非银金融

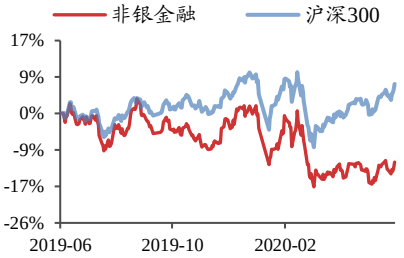
2020 年 06 月 21 日

权益市场风险偏好提升，券商有望迎来戴维斯双击

——非银金融行业行业周报

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

《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

《创业板注册制正式稿落地事件点评-注册制正式进入存量市场，券商业务全面受益》-2020.6.13

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

● **周观点：权益市场风险偏好提升，券商有望迎来戴维斯双击**

6 月份以来权益市场风险偏好提升明显，日均股基交易额维持在 7000 亿上方，两融余额持续攀升，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。券商板块上半年相对滞涨，PB 估值低于历史中枢，券商中报业绩增速将明显改善，政策利好和权益市场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。监管明确表态压降融资类信托规模，非标转标趋势将更加明显。

● **券商：交易活跃度攀升明显，券商有望迎来戴维斯双击**

（1）本周两市日均股基成交额接近 8000 亿，创近 3 个月新高，两融余额创 4 年新高，资本市场改革深化、经济持续复苏背景下，权益市场风险偏好提升将成为券商盈利提升的重要支撑。（2）本周政策面围绕资本市场基础制度持续优化，上交所推出科创 50 指数利于后续科创板相关 ETF、衍生品的推出，修订上证综指编制方案利于提升指数收益率和稳定性，后续资本市场改革仍有望超预期。（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：5 月保费延续复苏势头，看好资产端改善带来估值修复**

（1）5 月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+11.5%(4 月+12.8%)，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。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，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：政策进入落地期，券商业务全面受益，看好非银估值修复 3
2、 市场回顾：创业板上涨明显，非银板块跑输指数 3
3、 数据追踪：5 月保费延续增长趋势 4
4、 行业及公司要闻：进一步松绑红筹股回归 6
5、 风险提示 7

图表目录

图 1： 创业板指上涨 1.86%，非银板块跑输指数 4
图 2： 本周东方财富和鲁信创投涨幅明显 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：权益市场风险偏好提升，券商有望迎来戴维斯双击

6 月份以来权益市场风险偏好提升明显，日均股基交易额维持在 7000 亿上方，两融余额持续攀升，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。券商板块上半年相对滞涨，PB 估值低于历史中枢，券商中报业绩增速将明显改善，政策利好和权益市场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。监管明确表态压降融资类信托规模，非标转标趋势将更加明显。

● 券商：交易活跃度攀升明显，券商有望迎来戴维斯双击

（1）本周两市日均股基成交额接近 8000 亿，创近 3 个月新高，两融余额创 4 年新高，资本市场改革深化、经济持续复苏背景下，权益市场风险偏好提升将成为券商盈利提升的重要支撑。（2）本周政策面围绕资本市场基础制度持续优化，上交所推出科创 50 指数利于后续科创板相关 ETF、衍生品的推出，修订上证综指编制方案利于提升指数收益率和稳定性，后续资本市场改革仍有望超预期。（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：5 月保费延续复苏势头，看好资产端改善带来估值修复

（1）5 月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+11.5%(4 月+12.8%)，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。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，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	
		2020/6/19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E
600030.SH	中信证券	23.85	1.01	1.13	1.31	13.34	13.77	1.79	1.73
601688.SH	华泰证券	18.83	1.04	1.12	1.27	13.50	14.41	1.39	1.31
300059.SZ	东方财富	18.15	0.28	0.35	0.45	3.16	3.05	5.75	5.95
600109.SH	国金证券	11.19	0.43	0.46	0.49	6.85	7.27	1.63	1.54
601318.SH	中国平安	73.42	8.41	8.45	10.01	36.83	41.88	1.99	1.75
601628.SH	中国人寿	28.17	2.05	1.89	2.23	14.01	15.48	2.01	1.82

