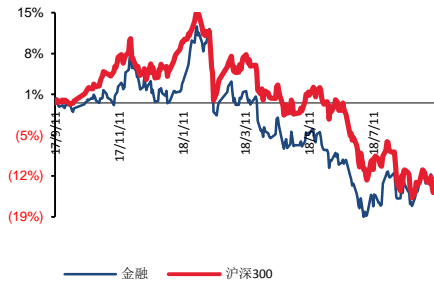


金融

券商业绩承压下行，未来四年保费增速仍然可观

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告:

《资管行业分化严重，东证资管表现突出》--2018/09/02

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

证券分析师：刘涛

电话：010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517090001

报告摘要

本周重点推荐标的：

中信证券、华泰证券、新华保险、中国平安、东方财富、东方证券

券商板块：券商8月经营数据披露，25家可比证券公司单月营收74.35亿元，同比-43.9%，环比-49.9%；单月净利润17.18亿元，同比-67.8%，环比-69.0%。截至2018年8月底，可比券商净资产总计10,181.52亿元，环比减少0.04%。1-8月累计净利润355.65亿元，同比减少22.7%。从影响券商业绩的市场指标来看，两市成交量自今年二季度起持续萎缩，8月份日均成交额2847亿（YOY-44%/MoM-19%）。上证指数8月跌幅5.25%，收于2725.25点；去年同期涨幅2.68%，收于3360.81点。两融余额8月末8576亿元，YoY-9%/MoM-4%。投行业务方面，8月份IPO6家、募集48亿（YoY-72%/MoM-9%）；增发21家，募集912亿元（YoY7%/MoM-44%）。由于去年高基数和当前市场要素情况，下半年券商业绩仍将承压下行。因此，我们预计推动券商板块的因素来源于政策面的边际放松和资金面的增量资金偏好。

保险板块：保险股的非持续性消费属性，使得在去年保费增长高基数的情况下，今年出现均值回归的过程。按照11%的速度增长四年，到2022年我国保险的密度深度正好达到全球平均水平。

2018H1的寿险件均保费下滑8%，件均保额下滑20%。结构的调整与消费能力的下降为主要原因。保险公司投资端抗风险的能力较强，但长期达到5%的投资收益率假设难以支持，现在的估值0.8~0.9倍的P/EV充分反应了其假设的高估部分。保险股四季度看点：明年开门红产品出台与增员增产能力度。在经济周期好转（消费能力增强，居民负债率增速放缓）叠加利率上行环境，加之市场对于板块关注度提升，保险或有向上动力。

