非银金融行业周报

创业板注册制落地，市场注入新活力

增持（维持）

2020 年 06 月 13 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽
zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

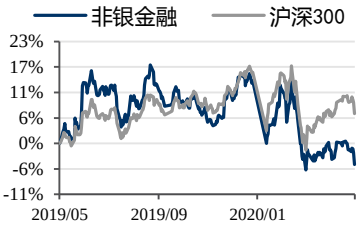
- **核心观点：创业板注册制落地，将为市场注入新的活力。**6 月 12 日，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四部规章出台。明确创业板发行上市审核和注册程序，深交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。6 月 15 日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。券商方面，证监会起草了《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》，降低证券公司主要股东资质要求，有助于证券公司补充资本。长期来看，政策逐步推进，券商生存环境优化，叠加估值仍然偏低，板块性机会值得关注；保险方面，监管推进完善全流程的农险业务经营条件管理制度体系，促进农业保险平稳健康发展；信托方面，监管依旧保持相对严格，房地产信托环比-24%。**综上，我们认为疫情负面影响逐渐出清，在积极的政策刺激下非银各子板块有望平稳回升，个股方面重点推荐：【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】、【中国财险】、【中国平安】、【中国太保】、【中国人寿】。**

- **券商：创业板试点注册制，降低主要股东资质要求，逐步激发市场活力。**1）6 月 12 日，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四部规章出台，调整包括，设置行业负面清单；修改完善审核时限要求，明确“三个月”的时限要求；允许亏损企业上市；明确日涨跌幅限制将改为 20%；同步放宽相关基金涨跌幅至 20%；完善红筹企业上市及退市条件等。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。2）6 月 12 日，证监会起草了《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》，并向社会公开征求意见，修改主要股东定义、降低证券公司主要股东资质要求、调整证券公司股权相关审批事项，进一步简政放权。促使更多企业参股证券公司，有助于证券公司补充资本。3）长期政策催化行业估值提升，创业板注册制改革、金融市场对外开放、买方投顾试点等政策落地，推动行业竞争格局变化和长期 ROE 中枢提升，券商 α 明显提升，龙头券商受益改革红利，目前估值仍偏低，板块性机会值得关注。重点推荐【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】，建议关注【中金公司】。此外交易制度变革将为金融 IT 公司带来机遇，建议关注【恒生电子】、【同花顺】、【财富趋势】。

- **保险：维护农业保险市场秩序，建设险企守法经营意识。**1）银保监会近日发布了《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》，明确农险业务经营条件、提高农险业务经营标准、建立完善退出机制，建立完善了全流程的农险业务经营条件管理制度体系，促进农业保险平稳健康发展。2）4 月保费数据显示疫情对险企负债端的影响逐渐削弱，长期来看居民保险保障意识将有所提升，仍然看好行业长期增长路径和空间；利率下行周期，准备金及资产再配置均会有一定负面压力，但当前股价已经充分反映此悲观预期；另外，财险负债久期远小于寿险，对利率敏感度较低，因此从利率维度出发，财险优于寿险；长期看行业仍将保持稳健增长，且当前估值处于低位，配置价值显著。个股层面，重点推荐【中国财险】、【中国平安】、【中国太保】、【中国人寿】。

- **风险提示：**1）受海外疫情影响市场交易活跃度下降；2）行业景气度下滑；3）监管趋严；4）长端利率下行超预期。

行业走势



相关研究

1、《非银金融行业周报：政策利好&宏观面改善，积极关注券商》2020-06-06
2、《非银金融行业周报：T+0 交易制度提出，有望提升市场活跃度》2020-05-30
3、《非银金融行业周报：券商分类监管指标再升级，推进差异化发展》2020-05-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 重要事件点评 4
2. 本周数据回顾 5
2.1. 市场行情回顾 5
2.2. 重要数据跟踪 6
3. 重点事件跟踪 9
3.1. 重要公告 9
3.2. 行业新闻 10
4. 风险提示 11

图表目录

图 1：本周主要指数涨跌幅 6
图 2：本周重要个股涨跌幅 6
图 3：股基日均成交额（亿元） 7
图 4：IPO 承销金额 7
图 5：再融资承销金额 7
图 6：债券承销金额 7
图 7：沪深两融余额 8
图 8：券商资管合计 8
图 9：1-5 月上市险企寿险原保费同比+6.3% 8
图 10：5 月上市险企寿险单月保费同比+12.4% 8
图 11：2020 年 1-5 月上市险企财险原保费同比+6.7% 8
图 12：5 月上市险企财险单月保费同比+10.5% 8
图 13：长端利率变动 9
图 14：5 月新发集合信托规模同比-29%至 1962 亿元 9
图 15：5 月新发信托数量同比-18%至 2124 个 9

1. 重要事件点评

【《创业板改革并试点注册制相关制度规则》点评】创业板注册制改革落地，券商迎发展新机遇。

创业板注册制改革落地，企业上市条件得以优化，审核效率将会提升。6 月 12 日，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四部规章出台，明确了创业板发行上市审核和注册程序。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。此次修订内容主要集中在以下几个方面：1）首发审核坚持以信息披露为核心，坚持市场化、法制化原则，制定针对创业板企业特点的差异化信息披露规则，依法充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息。2）增发放宽涨跌幅比例，优化融资融券和转融通机制，将股票、相关基金涨跌幅限制比例由 10%放宽至 20%，规定深交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。3）监管优化上市条件，简化退市流程，完善盈利上市标准，综合考虑预计市值、收入、净利润等，指定多套上市标准，取消“最近一期不存在未弥补亏损”要求。同时，取消暂停上市、恢复上市环节，对于交易类退市不再设置退市调整期。

资本市场机制逐步完善，注册制下创新企业发展机会增加，同时也将推动投资者机构化进程。创业板注册制改革是深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场功能的重要安排。其目的是打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，为更多有潜力的创新型企业提供发展机会。此次创业板改革落地将进一步影响市场：1）创业板交易制度的创新安排有利于提升市场活跃度，提高市场定价效率和机构投资者的定价能力，提振投资者信心，有利于整个市场价值投资理念的养成。2）上市条件包容且多元化，退市标准快、精、准，将大幅提升上市和退市效率，有利于畅通企业上市至退市循环体系，同时也意味着市场对上市公司的筛选更加严格，有利于进一步提升 A 股上市公司质量。3）注册制上市公司缺乏审核，需要投资者对公司投资价值做出判断。注册制下，发行审核侧重强化信息披露，不对项目质量发表意见，投资者在投资市场上面临的风险加大，亟需提高专业素质或购买专业投顾服务，将推动投资者机构化进程。

创业板注册制改革对券商服务实体经济的综合金融能力提出了更高的要求，龙头券商优势突出，中小券商竞争预计加大。此次创业板注册制改革为证券行业提供了新的发展机遇：1）创业板注册制改革将提振经纪业务收入。本次改革放宽涨跌幅比例，短期预计券商经纪业务将直接受益于市场活跃度提升。2）注册制对券商的综合金融服务能力提出更高要求。注册制要求券商重构投行业务链，拓展企业价值链服务，券商的新股定价、信息披露、承销组织能力将直接影响其市场声誉和行业地位，同时也将影响券商的投资收益（本次改革要求券商对于四类特殊企业采取强制性跟投）。3）龙头券商综合实力突出，中小券商竞争加大。注册制下，龙头券商在获客能力、研究实力、风险管理能

力方面的优势更为突出，对投行业务的利润增量贡献将更显著，预计行业集中度将进一步提升。此外，创业板存在板块定位差异，尤其是包括服务于潜在挂牌上市公司的中小券商的资本实力差异，未来预计中小券商在创业板的竞争将加剧。

风险提示：1）二级市场成交量大幅下行；2）金融监管政策趋紧。

【《证券公司股权管理规定》修订征求意见稿点评】简政放权、完善股权监管，券商迎来更大发展空间。

简政放权、完善股权监管，优化券商营商环境。《证券公司股权管理规定》及其实施规定主要修改以下内容：一是修改主要股东定义。将证券公司主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求。取消主要股东具有持续盈利能力的要求;将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币；不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验；不再要求主要股东为行业龙头等。三是根据新《证券法》，调整证券公司股权相关审批事项。将“证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整、减少注册资本，变更持有 5%以上股权的股东、实际控制人，应当依法报中国证监会批准”调整为“证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人，应当依法报中国证监会批准”，取消的审批情形调整为备案事项。四是结合实践中出现的新情况，进一步明确有关监管要求。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”；明确控股股东变更为持股 100%的股东的备案程序；明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过 50%的豁免情形等。五是落实简政放权，进一步精简申报材料。包括适当减少股东财务审计报告要求，简化股东及所控制机构诚信合规记录证明文件要求等。

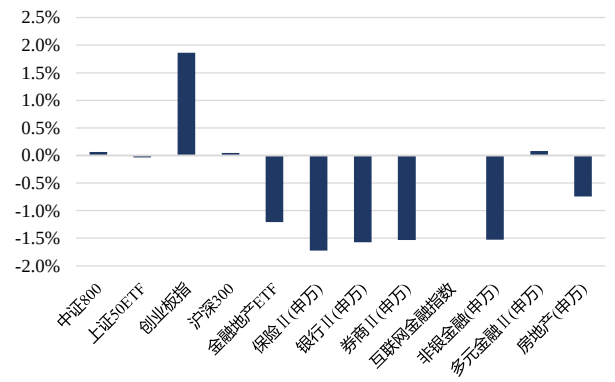
风险提示：1）行业监管趋紧；2）疫情缓和、内需扩张下半年市场向好。

2. 本周数据回顾

2.1. 市场行情回顾

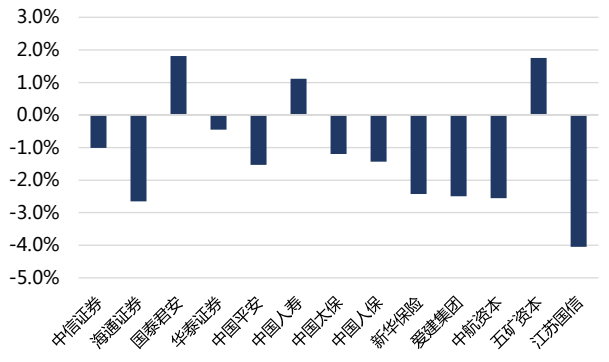
本周上证综指下跌 0.38%，非银金融行业指数下跌 1.52%。其中互联网金融指数上涨 0.00%，多元金融指数上涨 0.08%，证券行业指数下跌 1.53%，保险行业指数下跌 1.72%。个股方面，券商板块，国泰君安上涨 1.82%，涨幅最大；保险板块，中国人寿上涨 1.11%，涨幅最大。

图 1：本周主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本周重要个股涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 重要数据跟踪

券商经纪：截至 6 月 12 日，6 月股基日均成交额 7382 亿元，年初至今股基日均成交额 8072 亿元，1-5 月同比+20.27%。

券商投行：本周 IPO 核发家数 5 家；IPO/再融资/债券承销规模环比-36.8%/+337.3%/+64.0%至 56.27/255.41/913.25 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 5/5/329 家。

券商信用：截至 6 月 11 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 11085.42/10809.90/275.52 亿元，较月初分别+1.8%/+1.8%/+2.1%，较年初分别+8.1%/+7.0%/+91.2%。

券商资管：截止 2019 年末，券商资管规模 108308.51 亿元，同比-18.9%；公募基金规模 147672.51 亿元，同比+13.3%；私募基金规模 137386 亿元，同比+8.1%。

保费收入：上市险企披露 5 月原保费收入，1）中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险 5 月单月原保费同比分别+21.0%、+5.2%、+0.3%、+25.9%；其中，平安 4 月个人新业务同比-3.5%。2）平安产险、太保产险 4 月单月保费同比分别+14.8%、+16.4%。

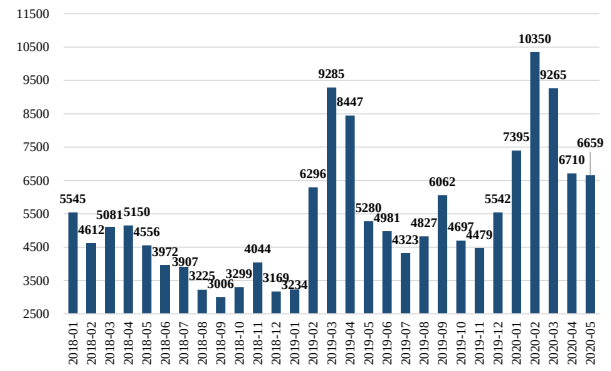
保险业经营情况：1）人身险：2020 年 1-4 月行业人身险原保费 15,870 亿元，同比+4.60%，19 年同期为+17.12%；4 月单月人身险原保费 2137 亿元，同比+18.50%，环比-43.95%；健康险 1-4 月原保费 3293 亿元，同比+20.54%，19 年同期+34.63%；4 月单月健康险原保费 652 亿元，同比+16.50%，环比-40.62%。2）产险：1-4 月行业产险保费 4016 亿元，同比+3.30%，19 年同期为+7.08%；4 月单月保费 1055 亿元，同比+12.79%，环比-5.48%。3）资产端：2020 年 4 月末行业投资资产规模 19.61 万亿元，较年初+5.82%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

