

北交所细则陆续出台护航中小企业发展，政策面利好催化板块配置价值

——非银行金融行业周观点

东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- 证监会就北交所改革配套规范性文件征求意见，搭建中小企业信息披露规则体系。9月17日，证监会就北京证券交易所改革配套规范性文件向社会公开征求意见。为夯实北交所制度基础，规范北交所上市公司信息披露行为，保护投资者合法权益，证监会起草了北交所发行上市、再融资、持续监管相关的11件内容与格式准则。此外，为充分发挥北交所对创新层、基础层的示范引领和“反哺”功能，丰富市场融资工具，此次在新三板同步落地推出定向发行可转债融资品种，规范定向发行可转债说明书、发行情况报告书的信息披露内容和申报文件编报要求。相关内容与格式准则将一并向社会公开征求意见，未来有望降低中小企业信息披露成本，为中小企业构建一套完整的信息披露规则体系。
- 北交所投资者门槛规则明确，加速助力中小企业发展。9月17日，北交所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》，明确投资者门槛规则，1)个人投资者准入资金门槛为证券资产50万元，机构投资者准入不设置资金门槛，目的是为保障北交所市场融资交易功能有效发挥，促进科技于资本融合，规则发布起投资者即可预约开通北交所交易权限；2)创新层投资者准入资金门槛由150万元调整为100万元，目的是为实现北交所与新三板创新层、基础层的联动，促进创新资本的形成。北交所自宣布设立以来，多次就上市、业务等规则公开征求意见，旨在助力中小企业的长期发展。
- 上市险企寿险保费延续低迷态势，财险或将迎来向上健康发展拐点。1)国寿、平安、太保、新华2021年前9月寿险累计增速分别为2.3%、-3.5%、-0.1%、2.0%，其中9月单月增速分别为-6.1%、-2.5%、-16.3%、-3.7%，延续低迷态势，部分险企边际恶化明显，我们认为主要系全国疫情多点散发和惠民保等政策性普惠保险替代效应增强所致，但居民的长期保障需求逐步激活的市场空间值得期待；2)人保、平安、太保2021年前9月财险累计增速分别为0.7%、-9.2%、4.3%，其中9月单月增速分别为-3.9%、-14.2%、-4.2%，但人保非车险单月增速达14.2%带动单月表现边际改善。我们预计车险商改一周年将迎来业务拐点，叠加COR的边际改善，共同推动财险业务向上健康发展。

投资建议与投资标的

- 券商方面，继续坚持大公募与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐广发证券(000776, 增持)、兴业证券(601377, 增持)、中信证券(600030, 增持)，同时建议关注中金公司(03908, 未评级)。
- 多元金融方面，港股推荐融资租赁龙头远东宏信(03360, 买入)，建议关注全球交易所龙头香港交易所(00388, 增持)；美股推荐美国移动支付与电子钱包新兴龙头SQUARE(SQ.N, 买入)及第三方高净值财管龙头诺亚财富(NOAH.N, 买入)，同时建议关注有望于近期迎来政策拐点的高成长性港美股经纪商龙头富途控股(FUTU.O, 买入)、老虎证券(TIGR.O, 买入)。
- 保险方面，行业转型中的代理人队伍升级是未来的关注点，此外投资端的外延布局也有望缓解市场的悲观预期。同时预期EV能保持稳定增长，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续建议关注中国平安(601318, 未评级)、中国太保(601601, 未评级)、友邦保险(01299, 未评级)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2021年09月22日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*7041

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

证券分析师

陶圣禹

021-63325888*1818

taoshengyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070002

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

证券分析师

施静

021-63325888*3206

shijing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090002

香港证监会牌照：BMO306

相关报告

政策面友好+流动性合理充裕，持续看好板块 2021-09-12

配置价值：——非银行金融行业周观点

北交所相关制度政策出台，政策面利好有望 2021-09-05

推动板块情绪提升：——非银行金融行业周观点

以精选层为起点北交所应运而生，券商及创 2021-09-03

投企业重点受益：——北交所组建事件点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	6
2. 行业动态	7
3. 公司公告	7
4. 投资建议	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2021 年 9 月 17 日)	4
图 2: 本周日均股基成交额及换手率.....	6
图 3: 两融余额及环比增速.....	6
图 4: 股票质押参考市值及环比增速.....	6
图 5: 股票承销金额及环比.....	6
图 6: 债券承销金额及环比.....	7
图 7: IPO 过会情况.....	7
表 1: 行业涨跌幅情况.....	4
表 2: 券商股上周表现.....	4
表 3: 保险股上周表现.....	5
表 4: 多元金融股上周表现.....	5
表 5: 港美股上周表现.....	5

