非银金融

2020 年 06 月 07 日

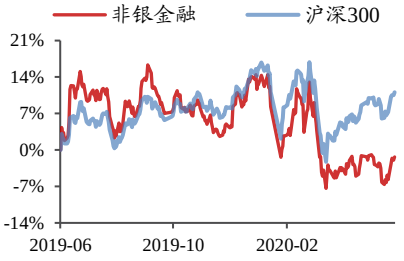
宽信用利于资产端改善，看好保险和券商投资机会

——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

《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

《行业周报-资本市场改革政策超预期，继续看好券商》-2020.5.31

《证券行业事件点评报告-首提研究科创板单次“T+0”，利好券商经纪业务》-2020.5.30

● **周观点：宽信用利于资产端改善，看好非银金融板块投资机会**

央行推出直达实体货币工具，5 月经济数据指标延续改善趋势，宽信用持续。本周国债收益率明显上行，经济增速改善预期提升，保险公司资产端收益率迎来修复，叠加保费端改善，看好保险股估值修复机会。宽信用利于券商板块盈利筑底回升，资本市场深改持续推进，继续看好券商板块投资机会。

● **券商：宽信用利于券商盈利回升，红筹股回归进一步松绑**

（1）央行推出直达实体货币工具，5 月经济数据指标延续改善趋势，宽信用持续利于股市风险偏好提升，本周日均股基成交额回升明显；政策面看，上交所对红筹股上市要求进一步明确，在对赌协议、营收增速等方面进一步放松，利于红筹股回归。（2）受债市下跌影响，5 月券商净利润环比下降 59%，1-5 月经纪、投行和资管保持同比增长势头。宽信用延续利于券商短期盈利触底回升。（3）宽信用利于券商盈利筑底回升，资本市场深改持续推进，继续看好券商板块投资机会，维持行业“看好”评级。受益标的为中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国金证券（600109）和东方财富（300059）。

● **保险：资产端迎来边际改善，看好保险板块估值修复**

本周国债收益率明显上行，经济增速改善预期提升，保险公司资产端收益率迎来修复。4 月保险行业负债端拐点确立，预计后续保费维持稳健复苏态势。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：**

保险：中国平安，中国人寿；

券商：东方财富，国金证券，中信证券，华泰证券。

● **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：宽信用利于资产端改善，看好非银金融板块投资机会 3
2、 市场回顾：A 股上涨明显，债市延续下跌，保险表现突出 3
3、 数据追踪：日均股基成交额回升明显 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： 沪深 300 指数上涨 3.5%，非银板块跑赢指数 4
图 2： 本周中国人寿、中国平安和东方财富涨幅明显 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： 4 月上市险企寿险单月保费同比增速转正 5
图 9： 4 月上市险企财险单月保费同比增速延续正增长 5

表 1： 受益标的估值表 3

1、 周观点：宽信用利于资产端改善，看好非银金融板块投资机会

央行推出直达实体货币工具，5 月经济数据指标延续改善趋势，宽信用持续。本周国债收益率明显上行，经济增速改善预期提升，保险公司资产端收益率迎来修复，叠加保费端改善，看好保险股估值修复机会。宽信用利于券商板块盈利筑底回升，资本市场深改持续推进，继续看好券商板块投资机会。

券商：宽信用利于券商盈利回升，红筹股回归进一步松绑

（1）央行推出直达实体货币工具，5 月经济数据指标延续改善趋势，宽信用持续利于股市风险偏好提升，本周日均股基成交额回升明显；政策面看，上交所对红筹股上市要求进一步明确，在对赌协议、营收增速等方面进一步放松，利于红筹股回归。（2）受债市下跌影响，5 月券商净利润环比下降 59%，1-5 月经纪、投行和资管保持同比增长势头。宽信用延续利于券商短期盈利触底回升。（3）宽信用利于券商盈利筑底回升，资本市场深改持续推进，继续看好券商板块投资机会，维持行业“看好”评级。受益标的为中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国金证券（600109）和东方财富（300059）。

保险：资产端迎来边际改善，看好保险板块估值修复

本周国债收益率明显上行，经济增速改善预期提升，保险公司资产端收益率迎来修复。4 月保险行业负债端拐点确立，预计后续保费维持稳健复苏态势。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	
		2020/6/7	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E
600030.SH	中信证券	22.84	1.01	1.13	1.31	13.34	13.75	1.71	1.66
601688.SH	华泰证券	17.90	1.04	1.12	1.28	13.50	14.43	1.33	1.24
300059.SZ	东方财富	15.37	0.28	0.34	0.44	3.16	3.01	4.87	5.11
600109.SH	国金证券	10.85	0.43	0.45	0.48	6.85	7.24	1.58	1.50
601318.SH	中国平安	75.30	8.41	8.45	10.01	36.83	41.88	2.04	1.80
601628.SH	中国人寿	27.83	2.05	1.90	2.24	14.01	15.48	1.99	1.80

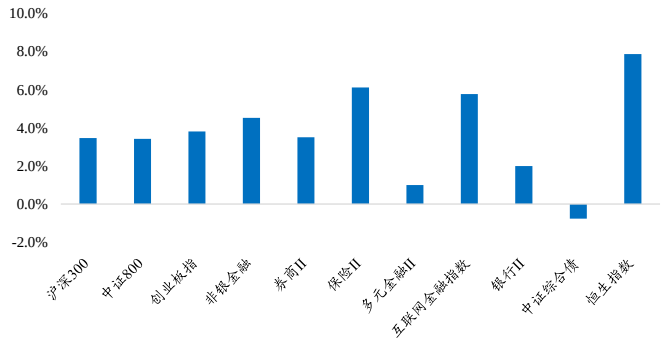
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：A 股上涨明显，债市延续下跌，保险表现突出

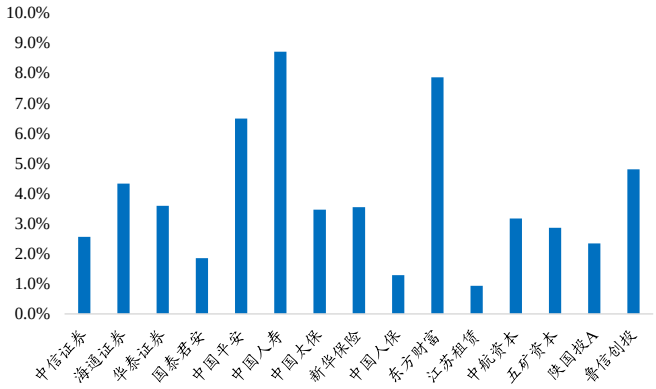
本周（6 月 1 日至 6 月 5 日）A 股上涨明显，沪深 300 指数和创业板指分别+3.5%/+3.8%，中证综合债指数-0.8%，非银金融板块+4.5%，跑赢指数。其中保险板块表现靓眼，板块整体上涨 6.1%，中国人寿和中国平安分别上涨 6.5%/7.8%。券商板块中，中银证券、中金公司、天风证券和国金证券涨幅均在 10%以上，东方财富上涨 7.9%。

图1：沪深 300 指数上涨 3.5%，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周中国人寿、中国平安和东方财富涨幅明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

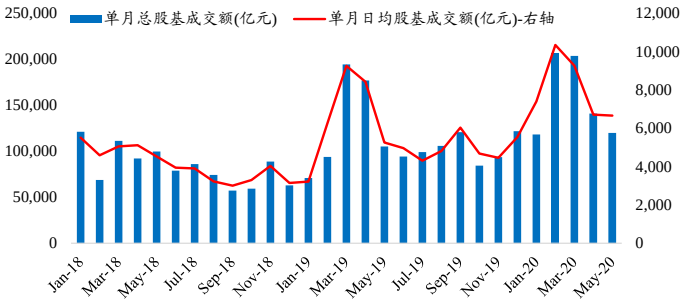
3、 数据追踪：日均股基成交额回升明显

券商经纪业务：本周（6 月 1 日至 6 月 5 日）日均股基成交额为 7645 亿元，环比+30%，回升明显。截止 6 月 5 日，两市全年累计日均股基成交额为 8083 亿元，同比+26.2%。

券商投行业务：截止 6 月 5 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 1221 亿/3234 亿/5023 亿，同比+145%/+2%/+34%，IPO 和债券承销规模保持高速增长。

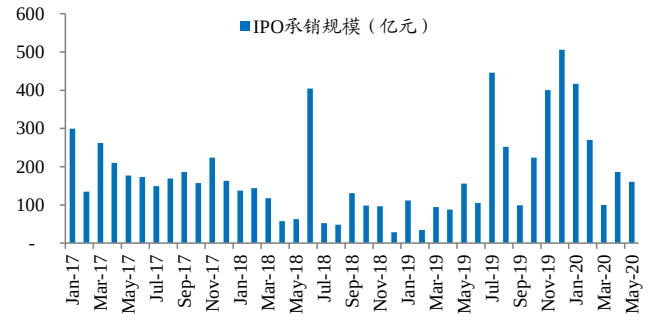
券商信用业务：截止 6 月 4 日，全市场两融余额 10978 亿元，较上月末增长 1.8%，延续 5 月以来的增长势头。

图3：5 月日均股基成交额环比微降



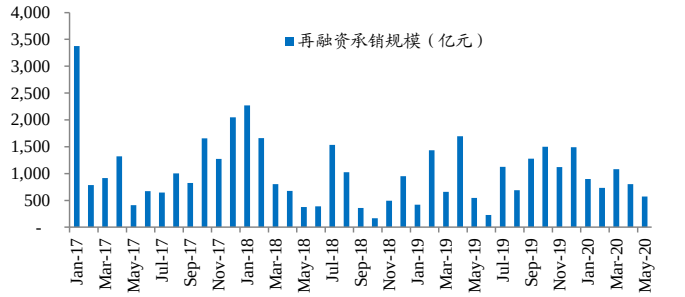
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-5 月 IPO 承销规模累计同比+127%



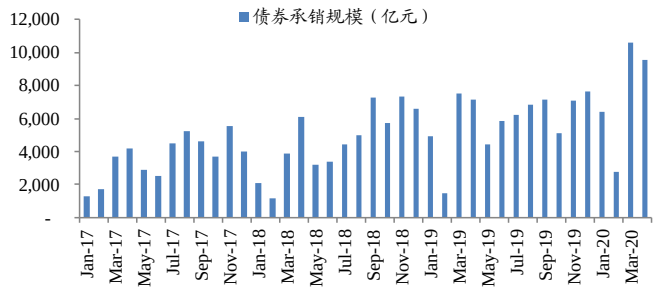
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-5 月再融资累计承销规模同比-1%



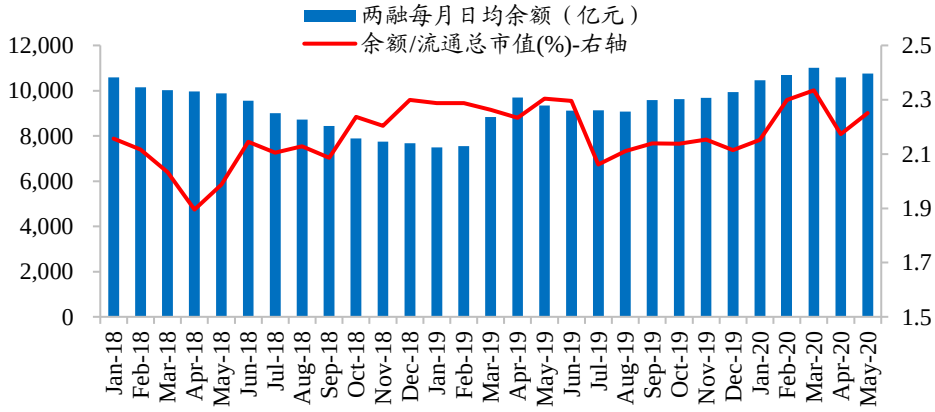
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

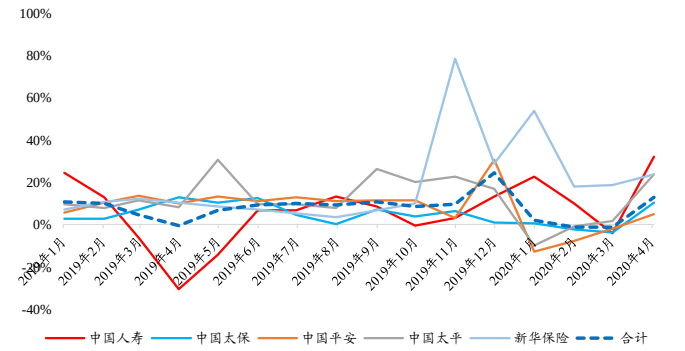
图7：5 月两市日均两融余额环比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

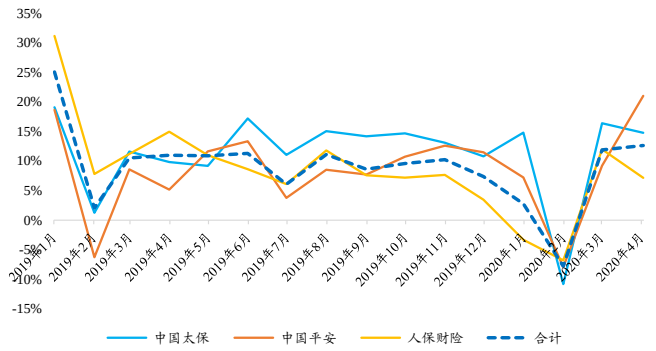
保险月度保费：上市险企 4 月份寿险和财险保费均现改善趋势，4 月上市险企寿险单月保费合计同比+12.8%，中国人寿、中国太平和新华保险单月寿险保费收入同比增速均超过 20%，中国平安寿险单月保费同比+4.9%。4 月上市险企财险单月保费合计同比+12.6%，延续 3 月转正以来的正增长，其中中国平安 4 月财险保费同比+21%，增速扩张明显。

图8：4 月上市险企寿险单月保费同比增速转正



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：4 月上市险企财险单月保费同比增速延续正增长



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：**

【上交所明确红筹企业申报科创板发行上市有关事项】财联社6月5日讯，上交所发布关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知，明确红筹企业申报科创板相关事项、信息披露要求及持续监管规定。其中，明确估值调整协议中优先权利的处理、红筹企业上市条件的调整适用、适用“营业收入快速增长”要求的具体标准、红筹企业相关退市情形的调整适用等。（财联社）

【中基协：私募基金管理人不得采用对自身明显有利的业绩报酬计提规则】财联社6月5日讯，中国基金业协会就《私募证券投资基金业绩报酬指引（征求意见稿）》征求意见。私募基金管理人应以与投资者利益保持一致为前提，不得采用对自身明显有利、不公平或不恰当的业绩报酬计提规则；业绩报酬的计提比例不应超过业绩报酬计提基准以上投资收益的60%。（财联社）

【潘功胜：近期将推动债券市场基础设施互联互通，压实资产管理人和托管人责任】财联社6月6日讯，中国人民银行党委委员、副行长潘功胜6月6日在北京表示，近期将推动债券市场基础设施互联互通，压实资产管理人和托管人责任，优化托管结算制度安排，建立覆盖全市场的交易报告制度，组织明确标准化债券类资产认定规则，推进金融基础设施建设。（财联社）

【证监会：精选层企业挂牌满一年可申请转板至科创板、创业板上市】财联社6月3日讯，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》。申请转板上市的企业应当为新三板精选层挂牌公司，且在精选层连续挂牌一年以上。挂牌公司转板上市的，应当符合转入板块的上市条件。转板上市条件应当与首次公开发行并上市的条件保持基本一致，交易所可以根据监管需要提出差异化要求。试点期间，符合条件的新三板挂牌公司可以申请转板至上交所科创板或深交所创业板上市。（财联社）

【首批可投新三板的基金获批】财联社6月3日讯，华夏基金、富国基金、汇添富基金、招商基金、南方基金、万家基金等6家基金公司上报的首批可投新三板基金获批。具体来看，这6只产品分别是华夏成长精选6个月定期开放混合、南方创新精选一年定开发起式、万家鑫动力月月购一年滚动持有混合、富国积极成长混合、汇添富创新增长一年定期开放混合、招商成长精选一年定期开放混合。（财联社）

【政策接连落地，保险业强监管持续推进】财联社6月2日讯，在银保监会密集部署下，更多保险业防风险配套政策将持续发力。包括《保险资产管理产品管理暂行办法》《互联网保险业务监管办法》等政策已在制定或修订中。此外，针对银行保险机构股东股权乱象治理，银保监会拟研究制定大股东行为监管指引等制度规范，将打击股东违法违规行为作为监管工作重点，持续开展股权和关联交易专项整治。（财联社）

【李小加：目前有超过1260家内地企业在港上市】财联社6月5日讯，香港交易所行政总裁李小加发表网志称，目前有超过1260家内地企业在港上市，总募集资金超过6.7万亿港元，总市值达26万亿。同时，港交所推出了助力新经济发展的重大上市

制度改革，为香港市场注入新经济的DNA。短短两年里，共有87家新经济公司成功上市，包括越来越多海外上市的中概股回归，累计集资超过3000亿港元。截至今年5月底，沪港通南北向累计总成交36万亿元人民币；债券通达成交易超过5.7万亿元人民币。（财联社）

【上交所建立指数编制专家咨询机制】财联社6月5日讯，近日，上交所建立了指数编制专家咨询机制。咨询机制专家构成覆盖高校学者、研究机构专家、境内外指数公司专家、证券公司研究人员、基金公司投资经理等。上交所将通过召开会议等方式提出咨询事项、征询专业意见和建议，以充分倾听市场意见、凝聚市场共识、服务指数编制工作。首次指数编制专家咨询会议将于近期组织召开。（财联社）

- **公司公告集锦:**

中信证券: 基于公司目前业务发展及日常经营考虑，并为根据近期新出台的相关法律法规进一步完善公司《章程》，公司董事会同意取消原提交公司2019年度股东大会审议的议案7《关于增发公司A股、H股股份一般性授权的议案》，取消原提交公司2019年度股东大会审议的议案12《关于修订公司<章程>的议案》。

中原证券: 证监会核准公司非公开发行A股股票申请。

华创阳安: 鉴于交易环境发生了较大变化，经双方友好协商一致，公司拟终止收购太平洋证券股份的议案。

中国太保: 证监会核准公司发行GDR并在伦敦证券交易所上市。根据批复，证监会核准公司本次发行不超过1.257亿份全球存托凭证（GDR），按照公司确定的转换比例计算，对应新增A股基础股票不超过6.287亿股。转换比例调整的，GDR发行数量可相应调整。完成本次发行后，本公司可到伦敦证券交易所上市。

中国太保: 公司于2020年6月2日与Swiss Re Principal Investments Company Asia Pte. Ltd.（以下简称“Swiss Re”）签订了《基石投资协议》（以下简称“《投资协议》”）。根据《投资协议》，在满足一定条件的情况下，Swiss Re将按发售价格认购本公司拟发行的GDR。Swiss Re认购的GDR的数量所代表的普通股股数应不超过本次发行（及假设全额行使超额配售权（如有））之后本公司已发行普通股股数的1.5%，且原则上受限于三年的禁售期。Swiss Re 是Swiss Re Ltd 的全资子公司，是瑞士再保险集团成员之一。

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	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	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