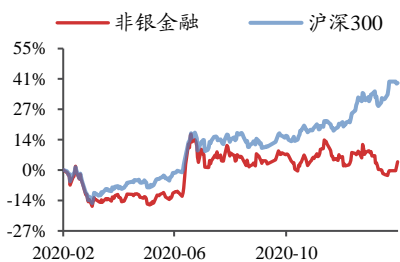


非银金融

2021年02月21日

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

《非银金融行业周报-春节周基金新发热度不减，聚焦成长和价值龙头》

-2021.2.17

《非银金融行业周报-聚焦成长和价值线路，继续看好东方财富和保险股》

-2021.2.7

《非银金融行业周报-流动性预期变化带来短期扰动，关注行业和公司α》

-2021.1.31

个人境外投资有望放松，头部及互联网券商受益

——外汇局研究有序放宽个人资本项目下业务限制点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

龚思匀（联系人）

gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790120110033

事件：2021年2月19日，外汇局资本项目管理司司长叶海生撰文表示，研究有序放宽个人资本项目下业务限制，推动证券公司外汇业务试点。

点评：

● 研究放宽个人资本项目下业务限制，推动证券公司外汇业务试点

为扩大金融市场双向开放，提升境内金融市场国际化水平，后续涉及非银金融行业的资本项目便利或主要涉及以下三方面：（1）修订境内个人参与境外上市公司股权激励计划的管理规定，取消年度购付汇额度限制，优化管理流程；研究论证允许境内个人在年度5万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性。

（2）继续推进证券公司结售汇业务试点工作，选择部分实力较强的证券公司开展跨境业务试点，支持证券公司做大做强，发挥证券公司对外汇市场的积极作用。

（3）优化保险机构境外投资管理政策，对保险机构境外直接投资（ODI）和证券投资实施分别管理。

● 券商：跨境投资便利提升，需求扩容利好境内和境外互联网券商

（1）目前境内个人受购汇用途限制较难直接参与境外证券投资，若限制放开，个人购买境外股票便利化程度将明显提升，满足居民全球资产配置需求，跨境投资业务需求扩容整体看对境内和境外互联网券商均是利好。一方面，目前境外互联网券商相较中资券商在门槛、价格、便捷和产品上具有优势，跨境投资限制放松将提高便捷度，直接利好境外互联网券商。另一方面，政策放开下境内券商在客户资源和渠道上具有优势，若有结售汇资格加持，有望实现份额提升。目前该政策尚处于研究论证阶段，落地周期或较长，短期影响较小。（2）跨境业务试点下，实力较强的券商有望优先获得业务资格，拥有资格券商在业务种类和额度方面或得到更多便利，对头部券商零售和机构端跨境业务形成全面利好。

● 保险：境外保险购置需求或提升，境外投资政策优化利于投资端

产品端来看，目前境内个人购买境外保险往往需要出境，若跨境购买保险便利度提升，或激发境内个人海外保险购置需求。额度方面或与境外证券投资共用5万美元购汇额度，对理财型需求满足程度有限，对国内保险公司影响较小。投资端看，优化保险机构境外投资管理政策利于境内险企分散投资风险、加强资产负债匹配。保险资管业协会披露，2019年保险机构境外投资余额约4700亿人民币，占行业总资产2.75%，低于监管规定的15%，出境投资空间仍较大。

● 投资结论：个人境外投资有望放松，头部及互联网券商受益

未来若放宽个人资本项目下业务限制，居民境内外资产配置需求将有所强化，跨境互联网券商及港交所有所受益，有结售汇资格的内资券商有望实现境外投资份额的提升。同时，在跨境业务试点下，实力较强的券商有望优先获得试点资格，利好券商机构业务，维持行业“看好”评级，头部及互联网券商有所受益。推荐标的：东方财富；受益标的：香港交易所、中金公司、招商证券、华泰证券、中信证券、国泰君安。

● **风险提示：**疫情对经济冲击影响超预期；政策进度不及预期。

表1: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/B		评级
		2021/2/19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	36.82	0.27	0.55	0.80	135.04	66.95	买入
601688.SH	华泰证券	17.78	1.04	1.30	1.58	17.10	13.68	买入
601995.SH	中金公司	62.19	0.99	1.36	1.64	62.82	45.73	未评级
600999.SH	招商证券	23.30	0.97	1.07	1.22	24.02	21.85	未评级
601211.SH	国泰君安	16.82	0.90	1.24	1.47	18.69	13.51	未评级
600030.SH	中信证券	28.62	1.01	1.29	1.51	28.34	22.19	未评级
0388.HK	香港交易所	567.00	7.49	9.04	11.00	75.70	62.73	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: (1) 除东方财富、华泰证券以外, 上述公司盈利预测均来自 Wind 一致性预期;

(2) 香港交易所股价及 EPS 均为港元

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R4（中高风险），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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn