

券商股质业务风险纾解逐步落地，继续看好大券商

—— 非银金融行业周报

分析师：张继袖

SAC NO: S1150514040002

2018年11月26日

证券分析师

张继袖

022-28451845

zhjxnk@126.com

洪程程

010-68104609

hong.chengcheng@outlook.com

SAC No:S1150116060014

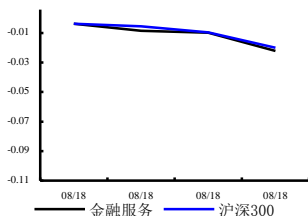
子行业评级

证券	看好
多元金融	中性
保险	中性

重点品种推荐

华泰证券	增持
东方证券	增持
中信证券	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 市场表现

上周申万非银指数下跌 5.06%，多元金融、证券、保险板块分别累计下跌 8.16%、5.64%、4.13%。个股方面，上周非银板块中除新上市的中国人保累计上涨 60.91%以外，累计正增长的只有新力金融(+4.34%)，其余均有不同程度下跌，累计跌幅最小的分别是鸿特科技(-0.69%)、天风证券(-1.70%)、国元证券(-1.94%)。估值方面，截至上周五申万非银板块市盈率(TTM,剔除负值)为 17.69 倍。

● 行业要闻

- 目前 26 家券商累计出资纾困集合计划，规模达 440 亿元。
- 国务院印发《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》。

● 重要公司公告

- 【中国银河】公司审议通过将以不超过人民币 2.4 亿元收购苏皇金融所持银河期货有限公司 16.7% 的股权。
- 【华泰证券】公司在伦敦证交所披露关于发行 GDR 并在伦敦证交所上市意向函，拟发行不超过 8251.5 万份 GDR，募集金额不低于 5 亿美元。

● 本周观点

进入 10 月份以来，利好券商行业发展的政策频频下发，缓解了券商市场环境。从缓解股票质押风险、小额快速并购重组机制、再融资时间不再受 18 个月间隔限制，再到成立科创板并试点注册制、完善上市公司股票停复牌，利好整个证券行业、资本市场的健康发展。投资逻辑依旧有两点：1) 大券商，建议关注：中信证券(600030.SH, 规模大、增速高)、华泰证券(601688.SH, 公司引入阿里作为战略投资者，开始市场化改革，投行业务专业能力强)；2) 主动管理能力强的券商，建议关注东方证券(600958.SH, 公司主动资管形成品牌效应)。

风险提示：市场低迷导致券商业绩下滑。

目 录

1. 行业动态	4
1.1 行业新闻	4
1.2 公司公告	5
2. 市场表现回顾	6
3. 行业数据	7
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	6
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	7
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	7
图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)	8
图 5: 周两融余额规模 (亿元) 及占流通市值比例 (右轴, %)	8
图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴).....	8
图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴).....	8
图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴)及同比增速(右轴).....	9
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴) 及同比增速(右轴).....	9

表 目 录

表 1: 上市券商公告	5
-------------------	---

1. 行业动态

1.1 行业新闻

【目前 26 家券商累计出资设纾困集合计划，规模达 440 亿元】中证协披露，随着第一批 11 家券商纾困资管计划完成备案（11 只产品中，有 2 只产品的投资类型为固定收益类，其余均为混合类。包括天风证券、国泰君安资管、国信证券、广发资管、海通资管、中信证券、招商资管、申万宏源、中信建投、东兴证券、银河金汇）。截至 11 月 23 日，第二批纾困集合资管计划又有 15 家券商加入，签署了《证券行业支持民营企业发展系列资产管理计划发起人协议》，分别是：光大证券、东兴证券、华创证券、湘财证券、东方证券、兴业证券、华金证券、中泰证券、安信证券、财通证券、长江证券、山西证券、华安证券、方正证券、东海证券。（券商中国）

【国务院印发《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》】《通知》有五个特点，一、加大改革授权力度。二、开展试点探索。三、进一步推动对外开放。四、给予政策扶持。五、体现特色定位。其中有关金融的内容有 13 条：1) 支持自贸试验区内符合条件的个人按照规定开展境外证券投资。2) 支持在有条件的自贸试验区开展知识产权证券化试点。3) 支持“海峡基金业综合服务平台”根据规定向中国证券投资基金业协会申请登记，开展私募投资基金服务业务。支持符合条件的台资保险机构在自贸试验区内设立保险营业机构。4) 授权自贸试验区制定相关港澳专业人才执业管理办法（国家法律法规暂不允许的除外），允许具有港澳执业资格的金融、建筑、规划、专利代理等领域专业人才，经相关部门或机构备案后，按规定范围为自贸试验区内企业提供专业服务。5) 支持有条件的自贸试验区研究和探索赋予国际铁路运单物权凭证功能，将铁路运单作为信用证议付票据，提高国际铁路货运联运水平。6) 支持自贸试验区开展海关税款保证保险试点。7) 进一步简化保险分支机构行政审批，建立完善自贸试验区企业保险需求信息共享平台。8) 允许自贸试验区内银行业金融机构在依法合规、风险可控的前提下按相关规定为境外机构办理人民币衍生产品等业务。9) 允许银行将自贸试验区交易所出具的纸质交易凭证（须经交易双方确认）替代双方贸易合同，作为贸易真实性审核依据。10) 支持自贸试验区依托适合自身特点的账户体系开展人民币跨境业务。11) 鼓励、支持自贸试验区内银行业金融机构基于真实需求和审慎原则向境外机构和境外项目发放人民币贷款，满足“走出去”企业的海外投资、项目建设、工程承包、大型设备出口等融资需求。自贸试验区内银行业金融机构发放境外人民币贷款，应严格审查借款人资信和项目背

景，确保资金使用符合要求。12) 推动与大宗商品出口国、“一带一路”国家和地区在油品等大宗商品贸易中使用人民币计价、结算，引导银行业金融机构根据“谁进口、谁付汇”原则办理油品贸易的跨境支付业务，支持自贸试验区保税燃料油供应以人民币计价、结算。13) 允许自贸试验区内银行业金融机构按相关规定向台湾地区金融同业跨境拆出短期人民币资金。（国务院网站）

【深交所发布《深交所上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》】本次修订主要包括：一是拓宽回购股份适用情形，明确“为维护上市公司价值及股东权益所必需”情形的回购要求。二是简化特定情形回购审议程序，规范回购股份的提议程序。三是细化回购股份信息披露及方案变更要求，要求公司合理安排每日回购股份数量。四是明确回购资金来源，回购股份支付现金视同现金红利。五是明确回购股份的减持要求和限制。（证券时报）

1.2 公司公告

表 1：上市券商公告

股权质押	【锦龙股份】 公司实际控制人杨志茂先生办理了其持有的本公司流通股 5700 万股（占公司总股本 6.36%）的质押手续。目前其共持有本公司股份 6630 万股，占本公司总股本 7.40%。
	【西水股份】 控股股东正元投资的一致行动人上海德莱质押 3716 万股，占总股本 3.4%；上海德莱累计质押 1.8 亿股，占正元投资及一致行动人所持股份 90.4%，占总股本 16.9%。
股份收购	【中国银河】 公司通过决议将以不超过人民币 2.4 亿元收购苏皇金融所持银河期货有限公司 16.7%的股权。
股份回购	【新力金融】 公司通过集中竞价回购股份 152 万股，约占公司股份 0.3%，成交均价 7.38/股，支付资金 1121.5 万元。
股份转让	【中航资本】 公司挂牌转让新华资管 100 万股，占总股本 0.2%。控股子公司中航信托拟竞拍贵州银行 6500 万股，占总股本 0.67%。
新设机构	【兴业证券】 公司收到证监会批复，核准设立 7 家分公司（吉林长春、青海西宁、宁夏银川、西藏拉萨、广东珠海、广东中山、山东潍坊）及 8 家证券营业部（北京、天津、广州、深圳、杭州、新昌县、昆山、政和县），将于 6 个月内完成机构设立与登记。
	【五矿资本】 控股子公司五矿证券在苏州、长沙各设立一家分公司，嘉兴、宁波各设立一家营业部受证监会批准。
融资	【光大证券】 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，首期规模为 2 亿美元的发行已于今日完成。
	【华泰证券】 公司在伦敦证交所披露关于发行 GDR 并在伦敦证交所上市意向函，拟发行不超过 8251.5 万份 GDR，募集金额不低于 5 亿美元。
注资变更	【吉艾科技】 公司注册资本变更为 8.7 亿元，已完成工商变更登记手续。
	【天茂集团】 公司控股股东新理益解除质押 5500 万股，占总股本 2.96%；剩余质

解除质押	押股数 14.5 亿股，占总股本 19.25%，占持股比 77.88%。
	【锦龙股份】公司控股股东新世纪公司解除质押 2500 万股，占总股本 2.79%；剩余质押股数 2.5 亿股，占总股本 27.65%，占持股比 64.84%。
	【西水股份】控股股东正元投资的一致行动人北京新天地办理 3540 万股质押展期，占总股本 3.24%；补充质押 160 万股占总股本 0.14%；累计质押股数 3700 万股，占总股本 3.38%，占持股比 70.55%。
其他	【华安证券】股东东方创业未实施减持计划。目前共持有公司流通股 2.4 亿股，占总股本 6.6%。

资料来源：WIND，渤海证券

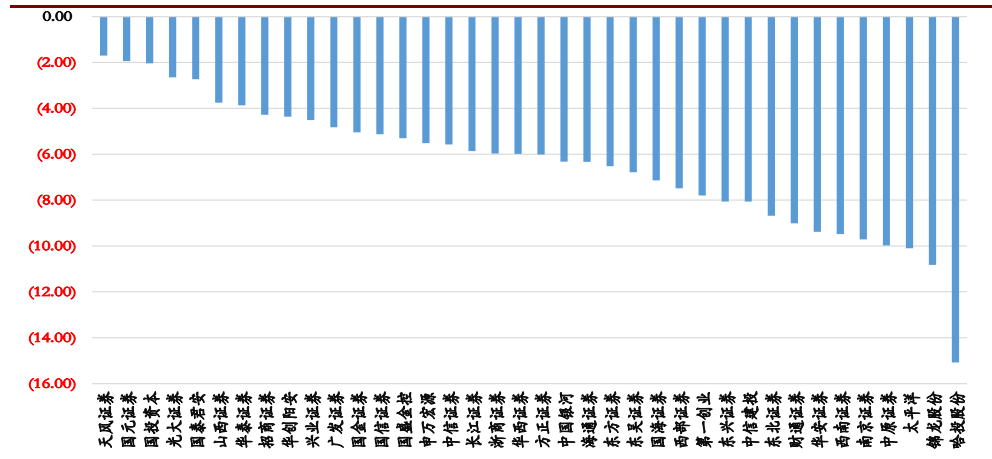
2. 市场表现回顾

上周上证综指下跌 3.72%，申万非银指数下跌 5.06%，跑输大盘 1.34 个百分点，多元金融、证券、保险板块分别累计下跌 8.16%、5.64%、4.13%。

证券

上周上市券商累计跌幅最小的三家分别是天风证券、国元证券以及国投资本，分别累计下跌 1.70%、1.94%、2.04%；累计跌幅最大的三家分别是哈投股份、锦龙股份以及太平洋，分别累计下跌 15.08%、10.82%、10.10%。

图 1：上市券商周涨跌幅（%）

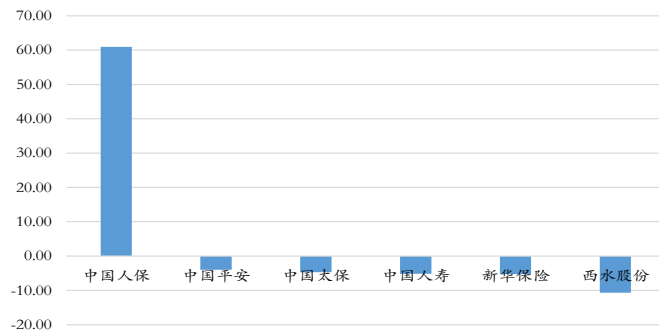


资料来源：WIND，渤海证券

保险

上周上市险企除中国人保新上市累计上涨 60.91%以外，其余均有不同程度下跌，跌幅由小至大分别为中国平安 (-4.00%)、中国太保 (-4.73%)、中国人寿 (-5.14%)、新华保险 (-5.28%)、西水股份 (-10.68%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

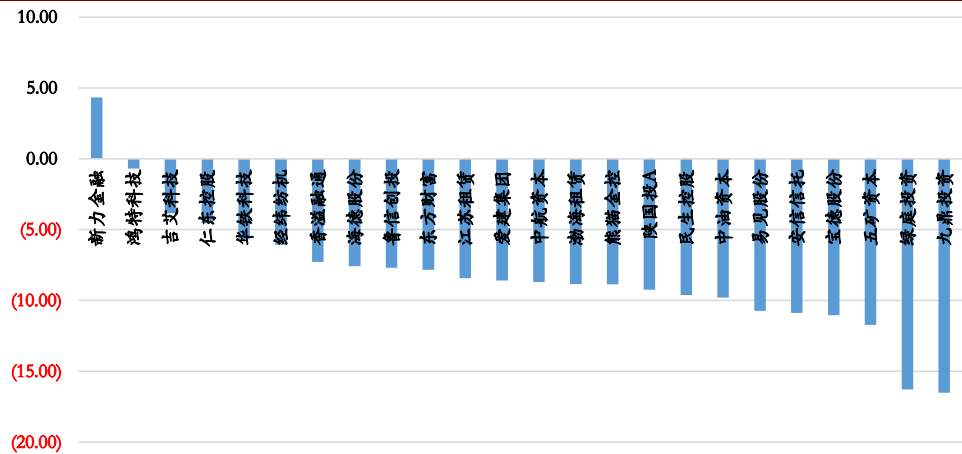


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周多元金融板块中除新力金融累计上涨 4.34% 以外, 其余均有不同程度下跌, 跌幅最小的三家分别是鸿特科技、吉艾科技以及仁东控股, 分别累计下跌 0.69%、3.84%、4.54%; 累计跌幅最大的三家分别是九鼎投资、绿庭投资以及五矿资本, 分别累计下跌 16.50%、16.27%、11.72%。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)

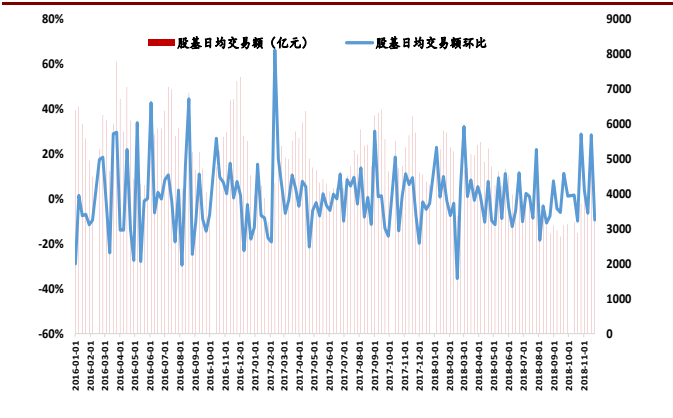


资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

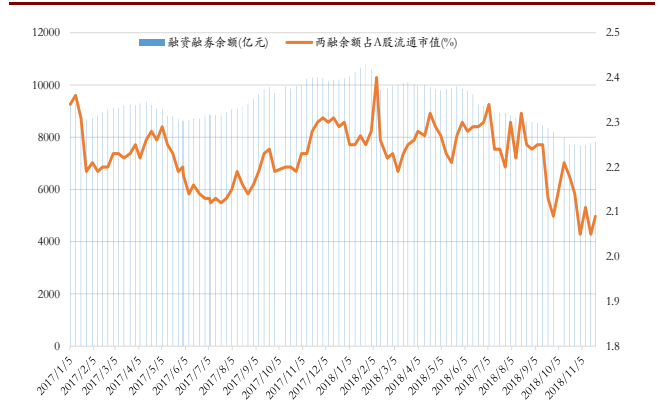
上周日均股基成交额 4212 亿元, 环比前一周下跌 9.33%。截至 2018 年 11 月 22 日, 沪深两市两融余额 7822 亿元, 环比前一周增加 58.9 亿元。

图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 5: 周两融余额规模 (亿元) 及占流通市值比例 (右轴, %)

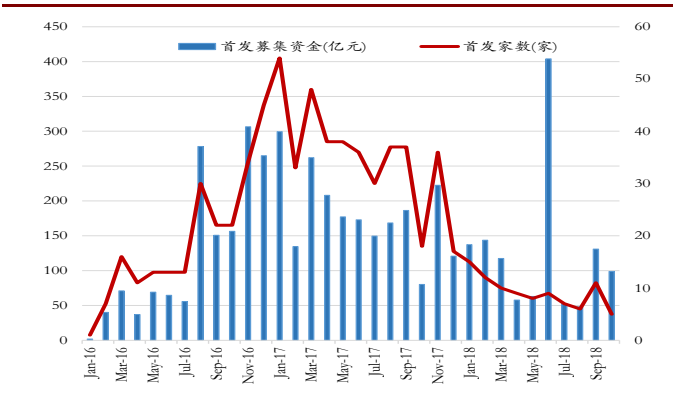


资料来源: WIND, 渤海证券

融资规模

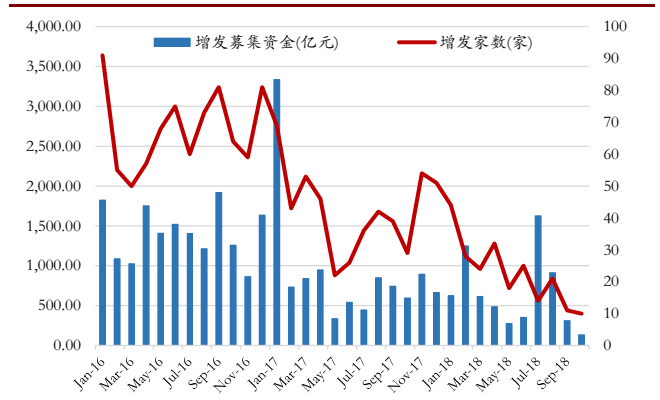
2018 年前 10 个月首发累计募资规模 1252.94 亿元, 较去年同期下降 31.85%; 累计增发募资规模 6593.46 亿元, 较去年同期下降 29.67%。债券累计发行规模 (不含同业存单) 18.60 万亿元, 同比上涨 7.60%; 其中信用债累计发行规模 (不含地方政府债) 8.61 万亿元, 同比上涨 20.64%。

图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴)



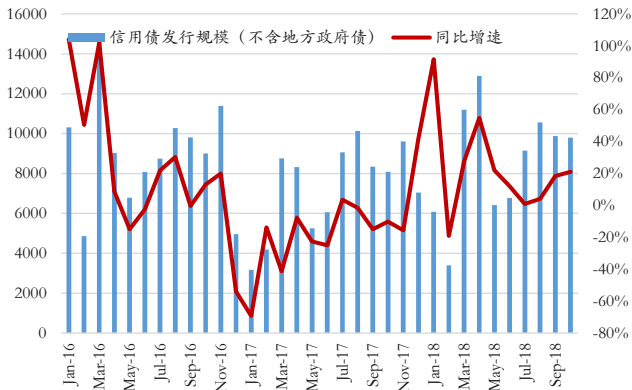
资料来源: WIND, 渤海证券

图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴)



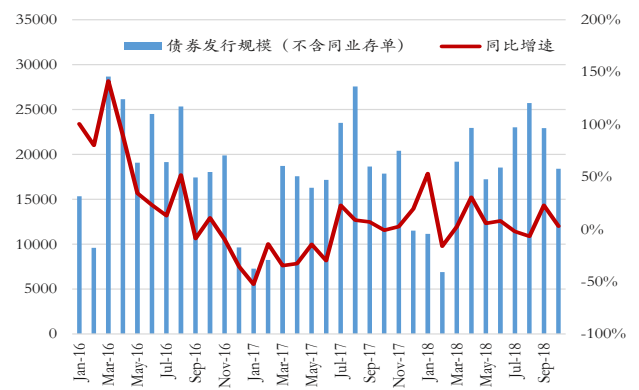
资料来源: WIND, 渤海证券

图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴) 及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴) 及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

截至上周五, 券商集合资管共发行产品数量 3942 只, 环比前一周五减少 15 只; 资产净值合计约 1.90 万亿元, 环比前一周五小幅减少 0.43%。其中资产净值排名前三的上市券商分别是广发资管、华泰资管、财通资管, 资产净值分别为 1974 亿元、1053 亿元、966 亿元, 与前一周五净值基本持平。

4. 投资建议

进入 10 月份以来, 利好券商行业发展的政策频频下发, 券商市场经营环境逐步缓解。从纾解股票质押风险、小额快速并购重组机制、再融资时间不再受 18 个月间隔限制, 再到成立科创板并试点注册制、完善上市公司股票停复牌, 利好整个证券行业、资本市场的健康发展。投资逻辑依旧有两点: 1) 大券商, 建议关注: 中信证券 (600030.SH, 规模大、增速高)、华泰证券 (601688.SH, 公司引入阿里作为战略投资者, 开始市场化改革, 投行业务专业能力强); 2) 主动管理能力强的券商, 建议关注东方证券 (600958.SH, 公司主动资管形成品牌效应)。

5. 风险提示

市场低迷导致券商业绩下滑。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857
陈兰芳

新材料行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651

电力设备与新能源行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
陈晨

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

节能环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

金融科技行业研究

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
张源

传媒行业研究

姚磊

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
刘洋
+86 22 2386 1563
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
张扬
+86 22 28451945
孟凡迪

博士后工作站

朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123
张佳佳 资产配置
张一帆 公用事业、信用评级

综合质控&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

白骥玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn