

## 场外期权交易分级，关注保险中报行情

——非银金融周报 (7.30-8.03)

强于大市 (维持)

日期: 2018年08月06日

### 市场概况:

上周 (2018.07.30-2018.08.03) 市场低迷，指数全面回落。上证50 指数(-4.42%)和上证综指(-4.63%)跌幅相对较小，而中小板指(-8.14%)和深证成指(-7.46%)则大幅下跌。分行业来看，28 个申万一级行业无一上涨，家用电器(-10.02%)、国防军工(-9.20%)和电子(-8.80%)跌幅较大。非银金融方面，在上周下跌-5.81%的情况下，全年至今累计跌幅达到-23.47%。

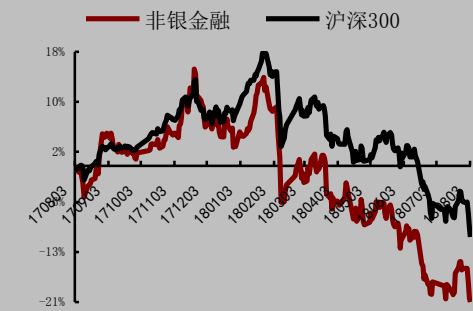
### 动态新闻:

- 1) 证监系统年内开出 1429 份罚单，30 家券商遭罚
- 2) 华信证券拿下券商最低评级
- 3) 资管新规以来首现产品备案环比大增，规模增幅高达 140%
- 4) 中再集团上半年业绩预减 22%
- 5) 投资收益率达 5.23%，去年养老金投资成绩单“靛眼”
- 6) 信托通道业务现松绑迹象

### 投资观点:

**券商层面：场外期权分级名单发布，利好一级交易商。**上周市场情绪再度回归低迷，股基日均成交 3,599.00 亿元，环比下降-18.08%。8 月 1 日，证券业协会发布了《场外期权业务交易商名单》，7 家券商获评一级交易商，9 家券商获评二级交易商（以下简称《名单》）。我们认为交易商分级将给场外期权市场带来两方面影响：1) 本次《名单》中，一级交易商包含了中信证券等 7 家 AA 级券商；二级交易商则包含中国银河等 5 家 AA 级券商和浙商证券等 4 家 A 级券商。我们认为，分层管理有利于推进业务回归风险对冲本原，资本实力强劲、分类评级较高的龙头券商将受益牌照资格壁垒，进一步扩大场外业务的布局优势；而反观未获得交易商资格的中小券商，其差异化经营战略将受到一定影响，业绩端或遭到拖累。2) 根据《通知》，一级交易商可以在沪深证券交易所用账户开立场内个股对冲交易专用账户，直接开展对冲交易，但二级交易商仅能与一级交易商进行个股对冲交易，不得自行或与一级交易商之外的交易对手开展场内个股对冲交易。由于个股对冲交易是整个场外期权业务的核心，考虑到业务的盈利取决于收取的期权费用和对冲成本的差额，掌握个股对冲自主权的一级交易商较二级交易商将具有明显的优势，预计未来业务利润将高度集中于拥有一级资质的 7 家大型券商。当前来看，券商板块估值已经处于历史底部区间（板块 PB 为 1.29X，Top 5 券商平均 PB 为 1.10X），安全边际高，具有较大的配

### 非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2018年08月03日

### 相关研究

万联证券研究所 20180730\_行业研究报告\_AAA\_非银行业周报(7.23-7.27)\_分类评级发布,头部券商受益

万联证券研究所 20180723\_行业研究报告\_AAA\_非银金融行业周报(7.16-7.20)\_资管新规迎来细则,保费数据持续回暖

万联证券研究所 20180718\_公司深度报告\_AAA\_新华保险首次覆盖

### 分析师: 缴文超

执业证书编号: S0270518030001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com.cn

### 研究助理: 喻刚

电话: 010-66060126

邮箱: yugang@wlzq.com.cn

### 研究助理: 张译从

电话: 010-66060126

邮箱: zhangyc1@wlzq.com.cn

### 研究助理: 孔文彬

电话: 021-60883489

邮箱: kongwb@wlzq.com.cn

置价值。而业绩方面，尽管市场当前对于券商中报业绩持悲观态度，但大型上市券商的整体业绩仍领先行业，业绩下滑幅度将相对有限。在诸多政策面因素的引导下，券商业内马太效应持续增强，资源不断向头部券商集中，建议继续关注规模大、牌照全、评级高的头部券商。

**保险层面：险企中报预计向好，投资负债两端改善。**上周保险板块指数下跌 5.37 个百分点，连续两周回调。整体来看，板块及个股基本上均未有明显的扰动因素，且利十年期国债收益率保持稳定（3.5%），因此我们认为板块下跌主要源于二级市场的整体下挫。截至目前，中国人寿和新华保险已经先后发布业绩预增公告，归母净利润预计分别同比增长 25%-35%和 80%，传统险准备金计提减少是公司业绩增长的共同原因。我们认为，上市险企中报整体向好，新业务价值表现将超出此前的市场预期。各险企在二季度对高价值保障型产品的投入，将很大程度弥补新单下滑的缺口，同时也利于产品结构的进一步优化。虽然当前行业 NBV 仍然整体下滑，但负增长的窄幅正在不断收窄，利润提升显著。从投资负债两端来看，1) 日前资管新规细则推出，受此影响，无风险长端收益率将有望开启阶段性上行，险企在投资端的固收收益率将获得明显改善。此外，目前大盘在长时间震荡磨底之后有企稳回升之势，险企的权益投资收益预期同样有所回暖。2) 负债端而言，寿险新单增速在二季度以来回暖明显。根据此前公布的 1-6 月保费情况，新单保费同比增速降幅继续收窄，二季度边际改善明显。在续期的拉动下，保险公司总保费呈现稳定增长的态势。目前板块 PEV 低位震荡，维持在 1 倍左右，极具安全边际，板块具有相当的配置机会。投资端股债预期回暖有望带动估值持续修复，叠加保费数据持续回暖、中报预期向好的等因素的推动，板块行情有望启动。

**多元金融层面：资管新规边际放松，信托业业绩修复可期。**信托方面，上月底证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》公开征求意见，明确各项具体指标和监管要求。从细则上来看，打破刚兑、禁止多层嵌套、限制通道业务等核心方向依旧是新规执行的重点，但操作细节有所边际放松。我们认为，当前金融严监管、控杠杆的背景不会发生变化，尽管当前信托机构在过渡期及部分细节上获得了一定的放松空间，但长期来看，只有充分落实新规要求、率先完成主动管理转型的机构才能获得竞争优势，看好资本实力较强，业务布局领先的大型信托机构。

#### 风险提示：

金融监管力度超预期；业绩波动风险；中美贸易摩擦进一步升级。

## 目录

1、市场概况.....	5
2、券商数据.....	7
2.1 经纪业务.....	7
2.2 投行业务.....	7
2.3 资管业务.....	8
2.4 信用业务.....	10
2.5 新三板业务.....	10
3、动态信息.....	11
3.1 行业热点.....	11
3.2 公司动态.....	13
4、板块估值.....	14
5、投资建议.....	16
6、风险提示.....	18

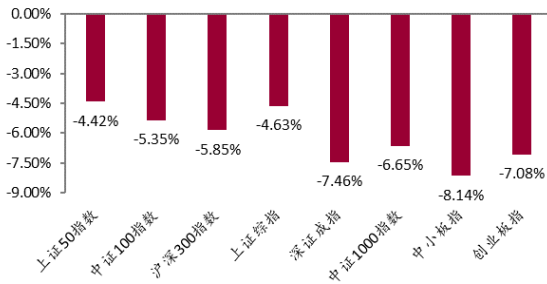
## 图表目录

图 1: 上周市场指数表现.....	5
图 2: 今年以来非银金融板块走势.....	5
图 3: 上周各板块表现 (申万一级) .....	5
图 4: 上周非银金融子板块表现.....	6
图 5: 今年以来非银金融子板块走势.....	6
图 6: 上周券商板块个股表现.....	6
图 7: 上周保险板块个股表现.....	6
图 8: 上周多元金融板块个股表现.....	6
图 9: 股基日均成交额情况 (亿元) .....	7
图 10: 股基累计成交额情况 (亿元) .....	7
图 11: 股基累计日均成交额情况 (亿元) .....	7
图 12: 投行发行情况 (亿元) .....	8
图 13: 股票发行情况 (亿元) .....	8
图 14: 债券发行情况 (亿元) .....	8
图 15: 上市公司集合理财产品净值和市场份额 (亿元) .....	9
图 16: 融资融券余额情况 (亿元) .....	10
图 17: 新三板挂牌企业数量情况.....	11
图 18: 上市券商挂牌和做市数量情况.....	11
图 19: 券商板块历史 PB 走势一览.....	14
表 1: 主要投行业务发行情况 (亿元) .....	7
表 2: 上市公司集合理财产品规模 (亿元) .....	9
表 3: 融资融券分项变化情况 (亿元) .....	10
表 4: 上市券商市净率 PB 估值情况.....	15
表 5: 场外期权业务交易商名单 (按拼音排序) .....	16

## 1、市场概况

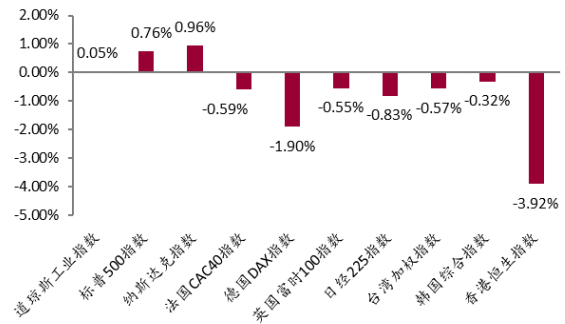
上周市场低迷，指数全面回落。上证50指数(-4.42%)和上证综指(-4.63%)跌幅相对较小，而中小板指(-8.14%)和深证成指(-7.46%)则大幅下跌。其他指数方面，中证100指数、中证1000指数、创业板指的跌幅分别为-5.35%、-6.65%和-7.08%。分行业来看，28个申万一级行业无一上涨，其中银行、采掘和农林牧渔跌幅较小，分别下跌-2.33%、-2.61%和-3.28%；家用电器(-10.02%)、国防军工(-9.20%)和电子(-8.80%)跌幅居前。非银金融方面，在上周下跌-5.81%的情况下，全年至今累计跌幅达到-23.47%。

图 1：上周市场指数表现



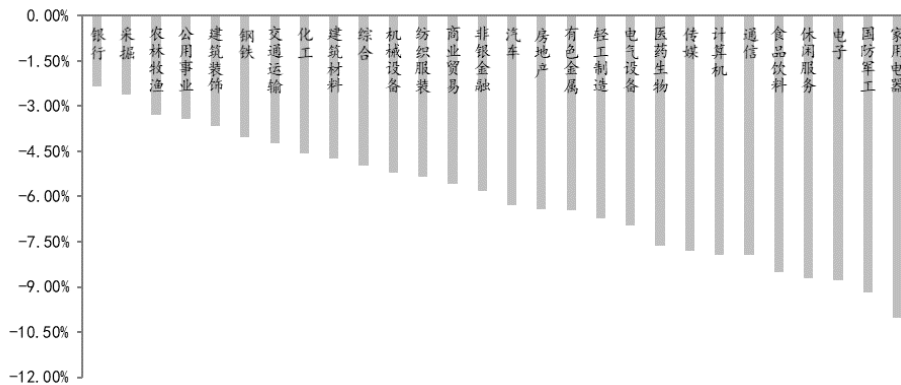
资料来源：wind，万联证券研究所

图 2：今年以来非银金融板块走势



资料来源：wind，万联证券研究所

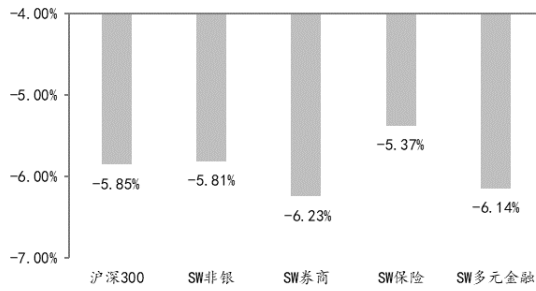
图 3：上周各板块表现（申万一级）



资料来源：wind，万联证券研究所

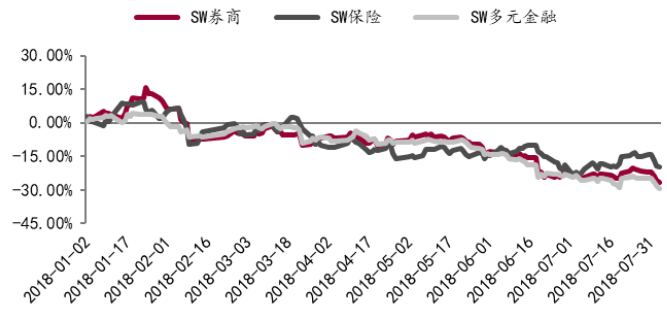
细分板块来看，上周券商板块(-6.23%)、保险板块(-5.37%)和多元金融板块(-6.14%)均表现不佳。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为-26.50%、-19.69%、-29.26%。

图 4：上周非银金融子板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

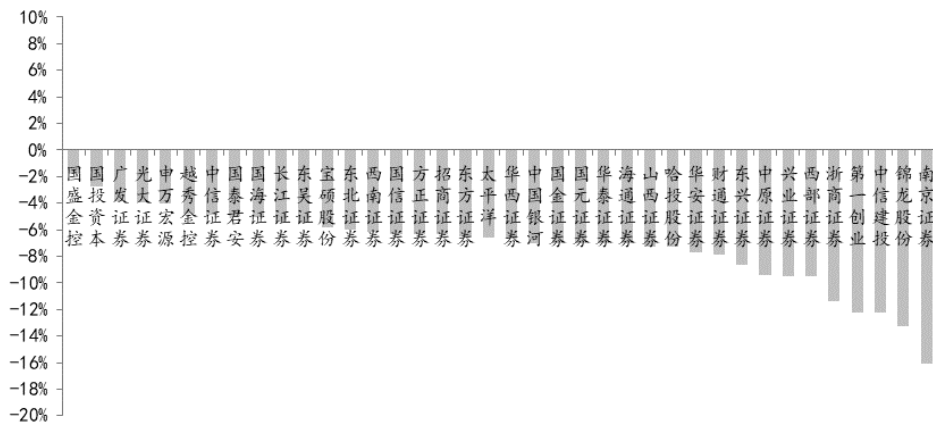
图 5：今年以来非银金融子板块走势



资料来源：wind，万联证券研究所

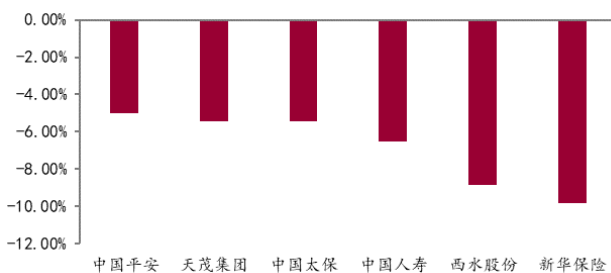
个股方面，券商板块所有个股全数下跌。其中，国盛金控、国投资本和广发证券跌幅较小，分别下跌-1.77%、-2.73%和-3.86%；次新股南京证券(-16.07%)和中信建投(-12.28%)跌幅较大；保险股方面，中国太保、新华保险、中国平安和中国人寿的跌幅分别为-5.01%、-5.44%、-5.45%和-8.87%；多元金融方面，个股同样走低，渤海金控(-12.68%)、易见股份(-11.18%)、安信信托(-10.53%)跌幅居前。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为-6.66%、-4.66%、-9.23%和-11.76%。

图 6：上周券商板块个股表现



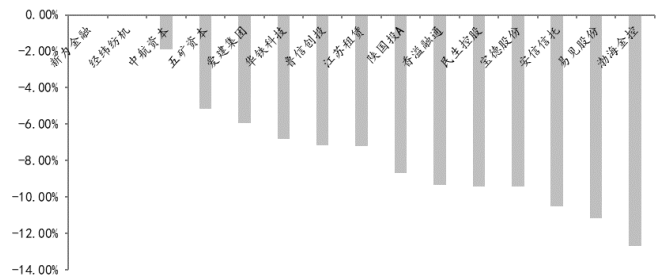
资料来源：wind，万联证券研究所

图 7：上周保险板块个股表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图 8：上周多元金融板块个股表现



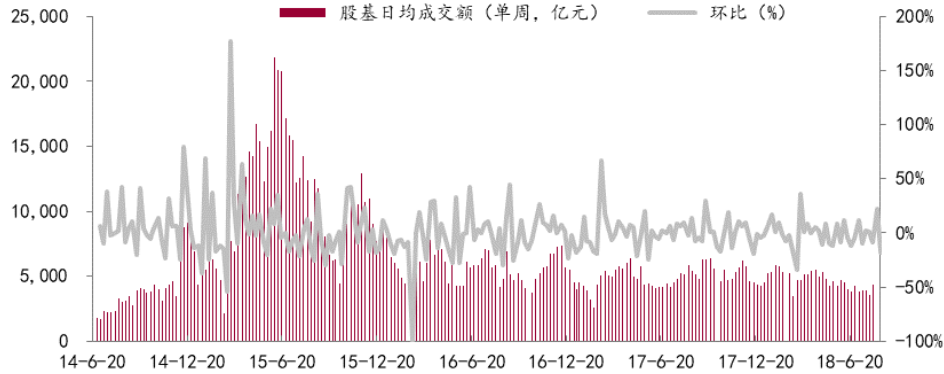
资料来源：wind，万联证券研究所

## 2、券商数据

### 2.1 经纪业务

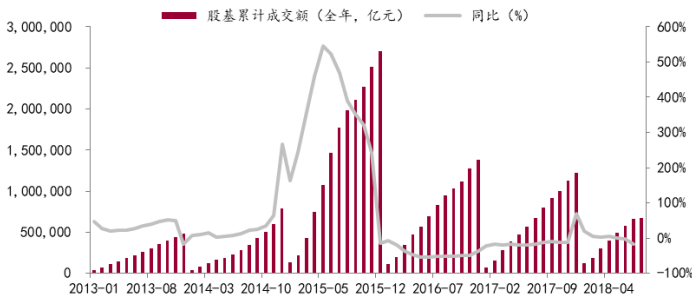
上周市场情绪再度回归低迷，股基日均成交3,599.00亿元，环比下降-18.08%。截至上周末，2018年两市股基累计成交额670,600.81亿元，年初至今股基日均成交额4,656.95亿元，同比下降-5.90%。

图 9：股基日均成交额情况（亿元）



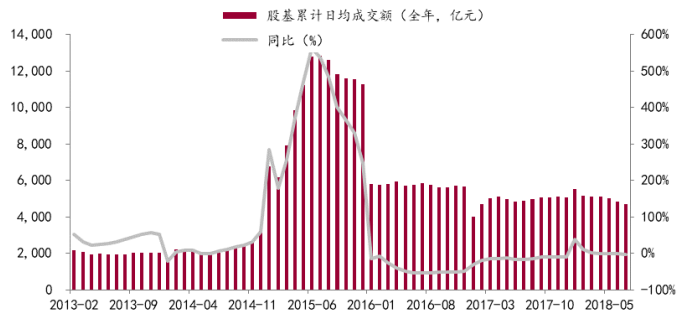
资料来源：wind，万联证券研究所

图 10：股基累计成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图 11：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

### 2.2 投行业务

截至上周末，IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表：

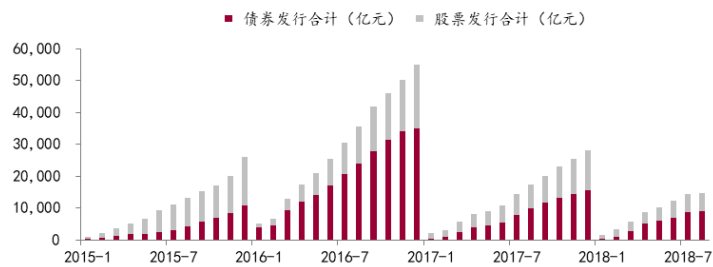
表 1：主要投行业务发行情况（亿元）

年份	股票发行				债券发行（核心债券）			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2004	353	186	105	645	272	0	209	481
2005	58	267	3	327	604	0	0	604
2006	1643	1050	4	2697	615	0	143	758
2007	4,810	2,754	228	7,792	1,109	112	295	1,517
2008	1,034	2,272	152	3,458	1,567	288	710	2,565
2009	1,831	3,020	106	4,957	3,252	735	77	4,064
2010	4,883	2,550	1,438	8,871	2,827	512	717	4,056

年份	股票发行				债券发行 (核心债券)			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2011	2,825	1,797	422	5,044	2,485	1,291	413	4,190
2012	1,034	1,972	121	3,128	6,499	2,623	164	9,286
2013	188	2,734	484	3,405	5,007	2,263	520	7,789
2014	669	4,050	138	4,856	11,629	3,028	841	15,498
2015	1,767	6,709	42	8,519	3322	7421	98	10,694
2016	1,496	12,536	299	14,331	6,505	28,292	195	34,993
2017	2,301	12,705	163	15,169	3,736	10,985	947	15,668
2018	952	4,705	126	5,783	967	7,190	424	8,582

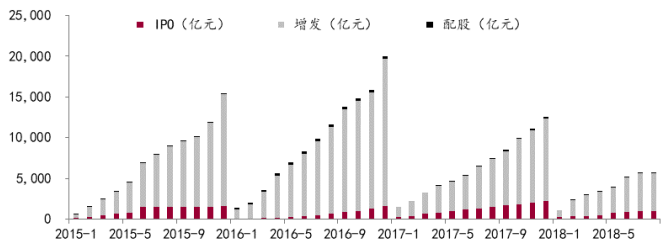
资料来源: wind, 万联证券研究所

图 12: 投行发行情况 (亿元)



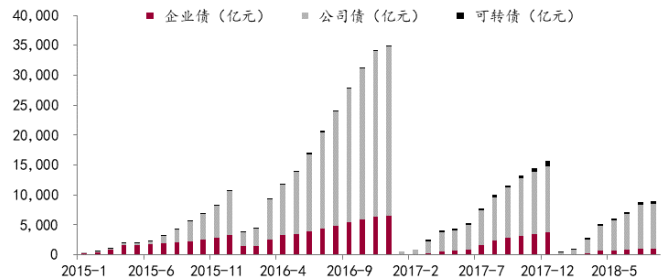
资料来源: wind, 万联证券研究所

图 13: 股票发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图 14: 债券发行情况 (亿元)

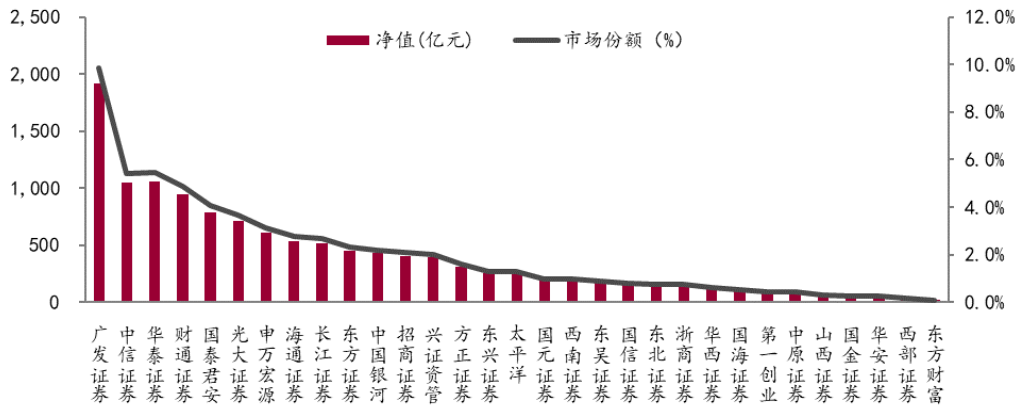


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值 19,444.68 亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券 (1,916.51)、华泰证券 (1,060.30) 和中信证券 (1,049.19) 表现领先, 财通证券作为中小券商取得 946.06 亿元的资产管理规模净值, 表现不俗。

图 15: 上市公司集合理财产品净值和市场份额 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

表 2: 上市公司集合理财产品规模 (亿元)

证券公司	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)	市场份额
广发证券	98	1,156.75	1,916.51	9.9%
中信证券	343	1,029.84	1,049.19	5.4%
华泰证券	103	1,050.78	1,060.30	5.5%
财通证券	178	944.78	946.06	4.9%
国泰君安	175	750.33	789.01	4.1%
光大证券	98	691.36	710.18	3.7%
申万宏源	164	605.90	609.51	3.1%
海通证券	54	481.39	538.05	2.8%
长江证券	95	556.04	519.42	2.7%
东方证券	58	283.56	451.17	2.3%
中国银河	63	430.15	428.51	2.2%
招商证券	88	405.59	405.05	2.1%
兴证资管	154	385.25	392.20	2.0%
方正证券	41	307.02	310.14	1.6%
东兴证券	59	249.48	252.45	1.3%
太平洋	56	246.77	252.23	1.3%
国元证券	27	177.66	189.60	1.0%
西南证券	43	181.93	189.05	1.0%
东吴证券	43	170.32	169.12	0.9%
国信证券	33	149.33	155.11	0.8%
东北证券	48	110.71	149.86	0.8%
浙商证券	15	139.81	142.65	0.7%
华西证券	14	106.16	122.70	0.6%
国海证券	16	101.66	106.00	0.5%
第一创业	46	84.08	84.85	0.4%
中原证券	26	83.11	84.77	0.4%
山西证券	48	58.77	58.79	0.3%
国金证券	35	46.55	52.30	0.3%

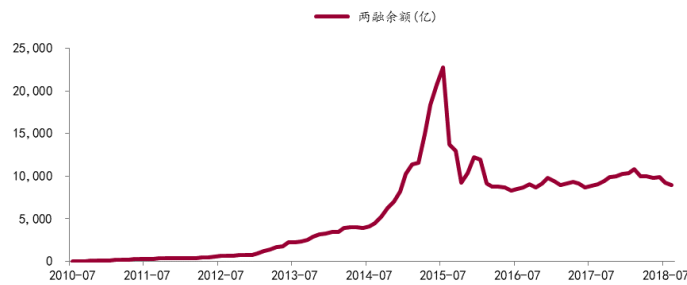
证券公司	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)	市场份额
华安证券	13	57.65	47.42	0.2%
西部证券	8	29.62	29.80	0.2%
东方财富	12	3.70	18.40	0.1%

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2.4 信用业务

截至上周末, 融资融券余额8834.01亿元, 其中融资余额8764.70亿元, 融券余额69.31亿元。

图 16: 融资融券余额情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

表 3: 融资融券分项变化情况 (亿元)

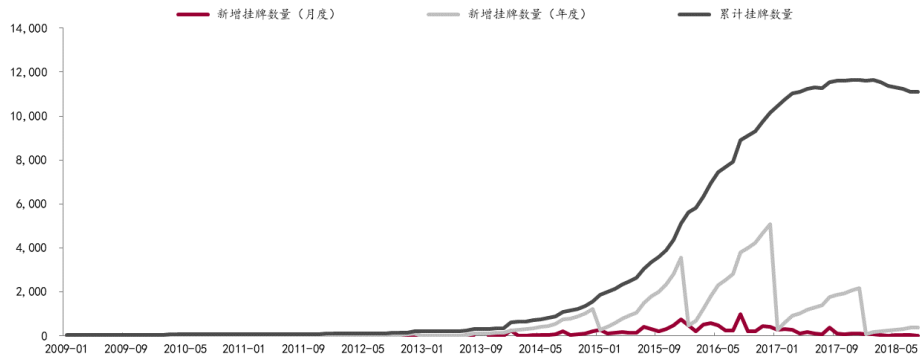
日期	融资融券情况				期间融资买入/偿还额		
	融资余额	融券余额	融资占比	合计	买入额	偿还额	买入额/偿还额
2010	127.61	0.11	100%	127.71	695.13	567.42	122%
2011	375.48	6.59	98%	382.07	2908.99	2661.12	109%
2012	856.94	38.21	95%	895.16	7265.98	6784.51	107%
2013	3434.60	30.57	99%	3465.27	32891.94	30314.18	109%
2014	10210.36	76.24	99%	10287.60	52698.68	48931.32	108%
2015	11883.29	29.93	100%	11913.22	306052.96	301664.46	101%
2016	9357.70	34.79	99.63%	9392.49	113679.73	115794.37	98%
2017	10217.58	45.06	99.56%	10262.64	103825.84	102965.96	101%
2018	8764.70	69.31	99.22%	8834.01	53089.62	54463.56	97%

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2.5 新三板业务

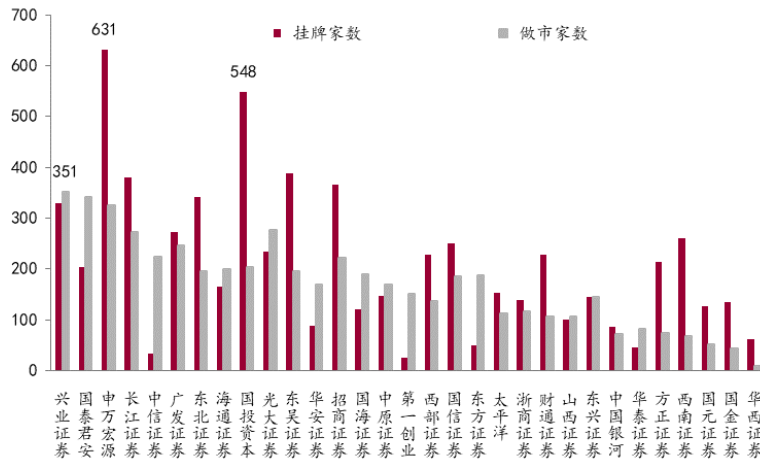
截至上周末, 新三板挂牌企业数量11091家, 其中2018年新挂牌390家。上市券商中以申万宏源证券(631家)、安信证券(国投资本, 548家)、东吴证券(389家)挂牌企业数量排名靠前, 以兴业证券(351家)、国泰君安(341家)、申万宏源(326家)做市企业数量排名靠前。

图 17: 新三板挂牌企业数量情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

图 18: 上市券商挂牌和做市数量情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3、动态信息

#### 3.1 行业热点

##### 【券商】证监系统年内开出1429份罚单，30家券商遭罚

自2017年以来，金融监管持续升级，监管令密集发布，大额罚单不断开出。据统计，去年，金融监管部门（原一行三会）共出台重要监管文件超过20个，行政处罚超2700件，罚没金额超80亿元。其中，前11个月，证监会作出的处罚中罚没款金额逾70亿元；2016年全年罚没总额42.83亿元。

2018年，金融监管延续“史上最严”的模式，前7个月累计罚没金额已经接近去年前11个月的总和。据不完全统计，截至7月29日证监会及其派出机构在2018年累计发布1429份处罚文书；累计罚没金额65.16亿元，其中，出现了史上最大罚单：北八道集团有限公司因操纵市场共被罚没56亿元。证监会及其派出机构共针对30家券商及其营业部累计发布了42张“罚单”。内控不完善、未依法履行职责是券商被罚的重灾区。

（资料来源：证券时报网 7月30日发布）

##### 【券商】华信证券拿下券商最低评级

今年分类评级的结果出炉，华信证券连降5级至D级，此次的评级表现是2009

年证券公司分类监管规定实施9年来，第一次有券商被评为D级，而此前的最低评级为C级。另外，华信证券背后多个不利因素，今年4月，华信证券的互联网理财现金宝业务被暂停；对于2017年的年报，负责审计的上会会计师事务所认为“无法表示意见”，会计师事务所表示，无法形成表示意见的基础在于“存放华信财务公司资金可能无法收回”以及“关联方及其关联交易的完整性”；今年以来，华信系公司身陷债务违约频发的漩涡等，另外，据华信证券某一线城市营业部负责人透露，华信证券在今年有可能要更换大股东。

（资料来源：《大众证券报》 8月2日报道）

**【证券】资管新规以来首现产品备案环比大增，规模增幅更是高达140%多**

8月2日，中国基金业协会公布了6月份资管产品的备案情况。协会数据显示，今年6月，证券期货经营机构共备案539只产品，设立规模918.06亿元，较5月份增加541.15亿元，上升143.58%。

值得注意的是，这是继4月下旬资管新规落地以来，资管产品备案数量规模首次出现环比增加。数据显示，今年4月证券期货经营机构共备案820只产品，设立规模1160.37亿元，较3月减少123.16亿元，下降9.6%。5月资管产品备案数量和规模继续双降，仅备案435只产品，设立规模376.91亿元，较4月减少783.46亿元，下降67.52%。其中证券公司及子公司备案256只，设立规模550.77亿元，占比59.99%；基金子公司备案98只，设立规模113.73亿元，占比12.39%；期货公司及子公司备案50只，设立规模15.78亿元，占比1.72%。

（资料来源：《中国基金报》 8月2日报道）

**【保险】中再集团上半年业绩预减22%**

中国再保险（集团）股份有限公司近日发布公告称，今年上半年归属于母公司股东的净利润同比减少22%左右。

数据显示，2017年上半年，归属于母公司股东的净利润为29.54亿元。以此计算，今年上半年其归母净利润约为23亿元。中再集团称，上半年业绩下降的主要原因有两个方面，一是2017年上半年公司实现一次性投资性房地产（上海世界广场）处置收益达7.27亿元，业绩基数较大；二是受保险市场竞争激烈、成本上升的影响，承保效益有所下降。

目前，在我国经营再保险业务的除了中再集团直接控股的中再产险和中再寿险，还有慕再北分、瑞再北分、法再北分、德国通用再保险沪分、汉诺威再保险沪分、美国再保险沪分、太平再保险、人保再保险以及前海再保险。其中，太平再保险、人保再保险和前海再保险都成立于2016年。业内人士认为，我国再保险市场起步较晚，业界对发展前景看好，但与此同时，随着具有再保险独立法人牌照的中资再保险公司数量快速增加，市场竞争也随着趋于激烈。

（资料来源：《证券日报》 8月3日发布）

**【保险】投资收益率达5.23%，去年养老金投资成绩单“靛眼”**

根据人力资源和社会保障部（以下简称“人社部”）近日披露的数据，养老保险基金投资运营稳步推进，2017年投资收益率达5.23%，高于2016年的3.03%。

“5.23%的收益率高于市场预期。”华泰资产管理有限公司量化投资部总经

理吴明义对《上海金融报》记者表示，“去年权益市场表现较好，养老金在权益市场的收益率应该在15%—16%的水平。”

在投资收益率提高的同时，养老金入市规模不断增长。数据显示，2017年，9个省(区、市)与社会保险基金理事会签署了基本养老保险委托投资合同，合同金额达4300亿元。截至2018年6月底，全国已有14个省(区、市)签署了委托投资合同，合同总金额达5850亿元。其中，3716.5亿元资金已经到账并开始投资。此外，上海、四川分别准备追加委托投资300亿元、1000亿元，已在与全国社保基金理事会商洽签署投资合同。

当前，我国养老金制度体系主要由“三大支柱”构成，包括基本养老保险、补充养老保险和个人储蓄养老保险。统计显示，2017年，基本养老保险基金收入4.66万亿元，同比增长22.7%；支出4.04万亿元，同比增长18.9%；累计结存50202亿元，同比增长14.2%。不过，尽管去年基金收入增幅跑赢支出，但剔除各级财政补贴，收支差额仍达-2746亿元。

(资料来源：《上海金融报》 7月30日发布)

### 【多元】信托通道业务现松绑迹象

随着行业增长放缓和社会融资规模的锐减，此前收紧的信托政策或有所松绑。《经济参考报》记者从多个知情人士获悉，监管部门近日窗口指导部分信托公司等金融机构的总体原则是，在符合资管新规和执行细则的条件下，加快项目投放。

“近日有超过10家以上信托公司接到相关监管部门的窗口指导。其主要精神是放缓去杠杆的节奏，要求公司根据实际情况，在符合资管新规和执行细则的条件下，放开通道业务。”2日，有知名信托公司人士向记者表示。该人士透露，这一窗口指导是通过电话形式给各个机构，没有发布正式文件，且窗口指导的信托公司多是信托资产规模庞大的公司，包括数家综合实力排名靠前的信托公司和数家银行系信托公司等。

在金融防风险和去杠杆政策的大环境下，信托公司自2017年下半年以来，通道业务开始收缩。用益信托网数据显示，截至2018年7月，总计发行信托计划1211亿元，较去年同期2269亿元大幅放慢，环比上月也少800亿；到期量比去年同期少了700亿元。另外，根据央行数据，2018年上半年，委托贷款减少8008亿元，比上年同期多减1.4万亿元。

(资料来源：《经济参考报》 8月3日发布)

## 3.2 公司动态

【华泰证券】8月4日公告，公司发布非公开发行A股股票发行结果暨股份变动公告。本次发行募集资金总额14,207,942,160.00元，扣除发行费用74,736,488.79元后，实际募集资金净额为14,133,205,671.21元，其中股本为人民币1,088,731,200.00元，资本公积为人民币13,044,474,471.21元。发行对象为阿里巴巴(中国)网络技术有限公司、苏宁易购集团股份有限公司、安信证券股份有限公司、中国国有企业结构调整基金股份有限公司、上海北信瑞丰资产管理有限公司、阳光财产保险股份有限公司。

【财通证券】7月30日公告，公司第二届董事会第十四次会议审议通过《关于浙江财通创新投资有限公司签订增资协议的议案》，同意财通创新签订《关于浙江省浙商资产管理有限公司之增资协议书》及补充协议，确认财通创新

以现金出资方式对浙商资产增资人民币2,037,476,086.00元,增资完成后财通创新持股比例为20.8142%。

【华创安阳】8月1日公告,公司于2018年7月31日首次实施了股份回购,现根据相关规定,将本次回购情况公告如下:公司首次回购股份数量为414,800股,占公司目前总股本的比例为0.02%,成交的最高价为7.23元/股,成交的最低价为7.16元/股,支付的资金总金额为2,990,364.99元(不含印花税、佣金等交易费用)。

【东兴证券】8月2日公告,公司发布2017年年度权益分派实施公告:本次利润分配以方案实施前的公司总股本2,757,960,657股为基数,每股派发现金红利0.15元(含税),共计派发现金红利413,694,098.55元(含税)。

【东方财富】8月3日,公司发布2018年半年度报告,报告期内公司实现营业收入总收入1,634,753,572.05元,同比增长49.44%,营业总成本1,108,630,415.39元,同比增长24.24%,报告期内实现归属于上市公司股东的净利润558,611,949.16元,同比增长114.77%。

【方正证券】8月3日,公司发布公告称于8月1日完成了对方正中期期货的增资事宜,增资金额为人民币40,000万元,增资完成后公司持有方正中期期货的股权比例由90.62%增至92.44%。方正中期期货注册资本由人民币34,000万元增至42,194.771892万元,相应工商变更登记事宜已办理完毕。

【中国太保】7月31日,公司发布2017年年度分红派息实施公告。本次利润分配以方案实施前的本公司总股本9,062,000,000股为基数,每股派发现金红利人民币0.80元(含税),共计派发现金红利人民币7,249,600,000.00元。

## 4、板块估值

截至当前,券商板块平均估值PB为1.29X,处于历史底部,行业Top5券商PB仅为1.10X,未来成长的空间巨大,配置价值较高。

图 19: 券商板块历史 PB 走势一览



资料来源: wind, 万联证券研究所

表 4：上市券商市净率PB估值情况

公司代码	公司名称	PB
002797.SZ	第一创业	2.18
000712.SZ	锦龙股份	2.04
601878.SH	浙商证券	1.74
601108.SH	财通证券	1.80
601198.SH	东兴证券	1.64
601375.SH	中原证券	1.65
600909.SH	华安证券	1.56
002500.SZ	山西证券	1.43
002670.SZ	国盛金控	1.63
002926.SZ	华西证券	1.36
000166.SZ	申万宏源	1.44
002736.SZ	国信证券	1.36
000987.SZ	越秀金控	1.27
601099.SH	太平洋	1.31
002673.SZ	西部证券	1.39
600030.SH	中信证券	1.29
600958.SH	东方证券	1.15
601881.SH	中国银河	1.15
601688.SH	华泰证券	1.16
601901.SH	方正证券	1.40
000776.SZ	广发证券	1.15
600109.SH	国金证券	1.06
600999.SH	招商证券	1.06
600061.SH	国投资本	1.03
000750.SZ	国海证券	1.04
000783.SZ	长江证券	1.05
600369.SH	西南证券	1.08
601377.SH	兴业证券	0.91
601211.SH	国泰君安	1.01
601788.SH	光大证券	1.00
000728.SZ	国元证券	0.90
601555.SH	东吴证券	0.93
000686.SZ	东北证券	0.91
600837.SH	海通证券	0.87
600155.SH	宝硕股份	0.79
600864.SH	哈投股份	0.66
601990.SH	南京证券	2.36
601066.SH	中信建投	1.43

资料来源：wind，万联证券研究所

## 5、投资建议

### 券商层面：场外期权分级名单发布，利好一级交易商

上周券商板块（-6.23%）领跌非银板块（-5.81%）。个股全数下跌，其中中国盛金控、国投资本和广发证券跌幅较小，分别下跌-1.77%、-2.73%和-3.86%，次新股南京证券（-16.07%）和中信建投（-12.28%）则跌幅较大。上周市场情绪再度回归低迷，股基日均成交3,599.00亿元，环比下降-18.08%。

8月1日，证券业协会发布了《场外期权业务交易商名单》，7家券商获评一级交易商，9家券商获评二级交易商（以下简称《名单》）。结合此前协会发布的《关于进一步加强证券公司场外期权业务自律管理的通知》，我们认为交易商分级将给场外期权市场带来两方面影响：1) 经中国证监会认可，最近一年分类评级在A类AA级以上的证券公司，可以成为一级交易商；最近一年分类评级在A类A级以上的证券公司，可以成为二级交易商；未能成为交易商的证券公司不得与客户开展场外期权业务。本次《名单》中，一级交易商包含了中信证券等7家AA级券商；二级交易商则包含中国银河等5家AA级券商和浙商证券等4家A级券商。我们认为，分层管理有利于推进业务回归风险对冲本原，资本实力强劲、分类评级较高的龙头券商将受益牌照资格壁垒，进一步扩大场外业务的布局优势；而反观未获得交易商资格的中小券商，其差异化经营战略将受到一定影响，业绩端或遭到拖累。2) 根据《通知》，一级交易商可以在沪深证券交易场所用账户开立场内个股对冲交易专用账户，直接开展对冲交易，但二级交易商仅能与一级交易商进行个股对冲交易，不得自行或与一级交易商之外的交易对手开展场内个股对冲交易。由于个股对冲交易是整个场外期权业务的核心，考虑到业务的盈利取决于收取的期权费用和对冲成本的差额，掌握个股对冲自主权的一级交易商较二级交易商将具有明显的优势，预计未来业务利润将高度集中于拥有一级资质的7家大型券商。

当前来看，券商板块估值已经处于历史底部区间（板块PB为1.29X，Top 5 券商平均PB为1.10X），安全边际高，具有较大的配置价值。而业绩方面，尽管市场当前对于券商中报业绩持悲观态度，但大型上市券商的整体业绩仍领先行业，业绩下滑幅度将相对有限。在诸多政策面因素的引导下，券商业内马太效应持续增强，资源不断向头部券商集中，建议继续关注规模大、牌照全、评级高的头部券商。

表 5：场外期权业务交易商名单（按拼音排序）

一级交易商	二级交易商
1 广发证券股份有限公司 (AA)	1 财通证券股份有限公司 (A)
2 国泰君安证券股份有限公司 (AA)	2 东方证券股份有限公司 (AA)
3 华泰证券股份有限公司 (AA)	3 东吴证券股份有限公司 (A)
4 招商证券股份有限公司 (AA)	4 国信证券股份有限公司 (A)
5 中国国际金融股份有限公司 (AA)	5 海通证券股份有限公司 (AA)
6 中信建投证券股份有限公司 (AA)	6 平安证券股份有限公司 (AA)
7 中信证券股份有限公司 (AA)	7 申万宏源证券有限公司 (AA)
	8 浙商证券股份有限公司 (A)
	9 中国银河证券股份有限公司 (AA)

资料来源：证券业协会，万联证券研究所

**保险层面：险企中报预计向好，投资负债两端改善**

上周保险板块指数下跌5.37个百分点，连续两周回调。指数表现跑赢非银指数（-5.81%）和大盘（-5.85%）。四大上市险企全部下跌，中国太保、新华保险、中国平安和中国人寿的跌幅分别为-5.01%、-5.44%、-5.45%和-8.87%。整体来看，上周板块及个股基本上均未有明显的扰动因素，且利十年期国债收益率保持稳定（3.5%），因此我们认为板块下跌主要源于二级市场的整体下挫。

截至目前，中国人寿和新华保险已经先后发布业绩预增公告，归母净利润预计分别同比增长25%-35%和80%，传统险准备金计提减少是公司业绩增长的共同原因。我们认为，上市险企中报整体向好，新业务价值表现将超出此前的市场预期。各险企在二季度对高价值保障型产品的投入，将很大程度弥补新单下滑的缺口，同时也利于产品结构的进一步优化。虽然当前行业NBV仍然整体下滑，但负增长的窄幅正在不断收窄，利润提升显著。

从投资负债两端来看，1) 日前资管新规细则推出，受此影响，无风险长端收益率将有望开启阶段性上行，险企在投资端的固收收益率将获得明显改善。此外，目前大盘在长时间震荡磨底之后有企稳回升之势，险企的权益投资收益预期同样有所回暖。2) 负债端而言，寿险新单增速在二季度以来回暖明显。根据此前公布的1-6月保费情况，新单保费同比增速降幅继续收窄，二季度边际改善明显。在续期的拉动下，保险公司总保费呈现稳定增长的态度。

目前板块PEV低位震荡，维持在1倍左右，极具安全边际，板块具有相当的配置机会。投资端股债预期回暖有望带动估值持续修复，叠加保费数据持续回暖、中报预期向好的等因素的推动，板块行情有望启动。

**多元金融层面：资管新规边际放松，信托业绩修复可期**

上周多元金融子板块（-6.14%）跑输非银板块和大盘，个股全数走低，渤海金控（-12.68%）、易见股份（-11.18%）、安信信托（-10.53%）跌幅居前。前期表现活跃的信托股本周多数回调。

细分行业来看：1) 信托方面：上月底证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》公开征求意见，明确各项具体指标和监管要求。从细则上来看，打破刚兑、禁止多层嵌套、限制通道业务等核心方向依旧是新规执行的重点，但操作细节有所边际放松。我们认为，当前金融严监管、控杠杆的背景不会发生变化，尽管当前信托机构在过渡期及部分细节上获得了一定的放松空间，但长期来看，只有充分落实新规要求、率先完成主动管理转型的机构才能获得竞争优势，看好资本实力较强，业务布局领先的大型信托机构。2) AMC行业：受到金融机构不良资产规模扩张影响，今年以来延续相对快速的扩张趋势，行业整体上升趋势明显。目前业内不良资产处置牌照的稀缺性较为明显，考虑到资管新规下的行业机遇，未来行业发展可期。在这一大背景下，当前正在进行AMC转型的部分优质公司表现良好，建议关注战略领先、转型坚定的公司。3) 金控平台行业：能够通过资源整合提供综合化的金融服务，利于促进融资效率提升、降低实体经济成本。短期可关注金融牌照齐全、协同效应较强、业绩改善潜力大的公司。4) 创投行业：将受益“独角兽”回归。CDR所带来的优质科技类“独角兽”回归有利于提振行业配置

情绪。在政策红利不断催化下,当前中小微企业强烈的融资需求将给创投公司提供巨大市场空间,上市企业资质提升也为创投公司盈利能力和风险防控带来积极影响。而融资结构的丰富化和退出机制的完善也将增厚整个创投业的利润。

## 6、风险提示

金融监管力度超预期; 业绩波动风险; 中美贸易摩擦进一步升级。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

姓名： 缴文超

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wljq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司研究所

上海世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484