

资本市场优化改革超预期推进，把握券商底部投资机会

非银行金融行业

核心看点 (01.07-01.11):

一周行业热点

截至1月12日，35家上市券商已悉数披露2018年12月财务数据。

1月12日，中国证监会副主席方星海出席第二十三届中国资本市场论坛并发表演讲。

最新观点

资本市场优化改革持续推进，释放市场活力。方星海表示，资本市场的改革在金融改革中将起到“牵牛鼻子”的作用；建议取消新股上市首日44%的涨停板限制，释放市场活力；提高上市公司质量完善交易制度，引导更多中长期资金入市。2018Q4以来，板块政策环境持续改善，多项利好政策密集出台，缓解股票质押风险，设立科创板，促进创新业务发展，有望为券商带来新的业务增长点，相关业务或将在2019年迎来业绩释放。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)、国泰君安(601211.SH)和海通证券(600837.SH)。

保费端，险企积极部署2019年开门红销售，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。2019年预计保险产品销售节奏会有所改变，淡化季节因素。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。投资端，长债收益率下行对投资端收益有所压制，货币政策宽松加码释放流动性，利率下行预期提升。同时2019年美国加息预期放缓，国内长债利率下行约束减弱，释放下行空间，需持续关注长债收益率曲线变化。当前板块P/EV在0.7倍到1.1倍之间，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%	2.62%	3.51%	-2.50%
600030.SH	中信证券	20%	6.00%	6.00%	-0.01%
601211.SH	国泰君安	20%	-0.60%	8.81%	2.80%
601688.SH	华泰证券	20%	0.45%	9.69%	3.68%
600837.SH	海通证券	20%	-0.10%	8.64%	2.63%

风险提示: 保费增长低于预期；市场波动对业务影响大。

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

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

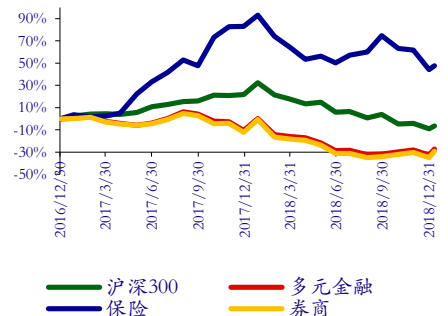
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

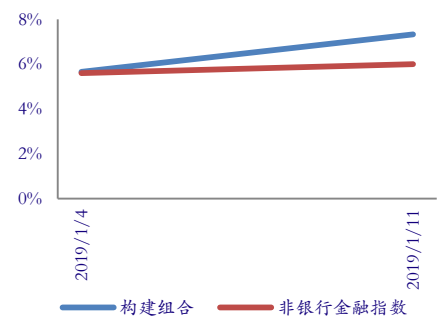
对本报告的编制提供信息

行业数据 2019.1.11



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 2019.1.11



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
截至 1 月 12 日, 35 家上市券商已悉数披露 2018 年 12 月财务数据	<p>1、简单加总合并口径测算, 35 家上市券商 12 月单月实现营业收入 296.72 亿元, 环比增长 63.66%, 剔除未披露 2017 年同期数据的券商, 30 家券商同比增长 2.77%; 单月实现净利润合计 71.88 亿元, 环比下降 1.63%, 30 家券商同比下降 27.35%; 月末净资产合计 13965.29 亿元, 环比下降 0.41%, 30 家券商同比增长 2.77%。</p> <p>2、我们认为, 券商营收环比增长预计与年末结账因素有关, 而信用业务减值损失加提或成为净利下滑主因。12 月沪深两市股基累计成交金额 6.34 万亿元, 环比减少 28.78%; 日均成交额 3168.53 亿元, 环比减少 21.66%。两融余额有所下降。12 月末市场两融余额为 7557.04 亿元, 与上月末减少 1.87%。股权融资规模持续增长但 IPO 表现不佳, 债券融资规模下滑。12 月股权融资规模合计 915.60 亿元, 环比增加 81.90%, 其中 IPO 5 家, 募集资金 28.44 亿元, 环比减少 70.61%; 增发 21 家, 募集资金 658.58 亿元, 环比增加 226.38%。债券承销规模合计 6330.64 亿元, 环比减少 18.40%。投资交易业务方面, 12 月中债总全价指数上升 1.04%; 12 月股票市场震荡, 上证综指下跌 3.64%, 沪深 300 下降 5.11%。自营债券类投资收益预计稳健增长, 权益类投资收益下滑。净利润层面, 12 月多家券商加提减值准备, 导致利润下滑。截至目前披露减值损失的券商中, 太平洋 (601099.SH)、方正证券 (601901.SH)、兴业证券 (601377.SH) 和中原证券 (601375.SH) 分别计提减值准备 9.72 亿元、2.48 亿元、6.51 亿元和 2.16 亿元。</p>

资料来源: 中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

资本市场优化改革持续推进, 释放市场活力。方星海表示, 资本市场的改革在金融改革中将起到“牵牛鼻子”的作用; 建议取消新股上市首日 44% 的涨停板限制, 释放市场活力; 提高上市公司质量完善交易制度, 引导更多中长期资金入市。2018Q4 以来, 板块政策环境持续改善, 多项利好政策密集出台, 缓解股票质押风险, 设立科创板, 促进创新业务发展, 有望为券商带来新的业务增长点, 相关业务或将在 2019 年迎来业绩释放。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)、国泰君安 (601211.SH) 和海通证券 (600837.SH)。

保费端, 险企积极部署 2019 年开门红销售, 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。2019 年预计保险产品销售节奏会有所改变, 淡化季节因素。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。投资端, 长债收益率下行对投资端收益有所压制, 货币政策宽松加码释放流动性, 利率下行预期提升。同时 2019 年美国加息预期放缓, 国内长债利率下行约束减弱, 释放下行空间, 需持续关注长债收益率曲线变化。当前板块 P/EV 在 0.7 倍到 1.1 倍之间, 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

我们从 ROE 是否能够覆盖股票投资预期回报率的角度切入构建价值型券商投资组合，目的是找出现阶段基本面优质却因为市场因素而被低估的券商标的。筛选逻辑包括：(1) 基本面优异，盈利能力强。(2) 未来业务发展空间广阔，创新业务、财富管理转型以及国际化业务等能够带来增量业绩释放，股东权益报酬率超过投资预期回报率，为股东带来持续收益，具备中长期配置价值；(3) 估值低于合理区间；(4) 成本管理能力和资产质量良好，具备持续稳健发展能力；(5) 管理团队管理能力强，诚信评级高。

我们选取中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）、海通证券（600837.SH）、国泰君安（601211.SH）和保险板块的中国平安（601318.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。

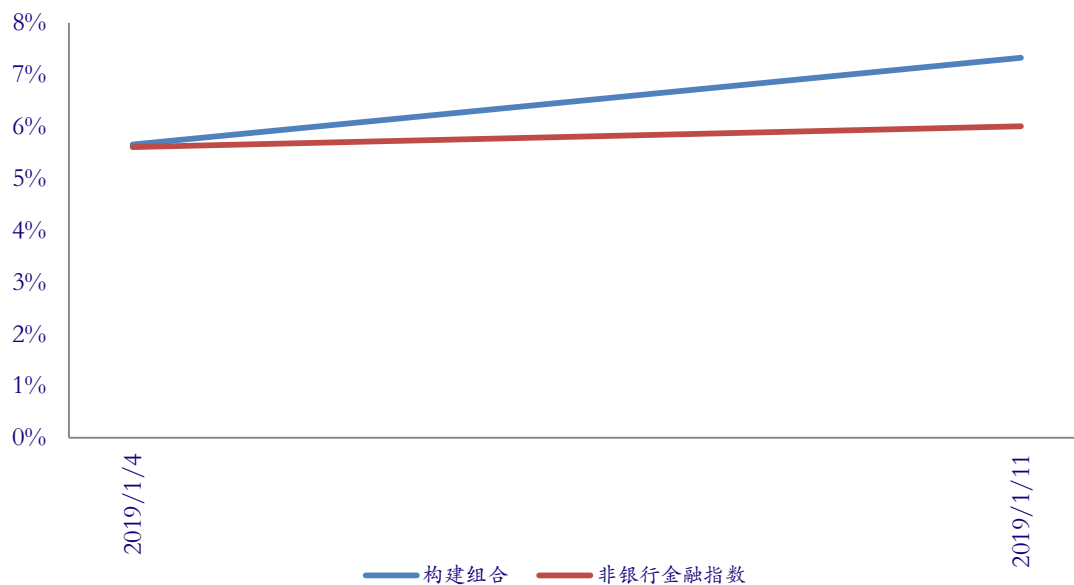
年初至今组合总回报 7.33%，非银行金融行业指数总回报 6.01%，跑赢业绩基准 1.32 个百分点。

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	2.62%	3.51%	-2.50%	2018-12-28
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。	6.00%	6.00%	-0.01%	2018-12-28
601211.SH	国泰君安	业务均衡发展，多项业务表现优异，综合实力雄厚，风险管理水平领先，业绩稳中求进的龙头券商。	-0.60%	8.81%	2.80%	2018-12-28
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。	0.45%	9.69%	3.68%	2018-12-28
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。	-0.10%	8.64%	2.63%	2018-12-28

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

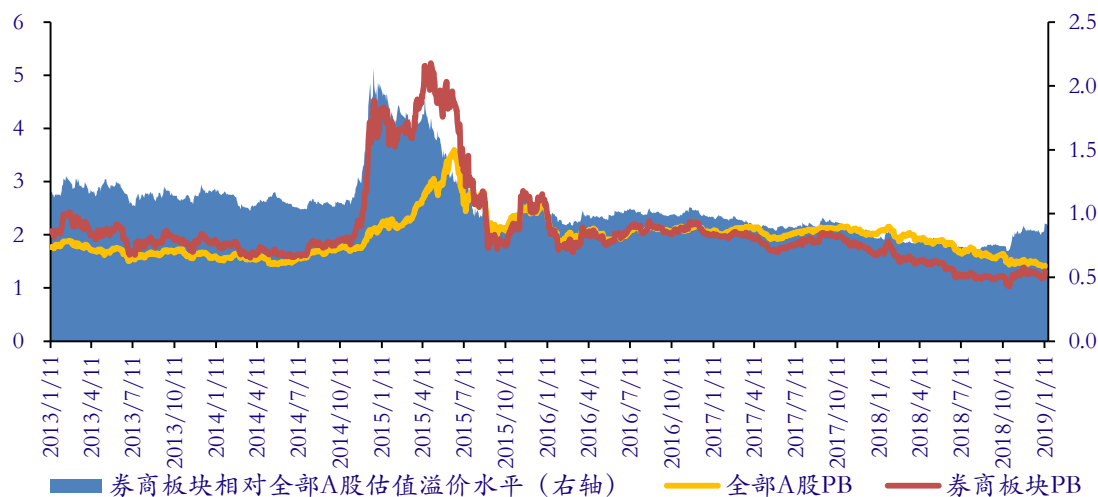


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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2019年1月11日，券商板块市净率1.32倍，全部A股市净率1.45倍，券商板块相对全部A股折价0.91。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。

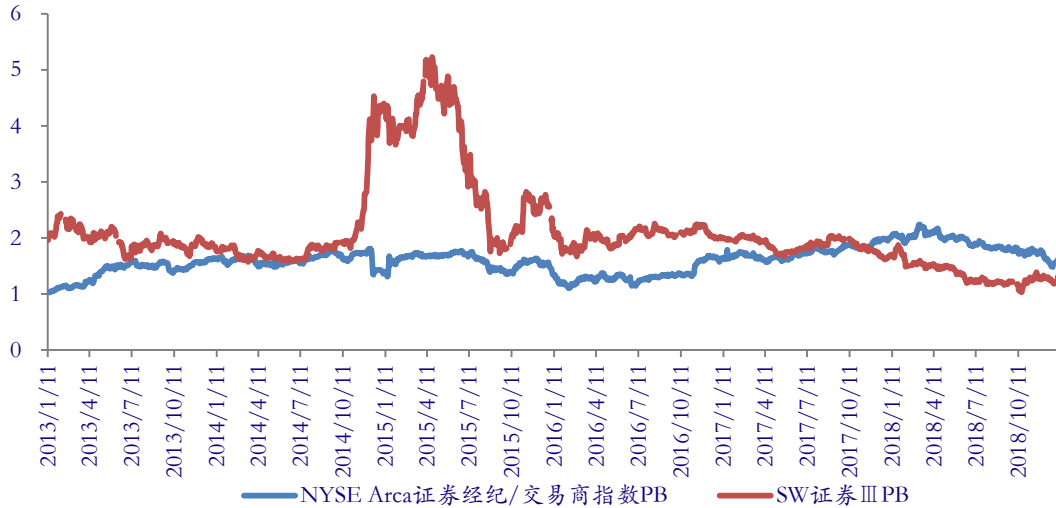
图2：国内券商股估值及溢价



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2019年1月10日，国内券商板块市净率1.31，美国券商板块（NYSE Arca 证券经纪/交易商指数）市净率1.64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2019.1.11日计)平均数为1.72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2019.1.11日计)平均数为1.48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	2019-1-11	(亿美元) 2019-1-11
GS.N	高盛集团	32.12%	-42.07%	20.09%	4.79%	0.87	658.13
MS.N	摩根士丹利	36.80%	2.21%	15.00%	9.57%	1.02	717.99
SCHW.N	嘉信理财	51.73%	24.62%	21.32%	15.24%	3.28	591.77
	均值	40.22%	-5.08%	18.80%	9.87%	1.72	655.96

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	2019-1-11	2019-1-11
000166.SZ	申万宏源	-7.84%	-14.52%	-2.79%	-9.15%	1.42	982.57
000686.SZ	东北证券	-57.82%	-48.41%	16.22%	9.91%	1.07	162.66
000728.SZ	国元证券	-63.57%	-14.23%	-34.92%	4.00%	1.05	259.48
000750.SZ	国海证券	-73.17%	-59.57%	-34.22%	-30.73%	1.60	217.52
000776.SZ	广发证券	-35.56%	8.02%	-25.60%	4.16%	1.19	793.78
000783.SZ	长江证券	-61.21%	-30.38%	-18.05%	-3.71%	1.18	307.99
002500.SZ	山西证券	-75.81%	-16.15%	27.92%	87.28%	1.51	186.41
002673.SZ	西部证券	-51.65%	-32.22%	-27.48%	-6.94%	1.64	287.85

002736.SZ	国信证券	-42.35%	0.49%	-27.52%	-6.46%	1.52	715.04
002797.SZ	第一创业	-56.85%	-26.82%	-8.02%	-3.75%	2.45	216.45
600030.SH	中信证券	-7.86%	9.07%	-4.53%	13.92%	1.35	1669.61
600061.SH	国投资本	-39.89%	-15.30%	355.26%	34.20%	1.12	409.19
600109.SH	国金证券	-17.13%	-7.05%	-21.51%	-6.01%	1.24	238.92
600369.SH	西南证券	-50.18%	-24.30%	-17.91%	-15.72%	1.21	229.19
600837.SH	海通证券	-41.03%	10.58%	-15.98%	0.75%	0.93	773.61
600909.SH	华安证券	-43.05%	7.91%	-20.37%	10.65%	1.50	186.12
600958.SH	东方证券	-64.72%	48.48%	-6.99%	53.16%	1.11	489.26
600999.SH	招商证券	-26.51%	7.16%	-18.19%	14.17%	1.44	796.66
601099.SH	太平洋	-279.15%	-81.10%	-27.27%	-28.11%	1.68	189.49
601108.SH	财通证券	-43.63%	-16.91%	-24.86%	-5.73%	1.43	279.94
601198.SH	东兴证券	-17.07%	-3.19%	-10.31%	1.51%	1.42	277.73
601211.SH	国泰君安	-23.86%	-7.66%	1.04%	-7.61%	1.18	1252.94
601375.SH	中原证券	-55.94%	-30.21%	-19.18%	6.91%	1.82	125.93
601377.SH	兴业证券	-50.98%	12.43%	-26.26%	16.21%	1.05	350.24
601555.SH	东吴证券	-76.10%	-46.58%	-21.33%	-10.79%	1.10	224.70
601688.SH	华泰证券	-4.90%	44.30%	-2.22%	24.71%	1.41	1160.82
601788.SH	光大证券	-45.45%	1.64%	-12.35%	7.35%	0.91	375.82
601878.SH	浙商证券	-30.78%	-14.30%	-20.85%	0.34%	1.98	269.33
601881.SH	中国银河	-44.24%	-22.49%	-29.04%	-14.32%	1.16	483.47
601901.SH	方正证券	-64.35%	-43.75%	-21.31%	-23.28%	1.48	559.78
002926.SZ	华西证券	-5.36%	-38.10%	-0.19%	-1.50%	1.30	237.56
601066.SH	中信建投	-28.51%	-23.56%	-5.91%	-14.75%	1.74	685.79
601990.SH	南京证券	-28.32%	-16.51%	-9.83%	-7.67%	2.49	263.36
601162.SH	天风证券	-48.61%	-35.60%	-7.98%	-3.61%	3.06	379.69
002939.SZ	长城证券	-28.83%	-8.42%	-10.60%	-15.29%	2.07	341.37
	均值	-48.93%	-14.64%	-3.80%	2.12%	1.48	468.01

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1.5 风险提示

保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大。

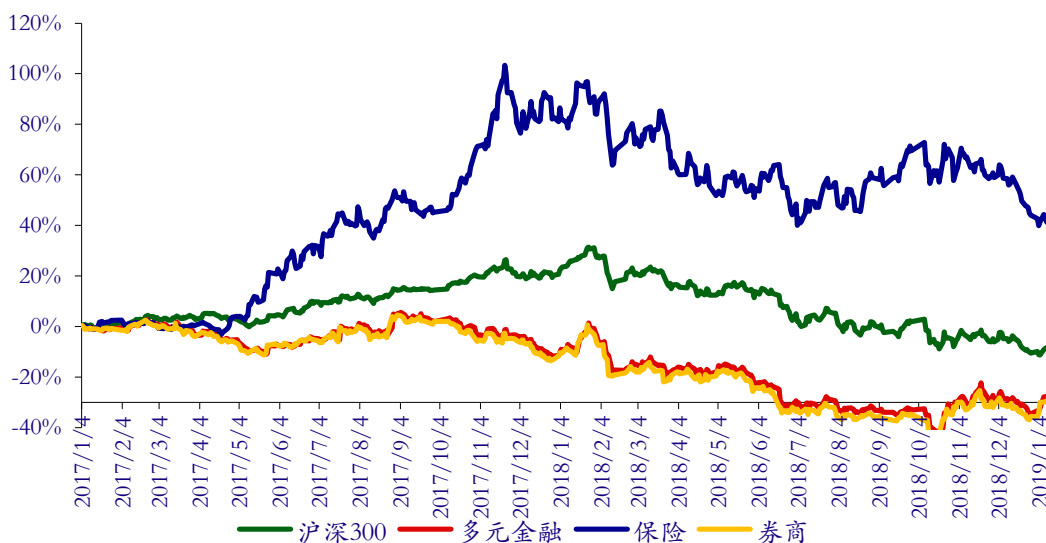
附录:

1. 市场及行业表现

指数方面，本周上证综指收于 2,553.83 点，上涨 1.55%，深证成指上涨 2.6%，沪深 300 指数上涨 1.94%。上周交易日较少叠加本周交投回暖，本周共成交 A 股 16,347.44 亿元，较之前交易周增长 8,347.03 亿元，涨幅为 104.33%。

板块方面，券商板块上涨 0.24%，保险板块上涨 1.14%，多元金融板块下跌 0.09%。非银券商股中天风证券 (601161.SH) 涨幅最大，上涨 7.64%；保险股中中国平安 (601318.SH) 涨幅最大，上涨 2.62%；多元金融股中经纬纺机 (000666.SZ) 涨幅最大，上涨 4.07%。

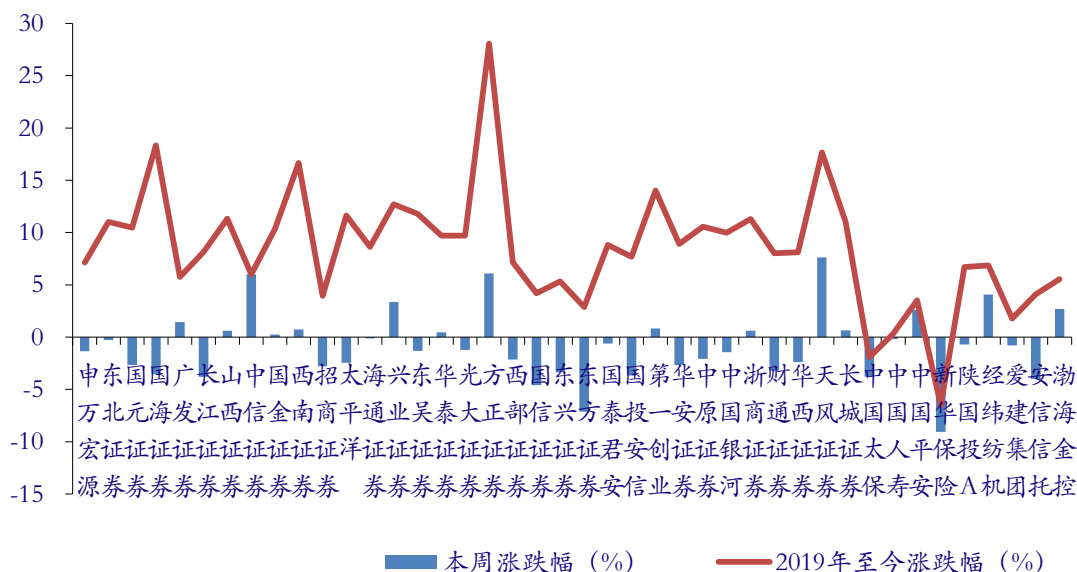
图 4: 沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅



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 (%)

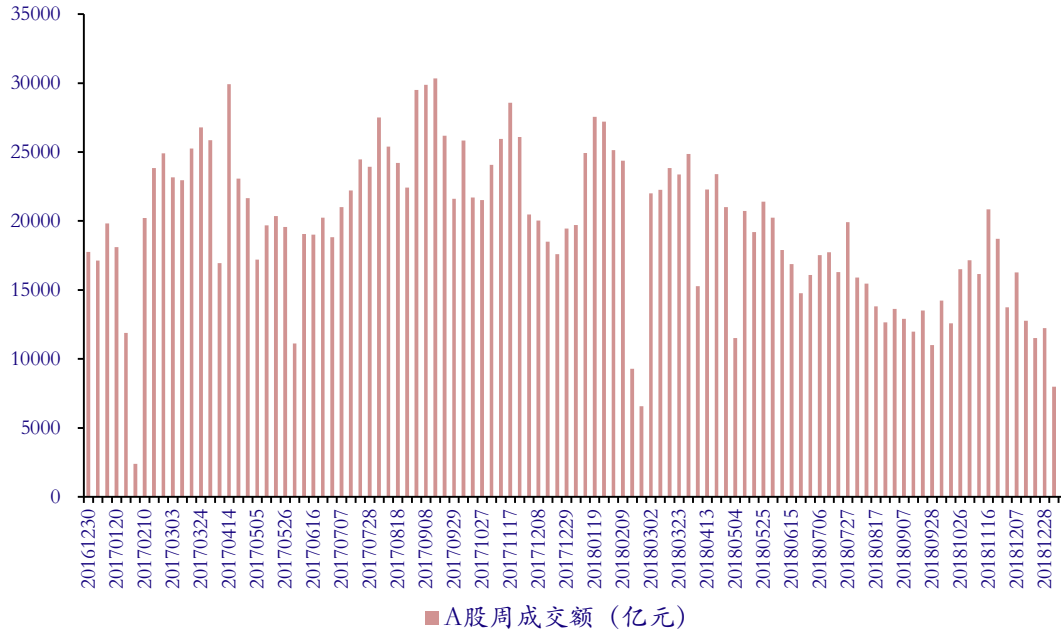


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

2. 证券业务指标

上周交易日较少叠加本周交投回暖，本周共成交 A 股 16,347.44 亿元，较上周增长 8,347.03 亿元，涨幅为 104.33%。

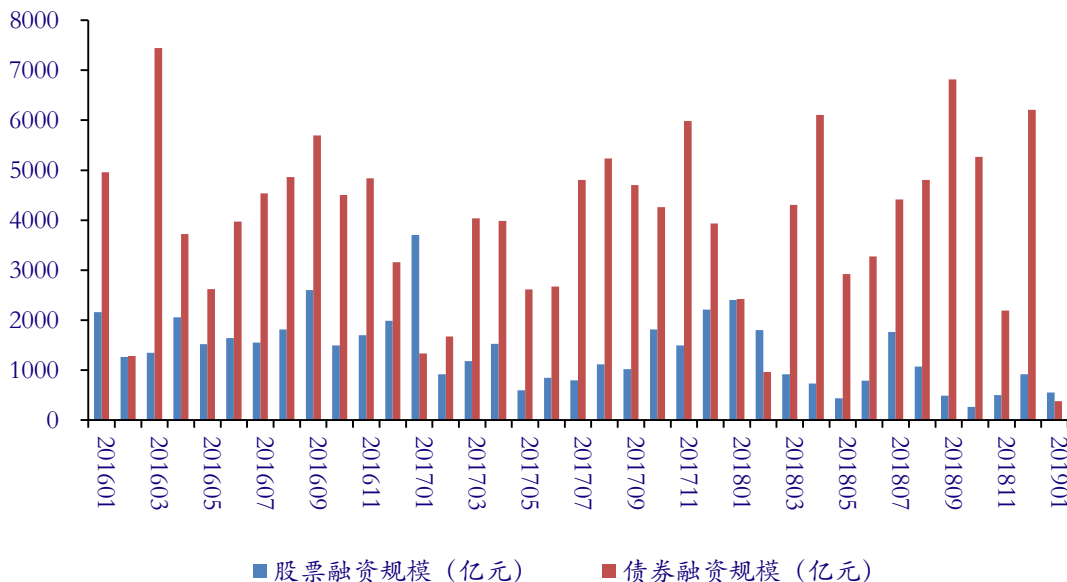
图 6: A 股每周成交金额 (亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

在投行方面，截至 1 月 11 日，本月全市场首发 4 家，增发 10 家，配股 0 只。

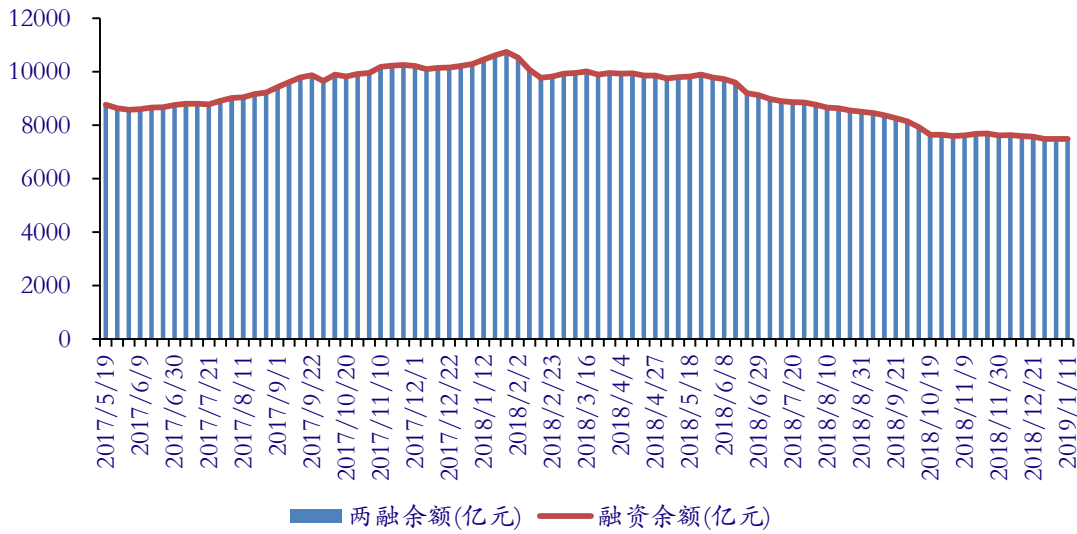
图 7: 投行业务情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 7,561.85 亿元，与上周基本持平 (+0.06%)。

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	5.32	16.15	18.96	22.01	1.58
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	0.24	5.19	11.98	24.82	29.04	1.04
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.31	5.43	10.71	19.28	27.56	1.02
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	--	7.27	21.50	57.33	--	1.58
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	0.72	7.17	12.77	11.87	18.63	1.20
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.16	7.53	12.66	19.89	34.15	1.16
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	--	11.56	38.76	47.07	--	1.49
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	0.90	9.92	19.73	18.05	18.86	1.37
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.34	9.86	18.41	19.90	23.55	1.27
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.09	6.44	25.38	33.83	45.88	1.18
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.74	0.54	6.46	13.66	12.92	18.66	0.93
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.65	7.42	15.36	17.97	21.39	1.45
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	--	8.66	27.80	163.53	--	1.62
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.24	6.53	16.98	15.23	21.58	1.05
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	--	7.49	14.98	28.81	--	1.08
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	0.89	10.80	20.30	13.67	19.97	1.46
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.54	4.51	13.02	14.70	17.73	0.91
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	--	13.88	21.94	37.78	--	1.50
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.15	11.44	20.43	35.69	54.62	1.64
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.37	5.13	15.57	16.77	23.79	1.52
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	11.93	19.11	21.20	19.49	1.45
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.28	5.62	20.00	14.39	31.25	1.08
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.10	0.95	7.54	13.78	15.15	17.70	1.30
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	7.28	14.03	14.24	--	1.13

002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.07	11.88	22.89	51.50	90.22	2.44
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	--	7.79	24.48	28.56	--	1.52
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	9.61	21.41	42.82	38.14	1.82
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.28	6.76	13.89	19.23	27.07	1.18
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	--	13.25	19.71	23.76	--	1.99
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.37	8.04	14.18	17.33	21.21	1.38
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	--	7.07	11.46	18.47	--	1.49
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.55	7.84	13.26	21.06	21.04	2.01
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.16	13.49	47.90	56.35	64.25	2.53
600816.SH	安信信托	1.05	1.71	0.80	0.39	4.34	2.65	5.65	11.72	1.28
000666.SZ	经纬纺机	0.65	0.77	1.70	1.06	17.72	14.96	6.78	10.89	1.06
600643.SH	爱建集团	0.39	0.43	0.58	0.69	22.38	20.00	14.97	12.48	1.76
000563.SZ	陕国投 A	0.37	0.17	0.11	0.17	7.83	17.16	25.09	16.36	1.11
000415.SZ	渤海金控	0.37	0.37	0.43	0.58	10.27	10.27	8.84	6.52	0.74

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	58.07	30.24	34.88	45.14	52.76	1.87	1.62	1.25	1.10
601336.SH	新华保险	39.49	33.11	41.50	49.20	58.27	1.31	1.05	0.88	0.68
601601.SH	中国太保	27.88	22.69	27.14	31.58	36.55	1.28	1.07	0.92	0.76
601628.SH	中国人寿	20.45	19.82	23.07	25.97	29.10	1.03	0.89	0.79	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、2019-1-11 证监会坚决查处证券投资咨询机构违法违规行为

近期, 针对部分证券投资咨询机构(以下简称咨询机构)发生的不当营销和违规经营问题, 证监会加大执法检查力度, 整肃行业纪律, 集中查处了一批个案。2018 年, 对 58 家咨询机构或其分支机构采取行政监管措施, 其中对 35 家采取责令暂停新增客户的行政监管措施。对依法应予以行政处罚的, 已实施行政处罚或启动立案稽查程序。证监会提醒广大投资者注意, 在接受证券投资咨询服务前, 应当核实服务机构及人员是否持有合法资格及是否存在被限制业务情况。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

5.行业与公司

5.1 证券行业

1、2019-1-8 券商纾困民企全景:42家券商加入纾困大军、首批已落地

2018年下半年针对民营企业的债务风险、高质押风险等问题出台了多项解决方案,地方政府、险资、银行、社会资金均陆续参与进来,设立了多个纾困基金。截至2018年12月14日,又有国金证券、广州证券、浙商证券、平安证券、民生证券等11家证券公司完成协议签署,并承诺自愿出资。截至目前,共计42家券商承诺出资规模累计达527.5亿元。

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

2、2019-1-9 股权质押成券商业绩“杀手” 东兴证券或已浮亏近半

新年伊始,太平洋、中原证券、兴业证券分别发布公告,对公司涉及的多项股权质押业务计提资产减值准备,累计计提金额分别约9.47亿元、2.11亿元和6.08亿元。对多家券商来说,股权质押业务带来的损失或成为2018年度不容小觑的业绩“杀手”。截至1月10日,ST新光股价已在3元/股附近游走。若不考虑虞云新及其担保方的其他方式的偿债能力,东兴证券此笔股权质押业务本金也或已浮亏近半。

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

3、2019-1-9 东方证券收购东方花旗33.33%股权

东方证券董事会经审议同意公司以东方花旗2018年12月31日经审计的净资产值乘以花旗亚洲出资比例的价格,收购花旗亚洲持有的东方花旗全部33.33%股权。一直以来,东方花旗证券整体承接东方证券的投资银行业务,2018年前11个月,东方花旗证券累计实现营业收入6.23亿元,同比下滑28.51%;净利润累计实现1.13亿元,同比下滑41.95%。在7家上市券商投行子公司中均位列第二,整体业绩在合资券商中表现突出。

资料来源:公司公告

4、2019-1-10 中信证券:拟不超134.6亿收购广州证券

1月9日,中信证券发布发行股份购买资产暨关联交易预案称,公司拟向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。经评估并经双方协商,本次交易对价暂定不超过134.6亿元,该交易对价包含广州证券拟剥离广州期货99.03%股权、金鹰基金24.01%股权所获得的对价。

资料来源:公司公告

5、2019-1-11 2018 券商 2018 成绩单:九成券商净利下滑 仅申万方正双增长

从2018年12月份单月数据来看,34家上市券商中有16家净利环比增长,6家环比下滑,另有12家亏损。只有申万宏源(4.360, 0.03, 0.69%)证券、方正证券(6.800, -0.11, -1.59%)(维权)以及第一创业(6.180, 0.06, 0.98%)证券3家券商去年营收同比正增长;申万宏源证券、方正证券2家券商净利润同比增长,即超九成的上市券商母公司2018年净利润下滑。中原证券(4.710, 0.01, 0.21%)、太平洋(2.780, 0.01, 0.36%)是仅有的两家全年亏损的上市券商,前者亏损约6200万元,后者亏损9.24亿。

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

5.2 保险行业

1、2019-1-8 财险业去年前 11 月原保费破 1 万亿 全年增速或降至 12% 以下

近日,中国银保监会发布 2018 年前 11 月财产保险公司原保费收入数据。据统计,2018 年前 11 月,88 家财产保险公司共实现原保费收入 1.1 万亿元,同比增长 12.1%。从保费规模来看,排名前三的“老三家”(人保财险、平安财险、太保财险)的“龙头”地位稳固,依然占据了财险业市场超过 60% 的份额。除此之外,还有 5 家财险公司 2018 年前 11 月原保费增速在 100% 以上。他们分别是,国泰财产、建信财产、中远海自保、中路财产和合众财产。

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

2、2019-1-11 保险业告别高增速面临转型

2018 年,寿险业结束以往的高速增长,总保费或只能基本持平;而车险保费增速将跌破 5%,整个保险行业面临转型升级。但值得注意的是,在理财型业务大幅度下滑的同时,健康险业务增长 23%。截至 2017 年年底,全国原保险费收入达 3.7 万亿元,同比增长 18.16%,中国保费规模仅次于美国,居世界第二位,对全球保费收入贡献接近一半。同时,据相关机构评估,从保费规模来讲,未来 10 年,我国仍将是全球增长最快的保险市场。

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

3、2019-1-11 银保监会称对外开放力度将加大险企业经营水平出现分化

随着新一轮开放信号的释放,多家外资险企都表示了对中国市场的兴趣,积极抢滩。2018 年 11 月末,安联(中国)保险控股有限公司获银保监会批复筹建,成为中国金融业加大对外开放力度的一大积极举措。国务院发展研究中心金融研究所保险研究室副主任朱俊生表示,随着外资险企对中国保险市场渗透度的提升,其审慎经营理念的影响将逐步扩大,在长期保障业务发展方面的经验将会外溢,从而会促进中国保险市场的转型与高质量发展。

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

5.3 多元金融行业

1、2019-1-5 2018 年信托产品成立数增三成 成立规模缩水三成

2018 年信托行业的项目承揽能力实际要强于 2017 年,同时,项目承揽能力较弱的企业也在努力缩小差距。2017 年,集合信托产品成立数量为 9837 个;2018 年,这一数据同比增长 31.73% 至 12958 个。然而,2017 年,集合信托成立规模为 2.24 万亿元,2018 年降至 1.7 万亿元,缩水幅度高达 31.77%。进入 2019 年,随着政策变化,银行代销的标准越来越高,风控标准明显提高,同时也有部分银行上调了代销费用。

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，张一纬，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。本报告清晰准确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