数据来源：Wind、开源证券研究所

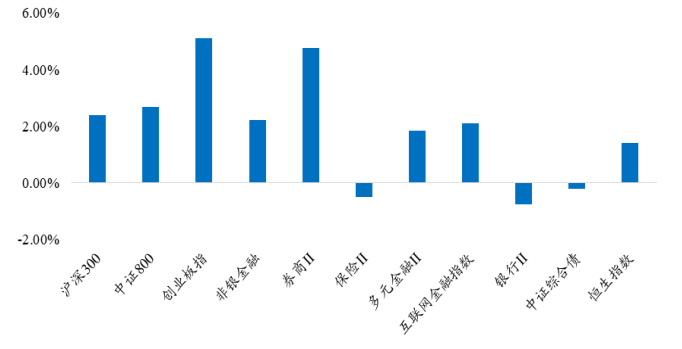
注：上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：创业板指表现亮眼，非银板块跑输指数

本周（6 月 15 日至 6 月 19 日）A 股上涨明显，创业板指表现亮眼，沪深 300 指数

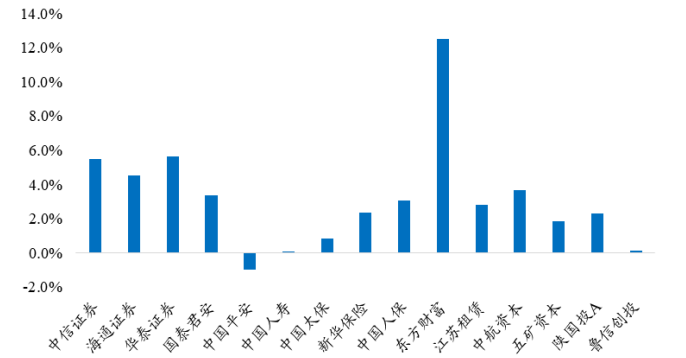
和创业板指分别+2.39%/+5.11%，中证综合债指数-0.21%，券商板块大幅上涨，明显跑赢指数，保险板块有所下跌。从个股看，券商板块上涨明显，华泰证券、中信证券及海通证券分别+5.7%/+5.5%/+4.5%，东方财富、中信建投和光大证券涨幅均超过10%，中国银河、国金证券和东吴证券涨幅超过 8%。

图1：本周股市上涨明显，券商板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周券商股涨幅明显，东方财富上涨 12.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

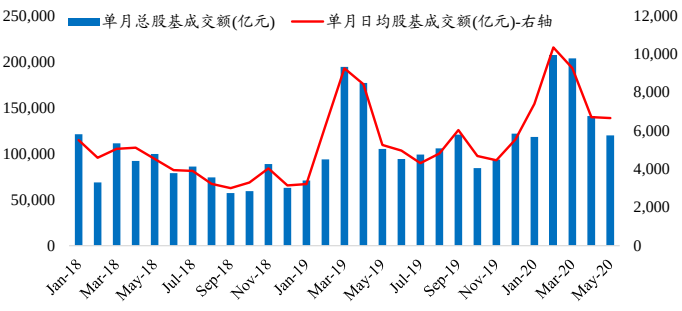
3、 数据追踪：交易额持续扩张，创近 3 个月单周新高

券商经纪业务：本周（6 月 15 日至 6 月 19 日）日均股基成交额为 7998 亿元，环比+12%，延续 6 月以来的扩张趋势，单周日均股基成交额创近 3 个月的新高。截止 6 月 19 日，两市全年累计日均股基成交额为 8037 亿元，同比+27.7%。

券商投行业务：截止 6 月 19 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 1330 亿/3746 亿/41992 亿，同比+152%/+14%/+31%，再融资规模同比增速扩张。

