非银金融

2020 年 06 月 14 日

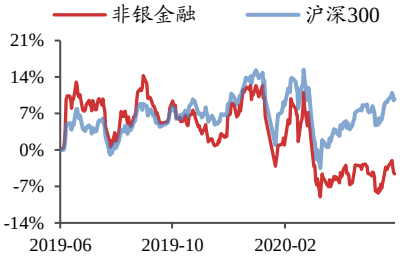
创业板注册制正式落地，看好非银板块估值修复

——非银金融行业行业周报

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

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

《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

《行业周报-宽信用利于资产端改善，看好保险和券商投资机会》-2020.6.7

《上市券商 5 月月报点评报告-债市下跌拖累 5 月业绩，同比改善下分化加大》-2020.6.5

● 周观点：政策进入落地期，券商业务全面受益，看好非银板块估值修复

本周创业板注册制正式稿落地，预计 3 季度末前后有望迎来首批注册制下创业板企业上市，注册制正式进入存量市场，券商经纪、投行和直投业务有望全面受益。后续资本市场深改政策超预期，经济复苏利于权益市场风险偏好改善，继续看好券商估值修复机会。随着经济持续复苏，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。

● 券商：注册制正式进入存量市场，券商业务有望全面受益

（1）本周创业板注册制正式稿落地，6 月 15 日深交所将开启项目受理，预计 3 季度末前后有望迎来首批企业上市，届时创业板股票涨跌幅将全面放宽至 20%，注册制正式进入存量市场，券商经纪、投行和直投业务有望全面受益。（2）本周证监会就修订《证券公司股权管理办法》公开征求意见，扩大了主要股东的认定范围，大幅降低主要股东资质要求，取消持续盈利、具备金融业务经验等要求，同时进一步精简相关申报材料要求。本次调整利于证券公司(尤其是中小券商)引入多元化股东，通过股权融资补充资本金做大做强。（3）资本市场深改持续推进，经济复苏持续，权益市场风险偏好改善助力券商盈利回升，后续政策有望超预期，板块估值处于历史低位，看好券商板块估值修复，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）本周主要上市保险公司披露 5 月保费数据，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 4
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：政策进入落地期，券商业务全面受益，看好非银估值修复

本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）创业板注册制正式稿落地，预计 3 季度末前后有望迎来首批注册制下创业板企业上市，注册制正式进入存量市场，券商经纪、投行和直投业务有望全面受益。后续资本市场深改政策超预期，经济复苏利于权益市场风险偏好改善，继续看好券商估值修复机会。随着经济持续复苏，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。

券商：注册制正式进入存量市场，券商业务有望全面受益。

（1）本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）创业板注册制正式稿落地，6 月 15 日深交所将开启项目受理，预计 3 季度末前后有望迎来首批企业上市，届时创业板股票涨跌幅将全面放宽至 20%，注册制正式进入存量市场，券商经纪、投行和直投业务有望全面受益。（2）本周证监会就修订《证券公司股权管理办法》公开征求意见，扩大了主要股东的认定范围，大幅降低主要股东资质要求，取消持续盈利、具备金融业务经验等要求，同时进一步精简相关申报材料要求。本次调整利于证券公司(尤其是中小券商)引入多元化股东，通过股权融资补充资本金做大做强。（3）资本市场深改持续推进，经济复苏持续，权益市场风险偏好改善助力券商盈利回升，后续政策有望超预期，板块估值处于历史低位，看好券商板块估值修复，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）本周主要上市保险公司披露 5 月保费数据，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	
		2020/6/12	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E
600030.SH	中信证券	22.61	1.01	1.13	1.31	13.34	13.75	1.70	1.64
601688.SH	华泰证券	17.82	1.04	1.12	1.27	13.50	14.41	1.32	1.24
300059.SZ	东方财富	16.13	0.28	0.34	0.44	3.16	3.01	5.11	5.37
600109.SH	国金证券	10.35	0.43	0.46	0.49	6.85	7.27	1.51	1.42
601318.SH	中国平安	74.15	8.41	8.45	10.01	36.83	41.88	2.01	1.77
601628.SH	中国人寿	28.14	2.05	1.89	2.23	14.01	15.48	2.01	1.82

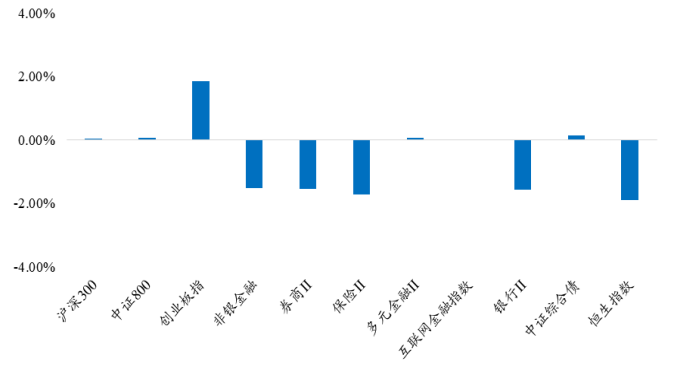
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：创业板上涨明显，非银板块跑输指数

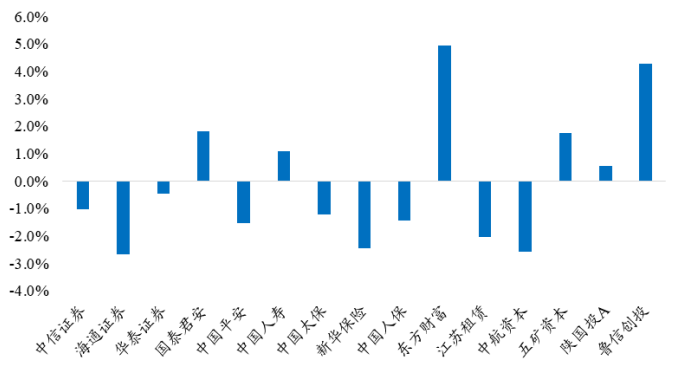
本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）A 股涨幅较小，创业板指大幅上涨，沪深 300 指数和创业板指分别+0.05%/+1.86%，中证综合债指数+0.14%，非银金融板块-1.52%，跑输指数，券商和保险板块均有所下跌，多元金融板块相较稳定。从个股看，东方财富和鲁信创投表现亮眼，分别+4.94%/+4.30%，国泰君安、五矿证券和中国人寿分别+1.82%/+1.76%/+1.11%。

图1：创业板指上涨 1.86%，非银板块跑输指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周东方财富和鲁信创投涨幅明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

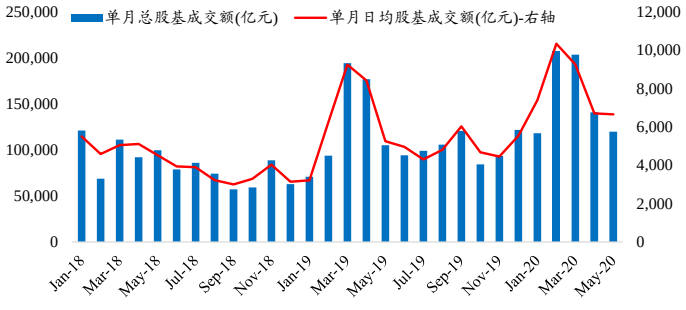
3、 数据追踪：5 月保费延续增长趋势

券商经纪业务：本周（6 月 8 日至 6 月 12 日）日均股基成交额为 7122 亿元，环比-7%，有所回落。截止 6 月 12 日，两市全年累计日均股基成交额为 8039 亿元，同比+26.8%。

券商投行业务：截止 6 月 12 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 1278 亿/3502 亿/40575 亿，同比+154%/+9%/+34%，IPO 和债券承销规模保持高速增长。

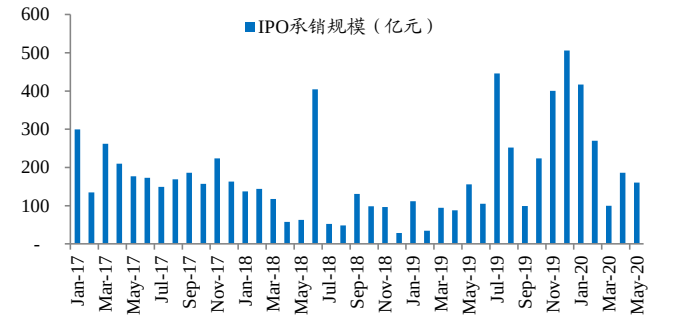
券商信用业务：截止 6 月 11 日，全市场两融余额 11085 亿元，较上月末增长 2.83%，延续 5 月以来的增长势头。

图3：5 月日均股基成交额环比微降



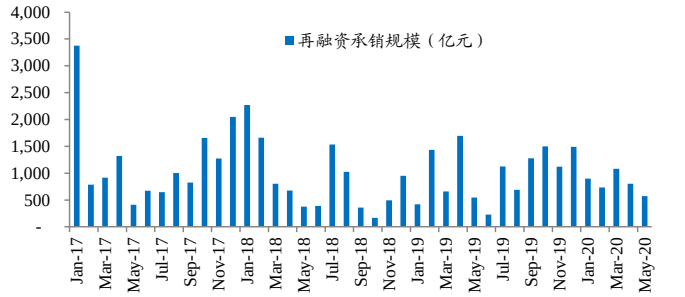
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-5 月 IPO 承销规模累计同比+127%



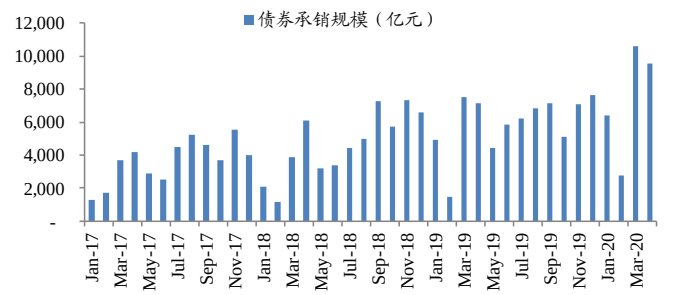
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-5 月再融资累计承销规模同比-1%



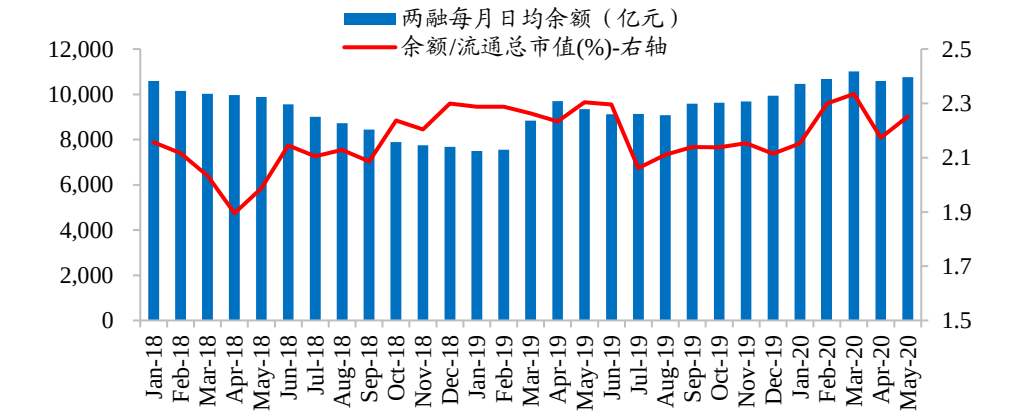
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

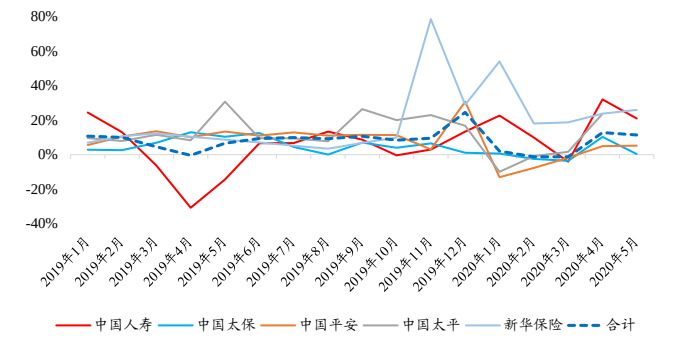
图7：5 月两市日均两融余额环比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

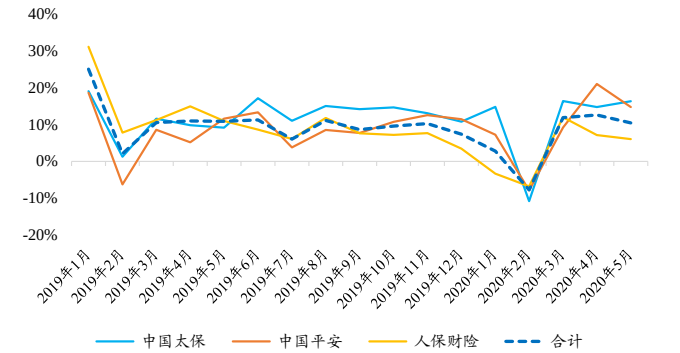
保险月度保费：上市险企 5 月份寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，5 月上市险企寿险单月保费合计同比+11.5%（除中国太平尚未披露 5 月保费），增速较 4 月+12.8%略有回落，负债端整体保持弱复苏趋势，其中中国人寿和新华保险单月寿险保费收入同比增速超过 20%。5 月上市险企财险单月保费延续 3 月转正以来的正增长，5 月单月保费合计同比+10.5%（4 月+12.6%）中国太保 5 月财险保费同比+16.4%，增速扩张明显。

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：进一步松绑红筹股回归

- **行业要闻：**

【深交所创业板发行上市审核信息公开网站正式上线】财联社6月13日讯，深交所正式开通创业板发行上市审核信息公开网站，同时上线发行上市审核业务系统并推出“深证服APP”（财联社）

【全国新三板精选层申报企业已受理51家】财联社6月13日讯，截至6月12日，全国申请新三板精选层专区的企业，状态显示“已受理”及以上流程阶段的企业共有51家，其中北京拥有10家，居全国第一。（财联社）

【拟再融资逾1200亿 券商大手笔“补血”】财联社6月13日讯，Wind数据显示，截至6月12日，年内共有13家上市券商修订定增预案或新推出配股、定增方案，所涉金额高达1220.55亿元。从原因来看，补充资本金、加大业务投入是券商再融资的最大动力。业内人士表示，在当前宽松的市场环境下，如能补充长期低成本资金，有利于券商做大资产规模，提升杠杆率和盈利能力。再融资新规等政策落地不仅给券商股权承销带来相当增量业务，也为投资者带来主题性投资机会。（财联社）

【深交所：按试行管理办法上市的创业板股票暂不作为质押回购标的证券】财联社6月13日讯，深交所发布创业板股票涉及股票质押回购及约定购回交易有关事项的通知。按照《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》发行上市的股票，暂不作为股票质押回购及约定购回交易标的证券；其他创业板股票可以继续作为股票质押回购及约定购回交易标的证券。（财联社）

【深交所：战略投资者承诺持有期限内不得融券卖出公司股票】财联社6月13日讯，深交所发布《深圳证券交易所 中国证券金融股份有限公司 中国证券登记结算有限责任公司创业板转融通证券出借和转融券业务特别规定》。战略投资者及其关联方，在战略投资者承诺持有期限内，不得融券卖出该上市公司股票。（财联社）

【深交所发布创业板上市公司规范运作指引】财联社6月12日讯，深交所发布《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引（2020年修订）》及有关事项的通知。上市公司应当建立健全独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度；明确经营性资金往来的结算期限，不得以经营性资金往来的形式变相为董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人及其关联人提供资金等财务资助。（财联社）

【证监会：6月15日起深交所将受理创业板在审企业IPO】财联社6月12日讯，证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则。6月15日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。下一步，证监会将组织深交所、中国结算等单位扎实推进审核注册、市场组织、技术准备等工作，落实好创业板改革并试点注册制工作。（财联社）

- **公司公告集锦：**

广发证券：公司聘任孙树明先生担任公司总经理。

国泰君安：2020 年 6 月 10 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施了首次回购 A 股股份，公司首次回购 A 股股份数量为470万股，占公司总股本比例为0.0528%，购买的最高价格为16.29元/股，购买的最低价格为16.22元/股，已支付的总金额为7644万元(不含交易费用)。

中国太保：公司已就发行全球存托凭证(GDR)并在伦敦证券交易所上市取得了中国证券监督管理委员会的批准，公司宣布意向发行不超过1.13亿份GDR，其中每份GDR代表5股公司A股股票。本次发行代表的基础证券为不超过5.66亿股公司A股股票，不超过本次发行前公司A股股票的9%。

国投资本：公司于近日收到证监会下发的《关于核准国投资本股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值总额80亿元可转换公司债券，期限6年。

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