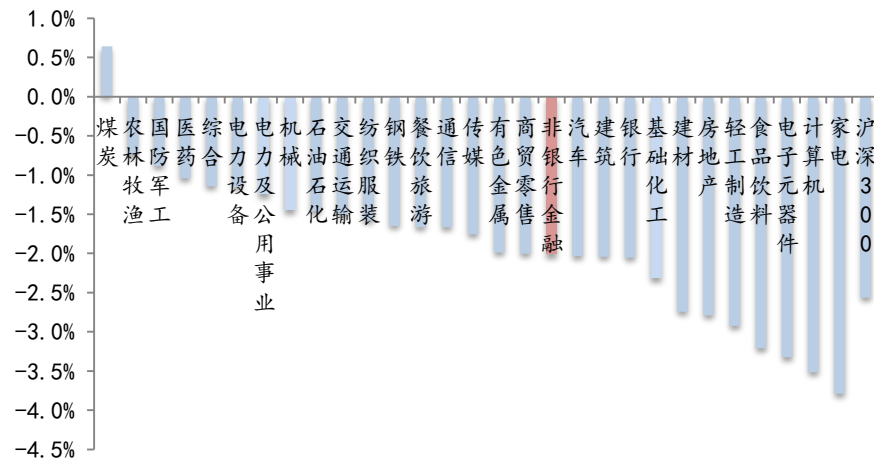
风险提示：政策风险；业绩波动风险；市场风险。

行业数据一览

行情数据

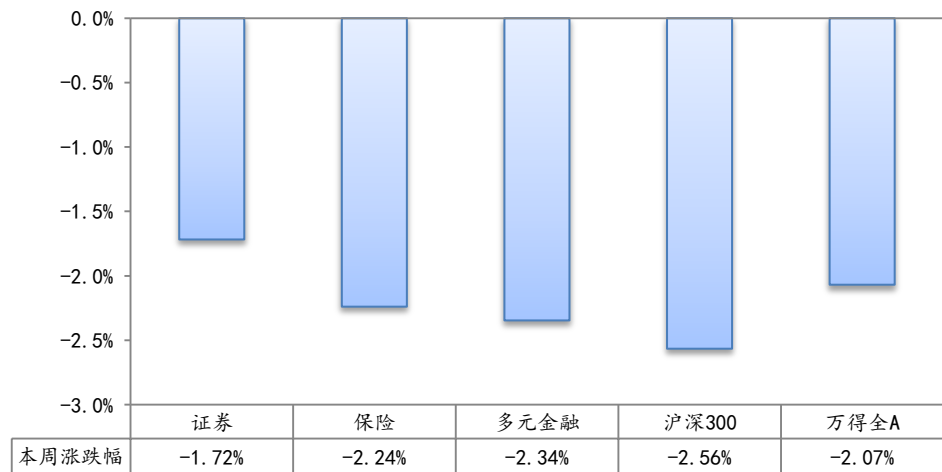
本周（2018.09.03-2018.09.09）非银金融中信指数下跌 2.01%，跑赢大盘 0.56 个百分点，位列所有行业第 18 名。细分板块来看，证券板块下跌 1.72%，保险板块下跌 2.24%，多元金融板块下跌 2.34%。

图表 1：本周涨跌幅（一级子行业）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：本周涨跌幅（二级子行业）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

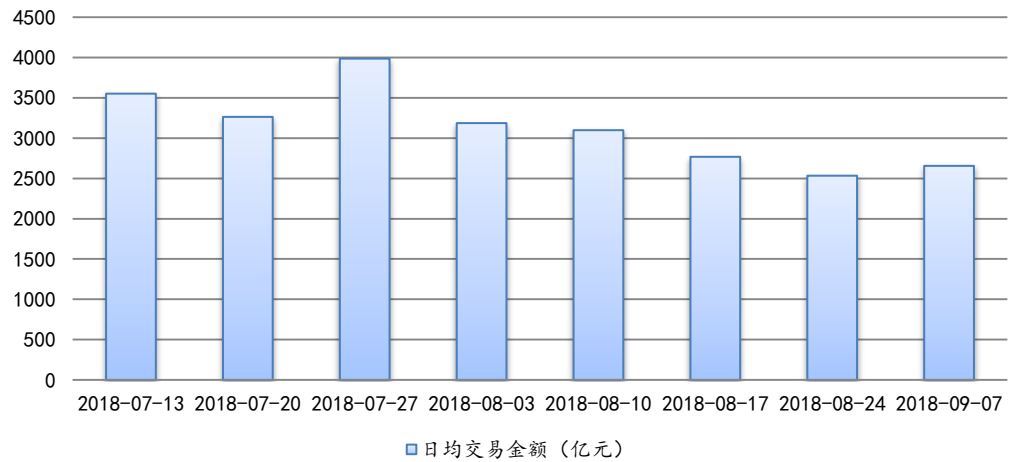
关键经营数据

关键指标	本周数据	环比增速
本周 A 股日均交易额 (亿元)	2654	4.81%
截至 8 月 31 日一周内新增投资者数量 (万人)	24.06	4.07%
截至 9 月 6 日两融余额 (亿元)	8568	-0.55%
本周两融日均余额 (亿元)	8571	-14.3%
本周沪深 300 指数涨跌幅	-2.56%	
本周中证全债(净价) 指数涨跌幅	-0.04%	

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

1、股市日均交易额: 本周日均交易额 2654 亿元, 环比增加 4.81%。

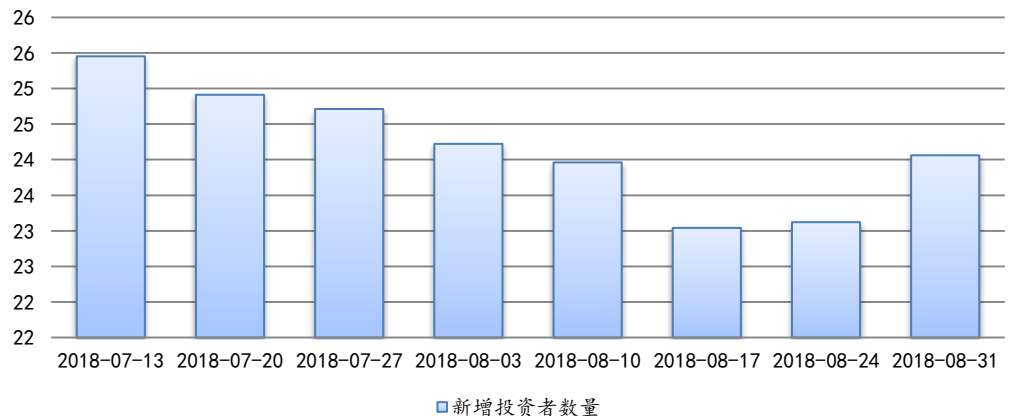
图表 3: A 股日均交易额 (周, 亿元)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

2、新增投资者: 截至 8 月 31 日一周内新增投资者数量 24.06 万人, 环比增加 4.07%。

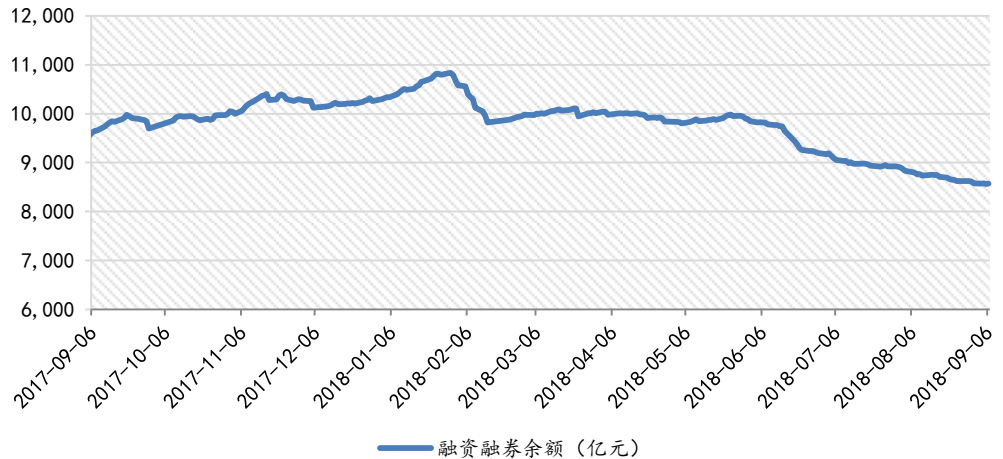
图表 4: 新增投资者 (周, 万人)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

3、两融余额：截至2018年9月6日，两市两融余额8568亿元，环比下降0.55%，较年初下降16.79%，较去年日均水平下降8.49%。

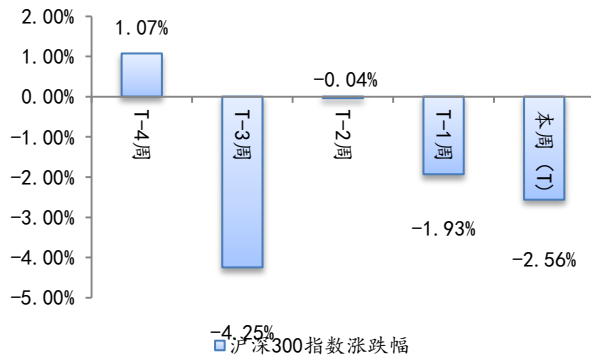
图表5：融资融券余额（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

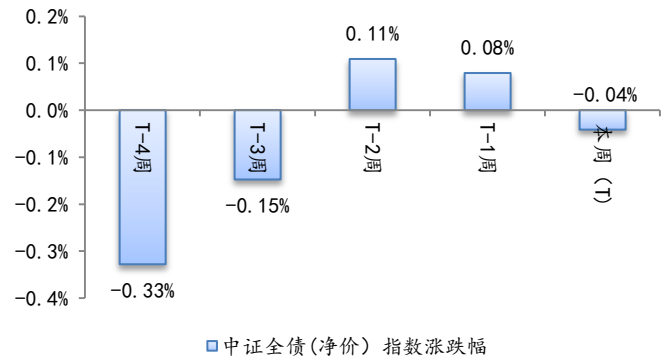
4、自营业务：本周沪深300下降2.56%，中证全债（净价）指数下降0.04%。

图表6 沪深300指数涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

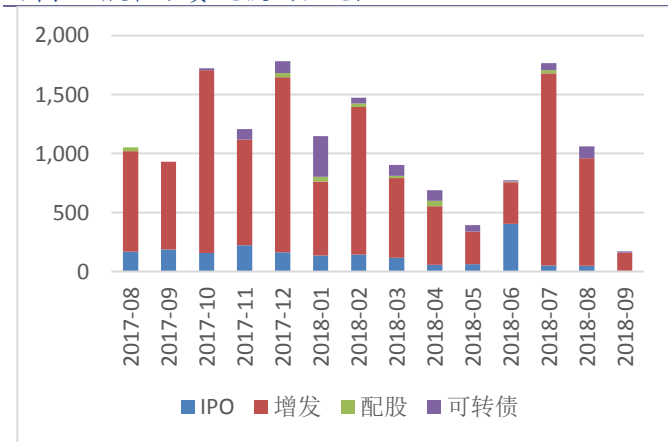
图表7 中证全债（净价）指数涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

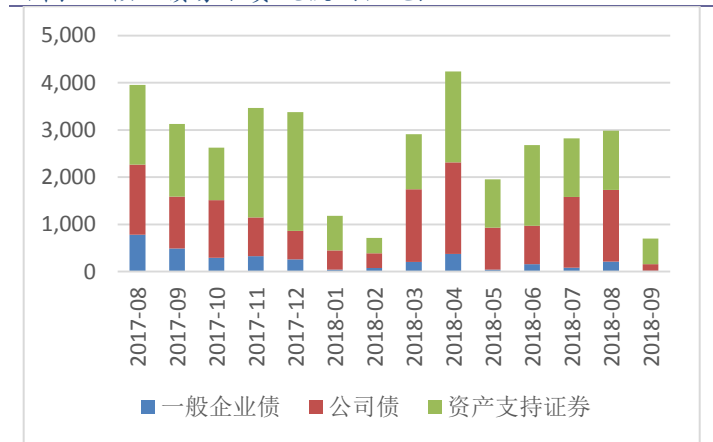
5、投行业务

图表 8 股权融资规模 (亿元)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9 核心债券融资规模 (亿元)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

6、股票质押率: 截至本周末 A 股股票按市值加权的股票质押率为 9.88%。

7、10 年期国债收益率: 本周 10 年期国债收益率 3.63%，较上周 3.59%略有上升。

公司动态

- 招商证券 (600999):** 公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券第四期，本期债券发行规模不超过 33 亿元 (含 33 亿元)，分为两个品种，品种一债券简称为“18 招商 G8”，期限为 3 年，票面利率询价区间为 3.60%-4.60%，品种二债券简称为“18 招商 G9”，期限为 5 年，票面利率询价区间为 3.80%-4.80%。
- 华创阳安 (600155):** 公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 4,985,700 股，占公司拟回购股份数量 17,395,566 股的比例为 28.66%，占公司总股本 1,739,556,648 股的比例为 0.2866%，最高成交价为 7.23 元/股，最低成交价为 6.55 元/股，支付的资金总金额为 33,718,403.24 元。
- 申万宏源 (000166):** 公司将对 2016 年公司债券 (第二期) 付息，每手 (面值 1,000 元) 付息金额为人民币 29.00 元 (含税)，扣税后个人、证券投资基金债券持有人每手实际取得的利息为 23.20 元，扣税后非居民企业 (包含 QFII、RQFII) 每手实际取得的利息为 26.10 元。
- 中国银河 (601881):** 公司将于 2018 年 9 月 18 日开始支付自 2017 年 9 月 18 日至 2018 年 9 月 17 日期间的利息。本期债券的票面年利率为 4.69%，每手本期债券 (面值人民币 1,000 元) 实际派发利息为人民币 46.90 元 (含税)。
- 华泰证券 (601688):** 1、公司非公开发行 2017 年次级债券 (第二期) 将于 2018 年 9 月 14 日开始支付自 2017 年 9 月 14 日至 2018 年 9 月 13 日期间的利息和本金，本期债券的票面利率为 5.00%，每手“17 华泰 C3”实际派发利息为人民币 50.00 元 (含税)，兑付本金为人民币 1,000 元。2、公司公布 2018 年 8 月财务数据：实现营业收入 6.82 亿元，净利润 2.23 亿元；月末净资产 1059.99 亿元。
- 国海证券 (000750):** 公司接到监管部门通知，决定解除对公司采取的相关限制业务措施，恢复公司资产管理产品备案、新开证券账户及受理债券承销业务有关文件。
- 中信证券 (600030):** 公司公布 2018 年 8 月财务数据：实现营业收入 11.19 亿元，净利润 2.94 亿元；月末净资产 1292.59 亿元。
- 海通证券 (600837):** 公司公布 2018 年 8 月财务数据：实现营业收入 6.1 亿元，净利润 1.46 亿元；月末净资产 1107.35 亿元。
- 东方证券 (600958):** 公司获证监会上海监管局批准，新设 15 家 B 型证券营业部，业务范围为：证券经纪；融资融券；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券投资基金代销；代销金融产品。

- 10、 **锦龙股份 (000712)**: 公司控股股东东莞市新世纪科教拓展有限公司于 2018 年 9 月 6 日合共办理了其持有的本公司无限售条件流通股 50,100,000 股 (占本公司总股本 5.59%) 的解除质押手续。
- 11、 **华西股份 (000936)**: 公司控股股东江苏华西集团有限公司将其所持有本公司部分股份解除质押及重新质押。截至今日, 华西集团持有本公司股份 391,629,483 股, 占本公司总股本的 44.20%。华西集团累计质押股份数量为 297,999,800 股, 占本公司总股本的 33.63%, 占其持有本公司股份总数的 76.09%。
- 12、 **渤海金控 (000415)**: 公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券第二期, 本期债券发行规模不超过人民币 20 亿元 (含), 期限为 3 年, 询价区间为 6.50%-7.50%, 发行人和主承销商将于 2018 年 9 月 7 日 (T-1 日) 向网下合格投资者利率询价, 并根据利率询价情况确定本期债券的最终票面利率。

行业动态

- 1、【**证监会班子调整为“一正四副”**】据券商中国报道，经确认，黄炜将去国家粮食与物资储备局赴任，任职副局长；张慎峰则赴任中国国际贸易促进委员会，任职副会长。这是证监会落实“三定”后，对人员编制的重新调整，此后证监会将固定为“一正四副”的部委常规配置。
- 2、【**证监会：新三板要形成主办券商全链条服务体系**】在对十三届全国人大一次会议第 5296 号建议进行答复时，证监会指出，将根据新三板市场定位和发展实际，结合分层制度，不断完善新三板投资者适当性管理制度。形成主办券商全链条服务体系，助力挂牌公司发展。
- 3、【**证监会提出完善上市公司股份回购制度修法建议**】证监会同有关部门提出完善上市公司股份回购制度修法建议。修改如下：一是增加股份回购情形，包括用于员工持股计划，上市公司为配合可转换公司债券、认股权证的发行用于股权转换等；二是完善实施股份回购的决策程序，简化公司因实施员工持股计划或者股权激励；三是建立库存股制度，明确公司因特定情形回购的本公司股份，可以以库存方式持有。
- 4、【**证监会发布会**】证监会发布会：对 6 宗案件做出行政处罚，案件涉及摩恩电气、融捷股份、永艺股份等公司；私募基金投资行为必须依法合规，绝不能“任性而为”，将持续加强私募基金监管力度，对私募基金行业存在的各类违法违规行为进行严厉打击。
- 5、【**证监会细化重大资产重组定价机制**】9 月 7 日，证监会发布了《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》，明确在发行股份购买资产时，发行价格可以调整，但相应机制需要符合五项要求，这意味着上市公司重大资产重组的定价要求进一步细化。
- 6、【**银保监会系统对保险业出具罚单 382 张**】据新华社报道，银保监会透露，二季度，银保监会系统共对保险业 273 家次机构出具罚单 382 张，较一季度增加 77 张。处罚主要集中在财产险、人身险和保险代理公司。按被处罚机构所属法人计，财产险公司共有 30 家，人保财险、太保财险、平安财险被处罚次数较多，均超过 10 次；人身险公司共有 22 家，中国人寿、人保寿险被处罚次数较多，均在 10 次左右。
- 7、【**银保监会公布税延养老险第三批经营机构**】香港万得通讯社报道，银保监会 9

月 6 日公布第三批经营个人税收递延型商业养老保险业务保险公司名单，分别为建信人寿、恒安标准人寿和交银康联人寿。

- 8、【**监管层拟调研 P2P 平台保证保险业务**】据每日经济新闻，各财险公司于本周收到监管部门下发的《关于开展 P2P 平台保证保险业务书面调研的通知》。为了解保险公司 P2P 平台保证保险业务情况，防范 P2P 平台保证保险业务风险，监管部门拟对 P2P 平台保证保险业务开展专项调研。
- 9、【**券商下发加紧沪伦通业务筹备的通知**】据中国证券报，沪上某大型券商已下发通知，加紧沪伦通业务筹备。通知资料显示将开展的 3 项工作：评估和反馈 CDR（中国存托凭证）做市商合规和风控要求；寻找并选定境外跨境券商合作伙伴，了解境外开户程序、风控手段、券商服务、客户资源信息；与监管层、交易所就相关规则细节进行沟通和讨论。
- 10、【**多家大券商启动沪伦通做市资格申请**】上海证券报报道，上周末，中国证监会发布了《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）（征求意见稿）》。目前，券商已经开始积极备战沪伦通。据悉，近期已有大券商向上交所提交了参与沪伦通做市业务资格的申请。
- 11、【**沪伦通交易有望年底之前正式启动**】据券商中国，目前已有许多的企业表示参与沪伦通的兴趣，据接近监管层的人士介绍，估计按照年底之前正式启动沪伦通交易，可以实现首家优质企业到互相挂牌交易。
- 12、【**上交所对指数的样本股做出调整**】上交所公告称，中证指数公司与上交所决定于 9 月 17 日起，将对上证一带一路主题等指数的样本股做出调整。
- 13、【**网贷机构二八效应加剧**】近期，上市互金公司陆续披露了二季报，多家公司第二季度实现净利数亿元。在整个网贷行业大环境堪称“入冬”的情况下，这些上市公司的业绩表现堪称“逆势”。2018 年第二季度，宜人贷净收入为 15.2 亿元，较 2017 年同期增长 28%；拍拍贷营收达 10.473 亿元，环比增长 14.24%；乐信共实现营收 17.83 亿元，较第一季度的 15.71 亿元上涨 13.53%；趣店共实现收入 22.44 亿元，较第一季度的 17.17 亿元上涨 30.69%。
- 14、【**北京互金整治办：京籍 P2P 上传自查材料**】新京报报道，9 月 7 日傍晚，北京市互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室发通知称，在京注册的 P2P 网贷机构在 10 月 15 日前根据要求将自查相关材料上传，配合监管部门开展自律检查、行政核查，开始上传时间为 9 月 13 日。
- 15、【**社保基金拟加大入市力度**】据券商中国，有相关人士表示，基于长期投资和

价值投资理念，社保基金将加大入市力度，在判断当前市场处于底部区域的情况下，社保基金酝酿试点新组合的五年期考核办法，即委托给公募基金的新组合，不再考核短期业绩，而是以五年为周期进行考核。

附录 非银金融行业个股涨跌幅一览表（2018年9月3日-2018年9月9日）

证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	年涨跌幅	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)
002451.SZ	摩恩电气	23.60	41.25	23.60	-75.46	65.03	4.82
600783.SH	鲁信创投	8.79	4.48	8.79	-33.52	81.72	2.03
600053.SH	九鼎投资	7.54	2.59	7.54	-40.31	21.34	3.06
000415.SZ	渤海金控	3.38	2.95	3.38	-35.48	7.84	0.69
600643.SH	爱建集团	2.62	2.29	2.62	-17.74	14.45	1.61
600155.SH	华创阳安	1.99	1.48	1.99	-34.63	134.62	0.78
601336.SH	新华保险	1.57	2.93	1.57	-32.88	18.29	2.26
601198.SH	东兴证券	1.20	1.98	1.20	-28.66	21.14	1.45
600390.SH	五矿资本	1.04	2.71	1.04	-34.24	10.97	0.90
603300.SH	华铁科技	1.00	2.46	1.00	-38.13	55.88	1.58
300023.SZ	宝德股份	0.98	14.00	0.98	-52.37	249.09	1.48
601318.SH	中国平安	0.68	2.25	0.68	-7.66	11.06	2.27
600958.SH	东方证券	0.57	0.69	0.57	-34.85	24.56	1.24
600705.SH	中航资本	0.45	1.01	0.45	-18.36	12.99	1.67
000728.SZ	国元证券	0.30	1.28	0.30	-38.11	24.35	0.92
601878.SH	浙商证券	0.30	5.13	0.30	-59.05	23.85	1.66
000166.SZ	申万宏源	0.22	0.31	0.22	-15.79	21.83	1.49
000617.SZ	中油资本	0.18	1.81	0.18	-24.82	13.61	1.39
000666.SZ	经纬纺机	0.00	0.00	0.00	-5.82	12.71	1.62
601601.SH	中国太保	-0.15	1.16	-0.15	-19.09	18.07	2.25
600830.SH	香溢融通	-0.20	2.77	-0.20	-46.58	37.37	1.09
000783.SZ	长江证券	-0.20	1.07	-0.20	-34.12	30.03	1.04
600109.SH	国金证券	-0.44	1.39	-0.44	-28.83	17.78	1.08
601375.SH	中原证券	-0.48	1.80	-0.48	-32.85	35.08	1.59
300309.SZ	吉艾科技	-0.53	2.20	-0.53	-11.37	26.16	4.95
600030.SH	中信证券	-0.56	2.38	-0.56	-10.00	15.95	1.28
601211.SH	国泰君安	-0.62	0.69	-0.62	-19.37	13.86	1.14
000686.SZ	东北证券	-0.65	1.22	-0.65	-29.67	23.54	0.93
000776.SZ	广发证券	-0.67	0.66	-0.67	-17.17	14.28	1.26
002797.SZ	第一创业	-0.77	6.33	-0.77	-47.25	58.98	2.07
601555.SH	东吴证券	-0.79	0.89	-0.79	-33.86	48.85	0.94
600837.SH	海通证券	-0.82	1.32	-0.82	-32.31	12.82	0.85
600369.SH	西南证券	-0.82	0.88	-0.82	-20.75	33.68	1.09
601099.SH	太平洋	-0.88	1.91	-0.88	-37.90	113.86	1.32

600291.SH	西水股份	-0.89	2.67	-0.89	-47.94	37.20	1.05
000627.SZ	天茂集团	-1.10	1.84	-1.10	-21.15	20.11	1.65
601108.SH	财通证券	-1.22	7.52	-1.22	-46.24	27.52	1.79
601901.SH	方正证券	-1.68	0.43	-1.68	-14.82	57.80	1.29
002500.SZ	山西证券	-1.74	2.07	-1.74	-31.61	62.54	1.43
000563.SZ	陕国投 A	-1.77	1.67	-1.77	-32.02	38.16	1.07
002670.SZ	国盛金控	-2.02	0.82	-2.02	-31.85	77.56	1.63
600909.SH	华安证券	-2.12	0.74	-2.12	-29.51	37.60	1.53
000567.SZ	海德股份	-2.20	7.10	-2.20	-50.08	61.35	1.30
002736.SZ	国信证券	-2.26	0.14	-2.26	-23.18	18.10	1.31
600816.SH	安信信托	-2.37	2.62	-2.37	-48.62	9.35	1.97
601628.SH	中国人寿	-2.40	0.12	-2.40	-27.98	16.73	1.89
601377.SH	兴业证券	-2.43	1.05	-2.43	-37.27	17.81	0.93
000712.SZ	锦龙股份	-2.49	2.08	-2.49	-53.40	142.16	2.00
300059.SZ	东方财富	-2.68	10.42	-2.68	14.60	68.23	4.18
601881.SH	中国银河	-2.84	3.64	-2.84	-30.61	22.89	1.15
000936.SZ	华西股份	-3.04	1.59	-3.04	-23.91	21.47	1.00
002673.SZ	西部证券	-3.04	4.53	-3.04	-37.18	47.41	1.53
000416.SZ	民生控股	-3.07	3.47	-3.07	-41.88	123.51	2.55
601688.SH	华泰证券	-3.12	2.46	-3.12	-13.79	13.00	1.18
600999.SH	招商证券	-3.21	0.46	-3.21	-24.12	16.85	1.12
600061.SH	国投资本	-3.75	0.50	-3.75	-35.38	16.61	0.98
000987.SZ	越秀金控	-4.20	1.60	-4.20	-29.77	27.04	1.18
600621.SH	华鑫股份	-4.83	4.60	-4.83	-39.45	10.42	1.23
601788.SH	光大证券	-6.34	1.75	-6.34	-26.01	16.36	0.94

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

风险提示

监管趋严，需注意政策性风险；

非银标的业绩受二级市场影响较大，需注意业绩波动风险；

市场风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。