

非银金融行业周报

五部委鼓励参与债转股 安联获批筹建首家外资保险控股公司

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*非银金融*券商成立产品支持民营企业发展 险企三季报整体稳健》 2018-11-04
- 《行业周报*非银金融*股押风险有望改善之下券商领涨 险资股权投资行业范围或取消》 2018-10-28
- 《行业周报*非银金融*银保监会允许险企参与化解股押风险 非银基本面有望持续改善》 2018-10-21
- 《行业周报*非银金融*保费数据继续回暖 调整后保险估值具备吸引力》 2018-10-14
- 《行业周报*非银金融*保险股基本面确定性仍强 券商股静待业绩回暖》 2018-09-24

证券分析师

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 证券行业：

2018年两市股基累计成交额916,759亿元。目前融资融券余额7822亿元，年初以来，券商的股权质押规模（未解押交易的标的市值）8507亿元。

证券板块近几周已经上涨超过25%，而部分中小市值券商上涨幅度超过50%，当前行业PB估值为1.3倍。近期券商板块大幅上涨的催化剂为前期打压板块估值的股票质押风险有望得到缓解以及包括印花税改革的预期，同时由于板块今年持续下跌，在官方频繁发声以及利好政策出台的刺激之下，市场交易量同样有所回暖，券商板块作为直接受益的行业，得以明显上涨。从行业业绩情况来看并未看到边际改善的趋势，行业全年业绩仍然持续承压，截至前10月可比28家上市券商营收及净利润同比增速仍然在持续负向扩大。

我们认为证券板块前期的估值底部已出现，后期看板块持续修复的动力仍然将主要来自于持续的政策呵护，比如交易的持续活跃、股押风险的持续化解、投行业务的监管放宽等，如果从基本面角度，考虑到业绩承压、ROE下降趋势以及重资产对估值的负面影响，当前相对较低的估值依然合理，并且行业“强者恒强”的趋势依然明显。从现在券商的趋势上来说，当前券商业务结构逐渐变化，包括由于佣金率的持续下行使得经纪业务收入及占比明显下降；此外轻资产业务未来难以持续获得增量业务收入的趋势之下各家均在向包括资管、自营、资本中介等重资产业务转型，而该类业务对资本金提出了要求，未来我们认为综合竞争力较强的龙头券商以及业绩有一定支撑的高弹性中等规模券商表现将优于行业。

■ 保险行业：

我们认为17年下半年保险股行情使得市场认识到了保险股价值所在以及行业和公司近几年持续发生的变化，上市险企保单结构持续优化，价值率提升使得剩余边际增厚及摊销加速，保险股的利润中枢处在持续上行的阶段，理论上来说即便今年NBV增速明显下滑以及投资回报导致负向贡献，但EV的预期回报、NBV以及其他版块利润贡献依然会使得上市险企EV稳健增长，我们预计18年上市险企EV增速在11.0%-20.4%范围内。

我们认为当前保险股估值处在较低的区间，具备一定的安全边际。我们七八月份也在陆续提示上市险企中报的超预期因素，并且从中报情况来看无论是负债端还是投资端均明显好于市场预期，上市险企新单负增长较Q1明显收窄，而Margin更是显著增长致使NBV同比负增长大幅收窄，优质险企实现转正；投资端方面整体可比口径下总投资收益率依然基本达到4.5%，上市险企中报表现打消了前期市场的顾虑。从后续看三季报新单及投资收益均较为稳定，而在17年Q4明显低基数的背景之下，上市险企依然主推保障类产品，有望进一步改善NBV数据。对于明年的开门红，各家的策略有所差

异，同时整体的准备进度有所推迟。我们对明年的开门红持有相对谨慎的态度，但对明年全年的 NBV 并不悲观。

■ **投资建议：**

证券标的我们从业绩和估值两个维度考虑，在有边际改善因素的情况下券商股依然优先关注龙头华泰证券、中信证券；保险标的我们认为上市险企目前估值具备一定支撑，同时考虑年底内含价值切换，建议重点关注大型上市险企新华保险、中国太保。

■ **风险提示：**

1) 股市出现系统性下跌

如果股指系统性下跌，券商股下跌的幅度往往会高于市场的平均幅度。同时自营业务成为券商业绩好坏至关重要的因素，而以非方向性投资为主的情况下股市系统性下跌及风格变化将会给自营业务收入带来明显的负面影响。

2) 行业监管趋严风险

金融行业业务开展受监管影响较为明显，证券板块监管趋严往往会使得业务开展受限；保险板块监管趋严主要会影响公司负债端收入。

3) 明年开门红不及预期

后期来看主要的预期点为明年开门红的准备，如明年开门红准备不及预期将对公司股价产生负面影响。

4) 投资收益不及预期风险

18 年以来上市险企权益类投资整体存在一定的浮亏，同时总投资收益率同比出现下降，在整体市场较弱的背景下如果后期投资收益不及预期将会给公司股价带来负面影响。

正文目录

一、	本周行业主要观点和新闻	5
1.1	行业重要新闻	5
1.2	上市公司重要新闻	7
1.3	本周非银金融主要投资观点	8
二、	本周行业表现和市场交易情况	10
三、	行业最新统计数据汇总	10
3.1	证券行业数据	10
3.2	保险行业数据	12
四、	本周证券行业主要经营指标统计	14
4.1	投行业务	14
4.2	资管业务	15
4.3	融资融券业务	16
4.4	股权质押业务	17
4.5	新三板业务	18
五、	券商估值及限售解禁数据情况	18

图表目录

图表 1	沪深 300 指数与行业指数走势	10
图表 2	本周上市公司涨跌幅	10
图表 3	两市日均成交额变化 (亿元)	10
图表 4	两市累计成交额变化 (亿元)	10
图表 5	上市券商 2018 年 10 月经营数据 (根据月度数据测算)	11
图表 6	寿险公司原保费收入 (累计值) 同比变化情况	12
图表 7	产险公司原保费收入 (累计值) 同比变化情况	12
图表 8	中国人寿累计保费收入及同比 (亿元)	12
图表 9	太保寿累计保费收入及同比 (亿元)	12
图表 10	平安寿累计个险新单保费收入及同比 (亿元)	14
图表 11	平安寿累计保费收入及同比 (亿元)	14
图表 12	新华保险累计保费收入及同比 (亿元)	14
图表 13	上市财险公司累计保费收入及同比 (亿元)	14
图表 14	2004 年来主要投行业务发行情况汇总 (单位: 亿元)	14
图表 15	截止本周上市公司集合理财产品净值和市场份额 (单位: 亿元)	15
图表 16	截止本周上市公司集合理财产品规模 (亿元)	15
图表 17	融资融券推出以来日均余额变化情况 (单位: 亿元)	16
图表 18	2010 年来融资融券年余额变化情况 (单位: 亿元)	17
图表 19	2011 年来券商股权质押规模和市场份额变化情况	17
图表 20	2010 年来全年股权质押业务统计 (单位: 亿元)	17
图表 21	新三板挂牌企业数量统计	18
图表 22	上市券商挂牌和做市数量统计	18
图表 23	上市券商市净率 PB 估值情况 (截至 2018 年 11 月 24 日)	18
图表 24	券商未来 3 个月限售股解禁一览表	19

一、 本周行业主要观点和新闻

本周沪深 300 指数涨跌幅为-3.51%，证券板块涨跌幅为-5.72%，保险板块涨跌幅为-3.87%。本周上证综指、证券板块、保险板块均有所下降。

1.1 行业重要新闻

■ 三季度月均规模环比下滑 11 家券商资管主动占比不降反升

中国基金业协会发布了 2018 年第三季度的证券公司私募资产管理月均规模前 20 名榜单和证券公司私募主动管理资产月均规模前 20 名榜单。

月均规模上，前 20 强总规模达 8.91 万亿元，较二季度下滑了 8728.26 亿元，环比下滑 8.92%。《每日经济新闻》记者注意到，在有可比数据的 19 家中，18 家规模下滑，其中华泰证券资管下滑超 2000 亿元，仅中信建投 1 家月均规模上升。另外，第一创业重新回到月均规模前 20 强榜单之中。

在有可比数据的 12 家券商中，有 11 家券商三季度主动占比较二季度得到提升。其中华泰证券资管提升比例最大，由二季度主动占比 24.56%提升到第三季度的 31.19%，提升了 6.63 个百分点；其次是广发资管，提升了 4.17 个百分点；另外，申万宏源、安信证券和中信证券三季度也提升了 2 个百分点以上。相反，三季度主动占比居首的华融证券却较二季度下滑了 0.17 个百分点。

■ 上交所发布《上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》

《回购细则》规定上市公司相关股东、董监高在上市公司回购股份期间减持股份的，应当符合中国证监会和本所关于股份减持的相关规定；在公司因维护公司价值及股东权益所必需而进行股份回购的，上述特定主体不得在回购期间减持本公司股份；上市公司在回购股份方案中，必须明确回购数量或资金总额的上下限，且上限不得超出下限的 1 倍。

上市公司为维护公司价值及股东权益所必需进行的股份回购，在持有半年并履行必要的决策程序后，可通过集中竞价交易方式卖出；允许上市公司在回购期间发行优先股；上市公司实施回购的期限由半年延长至一年。

■ 沪深交易所明确不得披露高送转情形

11 月 23 日晚间，沪深交易所相继发布高送转信息披露指引，明确不得披露高送转情形。其中，深交所发布高送转信息披露指引明确，上市公司报告期净利润为负、净利润同比下降 50%以上或者送转股后每股收益低于 0.2 元的，不得披露该报告期的高送转方案。

上交所也明确，上市公司送转股方案提出的最近一个报告期净利润或预计净利润为负值、净利润同比下降 50%以上、或者送转股后每股收益低于 0.2 元的，不得披露高送转方案。

■ 中保协：《2018 年中国保险行业人力资源报告》

《报告》指出，整体来看，险企管理人员平均主动离职率为 9%，主要专业序列员工主动离职率平均为 18%，人员稳定性比管理人员低。人身险公司管理序列与专业序列员工离职率均高于财险公司，中小型公司管理序列与专业序列员工离职率均高于大型保险公司。

分序列来看，行业主动离职率最高的五个序列为销售（非代理）的 23%、精算（含产品、研发）的 14%、教育培训的 13%、投资管理的 12%以及资产负债管理的 11%。纵向来看，销售（非代理）、精算和投资管理 3 个序列的员工连续两年均出现较为频繁的离职现象。

93%参与调研的保险公司表示，已经开展员工离职原因的调研。调研结果显示，员工主动离职有五大原因，依次为薪酬竞争力不足被同行高薪挖角、对职业发展规划不满、追求家庭与工作平衡、更换行业，以及不适应公司文化或管理风格。

在提供中长期激励的公司中，有 28%的公司为中层管理者提供退休金计划，是该群体最为常见的中长期激励方式；同时，有超过 20%的公司提供绩效单元和奖金池计划。

■ 中基协：关于发布《私募投资基金命名指引》的通知

根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》有关规定，为促进私募投资基金规范发展，保护投资者利益，现发布《私募投资基金命名指引》。

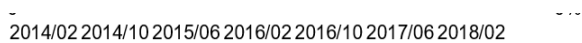
按照“新老划断”原则，自 2019 年 1 月 1 日起，新申请备案的契约型私募投资基金相关命名事宜应当按照本指引执行，新设立的合伙型、公司型私募投资基金（以营业执照中“成立日期”为准）命名事宜

寿险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



资料来源:银保监会、平安证券研究所

产险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



资料来源:银保监会、平安证券研究所

应当按照本指引执行；2019 年 1 月 1 日前，已完成备案或已提交备案申请的私募投资基金可以按照本指引及基金合同（合伙协议或者公司章程）相关约定，调整私募投资基金名称，并相应办理基金的重大事项变更及信息披露事宜。

■ 五部委发文鼓励保险公司外资等参与市场化债转股

为有效动员各类社会资本参与市场化债转股，推动市场化债转股扩量提质，11 月 19 日，发改委、央行、财政部、银保监会、证监会等五部委联合发布《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》，鼓励保险公司、私募股权投资基金、外资等各类机构依法依规参与市场化法治化债转股。

《通知》明确，允许符合条件的保险集团(控股)公司、保险公司、保险资产管理机构设立专门实施机构从事市场化债转股，允许保险业实施机构设立私募股权投资基金开展市场化债转股。允许私募股权投资基金管理人独立开展或与其他机构联合开展市场化债转股项目，资金募集和使用应符合相关监管要求。支持外资设立私募股权投资基金开展市场化债转股业务，允许外资依法依规投资入股金融资产投资公司、金融资产管理公司开展市场化债转股。

与此同时，《通知》还鼓励银行、信托公司、证券公司、基金管理公司等依法依规发行资产管理产品参与市场化债转股，资金投向和使用应符合相关监管要求，但公募资管产品除法律法规和金融管理部门另有规定外不得投资非上市企业股权，这也与现行的“资管新规”和“银行理财新规”等要求相一致。

■ 金融业对外开放再进一步 首家外资保险控股集团成立

中国保险市场将出现首家外资控股保险集团。11月25日，银保监会发布公告称，近日批准香港集友银行有限公司筹建深圳分行、德国安联保险集团筹建安联（中国）保险控股有限公司。其中，安联（中国）保险控股有限公司将成为我国首家外资保险控股公司。

根据批文，银保监会要求安联保险在筹建期内成立筹备组。该筹备组应自接到本批复之日起1年内完成筹建工作，筹建期内不得从事任何业务经营活动，未经批准不得变更主要投资人、拟任董事长和拟任总经理。

1.2 上市公司重要新闻

■ 申万宏源：关于向合格投资者公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会核准批复的公告

近日，申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源证券”）收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于核准申万宏源证券有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2018]1859号），对申万宏源证券公开发行公司债券事项批复如下：

- 一、核准申万宏源证券向合格投资者公开发行面值总额不超过180亿元的公司债券。
- 二、本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自中国证监会核准发行之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自中国证监会核准发行之日起24个月内完成。
- 三、本次发行公司债券应严格按照报送中国证监会的募集说明书进行。
- 四、本批复自核准发行之日起24个月内有效。
- 五、自核准发行之日起至本次公司债券发行结束前，申万宏源证券如发生重大事项，应及时报告并按有关规定处理。

■ 光大证券：关于境外控股子公司发行美元债的公告

根据光大证券股份有限公司（以下简称“公司”）2017年年度股东大会《关于公司发行境外债务融资工具一般性授权的议案》的相关授权，公司境外控股子公司计划发行不超过10亿美元的中期票据。首期高级无抵押债券已于2018年11月21日完成发行。

■ 兴业证券：关于获准设立15家分支机构的公告

近日，兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会福建监管局《关于核准兴业证券股份有限公司设立15家分支机构的批复》（闽证监许可[2018]6号）文件，核准公司设立7家分公司及8家证券营业部。

公司将根据中国证券监督管理委员会要求，依法依规为新设分支机构配备人员，健全完善制度、业务设施和信息系统，自批复下发之日起6个月内完成分支机构设立及工商登记事宜，并申领《证券经营机构营业许可证》。

■ 海通证券：关于非公开发行证券公司短期公司债券获得上交所挂牌转让无异议函的公告

海通证券股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）出具的《关于对海通证券股份有限公司非公开发行证券公司短期公司债券挂牌转让无异议的函》（上证函（2018）1237号）。根据该无异议函，上交所确认公司拟面向合格投资者非公开发行总额不超过60亿元的证券公司短期公司债券符合其挂牌转让条件，对该债券在上交所的挂牌转让无异议，且公司可在有效期及上述额度内在上交所分期进行挂牌转让。有效期自无异议函出具之日起12个月内有效。

■ 海通证券：面向合格投资者公开发行2018年公司债券（第五期）基本条款

- (一) 发行主体：海通证券股份有限公司。
- (二) 债券名称：海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券（第五期）。
- (三) 发行规模及发行安排：本期债券发行总额不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）。
- (四) 债券期限：本期债券期限为 3 年期。
- (五) 票面金额和发行价格：本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。
- (六) 债券形式：本期债券为实名制记账式公司债券。投资者认购的本期债券在登记机构开立的托管账户托管记载。本期债券发行结束后，债券持有人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押等操作。
- (七) 债券利率及其确定方式：本期债券票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。债券利率不超过国务院限定的利率水平。
- (八) 起息日：2018 年 11 月 22 日。
- (九) 付息日：本期债券付息日为 2019 年至 2021 年每年的 11 月 22 日。前述日期如遇法定节假日或休息日，则兑付顺延至下一个工作日，顺延期间不另计息。
- (十) 兑付日：本期债券兑付日为 2021 年 11 月 22 日。前述日期如遇法定节假日或休息日，则兑付顺延至下一个工作日，顺延期间不另计息。
- (十一) 利息登记日：本期债券利息登记日按照债券登记机构的相关规定办理。在利息登记日当日收市后登记在册的本期债券持有人均有权就本期债券获得该利息登记日所在计息年度的利息。

■ 华安证券：关于股东减持股份计划实施结果的公告

股东持股的基本情况：截至本公告披露之日，东方国际创业股份有限公司（以下简称“东方创业”）共持有华安证券股份有限公司（以下简称“公司”）无限售条件流通股 238,825,020 股，占公司股本总数的 6.60%。前述股份来源于公司首次公开发行股票并上市前持有的股份，并于 2017 年 12 月 6 日起上市流通。

■ 国元证券：关于公开发行可转换公司债券中国证监会发审委暂缓表决的公告

2018 年 11 月 19 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）第十七届发行审核委员会 2018 年第 174 次工作会议对国元证券股份有限公司（以下简称“公司”）公开发行可转换公司债券申请进行了审核，会议审核结果为暂缓表决。

1.3 本周非银金融主要投资观点

■ 证券行业

2018 年两市股基累计成交额 916,759 亿元。目前融资融券余额 7822 亿元，年初以来，券商的股权质押规模（未解押交易的标的市值）8507 亿元。

证券板块近几周已经上涨超过 25%，而部分中小市值券商上涨幅度超过 50%，当前行业 PB 估值为 1.3 倍。近期券商板块大幅上涨的催化剂为前期打压板块估值的股票质押风险有望得到缓解以及包括印花税改革的预期，同时由于板块今年持续下跌，在官方频繁发声以及利好政策出台的刺激之下，市场交易量同样有所回暖，券商板块作为接受受益的行业，得以明显上涨。从行业业绩情况来看并未看到边际改善的趋势，行业全年业绩仍然持续承压，截至前 10 月可比 28 家上市券商营收及净利润同比增速仍然在持续负向扩大。

我们认为证券板块前期的估值底部已出现，后期看板块持续修复的动力仍然将主要来自于持续的政策呵护，比如交易的持续活跃、股押风险的持续化解、投行业务的监管放宽等，如果从基本面角度，考虑到业绩承压、ROE 下降趋势以及重资产对估值的负面影响，当前相对较低的估值依然合理，并且行业“强者恒强”的趋势依然明显。从现在券商的趋势上来说，当前券商业务结构逐渐变化，包括由于佣金率的持续下行使得经纪业务收入及占比明显下降；此外轻资产业务未来难以持续获得增量业务收入的趋势之下各家均在向包括资管、自营、资本中介等重资产业务转型，而该类业务对资本金提出了要求，未来我们认为综合竞争力较强的龙头券商以及业绩有一定支撑的高弹性中等规模券商表现将优于行业。

■ 保险行业

我们认为 17 年下半年保险股行情使得市场认识到了保险股价值所在以及行业和公司近几年持续发生的变化，上市险企保单结构持续优化，价值率提升使得剩余边际增厚及摊销加速，保险股的利润中枢处在持续上行的阶段，理论上来说即便今年 NBV 增速明显下滑以及投资回报带来的负向贡献，但 EV 的预期回报、NBV 以及其他版块利润贡献依然会使得上市险企 EV 稳健增长，我们预计 18 年上市险企 EV 增速在 11.0%–20.4% 范围内。

我们认为当前保险股估值处在较低的区间，具备一定的安全边际。我们七八月份也在陆续提示上市险企中报的超预期因素，并且从中报情况来看无论是负债端还是投资端均明显好于市场预期，上市险企新单负增长较 Q1 明显收窄，而 Margin 更是显著增长致使 NBV 同比负增长大幅收窄，优质险企实现转正；投资端方面整体可比口径下总投资收益率依然基本达到 4.5%，上市险企中报表现打消了前期市场的顾虑。从后续看三季报新单及投资收益均较为稳定，而在 17 年 Q4 明显低基数的背景之下，上市险企依然主推保障类产品，有望进一步改善 NBV 数据。对于明年的开门红，各家的策略有所差异，同时整体的准备进度有所推迟。我们对明年的开门红持有相对谨慎的态度，但对明年全年的 NBV 并不悲观。

■ 投资建议

证券标的我们从业绩和估值两个维度考虑，在有边际改善因素的情况下券商股依然优先关注龙头华泰证券、中信证券；保险标的我们认为上市险企目前估值具备一定支撑，同时考虑年底内含价值切换，建议重点关注大型上市险企新华保险、中国太保。

■ 风险提示

1) 股市出现系统性下跌

如果股指系统性下跌，券商股下跌的幅度往往会高于市场的平均幅度。同时自营业务成为券商业绩好坏至关重要的因素，而以非方向性投资为主的情况下股市系统性下跌及风格变化将会给自营业务收入带来明显的负面影响。

2) 行业监管趋严风险

金融行业业务开展受监管影响较为明显，证券板块监管趋严往往会使得业务开展受限；保险板块监管趋严主要会影响公司负债端收入。

3) 明年开门红不及预期

后期来看主要的预期点为明年开门红的准备，如明年开门红准备不及预期将对公司股价产生负面影响。

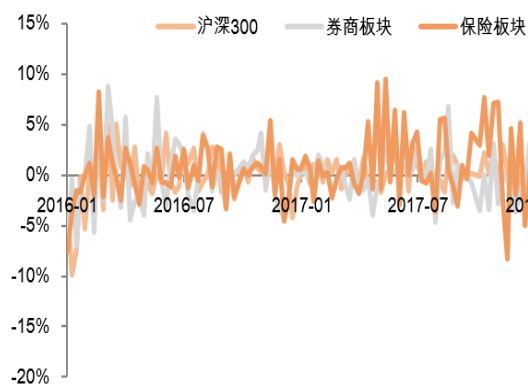
4) 投资收益不及预期风险

18 年以来上市险企权益类投资整体存在一定的浮亏，同时总投资收益率同比出现下降，在整体市场较弱的背景下如果后期投资收益不及预期将会给公司股价带来负面影响。

二、 本周行业表现和市场交易情况

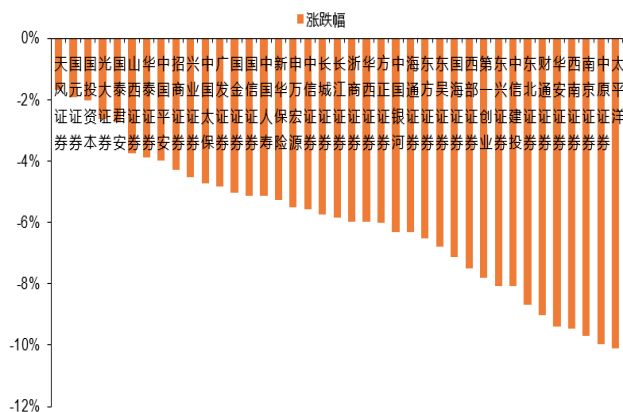
本周沪深 300 指数涨跌幅为-3.51%，证券板块涨跌幅为-5.72%，保险板块涨跌幅为-3.87%。本周上证综指、证券板块、保险板块均有所下降。

图表1 沪深 300 指数与行业指数走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

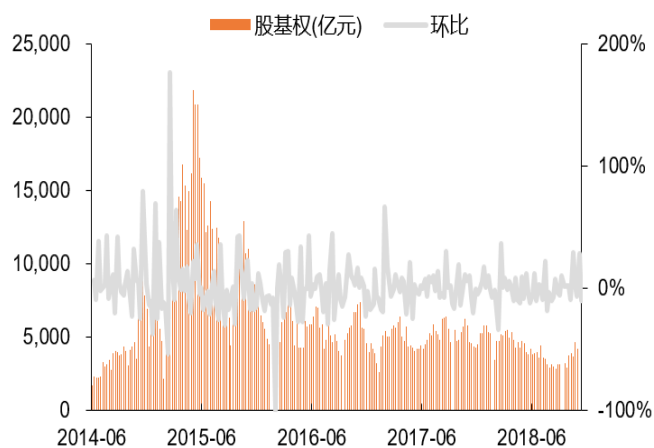
图表2 本周上市公司涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

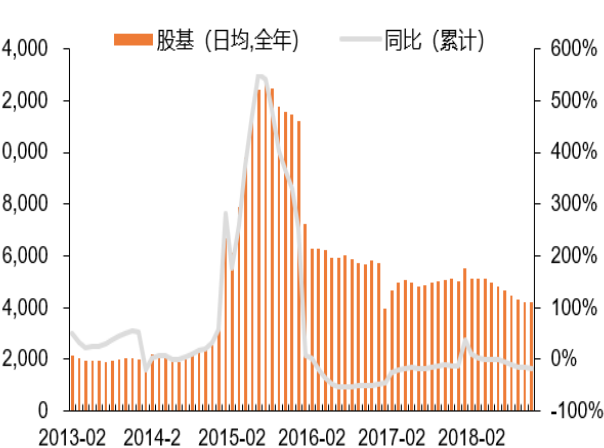
本周股基日均成交 4218.42 亿元，2018 年两市股基累计成交额 916,759 亿元，股基累计日均成交 4,205.31 亿元，同比（累计）去年同期降低 17.47%，降幅与上周基本持平。

图表3 两市日均成交额变化（亿元）



资料来源: 保监会、平安证券研究所

图表4 两市累计成交额变化（亿元）



资料来源: 保监会、平安证券研究所

三、 行业最新统计数据汇总

3.1 证券行业数据

可比口径下 10 月单月 28 家上市券商实现营业收入 89.49 亿元，环比下降 37%，同比下降 48%；单月实现净利润 22.85 亿元，环比下降 58%，同比下降 67%；10 月自营、融资类业务仍表现不好，即便政策有所托底但券商业绩仍未见边际改善。1-10 月 28 家上市券商累计实现营业收入 1327.25 亿元，同比下降 18%，申万宏源(+11%)实现正增长；累计实现净利润 471.85 亿元，同比下滑 30%，申万宏源(+26%)、方正证券(+3%)实现正增长，整体可比券商营收及净利润负增长幅度较前 9 月继续扩大。

截至 2018 年 10 月，28 家可比上市券商的净资产为 11879.94 亿元，比去年末增长 11.5%。

图表5 上市券商 2018 年 10 月经营数据 (根据月度数据测算)

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年底
中信证券	1,252	-22%	16,273	-7%	389	-30%	6,184	-17%	124,539	0.4%	1.1%
华泰证券	896	-43%	11,942	-16%	447	-36%	5,892	-20%	94,727	-2.2%	20.3%
国泰君安	859	-41%	14,923	-5%	313	-32%	5,714	-21%	111,824	0.2%	0.0%
申万宏源	603	-42%	9,872	11%	265	-40%	4,641	26%	62,458	0.6%	25.2%
海通证券	337	-62%	8,735	-22%	53	-81%	4,263	-28%	107,858	0.0%	1.0%
广发证券	504	-42%	8,982	-26%	145	-55%	3,760	-30%	75,833	0.1%	-0.2%
招商证券	539	-41%	7,585	-17%	156	-60%	3,100	-24%	74,953	0.1%	-0.3%
国信证券	573	-3%	6,708	-25%	153	-24%	2,077	-40%	51,071	-0.1%	0.5%
中国银河	433	-40%	6,296	-28%	126	-29%	1,814	-45%	63,984	0.3%	1.3%
方正证券	311	-77%	4,106	-4%	51	-95%	1,311	3%	37,744	0.4%	3.3%
兴业证券	99	-74%	3,490	-37%	-50	-	1,261	-41%	30,700	-0.8%	-0.6%
光大证券	124	-82%	4,348	-19%	-32	-	1,143	-52%	48,458	-0.1%	-0.1%
东方证券	337	11%	4,257	-41%	78	-3%	1,048	-63%	48,236	0.3%	-3.6%
安信证券	435	127%	3,571	-23%	148	2850%	1,041	-41%	30,644	-0.4%	1.2%
中信建投	664	-24%	3,974	-	96	-58%	872	-	45,800	-2.6%	-
东兴证券	178	-40%	2,179	-14%	53	-23%	778	-22%	19,250	0.1%	1.1%
华西证券	139	-24%	2,041	-	45	-8%	762	-	18,139	0.2%	-
国金证券	215	12%	2,439	-28%	54	30%	691	-28%	19,059	0.3%	2.1%
长江证券	116	-69%	3,258	-23%	-44	-	514	-64%	25,579	-0.2%	2.1%
浙商证券	161	-18%	1,757	-	25	-52%	485	-	11,812	0.4%	1.1%
西部证券	124	-40%	1,597	-31%	23	-70%	409	-50%	17,535	0.0%	-0.8%
西南证券	99	-61%	1,883	-11%	-16	-	370	-32%	18,660	-0.9%	-2.5%
华安证券	58	-58%	1,096	-27%	8	-75%	323	-45%	12,161	0.1%	0.6%
东吴证券	311	74%	1,833	-19%	67	33%	284	-59%	19,854	0.0%	-2.2%
第一创业	101	14%	1,144	-3%	14	69%	242	-32%	8,719	0.1%	1.5%
东北证券	181	6%	1,529	-20%	22	-1%	240	-60%	14,289	-0.6%	-4.0%
国元证券	74	-42%	1,373	-39%	-33	-	179	-77%	23,652	-0.2%	-2.7%
山西证券	87	-20%	1,084	-37%	10	-53%	153	-72%	12,181	0.1%	-0.6%
南京证券	68	-21%	6,296	-	1	-95%	59	-	10,495	0.0%	-
中原证券	42	-20%	759	-38%	-9	-	23	-94%	9,774	-0.5%	-3.0%
国海证券	63	-58%	874	-47%	-16	-	17	-96%	13,173	-0.1%	-1.7%

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年底
长城证券	113	-	113	-	13	-	13	-	16,376	-	-
天风证券	63	-	63	-	-34	-	-34	-	11,165	-	-
太平洋	-3	-	589	-38%	-88	-	-286	-	11,078	-1.2%	-5.5%
合计	10,157	-39%	149,215	-9%	2,430	-59%	50,022	-26%	1,301,781	0.4%	9.3%
28家合计	8,949	-37%	132,725	-18%	2,285	-58%	47,185	-30%	1,187,994	0.5%	11.5%

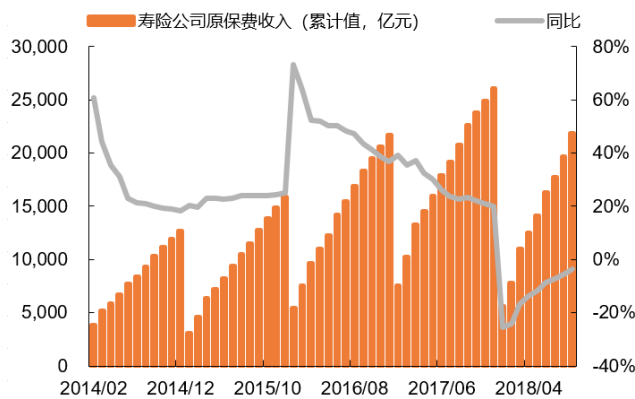
资料来源：券商月报、平安证券研究所

注：浙商证券数据起始于2017年6月，华西证券数据始于2018年1月，中信建投及南京证券数据始于2018年7月，可比口径下均不包含以上四家。

3.2 保险行业数据

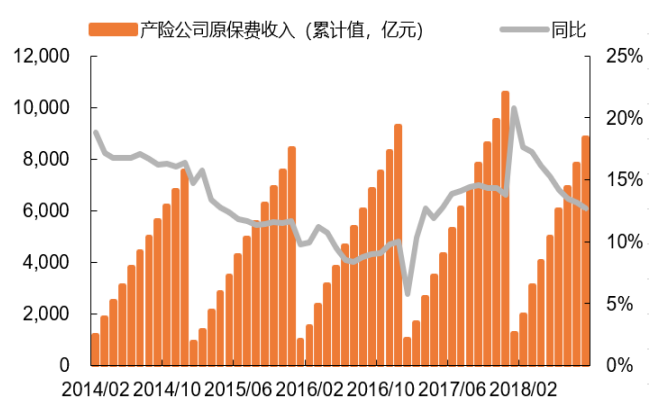
目前银保监会披露的保险行业数据截止到9月份，2018年1-9月行业累计实现原保费收入30,662亿元，同比增加0.67%，首次实现正增长；其中寿险公司原保费收入21,853亿元，同比减少3.48%，较前八月同比负增长5.71%继续收窄；产险公司原保费收入8,808亿元，同比增长12.68%。从9月单月数据看寿险业务依然表现较好，单月寿险保费收入同比增长17.31%，环比增长17.48%，下半年的19号文对行业已经基本没有影响。整体来看当前寿险负债端依然处于持续改善的状态，并且未来负债端再度受到监管影响致使新单受到明显影响的可能性比较有限；产险业务上半年在非车快速增长的态势下保持相对高增速，但是下半年增速逐月下滑。

图表6 寿险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



资料来源：银保监会、平安证券研究所

图表7 产险公司原保费收入（累计值）同比变化情况

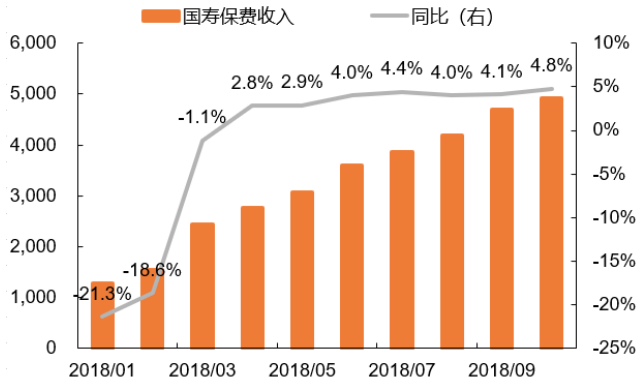


资料来源：银保监会、平安证券研究所

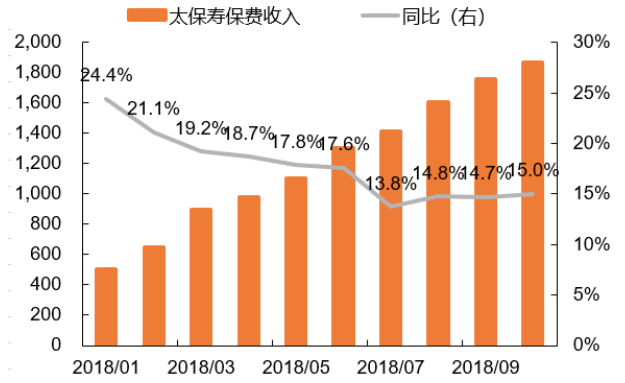
当前上市险企也已经披露了10月份的保费情况，国寿、太保、新华前10月总保费收入同比分别增长4.8%、15.0%、11.5%，较前9月均有明显改善，主要是去年10月份开始134号文执行基数较低；前10月平安寿险个险新单同比负增长继续收窄至-1.8%，同样较前9月的-2.8%改善；整体看上市险企十月单月保费数据同比明显改善，四季度看各家依然主推保障型产品，通过高价值率产品销售有望进一步改善NBV数据，同时去年四季度基数相对较低，优质险企同样有望后期实现NBV转正。

图表8 中国人寿累计保费收入及同比（亿元）

图表9 太保寿累计保费收入及同比（亿元）

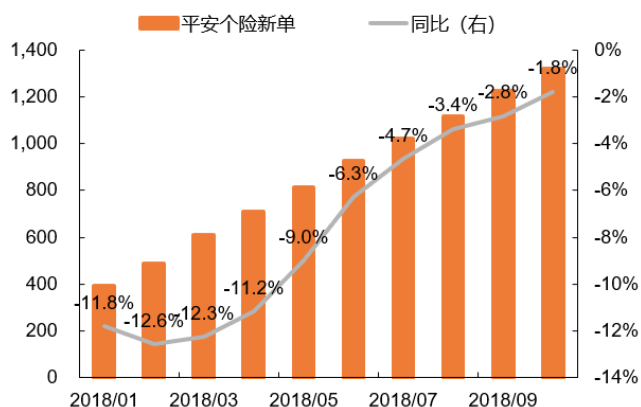


资料来源:公司公告、平安证券研究所



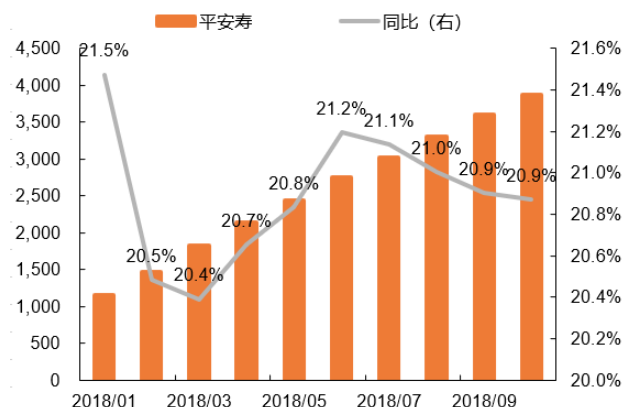
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表10 平安寿累计个险新单保费收入及同比（亿元）



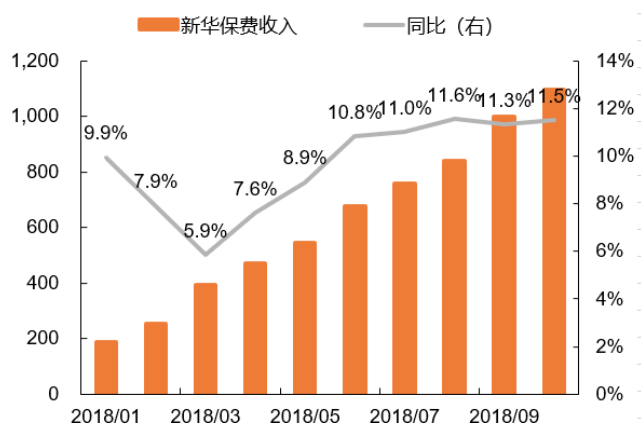
资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表11 平安寿累计保费收入及同比（亿元）



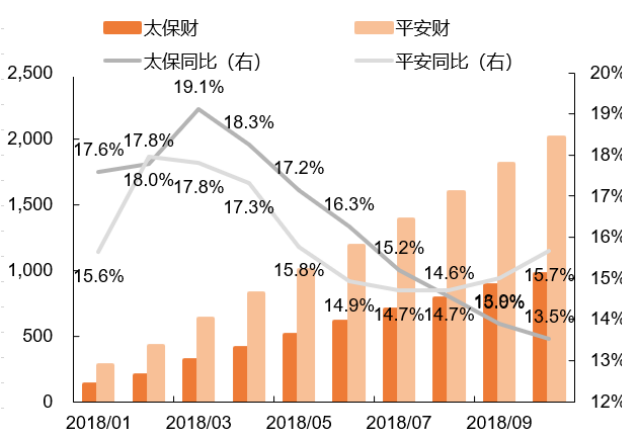
资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表12 新华保险累计保费收入及同比（亿元）



资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表13 上市财险公司累计保费收入及同比（亿元）



资料来源: 公司公告、平安证券研究所

四、本周证券行业主要经营指标统计

4.1 投行业务

截至本周，IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表：

图表14 2004 年来主要投行业务发行情况汇总（单位：亿元）

年份	股票发行				债券发行（核心债券）			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2004	353	186	105	645	272	0	209	481
2005	58	267	3	327	604	0	0	604
2006	1643	1050	4	2697	615	0	143	758
2007	4,810	2,754	228	7,792	1,109	112	295	1,517

年份	股票发行				债券发行 (核心债券)			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2008	1,034	2,272	152	3,458	1,567	288	710	2,565
2009	1,831	3,020	106	4,957	3,252	735	77	4,064
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	1,306	6,421	189	7,916	1,700	13,242	686	15,628

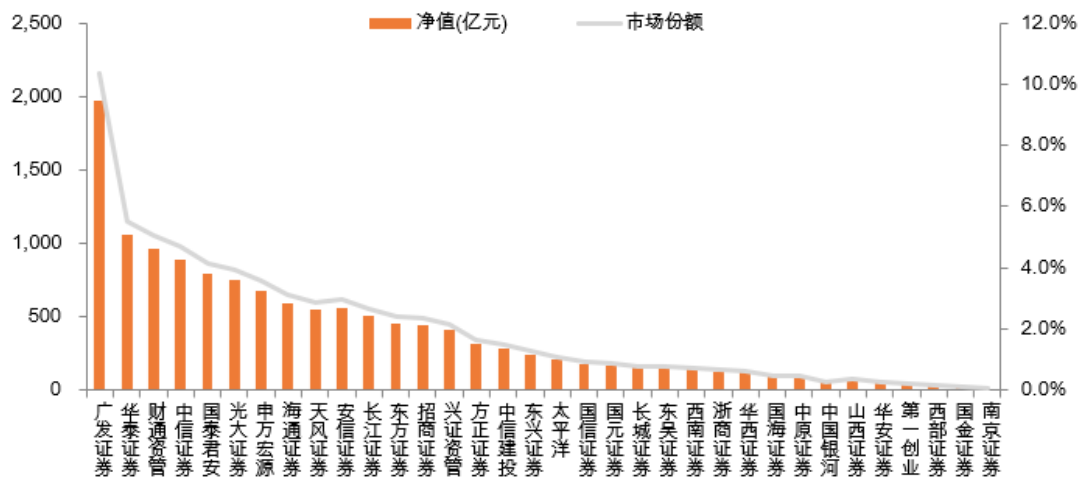
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 股权融资以发行日统计;

4.2 资管业务

截至本周, 券商集合资产管理规模净值 19,045 亿元, 其中上市券商中, 资产管理规模净值以广发证券 (1,974.0 亿元)、华泰证券 (1053.1 亿元)、财通资管 (966.1 亿元) 集合资产管理规模排名居前。

图表15 截止本周上市公司集合理财产品净值和市场份额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 截止本周上市公司集合理财产品规模 (亿元)

证券公司	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)	市场份额
广发证券	108	1,144.5	1,974.0	10.4%
华泰证券	104	1,044.9	1,053.1	5.5%
财通资管	188	963.2	966.1	5.1%
中信证券	234	881.5	888.7	4.7%

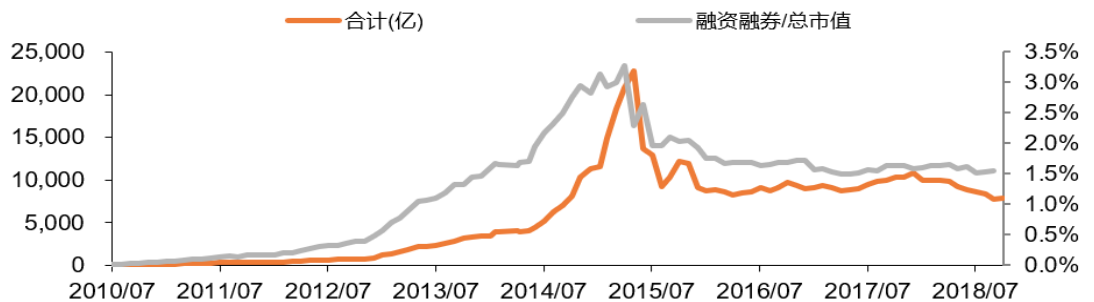
证券公司	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)	市场份额
国泰君安	170	751.0	789.8	4.1%
光大证券	97	735.9	750.9	3.9%
申万宏源	193	673.3	678.0	3.6%
海通证券	70	542.2	589.4	3.1%
天风证券	128	542.4	548.7	2.9%
安信证券	32	552.4	559.6	2.9%
长江证券	66	502.0	500.9	2.6%
东方证券	60	295.7	454.1	2.4%
招商证券	91	446.8	444.4	2.3%
兴证资管	153	408.4	407.1	2.1%
方正证券	46	310.2	313.5	1.6%
中信建投	31	274.1	278.9	1.5%
东兴证券	59	238.3	241.2	1.3%
太平洋	59	204.5	203.2	1.1%
国信证券	34	166.6	171.4	0.9%
国元证券	28	155.4	165.5	0.9%
长城证券	79	147.4	149.7	0.8%
东吴证券	42	150.0	149.6	0.8%
西南证券	40	137.8	140.5	0.7%
浙商证券	15	121.8	123.5	0.6%
华西证券	13	103.8	120.4	0.6%
国海证券	14	86.5	88.5	0.5%
中原证券	25	81.7	83.3	0.4%
中国银河	15	2.8	50.1	0.3%
山西证券	52	67.3	67.4	0.4%
华安证券	13	60.6	47.3	0.2%
第一创业	39	42.4	42.4	0.2%
西部证券	6	28.6	28.4	0.1%
国金证券	31	20.5	24.6	0.1%
南京证券	5	6.1	6.0	0.0%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

4.3 融资融券业务

截至 2018 年 11 月 24 日, 融资融券余额 7822.04 亿元, 融资余额 7739.17 亿元, 融券余额 82.87 亿元。

图表17 融资融券推出以来日均余额变化情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 2010年来融资融券年余额变化情况（单位：亿元）

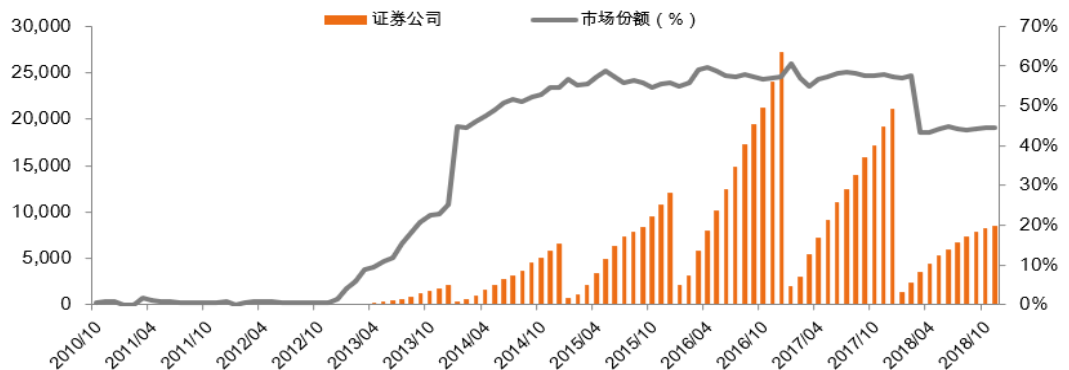
日期	融资融券情况				期间融资买入/偿还额		
	融资余额	融券余额	融资占比	合计	买入额	偿还额	买入额/偿还额
2010	127.61	0.11	100%	127.71	695.13	567.42	122%
2011	375.48	6.59	98%	382.07	2908.99	2661.12	109%
2012	856.94	38.21	95%	895.16	7265.98	6784.51	107%
2013	3434.60	30.57	99%	3465.27	32891.94	30314.18	109%
2014	10210.36	76.24	99%	10287.60	52698.68	48931.32	108%
2015	11883.29	29.93	100%	11913.22	306052.96	301664.46	101%
2016	9357.70	34.79	99.63%	9392.49	113679.73	115794.37	98%
2017	10268.80	47.34	99.54%	10316.15	100144.71	98901.73	101%
2018	7739.17	82.87	98.94%	7822.04	70638.23	73116.64	96.61%

资料来源：Wind，平安证券研究所

4.4 股权质押业务

2018年质押业务总规模（按抵押标的的市值计算）19124.5亿元，其中券商所做的股权质押业务为8507.4亿元，在股权质押业务中占比为44.5%。

图表19 2011年来券商股权质押规模 and 市场份额变化情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表20 2010年来全年股权质押业务统计（单位：亿元）

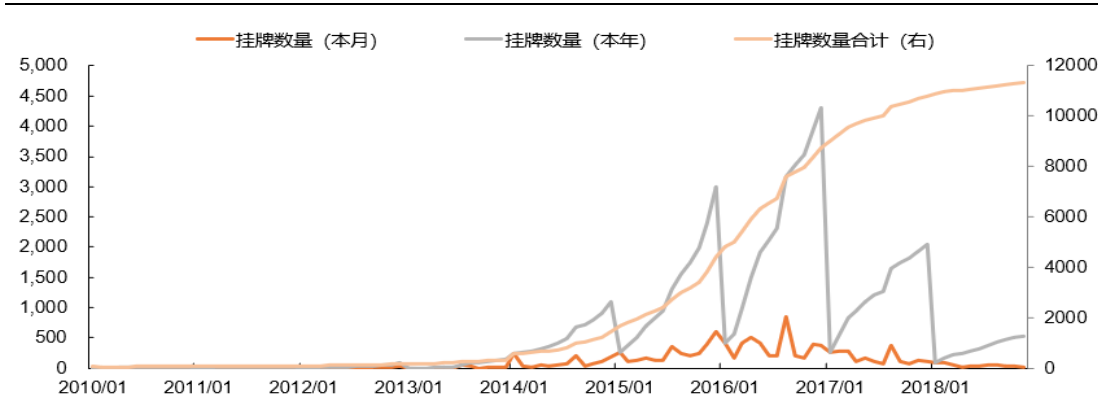
年份	全年股权质押业务总规模	全年券商业务总规模	券商股权质押业务占比
2010	5291	33	0.6%
2011	6999	45	0.6%
2012	6482	61	0.9%
2013	8434	1880	22%
2014	12014	6564	54.6%
2015	21583	12063	55.9%
2016	47492	27243	57.4%
2017	21114	36794	57.4%
2018	19125	8507	44.5%

资料来源：Wind，平安证券研究所

4.5 新三板业务

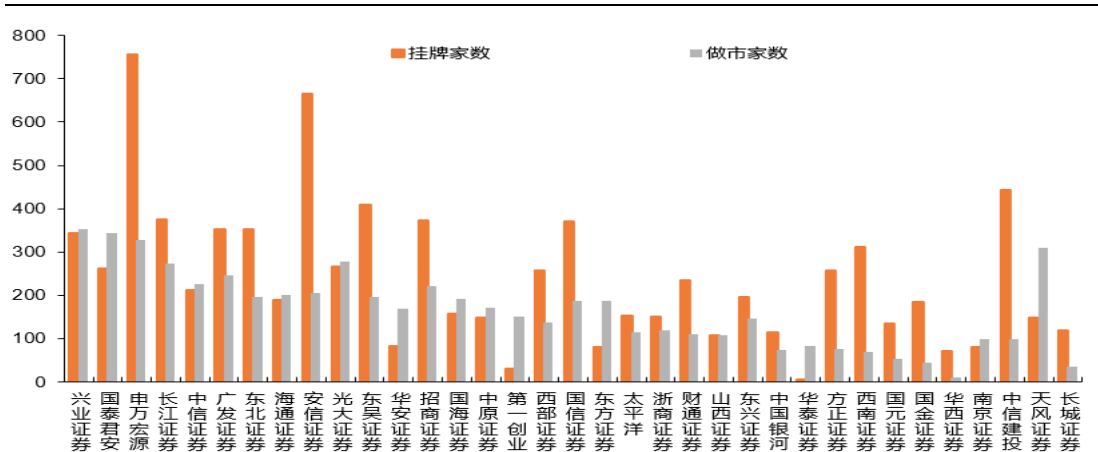
截至本周，新三板挂牌企业数量 11322 家，其中 2018 年新挂牌 529 家。上市券商中以申万宏源证券（755 家）、安信证券（664 家）、中泰证券（537 家）挂牌企业数量排名靠前，以中泰证券（356 家）、兴业证券（351 家）、国泰君安（342 家）做市企业数量排名靠前。

图表21 新三板挂牌企业数量统计



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 上市券商挂牌和做市数量统计



资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、 券商估值及限售解禁数据情况

图表23 上市券商市净率 PB 估值情况 (截至 2018 年 11 月 24 日)

公司代码	公司名称	PB
600837.SH	海通证券	0.91
601788.SH	光大证券	0.97
000728.SZ	国元证券	1.02
601555.SH	东吴证券	1.03
000686.SZ	东北证券	1.04
600061.SH	国投资本	1.22
601377.SH	兴业证券	1.02
000783.SZ	长江证券	1.11

公司代码	公司名称	PB
600109.SH	国金证券	1.21
601881.SH	中国银河	1.15
000776.SZ	广发证券	1.17
600999.SH	招商证券	1.16
601901.SH	方正证券	1.19
601211.SH	国泰君安	1.11
002926.SZ	华西证券	1.31
600369.SH	西南证券	1.13
601688.SH	华泰证券	1.34
600958.SH	东方证券	1.27
002736.SZ	国信证券	1.40
002500.SZ	山西证券	1.47
601066.SH	中信建投	1.46
601108.SH	财通证券	1.43
600030.SH	中信证券	1.32
000750.SZ	国海证券	1.41
601198.SH	东兴证券	1.47
000166.SZ	申万宏源	1.45
600909.SH	华安证券	1.50
601099.SH	太平洋	1.67
002673.SZ	西部证券	1.68
002939.SZ	长城证券	2.19
601878.SH	浙商证券	1.93
601162.SH	天风证券	2.90
601375.SH	中原证券	1.74
002797.SZ	第一创业	2.15
601990.SH	南京证券	2.44

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 券商未来3个月限售股解禁一览表

证券公司	解禁日期	本次解禁(万股)	占解禁前流通股股本%	占总股本比例%	机构类型
中航资本	2018/12/03	99,798.19	13.10%	11.12%	定向增发机构配售股份
中航资本	2018/12/14	35,979.27	4.72%	4.01%	定向增发机构配售股份
陕国投 A	2018/12/18	22,862.81	6.24%	5.77%	定向增发机构配售股份
东方证券	2018/12/28	48,898.85	9.42%	6.99%	定向增发机构配售股份
渤海租赁	2019/01/08	254,163.19	71.64%	41.10%	定向增发机构配售股份
申万宏源	2019/01/30	247,933.88	12.38%	11.00%	定向增发机构配售股份
华西证券	2019/02/05	125,314.74	238.69%	47.74%	首发原股东限售股份
西水股份	2019/02/05	11,417.36	11.66%	10.45%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 62 层
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中
心北楼 15 层
邮编：100033