

集中度持续提升，强者恒强

非银行金融行业

推荐 维持评级

核心看点 (8.27-8.31):

一周行业热点

截止日前，A股上市券商及上市险企均已披露中期报告

最新观点

券商业绩分化加剧，行业集中度持续提升，强者恒强。在行业整体下滑的环境下，A股上市的Top10券商中仅中信证券、华泰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。IFRS9的实施增加券商业绩波动性，投资交易能力对券商业绩敏感度提升。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1.25XPB，大型综合券商1.16XPB，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。

险企业绩承压，仅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0.91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%	-0.12%	-14.63%	8.34%
000776.SZ	广发证券	20%	-0.74%	-21.77%	1.20%
601688.SH	华泰证券	20%	-1.66%	-20.41%	2.55%
601318.SH	中国平安	20%	0.82%	-8.20%	14.77%
601601.SH	中国太保	20%	-3.99%	10.96%	6.52%

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

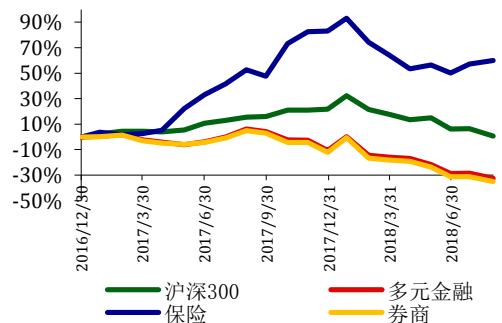
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

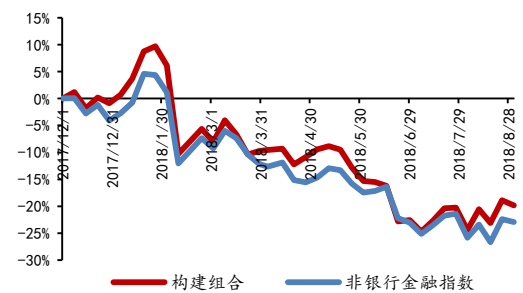
对本报告的编制提供信息

行业数据 2018.8.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合表现 2018.8.31



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.....	11

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
截止日前，上市券商均已发布上半年财务报告。	<p>1、券商业绩分化加剧，行业集中度持续提升，强者恒强。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，A 股上市的 Top10 券商中仅中信证券、华泰证券和申万宏源实现净利润正增长，业绩分化加剧，大型综合券商优势明显。其中，中信证券、华泰证券和申万宏源分别实现营业收入 199.93、82.16 和 60.75 亿元，同比分别增长 6.95%、1.23%和 0.21%；实现净利润 55.65、31.59 和 20.66 亿元，同比增长 12.96%、5.53%和 0.76%。</p> <p>2、IFRS9 的实施增加券商业绩波动性，投资交易能力对券商业绩敏感度提升。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，期权等衍生金融产品业务收入增长显著，助推业绩表现良好。中信证券、华泰证券和申万宏源上半年实现投资业务收入 53.34、25.29 和 21.66 亿元，同比增长 18.32%、5.11%和 37%。</p>
截止日前，上市保险公司均已发布上半年财务报告。	<p>1、险企业绩承压，中国平安、新华保险超过预期。四家上市险企中，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、中国太保和新华保险新业务价值同比分别下滑 23.66%、17.5%和 8.9%。</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，投资收益率普遍下滑。中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险上半年净投资收益率分别为 4.2%、4.64%、4.5%和 5.0%，同比变化-0.8、-0.07、-0.6 和+0.1 个百分点；总投资收益率分别为 4%、3.7%、4.5%和 4.8%，同比分别下滑 0.9、0.92、0.2 和 0.1 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

券商业绩分化加剧，行业集中度持续提升，强者恒强。在行业整体下滑的环境下，A 股上市的 Top10 券商中仅中信证券、华泰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。IFRS9 的实施增加券商业绩波动性，投资交易能力对券商业绩敏感度提升。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 1.25XPB，大型综合券商 1.16XPB，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。

险企业绩承压，仅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 0.91 倍左右，估值不贵，性价比比较高，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。

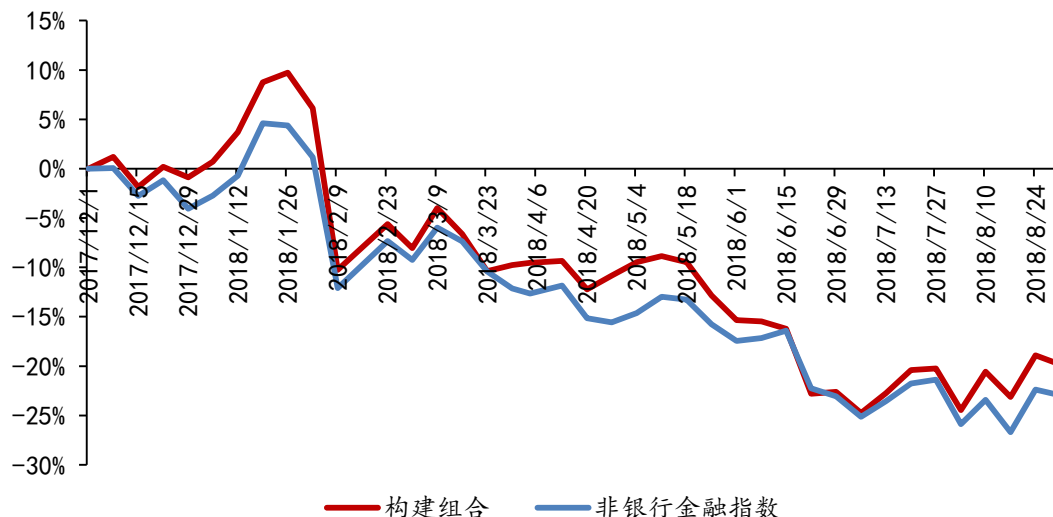
自构建以来组合总回报-19.85%，非银行金融行业指数总回报-22.97%，跑赢业绩基准 3.12 个百分点。

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	-0.12%	-14.63%	8.34%	2017-12-01
000776.SZ	广发证券	市场化机制建设卓有成效，科技金融持续升级，综合金融服务能力行业领先	-0.74%	-21.77%	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	-1.66%	-20.41%	2.55%	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。	0.82%	-8.20%	14.77%	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。	-3.99%	10.96%	6.52%	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

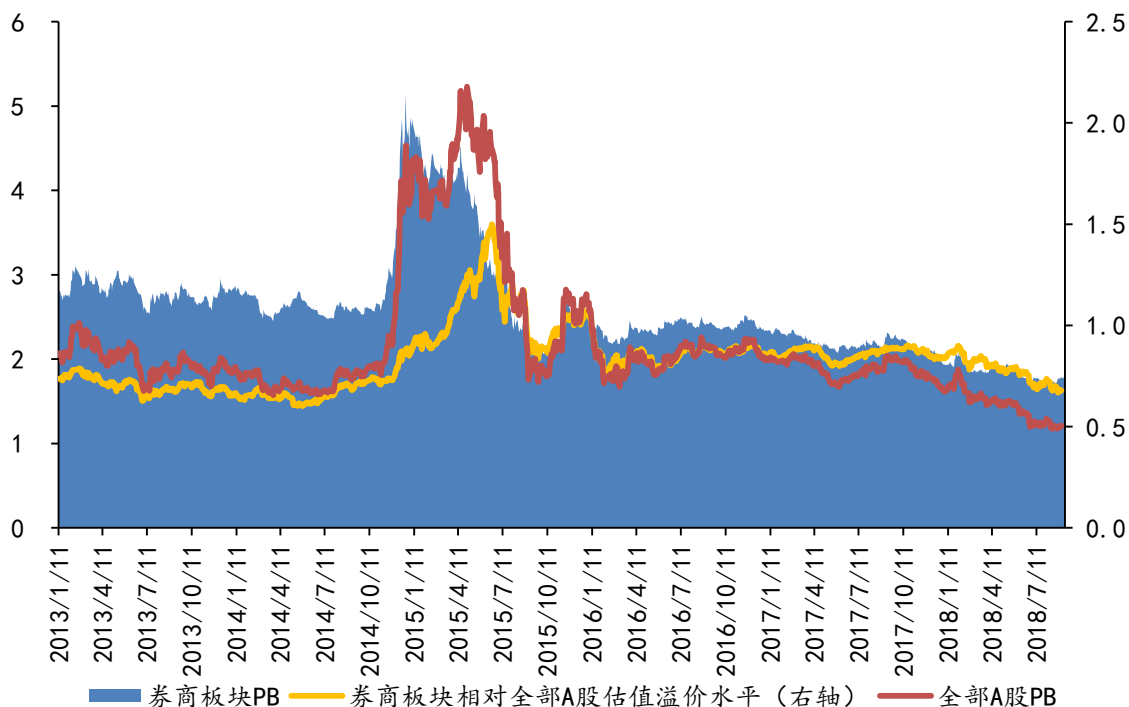


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 31 日, 券商板块市净率 1.25 倍, 全部 A 股市净率 1.60 倍, 券商板块相对全部 A 股折价 0.78。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

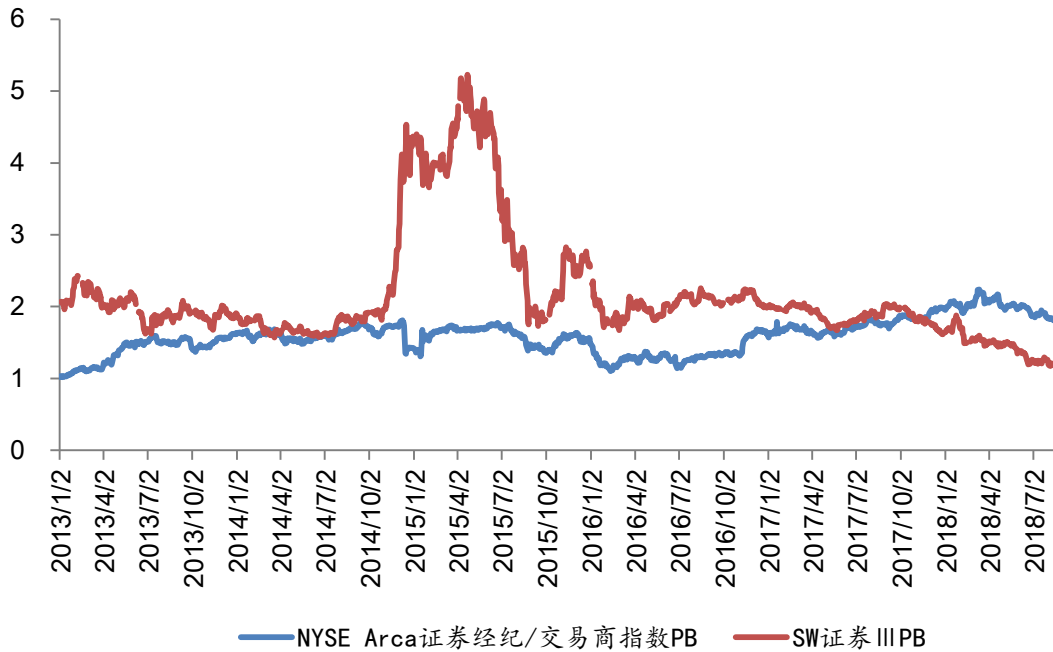


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 30 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 1.84 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 2018.8.31 日计）平均数为 2.12 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，2018 年上半年收入同比增速平均为 -5.53%；2017 年收入同比增速平均为 2.82%。从净利润角度看，33 只上市证券公司 2018 年上半年净利润同比增速平均为 -30.14%；2017 年净利润同比增速平均为 -14.76%。目前的估值水平（以 2018.8.31 日计）平均数为 1.30 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 2018/8/31	当前市值 (亿美元) 2018/8/31
		Y18H1	Y17	Y18H1	Y17		
GS.N	高盛集团	32.09%	-42.07%	22.15%	4.79%	1.19	897.87
MS.N	摩根士丹利	38.46%	2.21%	12.67%	9.57%	1.21	851.98
SCHW.N	嘉信理财	44.78%	24.62%	15.98%	15.24%	3.97	686.20
	均值	38.44%	-5.08%	16.93%	9.87%	2.12	

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)
		Y18H1	Y17	Y18H1	Y17	2018/8/31	2018/8/31
000166.SZ	申万宏源	0.76%	-14.96%	0.21%	-9.15%	1.49	1005.10
000686.SZ	东北证券	-20.06%	-49.28%	-2.73%	9.91%	0.94	143.24
000728.SZ	国元证券	-54.90%	-14.35%	-29.40%	4.00%	0.92	223.80
000750.SZ	国海证券	-71.49%	-63.00%	-32.90%	-30.73%	1.05	142.06
000776.SZ	广发证券	-33.55%	7.04%	-26.37%	4.16%	1.27	798.51
000783.SZ	长江证券	-62.02%	-29.98%	-15.12%	-3.71%	1.04	279.24
002500.SZ	山西证券	-53.55%	-12.57%	41.95%	87.28%	1.45	179.34
002673.SZ	西部证券	-42.63%	-33.11%	-19.78%	-6.94%	1.58	276.65
002736.SZ	国信证券	-42.50%	0.41%	-25.29%	-6.46%	1.34	688.80
002797.SZ	第一创业	-61.85%	-24.73%	-12.68%	-3.75%	2.09	181.77
600030.SH	中信证券	12.96%	10.30%	6.94%	13.92%	1.29	1572.21
600061.SH	国投资本	-34.44%	-16.78%	83.28%	34.20%	1.02	371.56
600109.SH	国金证券	-9.95%	-7.49%	-17.05%	-6.01%	1.08	204.75
600369.SH	西南证券	-16.91%	-27.11%	3.65%	-15.72%	1.10	206.05
600837.SH	海通证券	-24.67%	7.15%	-14.58%	0.75%	0.86	693.50
600909.SH	华安证券	-39.73%	7.93%	-19.44%	10.65%	1.56	187.57
600958.SH	东方证券	-59.23%	53.57%	-7.59%	53.16%	1.23	523.87
600999.SH	招商证券	-29.21%	7.08%	-18.31%	14.17%	1.15	749.19
601099.SH	太平洋	14.46%	-82.59%	31.35%	-28.11%	1.33	154.05
601108.SH	财通证券	-28.79%	-15.79%	-16.13%	-5.73%	1.81	353.16
601198.SH	东兴证券	1.99%	-3.23%	4.16%	1.51%	1.44	275.80
601211.SH	国泰君安	-15.71%	0.41%	3.21%	-7.61%	1.15	1098.86
601375.SH	中原证券	9.27%	-38.50%	2.73%	6.91%	1.59	110.69
601377.SH	兴业证券	-47.56%	11.66%	-18.42%	16.21%	0.95	303.36
601555.SH	东吴证券	-93.85%	-47.40%	-24.96%	-10.79%	0.95	190.80
601688.SH	华泰证券	5.53%	47.94%	1.23%	24.71%	1.22	1003.38
601788.SH	光大证券	-21.71%	0.11%	3.71%	7.35%	1.01	406.69
601878.SH	浙商证券	-23.85%	-14.29%	-14.97%	0.34%	1.66	223.00
601881.SH	中国银河	-37.93%	-22.76%	-24.03%	-14.32%	1.18	476.38
601901.SH	方正证券	-75.03%	-43.45%	-22.19%	-23.28%	1.31	490.63
002926.SZ	华西证券	-6.51%	-38.85%	0.58%	-1.50%	1.35	242.81
601066.SH	中信建投	-8.75%	-23.65%	2.69%	-14.75%	1.31	521.05
601990.SH	南京证券	-23.17%	-16.81%	-6.30%	-7.67%	2.22	233.12
均值		-30.14%	-14.76%	-5.53%	2.82%	1.30	

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。

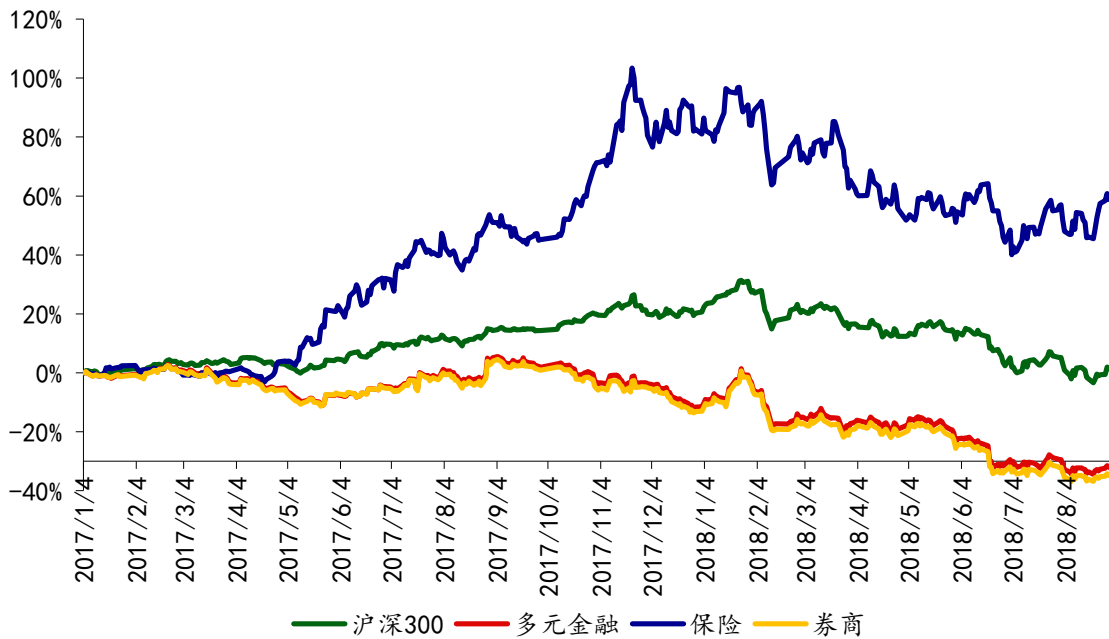
附录:

1. 市场及行业表现

指数方面，本周上证综指收于 2725.25 点，下跌 0.15%，深证成指下跌 0.23%，沪深 300 指数上涨 0.28%。本周共成交 A 股 13620.42 亿元，较上周增加 967.09 亿元，涨幅为 7.64%。

板块方面，券商板块下跌 0.90%，保险板块下跌 0.11%，多元金融板块下跌 1.27%。非银券商股中 东兴证券涨幅最大，上涨 1.73%；保险股中中国平安涨幅最大，上涨 0.82%；多元金融股中爱建集团涨幅最大，上涨 0.92%。

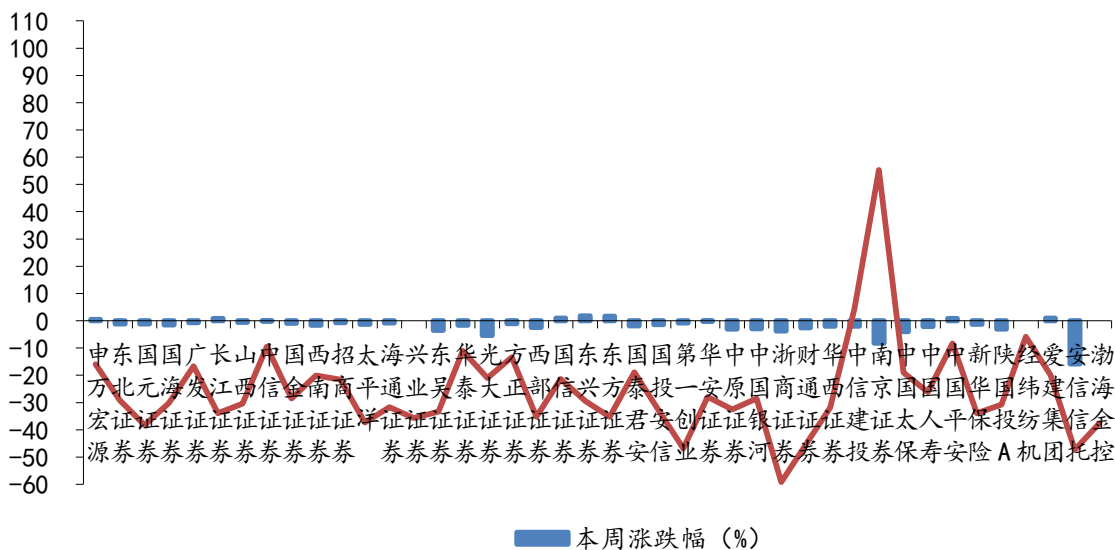
图 4: 沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅



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 (%)

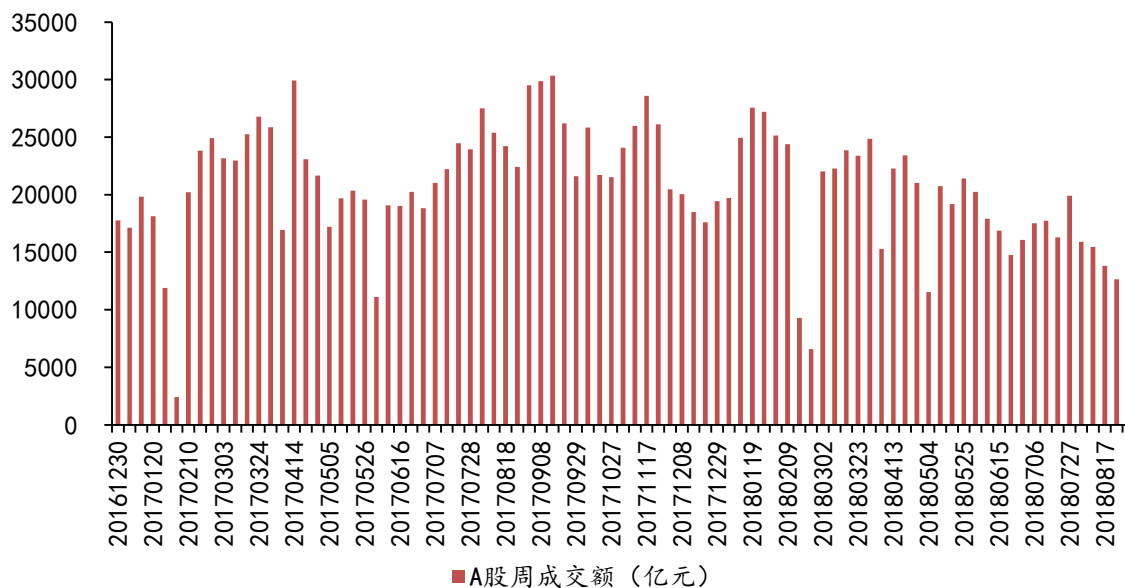


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

2. 证券业务指标

本周共成交 A 股 13620.42 亿元，较上周增加 967.09 亿元，涨幅为 7.64%。

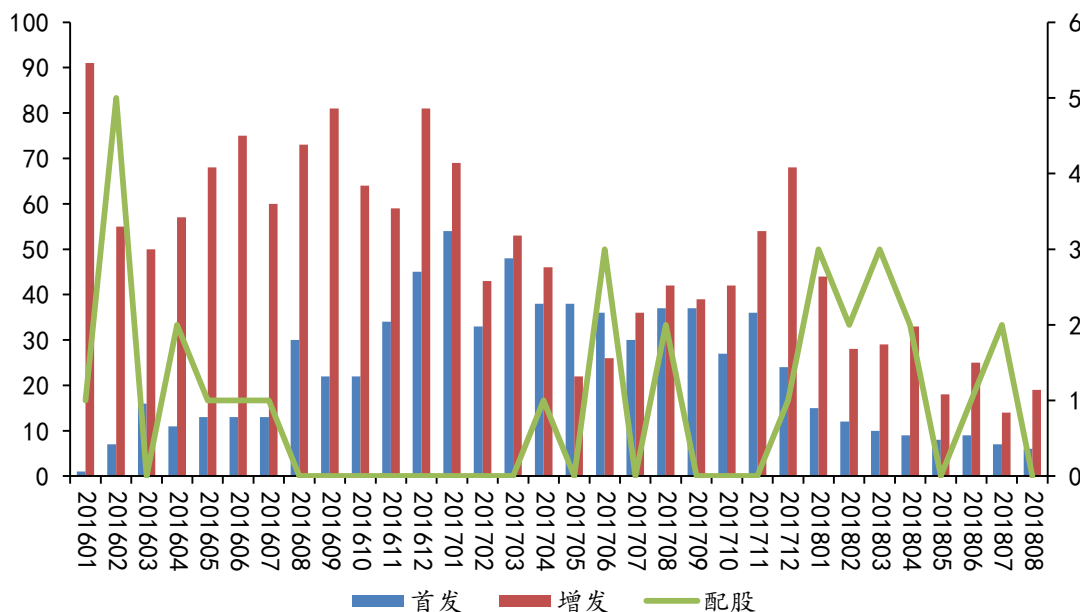
图 6: A 股每周成交金额 (亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

