

## 非银金融

## 行业周报（20180910—20180914）

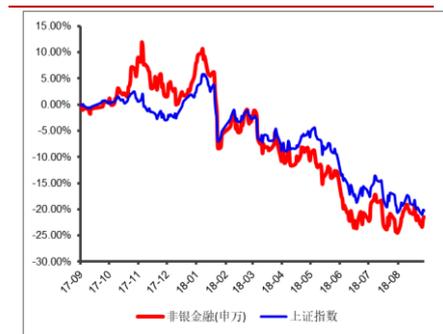
2018年9月16日

券商估值历史新低，银保监会强调化解风险

中性

行业研究/行业周报

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业证书编号：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

研究助理：陈明

邮箱：chenming@sxzq.com

研究助理：徐风

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

本周重点关注标的

证券：中信证券、华泰证券

保险：中国平安、新华保险

投资策略：

### ➤ 证券

因成交量下滑和二级市场股债双杀，8月份的上市券商业绩惨淡，32家券商实现营业收入共计93.3亿元，环比下降48.6%；净利润共计18.1亿元，环比下滑73.8%。9家券商单月出现亏损，多家券商股价再创新低。同时股权质押、直投、做市业务可能会对券商业绩构成压力，加上融资成本上升，多因素同频共振，2018年券商业绩承压。目前，证券板块市净率为1.15倍，处于历史的最低位，长期来看，拥有长期投资价值。分开来看，大型券商抗风险能力更加突出，在服务机构客户和主动管理能力等方面拥有明显优势。本周我们建议投资者继续关注头部券商或特色券商中信证券、华泰证券。

### ➤ 保险

市场上目前的普遍共识是保险板块估值具有很大优势，当下配置具有较高安全边际。但是短线来看，制约市场上行的根本原因还是风险偏好的缺失。半年报披露后，保险板块一度有走出独立行情的趋势，但是最近又跟随大盘走势再次回到震荡行情当中。从1-8月份保费数据来看，新单业务增长相对于半年度边际再一次改善。这得益于去年年初开门红强劲增长，三季度销售压力不大造成的低基数效应，我们预计这种效应会持续下去。下半年新单销售的重点依旧是保障型产品，代理人结构转型势在必行。从估值、报表端的角度分析，保险板块是难得的高确定性增长板块，长线配置价值较高；但短期来看，我们预计震荡的态势会延续下去。具体公司方面，建议投资者关注中国平安、新华保险。

### 多元金融

上周多元金融累计上涨0.76%，油气概念受资金追捧，宝德股份连续四天



涨停，拉动多元金融整体上涨，表现强于大盘，在非银子板块中表现最好，而多元金融其他细分行业表现平平，市场震荡下难以走出独立行情。信托资产管理规模连续两个季度下滑，行业营业收入同比增速放缓，利净总额下降，事务管理类信托占比进一步降低，但信托过渡期安排细则边际放松，未来行业通道业务收缩速度可能会有所放缓，一定程度缓解信托公司业务收入减少的压力。同时，四季度尤其是12月到期信托产品规模较大，行业长期转型主动管理提高发展潜力，但短期业绩承压。

风险提示：二级市场整体大幅下滑，从严监管超出预期。

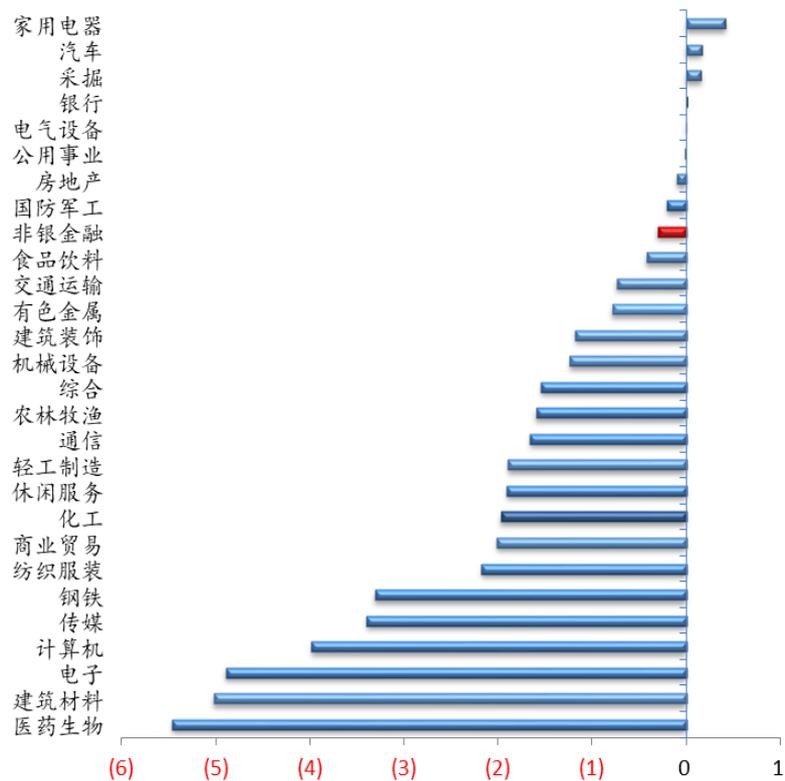
## 一、市场回顾

上周（20180910-0914）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3242.09（-1.08%）、1366.57（-4.12%），申万一级行业非银金融指数跌幅为 0.31%，在 28 个一级行业中排名第 9。子行业中，保险（0.31%）、证券（-1.17%）、多元金融（0.76%），在 227 个三级行业中分别排第 38、104、29。

个股表现中，涨幅居前的为宝德股份（42.88%）、仁东控股（12.36%）、锦龙股份（8.57%）、中航资本（4.93%）；跌幅居前的为东方财富（-15.55%）、国盛金控（-9.14%）、方正证券（-7.34%）、九鼎投资（-5.75%）。

图 1 申万一级行业涨跌幅对比

单位：%



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 2 大盘指数和非银金融子板块涨跌幅对比

单位：%



数据来源：wind，山西证券研究所

表 1 非银金融行业个股涨跌幅前十名与后十名

前十名		后十名	
证券简称	周涨跌幅 (%)	证券简称	周涨跌幅 (%)
宝德股份	42.88	安信信托	(3.73)
仁东控股	12.36	绿庭投资	(3.80)
锦龙股份	8.57	民生控股	(4.15)
中航资本	4.93	财通证券	(4.53)
华鑫股份	2.88	ST 宏盛	(4.72)
爱建集团	2.33	光大证券	(5.44)
华铁科技	1.99	九鼎投资	(5.75)
东兴证券	1.98	方正证券	(7.34)
华创阳安	1.65	国盛金控	(9.14)
越秀金控	1.31	东方财富	(15.55)

数据来源：Wind、山西证券研究所

## 二、投资策略

### 证券

因成交量下滑和二级市场股债双杀，8月份的上市券商业绩惨淡，32家券商实现营业收入共计93.3亿元，环比下降48.6%；净利润共计18.1亿元，环比下滑73.8%。9家券商单月出现亏损，多家券商股价再创新低。同时股权质押、直投、做市业务可能会对券商业绩构成压力，加上融资成本上升，多因素同频共振，2018年券商业绩承压。目前，证券板块市净率为1.15倍，处于历史的最低位，长期来看，拥有长期投资价值。分开来看，大型券商抗风险能力更加突出，在服务机构客户和主动管理能力等方面拥有明显优势。本周我们建议投资者继续关注头部券商或特色券商中信证券、华泰证券。

### 保险

市场上目前的普遍共识是保险板块估值具有很大优势，当下配置具有较高安全边际。但是短线来看，制约市场上行的根本原因还是风险偏好的缺失。半年报披露后，保险板块一度有走出独立行情的趋势，但是最近又跟随大盘走势再次回到震荡行情当中。从1-8月份保费数据来看，新单业务增长相对于半年度边际再一次改善。这得益于去年年初开门红强劲增长，三季度销售压力不大造成的低基数效应，我们预计这种效应会持续下去。下半年新单销售的重点依旧是保障型产品，代理人结构转型势在必行。从估值、报表端的角度分析，保险板块是难得的高确定性增长板块，长线配置价值较高；但短期来看，我们预计震荡的态势会延续下去。具体公司方面，建议投资者关注中国平安、新华保险。

### 多元金融

上周多元金融累计上涨0.76%，油气概念受资金追捧，宝德股份连续四天涨停，拉动多元金融整体上涨，表现强于大盘，在非银子板块中表现最好，而多元金融其他细分行业表现平平，市场震荡下难以走出



独立行情。信托资产管理规模连续两个季度下滑，行业营业收入同比增速放缓，利净总额下降，事务管理类信托占比进一步降低，但信托过渡期安排细则边际放松，未来行业通道业务收缩速度可能会有所放缓，一定程度缓解信托公司业务收入减少的压力。同时，四季度尤其是 12 月到期信托产品规模较大，行业长期转型主动管理提高发展潜力，但短期业绩承压。

### 三、行业动态

1. 方星海：积极有序推进中国期货市场对外开放。
2. 券商短融规模大幅增长。
3. 华鑫证券拟转让摩根士丹利华鑫 2%股权，外资控股券商有望再添新丁。
4. 证监会明确公司发行股份购买少数股权条件。
5. 银保监会召开偿付能力监管委员会第 43 次工作会议，强调防范和化解重大风险依然是保险监管的首要任务。
6. 中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》推动国有企业降低负债率。
7. 金融租赁服务长江经济带战略联盟湖北项目对接会在武汉召开。
8. 上月集合信托成立 900 亿元，房企融资需求高涨。

### 四、上市公司重要公告

证券：

1. 【中信证券】公司已向香港联交所申请，于 2018 年 9 月 14 日起 12 个月内通过仅向专业投资者发行债务 30 亿美元中期票据计划上市。预期该计划上市将于 2018 年 9 月 17 日或前后生效。
2. 【国元证券】9 月 11 日，国元金控集团以自有资金增持公司股份

28 万股，占公司总股本的 0.0083%。本次增持后，国元金控集团持有股份占公司总股本的比例为 21.4167%。国元金控集团及其一致行动人安徽国元信托合计持有股份占公司总股本的 34.9575%。国元金控集团拟在未来 6 个月内（自本次增持之日起算）累计增持的总金额不超过 1.6 亿元（含本次已增持金额）。

3. 【华鑫股份】同意全资子公司华鑫证券公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券 2% 股权，转让后，华鑫证券仍持有摩根士丹利华鑫证券 49% 的股权。

4. 【华鑫股份】公司终止公开发行 A 股可转换公司债券事项并撤回本次公开发行 A 股可转换公司债券申请文件。

5. 【华泰证券】2018 年 7 月 3 日至 9 月 10 日，国信集团累计增持公司 A 股 262.3 万股，占公司总股本的 0.0318%，增持股份已超过增持计划数量下限的 50%。计划累计增持股份比例为不低于公司总股本的 0.061%、不高于公司总股本的 0.347%。截至 2018 年 9 月 10 日，国信集团持有公司股份约占公司总股本的 15.1918%。

6. 【华泰证券】公司于近日完成了非公开发行 A 股股票的注册资本工商变更登记，并取得换发的《营业执照》，公司注册资本由 71.63 亿元人民币变更为 82.52 亿元人民币。

7. 【申万宏源】子公司申万宏源证券诉湖南高新创投财富管理有限公司质押式证券回购纠纷（诉讼标的本金 2.31 亿元）、诉江阴中南重工集团有限公司质押式证券回购纠纷（诉讼标的本金 5000 万元）、诉彭朋、韦越萍质押式证券回购纠纷（诉讼标的本金 9146 万元），已提交人民法院诉讼解决。

8. 【西部证券】公司(代资产管理计划)涉及诉讼，重庆市高级人民法院已立案受理。

9. 【方正证券】9 月 14 日，公司已完成法定代表人的工商变更登记

手续，并取得换发的营业执照，公司法定代表人已变更为董事长施华先生。

10. 【方正证券】因融资融券交易纠纷，公司近日与被告杨如军、嘉盛集团达成和解协议，被告承诺分期偿还欠付公司的融资本金约 1.37 亿元及相应的融资利息、罚息等债务。

11. 【锦龙股份】控股股东新世纪公司质押公司股份，截至 9 月 11 日，新世纪公司共持有本公司股份占本公司总股本 42.65%，累计质押公司股份占本公司总股本 30.44%。

12. 【越秀金控】控股子公司广州证券获准在江西省九江市、江西省景德镇市、深圳市各设立 1 家证券营业部。

13. 【越秀金控】截至 9 月 10 日，公司第二期核心人员持股计划通过二级市场累计购买公司股票合计 23.52 万股，占公司总股本的 0.01058%，成交总金额约为 156.96 万元，成交均价 6.674 元/股。

14. 【中原证券】为境外全资子公司中州国际金融控股有限公司提供担保，本次担保金额为港币 2.016 亿元，实际已向其内保外贷业务提供的担保金额为港币 2.8 亿元（不包含本次担保）。

#### 保险：

1. 【中国平安】披露保费收入，2018 年 1-8 月，中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司 原保险合同保费收入分别为：1,589.90 亿元、3,294.81 亿元、154.71 亿元、25.18 亿元。

2. 【西水股份】披露保费收入，子公司天安财产保险股份有限公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 8 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 103.89 亿元。

3. 【新华保险】披露保费收入，新华人寿保险股份有限公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 8 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币

841.41 亿元。

4. 【天茂集团】披露保费收入，公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 8 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 306.25 亿元。。

多元金融：

1. 【安信信托】公司回复 2018 年半年度报告事后审核问询函。
2. 【中航资本】控股子公司中航财务表示，河北高院实际扣划人民币 5,078,825.48 元，金额较小，不会对公司业绩产生显著影响。
3. 【天茂集团】大股东新理益、刘益谦先生和王薇女士解除股份质押，合计持有股份占公司总股本的 65.45%，累计质押股份占公司总股本的 47.92%。
4. 【吉艾科技】原董事长黄文帜先生申请辞去公司第三届董事会董事长职务，并继续担任第三届董事会董事。公司选举姚庆先生担任公司第三届董事会董事长职务，任期自董事会决议通过之日起至本届董事会任期届满时为止。
5. 【吉艾科技】公司因战略发展需要，决定解任副总经理任张旭杰先生、肖永胜先生。同时，因公司 AMC 业务经营发展的需要，公司决定任命张鹏辉先生、朱芸霞女士为公司副总经理。
6. 【熊猫金控】公司拟与公司实际控制人赵伟平先生签署《股权转让协议书》，将持有的湖南银港 70% 股权转让给赵伟平先生。转让价格为 5712.3 万元。
7. 【新力金融】公司控股股东新力投资于 2018 年 9 月 11 日将质押给华安证券的 1,194 万股公司无限售条件流通股提前购回。截止 9 月 14 日，新力投资持有公司股份占公司总股本的 23.32%，累计质押股票占公司总股本的 19.55%。

8. 【爱建集团】子公司上海爱建信托注册资本由人民币 42.00 亿元增加至人民币 46.03 亿元，原有股东及股权比例保持不变。
9. 【爱建集团】全资子公司爱建资产于 2018 年 9 月 10 日签署协议以人民币 1 亿元收购中科招商所持有的上海祥卓文化发展有限公司 36.5% 的股权。若此次股权转让完成，爱建资产将持有祥卓文化 100% 股权。
10. 【仁东控股】鉴于近期公司持股 5% 以上的股东景华先生及其一致行动人质押的部分公司股票面临平仓风险，控股股东仁东科技补充质押股份，消除了景华先生及其一致行动人所质押公司股份面临的平仓风险。
11. 【国盛金控】本次回购股份合计 10,299,888 股已于 2018 年 9 月 10 日注销，公司股份总数由 1,945,384,541 股变更为 1,935,084,653 股。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。