

长债收益上行，保费持续改善

核心看点 (8.13-8.17):

一周行业热点

8月15日，保监会发布2018年1-6月保险统计数据

最新观点

受土耳其货币危机以及经济数据未有明显改善等内外部因素扰动，本周A股继续震荡下行，压制板块表现，估值继续下行。当前板块1.17XPB，大型综合券商1.10XPB，估值处于历史偏低位置，防御与反弹攻守兼备。券商业务条线强监管环境下，大券商凭借雄厚的资本实力以及强劲的综合实力在业务规模以及资格获批方面均有优势，强者恒强局面延续，行业集中度持续提升，持续推荐低估值的大型综合券商投资机会。个股方面，持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

保险行业保费收入持续改善。2018H1保险行业实现原保险保费22,369.40亿元，同比下降3.33%，相较2018Q1 11.15%的下滑水平，降幅持续收窄。从保费收入结构来看，原保险保费收入下滑主要受寿险保费收入下滑拖累。强监管环境下，行业回归保障本源转型效果显现。尽管上半年保费下滑3.33%，但保险业提供保险金额同比增长102.32%，赔款和给付支出同比增长3.50%。分险企来看，四大上市险企保费收入持续改善。上市险企1-7月累计实现保费收入11,290亿元，较去年同期增长12.40%。考虑到去年前高后低的销售情况，下半年销售压力缓解，保单销售回暖趋势或将延续。同时，险企调整产品销售策略，保障类产品发力，有助价值增长。本周长债收益率上行10BP至3.65%，推动投资收益边际改善。当前四大上市险企2018年P/EV均值0.86倍左右，估值不贵，性价比较高，建议关注板块长期配置价值。个股方面，推荐顺序为：中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿。

核心组合上周表现

表 1: 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)
600030.SH	中信证券	20%	-3.79%	-17.93%	8.77%
000776.SZ	广发证券	20%	2.18%	-23.51%	3.18%
601688.SH	华泰证券	20%	-4.72%	-23.58%	3.12%
601318.SH	中国平安	20%	-6.39%	-17.53%	9.17%
601601.SH	中国太保	20%	-3.25%	10.96%	11.57%

资料来源:wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 监管力度持续收紧; 保费增长低于预期; 市波动对业务影响大。

非银行金融行业

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一伟

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

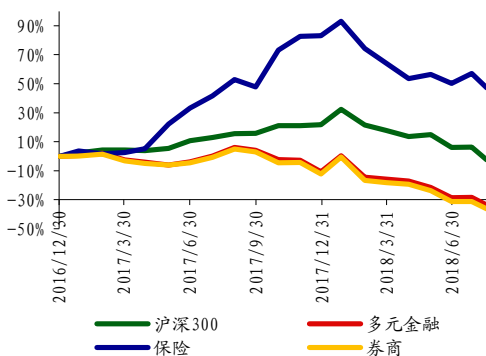
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

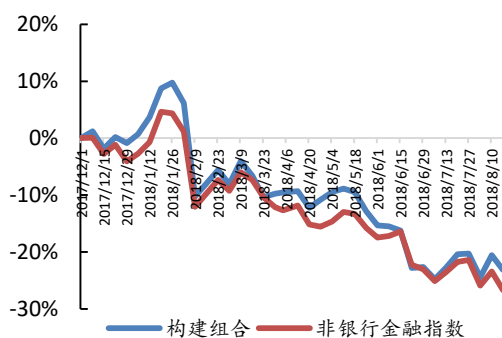
对本报告的编制提供信息

行业数据 2018.8.17



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合表现 2018.8.17



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

目录

1. 最新研究观点	3
1.1 一周热点动态跟踪	3
1.2 最新观点	3
1.3 核心组合	4
1.4 国内外行业及公司估值情况	5
1.5 风险提示	7
附录	9
1.市场及行业表现	8
2.证券业务指标	9
3.盈利预测及估值	10
4. 监管与政策	11
5. 行业与公司	12

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 2：热点事件及分析

重点事件	我们的理解
8 月 15 日，保监会发布 2018 年 1-6 月保险统计数据。	1、 保险行业保费收入持续改善。2018H1 保险行业实现原保险保费 22,369.40 亿元，同比下降 3.33%，相较 2018Q1 11.15% 的下滑水平，降幅持续收窄。从保费收入结构来看，原保险保费收入下滑主要受寿险保费收入下滑拖累。2018H1 寿险业务实现保费收入 13,361.44 亿元，同比下降 12.15%；产险业务实现保费收入 5,441.82 亿元，同比增长 12.15%；健康险业务实现保费收入 3,019.45 亿元，同比增长 15.44%；意外险业务实现保费收入 546.69 亿元，同比增长 18.23%。 2、 强监管环境下，行业回归保障本原转型效果显现。2018H1 保险业提供保险金额 3,886.28 万亿元，同比增长 102.32%。尽管上半年保费呈负增长，但同期赔款和给付支出 5,987.78 亿元，同比增长 3.50%。经过两年多强监管，行业“回归价值、回归保障”转型成效显著，保险产品结构持续优化，保障属性持续增强。 3、 保险行业资产规模稳健增长，资产配置结构不断调整。2018H1 保险行业总资产 176,442.17 亿元，较年初增长 5.35%，净资产 19,916.66 亿元，较年初增长 5.69%。随着市场行情与政策环境变化，保险行业资产配置结构不断调整。2018H1 保险行业资金运用余额 156,873.68 亿元，较年初增长 5.14%。2018 年 H1 保险业资产配置比例与 2017 年末基本一致。截至 2018 年 6 月 30 日，固定收益类资产配置比例 48.95%，较 2017 年末增加 1.44 个百分点；权益类资产配置比例 11.99%，较 2017 年末减少 0.31 个百分点；其他类投资比例 39.06%，较 2017 年末下降 1.13 个百分点。

