集锦：**

瑞达期货：公司拟发行可转债募集资金不超过6.5亿元（含6.5亿元），用于补充公司营运资金，在可转债持有人转股后增加公司资本金，以扩展相关创新业务，完善公司业务结构。本次发行的可转债期限为自发行之日起六年，本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日（2020年7月3日）满六个月后的第一个交易日（2021年1月4日）起至可转债到期日（2026年6月28日）止。本次发行可转债的初始转股价格

为29.82元/股。

中国太保：公司发行的全球存托凭证于2020年6月22日（伦敦时间）在伦敦证券交易所上市，超额配售权行使前，本次发行的GDR共计10.29亿份，对应的基础证券为5.14亿股公司A股股票。

爱建集团：华瑞租赁拟通过在国内自贸区设立的全资子公司与吉祥航空开展发动机融资租赁业务暨关联交易，交易标的为3台CFM56-5B型备用发动机。

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

	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