1. 一周数据回顾

1.1. 行情数据

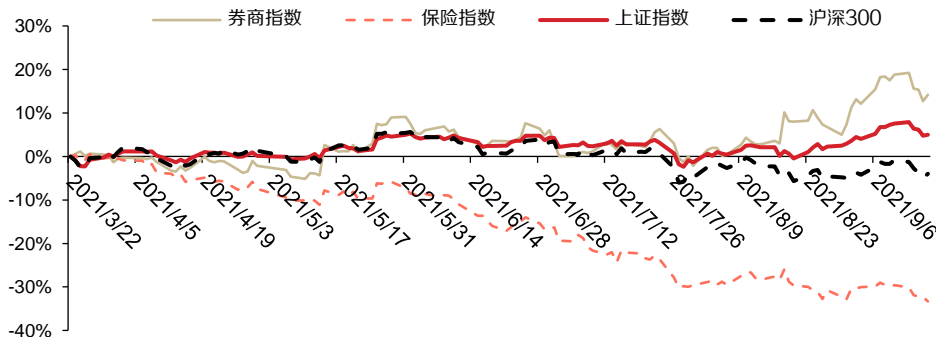
本周市场行情看淡，沪深 300 下跌 3.14%，上证指数下跌 2.41%，上证 50 下跌 2.78%，券商指数下跌 3.88%，保险指数下跌 5.25%，多元金融指数下跌 3.09%。

表 1: 行业涨跌幅情况

证券代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	(3.14%)	1.05%	(6.82%)
000001.SH	上证指数	(2.41%)	1.98%	4.06%
000016.SH	上证 50	(2.78%)	2.09%	(13.15%)
886054.WI	券商指数	(3.88%)	6.43%	(1.73%)
886055.WI	保险指数	(5.25%)	(0.73%)	(38.90%)
886053.WI	多元金融指数	(3.09%)	(0.96%)	4.09%

资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2021 年 9 月 17 日)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

表 2: 券商股上周表现

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	股本 (亿)	总市值 (亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
002939.SZ	长城证券	13.24	3.6%	31	411	24.63	2.21
601555.SH	东吴证券	10.29	1.4%	39	399	19.84	1.42
000712.SZ	锦龙股份	16.89	1.1%	9	151	(158.61)	4.43
002673.SZ	西部证券	8.49	(0.6%)	45	379	31.77	1.44
601066.SH	中信建投	31.97	(0.6%)	78	2,480	26.21	4.19
000623.SZ	吉林敖东	18.05	(1.4%)	12	210	12.71	0.90
600864.SH	哈投股份	6.24	(1.7%)	21	130	55.28	0.96
601211.SH	国泰君安	18.60	(1.8%)	89	1,657	12.11	1.29
601696.SH	中银证券	15.77	(1.9%)	28	438	47.20	2.85

601375.SH 中原证券 5.09 (1.9%) 46 236 78.15 1.75

资料来源: Wind, 东方证券研究所

表 3: 保险股上周表现

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	成交额 (亿)	A/H 溢价率	A-PEV(21E)
600291.SH	*ST 西水	4.90	11.4%	9	N.A.	N.A.
000627.SZ	天茂集团	3.53	(2.8%)	3	N.A.	N.A.
601628.SH	中国人寿	30.82	(3.1%)	23	187.28%	0.69
601319.SH	中国人保	5.13	(3.9%)	14	159.99%	N.A.
601601.SH	中国太保	27.17	(4.0%)	51	43.11%	0.51
601336.SH	新华保险	40.90	(5.1%)	22	116.85%	0.46
601318.SH	中国平安	48.68	(5.9%)	195	7.74%	0.55