长端利率：截至 2020 年 6 月 12 日，10 年期国债到期收益率为 2.75%，较上周下降 10.01bps；10 年期 750 日移动平均利率为 3.37%。

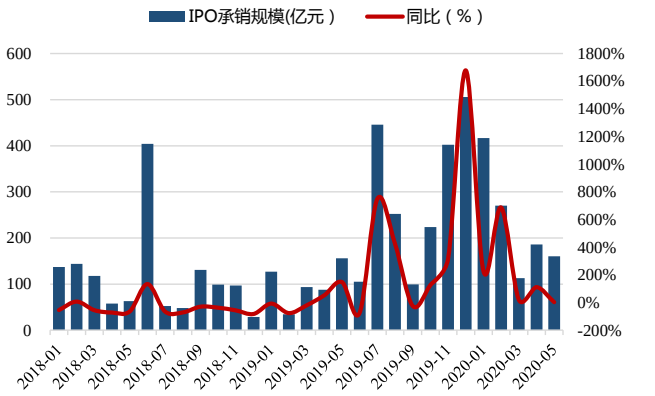
信托：自 2019 年 7 月以来，房地产信托监管趋严，通过窗口指导等形式控制房地产信托余额及增速。央行数据显示，4 月信托贷款余额为 7.43 亿元，同比下降 5.8%；信托余额占比为 2.8%。5 月集合信托发行规模 1962 亿元，环比下降 29%，集合信托产品平均预期收益率为 7.49%。其中房地产信托发行规模 629 亿元，环比下降 24%，平均预期收益率 7.94%。

图 3：股基日均成交额（亿元）



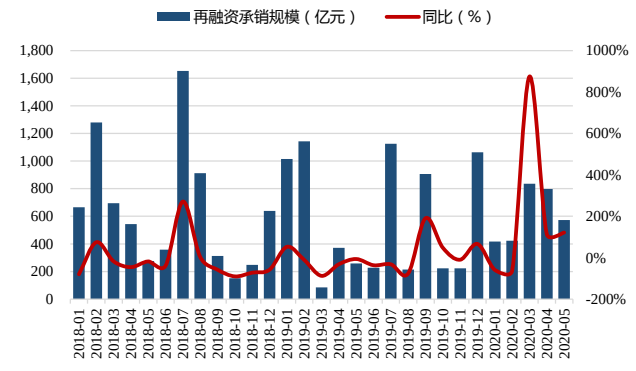
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：IPO 承销金额



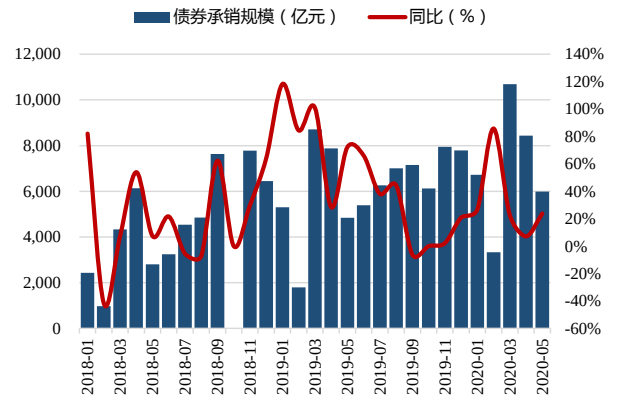
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：再融资承销金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

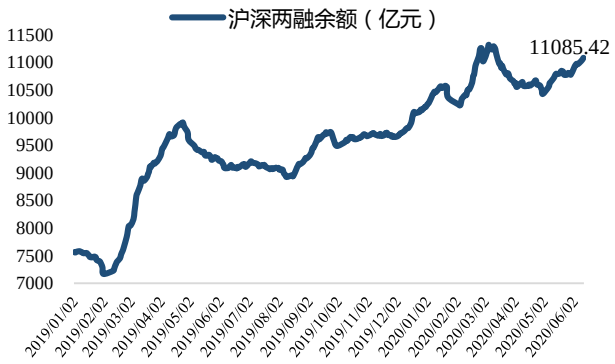
图 6：债券承销金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

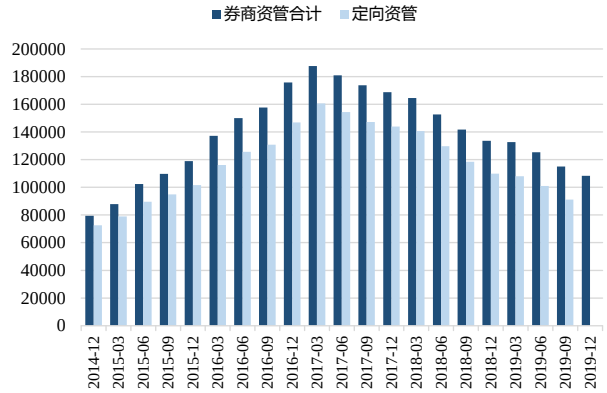
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 7：沪深两融余额



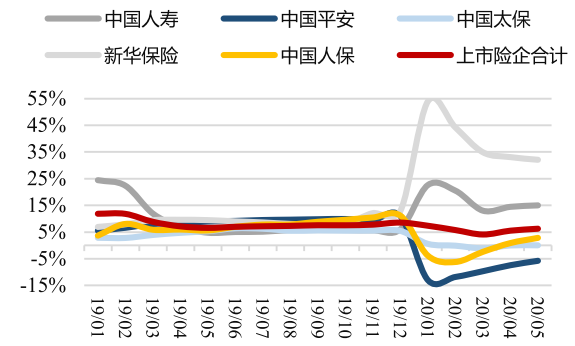
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：券商资管合计



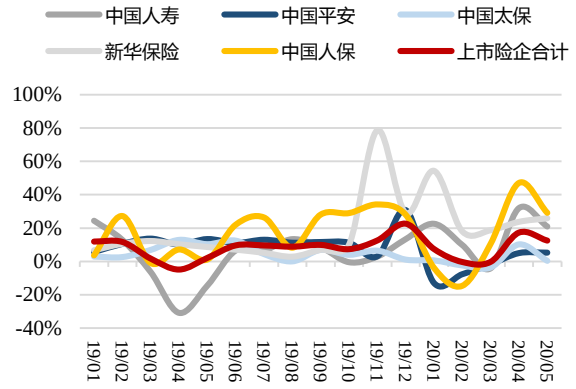
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：1-5 月上市险企寿险原保费同比+6.3%



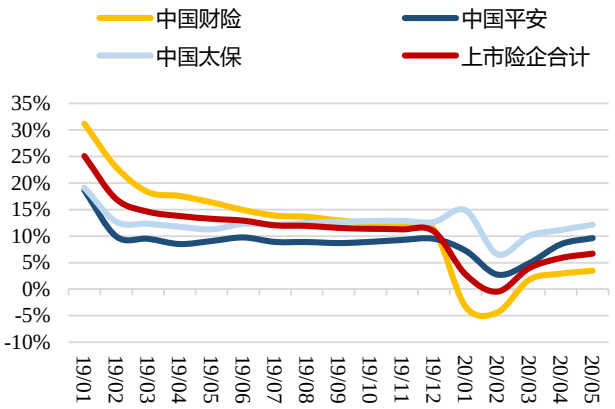
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：5 月上市险企寿险单月保费同比+12.4%



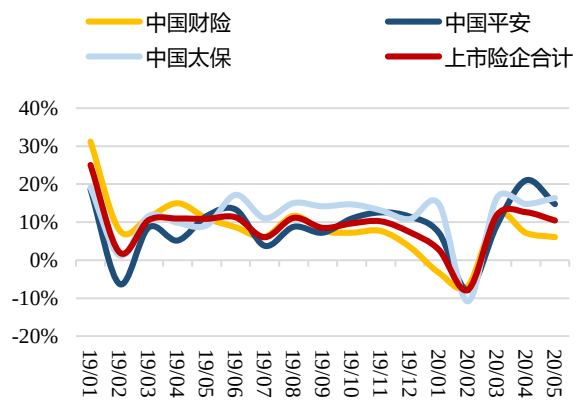
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11:2020 年 1-5 月上市险企财险原保费同比+6.7%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：5 月上市险企财险单月保费同比+10.5%



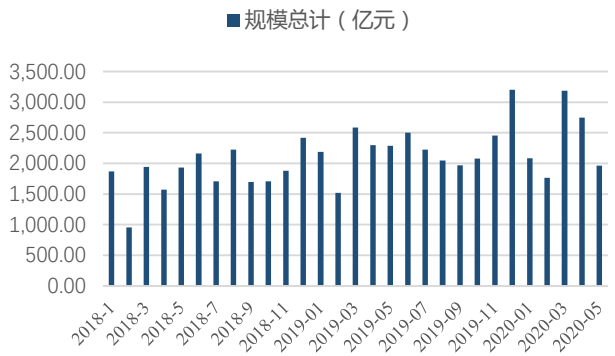
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13：长端利率变动



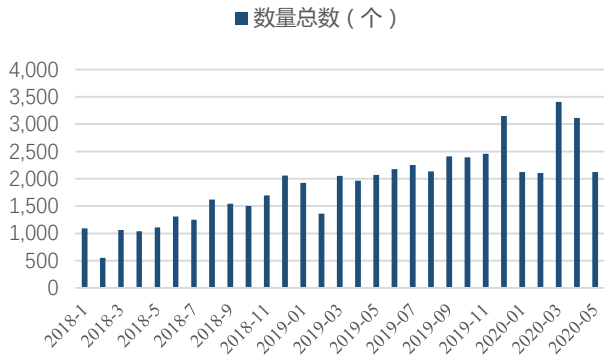
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 14：5 月新发集合信托规模同比-29%至 1962 亿元



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

图 15：5 月新发信托数量同比-18%至 2124 个



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

3. 重点事件跟踪

3.1. 重要公告

【恒生电子】6 月 8 日，公司董事蒋建圣先生持有公司股票占公司总股本的 1.92%，因个人资金需求，计划通过集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 2,000,000 股（不超过公司总股本的 0.1916%）。

【爱建集团】公司控股股东均瑶集团于 2020 年 6 月 5 日、8 日、9 日（公司敏感期除外），以自有资金通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持爱建集团股票 4,055,000 股，占公司总股本比例 0.25%。本阶段增持完成后，均瑶集团合计增持公司股票 8,109,800

股，占公司总股本的 0.5%，此前承诺的本次增持计划已履行完毕。

【国泰君安】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，回购数量为 470 万股，占公司总股本比例为 0.0528%，已支付的总金额为人民币 7644 万元（不含交易费用）。

【东方财富】公司于 2020 年 6 月 11 日审议通过《关于变更公司注册资本并修改〈公司章程〉相应条款的议案》。《议案》拟将公司注册资本由 67.16 亿元增至 80.59 亿元，同时对《公司章程》相应条款作修订。

【爱建集团】爱建集团发布《爱建集团 2019 年年度权益分派实施公告》，以 16.21 亿股为基数，对截至股权登记日（2020 年 6 月 17 日）下午上海证券交易所收市后，在中国结算上海分公司登记在册的本公司全体股东，派发每股 0.25 元（含税）的现金红利，共计派发现金红利 4.05 亿元（含税）。除权（息）日和现金红利发放日均为 2020 年 6 月 18 日。

【海通证券】公司 2020 年第五期短期融资券发行完毕，期限 90 天，发行总额 50 亿元人民币，票面利率 2.2%。

3.2. 行业新闻

【上海清算所】发布《关于拓展以境内债券为抵押品的外币回购业务结算方式的通知》，6 月 15 日起拓展境内债外币回购业务结算方式，新增外币质押式回购首期见款付券结算方式及到期见券付款结算方式。

【深交所】为规范公司债券票面利率调整业务，制定了《深圳证券交易所公司债券票面利率调整业务指南》，现予以发布，并自发布之日起实施。

【中共中央、国务院】发布《关于落实〈政府工作报告〉重点工作部门分工的意见》，其中提出要改革创业板并试点注册制，发展多层次资本市场，《意见》提出由证监会牵头，6 月底前出台相关政策，年内落地。

【科创板】科创板上市委公告称，“首单 CDR”九号智能科创板首发过会。同时，上市委要求公司进一步采取措施，消除红筹与 VIE 架构中投资者保护存在的漏洞。

【上交所】6 月 12 日，境内首只专门投资法国股票市场的跨境 ETF 产品——华安法国 CAC40 ETF 在上交所挂牌上市，成为上交所与泛欧交易所开展跨境 ETF 双向合作的重要成果。下一步，上交所将持续完善跨境 ETF 产品布局，为境内投资者提供更为丰富的跨境投资与资产配置渠道，进一步推动中国资本市场双向开放。

【上交所】上交所修订《股票质押式回购交易业务会员指南》，补充关于通过协议转让方式进行股票质押式回购交易违约处置相关内容。

4. 风险提示

1）受海外疫情影响市场交易活跃度下降；

2）行业景气度下滑；

3）监管趋严；

4）长端利率下行超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn