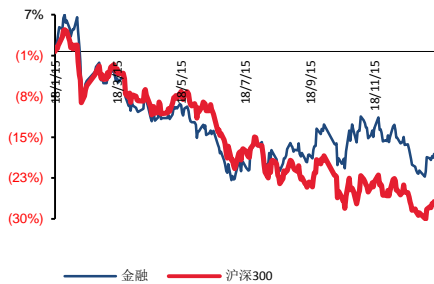




金融

减值准备计提短期压制券商板块估值

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

《券商估值处于低位，仍有上升空间》--2019/01/06

《证券板块估值低，政策预期强》--2019/01/01

《证券板块创新周期有望开启》--2018/12/24

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：

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、东方财富、中国平安、新华保险、中国太保
 本周（2019.1.7-2019.1.11）非银金融中信指数上涨 0.38%，跑赢大盘 1.17 个百分点，位列所有行业倒数第 1 名。细分板块来看，证券板块上涨-0.11%，保险板块上涨 1.09%，多元金融板块上涨-1.05%。

1月12日，中国资本市场论坛上，证监会副主席就中央经济会议中关于资本市场改革中的表述进行分析，并从中透露了今年证监会工作中的部分工作重点。内容包括建议取消新股首日涨停板限制；采取措施使交易进一步活跃；推动科创板和试点注册制尽快的落地；发挥股权融资对稳定宏观杠杆率的作用。并提出中国股市低估、将努力引进国际中长资金等观点。

我们认为，2019年资本市场改革的相关政策利好将是推动券商板块行情的最重要催化剂。建议长期投资者积极配置。近期各家上市券商将有计提减值准备的需求，将一定程度压制板块业绩和估值，但股票质押风险一旦锁定并计提，后续轻装前行业业绩边际改善可期。

保险行业：开门红年金险销售困难，转型高价值保障型产品更加坚定。预计开门红后 nbv 的增长快于保费增速。

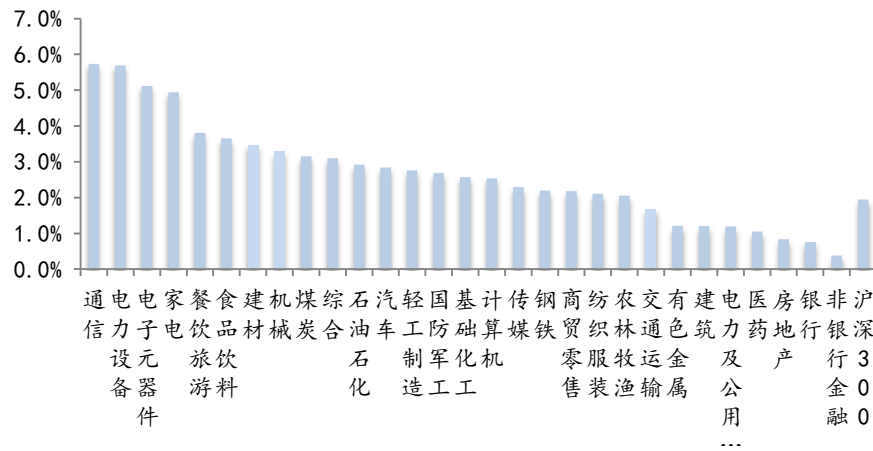
风险提示：政策风险；业绩波动风险；市场风险。

行业数据一览

行情数据

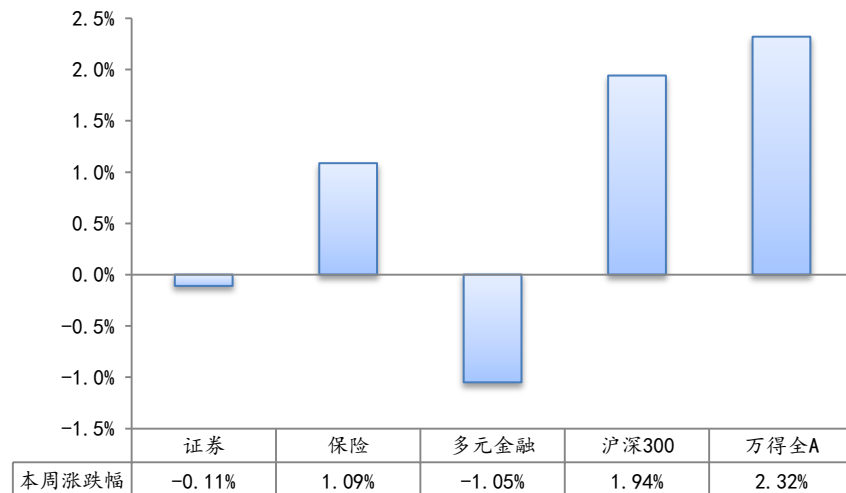
本周(2019.1.7-2019.1.11)非银金融中信指数上涨0.38%，跑赢大盘1.17个百分点，位列所有行业倒数第1名。细分板块来看，证券板块上涨-0.11%，保险板块上涨1.09%，多元金融板块上涨-1.05%。

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

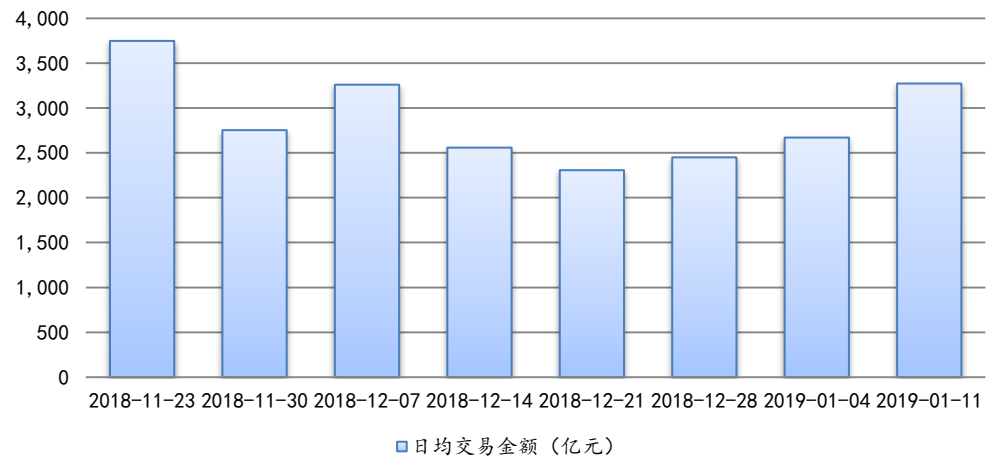
关键经营数据

关键指标	本周数据	环比增速
本周 A 股日均交易额 (亿元)	3,272	22.58%
截至 1 月 4 日一周内新增投资者数量 (万人)	12	-42.34%
截至 1 月 10 日两融余额 (亿元)	7,562	0.05%
本周两融日均余额 (亿元)	7,572	-16.92%
本周沪深 300 指数涨跌幅	1.94%	
本周中证全债(净价) 指数涨跌幅	0.20%	

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 3272 亿元，环比上涨 22.6%。

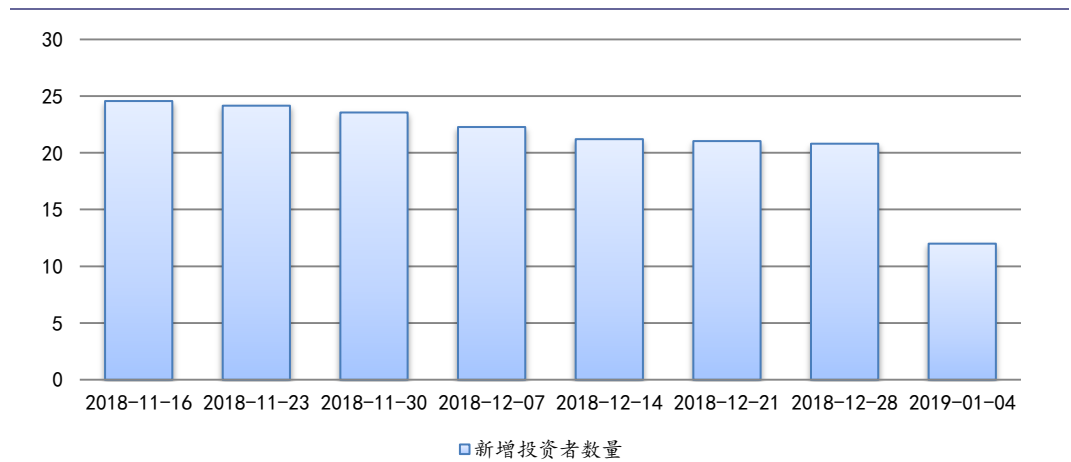
图表 3：A 股日均交易额（周，亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

2、新增投资者：1 月 4 日一周内新增投资者数量 12 万人，环比下降 42.39%。

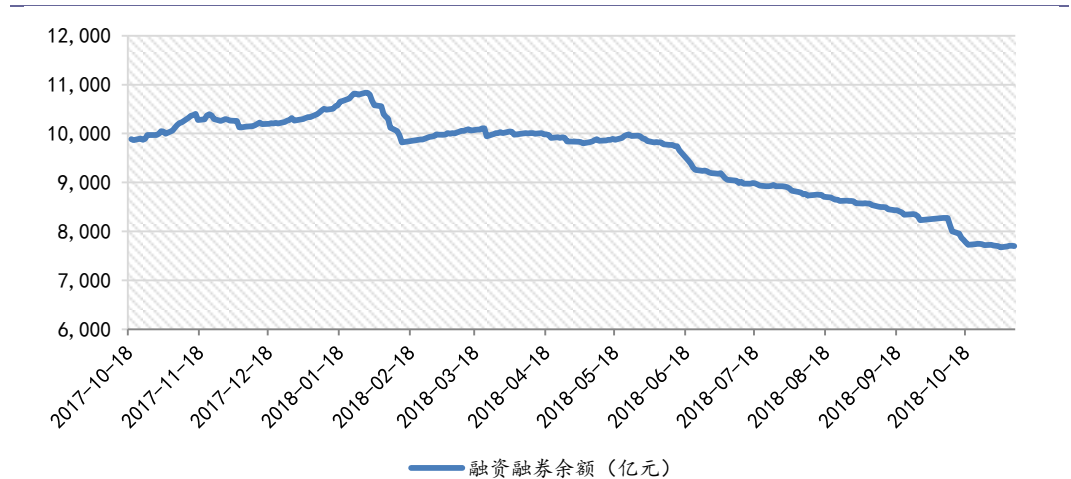
图表 4：新增投资者（周，万人）



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

3、两融余额: 截至2019年1月10日, 两市两融余额7562亿元, 环比增长0.05%, 较年初增长0.05%, 较去年日均水平下降17.18%。

图表5: 融资融券余额(亿元)

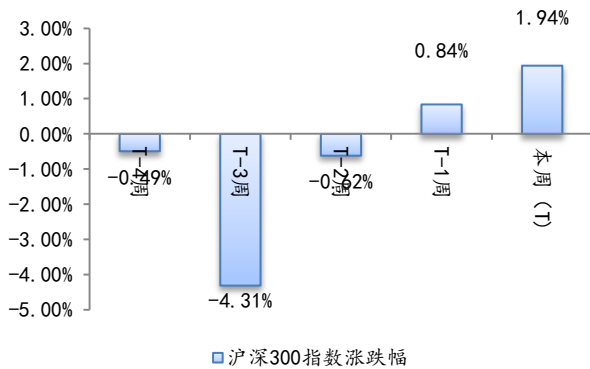


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

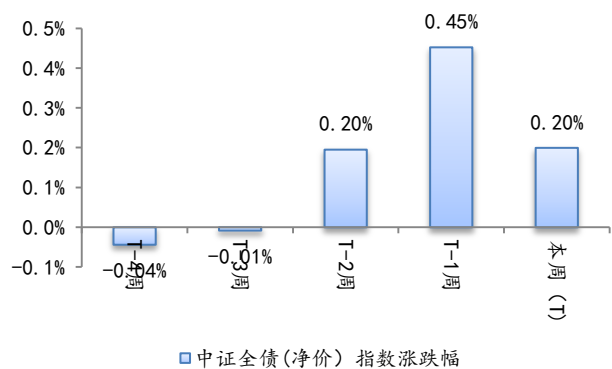
4、自营业务: 本周沪深300指数上涨1.94%, 中证全债(净价)指数上涨0.20%。

图表6 沪深300指数涨跌幅

图表7 中证全债(净价)指数涨跌幅



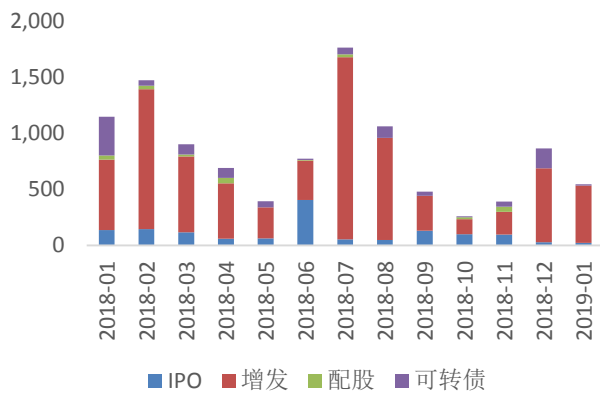
资料来源: WIND, 太平洋证券



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

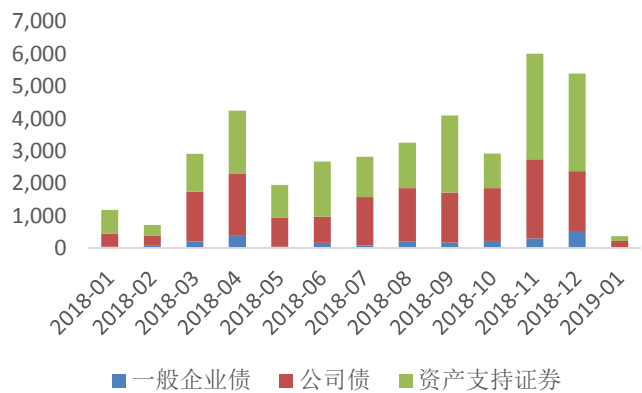
5、投行业务

图表 8 股权融资规模 (亿元)



资料来源: WIND, 太平洋证券

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 9.8%。

7、10 年期国债收益率: 本周 10 年期国债收益率 3.10%，较上周 3.14%略有下降。

公司动态

- 1、越秀金控（000987）：公司及公司全资子公司广州越秀金控拟向中信证券出售已处置广州期货 99.03%股份、金鹰基金 24.01%股权的广州证券 100%股份，其中公司出售持有的广州证券 32.765%股份，广州越秀金控出售其持有的广州证券 67.235%股份。中信证券以发行股份购买资产的方式支付前述交易对价。经预评估并经各方协商，本次交易对价暂定为不超过 134.60 亿元。公司股票将于 2019 年 1 月 10 日(星期四)开市起复牌。
- 2、越秀金控（000987）：公司控股子公司越秀租赁 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）完成发行，最终票面利率为 4.10%，实际发行总额 6 亿元，期限为 5 年。
- 3、中信证券（600030）：公司拟向越秀金控及其全资子公司金控有限发行股份购买剥离广州期货和金鹰基金股权后的广州证券 100%股权，经预评估并经双方协商，本次交易对价暂不超过 134.60 亿元，其中，向越秀金控发行股份购买其持有的广州证券 32.765%股权，向金控有限发行股份购买其持有的广州证券 67.235%股权。本次交易完成之前，广州证券拟将其所持有的广州期货 99.03%股权以及金鹰基金 24.01%股权剥离给越秀金控及/或其关联方。本次交易以广州证券资产剥离为前提。公司股票于 1 月 10 日复牌。
- 4、东北证券（000686）：公司获准自 2019 年 1 月 7 日起开通质押式报价回购交易权限。
- 5、山西证券（002500）：公司 2019 年证券公司次级债券（第一期）完成发行。本期债券发行规模为 10 亿元，期限为 3 年，票面利率为 4.85%。
- 6、山西证券（002500）：公司完成设立另类子公司，子公司山证创新投资有限公司注册资本 10 亿元，经营范围为投资管理与资产管理。
- 7、中国太保（601601）：公司披露 2018 年保费收入。公司子公司太保寿险、太保产险于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为 2013.43 亿元、1186.01 亿元（为太保产险及其子公司安信农业保险股份有限公司的合并数据）。
- 8、天茂集团（000267）：公司控股子公司国华人寿于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日期间累计原保险保费收入为 345.25 亿元。

- 9、新力金融（600318）：公司控股股东新力集团、部分董监高已增持股份 827.63 万股，约占公司总股本的 1.71%，增持金额 6201.05 万元。
- 10、中原证券（601375）：公司拟于 2018 年 7-12 月在合并报表层面对发生信用减值的单项金融资产计提信用减值准备共计 2.16 亿元，占公司最近一个会计年度经审计合并报表归属于母公司所有者净利润的 10% 以上。
- 11、东方证券（600958）：公司拟以现金方式收购花旗亚洲持有的东方花旗证券全部 33.33% 股权。本次交易以东方花旗 2018 年 12 月 31 日经审计净资产值乘以花旗亚洲出资比例 33.33% 作为交易价格。花旗亚洲系公司关联方，本次交易构成关联交易。
- 12、华创阳安（600155）：公司拟实施员工持股计划，本次员工持股计划所持有的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%，单个员工所获员工持股计划份额对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的 1%。本次员工持股计划的股票来源为上市公司回购股票。
- 13、中航资本（600705）：公司披露关于回购公司股份的回购报告书，本次回购资金总额不低于 50,000 万元（含），不超过 100,000 万元（含），回购股份的价格不超过 6.73 元/股（含）。根据最高回购规模、最高回购价格上限测算，预计回购股份数量为 148,588,410 股，约占公司目前总股本的 1.66%，具体回购股份的数量及占总股本的比例以回购期满时实际回购数量为准。回购实施期限为自 2018 年 12 月 17 日 2018 年第三次临时股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过 6 个月内。
- 14、东吴证券（601555）：公司非公开发行公司债券（第二期）结束，本期债券的最终发行规模为 10 亿元，最终票面利率为 4.60%。

行业动态

1. 财联社 1 月 12 日讯，券商已经陆续开始向有关部门推荐科创板上市企业。五大领域中的企业将受重点鼓励。这五大领域包括：新一代信息技术、高端装备制造和新材料、新能源及节能环保、生物医药和技术服务。
2. 证监会副主席方星海在第 23 届中国资本市场论坛上表示，我国正致力于打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，其中在开放方面，预计今年外资流入中国股市规模会进一步增加，6000 亿元规模可以预期。这一方

面与 MSCI 未来有望将中国内地股票在其全球基准指数中的权重由 5%提高至 20% 有关，另一方面也与 A 股将会纳入富时、道琼斯指数等国际指数有关。

3. 方星海在谈及采取措施加大市场活跃度时表示，现在要采取措施，使交易进一步的活跃，股指期货三次放宽交易措施，到现在为止每天平均开仓数量限制在 50 手，这个还不够，还要进一步的放开。

4. 证监会副主席阎庆民在中国私募基金行业高峰论坛上讲话表示，当前，证监会持续深化资本市场改革和对外开放，尽快推动上海科创板试点落地，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市、投资者适当性管理等基础制度改革；同时深化创业板和新三板改革，优化再融资制度，深化市场化并购重组改革，提升上市公司质量，致力于打造一个“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的资本市场。

5. 银保监会新闻发言人肖远企在银保监会近期重点监管工作通报会上透露，今年，一是要研究新的对外开放措施，二是希望把开放的方式进一步扩大。今年，要研究新的对外开放措施，使开放范围更广、力度更大，特别需要有专业性的外资保险机构，进入中国市场。

6. 银保监会首席风险官肖远企表示，过去两年，监管部门对于通道业务等交叉金融业务的是有针对性的“精准打击”，而不是采取一刀切的办法进行强监管，重点整治以下两类通道业务：一是助推资金“脱实向虚”的金融业务，如对部分理财、同业、表外融资等进行规范监管。二是重点针对违法违规、扰乱市场秩序的通道业务进行整顿。对于部分在市场兴风作浪的违法违规金融活动和金融机构进行严厉打击。

7. 中金所公告，为进一步降低市场成本，发挥国债作为保证金业务的市场功能，自 2019 年 1 月 21 日起结算会员提交的国债可作为全部金融期货品种的保证金。

附录 非银金融行业个股涨跌幅一览表 (2019年1月7日-2019年1月11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)
002451.SZ	摩恩电气	15.60	74.56	15.69	15.69	248.32	9.39
000987.SZ	越秀金控	8.28	2.82	8.28	8.28	53.12	1.24
300309.SZ	吉艾科技	6.84	3.03	8.56	8.56	18.43	3.84
601901.SH	方正证券	6.08	9.93	28.06	28.06	97.03	1.48
600030.SH	中信证券	6.00	3.38	6.00	6.00	19.00	1.35
000666.SZ	经纬纺机	4.07	17.01	6.86	6.86	9.31	1.01
603300.SH	华铁科技	3.55	3.90	9.38	9.38	34.21	1.60
601377.SH	兴业证券	3.36	6.51	12.72	12.72	34.04	1.05
000712.SZ	锦龙股份	2.85	13.05	15.31	15.31	-117.53	2.63
000415.SZ	渤海租赁	2.70	2.18	5.56	5.56	7.36	0.66
601318.SH	中国平安	2.62	3.02	3.51	3.51	10.39	2.01
600783.SH	鲁信创投	2.06	25.83	4.15	4.15	866.90	3.26
000567.SZ	海德股份	1.67	8.63	3.78	3.78	54.70	1.25
000776.SZ	广发证券	1.44	2.34	5.76	5.76	16.11	1.19
000936.SZ	华西股份	1.13	18.17	2.45	2.45	15.48	1.23
002797.SZ	第一创业	0.82	51.82	14.02	14.02	86.81	2.45
600830.SH	香溢融通	0.76	5.83	10.23	10.23	38.00	1.13
600369.SH	西南证券	0.74	9.66	16.67	16.67	61.08	1.21
601878.SH	浙商证券	0.62	21.16	11.29	11.29	33.10	1.98
002500.SZ	山西证券	0.61	6.57	11.32	11.32	127.92	1.51
601688.SH	华泰证券	0.45	4.76	9.69	9.69	16.20	1.41
600109.SH	国金证券	0.25	5.69	10.34	10.34	23.13	1.24
600837.SH	海通证券	-0.10	3.50	8.64	8.64	18.14	0.93
601628.SH	中国人寿	-0.20	0.19	0.29	0.29	22.85	1.79
600705.SH	中航资本	-0.22	1.45	6.13	6.13	13.37	1.65
000686.SZ	东北证券	-0.29	4.97	11.02	11.02	54.77	1.07
601211.SH	国泰君安	-0.60	1.67	8.81	8.81	17.38	1.18
000563.SZ	陕国投 A	-0.69	2.82	6.72	6.72	63.91	1.10
600643.SH	爱建集团	-0.80	3.03	1.77	1.77	13.18	1.50
300059.SZ	东方财富	-1.02	12.18	4.63	4.63	66.75	4.57
601788.SH	光大证券	-1.23	3.38	9.69	9.69	23.06	0.91
601555.SH	东吴证券	-1.32	4.60	11.79	11.79	130.00	1.10
000166.SZ	申万宏源	-1.36	0.96	7.13	7.13	22.71	1.42

601881.SH	中国银河	-1.45	9.63	9.97	9.97	30.82	1.16
600390.SH	五矿资本	-1.49	5.75	4.74	4.74	13.26	0.85
000416.SZ	民生控股	-1.59	9.02	5.87	5.87	143.15	2.66
601375.SH	中原证券	-2.08	13.98	10.56	10.56	82.06	1.82
002673.SZ	西部证券	-2.14	4.09	7.17	7.17	74.52	1.64
000627.SZ	天茂集团	-2.28	1.56	-0.89	-0.89	18.32	1.47
600909.SH	华安证券	-2.41	7.31	8.90	8.90	46.01	1.50
601108.SH	财通证券	-2.46	12.29	8.03	8.03	28.95	1.43
601375.SH	中原证券	-2.65	13.98	10.56	10.56	82.06	1.82
601881.SH	中国银河	-2.65	9.63	9.97	9.97	30.82	1.16
601878.SH	浙商证券	-2.79	21.16	11.29	11.29	33.10	1.98
000563.SZ	陕国投 A	-2.85	2.82	6.72	6.72	63.91	1.10
000666.SZ	经纬纺机	-3.18	17.01	6.86	6.86	9.31	1.01
002451.SZ	摩恩电气	-3.23	74.56	15.69	15.69	248.32	9.39
600318.SH	新力金融	-3.36	6.63	0.42	0.42	-11.15	3.99
000750.SZ	国海证券	-3.55	36.83	18.35	18.35	-379.06	1.60
600061.SH	国投资本	-3.68	1.93	7.68	7.68	23.24	1.12
601601.SH	中国太保	-3.80	1.63	-1.93	-1.93	15.36	1.77
000783.SZ	长江证券	-3.80	3.68	8.16	8.16	48.86	1.18
600155.SH	华创阳安	-3.90	6.32	8.10	8.10	93.01	0.94
600816.SH	安信信托	-4.01	2.26	4.12	4.12	28.70	1.79
600318.SH	新力金融	-4.16	6.63	0.42	0.42	-11.15	3.99
002736.SZ	国信证券	-4.60	0.82	4.18	4.18	22.73	1.52
600621.SH	华鑫股份	-4.77	18.49	6.83	6.83	14.19	1.60
600864.SH	哈投股份	-6.09	14.86	7.42	7.42	-49.27	0.80
600053.SH	九鼎投资	-6.31	11.96	-3.57	-3.57	27.53	4.82
600958.SH	东方证券	-7.13	3.26	2.89	2.89	31.36	1.11
002670.SZ	国盛金控	-7.37	9.21	3.47	3.47	-1,954.91	1.72
601336.SH	新华保险	-9.07	7.51	-6.51	-6.51	15.32	1.85

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。