

券商业绩环比下滑，保险安全边际更高

——非银金融行业周报 20190512

行业周报

◆**本周行情回顾**：本周上证综指下跌 4.5%，深证成指下跌 4.5%，非银金融指数下跌 6.2%，其中保险指数下跌 5.9%，券商指数下跌 6.8%，多元金融指数下跌 3.5%。年初至今，上证综指累计上涨 18%，深证成指累计上涨 28%，非银金融指数累计上涨 35%，领先上证指数 17ppts，领先深证成指 7ppts。

◆**行业观点**：本周日均股基交易额环比下降 3% 至 5,899 亿元，连续五周环比下滑；两融交易额占 A 股成交额比例 7.98%，环比上升 0.18ppts。随着流动性边际收紧，以及中美贸易摩擦，市场风险偏好波动。本周市场迎来调整，但周五市场大涨，单日上证综指上涨 3.1%，深证成指上涨 4.0%，非银金融指数上涨 5.3%。

券商 4 月业绩环比下降，分化增大。我们统计 32 家上市券商 4 月实现收入同比增长 35%，环比下降 42%；净利润同比增长 48%，环比下降 56%。4 月净利润排名前三的券商分别为长江证券、国泰君安、海通证券；环比涨幅前三的券商分别为长江证券、国海证券、华西证券。我们认为，4 月券商业绩环比下降主要是经纪及自营业务环比下滑。(1) 4 月日均股基交易额为 8,427 亿元，同比增长 65% 但环比下降 9%，带动经纪业务环比下滑。(2) 权益类自营收益大增是券商一季度业绩提升的主要驱动力，但 4 月上证综指、深证成指分别-0.4%、-2.35%，券商权益投资收益环比压力加大。5 月以来，市场波动、交易量环比下滑，预计券商业绩环比压力犹存。长期来看，随着券商迎来综合实力的竞争，预计行业资源将会加速向头部券商集中。我们认为，券商板块后续需关注市场情绪，以及业绩波动。继续看好估值合理，经纪业务领先的龙头券商。

一季度险企业绩提升明显，板块安全边际更高。(1) 权益投资是保险公司投资收益弹性的主要来源。受益于股市表现强劲，一季度年化总投资收益率提升，中国平安 (5.1%，+1.4ppts) / 新华保险 (4.2%，-0.1ppts) / 中国人寿 (6.71%，+2.79ppts) / 中国太保 (4.6%，+0.4ppts)，增厚险企利润。(2) 承保端改善明显，结构优化增速提升。一季度首年期交保费增速回升，中国平安 (寿险及健康险首年保费下降 10.8%，但新业务价值提升 6.1%) / 新华保险 (18.2%，+67.7ppts) / 中国人寿 (9.1%，+7.6ppts) / 太保寿险 (代理人渠道新单同比下降 13%，+15ppts) / 中国人保 (+22.4%)。(3) 投资大增承保改善，推动险企净利润提升，一季度中国平安 (+77%) / 新华保险 (+28%) / 中国人寿 (+92%) / 中国太保 (+46%) / 中国人保 (+12%)。(4) 受益于资产及负债端共同迎来改善，险企净利润大幅增长，内含价值增速有望同比回升。我们预计 2019 年五家险企内含价值增速有望由 2018 年的 15% 提升至 2019 年的 18%，据此测算 5 家险企合计 2019 年 PEV 为 0.98x。险企随市场调整后，估值具有吸引力，建议关注板块配置机会。

集合信托成立规模下滑，收益率处于高位。据用益信托统计，4 月共有 62 家信托公司发行共 1,422 款集合信托产品，环比下降 25.6%；发行规模 1,894 亿元，环比减少 18.7%。集合信托产品成立规模大幅回落，环比减少 30.7%；四大投向领域募集规模均出现两位数降幅，其中房地产类集合信托降幅为 42.8%，基础产业类信托降幅为 43.6%；当月共有 4 款基础产业类信托和 2 款房地产类信托出现违约事件。4 月成立的集合信托产品平均预期收益率为 8.26%，总体保持高位。市场资金流动性收紧或是影响集合信托产品募集规模和收益率的重要原因。

◆投资建议

保险：推荐新华保险，中国平安，中国人寿；
券商：推荐国信证券，建议关注兴业证券、中金公司；
多元金融：建议关注银之杰，恒生电子。

◆风险提示：宏观经济大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险

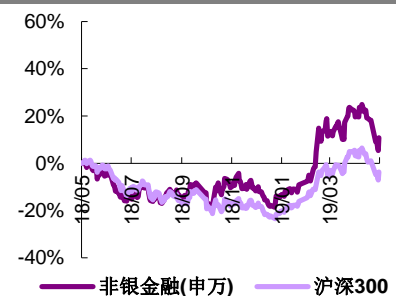
增持 (维持)

分析师

赵湘怀(执业证书编号：S0930518120003)
021-22169107
zhaoxh@ebcn.com

刘佳(执业证书编号：S0930518110001)
021-52523826
liujia1@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

一季报在即，保险股大涨——非银金融行业周报 20190421

..... 2019-04-21

社融超预期，券商股回调——非银金融行业周报 20190414

..... 2019-04-14

券商看交易量，保险看权益弹性——非银金融行业周报 20190407

..... 2019-04-07

保费开门红，券商迎大涨——非银金融行业周报 20190331

..... 2019-03-31

保险业绩好于预期，科创板题材继续炒热——非银金融行业周报 20190324

..... 2019-03-24

年报季带来调整，保险股更具潜力——非银金融行业周报 20190317

..... 2019-03-17

目录

1、 行情回顾	3
1.1、 本周行情概览	3
1.2、 沪港深通资金流向更新	4
2、 重点关注公司	4
3、 核心观点	5
3.1、 保险	6
3.2、 券商	7
3.3、 多元金融	7
4、 行业重要数据	8
5、 行业动态	10
6、 公司公告	13
7、 风险提示	16

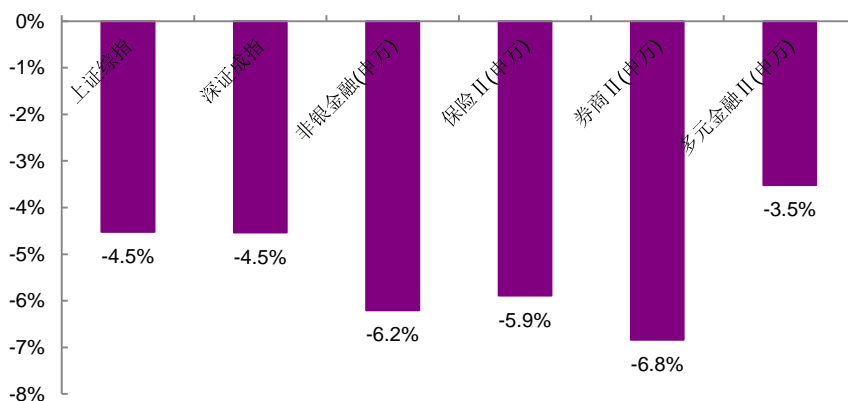
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指下跌 4.5%，深证成指下跌 4.5%，非银金融指数下跌 6.2%，其中保险指数下跌 5.9%，券商指数下跌 6.8%，多元金融指数下跌 3.5%。

2019 年初至今，上证综指累计上涨 18%，深证成指累计上涨 28%，非银金融指数累计上涨 35%，领先上证指数 17ppts，领先深证成指 7ppts。

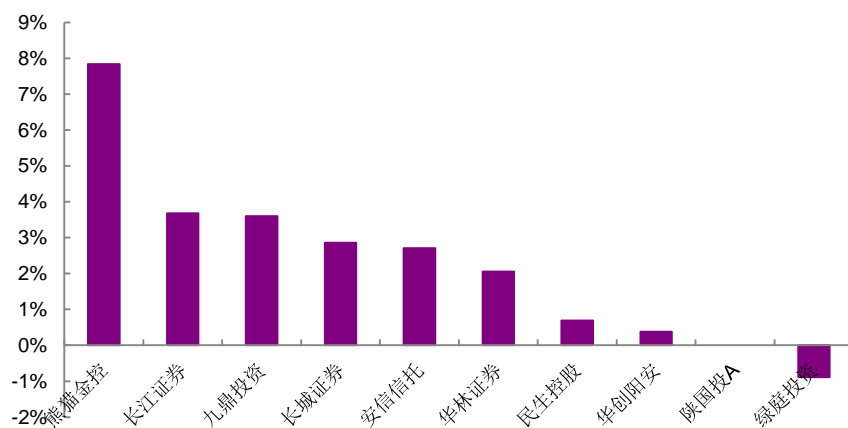
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：熊猫金控 (+8%)、长江证券 (+4%)、九鼎投资 (+4%)、长城证券 (+3%)、安信信托 (+3%)、华林证券 (+2%)、民生控股 (+1%)、华创阳安 (0%)、陕国投 A (0%)、绿庭投资 (-1%)。

图 2：本周涨幅排名前十个股



资料来源：Wind

1.2、沪港深通资金流向更新

本周，北向资金累计流出 174.10 亿，年初至今（截至 5 月 9 日）累计流入 900.29 亿。南向资金累计流出 13.04 亿，年初至今（截至 5 月 10 日）累计流入 257.05 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1、表 2。

表 1：沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	海通证券	13,703	中国平安	-165,749	方正证券	17%
2	东吴证券	12,215	中信证券	-11,688	中国平安	4%
3	中信建投	7,679	西水股份	-6,847	中信证券	2%
4	长江证券	6,135	华泰证券	-4,915	爱建集团	2%
5	国信证券	5,643	新华保险	-3,585	国金证券	1%
6	太平洋	4,972	东方证券	-3,450	东吴证券	1%
7	中航资本	4,038	国盛金控	-3,408	第一创业	1%
8	山西证券	2,888	中国人寿	-3,007	东北证券	1%
9	方正证券	2,482	兴业证券	-2,447	长江证券	1%
10	西部证券	2,455	中国银河	-2,303	华泰证券	1%

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 2：沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持已发行普通股比例
1	中国平安	204,859	香港交易所	-22,066	民众金融科技	33%
2	中国太保	45,458	中国人寿	-7,801	新华保险	10%
3	中金公司	18,626	友邦保险	-7,700	中国太平	8%
4	新华保险	10,533	中国华融	-7,391	中金公司	7%
5	中信建投证券	4,678	中国财险	-6,031	中国银河	7%
6	中信证券	4,148	海通证券	-3,148	海通国际	5%
7	中国太平	3,122	中国银河	-2,166	中国信达	5%
8	51 信用卡	2,381	中国人民保险集团	-2,042	东方证券	5%
9	广发证券	2,181	HTSC	-1,918	中国太保	5%
10	中国信达	2,071	招商证券	-1,516	海通证券	4%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、重点关注公司

保险：推荐新华保险，中国平安，中国人寿；

券商：推荐国信证券，建议关注兴业证券、中金公司；

综合金融：建议关注银之杰，恒生电子。

3、核心观点

本周日均股基交易额环比下降 3%至 5,899 亿元，连续五周环比下滑；两融交易额占 A 股成交额比例 7.98%，环比上升 0.18ppts。随着市场流动性边际收紧，以及中美贸易摩擦，市场风险偏好波动。本周市场迎来调整，但周五市场大涨，单日上证综指上涨 3.1%，深证成指上涨 4.0%，非银金融指数上涨 5.3%。

券商 4 月业绩环比下降，分化增大。我们统计 32 家上市券商 4 月实现收入同比增长 35%，环比下降 42%；净利润同比增长 48%，环比下降 56%。4 月净利润排名前三的券商分别为长江证券、国泰君安、海通证券；环比涨幅前三的券商分别为长江证券、国海证券、华西证券。我们认为，4 月券商业绩环比下降主要是经纪及自营业务环比下滑。(1) 4 月日均股基交易额为 8,427 亿元，同比增长 65%但环比下降 9%，带动经纪业务环比下滑。(2) 权益类自营收益大增是券商一季度业绩提升的主要驱动力，但 4 月上证综指、深证成指分别-0.4%、-2.35%，券商权益投资收益环比压力加大。5 月以来，市场波动、交易量环比下滑，预计券商业绩环比压力犹存。长期来看，随着券商迎来综合实力的竞争，预计行业资源将会加速向头部券商集中。我们认为，券商板块后续需关注市场情绪，以及业绩波动。继续看好估值合理，经纪业务领先的龙头券商。

一季度险企业绩提升明显，板块安全边际更高。(1) 权益投资是保险公司投资收益弹性的主要来源。受益于股市表现强劲，一季度年化总投资收益率提升，中国平安 (5.1%，+1.4ppts) /新华保险 (4.2%，-0.1ppts) /中国人寿 (6.71%，+2.79ppts) /中国太保 (4.6%，+0.4ppts)，增厚险企利润。(2) 承保端改善明显，结构优化增速提升。一季度首年期交保费增速回升，中国平安(寿险及健康险首年保费下降 10.8%，但新业务价值提升 6.1%) /新华保险 (18.2%，+67.7ppts) /中国人寿 (9.1%，+7.6ppts) /太保寿险(代理人渠道新单同比下降 13%，+15ppts) /中国人保 (+22.4%)。(3) 投资大增承保改善，推动险企净利润提升，一季度中国平安 (+77%) /新华保险 (+28%) /中国人寿 (+92%) /中国太保 (+46%) /中国人保 (+12%)。(4) 受益于资产及负债端共同迎来改善，险企净利润大幅增长，内含价值增速有望同比回升。我们预计 2019 年五家险企内含价值增速有望由 2018 年的 15% 提升至 2019 年的 18%，据此测算 5 家险企合计 2019 年 PEV 为 0.98x。险企随市场调整后，估值具有吸引力，建议关注板块配置机会。

集合信托成立规模下滑，收益率处于高位。据用益信托统计，4 月共有 62 家信托公司发行共 1,422 款集合信托产品，环比下降 25.6%；发行规模 1,894 亿元，环比减少 18.7%。集合信托产品成立规模大幅回落，环比减少 30.7%；四大投向领域募集规模均出现两位数降幅，其中房地产类集合信托降幅为 42.8%，基础产业类信托降幅为 43.6%；当月共有 4 款基础产业类信托和 2 款房地产类信托出现违约事件。4 月成立的集合信托产品平均预期收益率为 8.26%，总体保持高位。市场资金流动性收紧或是影响集合信托产品募集规模和收益率的重要原因。

3.1、保险

本周保险板块指数下跌 5.89%，中国人保(-2.68%)/中国平安(-5.48%)/中国太保(-6.72%)/新华保险(-7.33%)/中国人寿(-10.86%)。险企一季度业绩大幅提升，承保端首年期交保费增速回升，投资端权益类投资贡献弹性。随着资产及负债端供应改善，预计内含价值增速有望同比提升。保险板块基本面迎来改善，随市场调整后估值具有吸引力，继续看好板块后续表现。

一季度险企业绩提升明显，板块安全边际更高。（1）权益投资是保险公司投资收益弹性的主要来源。受益于股市表现强劲，一季度年化总投资收益率提升，中国平安（5.1%，+1.4ppts）/新华保险（4.2%，-0.1ppts）/中国人寿（6.71%，+2.79ppts）/中国太保（4.6%，+0.4ppts），增厚险企利润。（2）承保端改善明显，结构优化增速提升。一季度首年期交保费增速回升，中国平安（寿险及健康险首年保费下降 10.8%，但新业务价值提升 6.1%）/新华保险（18.2%，+67.7ppts）/中国人寿（9.1%，+7.6ppts）/太保寿险（代理人渠道新单同比下降 13%，+15ppts）/中国人保（+22.4%）。（3）投资大增承保改善，推动险企净利润提升，一季度中国平安（+77%）/新华保险（+28%）/中国人寿（+92%）/中国太保（+46%）/中国人保（+12%）。（4）受益于资产及负债端共同迎来改善，险企净利润大幅增长，内含价值增速有望同比回升。我们预计 2019 年五家险企内含价值增速有望由 2018 年的 15% 提升至 2019 年的 18%，据此测算 5 家险企合计 2019 年 PEV 为 0.98x。险企随市场调整后，估值具有吸引力，建议关注板块配置机会。

明确基础风险因子，鼓励投资银行永续债。5 月 7 日银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则——问题解答第 2 号：无固定期限资本债券》，文件指出：保险公司投资银行发行的无固定期限资本债券，应当计量交易对手违约风险的最低资本，其中风险暴露为其账面价值，政策性银行和国有控股大型商业银行的基础风险因子为 0.20，全国性股份制商业银行的基础风险因子为 0.23。这一风险因子的设定低于大部分现有投资品种，保险公司为此提取的最低资本也将更低，有利于促进险资增配银行永续债券。目前，我国寿险公司普遍进行业务转型，大力发展长期保障型产品，预计未来负债久期将有所延长，而我国国债发行机制尚未完善，长期优质资产匮乏，保险增配信用等级高的银行永续债将有效延长资产久期，缩小久期缺口，降低对于利率的敏感性。

对外开放再添新举措，国内险企机遇大于挑战。近期，银保监会主席郭树清接受媒体采访时提出了金融业对外开放的 12 条新举措，其中涉及保险业的有：允许境外金融机构入股在华外资保险公司；取消外国保险经纪公司在华经营保险经纪业务需满足 30 年经营年限、总资产不少于 2 亿美元的要求；允许外国保险集团公司投资设立保险类机构；允许境内外资保险集团公司参照中资保险集团公司资质要求发起设立保险类机构。上述举措将吸引更多外资进入快速发展的中国市场，总体来说国内险企的机遇大于挑战。一方面，外资险企目前市场份额仍较低，海外成功经验并不能在国内简单复制，短时间难以突破内资险企渠道优势；另一方面，外资险企在产品的设计、风险控制方面具有先进的技术和理念，将有效增强国内公司以价值为导向的业务理念，利于行业长期发展。

3.2、券商

本周，券商板块指数下跌 6.84%。板块涨幅前三的个股为：长江证券(+3.68%)、华创阳安(+0.38%)、国信证券(-1.54%)。券商 4 月净利润同比增长 48%，环比下滑 56%，业绩分化加大。科创板受理企业已达 106 家，头部券商在保荐业务上优势明显。我们认为，券商板块后续需关注市场情绪，以及板块的高 beta 属性。继续看好估值合理，经纪业务领先的龙头券商。

券商 4 月业绩环比下降，分化增大。我们统计 32 家上市券商 4 月实现收入同比增长 35%，环比下降 42%；净利润同比增长 48%，环比下降 56%。4 月净利润排名前三的券商分别为长江证券、国泰君安、海通证券；环比涨幅前三的券商分别为长江证券、国海证券、华西证券；同比涨幅前三的券商分别为国海证券、长江证券、兴业证券，此外东方证券、方正证券、国元证券实现同比扭亏。我们认为，4 月券商业绩环比下降主要是经纪及自营业务环比下滑。(1) 4 月日均股基交易额为 8,427 亿元，同比增长 65%但环比下降 9%，带动经纪业务环比下滑。(2) 权益类自营收益大增是券商一季度业绩提升的主要驱动力，但 4 月上证综指、深证成指分别-0.4%、-2.35%，券商权益投资收益环比压力加大。5 月以来，市场波动、交易量环比下滑，预计券商业绩环比压力犹存。长期来看，随着券商迎来综合实力的竞争，预计行业资源将会加速向头部券商集中。我们认为，券商板块后续需关注市场情绪，以及业绩波动。继续看好估值合理，经纪业务领先的龙头券商。

科创板受理企业已达 106 家，头部券商保荐业务优势显著。截至 5 月 9 日，科创板已受理企业数量已达 106 家，拟融资金额合计 1,030 亿元。保荐企业数量排名前五的券商分别为：中信建投(14 家)、中信证券(9 家)、中金公司(8 家)、华泰联合(7 家)、国泰君安(6 家)，合计占比 42%；保荐企业拟募集金额排名前五的券商分别为：中金公司(210.48 亿元)、中信证券(114.78 亿元)、中信建投(111.75 亿元)、华泰联合(86.69 亿元)、国泰君安(69.98 亿元)，合计占比 58%，投行资源向头部券商倾斜。此外，在保荐业务排名前五的券商中，各券商单个项目平均拟募集金额分别为：中金公司(26.31 亿元)、中信证券(12.75 亿元)、华泰联合(12.38 亿元)、国泰君安(11.66 亿元)、中信建投(7.98 亿元)。就已受理企业注册地来看，排名前五的注册地分别为：北京(25 家)、江苏(18 家)、上海(16 家)、广东(14 家)、浙江(8 家)，五地合计占比 76%。一方面，科创板的制度设计对券商的定价能力、销售能力和资本实力提出了高要求，头部券商在渠道布局、资本实力、客户资源、研究能力上优势明显，未来投行资源有望持续向头部券商集中；另一方面，北京、长三角、珠三角地区是我国科创类企业聚集地，深耕此地的区域型券商在获取客户资源上具有得天独厚的优势。

3.3、多元金融

本周多元金融板块指数下跌 3.52%，板块涨幅前三的个股为：熊猫金控(+7.84%)、九鼎投资(+3.60%)、安信信托(+2.71%)。4 月信托发行

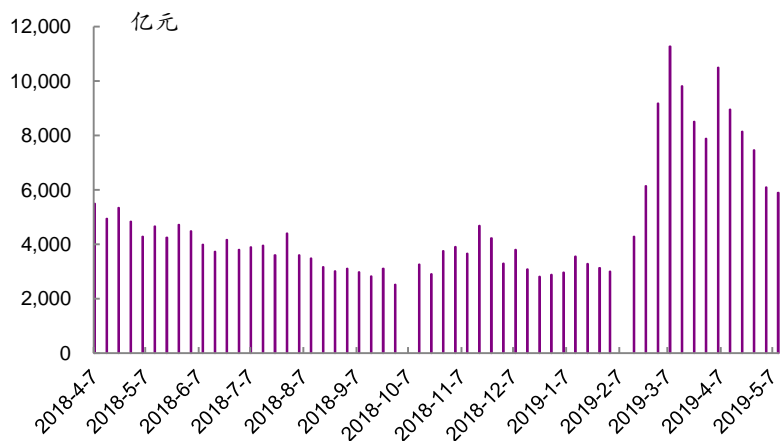
与成立规模均大幅下滑，地产、基建类募资规模降幅逾四成。工行金融科技子公司落地雄安新区，金融科技方兴未艾，建议关注具有清晰盈利模式的金融科技子公司。

集合信托成立规模下滑，收益率处于高位。据用益信托统计，4月共有62家信托公司发行共1,422款集合信托产品，环比下降25.6%；发行规模1,894亿元，环比减少18.7%。集合信托产品成立规模大幅回落，环比减少30.7%；四大投向领域募集规模均出现两位数降幅，其中房地产类集合信托降幅为42.8%，基础产业类信托降幅为43.6%；当月共有4款基础产业类信托和2款房地产类信托出现违约事件。4月成立的集合信托产品平均预期收益率为8.26%，总体保持高位。市场资金流动性收紧或是影响集合信托产品募集规模和收益率的重要原因。

工行金融科技子公司落地雄安新区。工商银行通过附属机构设立的工银科技有限公司（简称“工银科技”）在河北雄安新区正式挂牌成立，注册资本为人民币6亿元。工银科技将以金融科技为手段，聚焦行业客户、政务服务等金融场景建设，开展技术创新、软件研发和产品运营，实现工行金融科技能力的独立化、产品化、市场化、产业化运作。工银科技布局雄安新区可享受相关政策优惠，但目前雄安新区人口不多、基础设施不完备、应用场景较少，未来工银科技必须发力高精尖人才储备和应用场景培育。工银科技的落地或将刺激其他银行成立金融科技子公司，金融科技方兴未艾，建议关注有清晰盈利模式的金融科技子公司。

4、行业重要数据

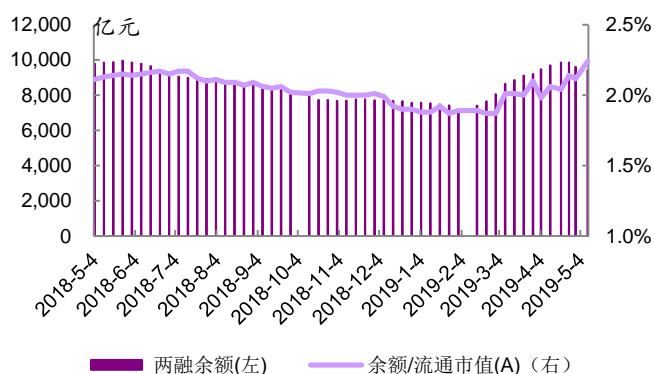
图3：股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Choice，光大证券研究所

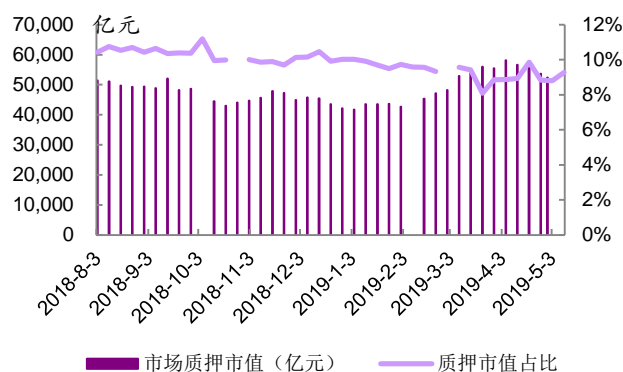
本周日均股基交易额为5,899亿元，环比下降3%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

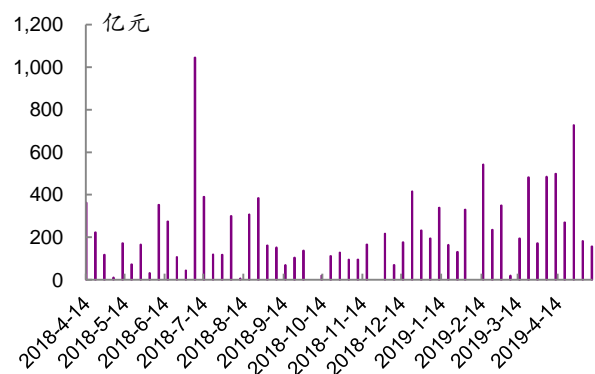
图 5：股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

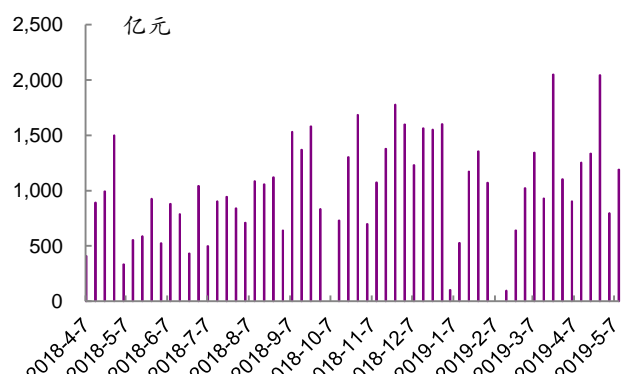
截至 5 月 11 日，融资融券余额 9,415 亿元，环比下降 1.92%，占 A 股流通市值比例为 2.24%。两融交易额占 A 股成交额比例 7.98%，环比上升 0.18ppts。截至 4 月 30 日股票质押参考市值为 52,420 亿元，质押市值占比 8.68%，环比下降 0.14ppts。

图 6：股票承销金额



资料来源：Wind

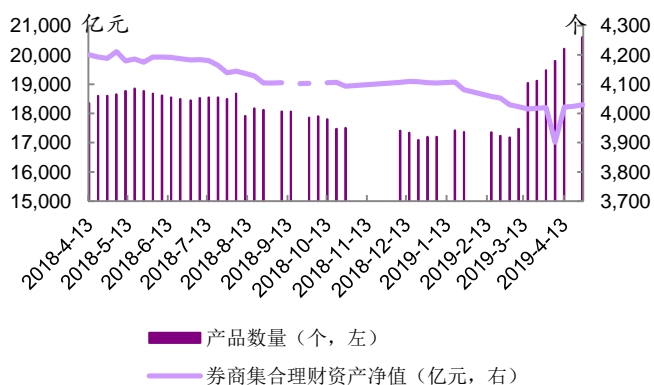
图 7：债券承销金额



资料来源：Wind

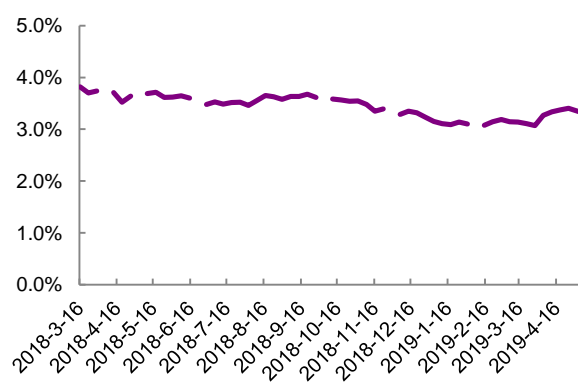
本周券商承销 IPO 3 单，涉及金额 16.3 亿；增发 3 单，涉及金额 8.7 亿；可转债 9 单，涉及金额 127.2 亿；可交换债 2 单，涉及金额 4.4 亿；债券 514 单，涉及金额 1,189 亿。

图 8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

图 9：中债 10 年期国债到期收益率

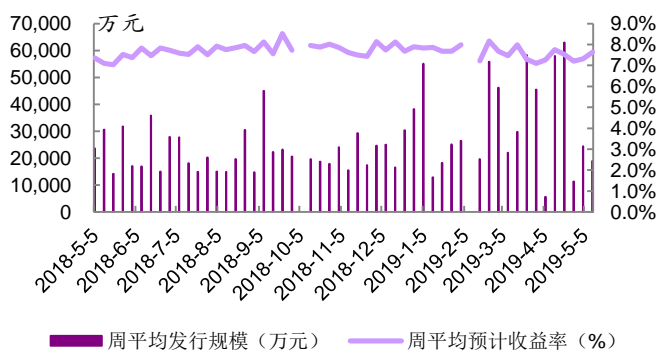


资料来源：Wind

截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 4,261 个，资产净值 18,271 亿元。其中广发资管以 1,772 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。

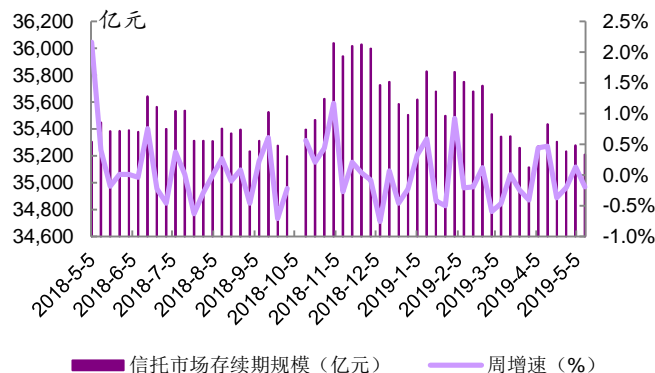
本周中债 10 年期国债到期收益率下降 10.3bps，截至 5 月 9 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.30%。

图 10: 信托市场周平均发行规模及预计收益率



资料来源：Wind

图 11: 信托市场存续期规模（亿元）



资料来源：Wind

本周信托市场周平均发行规模为 18,879 万元，平均预计收益率为 7.64%。截至 5 月 11 日，信托市场存续规模达到 35,209 亿元，较上周下降 0.19%。

5、行业动态

◆ MSCI 扩容窗口下周开启

MSCI 在其官网宣布，其半年度指数审议结果将于北京时间 5 月 14 日公布。MSCI 届时还将公布新纳入和剔除的个股名单。根据此前公布的扩容计划，MSCI 拟将 A 股纳入比例从 5% 提高到 20%，计划在 5 月份、8 月份与 11 月份分三步执行。按这三步实施后，MSCI 新兴指数成分股预计包含 253 只中国大盘 A 股和 168 只中国中盘 A 股（其中包括了 27 只创业板股票）。外资布局窗口将再度开启，预计 MSCI 今年全年有望带来超过 4000 亿元增量资金。

◆ 中美贸易摩擦波澜再起，引起市场波动

中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤 9 日抵达华盛顿，将与美方举行第十一轮中美经贸高级别磋商。受本月初中美贸易摩擦相关因素扰动，本周 A 股市场出现较大波动，上证综指一度跌至 2900 点以下，至周五收盘，上证综指收于 2939.21 点，较五一节前下跌 4.52%。

◆ 央行公布 4 月社融数据及金融数据

4月新增社融1.36万亿，同比少增4080亿。4月末社会融资规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%（前值10.7%），同比增速放缓。其中信托贷款余额为7.89万亿元，同比下降7.7%（前值7.9%），同比降幅趋缓。4月末广义货币(M2)余额188.47万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末低0.1ppt，比上年同期高0.2ppts；狭义货币(M1)余额54.06万亿元，同比增长2.9%，增速分别比上月末和上年同期低1.7ppts和4.3ppts。

◆ QFII 和 RQFII 再度扩容

国家外汇管理局数据显示，今年1至4月共批准13家QFII投资额度共计47.4亿美元，超过2018年全年批准总额度；共批准12家RQFII投资额度共计240亿元，超过2018年全年批准总额度的一半。以上数据反映出当前我国吸引外资规模稳步增长，QFII和RQFII相关制度的持续完善将对引进境外长期资金、优化投资者结构、引导价值投资，促进资本市场健康发展发挥积极作用。

◆ 科创板分拆上市政策有望“松绑”

据悉，监管部门正在研究制定主板公司分拆子公司到科创板上市细则。达到一定规模的上市公司，将有望依据相关规定，分拆业务独立、符合条件的子公司在科创板上市。此举有望填补境内关于分拆上市的制度空白，有利于A股上市制度的进一步完善，还将激发上市公司的研发能力和创新能力，鼓励企业的分支业务做大、做强，在发展实体经济的同时，为券商带来更多业务机会。

◆ 中证协发布证券公司2019年一季度经营数据

证券业协会公布证券公司2019年一季度经营情况，券业整体营收1018.94亿，同比增幅超五成；净利润440亿元，同比增幅近九成；共有119家公司实现盈利。分业务领域看，自营收入占营收比重超过五成，资管业务净收入则成为唯一同比下滑的业务领域。同时，由于自营收入占比提升，其他业务在总收入中的占比均出现下降。

◆ 保险另类投资“体检”数据首次披露，穿透式监管或将在年底试运行

5月9日召开的英国精算师协会2019年亚洲年会上，中国银保监会财务会计部（偿付能力监管部）主任赵宇龙首度披露了偿二代穿透式监管下的保险业资产风险实测情况。赵宇龙介绍，今年开展的资产风险最低资本测试选取了行业内具有代表性的40家公司，对其另类投资项目按照拟定中偿二代监管框架实施了穿透式分析。穿透式监管实测表明保险机构是负责的机构投资者，没有通过多层嵌套放大杠杆、资金空转、绕道违规投资以及变异风险等问题，遵循了稳健、价值和长期投资的原则，是实体经济重要的长期稳定资金提供者。这次测试亦是偿二代二期工程下穿透式监管工作的重要一步。赵宇龙透露，今年上半年将完成偿二代穿透式监管规则起草工作，下半年将修订方案并征求意见，2019年底至2020年敲定修订方案并推动二期试运行。

◆ 保险资管首度集体交出“成绩单”，半数机构净利下滑

越来越市场化的保险资管公司今年首次集体披露年报，其2018年年报于日前披露完毕。据证券时报记者统计，披露盈利数据的26家保险资管机

构中，25家2018年盈利，1家亏损；合计实现净利润78.98亿元，同比下滑20.72%，其中13家盈利增长、13家下降，盈利增减家数各占半数。净利润下滑的主要因素之一是资产管理费收入下滑，而管理费收入下滑有多重原因，诸如非标业务规模增长不及预期，去年权益类产品业务业绩不佳拉低管理费收入等。

◆ 北京市全面推行住宅工程质量潜在缺陷保险

据新华社7日报道，从北京市住房和城乡建设委员会了解到，《北京市住宅工程质量潜在缺陷保险暂行管理办法》日前发布，北京市将在全市范围内实现新建住宅工程承保全覆盖。办法规定，北京市商品住房、回迁房、公共租赁住房、定向安置住房、共有产权住房等新建住宅项目的建设单位，其在办理施工许可手续前，应当按照规定投保工程质量潜在缺陷保险。保险投保人为建设单位，受益人和索赔权益人为住宅工程项目业主。办法以工程质量保修纠纷较多的住宅工程为切入点，要求承保范围包括地基基础、主体结构、防水、保温工程等涉及主体结构质量和主要使用功能的质量缺陷。

◆ 上海证监局首次针对ABS项目管理人发放“暂停”罚单

5月8日，上海证监局公布《关于对上海富诚海富通资产管理有限公司采取责令改正措施的决定》，这是针对ABS项目管理人的首单“暂停”处罚。《决定》显示：富诚海富通作为管理人，未对相关资产支持专项计划原始权益人与基础资产相关的业务情况及基础资产的现金流状况进行全面的尽职调查，导致相关专项计划出现重大风险。责令富诚海富通进行为期六个月的整改，整改期间将暂停办理其资产支持专项计划备案。

◆ 上投摩根或成首家外资绝对控股基金公司

上海联合产权交易所近日公布，上海国际信托有限公司拟转让上投摩根基金管理有限公司2%股权。目前，上投摩根基金公司的股权结构为上海国际信托占比51%，摩根大通旗下的摩根资产管理持有49%的股权。摩根资产管理很可能受让此2%的股权，进而成为绝对控股股东。若如此，上投摩根将成为中国首家外资绝对控股的基金公司，外资金融机构在境内的布局将更进一步。

◆ 网信证券存在重大风险隐患，受辽宁证监局风险监控

5月5日，辽宁证监局发布了一则《风险监控通知》，《风险监控通知》显示，因网信证券有限责任公司存在重大风险隐患，辽宁证监局自即日起派出风险监控现场工作组进行专项检查，对网信证券有限责任公司划拨资金处置资产、调配人员、使用印章、订立以及履行合同等经营、管理活动进行监控。今年3月，网信证券曾由于风控指标不达标以及集中交易系统、综合账户系统出现故障在5天内收到两张来自辽宁证监局的罚单。

◆ 会计差错修正10个亿，安信信托去年营收由负转正

安信信托发布公告称，公司2018年度财务报表的有关账务处理存在会计差错，导致2018年度营业收入漏收10亿。安信信托2018年度营业收入由-8.51亿元更正为2.05亿元，公司资产减值损失则拟由此前的11.00亿元调整为21.16亿元，该公告并未解释会计差错修正的原因。安信信托表示此次数据修正不会对公司2018年度净利润及总资产、负债等财务数据产生影

响。

◆ 苏宁金融再登胡润独角兽榜单，金融科技实力瞩目

胡润研究院发布《2019 一季度胡润大中华区独角兽指数》，苏宁金融连续第四次入选独角兽榜单，并连续四年蝉联胡润新金融 50 强。苏宁金融依靠强大的综合金融服务实力和金融科技能力，深耕支付、供应链金融、消费金融、微商金融、财富管理和金融科技输出“5+1”核心业务，为消费者和企业提供“全场景、更普惠”的金融服务体验。未来，苏宁金融将持续发挥金融科技和 O2O 融合优势，创新金融服务，提升金融体验，并不断对外开放和输出数据、技术、服务，将普惠金融落到实处，加快构建“金融+”生态圈。

6、公司公告

(1) **中国平安 (601318)**：公司于 2019 年 4 月 29 日召开股东大会审议通过了关于以集中竞价交易方式回购 A 股股份的方案，截至 4 月 30 日，尚未实施本次股份回购。

(2) **天茂集团 (000627)**：控股子公司国华人寿 2019 年 1 月 1 日至 4 月 30 日期间累计原保费收入 210.9 亿元。

(3) **申万宏源 (000166)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 8.50 亿元，净利润 4.14 亿元；旗下子公司申万宏源西部证券有限公司实现营业收入 1.03 亿元，净利润 0.51 亿元，申万宏源证券承销保荐有限责任公司实现营业收入 2229 万元，净利润 609 万元。

(4) **东北证券 (000686)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 0.95 亿元，净利润 0.07 亿元；旗下子公司东证融汇证券资产管理有限公司实现营业收入 705 万元，净利润 264 万元。

(5) **国元证券 (000728)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 1.58 亿元，净利润 0.56 亿元。

(6) **国海证券 (000750)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 2.96 亿元，净利润 1.13 亿元。

(7) **广发证券 (000776)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 11.08 亿元，净利润 4.47 亿元；旗下子公司广证资管实现营业收入 1.09 亿元，净利润 0.56 亿元。

(8) **长江证券 (000783)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 9.26 亿元，净利润 7.01 亿元；旗下子公司长江保荐实现营业收入 1296 万元，净利润-185 万元，长江资管实现营业收入 2578 万元，净利润 834 万元。(注：长江资管、长江保荐分别将向母公司分配现金红利人民币 5.5 亿元和 2,000 万元，导致本期母公司营业总收入、净利润出现大幅变动)

(9) **山西证券 (002500)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 2.11 亿元，净利润 0.84 亿元；旗下子公司中德证券实现营业收入 959 万元，净利润-918 万元。

(10) **国信证券 (002736)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 8.00 亿元，净利润 2.12 亿元。

(11) **第一创业 (002797)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 6672 万元，净利润 847 万元；旗下子公司一创投行实现营业收入 501.06 万元，净利润-674 万元。

(12) **华西证券 (002926)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 4.20 亿元，净利润 1.62 亿元。

(13) **中信证券 (002500)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 13.26 亿元，净利润 5.26 亿元；旗下子公司中信证券（山东）有限责任公司实现营业收入 1.29 亿元，净利润 0.44 亿元，金通证券实现营业收入 30 万元，净利润 8 万元。

(14) **国金证券 (600109)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 2.35 亿元，净利润 0.63 亿元。

(15) **海通证券 (600837)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 12.61 亿元，净利润 5.63 亿元；旗下子公司海通资管实现营业收入 5959 万元，净利润 1987 万元。

(16) **华安证券 (600909)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 1.91 亿元，净利润 1.13 亿元。

(17) **中信建投 (601066)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 9.14 亿元，净利润 3.46 亿元。

(18) **东兴证券 (601198)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 3.05 亿元，净利润 1.02 亿元。

(19) **国泰君安 (601211)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 13.56 亿元，净利润 5.31 亿元；旗下子公司上海证券实现营业收入 1.17 亿元，净利润 0.30 亿元，国泰君安资管公司实现营业收入 2.01 亿元，净利润 0.59 亿元。

(20) **中原证券 (601375)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 0.87 亿元，净利润 0.12 亿元。

(21) **兴业证券 (601377)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 4.25 亿元，净利润 1.13 亿元；旗下子公司兴证资管实现营业收入 0.29 亿元，净利润 0.15 亿元。

(22) **东吴证券 (601555)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 2.54 亿元，净利润 0.77 亿元。

(23) **华泰证券 (601688)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 10.30 亿元，净利润 4.14 亿元；旗下子公司华泰联合证券实现营业收入 1.03 亿元，净利润 0.16 亿元，华泰资管公司实现营业收入 1.85 亿元，净利润 1.01 亿元。

(24) **中国银河 (601881)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 8.83 亿元，净利润 3.47 亿元；旗下子公司银河金汇实现营业收入 0.44 亿元，净利润 0.07 亿元。

(25) **方正证券 (601901)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 4.50 亿元，净利润 1.47 亿元；旗下子公司中国民族证券实现营业收入 0.49 亿元，净利润 0.16 亿元，瑞信方正实现营业收入 0.11 亿元，净利润-0.04 亿元。

(26) **南京证券 (601990)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 1.65 亿元，净利润 0.73 亿元。

(27) **申万宏源 (000166)**：发布 2018 年度利润分配方案，公司将向全体 A 股股东每 10 股派发现金股利人民币 0.50 元。

(28) **西部证券 (002673)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 1.26 亿元，净利润 0.18 亿元。

(29) **国投资本 (600061)**：发布公司旗下全资子公司安信证券母公司主要财务数据，母公司实现营业收入 5.76 亿元，净利润 1.90 亿元。

(30) **西南证券 (600369)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 1.28 亿元，净利润 0.26 亿元。

(31) **华鑫股份 (600621)**：发布全资子公司华鑫证券以及华鑫证券控股子公司摩根华鑫 2019 年 4 月主要财务数据，华鑫证券实现营业收入 0.46 亿元，净利润 0.01 亿元；摩根华鑫实现营业收入 0.02 亿元，净利润-0.14 亿元。

(32) **东方证券 (600958)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 3.29 亿元，净利润 1.01 亿元；旗下子公司东证资管实现营业收入 1.75 亿元，净利润 0.53 亿元，东方花旗实现营业收入 0.66 亿元，净利润 0.09 亿元。

(33) **招商证券 (600999)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 10.38 亿元，净利润 4.35 亿元；旗下子公司招证资管实现营业收入 0.88 亿元，净利润 0.62 亿元。

(34) **太平洋 (601099)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入-0.66 亿元，净利润-1.13 亿元。

(35) **财通证券 (601108)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 2.76 亿元，净利润 0.85 亿元；旗下子公司财通资管实现营业收入 0.52 亿元，净利润 0.05 亿元。

(36) **光大证券 (601788)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 5.65 亿元，净利润 0.86 亿元；旗下子公司光证资管实现营业收入 0.52 亿元，净利润 0.35 亿元。

(37) **浙商证券 (601878)**：发布 2019 年 4 月主要财务数据，母公司实现营业收入 1.93 亿元，净利润 0.67 亿元；旗下子公司浙商资管实现营业收入 0.28 亿元，净利润 0.06 亿元。

(38) **券商融资情况**：招商证券发行 60 亿元公司债券；中信证券发行 30 亿元公司债券和 25 亿元次级债券；浙商证券发行 10 亿元次级债券；方正证券发行 15.6 亿元次级债券。

(39) **中航资本 (600705)**：截至 2019 年 4 月 30 日收盘，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计已回购公司股份数量为

86,687,826 股，占公司总股本的 0.9657%，已支付的总金额为 504,052,915.19 元人民币。

(40) 越秀金控 (000987)：公司下属子公司广州资产管理有限公司（简称“广州资产”）拟发行不超过人民币 40 亿元定向债务融资工具，期限不超过 5 年。

7、风险提示

宏观经济大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