

中报业绩相继披露，龙头股优势显著

非银行金融行业

推荐 维持评级

核心看点 (8.20-8.24):

一周行业热点

截止日前，已有9家上市券商/3家上市险企发布上半年财务报告

最新观点

截止日前，已有9家A股上市券商发布上半年财务报告。券商业绩分化加剧，大型综合券商优势明显。在行业整体下滑的环境下，已发布中报的9家券商中，仅中信证券和申万宏源实现净利润正增长，大型综合券商优势显著。投资交易能力直接影响券商业绩表现。大型综合券商仓位控制能力较强，对冲交易策略丰富，助推业绩表现良好。当前板块1.21XPB，大型综合券商1.14XPB，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。个股方面，持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

截止日前，已有3家A股上市保险公司发布上半年财务报告。险企业绩承压，中国平安新业务价值扭亏为正，业绩表现超过预期。受134号文、年初理财收益上行、去年同期高基数等因素影响，上半年保费收入承压。在Q1负增长情况下，险企调整产品销售策略，聚焦保障，新单销售以及新业务价值增速均有改善。考虑到险企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。受权益类资产分红减少以及资本市场波动影响，2018H1险企投资收益率下滑。当前四大上市险企2018年P/EV均值0.92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%	4.15%	-14.52%	7.87%
000776.SZ	广发证券	20%	3.03%	-21.19%	1.20%
601688.SH	华泰证券	20%	5.90%	-19.07%	3.33%
601318.SH	中国平安	20%	10.41%	-8.94%	13.34%
601601.SH	中国太保	20%	4.15%	15.56%	10.34%

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。

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

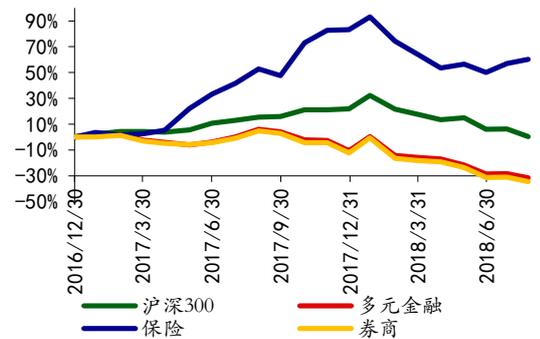
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

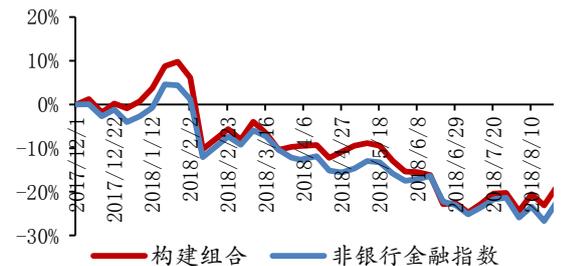
对本报告的编制提供信息

行业数据 2018.8.24



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合表现 2018.8.24



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
<p>截止日前，已有 9 家上市券商发布上半年财务报告。</p>	<p>1、券商业绩分化加剧，大型综合券商优势明显。2018 年上半年，证券行业实现营业收入 1265.72 亿元，同比下降 11.92%；净利润 328.61 亿元，同比下降 40.53%。在行业整体下滑的环境下，已发布中报的 9 家券商中，仅中信证券和申万宏源实现净利润正增长，大型综合券商优势显著。其中，中信证券上半年实现营业收入 199.93 亿元，同比增长 6.94%；归母净利润 55.65 亿元，同比增长 12.96%。申万宏源实现营业收入 60.75 亿元，同比增长 0.21%；净利润 20.66 亿元，同比增长 0.76%。</p> <p>2、投资交易能力直接影响券商业绩表现。上半年市场行情波动较大，证券行业实现投资收入 295.50 亿元，同比减少 19.24%。大型综合券商仓位控制能力较强，对冲交易策略丰富，助推业绩表现良好。中信证券上半年实现投资业务收入 53.34 亿元，同比增长 18.32%，主要受益于衍生金融工具的公允价值收益大幅增长；申万宏源投资交易业务实现净收入 21.66 亿元，同比增长 37%。</p>
<p>截止日前，已有 3 家 A 股上市保险公司发布上半年财务报告。</p>	<p>1、险企业绩承压，中国平安超过预期。中国平安、中国人寿以及中国太保公布上半年业绩情况，仅中国平安新业务价值扭亏为正，实现新业务价值 387.57 亿元，同比增长 0.2%，中国人寿和中国太保新业务价值同比分别下滑 23.66%和 17.5%。</p> <p>2、保单销售逐渐回暖，Q2 业绩明显改善。受 134 号文、年初理财产品收益上行、去年同期高基数等因素影响，上半年保费收入承压。在 Q1 负增长情况下，险企调整产品销售策略，聚焦保障，新单销售以及新业务价值增速均有改善。考虑到险企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。</p> <p>3、受权益类资产分红减少以及资本市场波动影响，投资收益率下滑。中国平安、中国人寿和中国太保上半年净投资收益率分别为 4.2%、4.64%和 4.5%，同比分别下滑 0.8、0.07 和 0.6 个百分点；中国平安、中国人寿和中国太保上半年总投资收益率分别为 4%、3.7%和 4.5%，同比分别下滑 0.9、0.92 和 0.2 个百分点。</p>

资料来源：中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

截止日前，已有 9 家上市券商发布上半年财务报告。券商业绩分化加剧，大型综合券商优势明显。在行业整体下滑的环境下，已发布中报的 9 家券商中，仅中信证券和申万宏源实现净利润正增长，大型综合券商优势显著。投资交易能力直接影响券商业绩表现。大型综合券商仓位控制能力较强，对冲交易策略丰富，助推业绩表现良好。当前板块 1.21XPB，大型综合券商 1.14XPB，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。

截止日前，已有3家A股上市保险公司发布上半年财务报告。险企业绩承压，中国平安新业务价值扭亏为正，业绩表现超过预期。受134号文、年初理财产品收益上行、去年同期高基数等因素影响，上半年保费收入承压。在Q1负增长情况下，险企调整产品销售策略，聚焦保障，新单销售以及新业务价值增速均有改善。考虑到险企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。受权益类资产分红减少以及资本市场波动影响，2018H1险企投资收益率下滑。当前四大上市险企2018年P/EV均值0.92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。

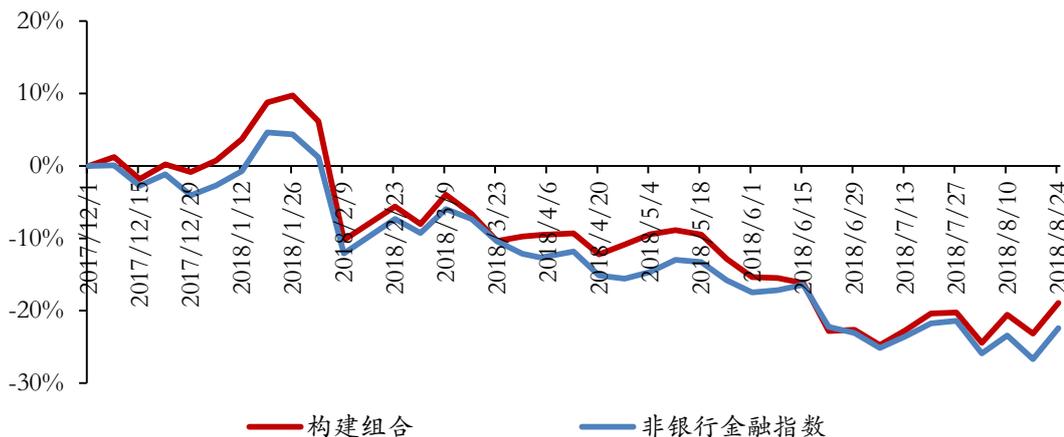
自构建以来组合总回报-18.91%，非银行金融行业指数总回报-22.39%，跑赢业绩基准3.49个百分点。

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	4.15%	-14.52%	7.87%	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	3.03%	-21.19%	1.20%	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	5.90%	-19.07%	3.33%	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。	10.41%	-8.94%	13.34%	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。	4.15%	15.56%	10.34%	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

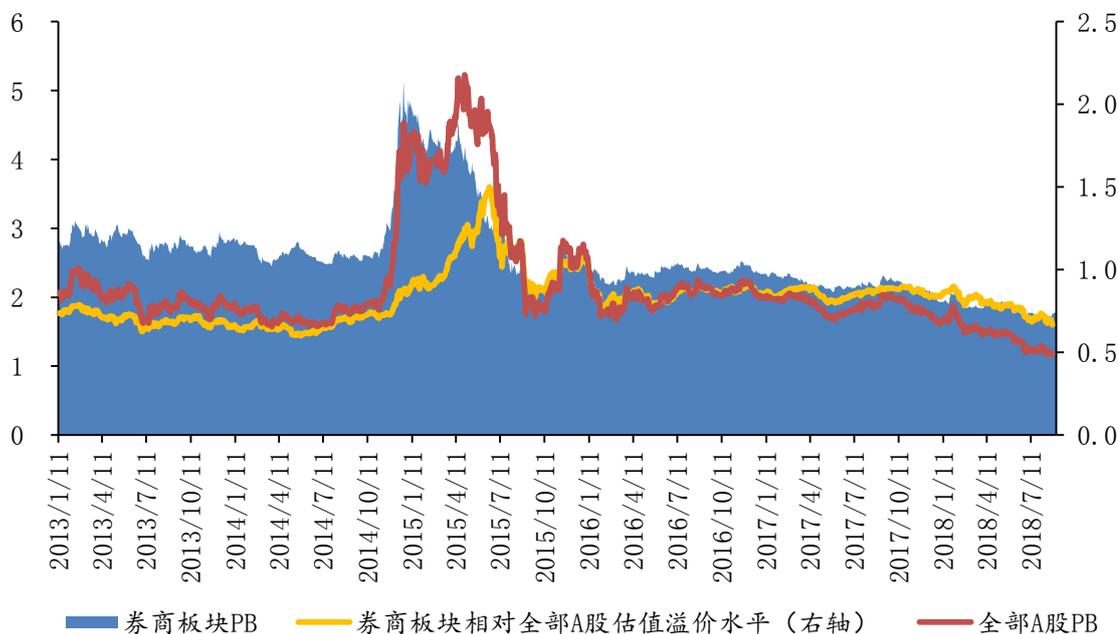


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 24 日, 券商板块市净率 1.24 倍, 全部 A 股市净率 1.63 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 23 日, 国内券商板块市净率 1.21, 美国券商板块 (NYSE Arca 证券经纪/交易商指数) 市净率 1.81 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 2018.8.24 日计) 平均数为 2.10 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 2018.8.24 日计) 平均数为 1.31 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	2018/8/24	2018/8/24
GS.N	高盛集团	32.09%	-42.07%	22.15%	4.79%	1.18	887.67
MS.N	摩根士丹利	38.46%	2.21%	12.67%	9.57%	1.19	839.94
SCHW.N	嘉信理财	44.78%	24.62%	15.98%	15.24%	3.95	682.96
	均值	38.44%	-5.08%	16.93%	9.87%	2.10	

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	2018/8/24	2018/8/24
000166.SZ	申万宏源	-14.52%	-55.52%	-9.15%	-51.68%	1.48	1000.60
000686.SZ	东北证券	-48.41%	-49.41%	9.91%	-33.56%	0.95	144.87
000728.SZ	国元证券	-14.23%	-49.17%	4.00%	-41.53%	0.93	226.49
000750.SZ	国海证券	-59.57%	-42.11%	-30.73%	-22.62%	1.06	144.17
000776.SZ	广发证券	8.02%	-38.22%	4.16%	-38.07%	1.25	804.43
000783.SZ	长江证券	-30.38%	-36.59%	-3.71%	-31.09%	1.03	277.03
002500.SZ	山西证券	-16.15%	-64.39%	87.28%	-38.89%	1.46	180.47
002673.SZ	西部证券	-32.22%	-43.43%	-6.94%	-39.61%	1.62	283.65
002736.SZ	国信证券	0.49%	-67.34%	-6.46%	-56.25%	1.33	682.24
002797.SZ	第一创业	-26.82%	-43.17%	-3.75%	-32.64%	2.07	183.18
600030.SH	中信证券	9.07%	-46.07%	13.92%	-32.16%	1.29	1574.17
600061.SH	国投资本	-15.30%	-45.16%	34.20%	-77.64%	1.03	377.06
600109.SH	国金证券	-7.05%	-45.15%	-6.01%	-30.78%	1.09	206.56
600369.SH	西南证券	-24.30%	-74.25%	-15.72%	-57.26%	1.10	209.43
600837.SH	海通证券	10.58%	-46.97%	0.75%	-26.45%	0.85	699.16
600909.SH	华安证券	7.91%	-67.59%	10.65%	-54.55%	1.54	187.93
600958.SH	东方证券	48.48%	-67.09%	53.16%	-55.45%	1.18	515.51
600999.SH	招商证券	7.16%	-50.43%	14.17%	-53.76%	1.14	754.34
601099.SH	太平洋	-81.10%	-41.30%	-28.11%	-34.24%	1.33	156.09
601108.SH	财通证券	-16.91%	-46.49%	-5.73%	-58.45%	1.79	362.49
601198.SH	东兴证券	-3.19%	-33.85%	1.51%	-33.37%	1.42	271.11
601211.SH	国泰君安	-7.66%	-32.00%	-7.61%	-31.47%	1.07	1119.15
601375.SH	中原证券	-30.21%	-46.75%	6.91%	-49.38%	1.66	114.17
601377.SH	兴业证券	12.43%	-47.91%	16.21%	-34.24%	0.93	303.36
601555.SH	东吴证券	-46.58%	-44.47%	-10.79%	-31.99%	0.97	197.70
601688.SH	华泰证券	44.30%	-39.62%	24.71%	-35.58%	1.25	1020.37
601788.SH	光大证券	1.64%	-60.28%	7.35%	-44.70%	1.04	429.74
601878.SH	浙商证券	-14.30%	-32.35%	0.34%	-25.76%	1.72	231.67
601881.SH	中国银河	-22.49%	-47.50%	-14.32%	-49.58%	1.20	490.56
601901.SH	方正证券	-43.75%	-36.99%	-23.28%	-28.91%	1.31	495.57
002926.SZ	华西证券	-38.10%	-27.58%	-1.50%	-54.90%	1.38	247.80
601066.SH	中信建投	-23.56%	-38.59%	-14.75%	-30.26%	1.34	531.90
601990.SH	南京证券	-16.51%	-65.06%	-7.67%	-49.97%	2.44	254.01
均值		-14.64%	-47.66%	2.82%	-41.42%	1.31	

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。

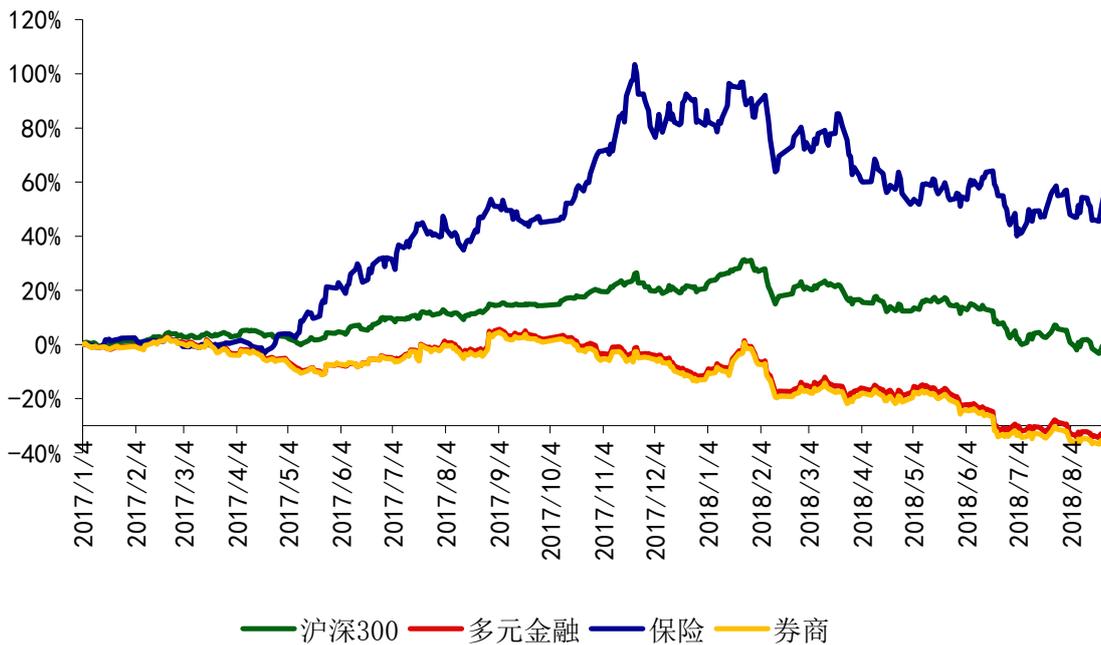
附录:

1. 市场及行业表现

指数方面，本周上证综指收于 2729.43 点，上涨 2.27%，深证成指上涨 1.53%，沪深 300 指数上涨 2.96%。本周共成交 A 股 12653.33 亿元，较上周减少 1167.13 亿元，跌幅为 8.44%。

板块方面，券商板块上涨 2.75%，保险板块上涨 8.89%，多元金融板块上涨 3.19%。非银券商股中南京证券涨幅最大，上涨 9.74%；保险股中中国平安涨幅最大，上涨 10.41%；多元金融股中渤海金控涨幅最大，上涨 3.80%。

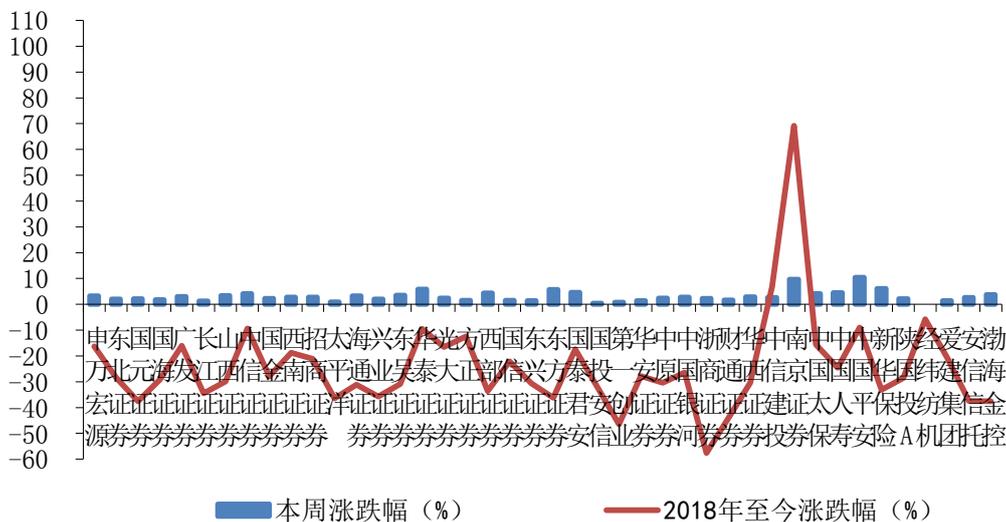
图 4：沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅



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 (%)

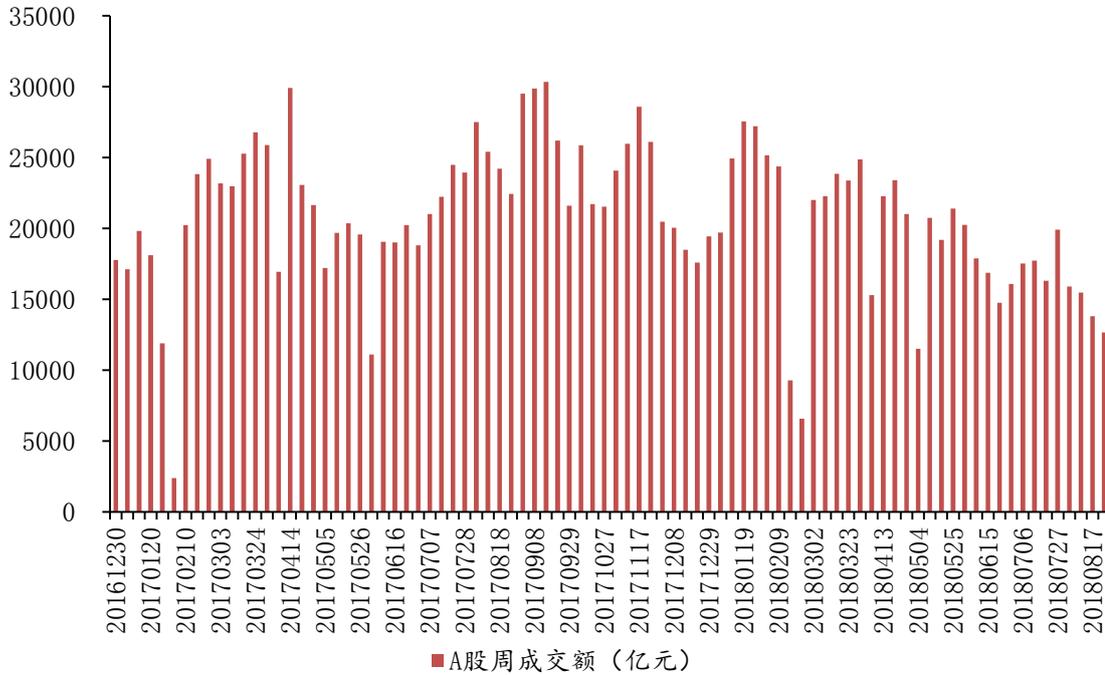


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

2. 证券业务指标

本周共成交 A 股 12653.33 亿元, 较上周减少 1167.13 亿元, 跌幅为 8.44%。

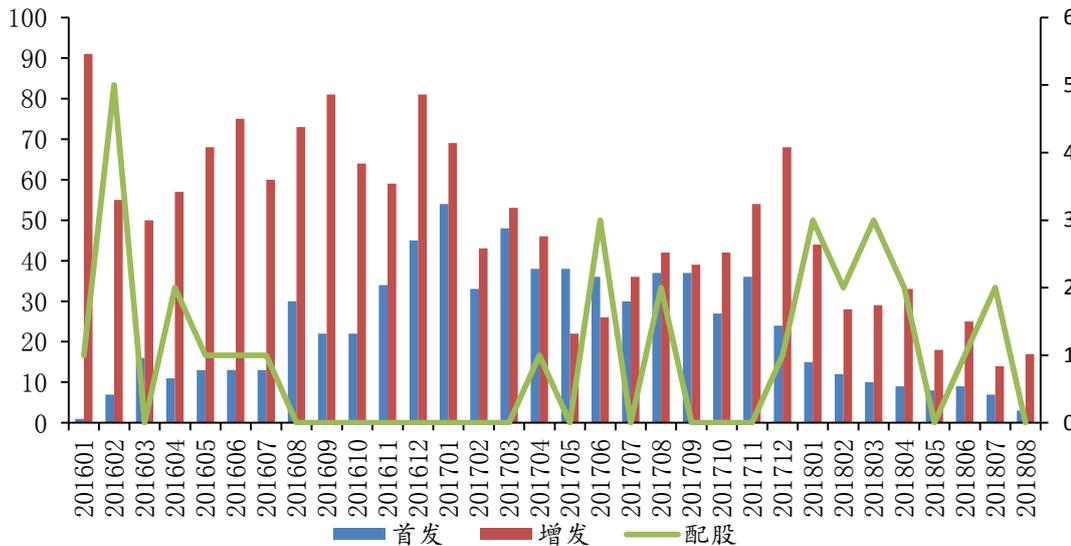
图 6: A 股每周成交金额 (亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

在投行方面, 截至 8 月 24 日, 本月全市场首发 3 家, 增发 16 家, 配股 0 只。

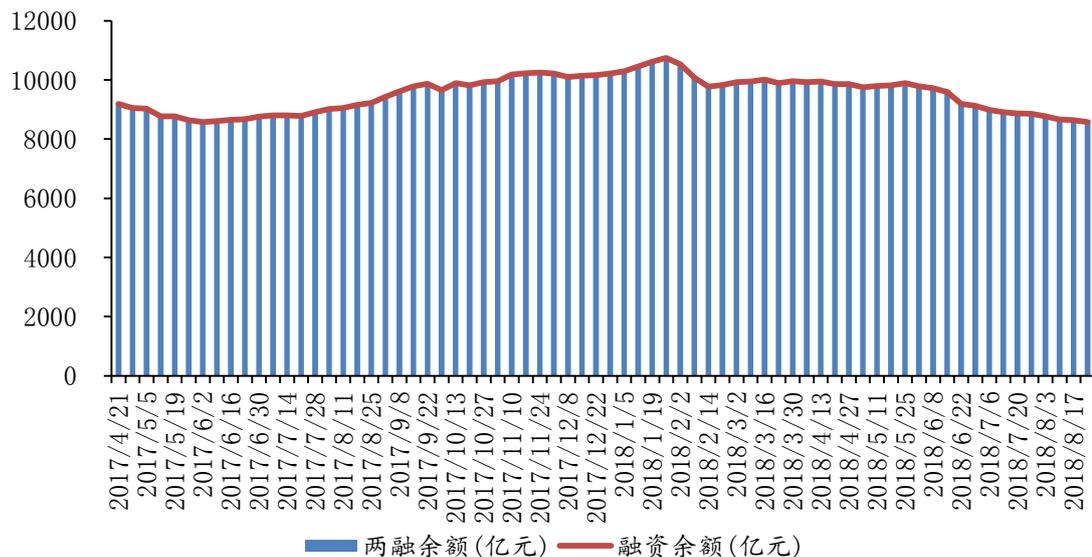
图 7: 投行业务情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 8623.03 亿元，较上周上涨 0.1%。

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	5.41	16.44	19.30	21.13	1.61
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	--	4.62	10.67	22.11	--	0.92
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.38	4.74	9.35	16.83	17.49	0.89
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	--	4.82	14.25	38.00	--	1.05
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	1.20	7.27	12.94	12.03	11.40	1.22
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.31	6.77	11.39	17.89	27.88	1.04
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	--	11.19	37.53	45.57	--	1.44
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	1.01	9.36	18.60	17.02	15.84	1.29
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.40	8.53	15.92	17.20	17.25	1.10
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.15	5.89	23.19	30.92	24.38	1.08
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.74	0.82	5.84	12.34	11.68	10.78	0.84
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.93	7.02	14.54	17.01	14.24	1.38
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	0.06	7.13	22.90	134.71	--	1.33
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.38	5.65	14.70	13.19	12.21	0.91
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	0.28	6.59	13.18	25.35	23.15	0.95
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	1.10	9.49	17.84	12.06	14.20	1.28
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.72	5.15	14.88	16.81	15.30	1.04
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	0.18	12.29	19.42	33.44	33.67	1.32
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.22	11.28	20.13	35.17	47.48	1.61
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.57	4.89	14.86	16.00	14.60	1.45
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	11.65	18.65	20.69	19.02	1.41

600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.51	5.92	21.07	15.16	17.15	1.14
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.10	1.21	6.74	12.31	13.54	12.34	1.05
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	6.71	12.93	13.12	--	1.04
002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.13	10.06	19.37	43.58	41.64	2.07
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	0.19	7.86	24.71	28.83	27.56	1.53
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	8.71	19.41	38.82	36.22	1.65
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.42	6.86	14.09	19.51	18.11	1.20
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	0.37	11.39	16.95	20.44	20.07	1.71
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.48	10.41	18.36	22.44	21.04	1.79
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	0.52	7.38	11.95	19.27	--	1.55
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.57	6.08	10.28	16.33	14.58	1.56
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.17	13.01	46.20	54.35	55.03	2.44
600816.SH	安信信托	1.05	1.71	0.80	0.77	6.22	3.80	8.10	8.91	1.84
000666.SZ	经纬纺机	0.65	0.77	1.70	1.60	27.82	23.48	10.64	12.29	1.67
600643.SH	爱建集团	0.39	0.43	0.58	0.68	22.51	20.12	15.06	12.96	1.77
000563.SZ	陕国投A	0.37	0.17	0.11	0.24	7.99	17.52	25.61	13.76	1.14
000415.SZ	渤海金控	0.37	0.37	0.43	0.58	9.59	9.59	8.26	6.10	0.69

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	62.47	30.24	34.88	45.14	53.32	2.07	1.79	1.38	1.17
601336.SH	新华保险	46.42	33.11	41.50	49.20	58.27	1.40	1.12	0.94	0.80
601601.SH	中国太保	34.12	22.69	27.14	31.58	36.55	1.50	1.26	1.08	0.93
601628.SH	中国人寿	22.57	19.82	23.07	25.97	29.10	1.14	0.98	0.87	0.78

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、2018-08-24 证监会正式发布《外商投资期货公司管理办法》

为贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大金融业对外开放的决策部署,有序引入优质境外金融机构投资期货公司,经国务院批准,证监会正式发布《外商投资期货公司管理办法》。《办法》出台后,证监会相应更新期货公司行政许可服务指南。符合条件的境外投资者可依照《期货公司监督管理办法》、《办法》、《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2018年版)》及服务指南相关规定,向证监会提交申请,持有境内期货公司股比不超过51%,三年后股比不受限制。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

4.2 保险行业

1、2018-08-23 中国银保监会关于发布《中国银行保险监督管理委员会关于废止和修改部分规章的决定》

《决定》主要有如下4个方面内容：一是废止《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》；二是取消《中国银监会中资商业银行行政许可事项实施办法》、《中国银监会农村中小金融机构行政许可事项实施办法》和《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》对外资入股中资银行和金融资产管理公司的股比限制；三是明确外资入股的中资银行的监管属性和法律适用问题；四是明确境外金融机构投资入股中资银行，除需符合相关的金融审慎监管规定外，还应遵守我国关于外国投资者在中国境内投资的外资基础性法律。

资料来源：中国银行保险监督管理委员会

5. 行业与公司

5.1 证券行业

1、2018-08-21 可转债连续破发 券商大比例包销风险暗藏

周一，吴银转债和横河转债两只新券破发，周二上市的凯发转债，最新转股价值仅有85元，预期凯发转债周二仍有可能出现破发现象。可转债一级市场再度遭遇重创，这也是可转债发行制度改革以来最为密集的一波破发潮。从数据来看，此轮破发潮尚未有终结迹象，与此同时，散户弃购现象频现，为了确保发行成功，承销商纷纷选择包销弃购份额，不过，近期出现高比例包销扎堆现象，市场风险正在集聚。

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

2、2018-08-22 年内54家券商股债融资超4600亿元 短融高达785亿元

今年以来，券商纷纷将目光投向股债融资，为公司“补血”，截至8月21日，年内至少有54家证券公司进行过融资，融资规模已达4682.22亿元。公司债的融资规模仍最大，约2794亿元，占比达六成。同时，短期融资券成为券商“新宠”，发行额度785亿元，增幅达292.5%。不过，由于市场环境的变化，券商对参与发行可转债的热度大不如前。

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

3、2018-08-23 监管新规鼓励券商掘金四板 11项业务给予最大自由度

近日监管层发布了具体的指导意见来规范和鼓励券商参与新一阶段四板市场。随着全国范围内区域性股权交易中心，也就是俗称的四板市场陆续完成了清理整顿以及合并的工作后，监管层开始发布进一步的四板市场业务细则。监管层近日发布的指导券商参与四板市场的文件，便是《区域性股权市场自律管理与服务规范（试行）》，与此同时，证监会在2013年发布的《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见（试行）》废止。

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

4、2018-08-24 9家券商披露半年报 中信证券和申万宏源净利逆势增长

截至目前，已有9家上市券商披露半年报。在行业整体下滑的环境下，券商业绩分化趋势也在加剧。9家上市券商中，仅中信证券和申万宏源两家大型券商，在营收和净利润上实现正增长，其余7家券商净利润均有不同程度下滑。上半年，市场指数处于较为低迷的环境，证券行业的整体业绩呈现明显的下滑态势，但是大券商却依然实现逆势增长。

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

5、2018-8-24 沪市成交额徘徊千亿关 券商经纪业务承压盈亏平衡点

8月23日，沪市成交额为1078.26亿元，终于险守千亿大关。而在前一日，沪市成交额罕见跌破千亿大关，全天仅成交984.64亿元。数据显示，其最近一次不足千亿元成交，还是发生在熔断时期的2016年1月7日，当日交易时间不足20分钟。目前公布中报的9家上市券商中，除了中信证券，其它8家上市券商的手续费及佣金净收入同比去年上半年均有不同程度的下滑。

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

5.2 保险行业

1、2018-08-20 2017年保险资金全球配置：境外投资近700亿美元、7成公司借道港股通

近日，中国保险资产管理业协会发布《中国保险资产管理业发展报告(2018)》，整体来看，保险资产管理业保险资金余额持续增长，但增速有所放缓，资产配置结构更趋优化，固定收益类资产占比稳定在70%左右，另类投资增速较快。截至去年末，保险资金境外投资余额近700亿美元(折合人民币约4500亿元)，占行业总资产不到3%，此外，截至2017年末，共有50余家保险机构和20余家保险资产管理公司在中国香港市场开展投资业务，以港股通为主要方向，占比七成以上。

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

2、2018-08-22 寿险市场全瘦身：产品吸引力不足 消费者观念滞后

近日，银保监会披露了2018年上半年保费数据显示，人身险公司保费收入同比下降8.5%，其中寿险业务保费收入同比下降12.15%，同时下滑的还有寿险累计新增保额、新增累计保单、寿险业务赔付等指标，同比分别下降13.94%、17.65%、12.41%。整体来看，今年以来寿险市场的下滑，主要还是监管政策变化所致，在监管之外，目前的一些寿险产品吸引力着实不足。除了上述因素以外，消费者的需求也是影响寿险市场的一大重要因素。

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

3、2018-08-23 险资2000亿投资线路：重点持有医药、减持地产

A股年内不断调整，迭创新低。险资参与抄底，成功将大盘底部托起。市场人士认为，反弹过程可能会一波三折，但已经看到长期战略配置机会。2018半年报披露进入冲刺阶段，保险资金投资路径逐渐浮出水面，已披露半年报的上市公司中，141家公司前十大流通股东中出现了险资的身影，持股数量为167.6亿股，截至二季末的持股市值为1909.9亿元。

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

4、2018-8-24 多方资本布局保险中介或推动新型发展模式

近来，各方资本如保险企业、央企国企、互联网企业纷纷涌入保险中介市场，带来发展活力的同时也展现出一定弊端，如规范化问题、盈利模式单一等。这些新保险中介的股东背景较以前强大，除了保险资本如中国人寿集团、太平洋保险科技、华夏人寿、国寿财险、众安在线等之外，还有央企国企的身影如中国石化、国家电网、中船重工、中国建筑、中国南航等。而针对多方资本布局保险中介后对行业带来的影响，朱铭来表示，这些资本会带来不同领域的新兴技术，两者结合后可以突破传统的理念形成新型的发展模式

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

5.3 多元金融行业

1、2018-08-21 银监窗口指导地产信托 要求控节奏防风险

8月20日，市场被房地产信托暂停的传闻热切搅动，有部分信托公司收到来自地方银监的窗口指导，主旨内容是要求信托公司控制房地产信托业务节奏，注意防控房地产信托业务风险。个别公司收到窗口指导，要求暂停全部房地产业务。业内人士普遍将此事理解为监管部门对个别公司采取的暂时措施。另有部分公司收到口头通知，要求谨慎从事房地产信托业务，但并未要求暂停全部房地产信托业务。

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