

## 券商业绩随市下滑，人身险改善有所减速

——非银金融周报 (9.03-9.07)

强于大市 (维持)

日期: 2018年09月10日

### 市场概况

上周 (2018.9.3-2018.9.7) 市场走势低迷, 上证综指、深证成指、沪深 300 指数的跌幅分别为-0.84%、-1.69%和-1.71%, 而中小板指 (-2.23%) 和创业板指 (-0.69%) 亦表现不佳。分行业来看, 28 个申万一级行业中, 共 5 个行业上涨, 其中国防军工、农林牧渔和采掘涨幅靠前, 分别上涨 4.33%、1.10%和 1.10%。下跌行业中, 家用电器 (-3.26%)、电子 (-2.41%) 和食品饮料 (-2.41%) 跌幅居前。非银金融方面, 在上周下跌 0.7 个百分点的情况下, 全年至今累计跌幅达到 -21.36%。

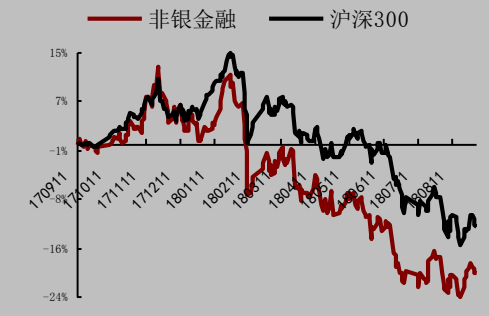
### 动态新闻

- 1) 券商资管业务上半年“减产不减收”
- 2) IPO“堰塞湖”明显缓解 券商投行圈冰火两重天
- 3) 续期拉动增长效应显现 险企转型成效初显
- 4) 今年 1-7 月寿险业务环比下滑收窄 寿险业务同比下滑 11.35%

### 投资观点

**券商层面: 二级市场持续下行, 8 月业绩随市场下滑。**截至上周末, 32 家上市券商发布了 8 月经营数据, 其中 27 家可比上市券商共计共实现单月营业收入 82.26 亿元, 单月净利润 16.28 亿元, 较 7 月分别环比大降 51%和 76%; 1-8 月共实现累计净利润 384.87 亿元, 较去年同期下降 25%。整体来看, 8 月券商业绩的全面下滑, 主要有三方面的因素: 首先是二级市场的持续低迷使各家券商在经纪及两融业务条线承压严重。8 月利空消息轮番冲击情绪面, 导致投资者避险情绪浓重, 交易整体清淡, 成交量屡创单日新低。8 月 A 股日均成交额 3,223 亿元, 与 7 月相比大幅下滑 14%, 两融余额也有走低之势; 其次是股权承销业务的不景气, 尽管 IPO 业务在 8 月有所回暖, 但再融资方面表现低迷, 单月增发规模仅为 438 亿元, 环比大幅下降 55.31%, 上市公司的整体再融资意愿偏弱, 影响股权承销业务表现; 最后是股债市场的同时低迷导致券商自营盘的亏损缺口扩大, 8 月权益市场震荡, 各类指数全线下跌 (沪深 300 环比 -5.21%), 而债券市场也在 8 月掉头向下 (中债净价总指数环比 -0.59%), 整体表现弱势。从估值角度来看, 股价已跌至合理估值区间以下, 存在左侧布局机会。尽管 1-8 月券商业绩承压, 但当前 MSCI 带来的增量资金或将逐步提振市场, 继而带动板块估值及业绩

### 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09月07日

### 相关研究

万联证券研究所 20180906\_行业研究报告\_AAA\_ 保险行业 1-7 月数据点评  
万联证券研究所 20180903\_行业研究报告\_AAA\_ 保险行业 2018 年中报综述  
万联证券研究所 20180903\_行业研究报告\_AAA\_ 证券业 2018 中期业绩综述\_中报整体承压, 投行自营拖累业绩

### 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

同步回暖。整体来看，券商股下行空间有限，配置价值较高。目前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：人身险改善速度放缓，财险增速继续下滑。**近期，银保监会公布了 2018 年 1-7 月行业保费及经营情况数据，行业原保费收入 24670 亿，同比下降 2.4%，降幅继续收窄。1) 健康险驱动人身险保费继续改善，但幅度有所放缓：全行业 7 月单月人身险保费收入 1471 亿，同比增长 8.9%，增加 120 亿，其中健康险贡献增量 100 亿，是人身险保费持续改善的主要来源，1-7 月人身险保费收入 18398 亿，同比下降 6.3%，较上月 (7.4%) 仅改善 1.1pct。大型寿险公司仍然凭借巨大的续期保费优势保持较高的市场份额，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华人寿 1-7 月市场份额合计 50.9%，环比持平，同比提升 8.6pct。2) 财产险增速持续下滑，互联网财险公司保持高增速：财产险公司 7 月单月保费收入 891 亿，同比增长 8.8%，单月增速为今年新低，1-7 月累计保费收入 6916 亿，年累计增速从上月的 14.2% 降至 13.5%，已经低于去年全年增速。大公司龙头地位依旧稳固，1-7 月人太三巨头市场份额合计 63.7%，环比小幅下降 0.1pct。互联网财险公司呈快速增长趋势，众安财险、泰康在线、易安财险、安心财险 1-7 月保费增速分别达到 104.5%、82.2%、108.3%、213.5%。3) 净资产止跌回升，股基占比环比提升：6 月受股市下跌影响行业净资产出现下降，7 月股市企稳，沪深 300 指数单月小幅上涨 0.19%，行业利润稳健释放，7 月末行业净资产为 20311 亿，环比增加 394 亿。资金运用方面加大股基配置力度，股基规模从 6 月末的 18812 亿增长 1068 亿至 7 月末 19880 亿，占比由 12% 提升至 12.7%。整体来看，7 月单月行业健康险保费继续高速增长，预计下半年人身险保费将持续改善，推动剩余边际和内含价值等长期价值指标持续增长，保险业未来利润持续性进一步增强。下半年我们坚持保险行业“业务持续改善、投资表现企稳、价值持续提升”三驾马车投资逻辑，当前估值具有较强吸引力，维持“强于大市”评级。

**多元金融层面：监管边际放松，信托加速回归本源。**信托方面，银保监会于 8 月 17 日下发“37 号文”，提出要对信托通道业务“区别对待”，过渡期可以发行存量老产品对接，明确公益信托、家族信托不适用资管新规约束，并对家族信托的定义进行了明确，信托财产金额不低于 1000 万的门槛。我们认为，信托公司开展合规的通道业务，有助于缓解业务转型压力，并疏通货币政策传导机制。而家族信托、财产权信托等业务获得一定的监管支持，信托公司将进一步回归信托业务本源，实现各项业务的均衡发展。

**风险提示：**金融监管力度超预期；二级市场持续下行风险；中美贸易摩擦进一步升级；险企保障型业务销售不及预期。

## 目录

|                |    |
|----------------|----|
| 1、市场概况.....    | 5  |
| 2、券商数据.....    | 6  |
| 2.1 经纪业务.....  | 6  |
| 2.2 投行业务.....  | 6  |
| 2.3 资管业务.....  | 8  |
| 2.4 信用业务.....  | 8  |
| 2.5 新三板业务..... | 9  |
| 3、动态信息.....    | 9  |
| 3.1 行业热点.....  | 9  |
| 3.2 公司动态.....  | 11 |
| 4、板块估值.....    | 14 |
| 5、投资建议.....    | 15 |
| 6、风险提示.....    | 17 |

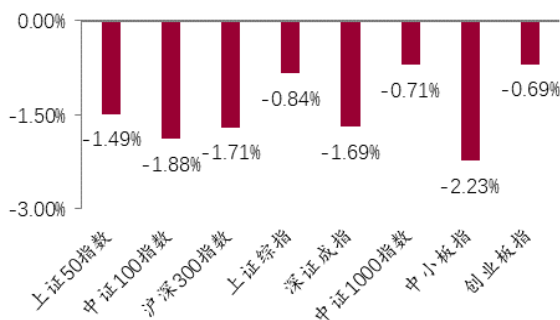
## 图表目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 1: 上周市场指数表现.....                 | 5  |
| 图 2: 上周非银金融板块表现.....               | 5  |
| 图 3: 上周各板块表现 (申万一级) .....          | 5  |
| 图 4: 上周券商板块个股表现.....               | 6  |
| 图 5: 上周保险板块个股表现.....               | 6  |
| 图 6: 上周多元金融板块个股表现.....             | 6  |
| 图 7: 股基累计成交额情况 (亿元) .....          | 7  |
| 图 8: 股基累计日均成交额情况 (亿元) .....        | 7  |
| 图 9: 投行发行情况 (亿元) .....             | 7  |
| 图 10: 股票发行情况 (亿元) .....            | 8  |
| 图 11: 债券发行情况 (亿元) .....            | 8  |
| 图 12: 上市公司集合理财产品净值和市场份额 (亿元) ..... | 8  |
| 图 13: 融资融券余额情况 (亿元) .....          | 8  |
| 图 14: 上市券商挂牌和做市数量情况.....           | 9  |
| 图 15: 券商板块历史 PB 走势一览.....          | 14 |
| <br>                               |    |
| 表 1: 主要投行业务发行情况 (亿元) .....         | 7  |
| 表 2: 上市券商市净率 PB 估值情况.....          | 14 |

## 1、市场概况

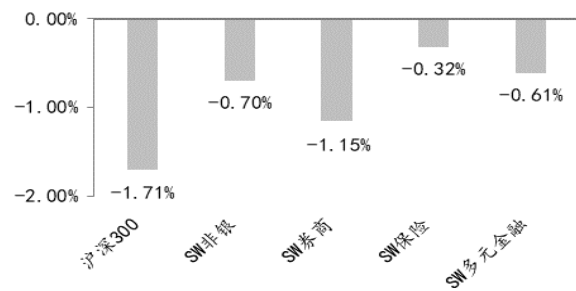
上周市场走势低迷，各类指数均有不同程度下跌。上证综指、深证成指、沪深300指数的跌幅分别为-0.84%、-1.69%和-1.71%，而中小板指(-2.23%)和创业板指(-0.69%)亦表现不佳。分行业来看，28个申万一级行业中，共5个行业上涨，其中国防军工、农林牧渔和采掘涨幅靠前，分别上涨4.33%、1.10%和1.10%。下跌行业中，家用电器(-3.26%)、电子(-2.41%)和食品饮料(-2.41%)跌幅居前。非银金融方面，在上周下跌0.7个百分点的情况下，全年至今累计跌幅达到-21.36%。

图 1：上周市场指数表现



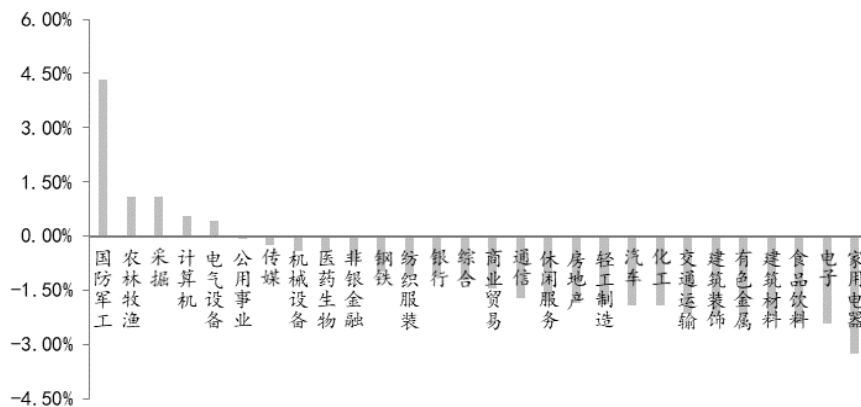
资料来源：wind，万联证券研究所

图 2：上周非银金融及板块表现



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）

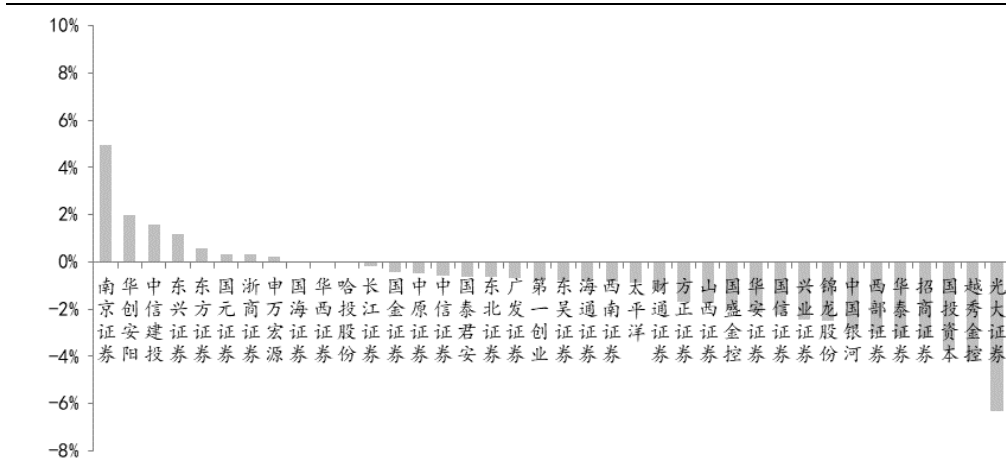


资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，券商板块共有8只个股上涨，其中，南京证券、华创安阳和中信建投表现良好，分别上涨4.95%、1.99%和1.59%；光大证券(-6.34%)、越秀金控(-4.20%)和国投资本(-3.75%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企中，新华保险(1.57%)有所上涨，中国太保、中国平安和中国人寿则分别下跌0.15%、0.32%和1.10%；多元金融方面，个股走势有所分化，鲁信创投、渤海金控、爱建集团涨幅居前，分别上涨8.79%、3.38%和2.62%。而易见股份(-3.75%)、民生控股(-3.07%)、安信信托(-2.37%)则跌幅较大。其他相关

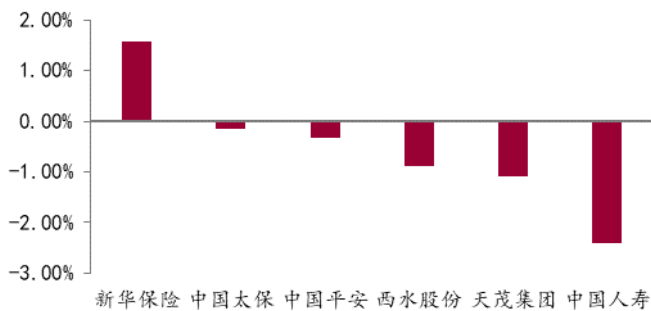
个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份分别下跌2.68%、0.53%、2.20%和4.83%。

图 4：上周券商板块个股表现



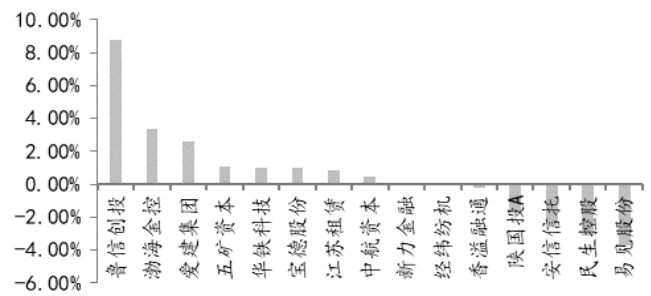
资料来源：wind，万联证券研究所

图 5：上周保险板块个股表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图 6：上周多元金融板块个股表现



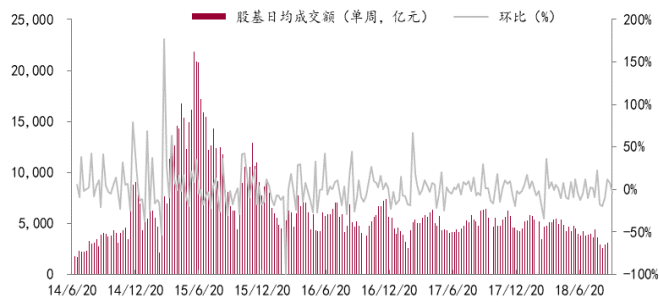
资料来源：wind，万联证券研究所

## 2、券商数据

### 2.1 经纪业务

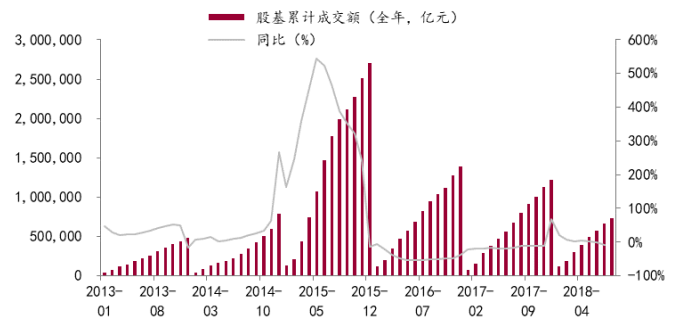
上周股基日均成交2,971.30亿元，环比下降-4.15%。截至上周末，2018年两市股基累计成交额748,354.55亿元，年初至今股基日均成交额4,428.13亿元，同比下降-12.31%。

图 7: 股基日均成交额情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图 8: 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

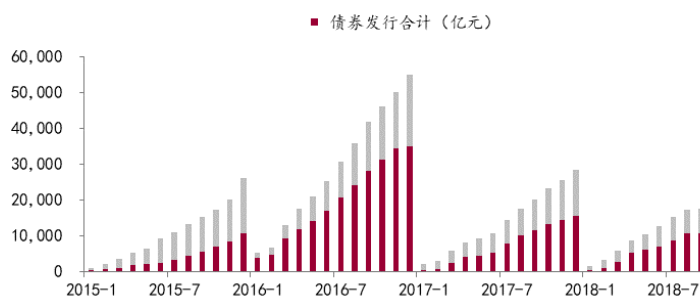
截至上周末, IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

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) |        |     | 合计     |
|------|-------|--------|-------|--------|-------------|--------|-----|--------|
|      | IPO   | 增发     | 配股    | 合计     | 企业债         | 公司债    | 可转债 |        |
| 2010 | 4,883 | 2,550  | 1,438 | 8,871  | 2,827       | 512    | 717 | 4,056  |
| 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 | 999   | 5,643  | 126   | 6,777  | 1,207       | 9,066  | 497 | 10,770 |

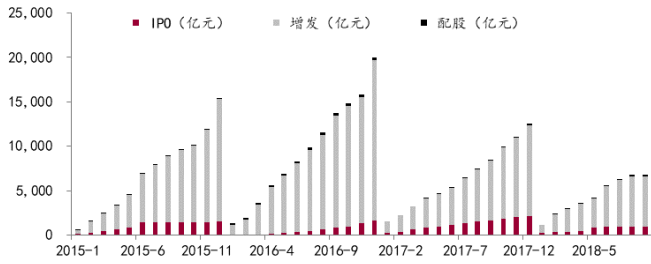
资料来源: wind, 万联证券研究所

图 9: 投行发行情况 (亿元)



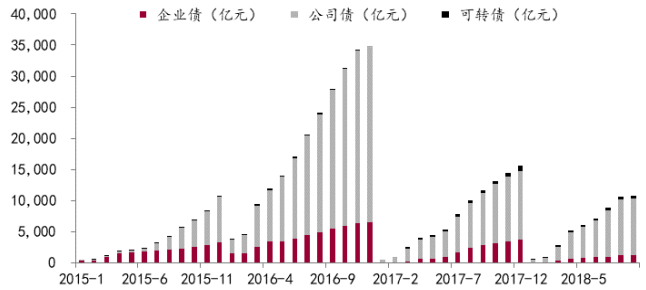
资料来源: wind, 万联证券研究所

图 10: 股票发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图 11: 债券发行情况 (亿元)

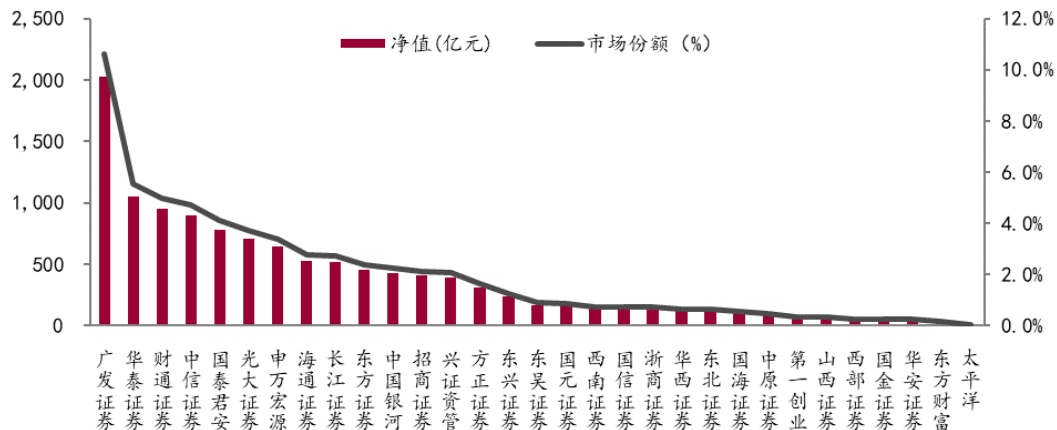


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.3 资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值 19,052.79 亿元。上市券商层面，资产管理规模净值以广发证券 (2,023.42)、华泰证券 (1,055.29) 和财通证券 (949.21) 表现领先。

图 12: 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

### 2.4 信用业务

截至上周四 (9月6日)，融资融券余额 8568.09 亿元 (较前一周下降 0.09%) 其中融资余额 8493.11，融券余额 73.97 亿元。

图 13: 融资融券余额情况 (亿元)



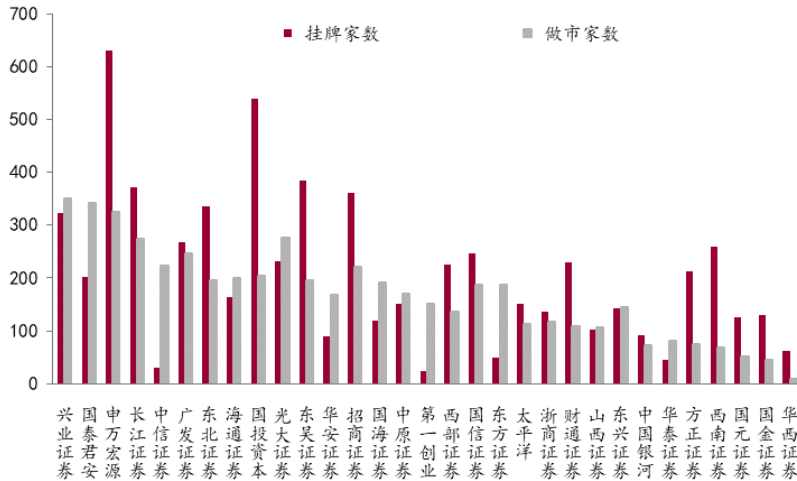


资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量11079家, 其中2018年新挂牌405家。上市券商中以申万宏源证券(630家)、安信证券(国投资本, 539家)、东吴证券(384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 14: 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】券商资管业务上半年“减产不减收”

刚刚披露的券商半年报显示, 在券商资管规模不断收缩的背景下, 上半年券商资管业务合计实现收入137亿元, 同比增长9.5%, 成为上市券商唯一实现收入正增长的业务模块。上市券商中, 中信证券、广发证券、东方证券的资产管理业务收入位居前三, 中信证券实现资管业务收入29.11亿元, 大幅领先同业。

在资管新规“去杠杆、去刚兑、去嵌套”的大背景下, 上半年券商资管受托规模逐步缩减, 截至6月末, 32家上市券商资管规模合计9.62万亿元, 较2017年末下降5.01%。其中定向资管规模为7.8万亿元, 较2017年末下降5.9%; 集合资管规模1.36万亿元, 较2017年末下降3.12%; 专项资管规模4624亿元, 较2017年末增长5.85%。业内人士表示, 去通道虽然对整体业务有压力, 但由于通道费率较低, 占收入比实际有限, 尚未对券商资管业务构成实质性负面影响。同时由于通道服务供给的减少, 反而有提升费率的趋势, 一定程度上缓和了下降的压力。

预计未来券商资管将继续向主动管理回归, 通道业务进一步压缩, 结构调整加速, 主动管理规模占比继续提升, 带动主动管理业务收入及业绩报酬的提升。龙头券商业务优势明显, 大型综合性券商资管业务在把握客户需求的基础上, 依托投行资管的全业务链协作和投资研究的一体化专业优势, 竞争力

较高。

(资料来源:《中证报》9月06日发布)

**【券商】IPO“堰塞湖”明显缓解 券商投行圈冰火两重天**

数据显示, IPO企业的排队数量已大大减少。截至2018年8月30日, 证监会受理首发及发行存托凭证企业289家, 其中已过会29家, 未过会260家, 其中未过会企业中正常待审企业244家, 中止审查企业16家。IPO的“堰塞湖”现象已得到明显缓解。

就在IPO“堰塞湖”一步步得到缓解之时, 中小券商的投行业务却陷入了困境。截至目前, 已经过会的80家企业, 保荐机构大部分集中在中信建投、中信证券、华泰联合及中金公司等龙头券商机构。业内人士分析, 目前在国内, 券商的IPO业务面对的是强监管, 在此环境下, 券商的中台和后台直接决定了券商收割产品的质量。但是建立强大的中后台对于小券商来说, 成本过于沉重。所以就直接导致了大券商在项目质量要求上越来越高, 项目质量高, 通过率也就更高, 优质的企业也更愿意把项目交给大券商, 这就形成了良性循环。业内人士预计, 未来券商会出现两极分化, 投行业务将高度集中在大券商之间。

(资料来源:《第一财经》9月04日发布)

**【保险】续期拉动增长效应显现 险企转型成效初显**

新华社发文称, A股四大上市险企半年报日前披露完毕, 数据显示, 险企保费增长更有质量, 投资更加注重风险管理。在监管趋严、回归保障的背景下, 险企转型成效初显。业务结构不断优化, 投资更趋审慎稳健, 上市险企中报里透出的新变化契合了当前保险业突出主业、做精专业的要求。随着保险业由粗放经营转向精耕细作, 保险公司加大市场投入和投资风险管理力度, 下半年上市险企“成绩单”将继续改善。

(资料来源: 新华社 9月03日报道)

**【保险】今年1-7月寿险业务环比下滑收窄 寿险业务同比下滑11.35%**

9月6日, 银保监会发布保费数据显示, 1-7月, 保险行业共实现原保险保费收入24670.23亿元, 同比下降2.36%, 同比降幅进一步缩小至2.36%。此前1-6月、1-5月、1-4月保险行业原保险保费同比降幅分别为3.33%、5.86%和7.84%。备受关注的寿险业务虽然依旧处于负增长但降幅相比此前几个月进一步呈现了收窄趋势。

1-7月, 寿险业务原保险保费收入14380.20亿元, 同比下降11.35%, 此前1-6月、1-5月、1-4月同比降幅分别为12.15%、14.45%和16.05%。降幅相比此前几个月进一步呈现了收窄趋势。分析人士认为, 寿险业务保费收入的下降主要是受监管因素影响, 寿险业务开始向长期保障型产品进行深度转变。目前寿险业的业绩改善情况有望持续, 业务发展方向上, 保险保障功能将继续深入, 健康险、长期保障型产品仍是业界关注的焦点。

健康险业务今年以来强势发力, 保费增速由一季度下降2.39%到上半年增长15.44%。1-7月, 健康险业务原保险保费收入3389.86亿元, 同比增长17.44%。从签单数来看, 1-7月, 健康险签单数在上半年同比增长754.79%的基础上再度环比增长17.83%。

(资料来源: 中金在线 9月06日报道)

### 3.2 公司动态

【浙商证券】9月06日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产117.18亿元，8月实现净利润0.18亿元，营业收入1.4亿元。浙商资管总资产12.42亿元，8月实现净利润-0.02亿元，营业收入0.19亿元。

【中信建投】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产466.9亿元，8月实现营业收入5.58亿元，净利润0.75亿元。

【国金证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产189.09亿元，8月实现营业收入1.76亿元，净利润0.34亿元。

【兴业证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产308.15亿元，8月实现营业收入1.31亿元，净利润0.06亿元。兴证资管净资产8.43亿元，8月实现营业收入0.19亿元，净利润0.02亿元。

【华西证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产180.53亿元，8月实现营业收入1.82亿元，净利润0.56亿元。

【方正证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产364.81亿元，8月实现营业收入1.49亿元，净利润-0.07亿元。其中，全资子公司中国民族证券净资产85.15亿元，8月实现营业收入0.69亿元，净利润0.16亿元；控股子公司瑞信方正净资产8.63亿元，8月实现营业收入0.24亿元，净利润-0.03亿元。

【东兴证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产190.43亿元，8月实现营业收入1.69亿元，净利润0.54亿元。

【东吴证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产197.22亿元，8月实现营业收入0.56亿元，净利润0.1亿元。

【华创证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产108.13亿元，8月实现营业收入1.72亿元，净利润0.51亿元。

【财通证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产190.04亿元，8月实现营业收入0.89亿元，净利润0.13亿元。其中，财通资管净资产7.4亿元，8月实现营业收入0.39亿元，净利润0.04亿元。

【中原证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产98.92亿元，8月实现营业收入0.28亿元，净利润-0.25亿元。

【广发证券】9月07日公告，公司发布2018年8月主要财务信息公告。截至报告期末，公司净资产735.54亿元，8月实现营业收入5.16亿元，净利润1.5亿元。其中，广发资管净资产46.01亿元，8月实现营业收入1.13亿元，净利

润6.4亿元。

【东北证券】9月07日公告，公司发布2018年8月经营情况公告。截至报告期末，公司净资产143.37亿元，8月实现营业收入0.35亿元，净利润-0.58亿元。其中，融汇资管净资产8.62亿元，8月实现营业收入0.09亿元，净利润0.03亿元。

【华安证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产121.2亿元，8月实现营业收入0.61亿元，净利润0.05亿元。

【中信证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产123.18亿元，8月实现营业收入10.4亿元，净利润2.71亿元。其中，子公司中信证券（山东）净资产5.95亿元，8月实现营业收入0.8亿元，净利润0.23亿元；子公司金通证券净资产1.28亿元，8月实现营业收入28万元，净利润8万元。

【安信证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产307.14亿元，8月实现营业收入1.53亿元，净利润0.04亿元。

【华泰证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产961.91亿元，8月实现营业收入4.24亿元，净利润1.2亿元。其中，华泰联合净资产35.96亿元，8月实现营业收入0.76亿元，净利润0.09亿元；华泰资管净资产62.13亿元，8月实现营业收入6.83亿元，净利润2.24亿元。

【第一创业】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产86.87亿元，8月实现营业收入0.9亿元，净利润0.13亿元。其中，子公司一创投行净资产8.22亿元，8月实现营业收入0.28亿元，净利润0.09亿元。

【西部证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截至报告期末，公司净资产174.74亿元，8月实现营业收入0.46亿元，净利润-0.33亿元。

【国元证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司股东权益237.8亿元，8月实现营业收入1亿元，净利润0.13亿元。

【长江证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产254.95亿元，8月实现营业收入1.2亿元，净利润-0.53亿元。其中长江证券保荐承销公司净资产1.98亿元，8月实现营业收入0.51亿元，净利润0.13亿元；长江资管净资产18.04亿元，8月实现营业收入0.21亿元，净利润-0.02亿元。

【国泰君安】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产1106.61亿元，8月实现营业收入6.13亿元，净利润2.2亿元。其中，上海证券净资产100.9亿元，8月实现营业收入0.29亿元，净利润

0.01亿元；资管公司净资产49.04亿元，8月实现营业收入0.92亿元，净利润0.28亿元。

【海通证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产1073.29亿元，8月实现营业收入5.59亿元，净利润1.19亿元。其中，海通资管净资产34.06亿元，8月实现营业收入0.51亿元，净利润0.28亿元。

【招商证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产744.46亿元，8月实现营业收入5.61亿元，净利润2.45亿元。其中，招证资管净资产32亿元，8月实现营业收入0.86亿元，净利润0.48亿元。

【西南证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产186.9亿元，8月实现营业收入0.08亿元，净利润-0.46亿元。

【南京证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产104.66亿元，8月实现营业收入0.78亿元，净利润0.15亿元。

【国信证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产507.02亿元，8月实现营业收入5.95亿元，净利润1亿元。

【申万宏源】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产614.31亿元，8月实现营业收入6.27亿元，净利润2.51亿元。其中，西部证券净资产6.78亿元，8月实现营业收入0.55亿元，净利润0.19亿元；申万宏源证券承销保荐公司8月实现营业收入6.95亿元，净利润2.66亿元。

【山西证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产121.47亿元，8月实现营业收入1.51亿元，净利润-0.3亿元。其中，中德证券净资产11.12亿元，8月实现营业收入0.18亿元，净利润-0.04亿元。

【太平洋】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产111.61亿元，8月实现营业收入-0.95亿元，净利润-1.65亿元。

【光大证券】9月07日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产481.66亿元，8月实现营业收入2.57亿元，净利润-0.88亿元。其中，光正资管净资产14.53亿元，8月实现营业收入6.65亿元，净利润2.47亿元。

【中国银河】9月08日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告

期末，公司净资产634.49亿元，8月实现营业收入4.39亿元，净利润0.68亿元。其中，银河金汇净资产12.66亿元，8月实现营业收入0.38亿元，净利润0.06亿元。

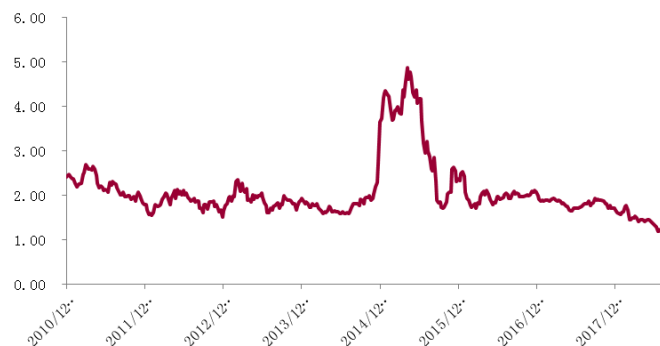
【东方证券】9月08日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产480.24亿元，8月实现营业收入1.32亿元，净利润0.52亿元。其中，东证资管净资产22.19亿元，8月实现营业收入1.63亿元，净利润0.7亿元；东方花旗净资产14.2亿元，8月实现营业收入0.5亿元，净利润-0.05亿元。

【国海证券】9月08日公告，公司发布2018年8月财务数据简报。截止至报告期末，公司净资产131.59亿元，8月实现营业收入0.4亿元，净利润-0.39亿元。

#### 4、板块估值

截至当前，券商板块平均估值PB为1.17X，处于历史底部，行业Top 5 券商PB仅为1.16X，未来成长的空间巨大，配置价值较高。

图 15: 券商板块历史 PB 走势一览



资料来源：wind，万联证券研究所

表 2: 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 | 2.07 |
| 000712.SZ | 锦龙股份 | 2.10 |
| 601878.SH | 浙商证券 | 1.72 |
| 601108.SH | 财通证券 | 1.79 |
| 601198.SH | 东兴证券 | 1.42 |
| 601375.SH | 中原证券 | 1.66 |
| 600909.SH | 华安证券 | 1.54 |
| 002500.SZ | 山西证券 | 1.46 |
| 002670.SZ | 国盛金控 | 1.67 |
| 002926.SZ | 华西证券 | 1.38 |

| 公司代码       | 公司名称 | PB   |
|------------|------|------|
| 000166. SZ | 申万宏源 | 1.48 |
| 002736. SZ | 国信证券 | 1.33 |
| 000987. SZ | 越秀金控 | 1.26 |
| 601099. SH | 太平洋  | 1.33 |
| 002673. SZ | 西部证券 | 1.62 |
| 600030. SH | 中信证券 | 1.29 |
| 600958. SH | 东方证券 | 1.18 |
| 601881. SH | 中国银河 | 1.20 |
| 601688. SH | 华泰证券 | 1.25 |
| 601901. SH | 方正证券 | 1.31 |
| 000776. SZ | 广发证券 | 1.25 |
| 600109. SH | 国金证券 | 1.09 |
| 600999. SH | 招商证券 | 1.14 |
| 600061. SH | 国投资本 | 1.03 |
| 000750. SZ | 国海证券 | 1.06 |
| 000783. SZ | 长江证券 | 1.03 |
| 600369. SH | 西南证券 | 1.10 |
| 601377. SH | 兴业证券 | 0.93 |
| 601211. SH | 国泰君安 | 1.07 |
| 601788. SH | 光大证券 | 1.04 |
| 000728. SZ | 国元证券 | 0.93 |
| 601555. SH | 东吴证券 | 0.97 |
| 000686. SZ | 东北证券 | 0.95 |
| 600837. SH | 海通证券 | 0.85 |
| 600155. SH | 华创安阳 | 0.79 |
| 600864. SH | 哈投股份 | 0.68 |
| 601990. SH | 南京证券 | 2.44 |
| 601066. SH | 中信建投 | 1.34 |

资料来源：wind，万联证券研究所

## 5、投资建议

### 券商层面：二级市场持续下行，8月业绩随市场下滑

上周市场交易清淡，两市股基日均成交2,971.30亿元，环比下降4.15%；融资融券余额8568.09亿元，较前一周下降0.09%。投资者整体情绪仍然较为谨慎。截至上周末，32家上市券商发布了8月经营数据，其中27家可比上市券商共计共实现单月营业收入82.26亿元，单月净利润16.28亿元，较7月分别环比大降51%和76%；1-8月共实现累计净利润384.87亿元，较去年同期下降25%。8月末净资产为11,521.13亿元，较上个月轻微下降0.1%。整体来看，8月券商业绩端有以下几点值得关注：1) 单月业绩重回低迷，回暖趋势未能延续。8月券商业绩的全面下滑，除南京证券和太平洋证券以外全部取得净利润负增长，且多数下滑幅度巨大。次新券商南京证券取得0.15亿元的净收入，环比上涨82%，表现较为亮眼，而太平洋证券在8月的净利润为-1.65亿元，环

比正增长的主要原因是公司前期基数过低，而近期亏损幅度有所收窄。整体来看，27家可比上市券商中东兴证券和招商证券表现较好，净利润下滑幅度控制在50%以内，西南证券、东方证券、山西证券和国海证券业绩严重不及预期，跌幅逾200%。2) 1-8月累计业绩低于去年同期，部分券商出现累计亏损。今年以来，可比上市券商中仅太平洋证券(+237%)、申万宏源(+41%)和中信证券(+8%)取得累计净利润的同比正增长，其他券商全数呈现同比下滑态势，国海证券的下滑幅度更是超过100%。从绝对数值来看，有2家券商的1-8月出现累计亏损，分别是国海证券(-0.05亿元)和太平洋证券(-3.54)。3) 8月券商业绩下滑主要有三方面因素，首先是二级市场的持续低迷使各家券商在经纪及两融业务条线承压严重。8月利空消息轮番冲击情绪面，导致投资者避险情绪浓重，交易整体清淡，成交量屡创单日新低。8月A股日均成交额3,223亿元，与7月相比大幅下滑14%，两融余额也有走低之势；其次是股权承销业务的不景气，尽管IPO业务在8月有所回暖，但再融资方面表现低迷，单月增发规模仅为438亿元，环比大幅下降55.31%，上市公司的整体再融资意愿偏弱，影响股权承销业务表现；最后是股债市场的同时低迷导致券商自营盘的亏损缺口扩大，8月权益市场震荡，各类指数全线下跌(沪深300环比-5.21%)，而债券市场也在8月掉头向下(中债净价总指数环比-0.59%)，整体表现弱势。

从估值角度来看，股价已跌至合理估值区间以下，存在左侧布局机会。尽管1-8月券商业绩承压，但当前MSCI带来的增量资金或将逐步提振市场，继而带动板块估值及业绩同步回暖。整体来看，券商股下行空间有限，配置价值较高。目前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：人身险改善速度放缓，财险增速继续下滑

近期，银保监会公布了2018年1-7月行业保费及经营情况数据，行业原保费收入24670亿，同比下降2.4%，降幅继续收窄。

1) 健康险驱动人身险保费继续改善，但幅度有所放缓：全行业7月单月人身险保费收入1471亿，同比增长8.9%，增加120亿，其中健康险贡献增量100亿，是人身险保费持续改善的主要来源，1-7月人身险保费收入18398亿，同比下降6.3%，较上月(7.4%)仅改善1.1pct。大型寿险公司仍然凭借巨大的续期保费优势保持较高的市场份额，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华人寿1-7月市场份额合计50.9%，环比持平，同比提升8.6pct。2) 财产险增速持续下滑，互联网财险公司保持高增速：财产险公司7月单月保费收入891亿，同比增长8.8%，单月增速为今年新低，1-7月累计保费收入6916亿，年累计增速从上月的14.2%降至13.5%，已经低于去年全年增速。大公司龙头地位依旧稳固，1-7月人太三巨头市场份额合计63.7%，环比小幅下降0.1pct。互联网财险公司呈快速增长趋势，众安财险、泰康在线、易安财险、安心财险1-7月保费增速分别达到104.5%、82.2%、108.3%、213.5%。3) 净资产止跌回升，股基占比环比提升：6月受股市下跌影响行业净资产出现下降，7月股市企稳，沪深300指数单月小幅上涨0.19%，行业利润稳健释放，7月末行业净资产为20311亿，环比增加394亿。资金运用方面加大股基配置力度，股基规模从6月末的18812亿增长1068亿至7月末19880亿，占比由12%提升至12.7%。

整体来看，7月单月行业健康险保费继续高增长，预计下半年人身险保费将



持续改善，推动剩余边际和内含价值等长期价值指标持续增长，保险业未来利润持续性进一步增强。下半年我们坚持保险行业“业务持续改善、投资表现企稳、价值持续提升”三驾马车投资逻辑，当前估值具有较强吸引力，维持“强于大市”评级。

#### **多元金融层面：监管边际放松，信托加速回归本源**

信托方面，银保监会于8月17日下发“37号文”，提出要对信托通道业务“区别对待”，过渡期可以发行存量老产品对接，明确公益信托、家族信托不适用资管新规约束，并对家族信托的定义进行了明确，信托财产金额不低于1000万的门槛。我们认为，信托公司开展合规的通道业务，有助于缓解业务转型压力，并疏通货币政策传导机制。而家族信托、财产权信托等业务获得一定的监管支持，信托公司将进一步回归信托业务本源，实现各项业务的均衡发展。

近期信托行业监管的边际放松，有望同时改善行业的偿付端与发行端，修复市场悲观情绪。整体来看，当前控杠杆、去通道、净值化的监管大方向不会发生变化，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。

## **6、风险提示**

金融监管力度超预期；二级市场持续下行风险；中美贸易摩擦进一步升级；险企保障型业务销售不及预期。

## 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