资料来源：中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

受土耳其货币危机以及经济数据未有明显改善等内外部因素扰动，本周 A 股继续震荡下行，压制板块表现，估值继续下行。当前板块 1.17XPB，大型综合券商 1.10XPB，估值处于历史偏低位置，防御与反弹攻守兼备。券商业务条线强监管环境下，大券商凭借雄厚的资本实力以及强劲的综合实力在业务规模以及资格获批方面均有优势，强者恒强局面延续，行业集中度持续提升。8 月券商中报陆续披露，建议关注业绩表现相对稳健的龙头券商底部配置机会。个股方面，持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

保险行业保费收入持续改善。2018H1 保险行业实现原保险保费 22,369.40 亿元，同比下降 3.33%，相较 2018Q1 11.15% 的下滑水平，降幅持续收窄。从保费收入结构来看，原保险保费收入下滑主要受寿险保费收入下滑拖累。强监管环境下，行业回归保障本原转型效果显现。尽管上半年保费下滑 3.33%，

但保险业提供保险金额同比增长 102.32%，赔款和给付支出同比增长 3.50%。分险企来看，四大上市险企保费收入持续改善。上市险企 1-7 月累计实现保费收入 11,290 亿元，较去年同期增长 12.40%。考虑到去年前高后低的销售情况，下半年销售压力缓解，保单销售回暖趋势或将延续。同时，险企调整产品销售策略，保障类产品发力，有助价值增长。本周长债收益率上行 10BP 至 3.65%，推动投资收益边际改善。当前四大上市险企 2018 年 P/EV 均值 0.86 倍左右，估值不贵，性价比较高，建议关注板块长期配置价值。个股方面，推荐顺序为：中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿。

1.3 核心组合

核心推荐

我们从 2017 年 12 月 1 日构建投资组合，涵盖中信证券、广发证券、华泰证券、中国平安以及新华保险等 5 只股票，给予每只股票等权重 20%。业绩基准采用非银行金融行业指数 CI005022.WI。

组合构建：中信证券、广发证券、华泰证券、中国平安、新华保险。

综合考虑基本面和估值情况，我们对组合进行调整。

调仓之后组合：中信证券、广发证券、华泰证券、中国平安和中国太保。

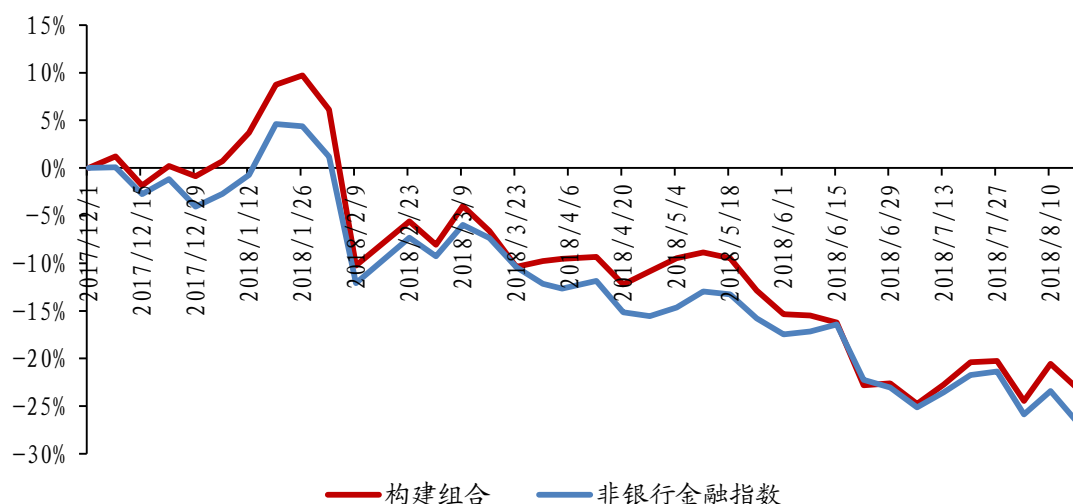
自构建以来组合总回报-23.13%，非银行金融行业指数总回报-26.69%，跑赢业绩基准 3.56 个百分点。

表 3：核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)	入选时间
600030.SH	中信证券	优质白马龙头，机构业务行业优势显著，业务均衡发展，多项业务稳居行业前列，综合实力强劲	-3.79%	-17.93%	8.77%	2017-12-01
000776.SZ	广发证券	科技金融持续升级，经纪业务实现财富管理与互联网金融双轮驱动，主动管理能力凸显，投行业务项目储备丰富，综合实力强劲	2.18%	-23.51%	3.18%	2017-12-01
601688.SH	华泰证券	经纪业务稳居行业龙头，互联网效应持续发力，加快财富管理转型	-4.72%	-23.58%	3.12%	2017-12-01
601318.SH	中国平安	优质白马龙头，“金融+科技”双轮驱动，积极拥抱金融科技，以科技引领业务变革，业务品质良好，业绩靓丽，价值强劲增长。	-6.39%	-17.53%	9.17%	2017-12-01
601601.SH	中国太保	寿险坚持价值增长，开展长期保障型产品业务；产险增速和结构均有改善，非车险业务比重稳步提升。行业销售首单个税递延养老险，后续有望受益商业养老险快速发展。	-3.25%	10.96%	11.57%	2018-07-06