资料来源: Wind, 东方证券研究所

表 4: 多元金融股上周表现

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	股本 (亿)	总市值 (亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
002961.SZ	瑞达期货	27.12	2.9%	4	121	29.05	6.07
002608.SZ	江苏国信	6.85	(0.9%)	38	259	10.40	0.86
000563.SZ	陕国投 A	3.35	(2.6%)	40	133	18.53	1.10
000415.SZ	渤海租赁	2.73	(2.8%)	62	169	(2.65)	0.65
600901.SH	江苏租赁	5.32	(3.4%)	30	159	7.94	1.20
600816.SH	ST 安信	4.56	(4.0%)	55	249	(4.96)	(97.95)
600705.SH	中航产融	3.93	(5.1%)	89	351	10.31	1.04
000666.SZ	经纬纺机	8.71	(5.2%)	7	61	12.36	0.66
000987.SZ	越秀金控	8.57	(5.6%)	37	318	17.46	1.33
603093.SH	南华期货	13.63	(7.1%)	6	83	56.41	2.87

资料来源: Wind, 东方证券研究所

表 5: 港美股上周表现

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(亿)	总市值(亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
SQ.N	Square	USD	255.79	3.2%	5	1,176	205.03	43.73
2588.HK	中银航空租赁	HKD	62.40	0.6%	7	433	12.66	1.12
3360.HK	远东宏信	HKD	8.50	(4.0%)	42	354	5.79	0.79
WDH.N	水滴公司	USD	3.01	(5.6%)	39	12	(4.05)	1.71
6060.HK	众安在线	HKD	33.85	(6.2%)	15	498	50.57	2.52
0966.HK	中国太平	HKD	11.76	(6.4%)	36	423	4.81	0.46
1299.HK	友邦保险	HKD	88.10	(7.6%)	121	10,657	20.11	2.33
1833.HK	平安好医生	HKD	53.30	(7.8%)	11	612	(31.52)	3.39
NOAH.N	诺亚财富	USD	37.30	(8.4%)	0.31	23	(27.86)	1.94
HUIZ.O	慧择	USD	2.18	(8.4%)	10	1	(12.01)	1.76

资料来源: Wind, 东方证券研究所

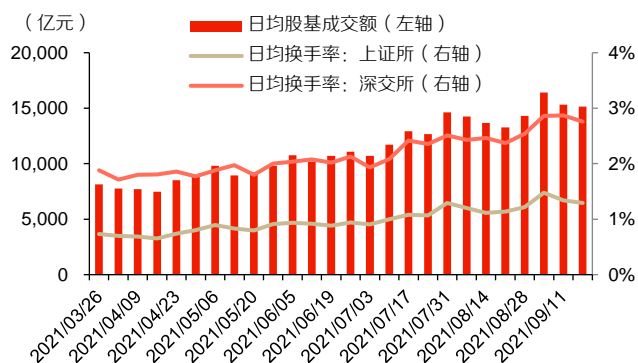
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 15134.71 亿元，环比上周下降 1.23%；上证所日均换手率 1.29%，深证所日均换手率 2.76%。

信用：本周两融余额 1.91 万亿元，环比上周上涨 0.02%。

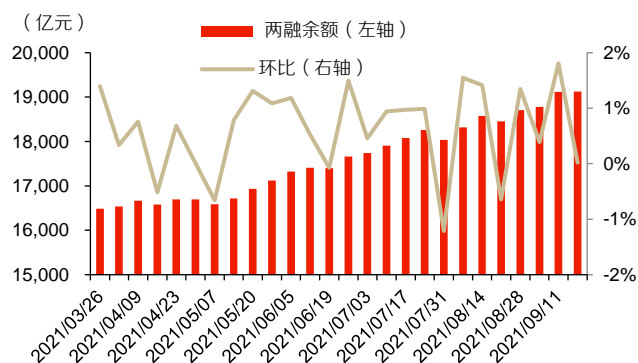
承销：本周股票承销金额 40.01 亿元，债券承销金额 2143.23 亿元，证监会 IPO 核准通过 13 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



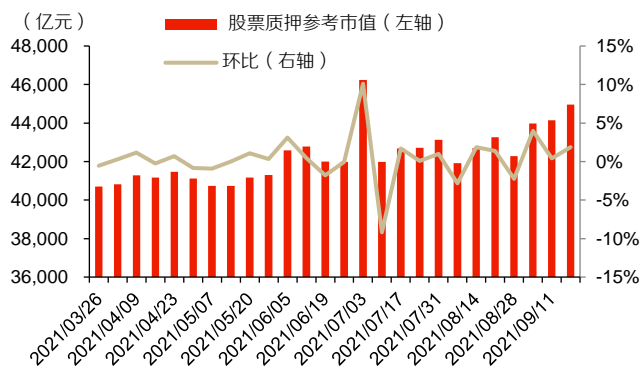
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



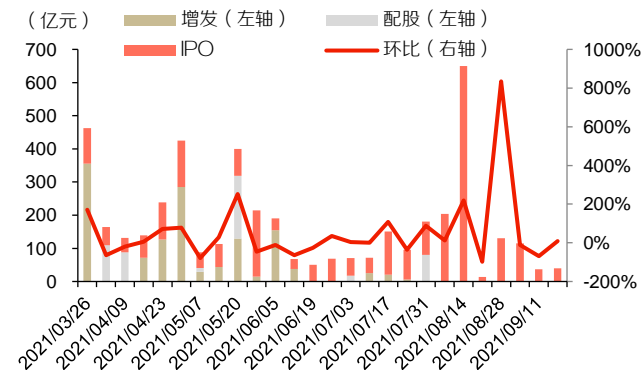
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



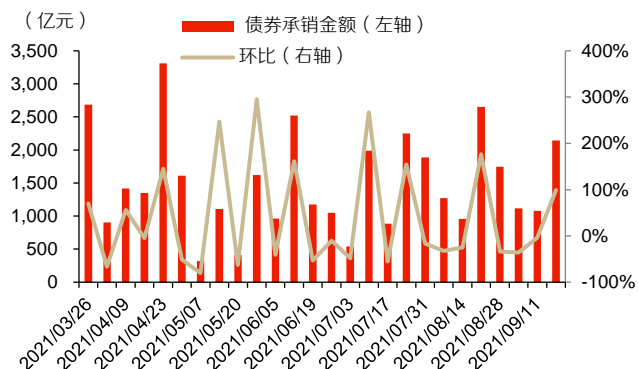
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



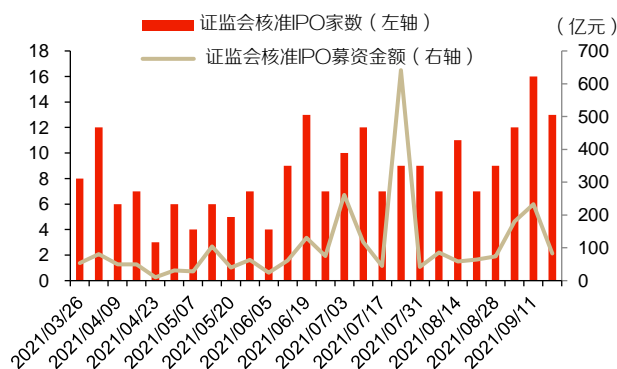
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：债券承销金额及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：IPO 过会情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

2. 行业动态

【“南向通”即将全面落地】 中国人民银行与香港金融管理局联合发布公告，宣布债券通“南向通”将于 2021 年 9 月 24 日上线，内地与香港债券市场双向互联互通即将全面落地。与“北向通”一样，“南向通”也采用了国际通行的名义持有人制度安排。（e 公司）

【保险业健康管理标准体系建设指南出炉】 9 月 17 日，中国保险行业协会联合中国健康管理协会正式发布《保险业健康管理标准体系建设指南》，旨在充分发挥标准的支撑和引领作用，切实落实“健康中国”战略，服务保险业高质量发展。（中国保险行业协会官网）

【北京银保监局加大“证照分离”改革力度】 为持续深化“放管服”改革，进一步优化营商环境，激发市场主体发展活力，北京银保监局印发《北京银保监局关于进一步深化“证照分离”改革相关措施的通知》，重点从扩大改革试点范围，优化准入方式、压减行政审批时限、精简行政许可材料三个方面来优化北京地区银行、保险行业行政许可事项。（21 世纪经济报道）

【财险业 2023 年高质量发展目标得到确认】 近日，《中国银保监会办公厅关于推动财产保险专业化、精细化、集约化发展的指导意见》发布，明确财险业到 2023 年底的高质量发展目标，提出“以专业化供给引导高质量需求，通过精细化、集约化运营管理，优化要素配置，推进结构调整，降低成本、提高效率、防范风险”等内容。（金融界）

【北交所明确投资者“准入门槛”】 9 月 17 日，北交所明确个人投资者准入资金门槛为证券资产 50 万元，机构投资者准入不设置资金门槛。自规则发布之日起，投资者即可预约开通北京证券交易所交易权限。同时，创新层投资者准入资金门槛由 150 万元调整为 100 万元。（券商中国）

【中保协建议将符合规定各类金融产品纳入第三支柱养老金投资范围】 9 月 15 日，中国保险行业协会发布《商业补充养老保障体系建设（第三支柱养老保险）研究报告》。报告建议应对第三支柱养老保险的各类市场参与主体和合格产品设置一定的准入门槛和规范标准。在资产配置层面，可考虑放宽养老保险的投资范围和投资比例，以及纳入 REITs 等创新金融工具等。（券商中国）

3. 公司公告

【中国银河】 公司于 9 月 15 日发行 21 银河证券 CP009 短期融资债券，期限 3 个月，票面年利率 2.43%，发行总额 20 亿元人民币。

【**国泰君安**】公司于9月16日发行2021年度第三期短期融资债券，简称21国泰君安CP003，发行总额20亿元，期限1年，发行总额20亿元。

【**浙商证券**】公司于9月14日发行21浙商证券CP007债券，期限3个月，票面利率2.43%，发行总额15亿元。

【**中国平安**】9月14日公司发布保费收入公告。2021年1月1日至2021年8月31日，中国平安财产保险股份有限公司与中国平安人寿保险股份有限公司的原保险合同保费收入分别为1750.94亿元与3320.72亿元（未审计）。

【**中国太保**】9月17日公司发布保费收入公告。子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年8月31日期间累计原保险业务收入分别为1663.90亿元、1051.77亿元（未审计）。

【**中国人寿**】9月13日公司发布保费收入公告。公司于2021年1月1日至2021年8月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币5,043亿元（未审计）。

【**新华保险**】9月13日公司发布保费收入公告。公司于2021年1月1日至2021年8月31日期间累计原保险保费收入为人民币1189.37亿元。

【**国金证券**】公司于9月14日发行21国金证券CP007债券，期限92天，票面利率2.50%，发行总额12亿元人民币。

【**中泰证券**】公司近日收到证监会出具的《关于同意中泰证券股份有限公司向专业投资者公开发行次级公司债券注册的批复》，内容不限于同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过150亿元次级公司债券的注册申请。

【**申万宏源**】公司发布2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第七期）在深圳证券交易所上市的公告。本次债券发行规模为58亿元人民币，其中品种一发行规模为48亿元，期限3年，票面利率3.05%；品种二发行规模为10亿元，期限5年，票面利率3.40%。

4. 投资建议

- 1) 券商方面，继续坚持大公募与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**广发证券(000776, 增持)**、**兴业证券(601377, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**。
- 2) 多元金融方面，港股推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，建议关注全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**；美股推荐美国移动支付与电子钱包新兴龙头**SQUARE(SQ.N, 买入)**及第三方高净值财管龙头**诺亚财富(NOAH.N, 买入)**，同时建议关注有望于近期迎来政策拐点的高成长性港美股经纪商龙头**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**。
- 3) 保险方面，行业转型中的代理人队伍升级是未来的关注点，此外投资端的外延布局也有望缓解市场的悲观预期。同时预期EV能保持稳定增长，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续

建议关注**中国平安(601318, 未评级)**、**中国太保(601601, 未评级)**、**友邦保险(01299, 未评级)**。

5. 风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。

3) 长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn