创业板改革提效，板块配置机遇凸显

——非银行金融行业周报（20200509）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

核心观点

川财周观点：疫情在全球持续蔓延，海外市场波动加大，流动性超预期宽松政策密集出台。对我国而言资本市场改革正逐步推进，逆周期调节力度有望加大，疫情短期影响有限，经济长期稳步增长、向好的基本面并未改变。流动宽松升温带动市场活力，风险偏好提升利好券商板块。中长期来看，资本市场开放具备稳中提速的趋势，监管持续优化。直融环境改善与流动性宽松双重效应下，券商更具备配置价值

❖ **券商板块观点：**创业板注册制意味着对资本市场的全面改革，发行、上市、信息披露、交易及退市等基础性制度将面临较大的变革。站在当前时点，创业板注册制改革意在满足不符合科创板和主板条件的优质企业在资金方面的需求。受资本市场改革、流动性宽松、再融资新规等因素的推动，后续投行、经纪、自营业务与资管业务有望延续回暖势头。伴随再融资新规落地，新证券法的实施使得债券注册发行流程得到优化，证券投资者保护基金缴纳比例调整，投行整体业务增长可期。经纪方面，交投规模维持高位，市场情绪活跃。自营及资管业务均有不同程度的改善。

❖ **保险板块观点：**受疫情影响，大部分保险代理人取消营销活动，使得开年以来保费收入及新单拓展都受到抑制。当下保险公司负债端逐步复苏，而其投资端下行压力有限，正处于行业拐点的拐点，可适当把握配置机遇。

❖ **市场表现：**本周上证综指上涨 3.04%，收报于 2895.34 点。深圳指数上涨 4.13%，收报于 1346.50 点；沪深 300 指数上涨 2.97%，收报于 3963.62 点。非银金融板块本周上涨 2.51%。成分股中，天风证券、红塔证券和中银证券涨幅居前，分别上涨 10.56%、9.57%和 9.04%。与之相比，*ST 胜尔、中国太保和中国人寿跌幅居前，分别下跌 5.04%、3.51%和 2.10%。

❖ **行业新闻：**

1、中国人民银行、国家外汇管理局：发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，此次落实取消 QFII 和 RQFII 境内证券投资额度管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。2、中国证券业协会：印发 2020 年工作计划，包括适应注册制改革新环境，加强发行承销市场自律管理等 7 项内容。

❖ **风险提示：**新冠疫情影响存在不确定性，宏观经济超预期下行。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	金融/非银
行业评级	增持评级
报告时间	2020/5/9

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

王洪岩
证书编号：S1100119110001
021-68416608
wanghongyan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财周观点 4
二、市场表现 4
三、一周数据 7
四、行业新闻 8
五、公司要闻 8
风险提示 9

图表目录

图 1： 非银行业细分券商及保险本周市场表现 5
图 2： 行业板块周涨跌幅（%） 6
图 3： 行业估值 PE（TTM）对比图 6
图 4： 近 6 周两市 A 股周度成交额（亿元） 7
图 5： 近 6 周两市 A 股周度成交量（亿股） 7
图 6： 近 6 周日均成交额（亿元） 7
图 7： 两融合计规模 8

表格 1. 非银金融板块本周涨跌幅前十名 4
表格 2. 非银金融板块本周涨跌幅后十名 5

一、川财周观点

川财周观点：疫情在全球持续蔓延，海外市场波动加大，流动性超预期宽松政策密集出台。对我国而言资本市场改革正逐步推进，逆周期调节力度有望加大，疫情短期影响有限，经济长期稳步增长、向好的基本面并未改变。流动宽松升温带动市场活力，风险偏好提升利好券商板块。中长期来看，资本市场开放具备稳中提速的趋势，监管持续优化。直融环境改善与流动性宽松双重效应下，券商更具备配置价值

券商板块观点：创业板注册制意味着对资本市场的全面改革，发行、上市、信息披露、交易及退市等基础性制度将面临较大的变革。站在当前时点，创业板注册制改革意在满足不符合科创板和主板条件的优质企业在资金方面的需求。受资本市场改革、流动性宽松、再融资新规等因素的推动，后续投行、经纪、自营业务与资管业务有望延续回暖势头。伴随再融资新规落地，新证券法的实施使得债券注册发行流程得到优化，证券投资者保护基金缴纳比例调整，投行整体业务增长可期。经纪方面，交投规模维持高位，市场情绪活跃。自营及资管业务均有不同程度的改善。

保险板块观点：受疫情影响，大部分保险代理人取消营销活动，使得开年以来保费收入及新单拓展都受到抑制。当下保险公司负债端逐步复苏，而其投资端下行压力有限，正处于行业拐点的拐点，可适当把握配置机遇。

二、市场表现

本周上证综指上涨 3.04%，收报于 2895.34 点。深圳指数上涨 4.13%，收报于 1346.50 点；沪深 300 指数上涨 2.97%，收报于 3963.62 点。非银金融板块本周上涨 2.51%。成分股中，天风证券、红塔证券和中银证券涨幅居前，分别上涨 10.56%、9.57%和 9.04%。与之相比，*ST 胜尔、中国太保和中国人寿跌幅居前，分别下跌 5.04%、3.51%和 2.10%。

表格 1. 非银金融板块本周涨跌幅前十名

代码	名称	收盘价（元/股）	周涨跌幅%	月涨跌幅%	年初至今%
601162.SH	天风证券	6.07	10.56	10.56	-6.84
601236.SH	红塔证券	21.30	9.57	9.57	27.01
601696.SH	中银证券	20.99	9.04	9.04	166.37
600599.SH	熊猫金控	6.58	8.22	8.22	-37.45
601990.SH	南京证券	14.84	7.93	7.93	14.95
000987.SZ	越秀金控	10.99	7.75	7.75	13.65

300309. SZ	吉艾科技	3. 04	7. 42	7. 42	-35. 46
600621. SH	华鑫股份	17. 83	7. 41	7. 41	16. 46
600830. SH	香溢融通	6. 26	5. 74	5. 74	13. 61
600695. SH	绿庭投资	7. 67	5. 50	5. 50	-12. 54

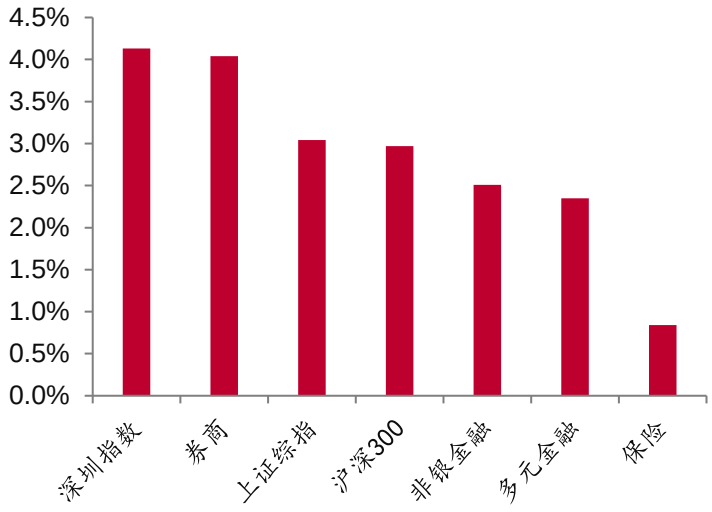
资料来源：wind，川财证券研究所

表格 2. 非银金融板块本周涨跌幅后十名

代码	名称	收盘价（元/股）	周涨跌幅%	月涨跌幅%	年初至今%
600120. SH	浙江东方	9. 53	-0. 21	-0. 21	9. 16
601318. SH	中国平安	72. 97	-0. 24	-0. 24	-13. 08
000617. SZ	中油资本	10. 03	-0. 30	-0. 30	-17. 58
600696. SH	ST 岩石	12. 41	-0. 32	-0. 32	-3. 50
600053. SH	九鼎投资	26. 15	-0. 38	-0. 38	2. 83
600999. SH	招商证券	18. 37	-0. 60	-0. 60	0. 44
601211. SH	国泰君安	16. 68	-1. 42	-1. 42	-9. 79
601628. SH	中国人寿	27. 94	-2. 10	-2. 10	-19. 87
601601. SH	中国太保	29. 69	-3. 51	-3. 51	-21. 54
000890. SZ	*ST 胜尔	2. 64	-5. 04	-5. 04	-51. 82

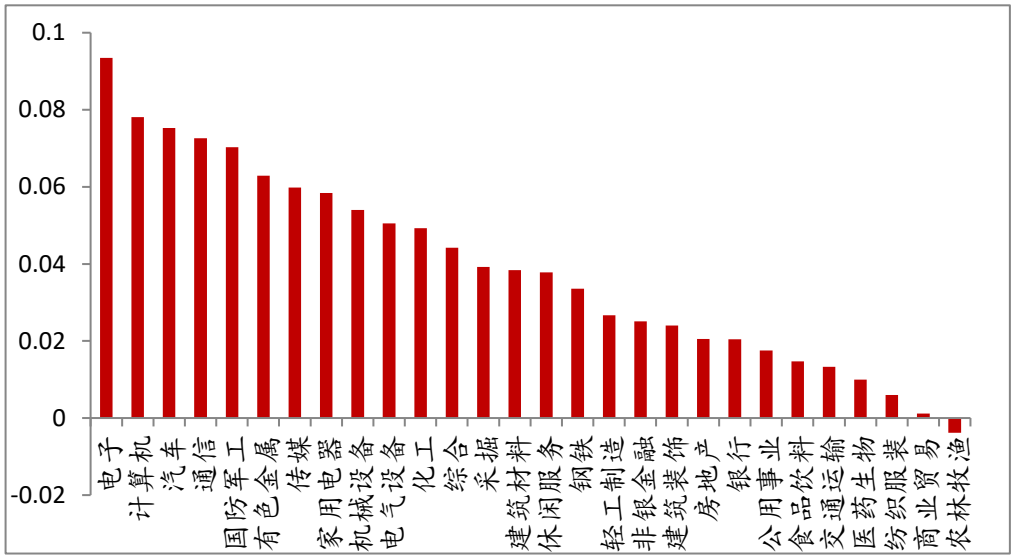
资料来源：wind，川财证券研究所

图 1： 非银行业细分券商及保险本周市场表现



资料来源：wind，川财证券研究所

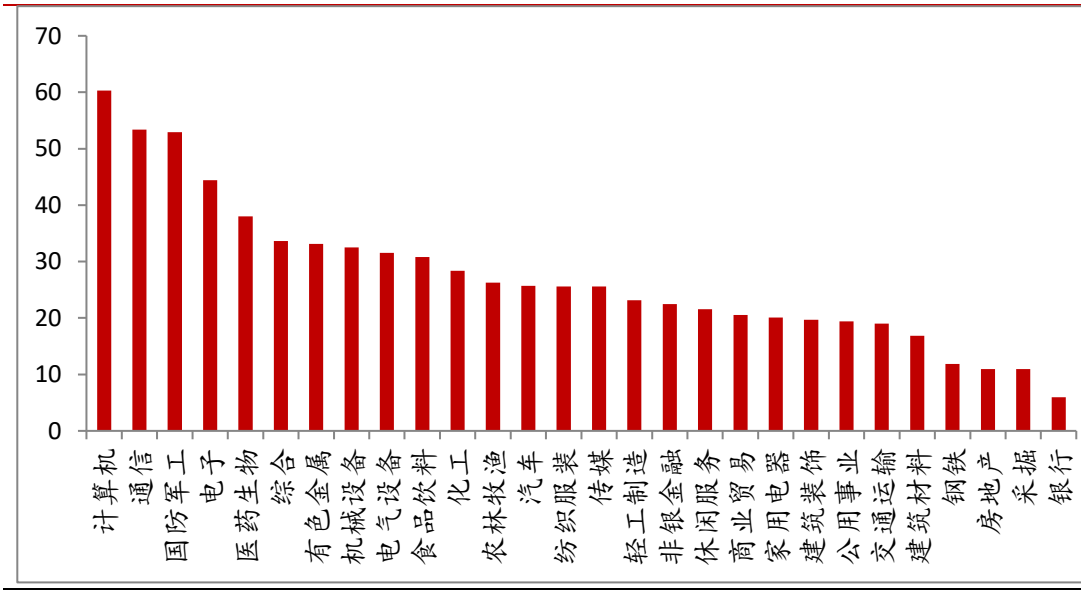
图 2： 行业板块周涨跌幅（%）



资料来源：wind，川财证券研究所

估值方面，截至本周末，计算机板块市盈率（TTM）居首，达 60.29 倍。通信板块的市盈率次之，达到 53.37 倍。国防军工板块的市盈率排在第三位，为 52.93 倍。非银金融板块估值为 22.45 倍，排名 28 个行业的第 17 位。

图 3： 行业估值 PE（TTM）对比图

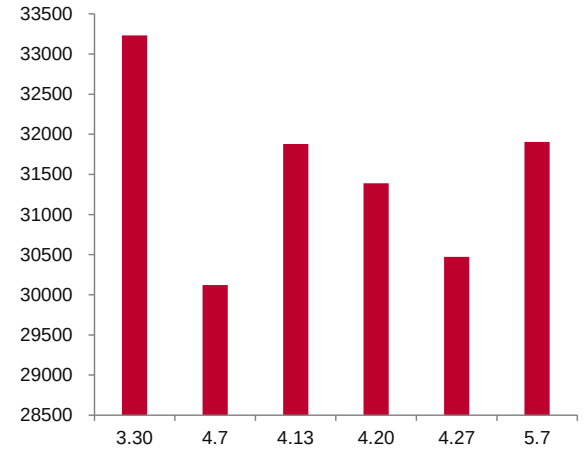


资料来源：wind，川财证券研究所

三、一周数据

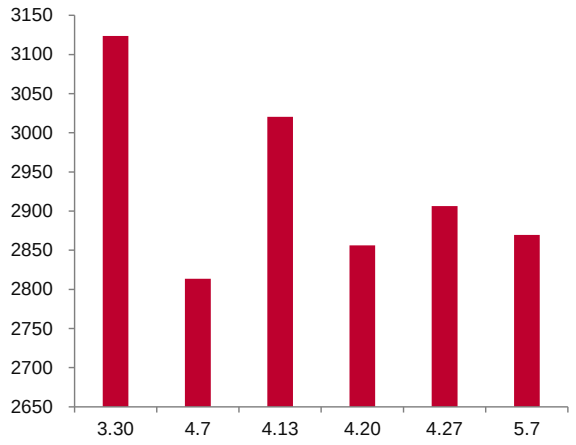
A 股市场日均成交额：本周上证所 A 股股票成交量 1152 亿股，成交金额 12501 亿元。深交所 A 股股票成交量 1718 亿股，成交金额 19402 亿元。两市 A 股合计成交量 2870 亿股,环比-1.3%，合计成交金额 31904 亿元，环比 4.7%。日均成交额约 6381 亿元。

图 4： 近 6 周两市 A 股周度成交额（亿元）



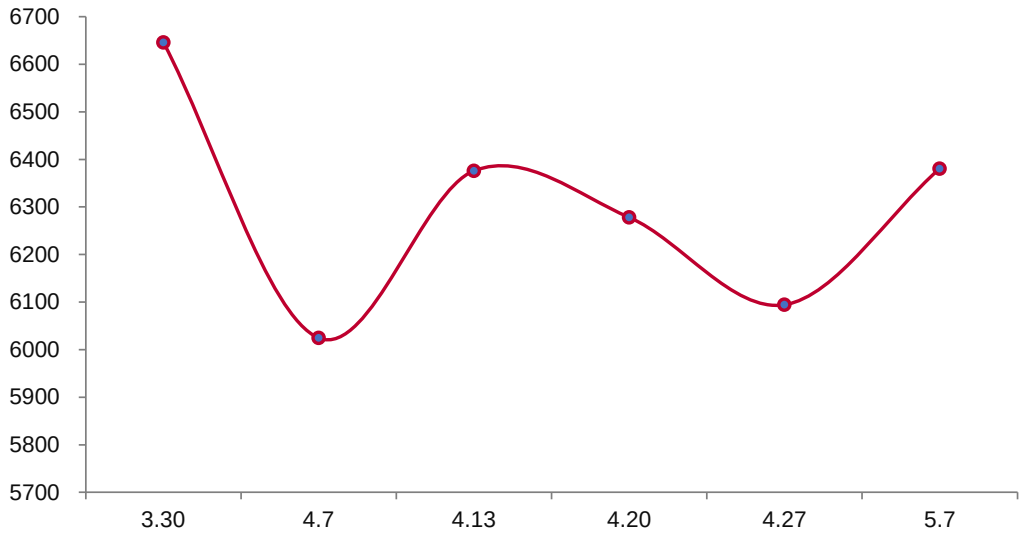
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5： 近 6 周两市 A 股周度成交量（亿股）



资料来源：Wind，川财证券研究所

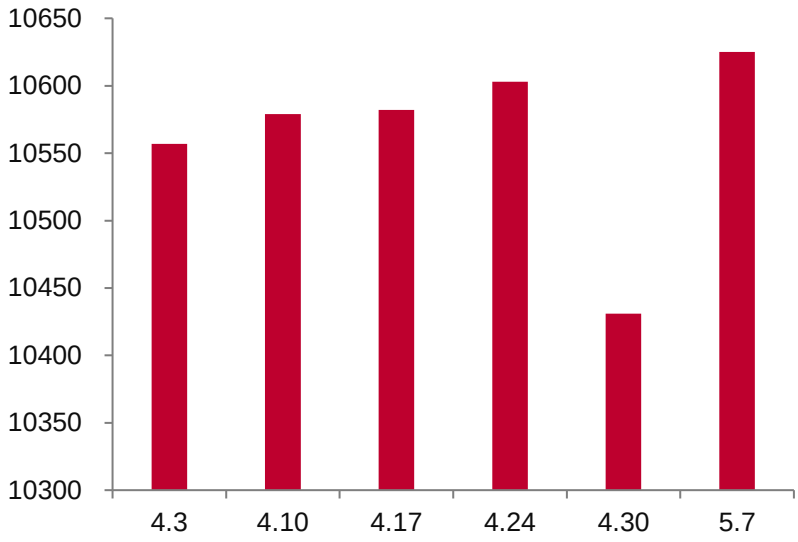
图 6： 近 6 周日均成交额（亿元）



资料来源：wind，川财证券研究所

两融规模：本周融资融券余额合计规模约 10625 亿元，较前值增加 194 亿元。

图 7： 两融余额合计规模（亿元）



资料来源：wind，川财证券研究所

四、行业新闻

1、中国人民银行、国家外汇管理局：发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，此次落实取消 QFII 和 RQFII 境内证券投资额度管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。

2、中国证券业协会：印发 2020 年工作计划，包括适应注册制改革新环境，加强发行承销市场自律管理等 7 项内容。

3、两市 44 家上市券商年报全部披露完毕。2019 年，A 股大幅反弹，上市券商业绩表现靓眼，全年营收 3934 亿元，同比增逾四成，归母净利润 1065 亿元，大幅增长 75%。而净利润的构成中，去年券商自营的投资收入对其贡献良多，比 2018 年增长超过四成。

五、公司要闻

1、申万宏源：申万宏源集团股份有限公司第四届董事会第五十二次会议于 2020 年 5 月 8 日以通讯方式召开。会议经认真审议并以记名投票方式表决，形成决议如下：同意任全胜同志任申万宏源集团股份有限公司副总经理。
2、国海证券：于 2019 年 11 月 4 日取得深圳证券交易所（以下简称深交所）《关于国海证券股份有限公司 2019 年非公开发行公司债券符合深交所转让条

件的无异议函》，获准以非公开发行方式向具备相应风险识别和承担能力的专业机构投资者发行不超过 50 亿元人民币的非公开发行公司债券。
3、西部证券：2020 年 4 月营业收入 37663.77 万元，净利润 19674.24 万元。
4、中信证券：第七届董事会第六次会议于 2020 年 4 月 30 日发出书面会议通知，2020 年 5 月 7 日完成通讯表决并形成会议决议。通过以下事项：《关于中信金融中心项目工程建设的议案》、《关于授权经营管理层决定新设、撤销证券分支机构的议案》。
5、招商证券：披露两起诉讼案件，对公司业务经营及偿债能力无重大影响。
6、兴业证券：成功加入中国银行业协会，成为第 2 批获得中国银行业协会正式会员资格的证券业金融机构，也是目前行业内获此资格的 7 家券商之一。
7、中原证券：4 月份实现营业收入 2.51 亿元，环比增长 127.16%，实现净利润 8586.95 万元。其 3 月份净利润为-3083.55 万元，环比扭亏为盈。截至 2020 年 4 月 30 日，中原证券净资产为 100.42 亿元。

风险提示

新冠疫情影响存在不确定性，保险业销售不及预期，宏观经济超预期下行。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857