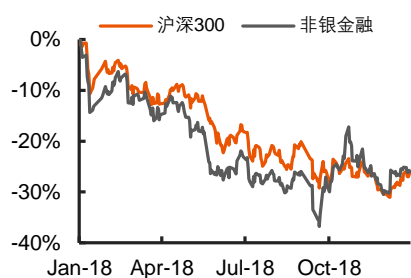


## 非银金融行业周报

# 易会满履新证监会主席 外资增持港股保险板块

### 强于大市（维持）

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业周报\*非银金融\*券商政策边际改善逻辑持续 保险低估值下风险因素将逐步出清》 2019-01-20

《行业周报\*非银金融\*五部委鼓励参与债转股 安联获批筹建首家外资保险控股公司》 2018-11-25

《行业周报\*非银金融\*券商成立产品支持民营企业发展 险企三季报整体稳健》 2018-11-04

《行业周报\*非银金融\*股押风险有望改善之下券商领涨 险资股权投资行业范围或取消》 2018-10-28

《行业周报\*非银金融\*银保监会允许险企参与化解股押风险 非银基本面有望持续改善》 2018-10-21

#### 证券分析师

**陈雯** 投资咨询资格编号  
S1060515040001  
0755-33547327  
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**赵耀** 一般从业资格编号  
S1060117090052  
010-56800143  
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 本周沪深 300 指数涨跌幅为 0.51%，证券板块涨跌幅为-0.87%，保险板块涨跌幅为 2.04%。本周保险板块跑赢大市，证券板块下降。

#### ■ 截至本周证券行业核心数据：

交易量：本周两市股基日均成交额 3125 亿元，2019 年股基日均成交额 3,259 亿元，同比（累计）下降 40.82%。

投行业务：截至本周 IPO、再融资及核心债券发行规模分别为 106、817、1609 亿元，分别同比下降 5.1%、上升 73.9%、上升 447.5%。

两融业务：截至本周两融余额 7474 亿元，较上周减少 33.6 亿元。

股权质押：今年以来行业股押总规模 1085 亿元，同比下降 55.2%，其中券商股押业务规模 418 亿元，同比下降 64.5%。

#### ■ 证券行业：

2018 年证券行业整体上维持了较强的监管环境，行业全年业绩仍然疲软，ROE 仍处于历史低位。在重资产业务逐渐主导的背景下，资本实力成为券商发展的基础和天花板，也成为各类业务开展的基础，而大型券商在资本实力、定价能力、机构客户基础、业务资格及风控能力等方面的优势更加突出，“强者恒强”的趋势依然明显，我们认为券商行业的集中度将进一步提升，马太效应更加明显。

2019 年监管方面有望延续目前整体强监管下局部改善趋势。2018 年下半年开始为了推动资本市场的健康发展，监管层也给予了一定边际改善的信号，科创板试点、并购重组监管放松、再融资限制放宽、股指期货松绑等政策红利提升市场情绪，完善券商多条业务线并带来新的业务机会。行业股票质押风险获得更高层面的重视，在多方政策合力之下纾困基金陆续落地，风险有所缓解。2019 年资本市场改革红利有望持续释放，股票质押风险将逐步出清，有助于券商股估值的提升。

#### ■ 保险行业：

2018 年受到行业监管政策等因素影响，上半年寿险保费收入增速出现了较为明显的负增长，但下半年保费逐期改善，全年有望转正。上市险企国寿、平安寿、太保寿及新华 2018 年保费累计增速分别为 4.7%、21.1%、15.7%、11.9%，明显优于行业。新单方面平安寿、太保寿全年新单分别同比+1.3%、-5.6%，四季度均有明显改善，我们预期国寿、太保及新华 2018 年全年 NBV 增速分别为-14.0%、0.6%、1.8%。产险方面由于受汽车保有量下降等因素影响，产险自 18 年上半年以来增速持续下降，且受到手续费因素影响利润大幅下降，而 19 年我们认为产险行业增速仍会在非车险业务的带动下保持 10%以上增速，而手续费问题有望在严监管以及税务调整政策的预期之下有明显改善，19 年产险行业盈利有望明显改善。

当前市场对保险股的关注主要集中在 19 年开门红和长端利率情况。19 年开门红仍然存在一定的压力，除国寿新单预计大幅增长以外，其余上市险企均有较大缺口，但预计缺口小于 18 年，后期仍需关注数据的表现，开门红风险将逐步被市场消化。长端利率方面仍然延续了去年 9 月以来陡峭下降的趋势，对投资端及保险估值仍产生一定压力，但是当前的估值水平已经反映了对利率及新单的负面预期，后期关注相关因素的边际变化。

#### ■ 投资建议：

证券标的我们从业绩和估值两个维度考虑，随着政策端的边际改善以及股押风险的持续出清，优先关注龙头华泰证券、中信证券；保险方面考虑到负面影响因素的暂时性以及当前的估值水平，后期新单有望持续改善以及利率的企稳将使得保险股估值提振，个股关注中国太保。

#### ■ 风险提示：

##### 1) 开门红销售不及预期风险

市场当前对开门红较为关注，虽然整体预期较为谨慎，但如果开门红销售情况同比负增长缺口较大，仍可能对股价造成负面影响。

##### 2) 利率持续下行风险

19 年对于利率端的担忧可能成为保险公司的潜在风险，长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响，同时也会影响当期利润。

##### 3) 股市出现系统性下跌

如果股指系统性下跌，券商股下跌的幅度往往会高于市场的平均幅度。同时自营业务成为券商业绩好坏至关重要的因素，而以非方向性投资为主的情况下股市系统性下跌及风格变化将会给自营业务收入带来明显的负面影响。

##### 4) 政策边际改善不及预期

我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。

# 正文目录

<b>一、</b>	<b>本周行业主要数据及观点</b>	<b>5</b>
1.1	截至本周证券行业核心数据:	5
1.2	本周非银金融主要投资观点	5
<b>二、</b>	<b>本周个股表现和市场交易情况</b>	<b>6</b>
<b>三、</b>	<b>行业最新统计数据汇总</b>	<b>7</b>
3.1	证券行业数据	7
3.2	保险行业数据	9
<b>四、</b>	<b>本周证券行业主要经营指标统计</b>	<b>10</b>
4.1	投行业务	10
4.2	融资融券业务	11
4.3	股权质押业务	12
<b>五、</b>	<b>券商估值及限售解禁数据情况</b>	<b>12</b>
<b>六、</b>	<b>行业及个股重要新闻</b>	<b>14</b>
6.1	行业重要新闻	14
6.2	上市公司重要新闻	16

## 图表目录

图表 1	沪深 300 指数与行业指数走势 .....	5
图表 2	本周行业指数走势情况 .....	5
图表 3	本周非银个股涨跌幅情况 .....	7
图表 4	两市日均成交额变化（亿元） .....	7
图表 5	两市累计成交额变化（亿元） .....	7
图表 6	上市券商 2018 年 12 月经营数据（根据月度数据测算） .....	8
图表 7	寿险公司原保费收入（累计值）同比变化情况 .....	9
图表 8	产险公司原保费收入（累计值）同比变化情况 .....	9
图表 9	中国人寿累计保费收入及同比（亿元） .....	9
图表 10	太保寿累计保费收入及同比（亿元） .....	9
图表 11	平安寿累计个险新单保费收入及同比（亿元） .....	10
图表 12	平安寿累计保费收入及同比（亿元） .....	10
图表 13	新华保险累计保费收入及同比（亿元） .....	10
图表 14	上市财险公司累计保费收入及同比（亿元） .....	10
图表 15	月度 IPO 融资规模及累计同比情况（亿元） .....	11
图表 16	月度再融资规模及累计同比情况（亿元） .....	11
图表 17	企业债及公司债月度发行情况（亿元） .....	11
图表 18	核心债券累计发行情况及同比（亿元） .....	11
图表 19	融资融券推出以来日均余额变化情况（单位：亿元） .....	11
图表 20	2010 年来融资融券年余额变化情况（单位：亿元） .....	12
图表 21	行业月度股押规模及券商占比（亿元） .....	12
图表 22	券商月度股押规模及累计同比（亿元） .....	12
图表 23	上市券商市净率 PB 估值情况（截至 2019 年 1 月 25 日） .....	12
图表 24	上市券商限售解禁数据情况（截至 2019 年 1 月 25 日） .....	13

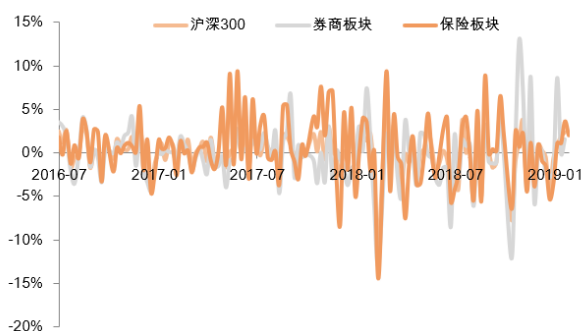
## 一、本周行业主要数据及观点

### 1.1 截至本周证券行业核心数据：

本周沪深 300 指数涨跌幅为 0.51%，证券板块涨跌幅为-0.87%，保险板块涨跌幅为 2.04%。本周保险板块跑赢大市，证券板块下降。

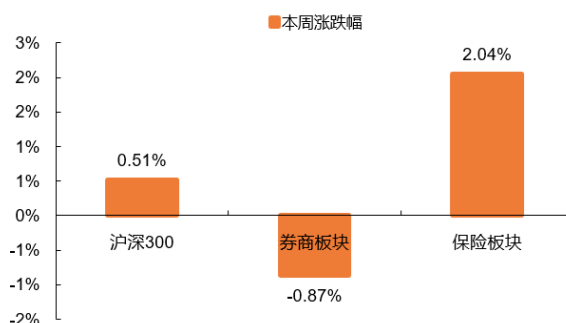
- **交易量：**本周两市股基日均成交额 3125 亿元，2019 年股基日均成交额 3,259 亿元，同比（累计）下降 40.82%。
- **投行业务：**截至本周 IPO、再融资及核心债券发行规模分别为 106、817、1609 亿元，分别同比下降 5.1%、上升 73.9%、上升 447.5%。
- **两融业务：**截至本周两融余额 7474 亿元，较上周减少 33.6 亿元。
- **股权质押：**今年以来行业股押总规模 1085 亿元，同比下降 55.2%，其中券商股押业务规模 418 亿元，同比下降 64.5%。

图表1 沪深 300 指数与行业指数走势



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 本周行业指数走势情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

### 1.2 本周非银金融主要投资观点

#### ■ 证券行业

2018 年证券行业整体上维持了较强的监管环境，行业全年业绩仍然疲软，ROE 仍处于历史低位。在重资产业务逐渐主导的背景下，资本实力成为券商发展的基础和天花板，也成为各类业务开展的基础，而大型券商在资本实力、定价能力、机构客户基础、业务资格及风控能力等方面的优势更加突出，“强者恒强”的趋势依然明显，我们认为券商行业的集中度将进一步提升，马太效应更加明显。

2019 年监管方面有望延续目前整体强监管下局部改善趋势。2018 年下半年开始为了推动资本市场的健康发展，监管层也给予了一定边际改善的信号，科创板试点、并购重组监管放松、再融资限制放宽、股指期货松绑等政策红利提升市场情绪，完善券商多条业务线并带来新的业务机会。行业股票质押风险获得更高层面的重视，在多方政策合力之下纾困基金陆续落地，风险有所缓解。2019 年资本市场改革红利有望持续释放，股票质押风险将逐步出清，有助于券商股估值的提升。

#### ■ 保险行业

2018 年受到行业监管政策等因素影响，上半年寿险保费收入增速出现了较为明显的负增长，但下半年保费逐期改善，全年有望转正。上市险企国寿、平安寿、太保寿及新华 2018 年保费累计增速分别为 4.7%、21.1%、15.7%、11.9%，明显优于行业。新单方面平安寿、太保寿全年

新单分别同比+1.3%、-5.6%，四季度均有明显改善，我们预期国寿、太保及新华 2018 年全年 NBV 增速分别为-14.0%、0.6%、1.8%。产险方面由于受汽车保有量下降等因素影响，产险自 18 年上半年以来增速持续下降，且受到手续费因素影响利润大幅下降，而 19 年我们认为产险行业增速仍会在非车险业务的带动下保持 10%以上增速，而手续费问题有望在严监管以及税务调整政策的预期之下有明显改善，19 年产险行业盈利有望明显改善。

当前市场对保险股的关注主要集中在 19 年开门红和长端利率情况。19 年开门红仍然存在一定的压力，除国寿新单预计大幅增长以外，其余上市险企均有较大缺口，但预计缺口小于 18 年，后期仍需关注数据的表现，开门红风险将逐步被市场消化。长端利率方面仍然延续了去年 9 月以来陡峭下降的趋势，对投资端及保险估值仍产生一定压力，但是当前的估值水平已经反映了对利率及新单的负面预期，后期关注相关因素的边际变化。

## ■ 投资建议

证券标的我们从业绩和估值两个维度考虑，随着政策端的边际改善以及股押风险的持续出清，优先关注龙头华泰证券、中信证券；保险方面考虑到负面影响因素的暂时性以及当前的估值水平，后期新单有望持续改善以及利率的企稳将使得保险股估值提振，个股关注中国太保。

## ■ 风险提示

### 1) 开门红销售不及预期风险

市场当前对开门红较为关注，虽然整体预期较为谨慎，但如果开门红销售情况同比负增长缺口较大，仍可能对股价造成负面影响。

### 2) 利率持续下行风险

19 年对于利率端的担忧可能成为保险公司的潜在风险，长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响，同时也会影响当期利润。

### 3) 股市出现系统性下跌

如果股指系统性下跌，券商股下跌的幅度往往会高于市场的平均幅度。同时自营业务成为券商业绩好坏至关重要的因素，而以非方向性投资为主的情况下股市系统性下跌及风格变化将会给自营业务收入带来明显的负面影响。

### 4) 政策边际改善不及预期

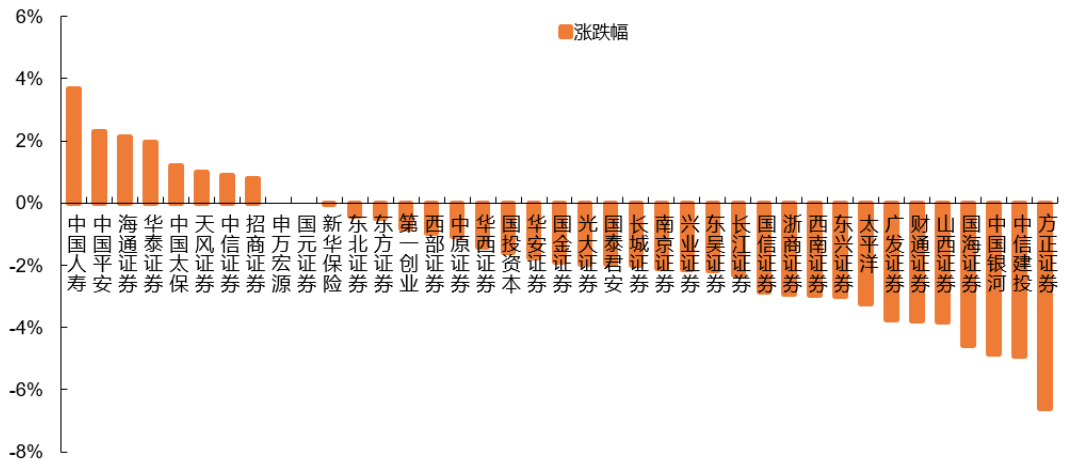
我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。

## 二、 本周个股表现和市场交易情况

**本周个股涨跌分析：**本周以中国人寿、中国平安为代表的保险股涨幅居前，分别上涨 3.7%和 2.3%，主要出于两方面原因：一是近期外资机构频繁增持港股保险板块，二是前期市场较为担心的长端利率近期有所企稳，本周十年期国债到期收益率由 3.10%上升到 3.14%。个股方面中国人寿上涨最大，主要是出于对“开门红”新单及价值的预期。其次以海通、华泰、中信、招商为代表的券商龙头获取正收益。跌幅居前的为方正证券和中信建投跌幅最大，分别下跌 6.6%和 4.9%，一方面一月前期两者涨幅均较高，而方正证券披露业绩预告及资产减值公告，18 年公司初步预期净利润为 6-7.2 亿元，同比下降 50%-60%，且计提资产减值准备 4.7 亿元；中信建投在 21 日晚间披露 130 亿元的非公开发行预案后股价大幅下跌。后期对尚未公布业绩快报及资产价值损失的券商股仍需注意潜在风

险。

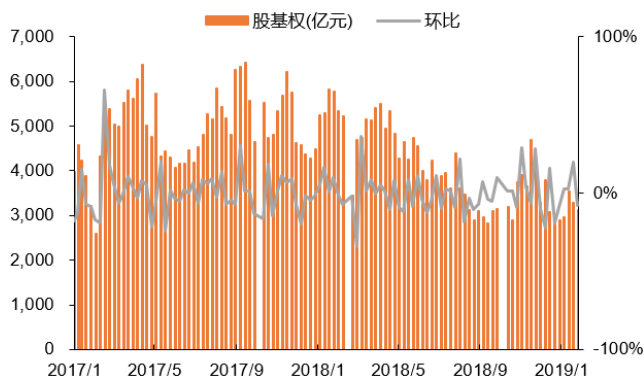
图表3 本周非银个股涨跌幅情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

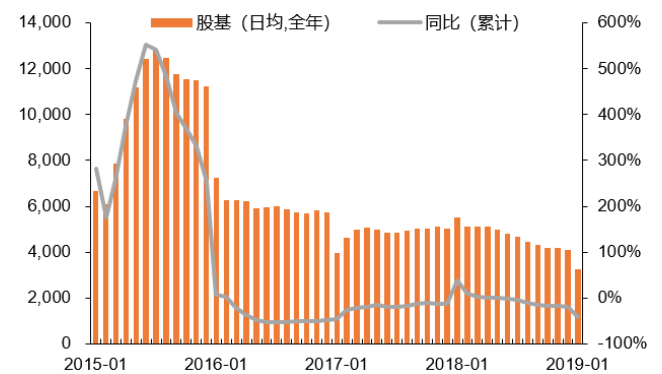
本周两市股基日均成交额 3125 亿元, 2019 年两市股基累计成交额 58,662 亿元, 2019 年股基日均成交额 3,259 亿元, 同比 (累计) 下降 40.82%。

图表4 两市日均成交额变化 (亿元)



资料来源: 保监会、平安证券研究所

图表5 两市累计成交额变化 (亿元)



资料来源: 保监会、平安证券研究所

### 三、行业最新统计数据汇总

#### 3.1 证券行业数据

可比口径下 12 月单月 28 家上市券商实现营业收入 267.18 亿元, 环比增长 77%; 单月实现净利润 65.74 亿元, 环比增长 4%; 12 月尽管营收涨幅较大, 但单月利润却只是略微上涨。1-12 月 28 家上市券商累计实现营业收入 1758.60 亿元, 同比下降 14%, 申万宏源 (+8%)、方正证券 (+8%) 实现正增长; 累计实现净利润 605.97 亿元, 同比下滑 26%, 申万宏源 (+17%)、方正证券 (+1%) 实现正增长, 其余都是负增长。

截至 2018 年 12 月, 28 家可比上市券商的净资产为 11893.86 亿元, 比去年末增长 12%。

**图表6 上市券商 2018 年 12 月经营数据 (根据月度数据测算)**

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比去年底
中信证券	2,251	-1%	20,796	-3%	652	-61%	8,520	-6%	125,450	-0.6%	1.8%
国泰君安	3,296	159%	19,493	-1%	1,207	149%	7,407	-17%	112,545	0.2%	0.7%
华泰证券	2,259	169%	15,040	-25%	1,116	225%	7,351	-29%	94,848	-0.1%	20.4%
海通证券	2,555	92%	12,621	-4%	1,030	37%	6,045	-8%	108,207	-0.4%	1.3%
申万宏源	1,569	69%	12,372	8%	288	0%	5,216	17%	62,393	-0.6%	25.1%
广发证券	1,283	31%	11,245	-28%	349	-16%	4,525	-37%	75,672	-0.7%	-0.4%
招商证券	1,602	50%	10,254	-11%	616	26%	4,205	-16%	75,497	0.1%	0.4%
国信证券	1,552	58%	9,240	-18%	706	33%	3,316	-24%	51,564	-0.2%	1.5%
中国银河	1,514	51%	8,812	-16%	634	47%	2,878	-21%	64,427	-0.1%	2.0%
光大证券	1,217	50%	6,377	-14%	677	129%	2,116	-37%	48,755	0.1%	0.5%
中信建投	1,330	76%	6,058	-	467	67%	1,619	-	46,055	0%	-
方正证券	835	72%	5,427	8%	-3	-102%	1,458	1%	37,405	-1.4%	2.4%
安信证券	933	34%	5,199	-15%	139	-2%	1,322	-40%	30,392	-0.9%	0.3%
东方证券	601	18%	5,369	-39%	30	-83%	1,255	-62%	48,350	-0.8%	-3.3%
兴业证券	872	90%	4,822	-27%	-158	-765%	1,127	-47%	30,489	-1.3%	-1.3%
东兴证券	570	174%	2,957	-9%	220	300%	1,053	-14%	19,349	-0.6%	1.6%
国金证券	672	112%	3,428	-15%	187	88%	977	-16%	19,229	0.3%	3.0%
财通证券	374	172%	2,895	-	67	134%	802	-	19,605	-1%	-
华西证券	203	30%	2,401	-	9	-59%	795	-	18,204	0.2%	-
浙商证券	199	-3%	2,162	-	27	-35%	555	-	11,871	0.2%	1.6%
国元证券	470	86%	2,095	-27%	199	61%	502	-48%	23,569	-0.6%	-3.0%
东吴证券	624	122%	2,738	-1%	71	0%	426	-44%	19,747	-0.5%	-2.7%
华安证券	147	-4%	1,396	-22%	35	-40%	417	-35%	12,214	-0.3%	1.1%
长江证券	132	-68%	3,798	-25%	-211	-448%	363	-75%	25,146	-2.1%	0.4%
西部证券	152	-18%	1,935	-33%	-99	-493%	335	-62%	17,428	-0.8%	-1.4%
山西证券	207	22%	1,460	-26%	93	146%	283	-47%	12,267	0.1%	0.1%
第一创业	182	83%	1,426	-2%	-40	-1700%	205	-45%	8,654	-1.1%	0.7%
东北证券	501	157%	2,224	-4%	-73	1565%	163	-69%	14,242	-0.7%	-4.3%
长城证券	301	-	562	-	60	-	105	-	16,380	-	-
西南证券	353	160%	2,372	-17%	-270	12965%	103	-88%	18,169	-2.9%	-5.1%
南京证券	111	-9%	8,812	-	-21	-169%	69	-	10,515	-0.3%	-
国海证券	212	21%	1,262	-29%	-66	-216%	8	-97%	13,165	-0.5%	-1.8%
天风证券	436	-	688	-	5	-	4	-	11,150	-	-
中原证券	75	-28%	939	-35%	-105	-478%	-54	-113%	9,700	-1%	-3.8%
太平洋	82	-14%	766	-40%	-650	-5337%	-923	-648%	10,514	-5%	-10.3%
<b>合计</b>	<b>29,672</b>	<b>64%</b>	<b>199,439</b>	<b>-4%</b>	<b>7,188</b>	<b>-2%</b>	<b>64,545</b>	<b>-22%</b>	<b>1,323,166</b>	<b>-0.5%</b>	<b>11%</b>
<b>28 家合计</b>	<b>26,718</b>	<b>77%</b>	<b>175,860</b>	<b>-14%</b>	<b>6,574</b>	<b>4%</b>	<b>60,597</b>	<b>-26%</b>	<b>1,189,386</b>	<b>-0.5%</b>	<b>12%</b>

资料来源：券商月报、平安证券研究所

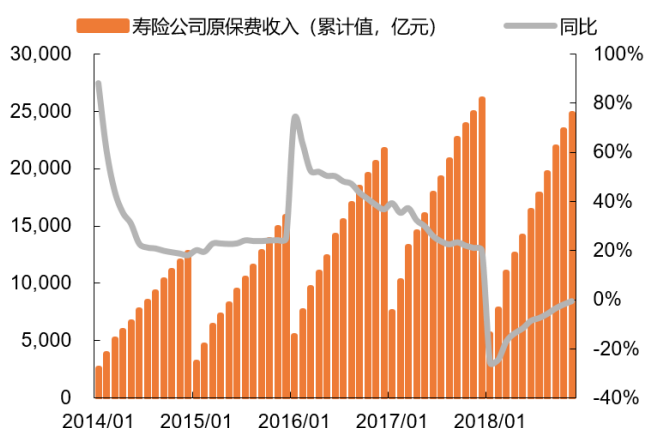
注：浙商证券数据起始于 2017 年 6 月，华西证券数据始于 2018 年 1 月，中信建投及南京证券数据始于 2018 年 7 月，可比口径下均不包含以上四家。



### 3.2 保险行业数据

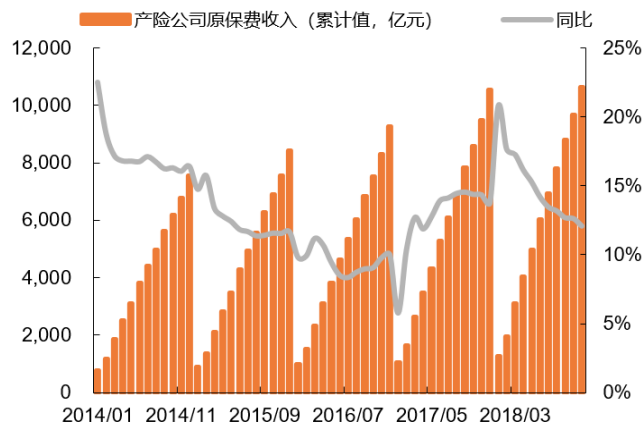
2018年1-11月行业累计实现原保费收入35,419亿元,同比正增长2.97%,继续扩大正增长幅度;其中寿险公司原保费收入24,791亿元,同比减少0.50%,较前10月同比-1.85%的增速继续好转,全年有望实现转正;产险公司原保费收入10,629亿元,同比增长12.08%,产险今年上半年以来增速逐渐下降。从11月单月数据看产寿险均较为突出,单月寿险保费收入1432亿元,同比增长28.44%,10月及11月寿险单月同比增速持续保持了接近30%的增速;单月产险保费同比仅增长6.89%,增速持续下降。健康险保费仍保持较高增速,前11月健康险累计保费收入5059亿元,同比增长23.22%,而11月单月同比增速达到30.87%。

图表7 寿险公司原保费收入(累计值)同比变化情况



资料来源:保监会、平安证券研究所

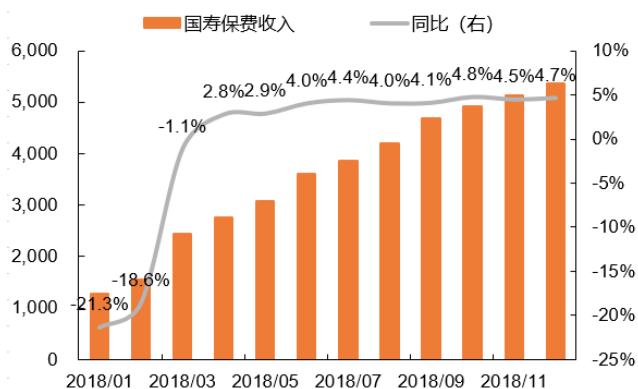
图表8 产险公司原保费收入(累计值)同比变化情况



资料来源:保监会、平安证券研究所

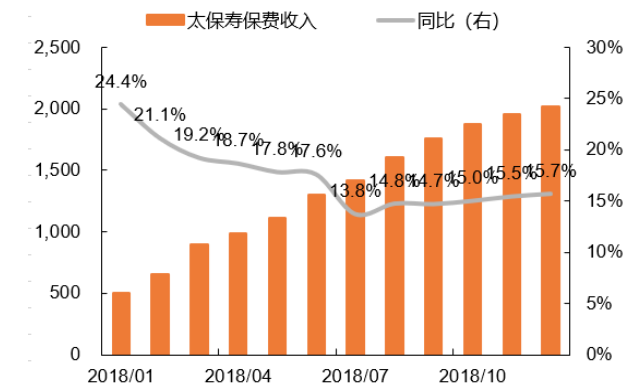
当前上市险企也已经披露了12月份的保费情况,国寿、平安寿、太保寿及新华前12月保费累计增速分别为4.7%、21.1%、15.7%、11.9%,均较前11月有小幅改善;其中太保寿、平安寿12月单月保费收入同比增长25.5%、24.4%,均达全年新高。平安寿个险新单增速同比转正至1.3%,其中12月单月寿险新单同比大幅增长33.8%,上市险企12月仍在抓紧完成全年业绩已取得一定效果,有助于全年新业务价值的改善。此外我们预计19年开门红仍然存在一定的压力,除国寿新单预计大幅增长以外,其余上市险企均有较大缺口,但预计缺口小于18年,开门红风险可能仍未被市场完全消化。

图表9 中国人寿累计保费收入及同比(亿元)



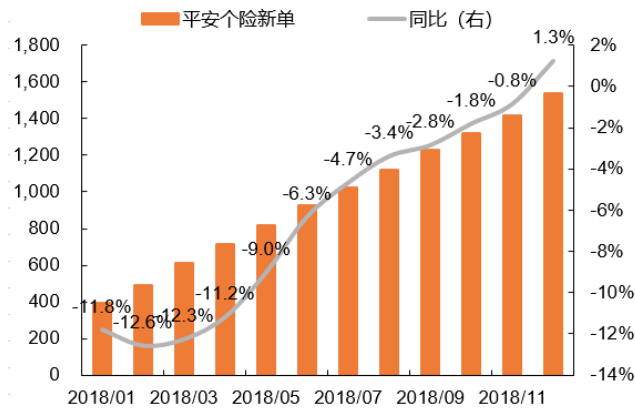
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表10 太保寿累计保费收入及同比(亿元)



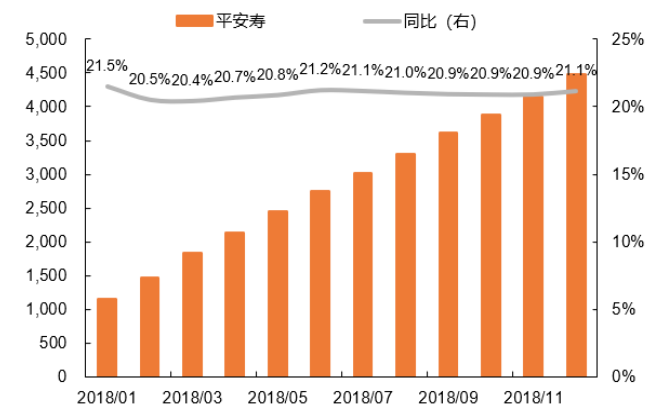
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表11 平安寿累计个险新单保费收入及同比（亿元）



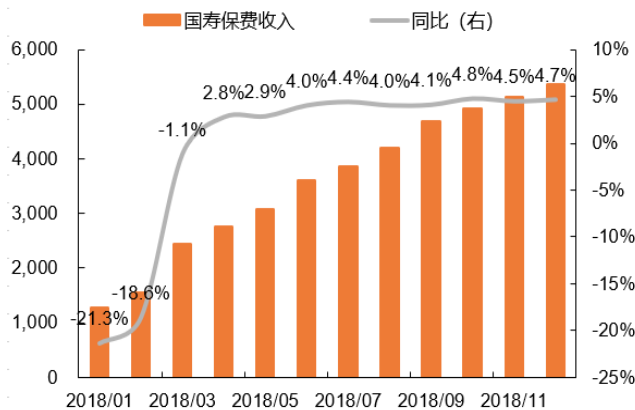
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表12 平安寿累计保费收入及同比（亿元）



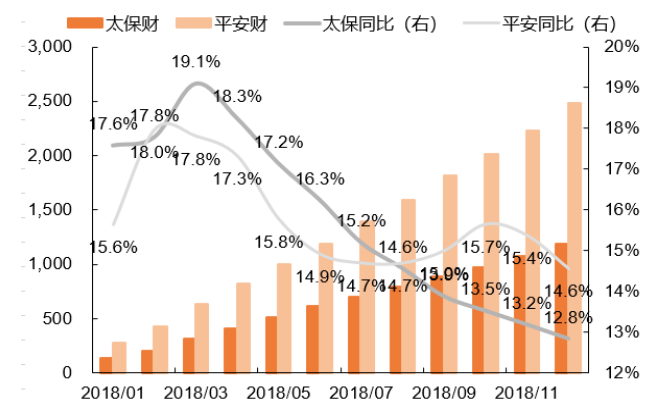
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表13 新华保险累计保费收入及同比（亿元）



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表14 上市财险公司累计保费收入及同比（亿元）



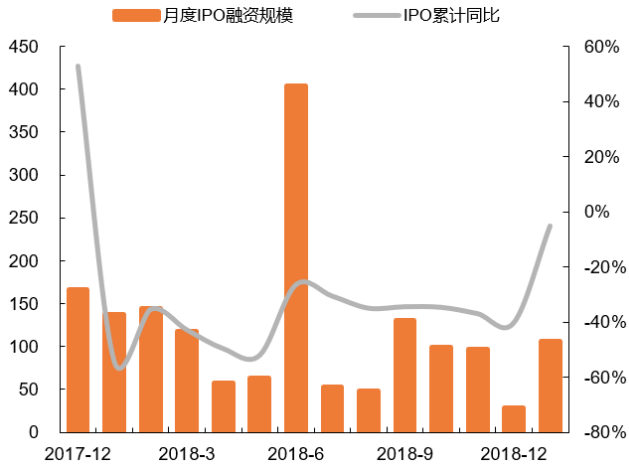
资料来源:公司公告、平安证券研究所

## 四、本周证券行业主要经营指标统计

### 4.1 投行业务

截至本周，股权融资业务中 IPO、增发及配股累计总规模分别为 106 亿元、817 亿元和 0 亿元，直接融资及再融资规模同比分别下降 5.1%和上升 73.9%。债权融资中，核心债券企业债、公司债和可转债累计发行规模分别为 258 亿、1074 亿和 277 亿，核心债券累计发行规模同比增长 447.5%（截至 1 月 25 日）。

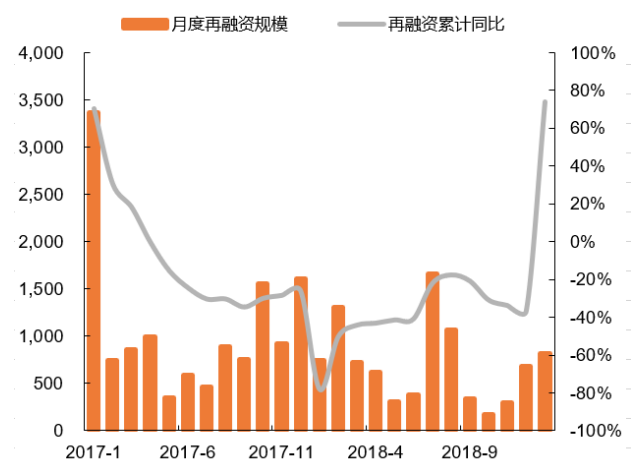
图表15 月度IPO融资规模及累计同比情况(亿元)



资料来源:Wind、平安证券研究所

注:按上市日期统计

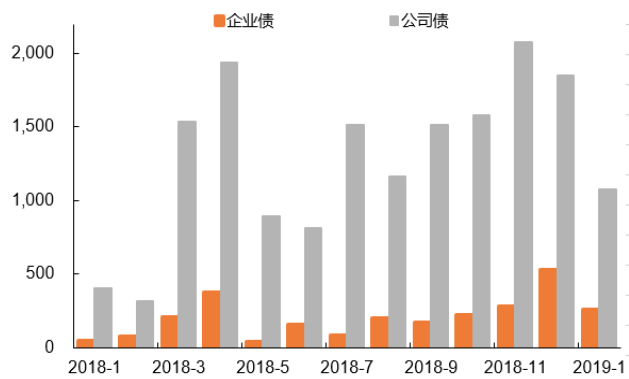
图表16 月度再融资规模及累计同比情况(亿元)



资料来源:Wind、平安证券研究所

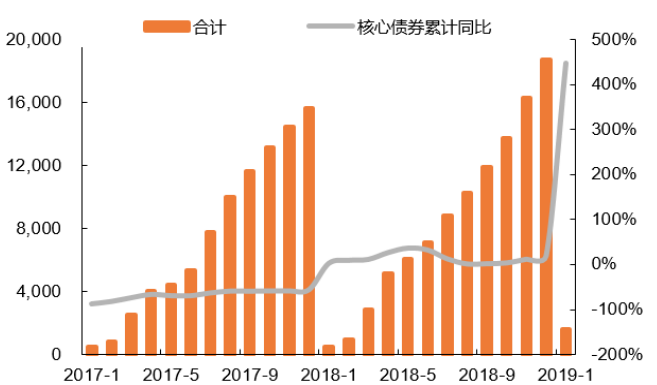
注:按上市日期统计

图表17 企业债及公司债月度发行情况(亿元)



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表18 核心债券累计发行情况及同比(亿元)

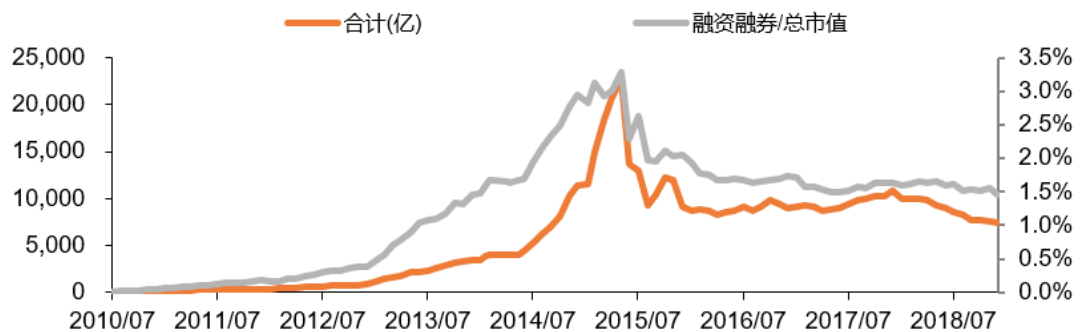


资料来源:Wind、平安证券研究所

## 4.2 融资融券业务

截至2019年1月26日,融资融券余额7473.62亿元,较上周减少33.6亿元,融资余额7403.68亿元,融券余额69.93亿元。

图表19 融资融券推出以来日均余额变化情况(单位:亿元)



资料来源:Wind,平安证券研究所

图表20 2010年来融资融券余额变化情况（单位：亿元）

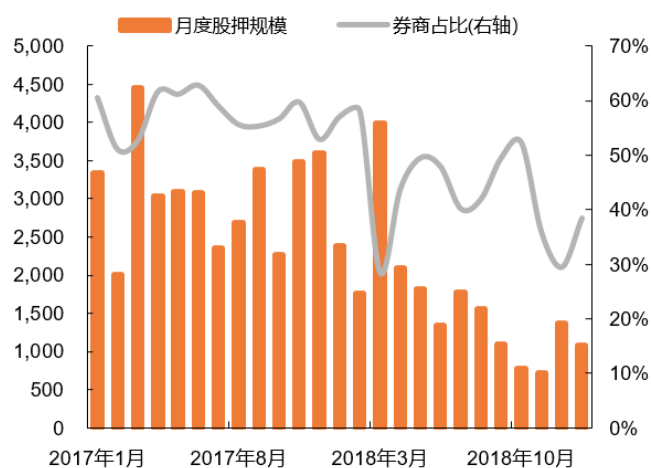
日期	融资融券情况			合计	期间融资买入/偿还额		
	融资余额	融券余额	融资占比		买入额	偿还额	买入额/偿还额
2010	127.61	0.11	100%	127.71	695.13	567.42	122%
2011	375.48	6.59	98%	382.07	2908.99	2661.12	109%
2012	856.94	38.21	95%	895.16	7265.98	6784.51	107%
2013	3434.60	30.57	99%	3465.27	32891.94	30314.18	109%
2014	10210.36	76.24	99%	10287.60	52698.68	48931.32	108%
2015	11883.29	29.93	100%	11913.22	306052.96	301664.46	101%
2016	9357.70	34.79	99.63%	9392.49	113679.73	115794.37	98%
2017	10268.80	47.34	99.54%	10316.15	100144.71	98901.73	101%
2018	7489.81	67.23	99.11%	7557.04	3817.20	3948.45	97%
2019	7403.68	69.93	99.06%	7473.62	3721.66	3807.79	98%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 4.3 股权质押业务

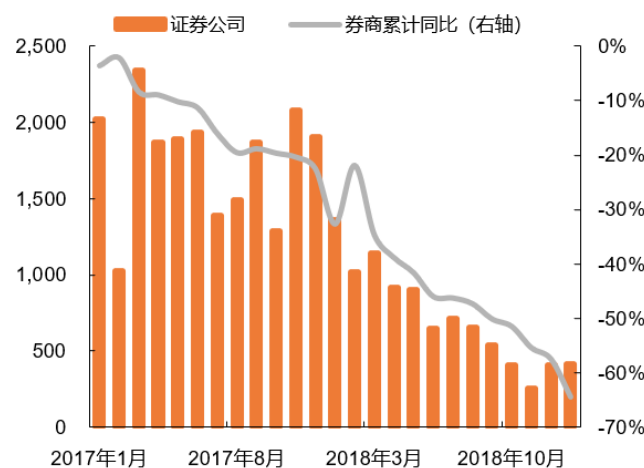
2019年质押业务总规模（按抵押标的的市值计算）1085亿元，同比下降55.2%，其中券商所做的股权质押业务为418亿元，同比下降64.5%，在股权质押业务中占比下降至39%，今年以来券商股权质押规模及占比明显下降。

图表21 行业月度股押规模及券商占比（亿元）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 券商月度股押规模及累计同比（亿元）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 五、 券商估值及限售解禁数据情况

图表23 上市券商市净率PB估值情况（截至2019年1月25日）

公司代码	公司名称	PB
600837.SH	海通证券	0.98
601788.SH	光大证券	0.90

公司代码	公司名称	PB
000728.SZ	国元证券	1.05
601555.SH	东吴证券	1.06
000686.SZ	东北证券	1.06
600061.SH	国投资本	1.06
601377.SH	兴业证券	1.02
000783.SZ	长江证券	1.15
600109.SH	国金证券	1.23
601881.SH	中国银河	1.19
000776.SZ	广发证券	1.18
600999.SH	招商证券	1.48
601901.SH	方正证券	1.32
601211.SH	国泰君安	1.15
002926.SZ	华西证券	1.30
600369.SH	西南证券	1.17
601688.SH	华泰证券	1.49
600958.SH	东方证券	1.13
002736.SZ	国信证券	1.48
002500.SZ	山西证券	1.43
601066.SH	中信建投	1.82
601108.SH	财通证券	1.39
600030.SH	中信证券	1.43
000750.SZ	国海证券	1.49
601198.SH	东兴证券	1.38
000166.SZ	申万宏源	1.43
600909.SH	华安证券	1.48
601099.SH	太平洋	1.63
002673.SZ	西部证券	1.62
002939.SZ	长城证券	2.01
601878.SH	浙商证券	1.94
601162.SH	天风证券	3.04
601375.SH	中原证券	1.77
002797.SZ	第一创业	2.38
601990.SH	南京证券	2.43

资料来源: Wind, 平安证券研究所

**图表24 上市券商限售解禁数据情况 (截至 2019 年 1 月 25 日)**

证券公司	解禁日期	本次解禁 (亿股)	占解禁前流通股股本%	占总股本比例%	机构类型
申万宏源	2019/01/30	24.79	12.38%	11.00%	定向增发机构配售股份
华西证券	2019/02/11	12.53	238.69%	47.74%	首发原股东限售股份
西水股份	2019/02/11	1.14	11.66%	10.45%	定向增发机构配售股份
天茂集团	2019/02/18	29.06	142.78%	58.81%	定向增发机构配售股份
江苏租赁	2019/03/01	11.80	184.45%	39.52%	首发原股东限售股份

证券 公司	解禁 日期	本次解禁（亿 股）	占解 禁前 流通 股股 本%	占总 股本 比例%	机构类型
越秀金控	2019/03/27	16.85	313.06%	61.22%	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind，平安证券研究所

## 六、 行业及个股重要新闻

### 6.1 行业重要新闻

#### ■ 易会满履新证监会主席

据新华社报道，中共中央决定，任命易会满同志为中国证监会党委书记，免去刘士余同志的中国证监会党委书记职务。国务院决定，任命易会满同志为中国证监会主席，免去刘士余同志的中国证监会主席职务。刘士余同志另有任用。

#### ■ 中国银保监会办公厅关于进一步加强车险监管有关事项的通知

一、各财产保险公司使用车险条款、费率应严格按照法律、行政法规或者国务院保险监督管理机构的有关规定执行，严禁以下行为：

- （一）未经批准，擅自修改或变相修改条款、费率水平；
- （二）通过给予或者承诺给予投保人、被保险人保险合同约定以外的利益变相突破报批费率水平；
- （三）通过虚列其他费用套取手续费变相突破报批手续费率水平；
- （四）新车业务未按照规定使用经批准费率。

二、各财产保险公司应加强业务财务数据真实性管理，确保各项经营成本费用真实并及时入账，严禁以下行为：

- （一）以直接业务虚挂中介业务等方式套取手续费；
- （二）以虚列业务及管理费等方式套取费用；
- （三）通过违规计提责任准备金调整经营结果；
- （四）通过人为延迟费用入账调整经营结果。

三、各派出机构按照职责，依法对辖区内财产保险公司车险经营违法违规行为进行查处。

（一）各派出机构可在银保监会内网“部室导航-财险部-商业车险条款费率”专栏查询各财产保险公司的商业车险条款、费率相关材料。

（二）各派出机构查实财产保险公司未按照规定使用车险条款、费率的行为后，按照授权对相关财产保险公司采取责令停止使用车险条款和费率、限期修改等监管措施，依法对相关财产保险公司及责任人员进行处罚。

四、中国保险行业协会应建立对会员单位投诉举报的受理、核查制度，对于涉及未按照规定使用经批准的条款、费率的违法违规线索，应及时报送银保监会财产保险监管部。

五、各财产保险公司应及时、准确上传相关数据至车险信息平台。中国保险信息技术管理有限责任公司应建立车险费率执行相关数据的监测机制，对于财产保险公司出现监测数据异常的情况，应及时报送银保监会财产保险监管部。

#### ■ 《中国保险投资官调查》：保险机构整体情绪是“中性偏悲观”

2019年中国保险投资官调查显示，和往年“中性偏乐观”不同，今年保险机构整体情绪是“中性偏悲观”，最担忧的宏观因素是经济下行、货币政策转向，最担忧的投资风险则是信用违约风险和利率下行的风险。在低利率时代，以固收投资为主的保险机构的投资收益率面临整体下降压力。

2019年，保险机构投资者的战术调整中，倾向于增加基础设施投资、股票、股基，倾向于减少现金类资产、不动产。而对于2019年新增投资机会入选前三项是不良资产处置、上市公司股权投资和债转股。

#### ■ 百亿私募管理人降至 27 家

据格上研究中心最新统计，截至2018年底，百亿级私募证券管理人共有27家，其中北京12家，数量居首；上海10家；深广及其他地区5家。从投资策略来看，股票策略和债券策略各占半壁江山。数据显示，共有60家左右的证券类私募曾经规模突破百亿元，但目前只剩下27家百亿私募，而三年来能够坚守百亿地位的仅有7家。

#### ■ 科创板和注册制再进一步

中央全面深化改革委员会主任习近平23日下午主持召开中央全面深化改革委员会第六次会议，会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》等内容。业内人士认为此举释放了5大信号：

- 1、继去年11月5日国家主席习近平表示将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制以来，此次中央深改委通过科创板实施方案等两项文件内容，说明了党中央对科创板并试点注册制的高度重视。
- 2、科创板在中央深改委会议上率先审议通过的，这表示科创板的决策层次之高、优先级别之高，在资本市场甚至金融领域可能都史无前例。
- 3、科创板是资本市场的增量改革，当前推出重大意义，不仅可以补齐资本市场服务科技创新的短板，还能带动发行、上市、信息披露、交易、退市等存量制度改革。
- 4、从资本市场服务实体经济和服务国家战略的角度来说，当前推出科创板是非常及时和必要的，服务科技创新驱动战略。
- 5、当前推出科创板并试点注册制，资本市场已经具备一些条件，包括新股发行常态化；资本市场相对平稳运行；退市、停复牌制度、并购重组等基础规则日益健全。

#### ■ 5家券商发布股质资产减值公告，计提已超26亿

方正证券24日公告显示，在进行全面清查和资产减值测试之后，2018年计提各项资产减值准备共计人民币4.7亿元，减少该公司2018年年度净利润人民币3.53亿元，远超最近一个会计年度经审计净利润的10%；1月23日，长江证券也计提了资产减值准备金额共计2.94亿元，预计减少2018年度净利润2.32亿元；1月10日，太平洋证券公告称，单项计提资产减值准备共计9.72亿元，同日晚间，中原证券公告2018年下半年累计计提资产减值准备约2.16亿元，直接导致减少该公司下半年合并报表净利润1.62亿元；而兴业证券2018年单项计提资产减值准备共计6.51亿元，将直接减少该公司2018年净利润4.88亿元。

#### ■ 中信证券关于收购广州证券的回复

1月9日，中信证券发布公告，拟作价不超134.6亿元收购广州证券100%股权，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。

1月15日，中信证券收到上交所问询函，要求中信证券说明筹划本次交易的原因，说明此次收购广州证券的必要性、合理性，并说明越秀金控成为公司持股5%以上股东以后对上市公司的影响等。

1月21日，中信证券发布回复上交所问询函的公告称，本次交易完成后，中信证券在广东省(不含深圳)营业网点总数将由18家增至50家，可明显提升中信证券在广东省及华南地区竞争力。

对于筹划本次交易的原因，公告回复称，本次交易完成后，中信证券在广东省(不含深圳)营业网点总数将由18家增至50家，可明显提升中信证券在广东省及华南地区竞争力。同时，广东省具备良好的证券业务发展基础，广州证券在广东省营业网点布局具备一定竞争优势。

公告称，截至本回复出具日，广州证券在广东省(不含深圳)共有营业网点32家，拥有优质的网点布局、客户渠道和市场资源。中信证券在广东省(不含深圳)共有18家营业网点，营业网点尚可进一步向部分经济发达县市扩张和渗透，布局密度可进一步加大。

上交所问询函中提及，广州证券曾多次受到自律监管措施。如广州证券在2016年7月的券商评级中被下调一级，由此前的A级变成直至目前的BBB级。因此，上交所要求中信证券说明收购广州证券后，是否会对公司的评级产生负面影响，并说明此次收购广州证券的必要性、合理性。

对此，中信证券公告回应称，本次交易完成后，广州证券将纳入中信证券合并分类评价，中信证券将充分利用业务资源和风险管理技术，积极支持或参与广州证券处理相关问题，消除或降低相关问题对公司的负面影响。

公告称，本次交易完成后，中信证券将成为广州证券的控股股东，同时越秀金控及金控有限成为合计持有中信证券5%以上股份的主要股东，中信证券达成与越秀金控以及越秀集团的战略合作，未来有望借助主要股东以及广州证券在华南地区的客户网络，充分发掘业务资源，增强中信证券在华南地区甚至“粤港澳大湾区”的核心竞争力。

在对广州证券的人员整合问题上，中信证券回应称，截至本回复出具日，交易各方尚在针对人员和资产整合方案进行沟通，具体整合方案尚待进一步商讨后方可确定。

公告称，根据初步整合计划，中信证券拟将广州证券定位为华南地区经营特定业务的子公司，业务区域将主要集中在广东省(深圳除外)、广西壮族自治区、海南省、云南省、贵州省。广州证券目前位于前述区域内的证券经纪业务人员劳动关系拟保持不变，上述区域外证券经纪业务人员在履行必要程序后，可选择进入中信证券体系内继续从事所在区域内的证券经纪业务；广州证券除证券经纪业务外的其他人员和业务将统一纳入中信证券相应各业务线进行统一管理。

关于越秀金控成为公司持股5%以上股东后对公司的影响方面，中信证券回复称，若本次交易价格按标的资产预估值134.60亿元计算，则本次交易完成后，越秀金控及金控有限将合计持有中信证券约6.14%的股份，中信证券目前第一大股东中信有限届时将持有中信证券约15.49%的股份，仍为中信证券的第一大股东，中信证券股权分布依然较为分散，无控股股东和实际控制人，本次交易不会导致中信证券控制权变更。

此外，公告称，在本次交易及上述业务调整安排经证监会批准并实施完成后，中信证券的证券业务模式仍符合相关规定对于证券公司“一参一控”的要求。

## 6.2 上市公司重要新闻

### ■ 长城证券：关于公司董事辞职的公告



长城证券股份有限公司董事会于 2019 年 1 月 24 日收到公司董事严晓茂女士的书面辞职报告。严晓茂女士因工作调动原因申请辞去公司第一届董事会董事及董事会风险控制与合规委员会委员职务，其辞职后将不再担任公司任何职务。

■ **东北证券：2018 年度业绩预告**

18 年预计归母公司净利润 2 亿-3 亿，较去年同期减少 55%-70%，除固定收益类自营及期货业务外，各主要业务收入同比均出现下滑；受市场变动影响，公司计提的资产减值损失金额较上年同期大幅增加，主要是可供出售金融资产及股票质押项目导致，影响金额约为 5 亿元。

■ **太平洋证券：2018 年年度业绩预亏公告**

太平洋证券股份有限公司(以下简称“公司”)预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东净利润-12 亿元到-14 亿元，与上年同期相比减少 13.16 亿元到 15.16 亿元。

本期业绩预亏的主要原因：

主营业务影响：1、由于市场低迷，交易对手违约，公司计提大额资产减值准备共计人民币 9.72 亿元，扣除所得税因素，影响公司 2018 年净利润约 7.29 亿元，具体内容详见公司于 2019 年 1 月 11 日发布的《关于计提资产减值准备的公告》；2、受市场行情冲击，股票投资业务持续下滑；3、由于信用违约等因素，资产管理业务投资的产品净值下跌，资产管理业务亏损。

■ **东方证券：2018 年度业绩快报公告**

公司 2018 年实现营业收入 103.01 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 12.39 亿元，分别较上年同期下降 2.19%和 65.13%。除上年同期基数较大影响外，2018 年公司营业收入和净利润变动的主要原因为：自营权益投资受市场影响收入同比大幅下降，导致公司净利润较上年同期减少；新金融工具准则实施，公司持有的权益工具价格波动直接在利润中体现，公司业绩受市场波动的影响愈发明显；子公司大宗商品业务收入和成本较上年同期大幅增加。

■ **光大证券：2018 年年度业绩预减及资产减值公告**

公司 18 年营业收入 77.9 亿元，同比减少 20.81%，实现净利润 13.5 亿，同比减少 55.34%；

2018 年度对于单项金融资产计提减值准备共计人民币 5.53 亿元，已超过 2017 年度经审计净利润的 10%。

■ **中信建投：公司拟定增募资不超 130 亿元**

中信建投 1 月 21 日晚间披露非公开发行预案，本次非公开发行数量不超过 12.77 亿股，募集资金总额不超过 130 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充公司资本金和营运资金，以扩大业务规模，提升公司的市场竞争力和抗风险能力。

■ **中信建投：2018 年年度业绩快报公告**

2018 年，公司经营业绩较 2017 年有所下降，其中公司营业收入人民币 109.07 亿元，较去年同期下降 3.50%；归属于母公司股东的净利润为人民币 30.87 亿元，较去年同期下降 23.11%。

■ **方正证券：2018 年年度业绩预告及资产减值公告**

经财务部门初步测算，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 6 亿元到 7.2 亿元，与上年同期相比将减少 7.3 万元到 8.5 万元，同比减少 50%到 60%。

2018 年计提各项资产减值准备共计人民币 4.7 万元，减少 2018 年年度净利润人民币 3.5 亿元，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%

■ **中信证券：2018 年年度业绩预告**

2018 年，中信证券实现营业收入人民币 372.23 亿元，同比下降 14.02%，实现归属于母公司股东的净利润人民币 93.94 亿元，同比下降 17.83%。

■ **长江证券：2018 年年度业绩预告及资产减值公告**

报告期内，公司营业收入 43.51 亿元，较上年同期下降 23.19%；归属于上市公司股东的净利润 2.59 亿元，较上年同期下降 83.23%；基本每股收益 0.05 元，较上年同期下降 82.14%；加权平均净资产收益率 0.99%。上述指标下降主要系：其一，受证券市场流动性下降等因素影响，公司权益类自营、资本中介、债券承销和资产管理等业务收入同比下降；其二，虽然公司持续强化成本管理、优化资源配置，但受前期业务布局与改革成本投入影响，当期成本支出较上年仍有所增长；其三，公司根据《企业会计准则》和公司会计政策相关规定计提的资产减值准备增加。

截至 2018 年末，公司归属于上市公司股东的所有者权益 265.42 亿元，较年初增长 0.12%；归属于上市公司股东的每股净资产 4.80 元，较年初增长 0.21%。

2018 年度计提各项资产减值准备共计人民币 2.9 亿元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10% 以上。

■ **国海证券：2018 年年度业绩预告**

2018 年，国海证券实现归母公司净利润 0.85 亿元，同比下降 77%。计提各项资产减值准备共计 0.94 亿元。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033