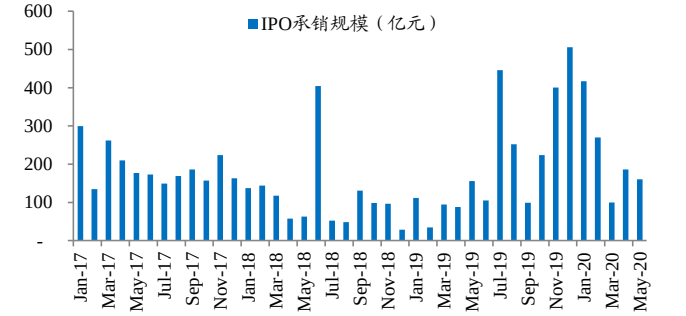
券商信用业务：截止 6 月 18 日，全市场两融余额 11305 亿元，较上月末增长 4.86%，延续 5 月以来的增长势头。

图3：5 月日均股基成交额环比微降



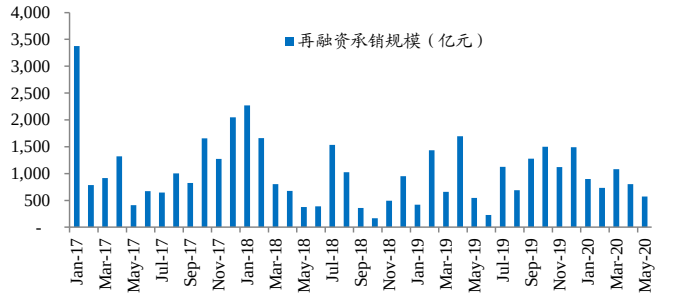
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-5 月 IPO 承销规模累计同比+127%



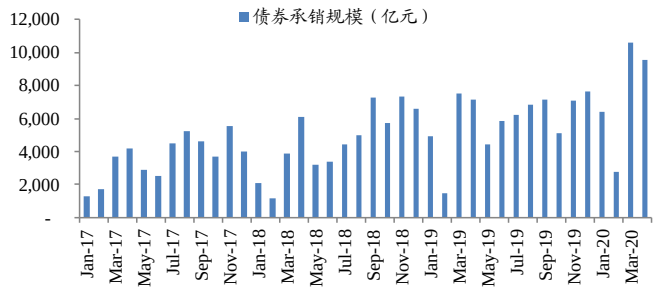
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-5 月再融资累计承销规模同比-1%



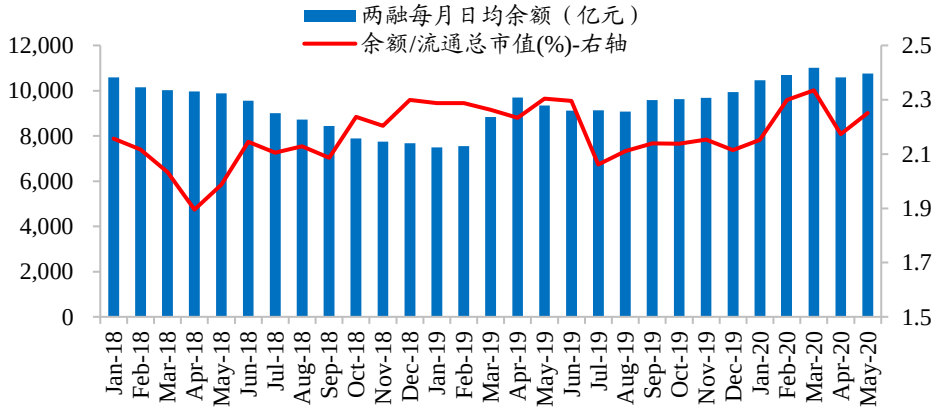
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

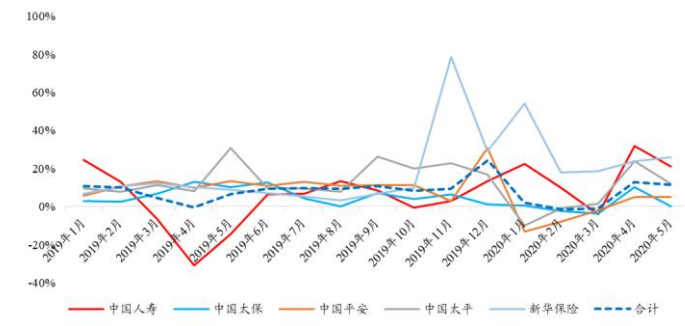
图7：5 月两市日均两融余额环比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

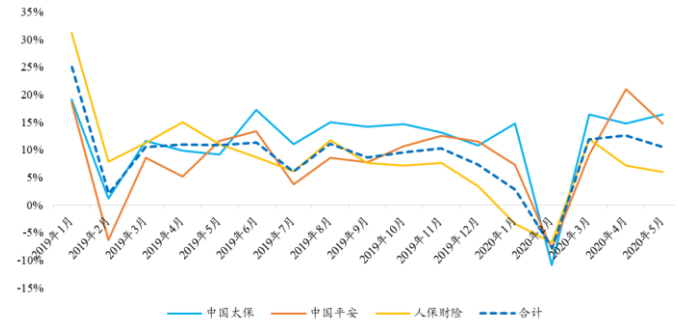
保险月度保费：上市险企 5 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，5 月上市险企寿险单月保费合计同比+11.4%，增速较 4 月+12.8%略有回落，负债端整体保持弱复苏趋势，其中中国人寿和新华保险单月寿险保费收入同比增速超过 20%。5 月上市险企财险单月保费延续 4 月转正以来的正增长，5 月单月保费合计同比+10.5%（4 月+12.6%）中国太保 5 月财险保费同比+16.4%，增速扩张明显。

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：沪指编制近 30 年首次修订

- **行业要闻：**

【沪指编制近30年首次修订，折射中国经济“成份股”成色】财联社6月20日讯，上交所6月19日表示，7月22日起修订上证综合指数的编制方案，包括剔除ST股、延长新股纳入时限、计入科创板上市证券等。指数编制修订将进一步提升上证综指的市场代表性与稳定性，引导上市公司和投资者深入领会价值投资理念，并为投资者进行财富管理提供更精确的度量服务。首先，快速行进中的中国经济和中国上市公司，需要更精确的“摄像头”。其次，产业结构优化的A股市场，需要为新经济企业增设“代表席位”。第三，注重市场化发展、“大投保”理念的A股市场，需要对于落后者展示“严厉”的一面。（财联社）

【上交所：“科创50”指数科创属性突出】财联社6月19日讯，上交所表示，“科创50”指数总体呈现以下特征：一是指数代表性充分。二是行业特征鲜明。50只样本集中于新一代信息技术、生物医药、高端装备等战略新兴行业，凸显了科创板创新驱动的行业结构特征。三是科创属性突出。50家样本公司平均研发支出占营业收入比例达13%，未来，随着科创板上市公司数量与规模增加，指数会纳入更多代表性佳、市场影响力强的科创板上市公司，进一步提升指数的投资价值。（财联社）

【新三板95家半导体企业有望转板】财联社6月21日讯，截止6月18日，已有52家企业申报新三板精选层获受理，其中有10家企业成功“过会”，从申报获受理到上会审议平均用时仅仅6周时间，审核效率非常高，成功概率也相对较高。对于暂时无法登陆创业板或科创板的新三板半导体企业而言，上精选层挂满一年后再次转板也不失为一个好的选择。据不完全统计，目前新三板半导体企业数量有95家。（财联社）

【深交所理事会创业板股票发行规范委员会成立】财联社6月20日讯，为保障创业板改革并试点注册制平稳实施，以市场化手段优化完善发行承销运行机制，深交所理事会近期设立创业板股票发行规范委员会，审议通过《创业板股票发行规范委员会工作细则》，确定第一届发行规范委委员名单。6月19日，发行规范委召开2020年第一次工作会议，通报发行规范委筹备情况，选举产生主任委员和副主任委员，交流讨论合力实现创业板改革高质量稳起步的措施建议。第一届发行规范委共35名委员，包括33名市场机构委员、1名公益机构委员和1名深交所委员，市场机构委员由16家买方机构和17家卖方机构组成，公益机构委员为代表中小投资者利益的中证中小投资者服务中心。（财联社）

【富时罗素第一阶段纳A收官，共纳入1051只A股】财联社6月19日讯，从富时罗素获悉，6月22日开盘前，富时罗素将把A股纳入因子从此前的17.5%提升至25.0%，共涉及1051只个股。这标志着富时罗素第一阶段的A股纳入工作全部完成。（财联社）

【银保监会肖远企：银行不良贷款转让试点还在研究中，经验成熟后会放宽试点范围】财联社6月19日讯，中国银保监会首席风险官兼新闻发言人肖远企表示，“目前不良贷款转让试点工作还在研究和准备中，后续待开展一段时间，经验成熟后，会逐步放宽试点范围。”据悉，银保监会此前在业内下发《关于开展不良贷款转让试点工作的通知（征求意见稿）》和《银行不良贷款转让试点实施方案》，拟放开单户对公不良贷款和批量个人不良贷款的转让试点。（财联社）

【银保监会：信托“去通道”目标不变，但不会一刀切停止融资类信托业务】财联社6月19日讯，近日，银保监会下发了关于信托公司风险资产处置相关工作的通知。6月19日，银保监会有关部门负责人表示，《通知》体现了银保监会巩固乱象治理成果的决心。坚持“去通道”目标不变，继续压缩信托通道业务，逐步压缩违法违规的融资类信托业务。上述负责人透露，监管政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模，直至信托公司能够依靠本源业务支撑其经营发展。（财联社）

【中金所调整沪深300股指期权交易限额】财联社6月18日讯，中金所调整沪深300股指期权交易限额，自2020年6月的第四个星期一（2020年6月22日）起，客户该期权品种日内开仓交易的最大数量为200手，单个月份期权合约日内开仓交易的最大数量为100手，单个深度虚值合约日内开仓交易的最大数量为30手。（财联社）

- **公司公告集锦：**

中国太保：公司已确定本次发行的最终价格为每份GDR 17.6美元。在超额配售权行使之前，公司本次发行的GDR数量为1.029亿份，所代表的基础证券A股股票为5.144亿股，募集资金总额为18.106亿美元。根据本次发行的超额配售权安排，稳定价格操作人可以通过行使超额配售权要求本公司额外发行不超过1029万份GDR。假设超额配售权悉数行使，本次发行的募集资金总额为19.916亿美元。

东方证券：本次员工持股计划的金额合计不超过4亿元（含）。其中，公司董事、监事和高级管理人员认购比例不低于本次员工持股计划总份额的7%，公司和子公司董事、监事、最高行政人员等核心关连人士，参与持股不超过本次员工持股计划总份额的20%。本员工持股计划所获标的股票的锁定期为12个月，自公司公告最后一笔标的股票完成登记过户之日起算。本员工持股计划的资金来源为员工合法薪酬、自筹资金以及法律、法规允许的其他方式。员工持股计划的股票来源通过沪港通及/或深港通等法律法规许可的方式在二级市场直接购买公司H股股票。

越秀金控：公司在完成“两进一出一重组”战略转型后，战略与业务结构发生变化，拟对《广州越秀金融控股集团有限公司超业绩奖励基金计划》进行修改，以匹配新的战略方向。结合公司战略转型和实际管理需要，公司拟对《广州越秀金融控股集团股份有限公司核心人员持股计划》进行修改。

五矿资本：公司拟与实际控制人中国五矿签署《关于经常性关联交易之框架协议》，对中国五矿与五矿资本之间资金融通业务、租赁业务、信托业务、证券业务、采购商品和接受劳务业务、销售商品和提供劳务业务、期货业务、资产管理业务等交易的具体内容、交易价格和定价原则等事项进行约定。

西南证券：公司非公开发行不超过10亿股股票申请获证监会核准批复。

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