

## 股票质押制度持续松绑 化解业务风险

核心看点 (01.14-01.18):

### 一周行业热点

1月18日,上交所发布了《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》

1月20日,证监会发布了《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》

### 最新观点

交易所进一步松绑股票质押制度,化解存量业务风险。新规定一方面优化违约合约展期安排,延期后累计的回购期限可以超过3年;另一方面明确增量业务融入资金全部用于偿还违约合约债务的,可不适用现行股票质押新规中质押比例和融出方等条款的限制。监管层持续为纾解质押风险提供政策支持,引导违约融入方以展期和新增交易的方式缓解流动性压力,鼓励其主动化解质押风险。公募基金投资信用衍生品放开,在丰富公募基金风险对冲工具的同时,有望提升衍生品市场活跃度,为拥有一级交易商资格的头部券商带来衍生品业务增量空间。利好政策密集出台,市场环境预计改善,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)。

上市险企保费收入平稳增长。四大上市险企1-12月累计实现保费收入合计16,975.73亿元,同比增长12.78%;12月单月实现保费收入合计1060.92亿元,同比增长14.87%。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。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%	3.19%	6.81%	-1.72%
600030.SH	中信证券	20%	5.36%	11.68%	3.16%
601211.SH	国泰君安	20%	-0.12%	8.68%	0.16%
601688.SH	华泰证券	20%	3.77%	13.83%	5.30%
600837.SH	海通证券	20%	3.03%	11.93%	3.41%

资料来源:wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 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

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

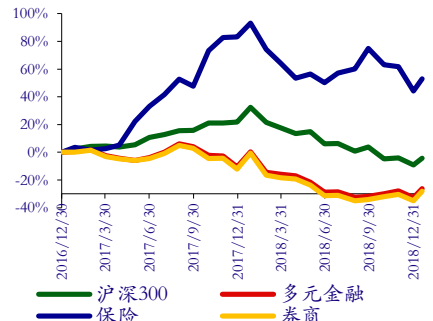
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

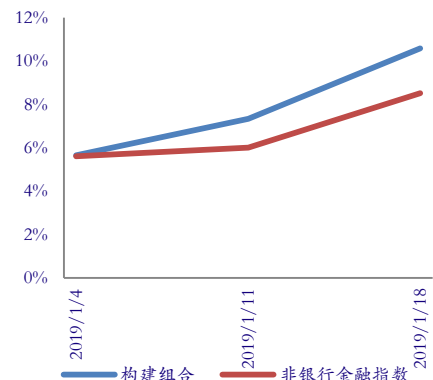
对本报告的编制提供信息

### 行业数据 2019.1.18



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 2019.1.18



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
<b>附录.....</b>	<b>7</b>
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 20 日, 四大上市险企已公布保费收入数据。	<p>1、上市险企保费收入平稳增长。四大上市险企<sup>1</sup>1-12 月累计实现保费收入合计 16,975.73 亿元, 同比增长 12.78%; 12 月单月实现保费收入合计 1060.92 亿元, 同比增长 14.87%。分险企来看, 1-12 月中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险分别实现保费收入 7,191.44 亿元、5,362.00 亿元、3,199.44 亿元和 1,222.86 亿元, 同比分别增长 18.94%、4.67%、14.64%和 11.89%。其中, 中国平安寿险 1-12 月累计实现新单保费收入 1,708.61 亿元, 同比增加 2.24%; 12 月单月实现新单保费收入 135.20 亿元, 同比增长 38.04%, 环比增加 29.02%。</p> <p>2、我们认为, 保单销售回暖有助缓解险企负债端压力。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。</p>
2019 年 1 月 20 日, 证监会了发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》	<p>1、《指引》主要有以下内容: 一是明确基金投资信用衍生品以风险对冲为目的; 二是明确货币市场基金不得投资信用衍生品; 三是要求基金管理人应当合理确定信用衍生品的投资金额、期限等, 同时加强信用衍生品交易对手方、创设机构的风险管理; 四是要求在定期报告及招募说明书中详细披露投资信用衍生品的相关情况; 五是明确规定参照行业协会的相关规定进行估值; 六是强化基金管理人及托管人职责; 七是明确老基金投资信用衍生品应当依法履行适当程序。</p> <p>2、我们认为, 公募基金投资信用衍生品放开, 一方面丰富了公募基金风险对冲的工具, 有利于维护资本市场稳定运行; 另一方面, 公募基金利用衍生品进行风险对冲的需求较大, 将作为衍生品交易市场的重要参与者, 提升衍生品市场活跃度, 考虑到其对衍生品交易对手方的实力和资质要求较高, 有望为拥有一级交易商资格的头部券商带来衍生品业务增量空间。</p>

资料来源: 中国银河证券研究院整理

### 1.2 最新观点

交易所进一步松绑股票质押制度, 化解存量业务风险。新规定一方面优化违约合约展期安排, 延后累计的回购期限可以超过 3 年; 另一方面明确增量业务融入资金全部用于偿还违约合约债务的, 可不适用现行股票质押新规中质押比例和融出方等条款的限制。监管层持续为纾解质押风险提供政策支持, 引导违约融入方以展期和新增交易的方式缓解流动性压力, 鼓励其主动化解质押风险。公募基金投资信用衍生品放开, 在丰富公募基金风险对冲工具的同时, 有望提升衍生品市场活跃度, 为拥有一级交易商资格的头部券商带来衍生品业务增量空间。利好政策密集出台, 市场环境预计改善, 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)。

<sup>1</sup> 由于缺失同比数据, 统计时剔除 A 股新上市的中国人保 (601319.SH)

上市险企保费收入平稳增长。四大上市险企 1-12 月累计实现保费收入合计 16,975.73 亿元，同比增长 12.78%；12 月单月实现保费收入合计 1060.92 亿元，同比增长 14.87%。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。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良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。

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。

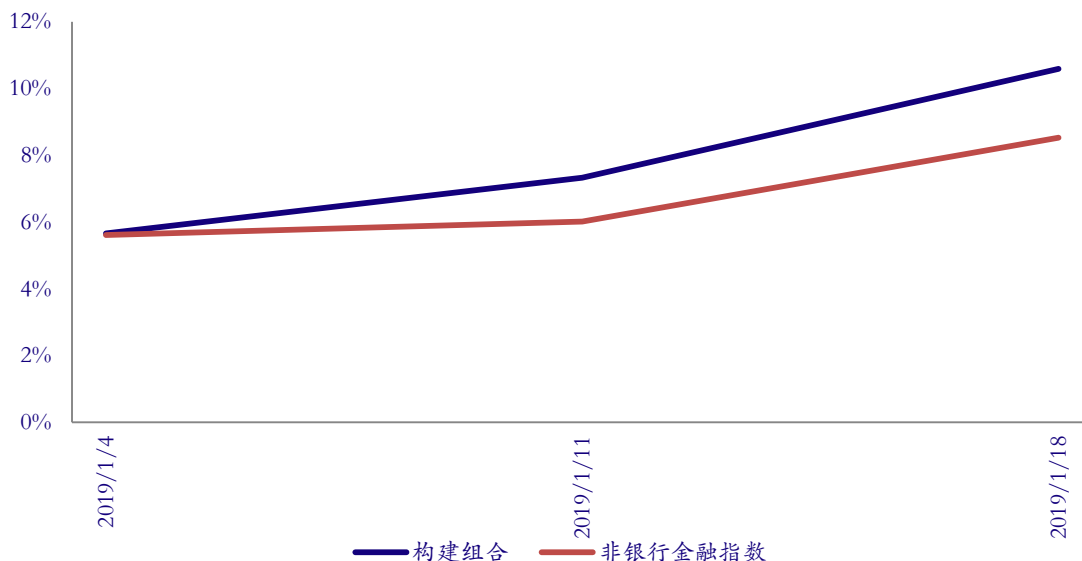
年初至今组合总回报 10.59%，非银行金融行业指数总回报 8.52%，跑赢业绩基准 2.06 个百分点。

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	3.19%	6.81%	-1.72%	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。	5.36%	11.68%	3.16%	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。	-0.12%	8.68%	0.16%	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。	3.77%	13.83%	5.30%	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。	3.03%	11.93%	3.41%	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

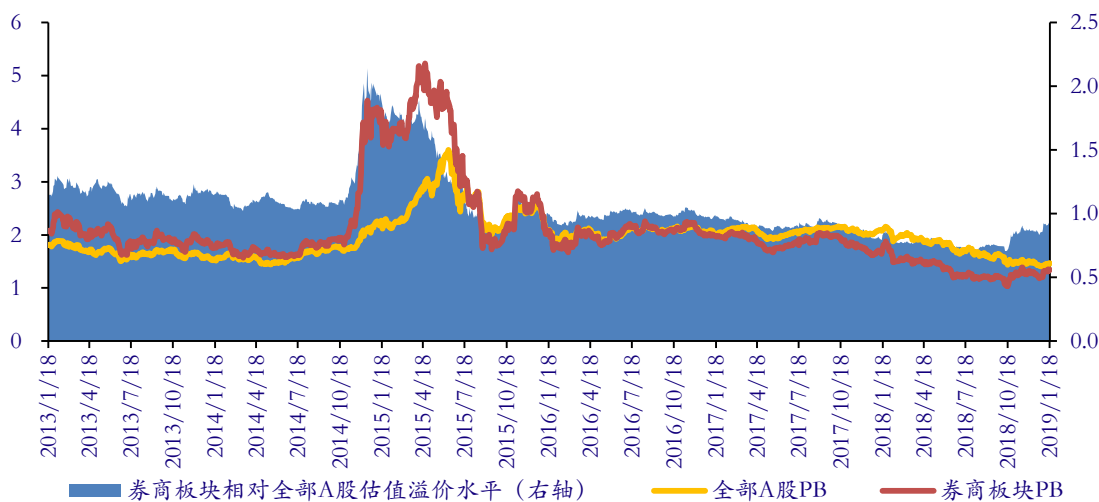


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 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18日，券商板块市净率1.33倍，全部A股市净率1.47倍，券商板块相对全部A股折价0.90。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17日，国内券商板块市净率1.32，美国券商板块（NYSE Arca 证券经纪/交易商指数）市净率1.69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 2019.1.18 日计) 平均数为 1.83 倍。

A 股市场, 我们列示国内 36 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 1.53%。从净利润角度看, 36 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 -15.25%。目前的估值水平 (以 2019.1.18 日计) 平均数为 1.53 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	2019-1-18	(亿美元) 2019-1-18
GS.N	高盛集团	32.12%	-42.07%	20.09%	4.79%	0.84	753.40
MS.N	摩根士丹利	36.80%	2.21%	15.00%	9.57%	1.07	751.54
SCHW.N	嘉信理财	51.73%	24.62%	21.32%	15.24%	3.59	647.95
	均值	40.22%	-5.08%	18.80%	9.87%	1.83	

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	2019-1-18	2019-1-18
000166.SZ	申万宏源	-7.84%	-14.52%	-2.79%	-9.15%	1.43	987.07
000686.SZ	东北证券	-57.82%	-48.41%	16.22%	9.91%	1.06	161.49
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%	1.56	212.46
000776.SZ	广发证券	-35.56%	8.02%	-25.60%	4.16%	1.23	817.45
000783.SZ	长江证券	-61.21%	-30.38%	-18.05%	-3.71%	1.19	311.31
002500.SZ	山西证券	-75.81%	-16.15%	27.92%	87.28%	1.49	184.43
002673.SZ	西部证券	-51.65%	-32.22%	-27.48%	-6.94%	1.63	286.45

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%	2.40	212.60
600030.SH	中信证券	-7.86%	9.07%	-4.53%	13.92%	1.42	1759.14
600061.SH	国投资本	-39.89%	-15.30%	355.26%	34.20%	1.08	396.50
600109.SH	国金证券	-17.13%	-7.05%	-21.51%	-6.01%	1.25	240.74
600369.SH	西南证券	-50.18%	-24.30%	-17.91%	-15.72%	1.20	228.63
600837.SH	海通证券	-41.03%	10.58%	-15.98%	0.75%	0.96	797.07
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%	1.13	497.61
600999.SH	招商证券	-26.51%	7.16%	-18.19%	14.17%	1.47	814.96
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%	1.45	283.17
601198.SH	东兴证券	-17.07%	-3.19%	-10.31%	1.51%	1.42	276.90
601211.SH	国泰君安	-23.86%	-7.66%	1.04%	-7.61%	1.17	1251.43
601375.SH	中原证券	-55.94%	-30.21%	-19.18%	6.91%	1.79	124.06
601377.SH	兴业证券	-50.98%	12.43%	-26.26%	16.21%	1.04	345.55
601555.SH	东吴证券	-76.10%	-46.58%	-21.33%	-10.79%	1.09	222.30
601688.SH	华泰证券	-4.90%	44.30%	-2.22%	24.71%	1.47	1204.58
601788.SH	光大证券	-45.45%	1.64%	-12.35%	7.35%	0.92	379.73
601878.SH	浙商证券	-30.78%	-14.30%	-20.85%	0.34%	2.01	273.00
601881.SH	中国银河	-44.24%	-22.49%	-29.04%	-14.32%	1.25	518.93
601901.SH	方正证券	-64.35%	-43.75%	-21.31%	-23.28%	1.42	536.73
002926.SZ	华西证券	-5.36%	-38.10%	-0.19%	-1.50%	1.32	242.03
601066.SH	中信建投	-28.51%	-23.56%	-5.91%	-14.75%	1.91	752.20
601990.SH	南京证券	-28.32%	-16.51%	-9.83%	-7.67%	2.48	261.98
601162.SH	天风证券	-48.61%	-35.60%	-7.98%	-3.61%	3.01	373.48
002939.SZ	长城证券	-28.83%	-8.42%	-10.60%	-15.29%	2.05	338.89
002945.SZ	华林证券	--	-21.56%	--	-19.05%	3.15	154.71
	均值	-48.35%	-15.25%	-3.80%	1.53%	1.53	

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。

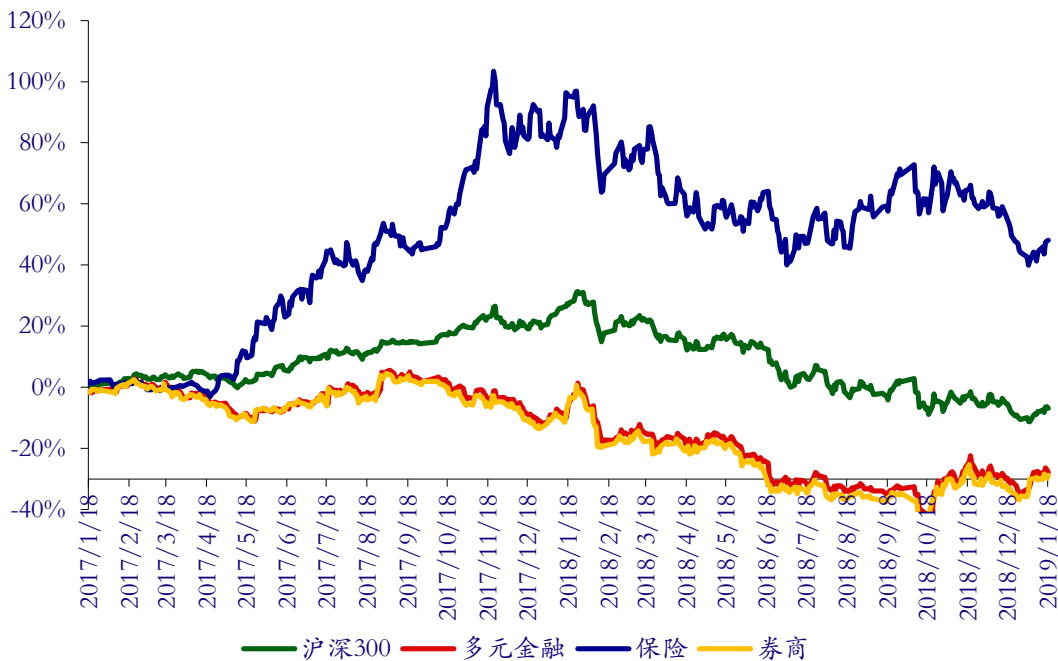
附录:

1. 市场及行业表现

指数方面, 本周上证综指收于 2,596.01 点, 上涨 1.65%, 深证成指上涨 1.44%, 沪深 300 指数上涨 2.37%。本周共成交 A 股 15,272.56 亿元, 较上周减少 1,074.88 亿元, 跌幅为 6.58%。

板块方面, 券商板块上涨 1.63%, 保险板块上涨 3.65%, 多元金融板块下跌 1.39%。非银券商股中华林证券 (002945.SZ) 涨幅最大, 上涨 9.98%; 保险股中中国太保 (601601.SH) 涨幅最大, 上涨 6.99%; 多元金融股中渤海金控 (000415.SZ) 涨幅最大, 上涨 1.05%。

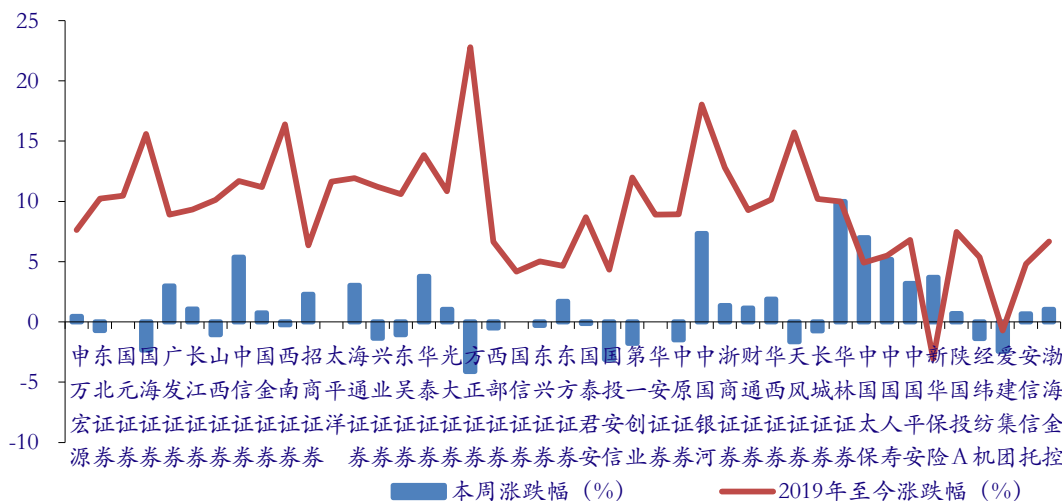
图 4: 沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅



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 (%)



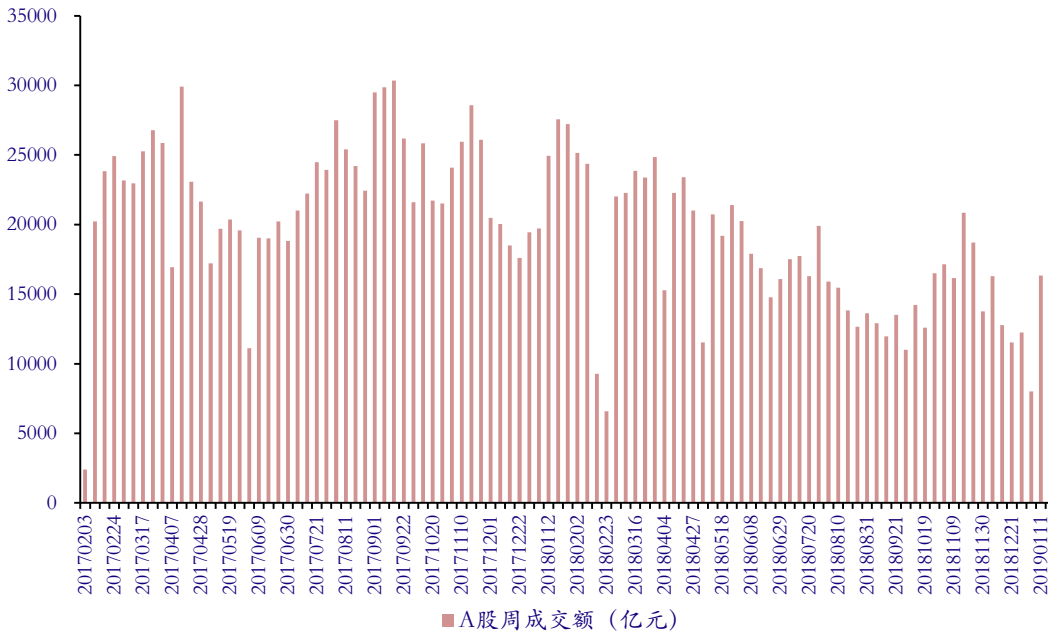
资料来源: Wind、中国银河证券研究院



## 2. 证券业务指标

本周共成交 A 股 15,272.56 亿元，较上周减少 1,074.88 亿元，跌幅为 6.58%。

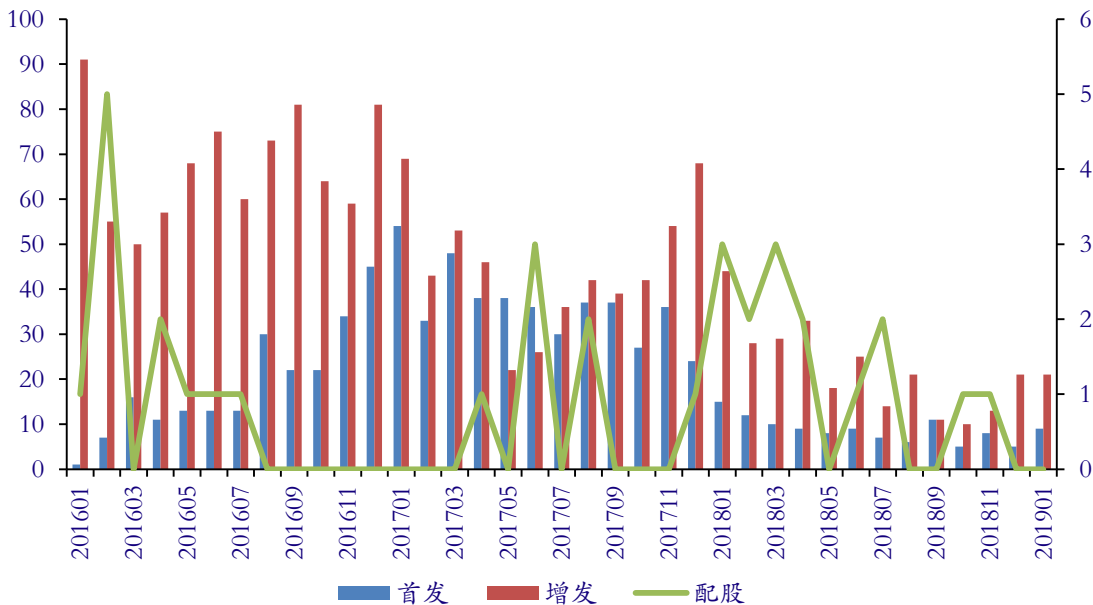
图 6: A 股每周成交金额 (亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

在投行方面，截至 1 月 18 日，本月全市场首发 9 家，增发 21 家，配股 0 只。

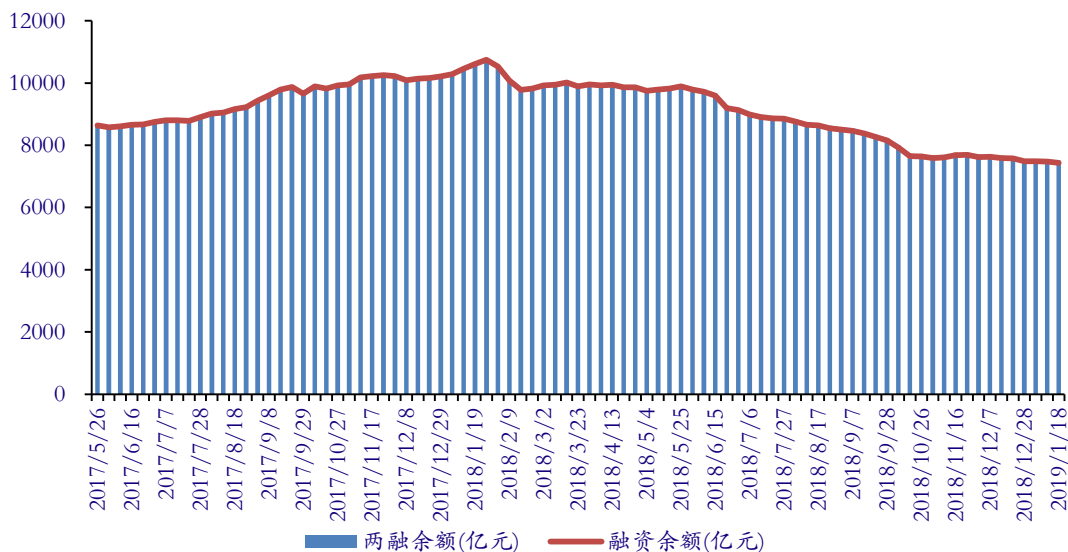
图 7: 投行业务情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 7,507.25 亿元，较上周减少 0.49%。

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	5.34	16.22	19.04	22.11	1.59
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	0.24	5.15	11.90	24.64	28.83	1.03
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	--	7.10	21.00	56.00	--	1.54
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	0.72	7.39	13.15	12.22	19.18	1.24
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.16	7.61	12.80	20.11	34.52	1.17
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	--	11.44	38.35	46.57	--	1.48
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	0.90	10.46	20.79	19.02	19.87	1.45
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.34	9.94	18.55	20.05	23.73	1.28
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.09	6.43	25.31	33.75	45.76	1.18
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.74	0.54	6.66	14.07	13.31	19.23	0.96
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.65	7.59	15.71	18.38	21.88	1.49
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	6.44	16.75	15.02	21.29	1.03
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	--	7.41	14.82	28.50	--	1.07
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	0.89	11.21	21.06	14.18	20.72	1.51
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.54	4.55	13.15	14.86	17.91	0.92
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	--	13.31	21.03	36.22	--	1.43
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.15	11.39	20.33	35.52	54.35	1.63
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	11.90	19.05	21.14	19.43	1.44
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.28	5.71	20.34	14.63	31.78	1.10
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.10	0.95	7.53	13.76	15.14	17.68	1.30
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	7.05	13.59	13.79	--	1.09

002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.07	11.67	22.48	50.58	88.61	2.40
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	9.47	21.09	42.18	37.57	1.79
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.28	7.25	14.91	20.64	29.05	1.26
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	--	13.43	19.98	24.09	--	2.02
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.37	8.13	14.35	17.53	21.46	1.40
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	--	7.20	11.67	18.82	--	1.52
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.55	8.60	14.54	23.10	23.08	2.20
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.16	13.42	47.65	56.06	63.92	2.52
002945.SZ	华林证券	0.44	0.24	0.19	--	13.02	23.88	30.16	--	3.73
600816.SH	安信信托	1.05	1.71	0.80	0.39	4.37	2.67	5.69	11.80	1.29
000666.SZ	经纬纺机	0.65	0.77	1.70	1.06	17.48	14.75	6.68	10.74	1.05
600643.SH	爱建集团	0.39	0.43	0.58	0.69	21.84	19.51	14.61	12.18	1.71
000563.SZ	陕国投 A	0.37	0.17	0.11	0.17	7.88	17.28	25.26	20.38	1.12
000415.SZ	渤海金控	0.37	0.37	0.43	0.58	10.38	10.38	8.93	6.59	0.75

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	59.92	30.24	34.88	45.14	52.76	1.98	1.72	1.33	1.14
601336.SH	新华保险	40.95	33.11	41.50	49.20	58.27	1.24	0.99	0.83	0.70
601601.SH	中国太保	29.83	22.69	27.14	31.58	36.55	1.31	1.10	0.94	0.82
601628.SH	中国人寿	21.51	19.82	23.07	25.97	29.10	1.09	0.93	0.83	0.74

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、2019-1-18 证监会发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》

为维护资本市场安全稳定运行,保护投资者合法权益,丰富公募基金风险管理工具,满足公募基金风险管理需求,提升公募基金行业管理信用风险的能力,证监会近日发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》,自公布之日起施行。

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、2019-1-16 国君处置贾跃亭质押 3338 万股份

乐视网 1 月 15 日晚间公告称，公司收到国泰君安发送的《关于贾跃亭名下“乐视网”质押股份处置通知函》，国泰君安拟于 2018 年 12 月 27 日起的 90 个自然日内通过司法可售冻结二级市场集中竞价交易方式，处置贾跃亭质押的标的证券股份，处置股份数量以最终处置结果为准。国泰君安本次可能实施的违约处置事项，可能导致贾跃亭被动最大减持公司股票 3,337.89 万股暨其持股比例减少 0.8367%。

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

#### 2、2019-1-16 2018 年券商再融资承销逾 3500 亿、同比下降近五成

2018 年券商再融资承销业务方面，共有 47 家券商合计承销金额 3520.51 亿元，同比分别下降 28.79%、48.10%。与此同时，再融资业务集中度也在提升，2018 年再融资承销金额排名前十的券商共计承销 2668.10 亿，占比高达 75.79%。机构分析认为，随着再融资新规等政策的落地，有望提升上市公司募资需求，进一步带动券商业绩改善。

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

#### 3、2019-1-16 安信证券：设立另类投资子公司

安信证券股份有限公司出资 10 亿元，设立另类投资全资子公司，专业从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。

资料来源：公司公告

#### 4、2019-1-16 并购重组渐回暖 券商踊跃谋布局

多位投行和并购基金人士表示，站在目前时点，更为明显的机会仍在于并购上市公司经历了 2018 年 A 股市场估值的大幅下行，上市公司市值缩水严重，并且一些上市公司因股权质押等问题陷入流动性困境，使得并购上市公司成为值得关注的机会。在部分投行人士看来，2019 年并购重组市场的主基调预计将以产业并购为主，具有行业整合能力的产业并购者，将会具有较大的市场机遇。

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

#### 5、2019-1-17 华林证券为今年首只上市券商股

1 月 17 日，华林证券股份有限公司（华林证券，002945.SZ）登陆深圳证券交易所，发行价 3.62 元，收盘时毫无悬念封住涨停板，涨幅 44%，报 5.21 元。本次 A 股发行前，公司总股本为 24.3 亿股，本次发行规模为 2.7 亿股，占发行后总股本的 10%。值得一提的是，华林证券的三大股东为三家民营企业。上市之后，控股股东深圳市立业集团有限公司持有华林证券 64.46% 的股份，深圳市怡景食品饮料有限公司的持股比例为 17.95%，深圳市希格玛计算机技术有限公司的持股比例为 7.59%。

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

#### 6、2019-1-18 四家券商获主做市商资格 ETF 有望进一步提高流动性

近日，上海证券交易所发布公告称，东方证券、方正证券（维权）、华泰证券、中国银河证券自公告之日起获得上市基金主做市商业务资格。自去年股票型 ETF（交易型开放式指数基金）火爆吸金

以来,如何提升其场内交易流动性成为维持资产发展的关键,而被充当润滑剂的做市商作用愈发重要。

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

## 5.2 保险行业

### 1、2019-1-14 保险资管“钩子产品”业绩竞跑、去年过半数净值负增长

保险资管产品作为私募产品的独特分支,近年在市场上的活跃度提升。Wind 数据显示,2018 年保险资管产品总数 404 只,披露净值数据的产品 262 只。其中,超半数净值增长率为负。随着主动公开净值的产品越来越多,外界观察保险资管产品的维度也更加全面

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

### 2、2019-1-14 银行、保险系基金公司加大 ETF 布局力度

2018 年,交易型开放式指数基金(ETF)成为不少基金公司布局的重点。新年以来,更多基金公司进军这一领域,一些具有银行、保险等背景的基金公司在 ETF 领域内大规模投入,以期将之打造成为大机构资金配置的底层资产。据业内人士透露,ETF 的运营成本不低,盈亏是必须考虑的问题。有些新加入的基金公司表示,要实现盈亏平衡,需要单只基金规模达到 50 亿元以上,即使未来产品增多可能摊薄成本,但在相当一段时间内,单只基金至少需要 30 亿元以上规模才能够实现盈亏平衡。

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

### 3、2019-1-17 五大上市险企去年保费收入 2.2 万亿 增逾 10%

2018 年共实现保费收入近 2.2 万亿,同比增长 10.81%。在产险方面,行业前三排名稳定,中国人保旗下的人保财险去年实现保费收入 3492.9 亿,同比增长 11.08%;平安财险实现保费收入 2159.8 亿元,同比增长 14.57%;太保产险实现保费收入 1051 亿元,同比增长 12.85%。在寿险方面,中国人寿去年实现保费收入 5362 亿,同比增长 4.67%,平安寿险实现保费收入 4468.85 亿,同比增长 21.13%;太保寿险实现保费收入 2013.43 亿元,同比增长 15.73%;新华保险实现保费收入 1222.86 亿元,同比增长 11.89%;人保寿险实现保费收入 937.17 亿元,同比减少 11.78%。

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

## 5.3 多元金融行业

### 1、2019-1-18 近六成信托公司净利下滑 19 家净资产超百亿

截至昨日,有 61 家信托公司 2018 年未经审计财务报表出炉。从净资产规模来看,2018 年净资产规模超过百亿的信托公司有 19 家,净资产规模超过 200 亿元的信托公司数量由 2 家增长为 4 家。2018 年营业收入前 10 名的营收总额为 395.14 亿元,与上年同期相比下降 3.99%。值得注意的是,信托行业净资产收益率(ROE)在持续下滑,2014 年信托行业 ROE 均值为 19.3%,2017 年这一数据降至 13%,2018 年继续同比下滑 3.37 个百分点至 9.63%。

资料来源: 和讯信托, [http://trust.hexun.com/trust\\_industry/](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