



资本市场制度持续完善,关注估值低位配置价值

核心看点 (12.24-12.28):

一周行业热点

2018年12月28日,深交所发布停复牌指引。

最新观点

交易所发布停复牌指引,缩短停牌时间、扩大不停牌范围、提高信息披露标准,有利于促进上市公司实现及时、公平、高效的信息披露,引导上市公司停复牌回归其功能本源,保护投资者正当交易权利,维护公平交易秩序。与此同时,证监会落实中央经济工作会议精神,研究部署2019年工作,主要涉及科创板与注册制、股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险防范处置、多层次资本市场、再融资制度和市场化并购重组改革、员工持股与股权激励、长期资金入市、交易制度、资本市场对外开放和市场发展建设等多个方面。资本市场创新改革政策红利释放,有望为券商带来新的业务增长点,券商相关业务或将在2019年迎来业绩释放。与此同时,在政策利好的刺激下,2019年市场环境相对2018年预计会有改善,成交活跃度有望提升,推动券商整体业绩改善和估值修复。行业“马太效应”加剧,强者恒强,集中度持续提升逻辑不变,我们持续看好龙头券商配置机会。个股方面,持续推荐中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)和海通证券(600837.SH)。

保费端,当前险企积极部署2019年开门红销售,以年金型产品为主,理财与保障均有销售,保障类产品在开门红销售中的重要性提升。开门红销售或承压,但是考虑到开门红销售仍以理财类产品为主,对价值影响有限。投资端,长债收益率下行压制投资端收益表现,国外货币政策紧缩环境下,汇率维稳需求对国内长债利率下行空间形成约束,后续需持续关注长债利率曲线变化。2019年预计保险产品销售节奏会有所改变,保费收入会相对平衡。险企对于保障类产品重视度预计会持续提升。保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善和内含价值的持续提升。当前板块P/EV均值0.82倍左右,估值不贵,性价比较高,建议关注板块长期配置价值。个股方面,推荐顺序为:中国平安(601318.SH)、中国太保(601601.SH)、新华保险(601336.SH)、中国人寿(601628.SH)。

表 1: 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)
601318.SH	中国平安	20%	-3.84%	-18.20%	6.34%
600030.SH	中信证券	20%	-0.56%	-9.42%	15.12%
601601.SH	中国太保	20%	-2.17%	-31.33%	-6.79%
601688.SH	华泰证券	20%	1.50%	-4.25%	20.29%
600837.SH	海通证券	20%	-3.61%	-30.03%	-5.49%

资料来源:wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 监管力度持续收紧; 保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大

非银行金融行业

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

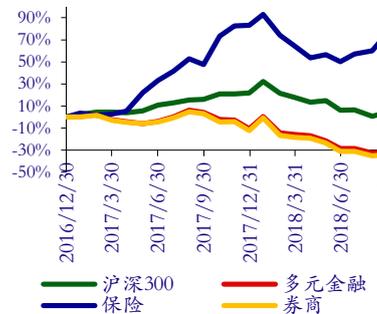
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

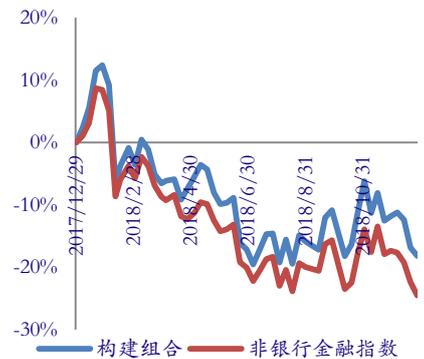
对本报告的编制提供信息

行业数据 2018.12.28



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合年初至今表现 2018.12.28



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

目录

1. 最新研究观点.....	3
1.1 一周热点动态跟踪.....	3
1.2 最新观点.....	3
1.3 核心组合.....	3
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	5
1.5 风险提示.....	7
附录.....	7
1.市场及行业表现.....	8
2.证券业务指标.....	9
3.盈利预测及估值.....	10
4.监管与政策.....	11
5.行业与公司.....	12

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
12月28日, 深交所发布《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第2号——停复牌业务》(简称《停复牌指引》)	<p>1、《停复牌指引》在前期监管工作的基础上, 结合市场的新问题、新形势, 对停复牌制度做出安排: 一是减少停牌事由。取消了筹划不涉及发行股份的重组、非公开发行股票、对外投资、签订重大合同等事由的停牌。二是缩短停牌期限。发行股份购买资产事项停牌期限缩短至10个交易日, 其他类型重组不予停牌; 筹划控制权变更、要约收购的停牌期限缩短至5个交易日; 破产重整原则上不停牌, 确有需要停牌的, 停牌时间不得超过5个交易日; 交易所对重组方案进行审核问询及公司回复期间原则上不停牌。三是强化信息披露要求。提高发行股份购买资产等事项停牌的信息披露标准, 明确不停牌筹划重大事项的分阶段披露要求, 规范不停牌筹划涉及发行股份重组的保密责任等。四是完善监管配套机制。明确停复牌办理原则及强制复牌的规定, 强化相关各方的勤勉尽责义务, 建立停牌信息公示制度等。</p> <p>2、我们认为, 停复牌指引的发布完善了市场基础制度, 进一步缩短停牌时间、扩大不停牌的范围、提高信息披露标准, 旨在确保上市公司实现及时、公平、高效的信息披露, 引导上市公司停复牌回归其功能本源, 保护投资者正当交易权利, 维护公平交易秩序。停复牌制度的完善对于更好发挥市场机制作用、增强市场流动性、促进资源优化配置、保护投资者交易权、顺应国际化发展要求具有重要意义。</p>

资料来源: 中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

交易所发布停复牌指引, 缩短停牌时间、扩大不停牌范围、提高信息披露标准, 有利于促进上市公司实现及时、公平、高效的信息披露, 引导上市公司停复牌回归其功能本源, 保护投资者正当交易权利, 维护公平交易秩序。与此同时, 证监会落实中央经济工作会议精神, 研究部署2019年工作, 主要涉及科创板与注册制、股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险防范处置、多层次资本市场、再融资制度和市场化并购重组改革、员工持股与股权激励、长期资金入市、交易制度、资本市场对外开放和市场发展建设等多个方面。资本市场创新改革政策红利释放, 有望为券商带来新的业务增长点, 券商相关业务或将在2019年迎来业绩释放。与此同时, 在政策利好的刺激下, 2019年市场环境相对2018年预计会有改善, 成交活跃度有望提升, 推动券商整体业绩改善和估值修复。行业“马太效应”加剧, 强者恒强, 集中度持续提升逻辑不变, 我们持续看好龙头券商配置机会。个股方面, 持续推荐中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)和海通证券(600837.SH)。

保费端, 当前险企积极部署2019年开门红销售, 以年金型产品为主, 理财与保障均有销售, 保障类产品在开门红销售中的重要性提升。开门红销售或承压, 但是考虑到开门红销售仍以理财类产品为主, 对价值影响有限。投资端, 长债收益率下行压制投资端收益表现, 国外货币政策紧缩环境下, 汇率维稳需求对国内长债利率下行空间形成约束, 后续需持续关注长债利率曲线变化。2019年预计保险产品销售节奏会有所改变, 保费收入会相对平衡。险企对于保障类产品重视度预计会持续提升。保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善和内含价值的持续提升。当前板块P/EV均值0.82

倍左右，估值不贵，性价比较高，建议关注板块长期配置价值。个股方面，推荐顺序为：中国平安（601318.SH）、中国太保（601601.SH）、新华保险（601336.SH）、中国人寿（601628.SH）。

1.3 核心组合

核心推荐

我们选取中国平安（601318.SH）、中信证券（600030.SH）、中国太保（601601.SH）、华泰证券（601688.SH）、海通证券（600837.SH）等5只股票构建组合，给予每只股票等权重20%。业绩基准采用非银行金融行业指数CI005022.WI。

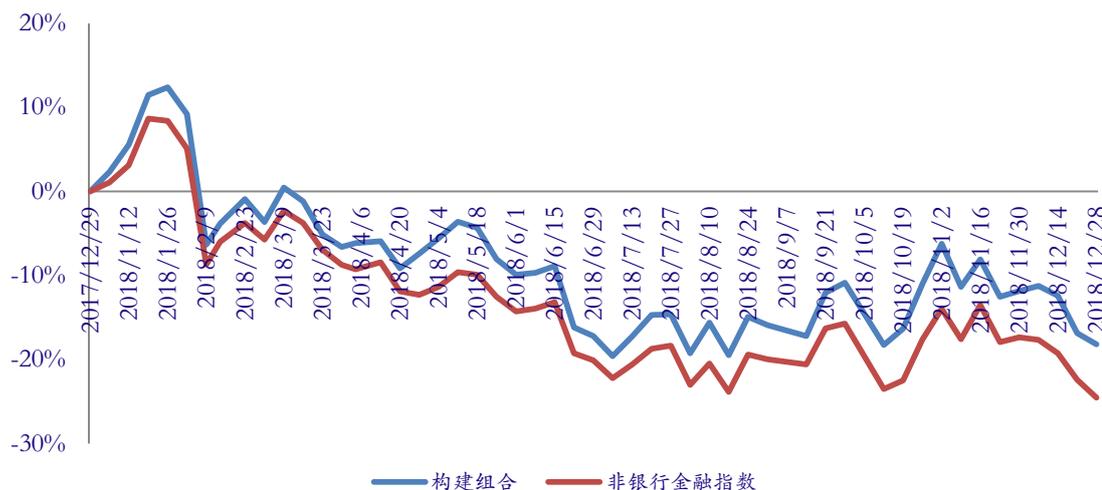
今年年初至今组合总回报-16.86%，非银行金融行业指数总回报-22.41%，跑赢业绩基准5.55个百分点。

表3：核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)	入选时间
601318.SH	中国平安	公司致力于成为国际领先的科技型个人金融生活服务集团，积极拥抱金融科技，以科技引领业务变革，业务品质良好，价值稳健增长	-3.84%	-18.20%	6.34%	2017-12-29
600030.SH	中信证券	证券行业龙头，机构业务行业优势显著，业务均衡发展，多项业务稳居行业前列，综合实力强劲。	-0.56%	-9.42%	15.12%	2017-12-29
601601.SH	中国太保	寿险业务聚焦保障，坚持开展保障型和长期储蓄型业务，新业务价值率行业领先；公司业务质量优秀，风控能力强，启动“转型2.0”。	-2.17%	-31.33%	-6.79%	2017-12-29
601688.SH	华泰证券	经纪业务稳居行业龙头，互联网效应持续发力，金融科技催化财富管理转型，142亿定增落地后，增强资本实力，拓展业务空间。	1.50%	-4.25%	20.29%	2017-12-29
600837.SH	海通证券	综合金融服务能力强。政策利好和信用减值计提力度加大逐步释放公司股票质押业务风险，利好公司估值修复。公司目前估值处于历史低位，安全边际高。	-3.61%	-30.03%	-5.49%	2017-12-29

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1: 核心推荐组合年初至今收益率变动

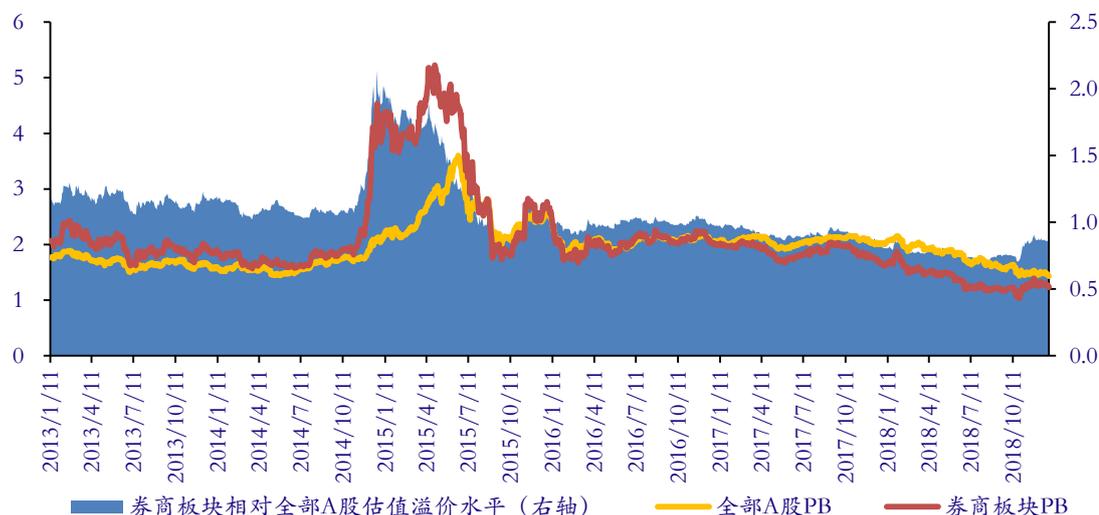


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1.4 国内外行业及公司估值情况

国内估值情况来看, 券商板块与全部 A 股估值变动趋势基本一致。截止 2018 年 12 月 28 日, 券商板块市净率 1.20 倍, 全部 A 股市净率 1.42 倍, 券商板块相对全部 A 股折价 0.85。券商板块估值水平低于全部 A 股主要在于市场对证券行业业绩低预期。

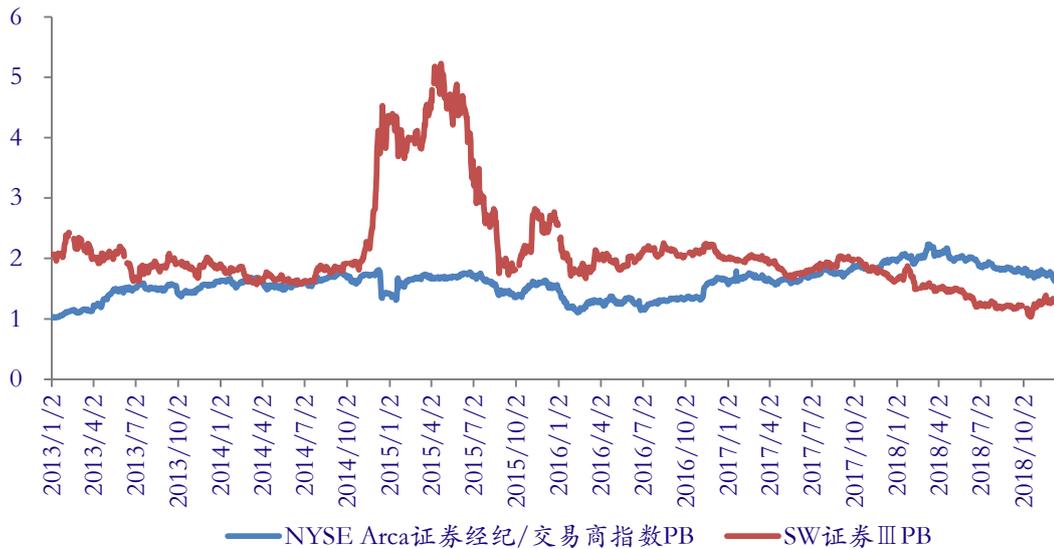
图 2: 国内券商股估值及溢价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

国际估值情况来看, 美国券商板块估值今年以来有所下降, 但整体估值水平仍高于国内券商。截止 2018 年 12 月 27 日, 国内券商板块市净率 1.18, 美国券商板块 (NYSE Arca 证券经纪/交易商指数) 市净率 1.55 倍, 国内券商板块估值低于美国。

图3: 国内券商板块与美国券商板块估值



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

我们筛选全球3家券商龙头公司, 计算了其2017年及2018年前三季度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看, 2018年前三季度收入同比增速平均为18.80%; 2017年收入同比增速平均为9.87%。从净利润角度看, 2018年前三季度净利润同比增速平均为40.22%; 2017年净利润同比增速平均为-5.08%。而其所对应的估值(以2018.12.28日计)平均数为1.61倍。

A股市场, 我们列示国内35只上市证券公司情况。从收入角度看, 2018年前三季度收入同比增速平均为-3.80%; 2017年收入同比增速平均为2.12%。从净利润角度看, 35只上市证券公司2018年三季度净利润同比增速平均为-48.35%; 2017年净利润同比增速平均为-15.06%。目前的估值水平(以2018.12.28日计)平均数为1.34倍。

表4: 国际券商龙头盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率	当前市值
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17	2018-12-28	(亿美元) 2018-12-28
GS.N	高盛集团	32.12%	-42.07%	20.09%	4.79%	0.80	606.43
MS.N	摩根士丹利	36.80%	2.21%	15.00%	9.57%	0.96	677.22
SCHW.N	嘉信理财	51.73%	24.62%	21.32%	15.24%	3.07	554.50
	均值	40.22%	-5.08%	18.80%	9.87%	1.61	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表5: 国内上市券商盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率	当前市值(亿元)
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17	2018-12-28	2018-12-28
000166.SZ	申万宏源	-7.84%	-14.52%	-2.79%	-9.15%	1.33	917.21
000686.SZ	东北证券	-57.82%	-48.41%	16.22%	9.91%	0.97	146.51
000728.SZ	国元证券	-63.57%	-14.23%	-34.92%	4.00%	0.94	234.91
000750.SZ	国海证券	-73.17%	-59.57%	-34.22%	-30.73%	1.35	183.80
000776.SZ	广发证券	-35.56%	8.02%	-25.60%	4.16%	1.13	750.57
000783.SZ	长江证券	-61.21%	-30.38%	-18.05%	-3.71%	1.09	284.77

002500.SZ	山西证券	-75.81%	-16.15%	27.92%	87.28%	1.35	167.46
002673.SZ	西部证券	-51.65%	-32.22%	-27.48%	-6.94%	1.53	268.59
002736.SZ	国信证券	-42.35%	0.49%	-27.52%	-6.46%	1.46	686.34
002797.SZ	第一创业	-56.85%	-26.82%	-8.02%	-3.75%	2.15	189.83
600030.SH	中信证券	-7.86%	9.07%	-4.53%	13.92%	1.27	1575.16
600061.SH	国投资本	-39.89%	-15.30%	355.26%	34.20%	1.04	380.02
600109.SH	国金证券	-17.13%	-7.05%	-21.51%	-6.01%	1.12	216.54
600369.SH	西南证券	-50.18%	-24.30%	-17.91%	-15.72%	1.03	196.45
600837.SH	海通证券	-41.03%	10.58%	-15.98%	0.75%	0.86	712.11
600909.SH	华安证券	-43.05%	7.91%	-20.37%	10.65%	1.38	170.91
600958.SH	东方证券	-64.72%	48.48%	-6.99%	53.16%	1.08	475.54
600999.SH	招商证券	-26.51%	7.16%	-18.19%	14.17%	1.38	766.35
601099.SH	太平洋	-279.15%	-81.10%	-27.27%	-28.11%	1.51	169.73
601108.SH	财通证券	-43.63%	-16.91%	-24.86%	-5.73%	1.32	259.13
601198.SH	东兴证券	-17.07%	-3.19%	-10.31%	1.51%	1.35	263.66
601211.SH	国泰君安	-23.86%	-7.66%	1.04%	-7.61%	1.08	1151.47
601375.SH	中原证券	-55.94%	-30.21%	-19.18%	6.91%	1.64	113.90
601377.SH	兴业证券	-50.98%	12.43%	-26.26%	16.21%	0.94	310.73
601555.SH	东吴证券	-76.10%	-46.58%	-21.33%	-10.79%	0.98	201.00
601688.SH	华泰证券	-4.90%	44.30%	-2.22%	24.71%	1.29	1058.26
601788.SH	光大证券	-45.45%	1.64%	-12.35%	7.35%	0.83	342.62
601878.SH	浙商证券	-30.78%	-14.30%	-20.85%	0.34%	1.78	242.00
601881.SH	中国银河	-44.24%	-22.49%	-29.04%	-14.32%	1.06	439.64
601901.SH	方正证券	-64.35%	-43.75%	-21.31%	-23.28%	1.15	437.12
002926.SZ	华西证券	-5.36%	-38.10%	-0.19%	-1.50%	1.20	219.71
601066.SH	中信建投	-28.51%	-23.56%	-5.91%	-14.75%	1.41	556.16
601990.SH	南京证券	-28.32%	-16.51%	-9.83%	-7.67%	2.26	239.16
601162.SH	天风证券	-48.61%	-35.60%	-7.98%	-3.61%	2.60	322.71
002939.SZ	长城证券	-28.83%	-8.42%	-10.60%	-15.29%	1.86	307.55
	均值	-48.93%	-14.64%	-3.80%	2.12%	1.34	427.36

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1.5 风险提示

监管力度持续收紧; 保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大。

附录:

1. 市场及行业表现

指数方面，本周上证综指收于 2,493.90 点，下跌 0.89%，深证成指下跌 1.33%，沪深 300 指数下跌 0.62%。本周共成交 A 股 12,235.50 亿元，较上周增加 713.98 亿元，涨幅为 6.20%。

板块方面，券商板块下跌 1.87%，保险板块下跌 3.44%，多元金融板块下跌 2.23%。非银券商股中 方正证券 (601901.SH) 涨幅最大，上涨 3.71%；保险股中新华保险 (601336.SH) 涨幅最大，上涨 2.05%；多元金融股中爱建集团 (600643.SH) 涨幅最大，上涨 0.71%。

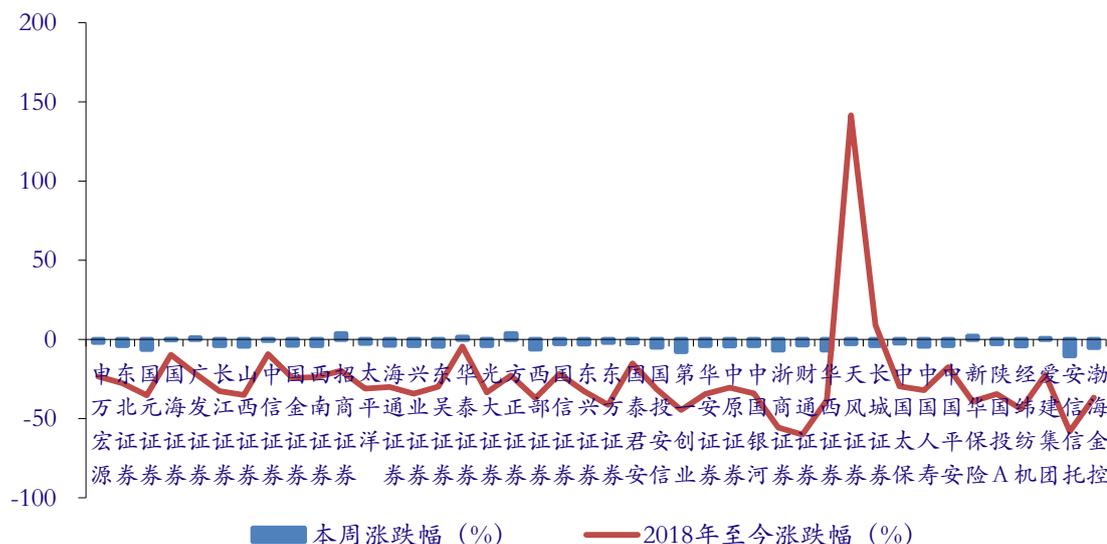
图 4：沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

备注：沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅计算基数为 2017 年 1 月 3 日

图 5：非银行金融个股涨跌幅 (%)



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

2. 证券业务指标

本周共成交 A 股 12,235.50 亿元，较之前交易周增加 713.98 亿元，涨幅为 6.20%。

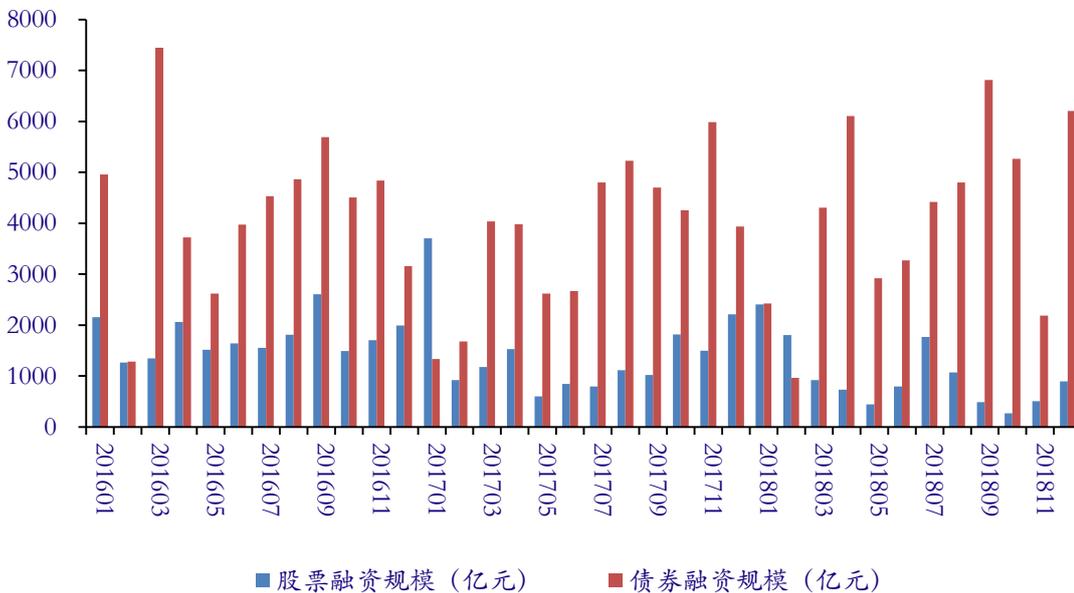
图 6: A 股每周成交金额 (亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

在投行方面，截至 12 月 28 日，本月全市场首发 5 家，增发 20 家，配股 0 只。

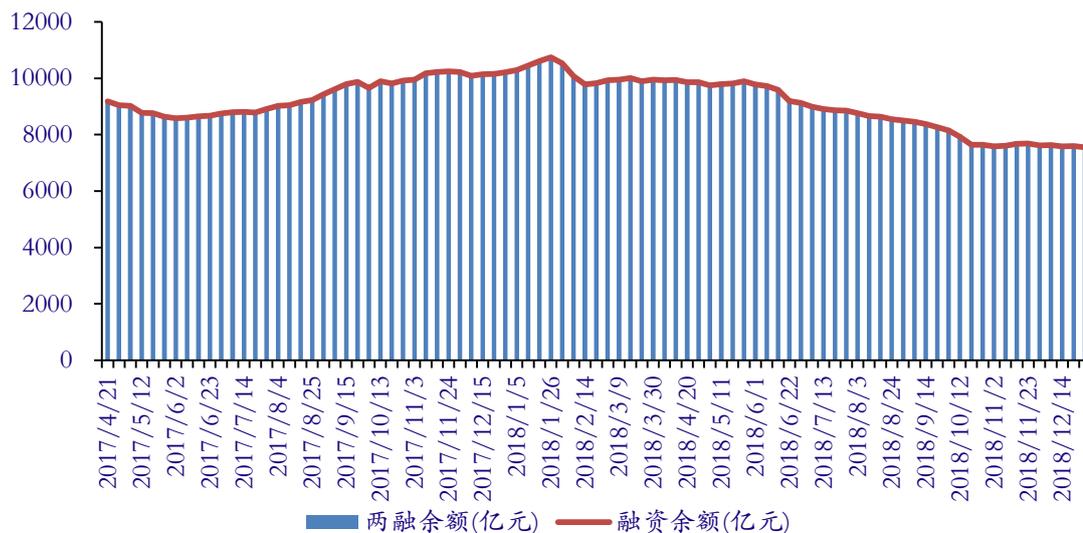
图 7: 投行业务情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 7,621.68 亿元，较上周减少 0.30%。

图 8: 两融规模变化情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

3. 盈利预测及估值

表 6: 券商、信托个股估值表

公司代码	公司名称	EPS				PE				PB
		2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E	2017A
000166.SZ	中万宏源	0.82	0.27	0.23	0.20	4.96	15.07	17.70	20.55	1.48
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	0.24	4.67	10.79	22.36	26.16	0.93
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.31	4.92	9.69	17.45	24.95	0.93
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	--	6.14	18.17	48.44	--	1.34
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	0.72	6.78	12.08	11.22	17.61	1.14
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.16	6.96	11.70	18.39	31.58	1.07
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	--	10.39	34.82	42.29	--	1.34
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	0.90	9.36	18.62	17.03	17.79	1.30
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.34	8.94	16.69	18.04	21.35	1.15
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.09	5.52	21.75	29.00	39.32	1.01
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.74	0.54	5.95	12.57	11.89	17.18	0.86
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.65	7.13	14.77	17.28	20.57	1.40
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	--	7.76	24.90	146.47	--	1.45
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.24	5.79	15.06	13.51	19.14	0.93
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	--	6.70	13.40	25.77	--	0.97
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	0.89	9.85	18.51	12.46	18.20	1.33
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.54	4.11	11.87	13.41	16.16	0.83
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	--	10.84	17.13	29.50	--	1.17
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.15	10.68	19.07	33.30	50.96	1.53
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.37	4.92	14.95	16.10	22.83	1.46
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	11.33	18.14	20.13	18.50	1.37
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.28	5.46	19.44	13.98	30.37	1.05
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.10	0.95	6.93	12.66	13.93	16.27	1.19
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	6.76	13.03	13.22	--	1.05

002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.07	10.42	20.07	45.17	79.12	2.14
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	--	7.15	22.48	26.22	--	1.39
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	8.69	19.36	38.73	34.49	1.64
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.28	6.14	12.63	17.49	24.61	1.07
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	--	11.90	17.71	21.35	--	1.79
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.37	7.44	13.13	16.04	19.64	1.28
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	--	6.54	10.59	17.08	--	1.38
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.55	6.36	10.75	17.08	16.44	1.63
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.16	12.25	43.50	51.18	58.35	2.30
600816.SH	安信信托	1.05	1.71	0.80	0.39	4.17	2.55	5.43	11.26	1.23
000666.SZ	经纬纺机	0.65	0.77	1.70	1.06	16.58	14.00	6.34	10.19	0.99
600643.SH	爱建集团	0.39	0.43	0.58	0.69	21.99	19.65	14.71	12.27	1.73
000563.SZ	陕国投 A	0.37	0.17	0.11	0.17	7.33	16.08	23.51	15.33	1.04
000415.SZ	渤海金控	0.37	0.37	0.43	0.58	9.73	9.73	8.37	6.18	0.70

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 7: 保险板块估值表

公司代码	公司名称	股价 (元)	每股内含价值				P/EV			
			2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E
601318.SH	中国平安	56.10	30.24	34.88	45.14	52.76	1.85	1.61	1.24	1.06
601336.SH	新华保险	42.24	33.11	41.50	49.20	58.27	1.28	1.02	0.86	0.72
601601.SH	中国太保	28.43	22.69	27.14	31.58	36.55	1.25	1.05	0.90	0.78
601628.SH	中国人寿	20.39	19.82	23.07	25.97	29.10	1.03	0.88	0.78	0.70

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 监管与政策

4.1 证券行业

1、2018-12-28 证监会部署第四批专项执法行动 严厉打击证券市场重大违法行为

近期, 证监会稽查部门以严厉打击屡查屡犯、性质恶劣、后果严重的证券违法活动为重点, 积极加强与公安机关沟通, 全面分析相关案件线索及调查工作情况, 在重点分析涉嫌证券违法犯罪线索的基础上, 确定了 9 起重大案件作为 2018 年第四批专项执法行动集中部署。这批案件涵盖涉嫌背信损害上市公司利益、操纵市场、内幕交易等违法犯罪类型。目前, 相关工作已全面展开。下一步, 证监会将不断强化与公安机关的执法协调配合, 按照优势互补、信息共享、协同推进的工作要求, 积极支持公安机关案件侦查, 配合公安机关依法追究违法主体刑事责任, 坚决打击侵蚀市场运行基础、积聚市场重大风险、群众反映强烈的证券期货违法行为, 有力维护资本市场健康稳定发展。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

4.2 保险行业

1、2018-12-28 人身保险及柜面服务六项标准发布

12 月 28 日, 中国保险行业协会 (简称保险业协会) 正式发布《保险公司柜面服务形式和管理评

价准则》、《人身保险非正常满期及退保防范风险操作指引》、《人身保险个人保单在线自助变更操作指引》、《人身保险调查服务管理规范 人员规范》、《人身保险调查服务管理规范 作业规范》、《人身保险调查服务管理规范 重大突发事件应急处置服务规范》六项标准。这六项标准重点聚焦提高保险业服务质量、化解防控风险及扩大保险科技应用三大领域，是落实保险业迈向高质量发展和防范化解风险能力的具体举措，是协会辅助监管，运用标准化手段全面强化行业自律的具体体现。

资料来源：中国保险行业协会

5.行业与公司

5.1 证券行业

1、2018-12-24 券商集合理财收益率冰火两重天 首尾相差 137%

今年以来，随着资管新规等一系列政策的颁布，资管行业从严监管态势正在加强。在“去通道”的持续压力之下，券商资产管理行业规模也开始呈现下降趋势。数据显示，截至今年10月末，券商资管规模为13.61万亿元，较年初缩水约2.93万亿元。在规模缩水的同时，受到市场波动等因素的影响，券商资管产品的业绩分化也在进一步加剧。据统计，今年以来，总回报率超过20%的券商资管产品仅有9只，而累计跌幅超过20%的券商资管产品多达66只，其中投资类型为普通股票型基金和股债平衡型基金的产品占据大多数。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

2、2018-12-24 中信证券（600030.SH）拟全资收购广州证券

12月24日晚间，中信证券（600030.SH）公告称，正在筹划关于公司发行股份购买资产事项，拟发行股份收购广州证券股份有限公司100%股权。中信证券（600030.SH）股票明日开市起停牌，将力争在不超过5个交易日时间内复牌。本次交易对方为广州越秀金融控股集团股份有限公司及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司。

资料来源：公司公告

3、2018-12-25 资产证券化监管问答（二）发布 监管加强风控

12月24日晚间，证监会公司债券监管部发布资产证券化监管问答（二），剑指ABS通道类业务。证监会在监管问答中明确表示，证券经营机构未独立审慎履行职责、让渡管理责任、开展“通道”类资产证券化业务的行为以及规避合规风控要求、借外部“通道”开展资产证券化业务的行为，监管部门将对相关机构和人员严肃查处。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

4、2018-12-26 券商年内承销总额 6.5 万亿元同比增长 11.5% ABS 亮眼

数据显示，今年全年券商在主承销商业务（包括股权、债券和ABS）中共计募集承销金额合计65379.96亿元，同比增长11.5%。其中股权承销金额下滑，债券和ABS承销金额增长明显。2018年全年ABS承销金额共计16234.47亿元，在总承销额中占比25%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5、2018-12-26 95%券商集合理财产品收益率跑赢同期大盘

今年以来，券商集合理财产品发行规模为 1349.93 亿份，同比下降 43.23%。四季度以来，因券商启动纾困计划的发行，理财产品发行份额有所回升。从产品收益来看，有数据可查的 6508 只券商集合理财产品今年以来平均收益率为-1.98%，表现优于同期大盘，债券型产品表现最优，平均收益率为 0.38%，股票型产品受 A 股市场疲软的影响，收益率垫底。其中，有 5 只产品收益率超过 100%。收益榜前十名中，银河金汇旗下产品表现优异，占据三席。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

6、2018-12-26 券商全年佣金收入 593 亿元 同比降三成

今年以来，A 股成交额的“地量”直接影响了券商的佣金收入。据统计，截至 12 月 25 日，A 股 12 月份成交量为 5307.76 亿股，成交额 45473.49 亿元；B 股成交量 5.81 亿股，成交额 27.57 亿元；基金成交额 184.06 亿元。12 月份以来，券商日均佣金收入为 1.78 亿元，环比下降 26.56%。至此，年内券商共揽入佣金 593.05 亿元，同比下降 30.88%。同时，据统计，今年以来券商日均佣金收入为 2.41 亿元，比 2017 年全年日均下降 31.53%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

7、2018-12-26 2018 年 IPO 中介机构过会率排行:华泰联合证券表现突出

2018 年 1-12 月共有 172 家拟 IPO 企业上会(不含取消审核 IPO 企业,二次上会以最终结果计算),其中过会 111 家,通过率为 64.53%,被否 59 家,暂缓表决 2 家。11-12 月 IPO 过会率明显回升。证监会每周安排 3 家左右企业上会,除 4 家在上会前夕取消审核外,近两月正常上会的 21 家企业,通过 18 家,仅 3 家被否,通过率高达 85.71%。通过率方面,表现最突出的券商是华泰联合证券,项目量方面,表现最突出的券商是中信证券(600030.SH)。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

8、2018-12-27 2018 年券商债券承销量增长逾两成 中信证券保持第一

2018 年即将结束，债券承销成券商投行业务的亮点。截至 12 月 27 日，今年券商总计承销债券 5.60 万亿元，与去年全年相比增加 1.07 万亿元。中信证券(600030.SH)、中信建投(601066.SH)继续位居债券承销量前 2 榜单，中银国际证券今年则进入了前 10 榜单。就不同债券类型来说，今年券商承销的公司债比去年增加近 5000 亿元，资产支持证券(ABS)增加近 3000 亿元，地方政府债增加近 2600 亿元。业内人士向记者表示，债券承销量的增长在一定程度上能缓解券商投行业绩的下滑。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

9、2018-12-28 海通国际英国获 DR 跨境转换机构备案

上海证券交易所 12 月 27 日发布消息称，根据《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证跨境转换业务指引》的相关规定，上海证券交易所对海通国际英国有限公司(Haitong International (UK) Limited)予以沪伦通全球存托凭证英国跨境转换机构备案。由此，已经有 3 家公司成为获得沪伦通全球存托凭证英国跨境转换机构备案的机构，另外两家是巴克莱银行(Barclays Bank PLC)和中国国际金融(英国)有限公司，获批时间分别为 12 月 13 日和 12 月 4 日。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5.2 保险行业

1、2018-12-25 前 11 个月保险资管产品规模同比下降近两成 业内称是不动产债权计划大滑坡所致

中国保险资产管理业协会最新数据显示，今年前 11 个月，25 家保险资产管理公司注册债权投资计划和股权投资计划共 175 项，合计注册规模 3483.16 亿元。与去年同期相比，今年的保险资管产品注册规模降幅达 19.5%，而业内人士认为，仅靠 12 月份一个月，保险资管产品注册计划全年同比增速“由负转正”的可能性较小，全年数据很可能出现同比下降。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

2、2018-12-27 年内已有 5 家保险中介已经或准备撤离新三板 无法获融资或为主因

湖南中联保险经纪股份有限公司（简称“中联保险”）12 月 24 日发布公告称，拟向全国中小企业股份转让系统公司申请股票终止挂牌。据统计，今年年内已经有 5 家保险中介机构已经或准备撤离新三板。对于撤离原因，公司大多表述为“业务发展、企业运营需要”等。不过，业内人士认为，新三板的融资功能体现不太明显，且企业挂牌后在信息披露等方面的要求更高是主要原因，也有部分企业可能转到其他资本市场去进行融资。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

3、2018-12-28 险资纾困专项产品已落地四个项目 仍有超 1000 亿元资金在寻找优质项目

截至目前，一共已有 9 家保险资管公司设立了专项产品，目标资金总规模达 1060 亿元。最新消息显示，国寿资产专项产品落地项目第二例已经诞生，与此同时，阳光资产纾困专项产品首笔投资约 5.6 亿元也于昨日落地。截至 12 月 27 日，至少已有四个险资专项产品项目落地。据了解，其他尚未落地的专项产品也在密集地与各大机构进行对接，寻找合适的投资标的。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

4、2018-12-28 2018 年险企服务评价结果出炉：AA 类降至 7 家，销售理赔咨询维权等被重点关注

12 月 27 日，保险业数据信息共享平台——中国保信在其官网上发布了 2018 年保险公司服务评价结果。2018 年获得 A 类评级的人身险有 12 家，比去年增加 1 家，占比 20.3%。其中 AA 类寿险公司从去年的 4 家变今年 3 家。财险公司方面，2018 年参评 60 家，比去年增加 3 家公司。其中，获得 A 类评级的有 15 家，比去年增加 5 家，占比 25%，其中 AA 类财险公司从 5 家变 4 家。中保信在官网中表示，服务评价结果是基于目前指标体系的保险公司相对服务水平，并不代表其资信水平和风险状况。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

5、2018-12-28 中保协连发 6 项标准，纾解保险业标准供给“缺口”

12 月 28 日，中国保险行业协会（以下简称“中保协”）发布《保险公司柜面服务形式和管理评价准则》等 6 项标准指引及规范性文件。据悉，6 项标准重点聚焦提高保险业服务质量、化解防控风险及扩大保险科技应用三大领域。中保协表示，这些标准是落实保险业迈向高质量发展和防范化解风险能力的具体举措，是协会辅助监管，运用标准化手段全面强化行业自律的具体体现。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

5.3 多元金融行业

1、2018-12-26 监管层定调信托业明年工作方向 鼓励创新和开放

昨日，2018 年中国信托业年会拉开大幕。据悉，此次信托业年会以“换届选举”为主题，将持续两天。会上，银保监会副主席黄洪发表讲话，表达了鼓励行业创新以及对外改革开放的重要性。黄洪

讲话的要点包括：信托业发展要认清时代方向，坚持服务实体经济；鼓励直接融资、发展财富管理、促进公益慈善；完善信托制度，资本监管为核心、业务监管为重点、股权监管为抓手；人才缺乏是行业目前的最大短板，行业人才队伍建设需要进一步加强。

资料来源：和讯信托，http://trust.hexun.com/trust_industry/

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析师个人简历

武平平，非银行金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn