非银金融行业周报

股票市场制度加速完善，激发资本市场活力

增持（维持）

2020 年 04 月 12 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

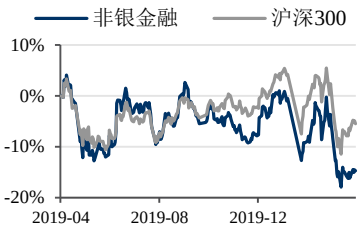
- **核心观点：**本周，中共中央、国务院颁布关于制定出台完善股票市场基础制度的意见，提出包括完善股票市场基础制度、加快发展债券市场、增加有效金融服务供给和主动有序扩大金融业对外开放等重要举措，进一步推进资本要素市场化配置。券商方面，受海外疫情影响，市场交易量环比下降明显，券商 3 月业绩环比-19%，长期来看，制度变革的推动效应尚处前期阶段，券商生存环境优化，叠加估值仍然偏低，板块性机会值得关注；保险方面，全面复工下负债端有望改善，中长期市场需求有望反弹，仍然看好行业长期增长路径和空间；信托方面，监管依旧保持相对严格，房地产信托发行规模环比下降。综上，**我们认为中短期子行业排序：券商>保险>多元金融。重点推荐：【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】、【中国财险】、【中国太保】、【中国人寿】、【中国平安】。**

- **券商：完善股票市场基础制度意见出台，激发市场活力。**1）中共中央、国务院出台《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，提出改革完善股票市场发行、交易、退市等制度，完善主板、科创板、中小企业板、创业板和新三板市场建设，探索对公司信用类债券实行发行注册管理制，逐步放宽外资金融机构准入条件等，进一步激发全社会创造力和市场活力，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革。2）东方财富发布 2019 年年报及 2020 年一季报预告，公司 2019 年实现归母净利润 18.3 亿元，同比增长 91.0%，2020 年一季度业绩预告净利润同比+112.57%~138.49%至 8.2~9.2 亿元，大超市场预期；公司可转债发行增强资本实力，证券业务进一步扩张，叠加基金上线流量变现第三层级加速启动，坚定看好零售财富管理业务发展前景。3）上市券商 3 月月报出炉，32 家上市券商 3 月营收 196 亿，环比-20%（可比 30 家同比-26%）；净利润 84 亿，环比-19%（可比 30 家同比-36%）；母公司净资产较上月增加 209 亿；3 月中信、华泰、国泰君安净利润前三，太平洋、光大、西南环比增速最快。3 月整体受海外疫情影响，市场交易量环比下降明显，同比基本持平。4）政策驱动再融资规模环比显著提高，贝塔属性凸显，监管政策利好与制度变革的推动下，券商生存环境持续优化；资本市场改革推动龙头券商转型稳步发展、受益改革红利，目前估值仍偏低。重点推荐【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】，建议关注【中金公司】。

- **保险：全面复工下负债端有望改善，估值低位长期配置价值显著。**1）国内疫情控制效果良好，全面复工下寿险线下销售逐渐恢复，预计近期负债端将有所改善；突发疫情使居民对风险有了进一步的认识，重新审视家庭抵抗风险的能力，进而加大对保险产品，尤其是健康险产品的需求，2 月单月健康险原保费同比+29.25%，1-2 月同比+22.09%，好于人身险保费总体增速。2）疫情影响下负债端短期承压，长期利于社会保障意识提升，保障性需求有望在疫情后出现报复性反弹；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】、【中国太保】、【中国人寿】、【中国平安】。

- **风险提示：**1）市场交易活跃度下滑；2）疫情控制不及预期；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：政策积极向好，看好券商板块长期阿尔法》2020-04-05

2、《非银 2020 年二季度策略：不畏浮云遮望眼，关注金融股的长期价值》2020-04-03

3、《非银金融行业周报：并表监管首批试点开启，积极关注券商板块》2020-03-29

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 6
2.1. 市场行情回顾 6
2.2. 重要数据跟踪 7
3. 重点事件跟踪 10
3.1. 重要公告 10
3.2. 行业新闻 11
4. 风险提示 12

图表目录

图 1：3 月上市券商业绩概览 5
图 2：本周主要指数涨跌幅 6
图 3：本周重要个股涨跌幅 6
图 4：股基日均成交额（亿元） 8
图 5：IPO 承销金额 8
图 6：再融资承销金额 8
图 7：债券承销金额 8
图 8：沪深两融余额 8
图 9：券商资管合计 8
图 10：2020 年上市险企寿险原保费同比+7.4% 9
图 11：2 月上市险企寿险单月保费同比-0.4% 9
图 12：2020 年上市险企财险原保费同比-0.5% 9
图 13：2 月上市险企财险单月保费同比-7.8% 9
图 14：长端利率变动 9
图 15：3 月新发集合信托规模同比+9.6%至 2833 亿元 10
图 16：3 月新发信托数量同比+41.3%至 2903 个 10

1. 重要事件点评

【券商 3 月月报点评】3 月业绩环比-19%，市场受海外疫情影响显著

32 家上市券商 3 月营收 196 亿，环比-20%（可比 30 家同比-26%）；净利润 84 亿，环比-19%（可比 30 家同比-36%）；母公司净资产较上月增加 209 亿；3 月中信、华泰、国泰君安净利润前三，太平洋、光大、西南环比增速最快。3 月整体受海外疫情影响，市场交易量环比下降明显，同比基本持平。

3 月上证综指-4.5%，创业板指-9.6%；股基日均成交额环比-10.5%至 9265 亿；月末两融余额环比-3.4%至 10651 亿;IPO 113.0 亿,环比-58.2%,再融资 836.1 亿,环比+97.4%,债承 10691 亿，环比+220.3%；股票质押余额 12614 亿，环比-0.2%。

政策驱动再融资规模环比显著提高，贝塔属性凸显，监管政策利好与制度变革的推动下，券商生存环境持续优化。资本市场改革推动龙头券商转型稳步发展、受益改革红利，目前估值仍偏低。建议关注流量持续变现并开启财富管理新时代的【东方财富】、市场化改革加速推进，行业标杆全方位龙头【中信证券】、布局科技金融的低估值龙头【华泰证券】。

风险提示：1）市场交易活跃度下滑；2）市场下行影响投资收益；3）疫情控制不及预期。

图 1：3 月上市券商业绩概览

【东吴非银】3月上市券商业绩概览
单月环比-19%，同比-36%

单位 亿元	3月	2月	上年3月	环比	同比	单位 亿元	3月	2月	上年3月	环比	同比	指数涨跌幅	3月	2月	上年3月
累计股基交易额	203,827	207,007	194,981	-1.5%	4.5%	IPO	113	270	94	-58.2%	20.8%	上证综指	-4.5%	-3.2%	5.1%
日均股基交易额	9,265	10,350	9,285	-10.5%	-0.2%	再融资	836	423	86	97.4%	874.7%	创业板指	-9.6%	7.5%	10.3%
两融余额	10,651	11,023	9,222	-3.4%	15.5%	债券承销	10,691	3,338	8,710	220.3%	22.7%	中证全债	0.8%	1.4%	0.4%

单位 百万元	3月净利润	2月净利润	上年3月净利润	环比	同比	3月营收	2月营收	上年3月营收	环比	同比	期末净资产	上期净资产	本期净资产变化	2020年累计净利润	同比增速
华鑫	32	40	33	-20%	-2%	133	154	158	-13%	-16%	5,574	5,541	33	78	99%
浙商	125	109	110	15%	14%	459	423	347	9%	32%	13,373	13,355	18	298	67%
中信建投	530	771	837	-31%	-37%	1,160	1,568	1,423	-26%	-19%	56,857	54,469	2,388	1,891	31%
长城	111	167	144	-33%	-23%	314	373	405	-16%	-23%	17,119	17,023	96	357	28%
招商	708	750	761	-6%	-7%	1,562	1,555	1,597	0%	-2%	80,536	79,428	1,108	2,035	18%
华泰	859	962	889	-11%	-3%	1,907	1,985	1,803	-4%	6%	111,739	111,298	441	2,261	17%
中信	1,356	1,258	1,439	8%	-6%	3,189	3,294	2,365	-3%	35%	148,544	147,748	796	3,499	16%
银河	490	698	637	-30%	-23%	1,254	1,588	1,451	-21%	-14%	70,504	70,166	338	1,618	15%
华安	119	159	128	-25%	-7%	271	307	331	-12%	-18%	13,588	13,126	463	356	11%
东方	296	455	457	-35%	-35%	630	888	997	-29%	-37%	51,639	51,611	29	1,058	10%
国金	128	167	127	-23%	1%	405	474	341	-14%	19%	20,766	20,715	51	426	7%
第一创业	39	111	95	-65%	-59%	134	258	238	-48%	-44%	9,111	9,065	46	247	4%
南京	90	86	87	5%	4%	199	177	188	13%	6%	11,254	11,195	59	211	1%
广发	471	647	847	-27%	-44%	1,104	1,419	1,943	-22%	-43%	82,169	81,862	307	1,730	-8%
海通	709	873	1,123	-19%	-37%	603	1,940	1,843	-69%	-67%	115,396	115,401	-5	2,262	-11%
光大	591	238	546	149%	8%	786	850	1,169	-7%	-33%	49,088	50,582	-1,494	1,106	-14%
天风	34	88	122	-61%	-72%	271	270	399	0%	-32%	16,757	11,397	5,360	133	-17%
方正	52	293	337	-82%	-85%	739	744	680	-1%	9%	38,789	39,003	-214	471	-17%
华西	119	134	155	-11%	-24%	268	301	364	-11%	-26%	19,756	19,647	109	355	-20%
国泰君安	848	929	1,573	-9%	-46%	1,845	1,978	2,675	-7%	-31%	127,667	122,554	5,113	2,114	-29%
华创	28	78	106	-63%	-73%	209	280	260	-25%	-20%	11,548	11,537	11	161	-31%
安信	208	278	457	-25%	-55%	395	711	1,116	-44%	-65%	32,587	32,499	88	641	-34%
东吴	58	132	243	-56%	-76%	146	381	512	-62%	-72%	26,462	20,717	5,745	304	-34%
东兴	102	120	337	-15%	-70%	190	252	375	-24%	-49%	20,375	20,370	5	327	-41%
长江	61	286	339	-79%	-82%	303	653	1,024	-54%	-70%	27,509	27,580	-71	454	-42%
西部	29	147	290	-80%	-90%	212	311	466	-32%	-54%	18,076	18,157	-82	254	-56%
西南	112	68	417	65%	-73%	240	177	699	36%	-66%	19,525	19,476	48	225	-62%
财通	-41	68	132	-160%	-131%	176	307	403	-43%	-56%	19,958	19,994	-36	111	-65%
太平洋	70	26	227	164%	-69%	148	113	316	30%	-53%	10,450	10,434	17	100	-71%
中原	-31	37	18	-183%	-267%	111	163	183	-32%	-39%	9,952	9,932	21	17	-86%
以上合计	8,305	10,175	13,011	-18%	-36%	19,365	23,894	26,072	-19%	-26%	1,256,669	1,235,883	20,786	25,101	-13%
红塔	-43	194		-122%		-26	345		-107%		13,676	13,721	-45	469	
中银	154	85		82%		305	258		18%		14,038	13,863	175	238	
总计	8,415	10,453		-19%		19,644	24,497		-20%		1,284,383	1,263,467	20,916	25,809	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所（已扣除国元 2020 年累计净利润 2.5 亿分红）

【完善股票市场基础制度点评】构建更加完善的要素市场化配置体制机制，激发市场活力

4 月 9 日，中共中央、国务院出台《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，提出完善股票市场基础制度、加快发展债券市场、增加有效金融服务供给和主动有序扩大金融业对外开放等重要举措，进一步推进资本要素市场化配置。

意见指出：1）坚持市场化、法治化改革方向，改革完善股票市场发行、交易、退市等制度。鼓励和引导上市公司现金分红。完善投资者保护制度，推动完善具有中国特色的证券民事诉讼制度。完善主板、科创板、中小企业板、创业板和全国中小企业股份转让系统（新三板）市场建设。2）稳步扩大债券市场规模，丰富债券市场品种，推进债券市场互联互通。统一公司信用类债券信息披露标准，完善债券违约处置机制。探索对公司信用类债券实行发行注册管理制。加强债券市场评级机构统一准入管理，规范信

用评级行业发展。3）构建多层次、广覆盖、有差异、大中小合理分工的银行机构体系，优化金融资源配置，放宽金融服务业市场准入，推动信用信息深度开发利用，增加服务小微企业和民营企业的金融服务供给。建立县域银行业金融机构服务“三农”的激励约束机制。推进绿色金融创新。完善金融机构市场化法治化退出机制。4）逐步推进证券、基金行业对内对外双向开放，有序推进期货市场对外开放。逐步放宽外资金融机构准入条件，推进境内金融机构参与国际金融市场交易。

完善股票市场基础制度，支持高质量发展。《意见》明确指出将完善股票市场基础制度、加快发展债券市场，将有利于提高企业直接融资占比，增强市场信心，更有力支撑实体经济的发展。2020 年 4 月 1 日起证券公司外资股比例限制取消，此次《意见》明确将有序扩大金融业对外开放，有利于吸引更多境外资本进入我国资本市场，进一步激发我国资本市场的活力，长期而言外资券商的国际化先进经验有助于引导证券行业业务转型，积极发展。

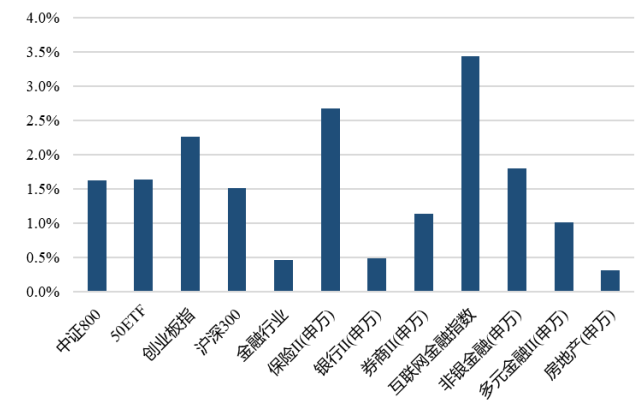
风险提示：1）市场交易活跃度下滑；2）疫情控制不及预期；3）宏观经济下行。

2. 本周数据回顾

2.1. 市场行情回顾

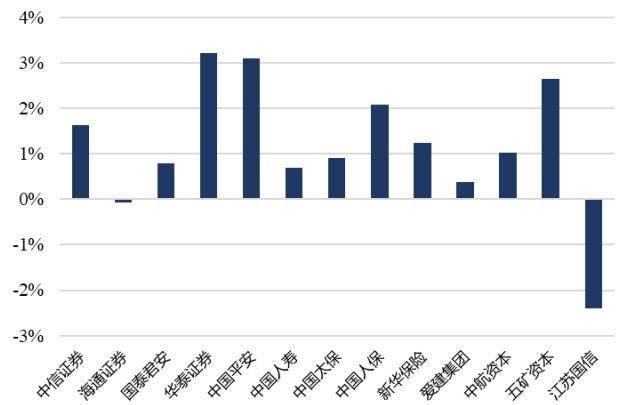
本周上证综指上涨 1.18%，非银金融行业指数上涨 1.80%。其中互联网金融指数上涨 3.43%，多元金融指数上涨 1.01%，证券行业指数上涨 1.14%，保险行业指数上涨 2.68%。个股方面，券商和保险有所回升，券商板块，越秀金控上涨 14.99%，涨幅最大；保险板块，中国平安上涨 3.09%，涨幅最大。

图 2：本周主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：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 4 月 10 日，4 月股基日均成交额 6875 亿元，年初至今股基日均成交额 8881 亿元，1-3 月同比+46.76%。

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+620.0%/-57.0%/-47.4%至 32.95/279.43/462.24 亿元;IPO/再融资/债承家数分别为 5/6/206 家。2020 年 3 月 IPO/再融资/债券承销规模 113/836/10690 亿元；2020 年 1-3 月 IPO/再融资/债承规模 800/1677/20748 亿元，同比+214%/-25%/+31%。

券商信用：截至 4 月 10 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 10648.32/10444.73/203.59 亿元，较月初分别+0.3%/+0.1%/+12.2%，较年初分别+3.9%/+3.3%/+41.3%。

券商资管：截止 2019 年末，券商资管规模 10.83 万亿元，同比-18.9%；公募基金规模 14.77 万亿元，同比+13.3%；私募基金规模 13.74 万亿元，同比+8.1%。

保费收入：上市险企披露 2 月原保费收入，1）中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险、人保寿险 2 月单月原保费同比分别+9.9%、-7.8%、-2.4%、+18.5%、-14.6%；其中，平安 2 月个人新业务同比-26.9%。2）中国财险、平安产险、太保产险 2 月单月保费同比分别-6.8%、-7.9%、-10.8%。

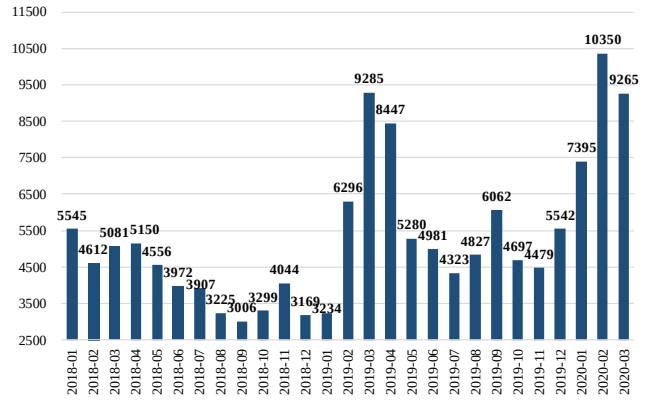
保险业经营情况:1)人身险:2020 年 1-2 月行业人身险原保费 9922 亿元,同比+2.07%,19 年同期为+26.09%；2 月单月人身险原保费 2177 亿元，同比-13.82%，环比-71.89%；健康险 1-2 月原保费 1542 亿元，同比+22.09%，19 年同期+44.34%；2 月单月健康险原保费 601 亿元，同比+29.25%，环比-36.13%。2）产险：1-2 月行业产险保费 1846 亿元，同比-3.70%，19 年同期为+8.17%；2 月单月保费 510 亿元，同比-16.67%，环比-61.83%。3）资产端：2020 年 2 月末行业投资资产规模 21.30 万亿元，较年初+3.56%。

长端利率：截至 2020 年 4 月 10 日，10 年期国债到期收益率为 2.54%，较上周下跌 5.62bps；10 年期 750 日移动平均利率为 3.42%。

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，2 月信托贷款余额为 7.43 亿元，同比下降 5%；信托余额占比为 2.9%。3 月集合信托发行规模 2833 亿元，环比增加 41%，集合信托产品平均预期收益率为 7.73%。其中房地产信托发行规模 770 亿元，环比上升 117%，平均预期收益率 7.92%。

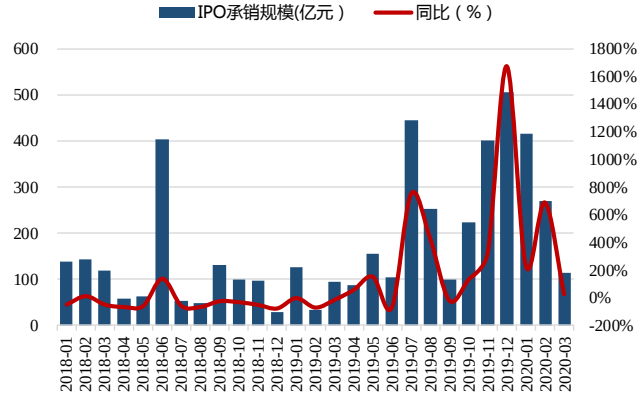
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：股基日均成交额（亿元）



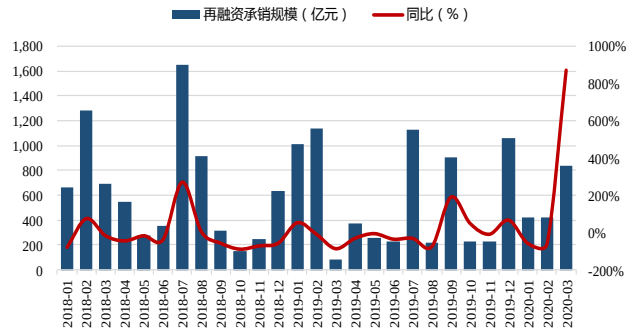
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：IPO 承销金额



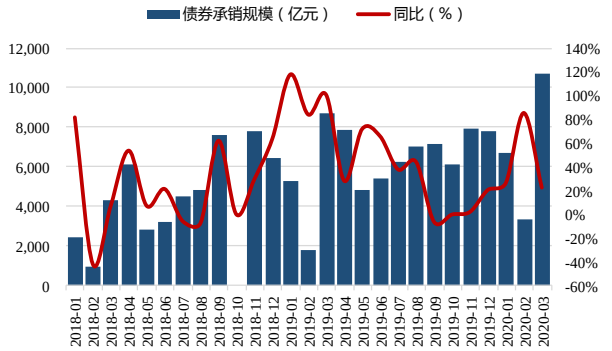
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：再融资承销金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：债券承销金额



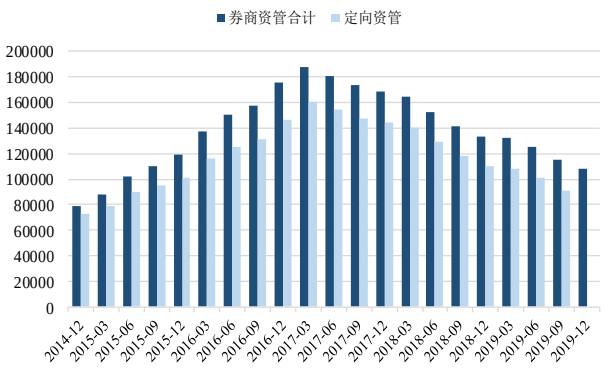
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：沪深两融余额



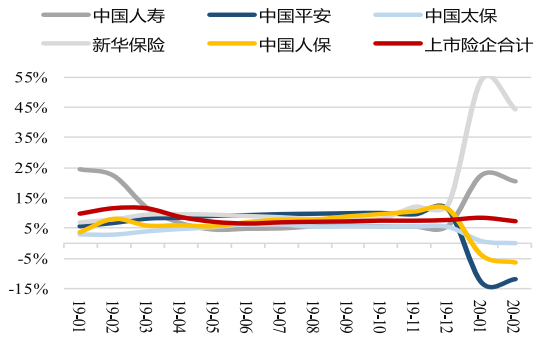
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：券商资管合计



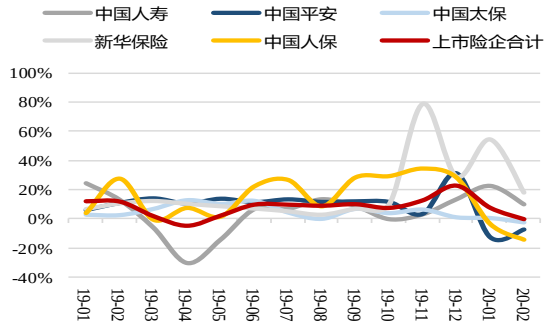
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：2020 年上市险企寿险原保费同比+7.4%



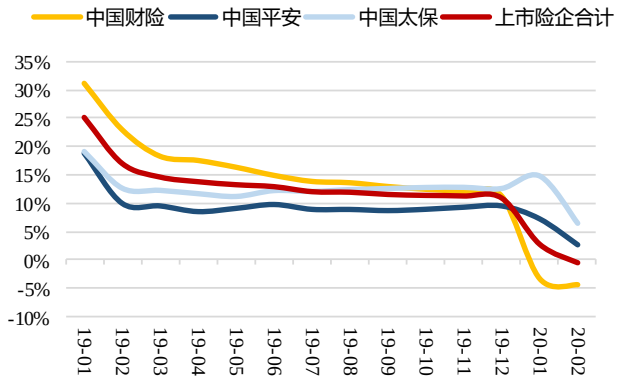
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：2 月上市险企寿险单月保费同比-0.4%



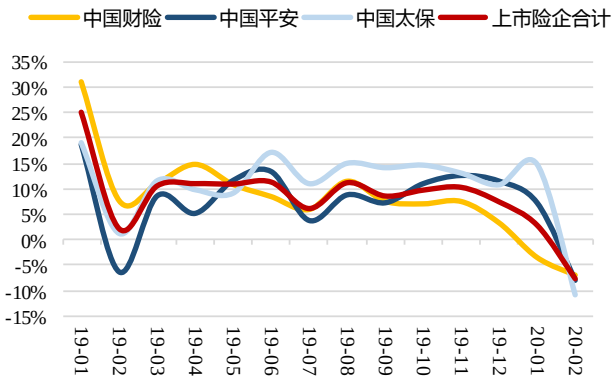
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：2020 年上市险企财险原保费同比-0.5%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13：2 月上市险企财险单月保费同比-7.8%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

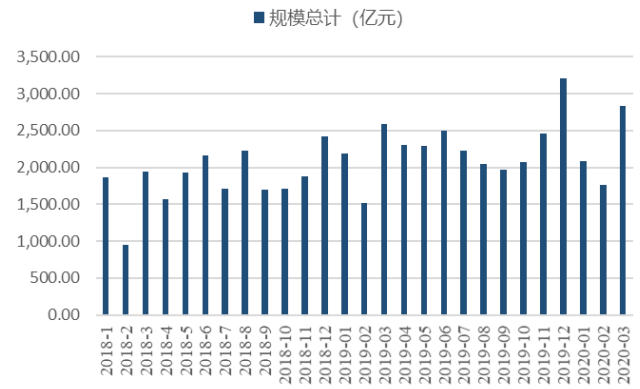
图 14：长端利率变动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

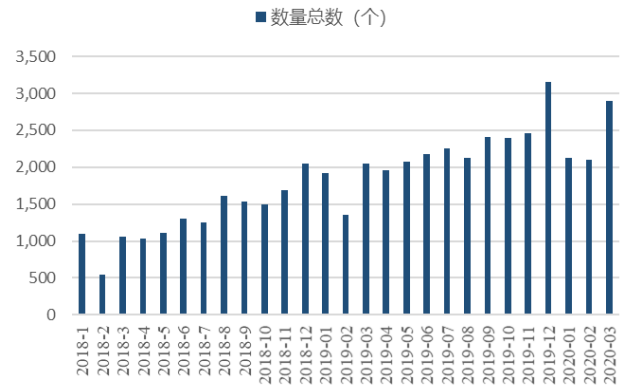
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 15：3 月新发集合信托规模同比+9.6%至 2833 亿元



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

图 16：3 月新发信托数量同比+41.3%至 2903 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

【华泰证券】公司首次回购 A 股股份 53.12 万股，占公司总股本 0.0059%，购买价格区间 17.73~17.78 元/股，已支付 943 万元（不含交易费用）。

【华泰证券】聘任樊欣为华泰紫金总经理。

【光大证券】光大证券及子公司 2020 年累计获得与收益相关的政府补助合计人民币 1.9 亿元。

【爱建集团】公司收到国方管理公司按照解除《上海长三角协同优势产业股权投资合伙企业（有限合伙）之有限合伙协议》相关协议约定返还的 1.5 亿元现金。

【长江证券】截至 3 月 31 日，公司借款余额为 581 亿元，累计新增 87 亿元（占上年末净资产 31%）。

【国信证券】截至 3 月 31 日，公司借款余额为 1197 亿元，累计新增 116 亿元（占上年末净资产 20.63%）。

【东方财富】公司发布 2019 年年报，全年实现营收 42.32 亿元，同比+35.48%；归母净利润 18.31 亿元，同比+91%；归母净资产 212.12 亿，较年初+35.15%；EPS0.28 元/股。

【东方财富】公司发布 2020 年第一节度业绩预告，归母净利润盈利约 82,000.00 万元-92,000.00 万元，较上年同期增长约 112.57%-138.49%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

【中信建投】公司变更公司章程。

【东吴证券】公司变更注册资本及修改公司章程，向原股东配售 8.81 亿股人民币普通股，发行价格为每股 6.8 元，扣除各项发行费用后的实际募集资金净额为人民币 58.51 亿元，其中新增注册资本（计入股本）人民 8.81 亿元。公司注册资本由 30.00 亿元变更为 38.81 亿元。

【中信建投】中信建投证券股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期），本期债券发行总额不超过 30 亿元（含 30 亿元），发行方式为采用面向合格投资者公开发行。

【爱建集团】爱建集团将于 2020 年 4 月 22 日召开 2019 年年度股东大会。

【新华保险】新华保险发布投资者调研报告，重点关注渠道发展，精算与产品和投资策略等问题。

3.2. 行业新闻

【证监会】发布《关于做好当前上市公司等年度报告审计与披露工作有关事项的公告》，要求坚持保证质量与应披尽披原则，力争按规定在 4 月 30 日前披露经审计的年度报告。对部分确受疫情影响严重的公司，可以延迟披露年报，并可先行披露主要经营业绩。

【国务院常务会议】延续实施普惠金融和小额贷款公司部分税收支持政策。

【国务院金融委】发挥好资本市场的枢纽作用，不断强化基础性制度建设，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。

【中共中央、国务院】关于制定出完善股票市场基础制度的意见，坚持市场化、法治化改革方向，改革完善股票市场发行、交易、退市等制度。鼓励和引导上市公司现金分红。完善投资者保护制度，推动完善具有中国特色的证券民事诉讼制度。完善主板、科创板、中小企业板、创业板和全国中小企业股份转让系统（新三板）市场建设。

【央行】央行公布数据显示，一季度社会融资规模增量累计为 11.08 万亿元，比上年同期多 2.47 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 7.25 万亿元，同比多增 9608 亿元。3 月末社会融资规模存量为 262.24 万亿元，同比增长 11.5%。

4. 风险提示

1）市场交易活跃度下滑；

2）疫情控制不及预期；

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

