

57 号文提升财险行业透明度，大型上市险企市场份额有望抬升

本周保险板块跑赢沪深 300，跑赢非银板块，保险板块估值修复再次启动。寿险版块，投资端十年期国债收益率维持 3.5%左右震荡，符合我们之前十年期国债 3.4%-3.6%之间震荡的判断，且保险重新配置资产与增量保费的投资主要集中于上半年，下半年长端国债收益率的下行对保险投资收益的影响相对可控，负债端下半年上市险企保费及新业务价值的基数减小，代理人对下半年主打产品销售能力的提升，同比状况逐步改善。上市险企新业务价值在内含价值中的占比已经进入高位，中国平安占比高达 24%，中国太保占比高达 15%，因此新业务价值增速承压无碍内含价值维持 20%以上的高增长。财险版块，57 号文将对目前财险市场激烈的价格战得到部分缓解，根据我们草根调研的情况，中国财险和平安产险的手续费率维持在 17%左右，低于 57 号文的约定手续费率上限，大型险企相对突出的定价能力和部分费用的规模效应摊薄将有助于市场份额进一步抬升。虽然 2018 年上半年部分地区经历了冻灾，暴雪等自然灾害，但我们认为中国财险和平安产险的综合成本率将保持在 97%左右，实现承保盈利。目前保险板块估值仅为 0.8-1.14 倍 P/EV，新华保险、中国太保估值低于可比 2011-2012 年的最低估值，保险个股估值低于 1 倍 P/EV 的具有绝对配置价值，高成长龙头险企享受合理溢价，推荐关注新华保险、中国太保。

本周券商板块跑输沪深 300 和非银板块，估值(1.2 倍 PB(LF))仍处于历史底部，资管业务细则促进重资本业务信用风险缓释，向下空间有限。30 家上市券商 1-7 月合计实现营收 1018.87 亿元，同比-9%，实现净利润 378.43 亿元，同比-19%，降幅较上月收窄；申万(+54%)和中信(+17%)是唯二实现净利润同比正增长的上市券商，国君(-8%)、海通(-10%)和招商(-14%)增速排名靠前，彰显龙头券商的业绩韧性。我们在上周周报中提示关注资本市场改革重启进程，本周以来证监会分别召开党委会和主席办公会，强调需要重点推进和抓紧抓实发行制度改革、基础性制度改革、扩大对外开放、提升投资银行服务能力、强化依法全面从严监管等五项工作，在一定程度上缓和了市场的悲观预期；从政策进展情况来看，上半年共有 9 件规章、23 件规范性文件和 5 件征求意见稿公开发布，涵盖资本市场改革开放、上市公司制度、多层次资本市场制度体系、机构监管和诚信制度建设等方面，彰显监管层推进资本市场改革的信心。我们认为，资本市场自上而下改革带来的政策红利有望在长期逐步释放，风控完善、实力雄厚的龙头券商将优先收益，但需提防中美贸易战进一步加码对权益市场的冲击。我们建议投资者关注商业模式清晰的龙头券商，重点关注中信证券(行业领军者，综合实力突出)和华泰证券(定增落地混改获批，财富管理日益精进)，左侧逢低布局。

非银金融

维持

增持

张芳

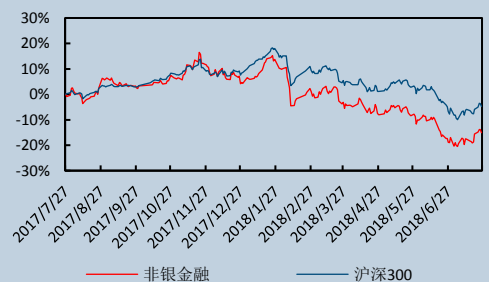
zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2018 年 08 月 13 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|----------------------------|
| 18.08.06 | 券商信用风险迎来缓和，非银龙头配置价值凸显 |
| 18.07.30 | 券商分类评级结果出炉，积极关注中报有望超预期的保险股 |
| 18.07.23 | 资管新规征求意见落地，非银版块有望迎来持续反弹 |

目 录

一周市场回顾	2
中信建投观点	2
市场概况	3
行业新闻	7
公司公告	10
中报预计披露时间表	13

一周市场回顾

大盘表现

本周沪深 300 指数报 3405.02，较上周末+2.71%，上证综指报 2795.31，较上周末+2.00%，中证综合债（净价）指数报 97.61，较上周末-0.13%。

板块及个股表现

本周申万非银板块+3.09%，券商+1.88%，保险+4.41%，多元金融+1.01%，非银板块跑赢沪深 300 指数和上证综指。

本周非银板块涨幅排名前三的个股为中国太保（+8.76%）、西部证券（+7.36%）、华泰证券（+7.28%）；跌幅排名前三的个股为东兴证券（-10.92%）、普路通（-4.83%）和摩恩电气（-4.53%）。

中信建投观点

本周保险板块跑赢沪深 300，跑赢非银板块，保险板块估值修复再次启动。寿险板块，投资端十年期国债收益率维持 3.5%左右震荡，符合我们之前十年期国债 3.4%-3.6%之间震荡的判断，且保险重新配置资产与增量保费的投资主要集中于上半年，下半年长端国债收益率的下行对保险投资收益的影响相对可控，负债端下半年上市险企保费及新业务价值的基数减小，代理人对下半年主打产品销售能力的提升，同比状况逐步改善。上市险企新业务价值在内涵价值中的占比已经进入高位，中国平安占比高达 24%，中国太保占比高达 15%，因此新业务价值增速承压无碍内涵价值维持 20%以上的高增长。财险板块，57 号文将对目前财险市场激烈的价格战得到部分缓解，根据我们草根调研的情况，中国财险和平安产险的手续费率维持在 17%左右，低于 57 号文的约定手续费率上限，大型险企相对突出的定价能力和部分费用的规模效应摊薄将有助于市场份额进一步抬升。虽然 2018 上半年部分地区经历了冻灾，暴雪等自然灾害，但我们认为中国财险和平安产险的综合成本率将保持在 97%左右，实现承保盈利。目前保险板块估值仅为 0.8-1.14 倍 P/EV，新华保险、中国太保估值低于可比 2011-2012 年的最低估值，保险个股估值低于 1 倍 P/EV 的具有绝对配置价值，高成长龙头险企享受合理溢价，推荐关注新华保险、中国太保。

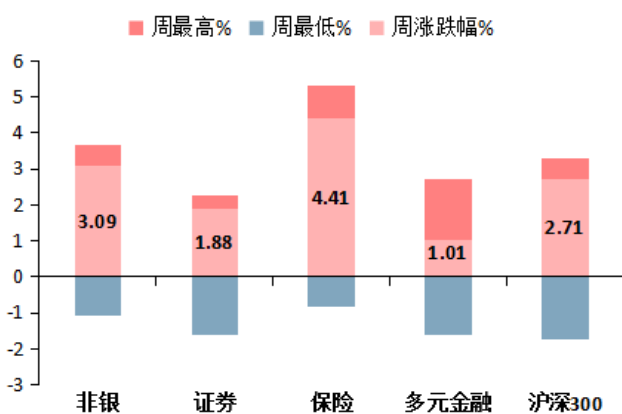
本周券商板块跑输沪深 300 和非银板块，估值（1.2 倍 PB（LF））仍处于历史底部，资管业务细则促进重资本业务信用风险缓释，向下空间有限。30 家上市券商 1-7 月合计实现营收 1018.87 亿元，同比-9%，实现净利润 378.43 亿元，同比-19%，降幅较上月收窄；申万（+54%）和中信（+17%）是唯一实现净利润同比正增长的上市券商，国君（-8%）、海通（-10%）和招商（-14%）增速排名靠前，彰显龙头券商的业绩韧性。我们在上周周报中提示关注资本市场改革重启进程，本周以来证监会分别召开党委会和主席办公会，强调需要重点推进和抓紧抓实发行制度改革、基础性制度改革、扩大对外开放、提升投资银行服务能力、强化依法全面从严监管等五项工作，在一定程度上缓和了市场的悲观预期；从政策进展情况来看，上半年共有 9 件规章、23 件规范性文件 and 5 件征求意见稿公开发布，涵盖资本市场改革开放、上市公司制度、多层次资本市场制度体系、机构监管和诚信制度建设等方面，彰显监管层推进资本市场改革的信心。我们认为，资本市场自上而下改革带来的政策红利有望在长期逐步释放，风控完善、实力雄厚的龙头券商将优先收益，但需提防中美贸易战进一步加码对权益市场的冲击。我们建议投资者关注商业模式清晰的龙头券商，重点关注中信证券（行业领军者，综合实力突出）和华泰证券（定增落地混改获批，财富管理日益精进），左侧逢低布局。

推荐股票池

证券： 中信证券、华泰证券。

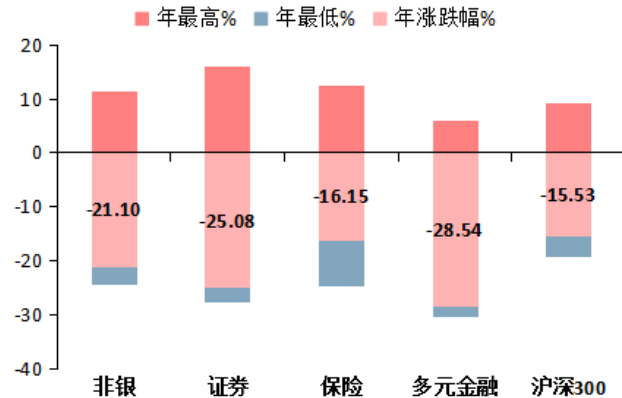
保险： 新华保险、中国太保。

图表1： 本周非银金融板块跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表2： 2018 年以来非银金融板块跑输沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

市场概况

证券

- 流动性：** 截至 8 月 10 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.2713%，较上周-6.21BP；7 天存款类机构质押式回购利率为 2.3076%，较上周-7.30BP。
- 证券经纪：**（1）交易数据：本周两市 A 股日均成交额 3096.72 亿元，环比-2.76%，日均换手率 0.65%，环比-0.97bp；（2）投资者数量：截至 8 月 3 日一周新增投资者数量为 24.22 万人，环比-1.98%。
- 信用业务：**（1）融资融券：截至 8 月 9 日，两融余额 8769.12 亿元，较上周末-0.73%，占 A 股流通市值 2.23%；（2）股票质押：截至 8 月 10 日，今年券商所做股票质押业务的参考市值为 7337.41 亿元，占去年完成总量的 32.56%。
- 投资银行：** 截至 8 月 10 日，IPO 承销规模为 991.61 亿元，占去年完成总量的 43.09%；再融资承销规模为 6872.47 亿元，占去年完成总量的 52.59%；券商所做的债券承销规模为 25414.46 亿元，占去年完成总量的 56.18%，其中公司债、非政策性金融债和 ABS 承销规模分别为 7795.32 亿元、4075.48 亿元和 7137.09 亿元，分别占去年完成总量的 70.71%、40.07%和 56.18%。
- 资产管理：** 截至 2018 年 6 月末，券商资管规模（含直投基金）合计 15.28 万亿元，较上年末-9.52%；截至 2018 年 6 月末，券商集合、定向、专项资管和直投基金的规模占比分别为 12.64%、84.49%、0.03%和 2.44%。
- 证券投资：** 截至 8 月 10 日，沪深 300 指数报 3405.02，较上周末+2.71%，上证综指报 2795.31，较上周

末+2.00%，中证综合债（净价）指数报 97.61，较上周末-0.13%。

图表3： 券商板块本周涨幅前五名

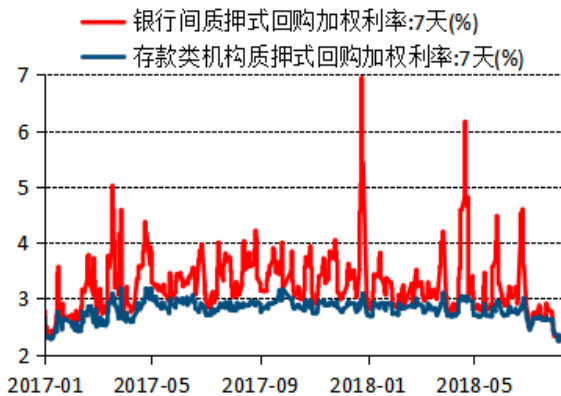
股票简称	股票代码	周收盘价	周涨跌幅%	周换手率%	周相对沪深300 涨跌幅%	周相对非银板块涨跌幅%
西部证券	002673.SZ	7.44	7.36	6.62	4.65	4.27
华泰证券	601688.SH	15.48	7.28	7.12	4.57	4.18
哈投股份	600864.SH	4.45	5.95	2.81	3.25	2.86
西南证券	600369.SH	3.86	5.18	2.56	2.47	2.09
招商证券	600999.SH	13.32	5.05	1.45	2.34	1.96

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

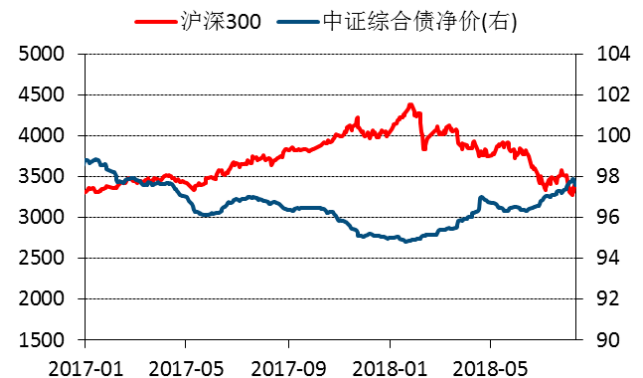
图表4： 券商板块 A/H 溢价

证券简称	A 股代码	A 股周收盘价	对应 H 股代码	H 股周收盘价 (RMB)	A/H 股溢价 (%)
国泰君安	601211.SH	14.63	2611.HK	14.22	2.86
中信证券	600030.SH	16.37	6030.HK	13.35	22.61
海通证券	600837.SH	8.81	6837.HK	6.53	34.97
广发证券	000776.SZ	13.31	1776.HK	9.41	41.41
华泰证券	601688.SH	15.48	6886.HK	10.70	44.65
光大证券	601788.SH	10.81	6178.HK	7.19	50.35
招商证券	600999.SH	13.32	6099.HK	8.45	57.57
东方证券	600958.SH	8.34	3958.HK	4.64	79.88
中信建投	601066.SH	8.61	6066.HK	4.51	90.72
中国银河	601881.SH	7.49	6881.HK	3.49	114.86
中原证券	601375.SH	4.30	1375.HK	1.90	126.33

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

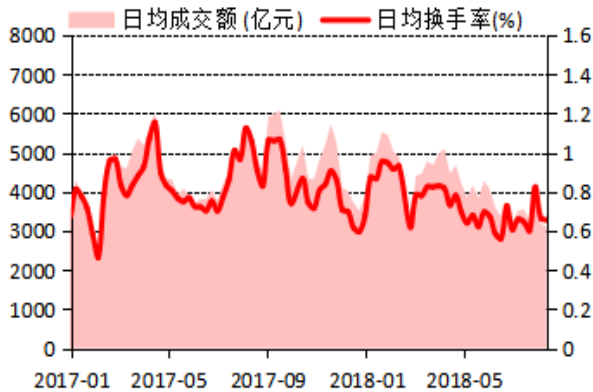
图表5： 七天质押式回购加权利率


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6： 沪深 300 指数和中证综合债（净价）指数


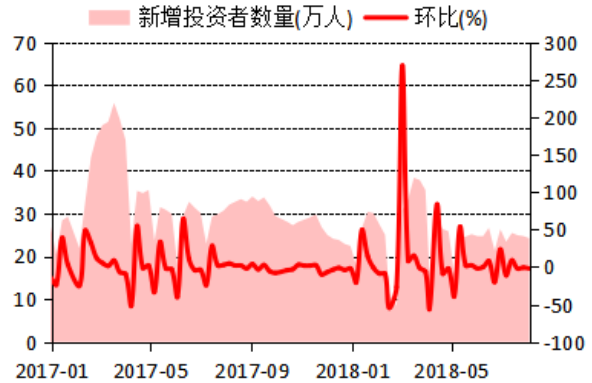
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表7: 本周 A 股日均成交金额环比-2.76%



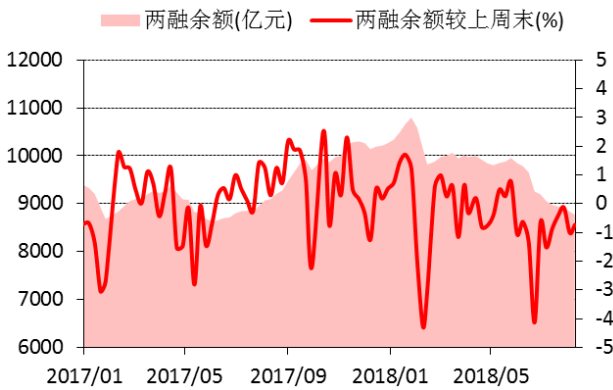
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表8: 上周新增投资者数量环比-1.98%



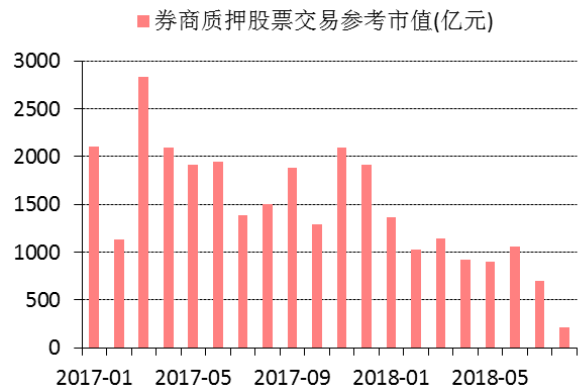
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9: 本周四两融余额较上周末-0.73%



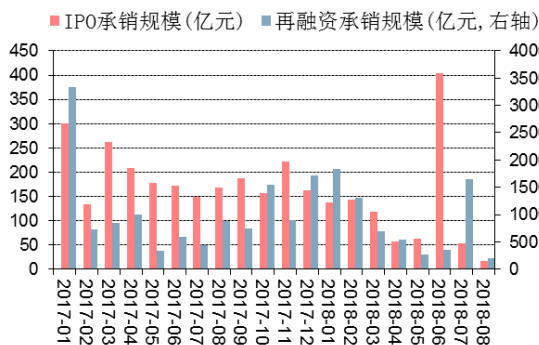
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表10: 券商股质押交易参考市值已完成去年总量 32.56%



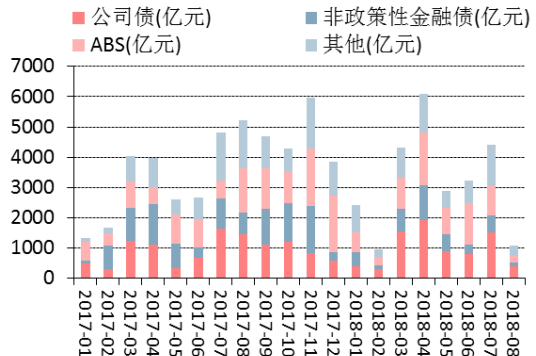
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11: IPO 和增发承销规模相当于去年总量 43.09%和 52.59%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表12: 债券承销规模相当于去年总量的 56.18%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

保险
图表13： 保险板块周涨跌幅

股票简称	股票代码	周收盘 价	周涨 跌幅%	周换 手率%	周相对沪深 300 涨跌幅%	周相对非银 板块涨跌幅%	对应 H 股代码	H 股周收 盘价(RMB)	A/H 溢 价(%)
中国太保	601601.SH	33.86	8.72	2.55	6.01	5.62	2601.HK	27.41	23.54
中国平安	601318.SH	60.44	4.53	2.60	1.82	1.44	2318.HK	62.70	-3.61
新华保险	601336.SH	44.87	3.08	13.13	0.37	-0.01	1336.HK	30.15	48.80
中国人寿	601628.SH	22.31	1.36	1.91	-1.34	-1.73	2628.HK	16.70	33.61
西水股份	600291.SH	13.38	3.40	10.60	0.69	0.31			
天茂集团	000627.SZ	6.49	0.93	4.11	-1.77	-2.16			

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表14： 2018 年 1-5 月保险业总体收入（亿元）

	2018 年 1-5 月	2017 年 1-5 月	同比
原保险保费收入	19103.02	20291.80	-5.86%
1、财产险	4474.77	3956.41	13.10%
2、人身险	14628.24	16335.39	-10.45%
（1）寿险	11735.09	13717.39	-14.45%
（2）健康险	2448.79	2240.00	9.32%
（3）人身意外伤害险	444.35	378.00	17.55%

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表15： 2018 年 5 月底资产规模（亿元）

	5 月底	年初	增长
总资产	175,036	167,489	4.51%
净资产	20,474	18,845	8.65%
产险公司总资产	24,322	24,997	-2.56%
寿险公司总资产	137,184	132,144	3.81%

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表16： 2018 年 5 月底保险业资金运用余额（亿元）

	5 月底	5 月底占比	4 月底占比	Bps
银行存款	19773.93	12.72%	13.32%	-0.60
债券	55280.75	35.55%	35.12%	0.43
股票和证券投资基金	19247.04	12.38%	12.19%	0.19
其他投资	61185.74	39.35%	39.37%	-0.02
合计	155487.46	100.00%	100.00%	

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表17： 2018年1-5月上市财险保费收入（亿元）

	2018年1-5月	2017年1-5月	同比	市场份额
太保财	502.05	428.15	17.26%	10.12%
平安财	1000.80	864.41	15.78%	20.17%
国寿财产	289.53	257.62	12.39%	5.84%
合计	1792.38	1550.18	15.62%	36.13%

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

图表18： 2018年1-5月上市寿险收入（亿元）

	2018年1-5月			2017年1-5月		
	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	投连险独立账 户新增交费	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	投连险独立账 户新增交费
国寿股份	3070.85	269.69	-	2985.00	466.67	-
太保寿	1104.68	58.41	-	937.46	76.09	-
平安寿	2437.80	608.35	9.47	2017.48	465.48	8.63
新华	546.22	27.73	0.00	501.54	24.62	0.00

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

行业新闻

证券

1.【中基协公布 2018 年二季度证券公司资产管理月均规模前 20 名、主动管理资产月均规模前 20 名】整体来看，今年二季度券商资产管理月均规模前 20 排名情况变动不大，但是多数券商的月均规模环比出现下滑，前 20 名券商的月均管理规模合计为 97865.97 亿元，较上季度减少 3189.33 亿元。但与此同时，9.79 万亿元的规模在全行业的管理规模中占比高达 64.07%，券商资管的竞争格局进一步集中。从排名来看，中信证券、华泰资管、国泰君安资管依旧位列前三，其中，中信证券资管月均规模依然遥遥领先，以 16069.86 亿元位居首位，名次较上一季度并无变化。

2.【券商中国：兴业证券起诉长生副董事长张洺豪夫妇】ST 长生面临严峻的退市风险，拿着高达 1.78 亿股 ST 长生股票的兴业证券已将长生生物副董事长张洺豪及其配偶张湫岑告上了法庭，涉及金额为 6.3 亿元。福建省高级人民法院已经于 8 月 1 日受理该诉讼。

3.【券商中国：从券商到资管与私募，深圳证监局三套风险监测系统全国推介，自动生成风险报告】深圳证监局分别于 2015 年、2016 年、2017 年启动证券公司风险监测体系、资产管理业务报送及分析系统、私募基金监管信息平台建设工作。监管部门通过向下反馈风险信息，倒逼金融机构进一步加强自身风控管理能力，为金融机构自身风控体系“补位”。据悉，证监会已邀请深圳证监局向全国其他地方局推介使用证券公司风险监测体系。

4.【证券日报网：16 家券商急聘 IT 人才 IT 岗位平均月薪 3 万元 首席架构师“身价”更高】随着金融科技与传统业务的不断融合，券商对 IT 人才的需求愈发迫切。《证券日报》记者统计发现，目前有 16 家券商正

在招聘 IT 岗位人才。虽然招聘门槛并不低，但是给出的薪酬比较丰厚。据《证券日报》记者大致估算，去年，券商 IT 人员年度薪酬在 37 万元左右，月度薪酬平均在 3 万元左右。而在今年的招聘中，有券商为招聘首席架构师月薪最高开至 5 万元。

5. 【券商中国：上海地区四成证券营业部亏损，七成分公司亏损】上海市证券同业公会数据显示，上海地区目前共有近 780 家分支机构，平均佣金率为万分之 3.9。其中，本地营业部佣金率为万分之 4.3，异地营业部佣金率为万分之 3.7。今年 1-5 月，在上海这近 780 家分支机构中，有 280 家营业部发生亏损，即占比约 36% 的营业部在今年前 5 个月是亏损状态。而 5 月当月则有 322 家分支机构（304 家证券营业部+18 家分公司）出现亏损，亏损比率超过了四成，5 月当月合计亏损金额为 2.7 亿。不过可喜的是，虽然最近股市不断走低，但是今年上海地区营业部新增资产还是增加了 1677 亿，5 月新增 A 股账户 31 万个，相当于每天新增 1 万户。

保险

1. 【银保监会：陈文辉副主席主持召开国际保险监督官协会首届新兴市场执委会会议】2018 年 7 月 25 日，国际保险监督官协会（IAIS）在莫斯科召开执委会会议。中国银保监会副主席陈文辉出席会议，并作为代表新兴市场的执委会副主席主持召开了 IAIS 首届新兴市场执委会会议。会议围绕 IAIS 新兴市场战略的实施展开讨论，号召 IAIS 新兴市场执委继续凝心聚力，抓住 IAIS 当前战略调整的黄金期，深度参与国际规则制定，提升新兴市场在国际保险监管领域的话语权。会议讨论通过了《IAIS 新兴市场及发展中经济体工作计划》。

2. 【银保监会：《关于切实加强和改进保险服务的通知》】《通知》针对保险服务中存在的突出问题，从严格规范保险销售行为、切实改进保险理赔服务、大力加强互联网保险业务管理、积极化解矛盾纠纷四个方面对保险公司、保险中介机构提出要求。针对销售行为不规范问题，《通知》要求各保险公司、各保险中介机构强化销售宣传内容管理和销售行为管理，严格执行销售行为可回溯制度，促进保险销售行为规范化。针对理赔服务不到位问题，要求各保险公司加大理赔服务投入，畅通客服电话，充实理赔力量，简化管理手续，建立重大突发事件绿色理赔通道，为消费者提供便捷理赔服务。针对互联网保险业务管控薄弱问题，要求各保险公司、各保险中介机构加强互联网保险业务管理，规范宣传、销售、理赔、纠纷解决等服务行为，加强对第三方网络平台的管控，提高服务质量。针对纠纷处理不及时问题，要求各保险公司、各保险专业中介机构畅通投诉渠道，健全保险纠纷协商和解机制，积极参加保险纠纷调解机制，定期汇总分析投诉数据，及时发现并改进服务中存在的短板和问题，落实责任追究，妥善解决保险消费纠纷。

3. 【银保监会：《关于扩大老年人住房反向抵押养老保险开展范围的通知》】8 月 8 日，银保监会发布《关于扩大老年人住房反向抵押养老保险开展范围的通知》，决定将老年人住房反向抵押养老保险（“以房养老”）扩大到全国范围开展，进一步深化商业养老保险供给侧结构性改革，积极发展老年人住房反向抵押养老保险，对传统养老方式形成有益补充，满足老年人差异化、多样化养老保障需求。《通知》要求，保险机构要做好金融市场、房地产市场等综合研判，加强老年人住房反向抵押养老保险业务的风险防范与管控；积极创新产品，丰富保障内容，拓展保障形式，有效满足社会养老需求，增加老年人养老选择。

4. 【中国保险报：上海保交所正式推出国际再保险平台】8 月 8 日，“上海国际再保险中心建设推进会暨上海保交所国际再保险平台上线仪式”在中国金融信息中心举行。目前，上海再保险产业链日益完备，再保险公司、直保公司、自保公司、保险经纪公司市场主体数量稳步增长，承保能力与管理水平不断提高，特殊风险分散机制日益成熟，服务海外风险保障需求的能力持续提升。上海保交所的成立，为我国再保险业发展增加了交易所市场与服务机制，与再保险公司间市场相互联动、互促发展。该平台在以下方面具有功能优势：一是线下交易线上化，提高交易效率；二是防篡改数字化，保障交易安全；三是业务流程规范化，防范交易风险；

四是账户一体化，提升用户体验；五是跨境结算便利化，降低交易成本；六是参与机构国际化，助推再保险市场进一步对外开放。

5.【中国保险报：2018年二季度偿付能力成绩单：超六成产寿险企偿付能力充足率下滑 3家不达标】上一季度未达标的中法人寿、新光海航人寿、吉祥人寿仍然由于综合偿付能力充足率不足未能达标，其中中法人寿数据持续走低；财险公司未发生偿付能力不达标情况。二季度被列入“重点核查对象”共有6家企业，其中包括2家财险公司（安华农险、利宝保险），4家寿险公司（富德生命人寿、国华人寿、百年人寿、天安人寿）。其中，天安人寿、百年人寿综合偿付能力充足率已逼近临界点，分别为100.34%和101.45%。综合偿付能力充足率方面，超过60%的产、寿险企偿付能力充足率较一季度均有下滑。具体来看，披露数据的60家寿险公司中，37家寿险企业综合偿付能力充足率较一季度下滑，实现正增长的为22家；69家财险企业中，较一季度实现正增长的为25家，其他44家均为负增长。

6.【证券日报网：央行对部分险企开展稳健性评估 重点摸底资管业务】央行某分行针对法人保险机构下发通知，对其进行稳健性评估。此次稳健性评估重点内容有三方面：一是公司经营的全面稳健性，二是资产管理业务，三是非金融企业投资金融机构情况。其中，第一项的公司经营基本面是稳健性评估的常规项目，更值得关注的是后两项，即资产管理业务以及非金融企业投资金融机构情况。这两项成为今年的稳健性评估重点，正与金融业的监管关注重点相呼应。根据通知，央行稳健性评估分为保险公司自评估和央行现场评估两个阶段，时间各为一周，可根据实际情况适当延长或进行延伸评估。

多元金融

1.【银保监会：开展扫黑除恶专项斗争行动，净化金融环境】《通知》指出，为做好扫黑除恶专项斗争，各级监管机构要配合相关部门，强化监管，重点打击以下活动。一是对于银行业领域，要重点打击非法设立的从事或主要从事发放贷款业务的机构或非法《通知》要求，各级监管机构要加强市场准入审查，严禁涉黑涉恶人员和组织参股、控股银行保险机构，严禁涉黑涉恶人员担任银行保险机构的董事、监事、高级管理人员。以发放贷款为日常业务活动。二是对于保险业领域，要重点打击有组织的保险诈骗活动。

2.【发改委、央行、财政部、银保监会、国资委等五部委发布《2018年降低企业杠杆率工作要点》】《要点》在扩大市场化债转股实施机构主体范围、拓宽实施机构资金来源、完善债转股退出机制等方面给予重点部署：①在扩大债转股实施主体范围方面，除现有的银行可设立债转股实施机构外，《要点》也支持符合条件的保险机构新设实施机构；②在拓宽实施机构资金来源方面，《要点》再次强调支持实施机构通过发行专项用于市场化债转股的私募资管产品和金融债券、设立子公司作为管理人发起私募股权投资基金，以及央行通过定向降准等货币政策工具，为市场化债转股获取稳定的中长期低成本资金；③在完善债转股退出机制方面，《要点》提出，研究依托多层次资本市场集中开展转股资产交易，提高转股资产流动性，拓宽退出渠道，同时，对降杠杆及市场化债转股所涉的IPO、定向增发、可转债、重大资产重组等资本市场操作，在坚持市场“三公”原则前提下，提供适当监管政策支持。

3.【券商中国：无还本续贷火了！4年前的贷款政策突然成槽点】早在2014年7月，原银监会就推出了无还本续贷。根据原银监会发布的《关于完善和创新小微企业贷款服务 提高小微企业金融服务水平的通知》（下称“《通知》”），银行应积极创新服务模式，对流动资金周转贷款到期后仍有融资需求，又临时存在资金困难的小微企业，符合条件的，可以办理续贷，提前按新发贷款的要求开展贷款调查和评审。为了防止续贷被滥用，《通知》对小微企业申请续贷提出一定的准入门槛。根据《通知》，符合以下四个主要条件的小微企业才可申请续贷：一是依法合规经营；二是生产经营正常，具有持续经营能力和良好的财务状况；三是信用状况良

好，还款能力与还款意愿强，没有挪用贷款资金、欠贷欠息等不良行为；四是原流动资金周转贷款为正常类，且符合新发流动资金周转贷款条件和标准。

4.【互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室发布《关于报送 P2P 平台借款人逃废债信息的通知》】通知指出，为严厉打击 P2P 平台借款人的恶意废债行为，要求各地根据前期掌握的信息，上报借本次风险事件恶意逃废债的借款人名单。全国互金整治办将协调征信管理部门将上述逃废债信息纳入征信系统和“信用中国”数据库，对相关逃废债行为人形成制约。互金整治办要求，各地于 8 月 9 日 12 时前反馈。

公司公告

1.【新力金融】 股东张敬红女士于 2018 年 4 月 12 日披露了《安徽新力金融股份有限公司股东减持计划公告》，计划自公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，减持数量不超过 968 万股，即不超过公司总股本的 2%。截至本公告日，张敬红女士未减持公司股份。

2.【国信证券】 截至 2017 年 12 月 31 日，公司经审计的净资产为 521.43 亿元，借款余额为 934.28 亿元。截至 2018 年 7 月 31 日，公司借款余额为 1,092.23 亿元，累计新增借款金额 157.95 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 30.29%，超过 20%。

3.【西部证券】 公司收到中国证券监督管理委员会陕西监管局《关于核准徐朝晖证券公司董事长任职资格的批复》。

4.【华泰证券】 近日，公司被纳入江苏省第一批混合所有制改革试点企业名单，并收到江苏省发展和改革委员会、江苏省人民政府国有资产监督管理委员会《关于〈华泰证券股份有限公司深化混合所有制改革试点总体方案〉的批复》。股东国信集团计划继续增持公司股份，累计增持股份比例为不低于公司发行完成后总股本的 0.061%（500 万股）、不高于公司发行完成后总股本的 0.347%，以上比例均含自 2018 年 7 月 3 日起已增持股份。

5.【山西证券】 2018 年 8 月 7 日山西证券股份有限公司发布 2018 半年度报告。报告显示，山西证券半年度营业收入 29.80 亿元人民币，比上年同期增长 41.95%。归母净利润 1.10 亿人民币，比上年同期下降 53.55%。ROE 为 1.45%，比上年同期下降 1.16 个百分点。资产总额 565.64 亿人民币，比上年同期增长 9.51%。

6.【国元证券】 国元证券股份有限公司发布 2018 年半年度报告，本报告期营业收入为 11.10 亿元，同比 -29.40%；归属于上市公司股东的净利润为 2.32 亿元，同比 -54.90%；总资产为 837.34 亿元，较上年度末 +5.09%，归属于母公司的权益总额为 237.26 亿元，较上年末 -2.32%，基本每股收益 0.07 元/股，加权平均净资产收益率为 0.65%。

7.【浙商证券】 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 33.33 亿股为基数，每股派发现金红利 0.1 元（含税），共计派发现金红利 3.33 亿元，除权（息）日为 2018 年 8 月 15 日，现金红利发放日为 2018 年 8 月 15 日。

8.【瑞茂通】 子公司浙江瑞茂通、浙江自贸区瑞茂通、浙江和辉分别同湖南新华联国际贸易开展业务，为保证相应业务的顺利开展，公司分别为其提供担保，担保金额分别为为 10 亿元、8 亿元和 2 亿元；深圳前海瑞

茂通同海口联合商业银行开展业务，为保证相应业务的顺利开展，公司为其提供担保，担保金额为 1.455 亿元。

9. 【长江证券】公司收到《湖北证监局关于核准长江证券股份有限公司变更公司章程重要条款的批复》（鄂证监许可[2018]10号），核准公司变更章程重要条款事宜。公司将依据此批复依法办理工商登记变更的相关手续。长江证券股份有限公司披露 2018 年上半年度报告，据报告显示，公司 2018 年上半年实现营业收入 234570.66 万元，较上年同期下降 15.12%。归属于上市公司股东的净利润 37786.55 万元，较上年同期下降 62.02%。基本每股收益为 0.07 元，加权平均净资产收益率为 1.42%。公司上半年总资产 1107.35 亿元，较年初下降 2.14%；归属于上市公司股东的净资产为 268.46 亿元，较年初增加 1.27%。

10. 【国金证券】自 2018 年 5 月 8 日至 2018 年 8 月 7 日，清华控股已通过大宗交易方式累计减持了公司无限售条件流通股 6048 万股，占公司总股本的 2.00%，减持计划时间已过半。截至 2018 年 8 月 7 日收市后，清华控股尚直接持有 1962.28 万股国金证券股份，占国金证券总股本的 0.65%；此外，清华控股还通过中德证券“清华控股—中德证券—清控可交换债担保及信托财产专户”持有 1.22 亿股国金证券股票，占国金证券总股本的 4.03%。

11. 【经纬纺机】董事会同意榆次分公司、太原经纬电器、常德纺机，按照国家有关政策推进“三供一业”分离移交工作。根据所在地政府政策标准、分离移交协议以及审批情况，对上述三家企业“三供一业”分离移交预算费用进行调整，由总计约为人民币 3.18 亿元下调为人民币 2.71 亿元；该事项分离移交费用由中央财政补助约 50%，中央企业集团公司及移交企业的主管企业承担比例不低于 30%，其余部分由移交企业自身承担。

12. 【渤海金控】公司全资子公司 GAL 拟通过全资子公司 Global Aviation Leasing Co., Ltd 向东京证券交易所及纽约证券交易所上市公司 ORIX Corporation 的下属子公司 ORIX Aviation Systems Limited 转让公司下属全资子公司 Avolon Holdings Limited 30% 股权。本次交易相关协议已经公司 2018 年第十次临时董事会审议通过以及交易对方内部批准。

13. 【东方财富】公司 2014 年股票期权激励计划授予的预留股票期权第二个行权期于 2018 年 7 月 20 日结束，该行权期可行权股票期权数量为 215.0712 万份，激励对象的实际行权股票期权数量为 0 份，未行权股票期权数量为 215.0712 万份。公司计划注销该行权期未行权的股票期权。2018 年 8 月 8 日，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，上述股票期权相关注销手续已经办理完毕。

14. 【东兴证券】截至 2017 年 12 月 31 日，公司经审计的净资产为 192.53 亿元，借款余额为 290.87 亿元。截至 2018 年 7 月 31 日，公司借款余额为 375.15 亿元，累计新增借款金额 84.28 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 43.77%，超过 40%。

15. 【广发证券】每股派发现金红利（含税）：每股人民币 0.4 元，每 10 股人民币 4.0 元；股权登记日：2018 年 8 月 14 日（周二）；除息日及现金红利发放日：2018 年 8 月 15 日（周三）。

16. 【申万宏源】申万宏源集团股份有限公司 2017 年末经审计净资产 570.06 亿元，借款余额 1,120.21 亿元。截至 2018 年 7 月 31 日，公司借款余额 1349.70 亿元，2018 年累计新增借款金额 229.49 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 40.26%。

17. 【香溢融通】邱樟海先生因工作变动原因，申请辞去公司总经理职务；经董事会审议，聘任夏欣荣先生为公司常务副总经理（主持工作），任期自本次会议通过之日起至本届董事会届满之日止。

18. **【天茂集团】**公司发布 2018 年半年度业绩快报：本期营业总收入为 201.59 亿元，同比减少了 47.25%，主要原因是国华人寿（公司控股子公司）本期分出保费 142.16 亿元。归属于上市公司股东的净利润为 8.48 亿元，同比增长 35.42%。控股子公司国华人寿于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 31 日期间未经审计的累计原保险保费收入为人民币 298.41 亿元。

19. **【江苏租赁】**公司发布 2018 年半年度报告：营业收入 11.84 亿元，同比增长 10.95%；净利润 6.43 亿元，同比增长 10.03%。

20. **【西部证券】**刘建武先生因工作安排原因，辞去公司董事长职务；董事会选举徐朝晖女士为公司新任董事长，任期自核准日 2018 年 8 月 6 日起生效，至第四届董事会届满为止。

21. **【第一创业】**公司 2017 年度利润分配方案为：以公司现有总股本 35.02 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.20 元人民币现金（含税）；股权登记日为：2018 年 8 月 16 日（星期四）；除权除息日为：2018 年 8 月 17 日（星期五）。

22. **【招商证券】**公司 2017 年度利润分配方案为：以公司现有总股本 66.99 亿股为基数，每股派发现金红利 0.346 元（含税）；股权登记日为：2018 年 8 月 16 日（星期四）；除权除息日为：2018 年 8 月 17 日（星期五）。

23. **【东吴证券】**公司修订配股预案，本次配股拟募集资金 65 亿元，其中：15 亿元拟通过全资子公司用于并购基金投入，其中包括境内、境外的并购业务；20 亿元拟用于信用交易业务，包括融资融券业务、约定购回式证券交易业务和交易所推出的股票质押回购业务等；25 亿元拟用于自营业务，主要投资股票、基金和债券；5 亿元拟用于资管业务。

24. **【华西证券】**华西证券股份有限公司近日接到控股股东及其一致行动人出具的《关于持股锁定期延长的承诺》，公司股票价格在 2018 年 8 月 3 日及 2018 年 8 月 6 日的收盘价均低于发行价（8 月 5 日为非交易日），使得公司上市后 6 个月期末收盘价低于发行价。鉴于以上事项，泸州老窖集团有限责任公司、泸州老窖股份有限公司承诺其持有公司首发前限售股的锁定期延长 6 个月，由 2021 年 2 月 5 日延长至 2021 年 8 月 5 日。

中报预计披露时间表

图表19：非银上市公司 2018 年中报预计披露时间表

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
			1	2	3	4
					东方财富	
5	6	7	8	9	10	11
		山西证券			江苏租赁	长江证券
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
		吉艾科技	国元证券 中国平安	华西证券 浙商证券 西部证券	经纬纺机 东北证券 江苏国信 国盛金控 中信证券 哈投股份 中国人寿	申万宏源 国海证券 第一创业 新力金融 安信信托 华安证券 中信建投 财通证券 国泰君安
26	27	28	29	30	31	
	中国太保	中油资本 国信证券 华创阳安 华鑫股份 兴业证券 南京证券	宝德股份 国金证券 瑞茂通 新华保险 光大证券	陕国投A 广发证券 越秀金控 中国中期 国投资本 易见股份 五矿资本 爱建集团 香溢融通 海通证券 招商证券 太平洋 东兴证券 中原证券 东吴证券	渤海金控 海德股份 海航投资 天茂集团 锦龙股份 西水股份 西南证券 中航资本 鲁信创投 东方证券 华泰证券 中国银河 方正证券	

8月

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

报告贡献人

韩雪 18612109722 hanxuezs@csc.com.cn

王欣 18518181321 wangxin@csc.com.cn

庄严 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610)8513-0588
传真：(8610)6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621)6882-1612
传真：(8621)6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859