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1：核心推荐组合入选至今收益率变动

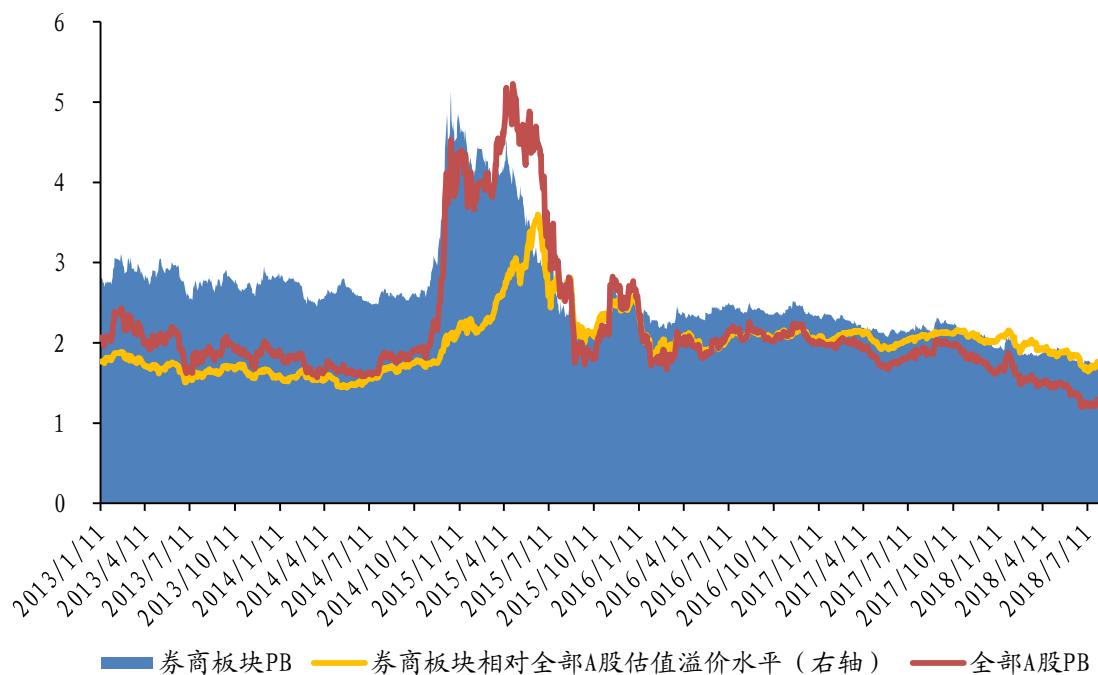


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1.4 国内外行业及公司估值情况

国内估值情况来看，券商板块与全部 A 股估值变动趋势基本一致，券商板块估值弹性高于 A 股整体。截止 2018 年 8 月 17 日，券商板块市净率 1.21 倍，全部 A 股市净率 1.60 倍，券商板块相对全部 A 股折价 0.76。券商板块估值水平低于全部 A 股主要在于市场对证券行业业绩低预期以及金融行业强监管。

图 2：国内券商股估值及溢价

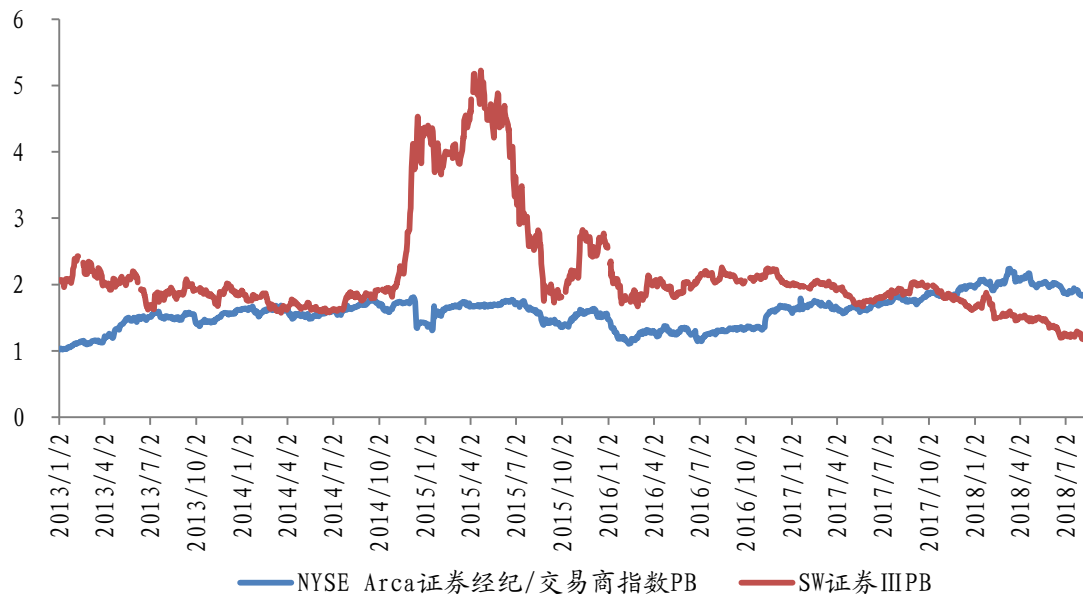


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

国际估值情况来看，受美股慢牛行情影响，美国券商板块估值稳步上升，波动幅度远小于国内券商。截止 2018 年 8 月 16 日，国内券商板块市净率 1.19，美国券商板块（NYSE Arca 证券经纪/交易商

指数) 市净率 1.83 倍, 国内券商板块估值低于美国。

图 3: 国内券商板块与美国券商板块估值



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

我们筛选全球 3 家券商龙头公司, 计算了其 2017 年及 2018 年上半年的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看, 2018 年上半年收入同比增速平均为 16.93%; 2017 年收入同比增速平均为 9.87%。从净利润角度看, 2018 年上半年净利润同比增速平均为 38.44%; 2017 年净利润同比增速平均为 -5.08%。而其所对应的估值 (以 2018.8.17 日计) 平均数为 2.11 倍。

A 股市场, 我们列示国内 33 只上市证券公司情况。从收入角度看, 2017 年收入同比增速平均为 2.82%; 2016 年收入同比增速平均为 -41.42%。从净利润角度看, 33 只上市证券公司 2017 年净利润同比增速平均为 -14.64%; 2016 年净利润同比增速平均为 -47.66%。目前的估值水平 (以 2018.8.17 日计) 平均数为 1.28 倍。

表 4: 国际券商龙头盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率	当前市值 (亿美元)
		Y18H1	Y17	Y18H1	Y17	2018/8/17	2018/8/17
GS.N	高盛集团	32.09%	-42.07%	22.15%	4.79%	1.17	881.14
MS.N	摩根士丹利	38.46%	2.21%	12.67%	9.57%	1.20	843.95
SCHW.N	嘉信理财	44.78%	24.62%	15.98%	15.24%	3.97	687.69
均值		38.44%	-5.08%	16.93%	9.87%	2.11	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5：国内上市券商盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率	当前市值 (亿元)
		Y17	Y16	Y17	Y16	2018/8/17	2018/8/17
000166.SZ	申万宏源	-14.52%	-55.52%	-9.15%	-51.68%	1.45	969.05
000686.SZ	东北证券	-48.41%	-49.41%	9.91%	-33.56%	0.92	142.07
000728.SZ	国元证券	-14.23%	-49.17%	4.00%	-41.53%	0.91	221.78
000750.SZ	国海证券	-59.57%	-42.11%	-30.73%	-22.62%	1.04	141.64
000776.SZ	广发证券	8.02%	-38.22%	4.16%	-38.07%	1.21	780.75
000783.SZ	长江证券	-30.38%	-36.59%	-3.71%	-31.09%	1.02	273.71
002500.SZ	山西证券	-16.15%	-64.39%	87.28%	-38.89%	1.41	174.53
002673.SZ	西部证券	-32.22%	-43.43%	-6.94%	-39.61%	1.56	271.74
002736.SZ	国信证券	0.49%	-67.34%	-6.46%	-56.25%	1.31	672.40
002797.SZ	第一创业	-26.82%	-43.17%	-3.75%	-32.64%	2.06	181.77
600030.SH	中信证券	9.07%	-46.07%	13.92%	-32.16%	1.27	1549.58
600061.SH	国投资本	-15.30%	-45.16%	34.20%	-77.64%	1.03	375.37
600109.SH	国金证券	-7.05%	-45.15%	-6.01%	-30.78%	1.07	202.03
600369.SH	西南证券	-24.30%	-74.25%	-15.72%	-57.26%	1.07	203.79
600837.SH	海通证券	10.58%	-46.97%	0.75%	-26.45%	0.83	677.31
600909.SH	华安证券	7.91%	-67.59%	10.65%	-54.55%	1.52	185.40
600958.SH	东方证券	48.48%	-67.09%	53.16%	-55.45%	1.12	487.47
600999.SH	招商证券	7.16%	-50.43%	14.17%	-53.76%	1.11	733.75
601099.SH	太平洋	-81.10%	-41.30%	-28.11%	-34.24%	1.32	154.73
601108.SH	财通证券	-16.91%	-46.49%	-5.73%	-58.45%	1.76	356.75
601198.SH	东兴证券	-3.19%	-33.85%	1.51%	-33.37%	1.41	267.52
601211.SH	国泰君安	-7.66%	-32.00%	-7.61%	-31.47%	1.02	1070.29
601375.SH	中原证券	-30.21%	-46.75%	6.91%	-49.38%	1.62	111.49
601377.SH	兴业证券	12.43%	-47.91%	16.21%	-34.24%	0.91	307.38
601555.SH	东吴证券	-46.58%	-44.47%	-10.79%	-31.99%	0.94	191.10
601688.SH	华泰证券	44.30%	-39.62%	24.71%	-35.58%	1.18	963.54
601788.SH	光大证券	1.64%	-60.28%	7.35%	-44.70%	1.02	419.58
601878.SH	浙商证券	-14.30%	-32.35%	0.34%	-25.76%	1.70	226.67
601881.SH	中国银河	-22.49%	-47.50%	-14.32%	-49.58%	1.17	477.67
601901.SH	方正证券	-43.75%	-36.99%	-23.28%	-28.91%	1.29	488.16
002926.SZ	华西证券	-38.10%	-27.58%	-1.50%	-54.90%	1.34	242.03
601066.SH	中信建投	-23.56%	-38.59%	-14.75%	-30.26%	1.30	518.49
601990.SH	南京证券	-16.51%	-65.06%	-7.67%	-49.97%	2.22	231.47
均值		-14.64%	-47.66%	2.82%	-41.42%	1.28	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1.5 风险提示

监管力度持续收紧；保费增长低于预期；市场波动对业务影响大。

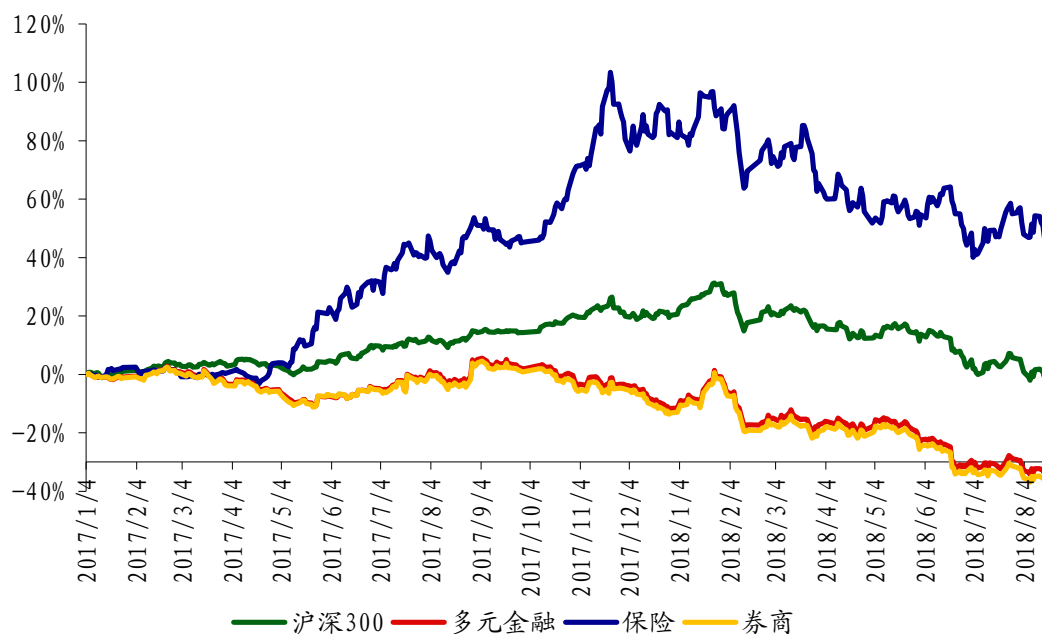
附录:

1. 市场及行业表现

指数方面，本周上证综指收于 2668.97 点，下跌 4.52%，深证成指下跌 5.18%，沪深 300 指数下跌 5.15%。本周共成交 A 股 13820.46 元，较上周减少 1649.93 亿元，跌幅为 10.67%。

板块方面，券商板块下跌 3.08%，保险板块下跌 5.57%，多元金融板块下跌 3.20%。非银券商股中西部证券涨幅最大，上涨 4.30%；保险股中新华保险跌幅最小，仅下跌 2.54%；多元金融股中爱建集团跌幅最小，跌幅为-5.62%。

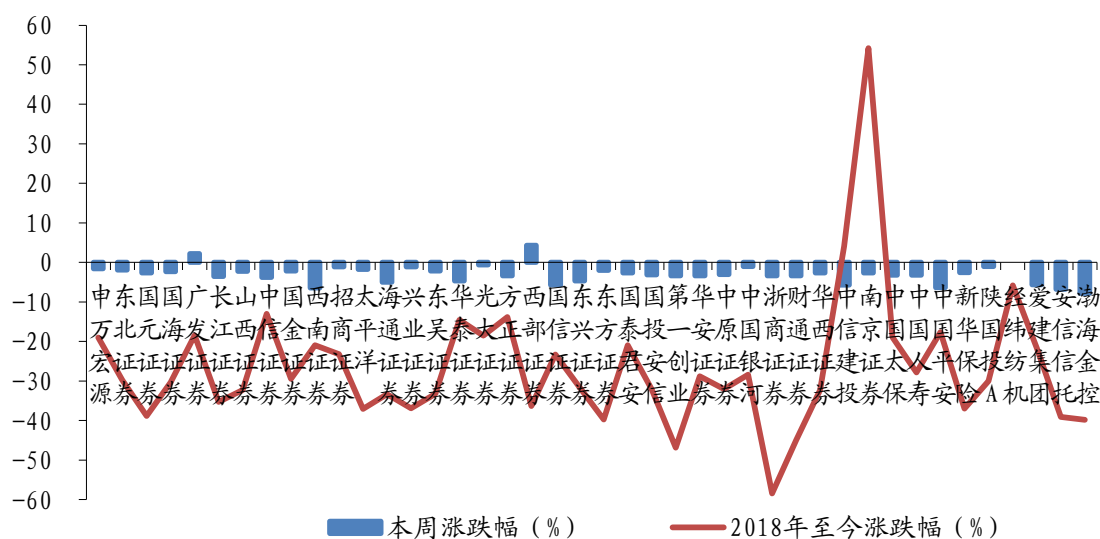
图 4：沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

备注：沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅计算基数为 2017 年 1 月 3 日

图 5：非银行金融个股涨跌幅 (%)

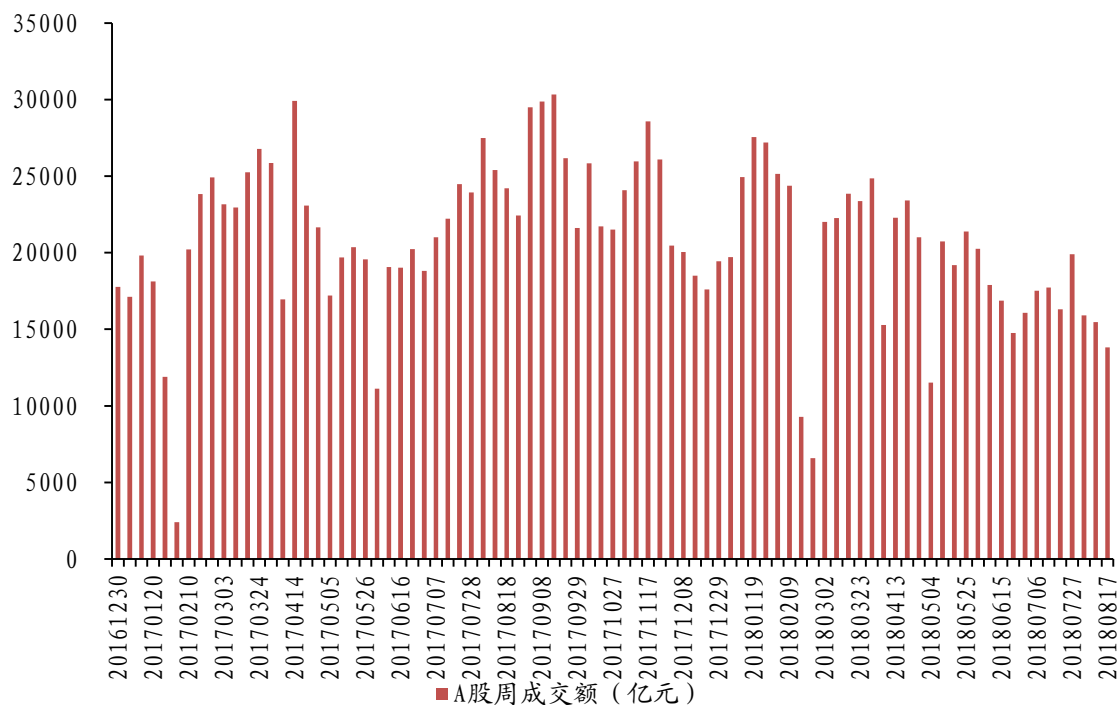


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

2. 证券业务指标

本周共成交 A 股 13820.46 亿元，较上周减少 1649.93 亿元，跌幅为 10.67%。

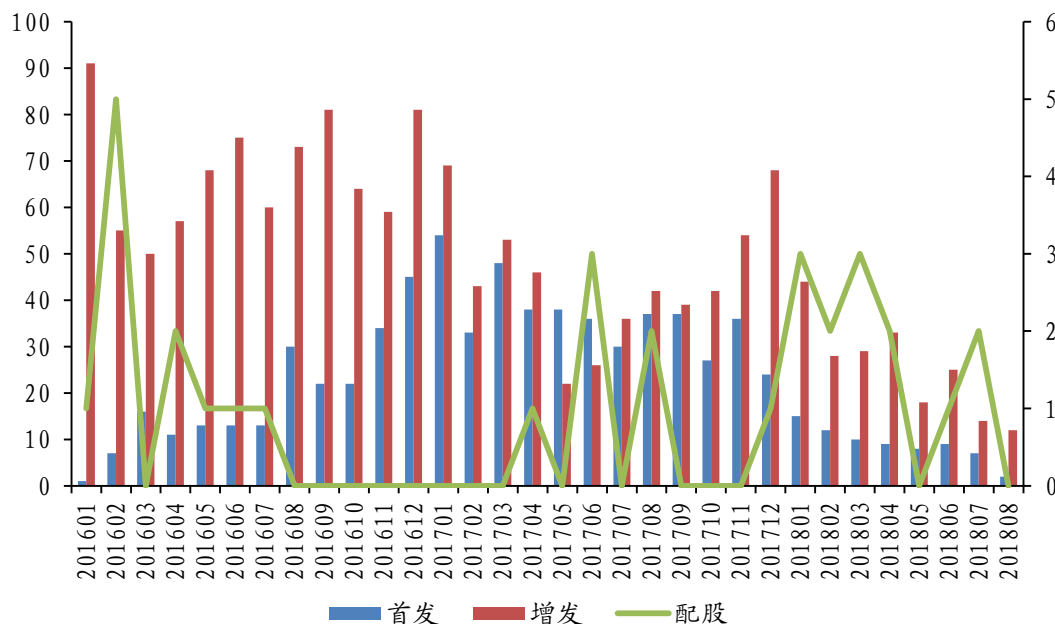
图 6：A 股每周成交金额（亿元）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

在投行方面，截至 8 月 17 日，本月全市场首发 2 只，增发 12 只，配股 0 只。

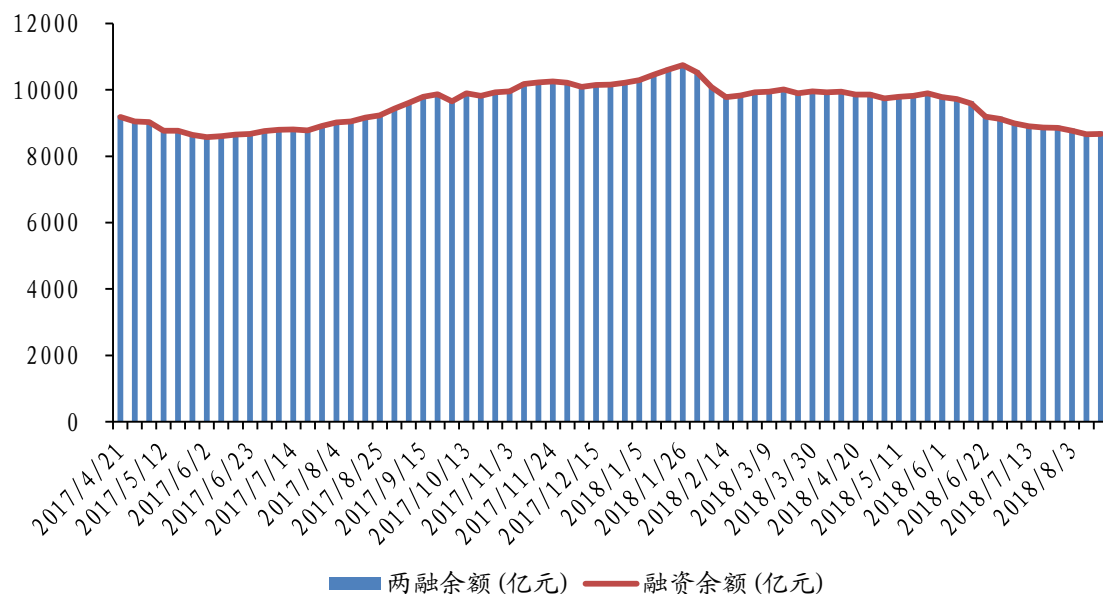
图 7：投行业务情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 8748.03 亿元，较上周上涨 0.16%。

图 8：两融规模变化情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

3. 盈利预测及估值

表 6：券商、信托个股估值表

公司代码	公司名称	EPS				PE				PB
		2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E	2017A
000166.SZ	申万宏源	0.82	0.27	0.23	0.22	5.24	15.93	18.70	19.79	1.56
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	--	4.53	10.47	21.68	--	0.91
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.38	4.64	9.15	16.48	17.41	0.87
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	--	4.73	14.00	37.33	--	1.03
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	1.20	7.05	12.56	11.67	11.06	1.19
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.31	6.69	11.25	17.68	23.61	1.03
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	--	10.82	36.29	44.07	--	1.40
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	1.08	9.21	18.31	16.76	14.80	1.27
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.40	8.34	15.57	16.83	16.87	1.07
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.15	5.73	22.56	30.08	23.72	1.05
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.74	0.82	5.66	11.96	11.31	10.44	0.82
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.93	6.83	14.14	16.55	13.85	1.34
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	0.06	7.07	22.70	133.53	--	1.32
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.38	5.73	14.90	13.36	12.37	0.92
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	0.28	6.37	12.74	24.50	22.37	0.92
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	1.10	8.97	16.85	11.39	13.41	1.21
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.72	5.03	14.53	16.42	14.94	1.02
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	0.18	12.10	19.13	32.94	33.17	1.30
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.22	10.80	19.29	33.70	35.53	1.55
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.57	4.82	14.64	15.77	14.39	1.43

601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	11.49	18.41	20.42	18.77	1.39
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.51	5.60	19.93	14.33	16.22	1.08
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.10	1.21	6.44	11.77	12.95	11.81	1.01
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	6.68	12.87	13.06	--	1.03
002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.13	9.98	19.22	43.25	41.32	2.05
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	0.19	7.76	24.38	28.44	27.19	1.51
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	8.51	18.95	37.91	35.37	1.61
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.42	6.68	13.72	19.00	17.63	1.16
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	0.37	11.15	16.59	20.00	19.64	1.68
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.48	10.25	18.07	22.09	20.70	1.76
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	0.52	7.20	11.67	18.82	--	1.52
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.57	5.93	10.02	15.92	14.22	1.52
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.17	11.86	42.10	49.53	50.15	2.22
600816.SH	安信信托	1.05	1.71	0.80	0.77	6.06	3.70	7.89	8.48	1.79
000666.SZ	经纬纺机	0.65	0.77	1.70	1.60	27.82	23.48	10.64	11.33	1.67
600643.SH	爱建集团	0.39	0.43	0.58	0.68	22.20	19.84	14.85	12.79	1.74
000563.SZ	陕国投 A	0.37	0.17	0.11	0.24	7.83	17.16	25.09	13.48	1.11
000415.SZ	渤海金控	0.37	0.37	0.43	0.58	9.24	9.24	7.95	5.87	0.67

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 7: 保险板块估值表

公司代码	公司名称	股价 (元)	每股内含价值				P/EV			
			2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E
601318.SH	中国平安	56.58	30.24	34.88	45.14	53.32	1.87	1.62	1.25	1.06
601336.SH	新华保险	43.73	33.11	41.50	49.20	58.27	1.32	1.05	0.89	0.75
601601.SH	中国太保	32.76	22.69	27.14	31.58	36.55	1.44	1.21	1.04	0.90
601628.SH	中国人寿	21.60	19.82	23.07	25.97	29.10	1.09	0.94	0.83	0.74

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 监管与政策

4.1 证券行业

1、2018-08-15 中国证监会正式发布《关于修改<证券登记结算管理办法>的决定》《关于修改<上市公司股权激励管理办法>的决定》

经国务院同意,中国证监会正式发布《关于修改<证券登记结算管理办法>的决定》《关于修改<上市公司股权激励管理办法>的决定》,进一步放开符合规定的外国人开立 A 股证券账户的权限。修改后的《证券登记结算管理办法》和《上市公司股权激励管理办法》将于 2018 年 9 月 15 日起正式施行,同时,中国证券登记结算有限公司将出台有关外国人开立 A 股证券账户的实施规则。此外,证监会将抓紧会同相关部门做好税收、资金汇兑管理等方面的配套衔接工作,确保上述办法有序施行。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

5. 行业与公司

5.1 证券行业

1、2018-08-13 券商上半年业绩入冬：频现降薪裁员 下半年有望回暖

2018 年以来，IPO 发行速度显著放缓，每月平均发行数量约 10 家，相比去年平均每月 40 家 IPO 的发行大幅减少。今年上半年，63 家公司首发上市，募资规模达 923 亿元。被否率为 39.29%，较 2017 年的 17.95% 有显著提升。同时，再融资规模继续收缩。上半年，增发募集资金 3678 亿元，同比减少近 45%。据相关数据统计，今年前 7 个月，仅 36 家券商有 IPO 承销收入，多数券商投行业务收益低于预期。而这 36 家券商实现承销保荐收入共 35.73 亿元，较去年同期的 95.77 亿元减少 60.04 亿元，同比下滑 63%。目前各券商 IPO 项目储备情况或许将左右 2018 年下半场的排名。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

2、2018-08-13 券商承销 ABS 竞争激烈 信用风险下谨慎违约兑付

在企业去杠杆背景下，资产证券化（ABS）作为金融支持实业的一种重要方式，近年来成为券商资管行业新的发力点，规模攀至新高。数据显示，2017 年，我国资产支持专项计划总发行规模达 1.6 万亿元，市场存量突破 2 万亿元，较 2016 年累计规模增长了近 134%，截至 8 月 9 日，今年以来，券商资产支持证券总承销额达到 8114 亿元。规模疯狂增长带来了 ABS 业务信用风险的上涨。数据显示，去年完成兑付的 594 只银行间 ABS 中，逾期兑付的比例为 14%。随着 ABS 市场扩容和兑付压力的攀升，ABS 信用风险也逐渐暴露，这也更多的促使机构从项目源头严格控制风险，密切观测项目的现金流情况。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

3、2018-08-15 券商拓宽收入来源 瞄准新三板 IPO 和重组

今年以来，新三板主办券商不断加强业务协同，在一定程度上券商更加注重全程式、全业务链条式服务，产生了一些外延收益，这主要包括并购重组、IPO 两大途径。近日，有券商人士表示，将进一步加强业务协同，充分发挥新三板市场优质项目储备池的优势，注重后端收益，继续挖掘并购重组财务顾问、融资承销收入及持续督导等后端机会，拓展新的收入来源。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

4、2018-08-16 营收净利双下滑 行业龙头券商优势尽显

根据中国证券业协会近日披露，今年上半年 131 家证券公司实现营业收入 1265.72 亿元，同比下滑 11.92%；实现净利润 328.61 亿元，同比下滑 40.53%。上半年券商的各项业务全面下滑。利息净收入的下滑幅度达到了 42.95%，证券承销与保荐的下滑幅度也达到了 30.95%。尽管整个行业表现不佳，但龙头券商的表现明显优于行业平均水平。排名前十的券商实现的净利润占行业总利润的 72.22%，营收占总行业的 43.75%。专家预计，龙头券商将不断扩大竞争优势，进一步确立领先地位，业绩增速优势更加显著。且在监管政策支持证券公司加快做大做强背景下，龙头券商将获得更多发展机会。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5、2018-08-16 券商股频获大股东增持

今年以来，券商板块的业绩表现和市场表现都不尽如人意，但多家上市券商重要股东依旧不断增持。据《证券日报》记者统计，仅今年下半年以来，就有包括东吴证券、西部证券、华泰证券、太平洋证券、中国银河等多家券商获得来自大股东的增持。上述券商的公告中都还表示，大股东拟在未来

6 个月内进一步增持。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

6、2018-08-17 三家上市券商中报出炉 自营承压资管业务潜力渐显

山西证券、国元证券以及长江证券中报日前相继出炉。受制于 A 股市场的低迷行情，三家券商自营业务收入都大幅下滑，净利润增幅同比下降明显；投行业务，尤其是股权融资业务萎靡不振；资管业务表现不一，各家都有逆势增长的“黑马”业务，如长江证券上半年另类投资及私募股权投资管理业务收入为 0.77 亿元，同比增加 358.46%。业内人士认为，目前资管业务收入占券商总收入的 10% 左右，预计通道业务的压缩对行业收入的影响每年在 1%-2% 左右，相对有限。未来，券商可发力的方向在标准化主动管理和 ABS；同时，资管业务给 FOF 和 MOM 的设立保留一定空间。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

7、2018-08-17 可转债上市业绩惨淡 4 只破发 4 券商浮亏超千万元

本周是近期可转债上市数量最多的一周，但同时也是可转债上市后表现最惨淡的一周，博世转债、盛路转债、德尔转债和威帝转债上市首日就集体“破发”，可转债可谓正经历“至暗时刻”。据统计，上述四只可转债合计被弃购金额高达 2.5 亿元，由中金公司、长江证券、光大证券和民生证券包销。以昨日收盘价计算，包销这四只可转债让 4 家券商合计浮亏 1141.3 万元。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

8、2018-08-17 券商二季度现身 52 家公司 逾八成个股中报净利润增长

截止至 8 月 17 日。在已披露半年报的上市公司中，52 家公司前十大流通股股东名单中出现券商身影。其中，二季度券商新进、增持 28 只个股，减持 16 只个股，对 8 只个股的持仓未变。券商持有的 52 只个股中，有 43 家公司上半年净利润同比增长，占比逾八成。从行业分布角度来看，券商二季度新进或增持的 28 只个股主要集中在医药生物、电子、有色金属等三行业，或显示出券商对于上述三行业未来整体发展的良好预期。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5.2 保险行业

1、2018-08-15 主流险企表示市场底部信号已现 短期把握 TMT 板块结构性机会

受外部环境等因素影响，近期 A 股走势再现波动。对此，多家京沪主流保险机构表示，当前市场走势仍被外部汇率波动等不确定因素所左右，市场对相关部门为应对外部冲击所做的积极调整反应迟滞，进而忽视了已经出现的底部信号。整体而言，目前主流保险机构的投资情绪并不悲观。他们表示，近期单日大幅涨跌可能会反复出现，投资者无需惊慌，这对短期资金是逆向操作的博弈机会，对长期资金而言，当前点位正处于战略配置区间。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

2、2018-08-16 中保协报告称：2017 年保险资金运用整体稳健

8 月 15 日，中国保险资产管理业协会正式发布《中国保险资产管理业发展报告（2018）》。《报告》显示，截至 2017 年末，保险资金运用整体稳健，保险资产管理行业发展总体平稳，保险资金运用余额 14.92 万亿元，较年初增长 11.42%。32 家保险资产管理机构中，具有五类及以上能力牌照的机构占 72%；23 家保险资产管理公司中，具有五类及以上投资管理能力的占比达 91%，保险资产管理业的投资能力持续加强。在投资管理层面，2017 年，保险资金余额持续增长，增速有所放缓；配置结构更

趋优化，比例合理；另类投资增速较快，多元配置风险分散的结构更加清晰；投资收益更趋安全稳健。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

3、2018-08-17 上市险企前 7 个月保费陆续披露 三上市险企保费同比增 12%至 9180 亿元

截至 8 月 17 日，中国人寿、中国平安、新华保险披露了今年前 7 个月未经审计的保费收入情况。据统计，3 家险企今年 1 月份至 7 月份合计原保费收入 9180 亿元，同比增长约 12%。具体来看，今年前 7 个月，中国人寿原保费收入 3854 亿元，同比增长 4%；中国平安原保费收入 4567 亿元，同比增长 19.5%；新华保险原保费收入 759 亿元，同比增长 11%。近期中国人寿与新华保险均发布了业绩预增公告，其中，中国人寿预计今年上半年归属于母公司股东的净利润同比增加约 25%到 35%；新华保险上半年其归属于母公司净利润扣除非经常性损益后将同比增长 80%左右。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

5.3 多元金融行业

1、2018-08-17 前 7 个月信托公司工商企业信托发行量下滑

据普益标准最新报告显示，截至今年 7 月份，50 家信托公司总共发行了 774 只工商企业类信托产品，相较于去年同期发行的 862 只有所下降。随着去杠杆、去通道的推进，加之复杂多变的宏观经济环境和融资环境，工商企业类信托将进入一个机遇和挑战并存的关键性阶段。在投资领域方面，可重点关注以下三类行业：一是“去产能”已经有阶段性成效的钢铁、煤炭、水泥、有色、物流运输等行业；二是围绕产业发展主旋律的环保、大健康、医疗产业等；三是新能源、新材料、生命工程、信息技术与移动互联网、节能环保、人工智能等新兴战略型产业。

资料来源：和讯信托，http://trust.hexun.com/trust_industry/

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

分析师个人简历

武平平，非银行金融行业分析师。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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn