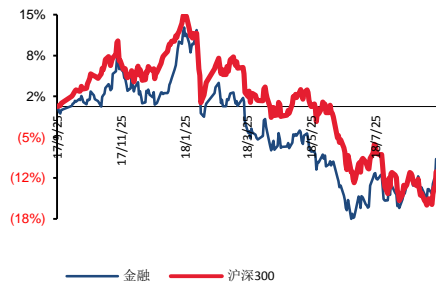


金融

## 行业看利率，个股看保费

## ■ 走势对比



## ■ 子行业评级

## ■ 推荐公司及评级

## 相关研究报告：

《金融去杠杆专题之五——股票质押，风险几何》—2018/09/20

《保险负债端的成长空间较为确定》—2018/09/16

## 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、东方证券、新华保险、中国平安

**券商板块：**从市场成交量、两融、大盘指数等指标来看，除投行、资管业务外，券商各条业务线下半年业绩压力均高于上半年，行业业绩下滑趋势难以扭转。预计2018年下半年，行业营业收入同比下降20%，净利润同比下降35%。但从板块估值的角度，向下空间有限，向上弹性十足，建议长期投资者积极配置。A股增量资金和监管政策利好将成为推升板块行情的催化剂。跨境业务、场外期权等试点业务或成为新的业务增长点。

建议关注中信证券，华泰证券，东方证券。

**保险：**“行业看利率，个股看保费”。我们认为在2016年以后国债收益率的涨跌影响保险股走势的超额收益，而个股的走势很大程度上取决于保费收入的增速。国债收益率直接影响保险公司长期的再投资收益，决定内含价值评估体系当中达到5%假设收益率的程度，对估值起着举足轻重的作用。投资收益即影响着每年的增量也影响着存量业务。另外在保费层面上，月度保费增速影响NBV增长，影响 $\alpha$ 因子。我们认为负债端边际向好的趋势在下半年不会改变，投资端悲观情绪有所缓解，行业反弹可期。推荐标的：中国平安，新华保险。

**中航资本：**中航资本与电科投资、核建设资本、大盈投资、启迪创投共同发起设立惠华基金管理有限公司。其中，中航资本出资6,000万元，占基金管理有限公司51.28%股权。中航资本组建惠华基金管理有限公司，是落实国家军民深度融合战略的一项重要部署，也将有利于公司拓展军工相关产业布局，全面推动产融结合的广度和深度，提高公司品牌影响力和持续盈利能力，符合公司和广大股东的利益。该基金有望在航空工业集团、电科集团、核工业建设集团获取项目，支持这三大军工集团的混改、科研院所改制、资产证券化等工作。

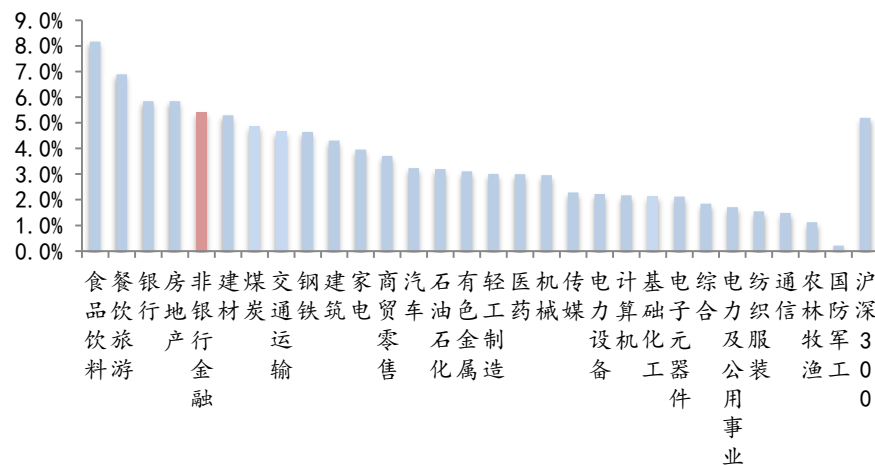
**风险提示：**政策风险；业绩波动风险；市场风险。

## 行业数据一览

### 行情数据

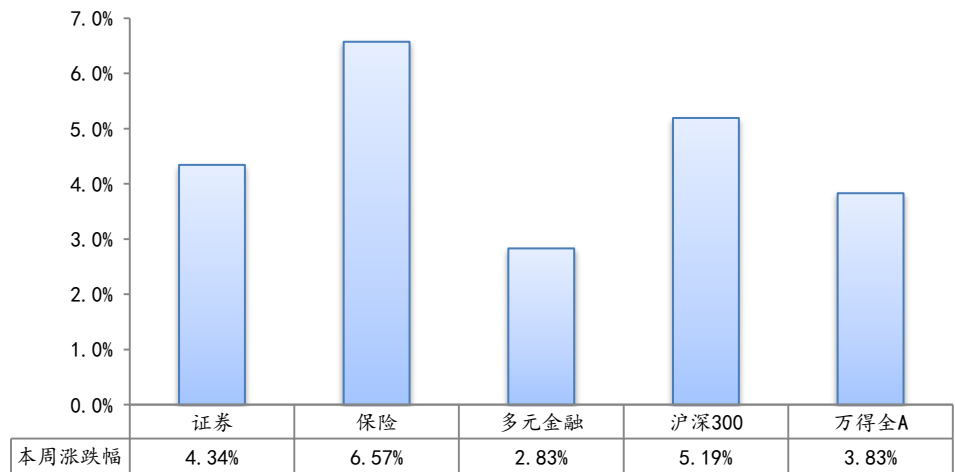
本周（2018.09.17-2018.09.23）非银金融中信指数上涨 5.41%，跑赢大盘 0.22 个百分点，位列所有行业第 5 名。细分板块来看，证券板块上涨 4.34%，保险板块上涨 6.57%，多元金融板块上涨 2.83%。

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

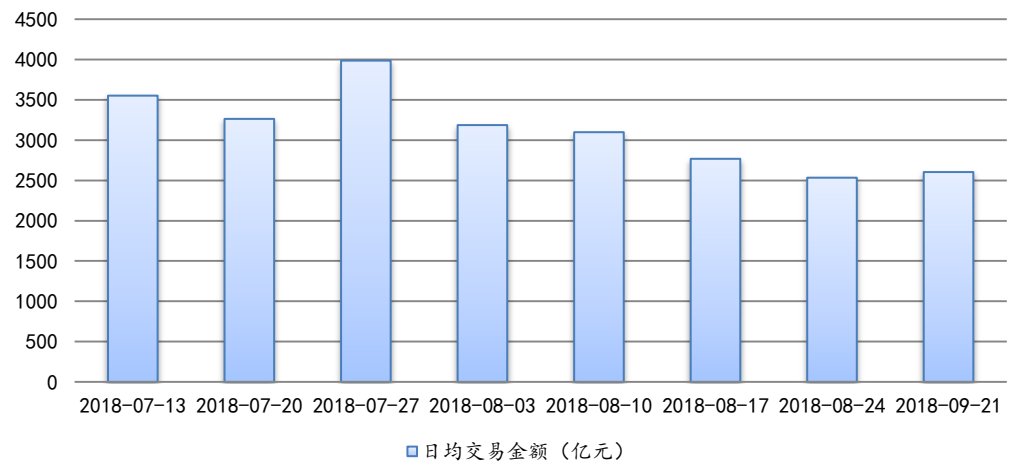
## 关键经营数据

关键指标	本周数据	环比增速
本周 A 股日均交易额 (亿元)	2602	2.76%
截至 9 月 14 日一周内新增投资者数量 (万人)	24.08	2.12%
截至 9 月 20 日两融余额 (亿元)	8383	-1.30%
本周两融日均余额 (亿元)	8415	-15.8%
本周沪深 300 指数涨跌幅	5.19%	
本周中证全债(净价) 指数涨跌幅	-0.03%	

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 2602 亿元, 环比增加 2.76%。

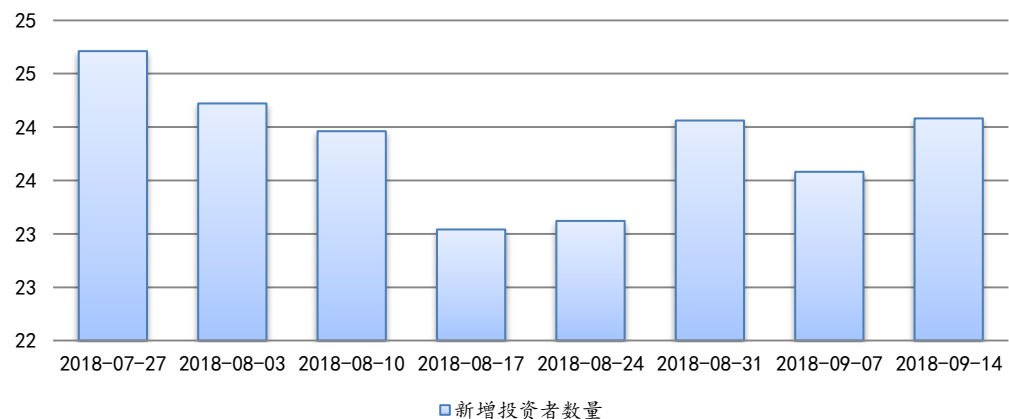
图表 3: A 股日均交易额 (周, 亿元)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

**2、新增投资者:** 截至 9 月 14 日一周内新增投资者数量 24.08 万人, 环比增加 2.12%。

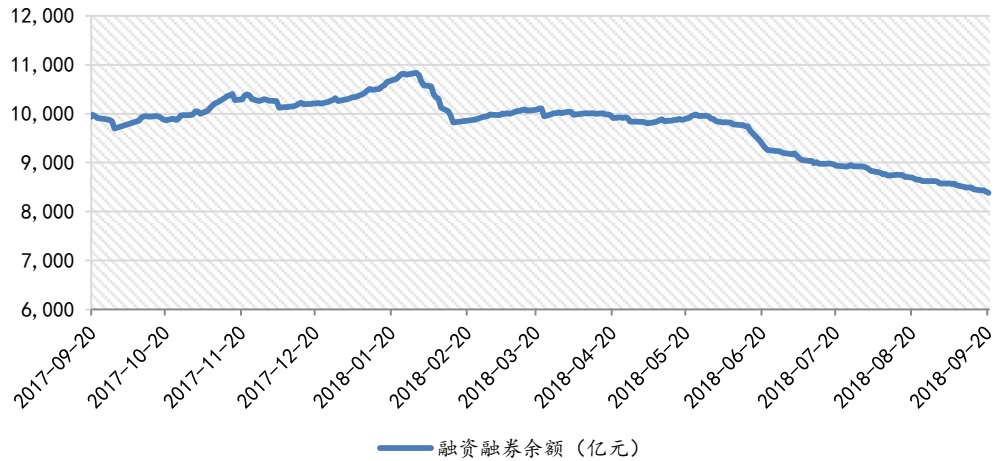
图表 4: 新增投资者 (周, 万人)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

**3、两融余额：**截至2018年9月20日，两市两融余额8383亿元，环比下降1.30%，较年初下降18.59%，较去年日均水平下降10.47%。

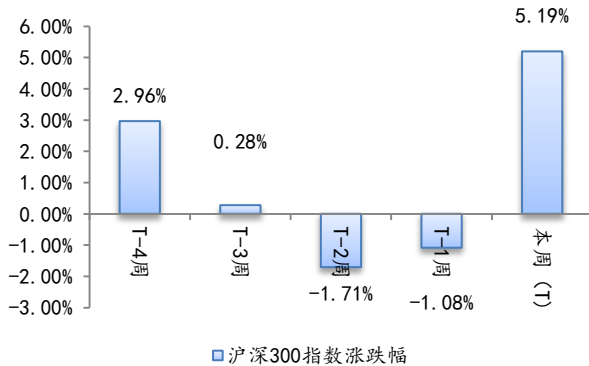
图表5：融资融券余额（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

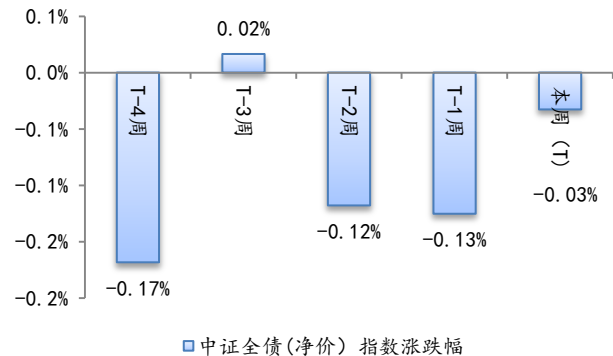
**4、自营业务：**本周沪深300指数上涨5.19%，中证全债（净价）指数下跌0.03%。

图表6 沪深300指数涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

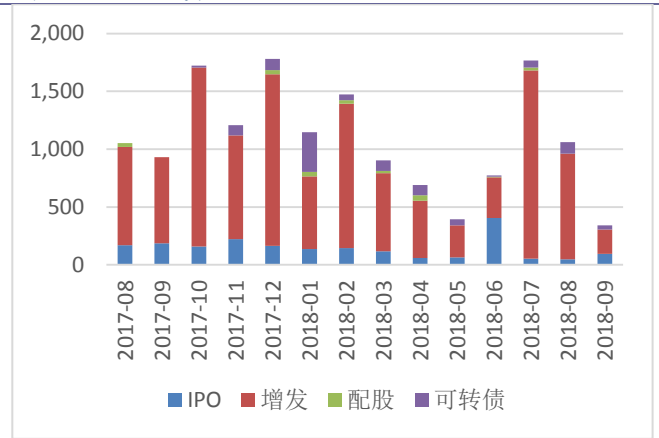
图表7 中证全债（净价）指数涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

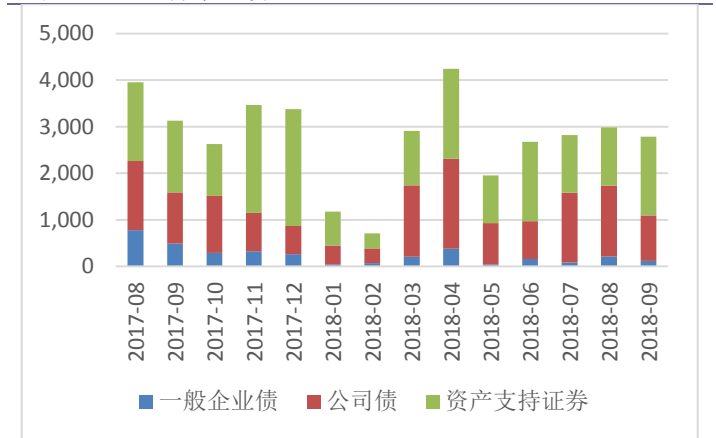
## 5、投行业务

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 9.91%。

7、10 年期国债收益率: 本周 10 年期国债收益率 3.69%，较上周 3.65%略有上升。

## 公司动态

- 1、光大证券 (601788):** 中国中投证券-光大证券融出资金债权 2018 年二期资产支持专项计划 (以下简称“专项计划”) 已获得全额认购, 优先档规模 19 亿元, 利率 4.09%, 期限一年。
- 2、光大证券 (601788):** 2018 年公开发行公司债券 (第二期)。本期债券基础发行规模为 10 亿元, 可超额配售不超过 18 亿元 (含 18 亿元), 每张面值人民币 100 元, 发行数量不超过 28 万张, 发行价格为 100 元/张。
- 3、国投资本 (600061):** 安信证券关于公司 2018 年证券公司次级债券 (第三期) 完成发行的公告。实际发行规模 25 亿元, 期限三年, 利率 4.80%。
- 4、国投资本 (600061):** 安信证券关于公司 2018 年证券公司短期公司债券 (第二期) 完成发行的公告。实际发行规模 20 亿元, 期限一年, 利率 3.98%。
- 5、申万宏源 (000166):** 子公司申万宏源证券有限公司 2018 年证券公司次级债券 (第三期) 发行结果的公告。实际发行规模 51 亿元, 期限两年, 利率 4.69%。
- 6、中航资本 (600705):** 关于设立惠华基金管理有限公司的公告。中航资本与电科投资、核建设资本、大盈投资、启迪创投共同发起设立惠华基金管理有限公司。其中, 中航资本出资 6,000 万元, 占基金管理公司 51.28% 股权。未来基金管理公司或将以增资方式引入新的股东, 以进一步提升管理能力和行业覆盖面。
- 7、中国太保 (601601):** 本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 8 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为人民币 1,606.62 亿元、人民币 787.40 亿元。
- 8、国元证券 (000728):** 公开发行 A 股可转换公司债券预案 (修订稿)。本次拟发行可转债总额为不超过人民币 60 亿元 (含 60 亿元), 本次发行的可转债期限为发行之日起六年。

## 行业动态

- 1、据每日经济新闻，截至9月16日，今年以来新成立的量化基金数量达到66只，超过了去年全年成立数。在剔除股票多空型的另类投资基金后，今年以来以“量化”为标签的基金平均跌幅超过10%，收正的基金寥寥无几。若从超越业绩比较基准来看，其中过半的基金跑赢了业绩比较基准。
- 2、银保监会启动首批“多县一行”制村镇银行试点，下一步将在有效防控风险的前提下，继续积极稳妥推进村镇银行培育发展，重点加大对“三农”、小微、扶贫等重点领域的金融服务。
- 3、据券商中国，大零售争夺战硝烟越来越猛。据粗略调研，就有招行、浦发、平安、兴业四大股份行在近日进行或酝酿零售板块组织架构调整，着力点分别落在总行部制、网点管理、私行改革和消费金融。
- 4、发改委发布《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》，积极探索中央企业集团层面开展混合所有制改革的可行路径；积极支持各地省属国有企业集团公司开展混合所有制改革；对于按规定程序和方式评估交易的国有资产，建立免责容错机制，鼓励国有企业推动混合所有制改革。
- 5、发改委：金融机构要加大对在建项目合理融资的支持力度，按照市场化原则，保障融资平台公司合理融资需求，防止盲目抽贷、压贷和停贷。在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下，加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资，不断提高投资效益，确保把有限的资金投向那些能够增加有效供给、补齐发展短板的领域。
- 6、证监会公告称，青岛港、福莱特首发申请获通过，恒强科技被否。
- 7、证监会下发《关于核准设立朱雀基金管理有限公司的批复》，朱雀基金获得“准生证”。朱雀基金注册资本为1亿元，注册地为陕西西安。
- 8、中国基金业协会发布《关于为提供港股投资顾问服务的香港机构开展备案的通知》，自此，香港机构可为内地证券基金经营机构提供咨询服务，我国投资咨询业务开放迈出重要一步。
- 9、中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制，以消费升级引领供给创新、以供给提升创造消费新增长点的循环动力持续增强，实现更高水平的供需平衡，居民消费率稳步提升。大力发展住房租赁市场特别是长期租赁，加快推进住房租赁立法；鼓励和引导农村居民增加交通通信、文化娱乐、汽车等消费；全面取消

二手车限迁政策；鼓励和引导居民扩大信息消费；深化电影发行放映机制改革；支持邮轮、游艇、通用航空等消费大众化发展；抓紧修订民办教育促进法实施条例。

- 10、中登公司：《特殊机构及产品证券账户业务指南》新修订不涉及各类资管产品包括商业银行理财产品投资范围的调整。另据 21 世纪经济报道，中登允许开立账户主要是解决了理财资金投资交易所债券的问题，银行直接投资股票并不具备条件。
- 11、据券商中国，中国结算下发《关于进一步规范证券账户销户业务的通知》，对非现场开户的投资者必须提供见证销户或网上销户的便利，证券公司不得向投资者收取销户费用，自 2019 年 3 月 1 日起实施。
- 12、余额宝平台目前接入 11 只货币基金，平均 7 日年化收益率为 2.88%，有 7 只产品 7 日年化收益率已经跌破 3%。
- 13、证监会核发 1 家企业（昂利康）IPO 批文，筹资总金额不超过 6 亿元。
- 14、中国证券业协会：对 30 家证券公司决定退出参加新财富分析师评选表示支持并予以点赞，此举有利于加强证券分析师廉洁从业建设，净化行业生态环境，凝聚市场健康发展的正能量，促进证券研究业务专业化发展；将一如既往支持、鼓励证券公司自觉抵制存在利益冲突、缺乏公平性的评选活动，共同维护行业利益，同时呼吁有关投票方加强廉洁自律，增强社会责任意识。
- 15、蚂蚁金服首席架构师胡喜称，蚂蚁金服金融科技正式全面开放，包括容灾系统在内的多项金融安全、智能风控、区块链等在内核心技术和解决方案都将对合作伙伴开放。
- 16、四大上市寿险前 8 月成绩单出炉，总保费近万亿！从市场份额来看，随着安邦被接管，安邦人寿原保费收入已从第 2 名跌落到第 23 名；目前寿险保费前三座次回归至国寿、平安寿险、太保寿险的老三家稳定态势。

附录 非银金融行业个股涨跌幅一览表（2018年9月17日-2018年9月23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)
300023.SZ	宝德股份	21.01	35.13	74.61	-17.64	430.68	2.56
000712.SZ	锦龙股份	9.89	10.80	16.33	-44.40	169.60	2.39
601878.SH	浙商证券	9.32	12.12	10.46	-54.90	26.27	1.83
601336.SH	新华保险	8.04	3.44	8.96	-28.00	19.62	2.43
002673.SZ	西部证券	7.63	5.90	5.32	-31.77	51.50	1.66
300059.SZ	东方财富	7.57	12.95	-11.58	4.11	61.99	3.80
601601.SH	中国太保	6.75	1.38	4.70	-15.16	18.94	2.36
601318.SH	中国平安	6.62	2.74	8.23	-0.73	11.89	2.44
600030.SH	中信证券	6.38	3.54	4.38	-5.52	16.74	1.35
600621.SH	华鑫股份	6.13	10.07	3.92	-33.88	11.38	1.35
601688.SH	华泰证券	6.06	4.61	0.33	-10.72	13.47	1.22
002451.SZ	摩恩电气	5.71	24.41	19.52	-76.27	62.89	4.66
000415.SZ	渤海金控	5.54	2.98	7.32	-33.02	8.14	0.72
600837.SH	海通证券	5.24	2.51	5.37	-28.09	13.62	0.91
600109.SH	国金证券	5.20	2.52	4.58	-25.24	18.67	1.13
600155.SH	华创阳安	5.16	2.26	9.02	-30.12	143.90	0.83
002797.SZ	第一创业	4.98	10.38	1.54	-46.02	60.35	2.12
601375.SH	中原证券	4.91	2.68	3.14	-30.41	36.36	1.64
600999.SH	招商证券	4.66	0.79	-0.53	-22.03	17.32	1.15
601628.SH	中国人寿	4.65	0.14	-0.18	-26.35	17.11	1.93
601377.SH	兴业证券	4.57	1.65	1.10	-35.00	18.45	0.96
000750.SZ	国海证券	4.28	1.62	1.19	-29.33	119.86	1.06
600909.SH	华安证券	4.23	1.24	-0.19	-28.12	38.34	1.56
000728.SZ	国元证券	4.01	2.39	5.41	-34.95	25.60	0.97
601211.SH	国泰君安	3.91	1.09	3.56	-15.99	14.44	1.19
002736.SZ	国信证券	3.72	0.24	-0.48	-21.77	18.43	1.34
601881.SH	中国银河	3.72	4.52	-1.89	-29.93	23.11	1.16
000686.SZ	东北证券	3.63	1.71	2.61	-27.36	24.31	0.96
000563.SZ	陕国投A	3.62	1.84	1.06	-30.07	39.25	1.11
601099.SH	太平洋	3.62	1.90	1.33	-36.52	116.40	1.35
600291.SH	西水股份	3.47	3.71	-0.97	-47.98	37.17	1.05
000627.SZ	天茂集团	3.42	2.23	-0.31	-20.52	20.27	1.66
000783.SZ	长江证券	3.41	1.24	1.98	-32.68	30.69	1.06
600864.SH	哈投股份	3.38	1.70	4.65	-44.86	-748.99	0.69

601555.SH	东吴证券	3.37	1.15	1.26	-32.50	49.85	0.96
601788.SH	光大证券	3.25	1.31	-8.55	-27.75	15.97	0.92
000776.SZ	广发证券	2.93	0.76	1.56	-15.31	14.60	1.29
002500.SZ	山西证券	2.93	2.61	-0.16	-30.51	63.54	1.45
000987.SZ	越秀金控	2.74	2.43	-0.28	-26.90	28.14	1.23
600643.SH	爱建集团	2.61	2.19	7.75	-13.63	15.17	1.69
600061.SH	国投资本	2.56	0.64	-4.44	-35.83	16.49	0.97
600369.SH	西南证券	2.55	0.84	-0.82	-20.75	33.68	1.09
600958.SH	东方证券	2.49	0.93	3.19	-33.16	25.20	1.27
601901.SH	方正证券	2.39	0.67	-6.71	-19.18	54.84	1.22
600390.SH	五矿资本	2.31	4.25	3.65	-32.54	11.25	0.92
000617.SZ	中油资本	2.30	1.29	1.00	-24.21	13.72	1.41
600816.SH	安信信托	1.94	2.26	-4.19	-49.58	9.18	1.94
600830.SH	香溢融通	1.79	3.47	0.79	-46.05	37.74	1.11
601198.SH	东兴证券	1.55	1.61	4.80	-26.12	21.89	1.51
000416.SZ	民生控股	1.53	4.83	-5.67	-43.44	120.20	2.48
601108.SH	财通证券	1.51	12.48	-4.27	-47.90	26.67	1.74
600705.SH	中航资本	1.50	1.22	6.98	-13.05	13.84	1.78
000166.SZ	申万宏源	1.34	0.46	1.57	-14.66	22.12	1.51
000567.SZ	海德股份	1.33	6.96	-0.41	-49.17	62.47	1.33
603300.SH	华铁科技	1.17	9.75	4.22	-36.16	57.66	1.63
300309.SZ	吉艾科技	0.21	2.28	-0.74	-11.56	26.10	4.94
600053.SH	九鼎投资	0.07	1.92	1.43	-43.70	20.13	2.89
000666.SZ	经纬纺机	0.00	0.00	0.00	-5.82	12.71	1.62
600783.SH	鲁信创投	-0.30	1.89	8.25	-33.85	81.32	2.02
000936.SZ	华西股份	-0.95	2.16	-1.14	-22.42	21.89	1.02
002670.SZ	国盛金控	-1.84	1.07	-12.61	-39.21	68.81	1.46

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。