在投行方面，截至 8 月 31 日，本月全市场首发 6 家，增发 21 家，配股 0 只。

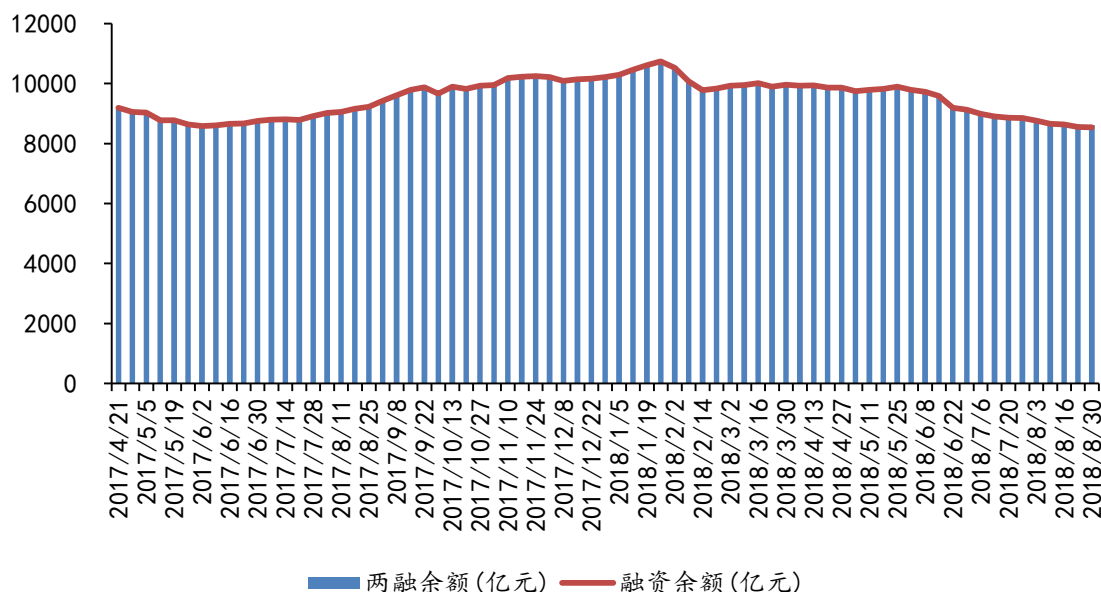
图 7: 投行业务情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 8615.34 亿元，较上周下跌 0.09%。

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	0.21	5.44	16.52	19.39	21.23	1.62
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	0.24	4.57	10.55	21.86	25.57	0.91
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.38	4.68	9.24	16.63	17.29	0.88
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	0.00	4.75	14.04	37.44	--	1.03
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	0.91	7.21	12.85	11.94	14.82	1.21
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.18	6.82	11.48	18.04	28.10	1.05
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	0.25	11.12	37.29	45.29	24.94	1.43
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	1.01	9.35	18.58	17.00	15.82	1.29
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.37	8.45	15.78	17.05	18.27	1.09
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.15	5.79	22.81	30.42	23.98	1.06
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.74	0.72	5.79	12.24	11.58	11.83	0.84
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.84	6.97	14.44	16.90	15.66	1.37
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	--	7.04	22.60	132.94	--	1.31
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.33	5.65	14.70	13.19	13.64	0.91
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	0.28	6.36	12.72	24.46	22.34	0.92
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	1.01	9.34	17.55	11.86	15.21	1.26
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.57	4.87	14.08	15.91	18.12	0.99
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	0.18	12.16	19.23	33.11	33.33	1.31
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.17	11.00	19.64	34.30	46.42	1.57
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.37	4.94	15.00	16.15	22.91	1.47
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	11.85	18.98	21.05	19.35	1.44
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.48	6.01	21.41	15.40	18.38	1.16
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.10	1.06	6.62	12.08	13.29	13.79	1.03

600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	6.61	12.74	12.93	--	1.02
002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.10	9.98	19.22	43.25	53.45	2.05
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	0.19	7.85	24.67	28.78	27.51	1.53
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	8.45	18.82	37.64	34.21	1.60
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.42	6.66	13.69	18.95	17.59	1.16
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	0.35	10.97	16.32	19.68	19.32	1.65
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.42	10.14	17.89	21.87	23.21	1.74
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	--	7.23	11.71	18.88	--	1.52
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.56	5.96	10.07	16.00	14.62	1.53
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.16	11.94	42.40	49.88	52.48	2.24
600816.SH	安信信托	1.05	1.71	0.80	0.56	5.24	3.20	6.82	9.80	1.55
000666.SZ	经纬纺机	0.65	0.77	1.70	1.47	27.82	23.48	10.64	12.29	1.67
600643.SH	爱建集团	0.39	0.43	0.58	0.68	22.72	20.30	15.20	12.94	1.78
000563.SZ	陕国投 A	0.37	0.17	0.11	0.17	7.74	16.98	24.82	16.19	1.10
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	62.98	30.24	34.88	45.14	53.32	2.08	1.81	1.40	1.18
601336.SH	新华保险	45.85	33.11	41.50	49.20	58.27	1.38	1.10	0.93	0.79
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	22.10	19.82	23.07	25.97	29.10	1.11	0.96	0.85	0.76

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、2018-08-31 证监会就《上海证券交易所与伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定（试行）》公开征求意见

为落实习近平主席 2015 年 10 月访英和中英经济财金对话有关成果，中英双方经过协商，将通过上海证券交易所和伦敦证券交易所上市公司互相以存托凭证方式到对方市场挂牌上市的业务模式实现两地市场互联互通。为规范沪伦通存托凭证业务涉及的发行上市、交易、信息披露、跨境转换等行为，证监会根据《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》起草了《上海证券交易所与伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定（试行）》。

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、2018-08-27 中信建投与南京证券上市后首份半年报发布

中信建投证券发布的首份半年报显示，公司上半年实现营收 52.63 亿元，比去年同期增长 2.69%，仅次于中信证券和国泰君安。另外公司还拟于 2018 年中期对 2017 年度利润进行分配。根据分红方案，公司将向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.80 元，共计达 14 亿元。南京证券的上市后首份半年报也于本周一发布，半年报显示，今年上半年南京证券营收和净利润均出现下滑，营收实现 6.37 亿元，同比减少 6.3%；实现归属母公司股东净利润 1.86 亿元，同比减少 23.17%。但其投行业务收入在行业普遍下滑的背景下却出现同比骤增的情况，增幅达 104.75%。

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

2、2018-08-29 8 月份券商新增 62 只资管产品备案 固收类占比近九成

在集合理财产品成立规模大幅下降的同时，券商资管产品备案数量相对平稳。据中国证券投资基金业协会公开信息显示，截至 8 月 28 日，新增 62 只券商资管产品备案，较 7 月份减少 2 只，成立规模合计 112.56 亿元。其中，仅有 1 只为权益类产品，7 只混合类产品，其余 54 只产品全部为固收类产品，占比近九成。

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

3、2018-08-29 二季度 ABS 发行及新设规模大幅增长

数据显示，今年二季度企业 ABS 产品发行数量和规模实现双增长。产品数量共备案确认 136 只，同比增长 26.85%，环比增长 32.10%；发行规模 2120.17 亿元，同比增长 24.55%，环比增长 34.05%。存续规模也呈增长态势，存续规模已达 12353.42 亿元。整体来看，今年上半年 ABS 发行规模已达到 3701.76 亿元。按月度来看，第二季度每月新设产品及数量也呈上升趋势，其中，6 月份新设产品数量及规模已创年内记录。

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

4、2018-08-29 8 月份券商仅揽佣金 41 亿元 创年内新低

8 月份至今，上证综指较上月再度下跌约 100 点，目前驻足在 2780 点附近，A 股日均成交额不足 3000 亿元。行情的低迷，也直接影到了券商佣金这块收入。8 月份以来，券商共揽入佣金 41.73 亿元，环比下降 26.16%，创年内新低。除了市场方面的原因，佣金率的趋于平稳也是影响佣金收入的重要因素。目前已进入上市公司半年报的收官阶段，从券商上半年的表现来看，目前，券商财富管理业务转型迫在眉睫，龙头券商经纪业务转型成效初显，机构化布局顺势而上。

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

5、2018-8-29 IPO “堰塞湖”疏通在望 多家中小投行项目断档

2017 年以来，IPO 排队时间总体而言呈现出下降的态势。特别是今年以来，上会的 152 家企业的平均排队时间进一步缩短至 449 天，相比于 2017 年 498 家上会企业平均 534 天的排队时间已经大大加快。排队时间缩短的背后，是 IPO “堰塞湖”疏通在望。证监会披露的最新数据显示，截至 8 月 23 日，证监会受理首发及发行存托凭证企业 296 家，其中，已过会 29 家，未过会 267 家。未过会企业中，正常待审企业 264 家，中止审查企业 3 家。排队速度大大缩短，上市进程大大加快，但却与很多投行，特别是中小投行无缘。从排队企业的变动情况看，很多中小券商更是陷入了项目断档的境地。

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

6、2018-8-29 上半年基金给券商分仓佣金出现大洗牌，多家券商排名飙升

2018 年上半年基金给券商的分仓佣金出现大洗牌，多家券商排名飙升，当然也有多家老牌券商掉

队。其中长江证券上半年从基金交易中分取交易佣金2.25亿元,相比去年年中的1.57亿同比增长43.34%,排名从去年年中的第4名上升至第1名,在前十名券商,分仓佣金增幅居首。从总量来看,2018年上半年公募基金交易量逼近5万亿,达到了4.8万亿,比去年同期的4万亿大幅增加近20%;券商获得的公募基金佣金金额达到了39.98亿元,比去年同期的34.57亿元增加了15.65%。

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

7、2018-8-30 上半年券商资管收入138.88亿 华西证券同比大增386%

中国证券业协会数据显示,今年上半年131家证券公司(未经审计财务报表)当期实现营业收入1265.72亿元,同比下滑近12%,七大收入来源均全线下滑,但是相比而言,资产管理业务收入下滑比例最小,不及1%。截至8月28日,披露2018年中报的20家上市券商资管业务收入合计为66.84亿元,占到行业的近50%。此外,这20家上市券商中,仅7家资管收入同比增长。其中华西证券和山西证券今年上半年资管业务收入更是同比翻倍。同时,“大体量”的申万宏源和中信证券的资管业收入也分别实现了近21%和9%的增长。

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

8、2018-8-30 自营业绩严重分化 弱市考验券商操盘能力

与去年整体向好局面不同的是,上半年多家券商自营出现大幅下滑,甚至亏损,有的“折戟”在权益类投资上。弱市更考验自营“操盘手”的能力,券商自营结构和投资能力决定了业绩的分化。由于上半年债券市场较为理想,券商自营普遍加大固定收益的投资。股票市场整体下挫,尽管券商普遍谈到权益类受影响较大,仍有个别券商展示出超强投资能力。

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

5.2 保险行业

1、2018-08-28 年内22家险企拟增资370亿元 今年获批总额较去年大增180%

今年以来,共有22家险企发布了增资公告(部分公司暂未获得监管批准),合计增资371.108亿元。从已获批险企来看,截至8月27日,共有15家险企的增资申请获得银保监会批准,合计增资额超266亿元。而去年同期仅有8家险企增资获批,增资额共95.32亿元。从增速来看,今年险企获批的增资额较去年同期大幅增长180%。除了增资之外,今年险企也密集发债。数据显示,截至目前,有7家险企获批发行445亿元资本补充债券,而去年全年仅3家公司获批发行合计170亿元的同类债券。

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

2、2018-08-29 保险巨头投资收益率多呈现下降趋势

随着中报披露,上市险企中国人寿、中国平安、中国太保、中国人保、中国太平的投资能力也浮出水面。最新统计发现,在市场环境波动的情况下,上市险企总投资收益率多在下降,仅有太平微涨,而这其中,人保的年化总投资收益率最高,为5.1%,其他几家排名依次为中国太保4.5%,中国太平4.4%,中国平安4%,中国人寿3.7%。总体来看,险企的长期低风险投资还是主基调,在市场波动的情况下更是如此。由于保险资金有着长久期的特性,2018年上半年,各大上市险企对于固定收益类资产的投资偏好进一步显现。

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

3、2018-08-29 新华保险上半年净利同比大增近八成

新华保险发布的 2018 年半年报显示，今年上半年，新华保险实现总保费 678.70 亿元，同比增长 10.8%。其中，首年期交保费 112.17 亿元，同比下降 32.6%。实现新业务价值 64.51 亿元，同比减少 8.9%；内含价值达 1656.01 亿元，比去年年底增长 7.9%。其归属于母公司股东的净利润为 57.99 亿元，同比大幅上涨 79.1%。在业务发展方面，其加速推动以健康险为核心的保障型业务发展，持续优化业务结构，提升业务品质。

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

4、2018-8-30 上市四大险企半年报披露 寿险转型战略获益已显现

从全年来看整体增长下降可能是个大趋势，但是幅度会进一步收窄。“保险市场正释放些积极信号。近日，上市四大险企均已被披露 2018 年半年报。从净利润来看，2018 年上半年，中国平安净利润 647.70 亿元，同比增长 31.9%；中国人寿净利润为 164.23 亿元，同比增长 34.2%；新华保险净利润 57.99 亿元，同比增长 79.1%；太保集团净利润 82.54 亿元，同比增长 26.8%。从净利润增速来看，新华保险增速最高，其次分别为中国人寿、中国平安、太保集团。2018 年上半年，寿险实现原保险保费收入 13361.43 亿元，同比下降 12.15%。保费增速虽然下降，但寿险业务结构更趋合理，将给转型完成后公司的可持续发展奠定了更好的基础。

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

5.3 多元金融行业

1、2018-08-30 二季度信托规模业绩双双下滑 地产信托业务增长势头不可持续

数据显示，2018 年二季度，信托业资产规模比一季度又有所下降，截至今年二季度末，信托业资产余额为 24.27 万亿元，比一季度末的 25.61 万亿元下降 1.34 万亿元。这是自 2010 年有季度统计数据以来，首次出现信托资产规模的连续下滑。在资管新规和一系列监管政策的共同作用下，规模与效益双双下滑，但同时也倒逼信托公司转型主动管理，使得信托资产结构不断优化。同时，鉴于近期监管层对房地产信托业务的监管口径出现一定的变化，有信托业内人士预测，未来地产信托业务的发展大概率将放缓，或成为新的变量。

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

2、2018-08-31 马太效应加剧 信托业业绩持续分化

近年来，信托业分化态势日趋明显，在已经披露经营数据的信托公司中，今年上半年净利润超过 10 亿元的共有 6 家，分别是平安信托、中信信托、华能贵成信托、安信信托、华润信托及建信信托，其中平安信托的净利润为 16.9 亿元。与此同时，今年上半年净利润不足 1 亿元的信托公司达到 7 家，其中有两家公司的净利润不足 2000 万元。头部公司及行业排名靠后公司的差距十分明显。事实上，信托业虽然近年来整体实现了快速增长，但公司之间的差异化发展导致了其“强者恒强”的态势正不断强化。

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