

跟踪报告●非银金融行业

2019年5月27日 星期一

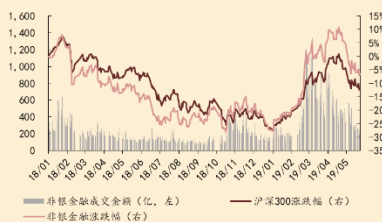
**爱建证券有限责任公司**
**研究所**

分析师：方采薇

TEL: 021-32229888-28110

E-mail: fangcaiwei@ajzq.com

执业编号: S0820518070001

**行业评级：同步大市  
(维持)**


数据来源：Wind，爱建证券研究所

| (%)  | 1个月    | 6个月   | 12个月  |
|------|--------|-------|-------|
| 绝对表现 | -11.75 | 17.83 | 8.72  |
| 相对表现 | -2.93  | 3.50  | 14.55 |

**相关公司数据**

| 公司   | 评级 | EPS  |      |      |
|------|----|------|------|------|
|      |    | 18A  | 19E  | 20E  |
| 中信证券 | 推荐 | 0.77 | 1.09 | 1.26 |
| 华泰证券 | 推荐 | 0.66 | 0.95 | 1.03 |

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 低估蓄力，左侧布局

### 投资要点

#### □ 市场回顾：

上周沪深300下跌1.5%收3593.91，非银金融（申万）下跌0.69%，跑赢大盘0.81个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第5名。其中券商板块涨幅最大，上涨1.36%；其次是多元金融板块，下跌0.82%；保险板块则下跌2.57%。个股方面，上周券商板块中方正证券涨幅最大，上涨14.82%；而保险板块中中国人保涨幅最大，上涨3.13%；多元金融板块中熊猫金控上涨10.76%，涨幅最大。

#### □ 券商：

上周沪指下跌1.02%，已连续第五周收阴。非银金融指数弱市震荡，一周下跌0.69%。就全年来看，沪指上涨14.40%，非银金融行业上涨28.02%，相对涨幅为13.62%。目前非银行业估值为1.43倍，从估值来看处于底部区间，具有较高的配置价值。行业内部来看，龙头券商业绩较行业平均更为稳定。推进金融供给侧改革、大力发展直接融资，龙头券商将更受益于行业变化所带来的红利。

从业绩来看，上市券商4月行业营收和归母净利润同比增长，但环比均有较大下滑。同比增长主要是因为交易回暖、股票市场好于去年同期。环比下降主要是因为3月份交投活跃、基数较高，4月市场回落明显。券商走势短期受市场情绪影响，中期趋势则是基本面改善带来的估值修复。

一季度市场交投情绪高涨，而4月开始市场进入盘整状态。前期政策端利好对券商业绩兑现正在陆续实现。从投行业务来看，股、债分化明显。1-3月股权融资募集金额同比分别下降50%/19%/22%，而同期债券发行总额分别同比增长155%/45%/95%。从中证协发布的2018年度承销业务排名来看，龙头券商地位依然稳固，中小券商发力细分领域初显成效。科创板受理企业名单持续披露，大券商保荐数占优。推荐龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ 风险提示：宏观经济增速不及预期，股票市场低迷，监管政策变化

## 目录

|               |    |
|---------------|----|
| 1、市场回顾.....   | 3  |
| 2、行业要闻.....   | 5  |
| 3、券商数据跟踪..... | 7  |
| 4、风险提示.....   | 10 |

## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图表 1: 非银金融行业表现 (2018 年以来涨跌幅) .....                | 3 |
| 图表 2: 申万一级行业板块表现 (2019/05/20-2019/05/24) .....    | 3 |
| 图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/05/20-2019/05/24) ..... | 4 |
| 图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周) .....                      | 7 |
| 图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月) .....                      | 7 |
| 图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周) .....                      | 7 |
| 图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月) .....                      | 7 |
| 图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周) .....                       | 8 |
| 图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 4/30) .....                 | 8 |
| 图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 4/30) .....              | 8 |
| 图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 4/30) .....              | 8 |
| 图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季) .....                    | 9 |
| 图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 5/24) .....               | 9 |
| 图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平 .....                    | 9 |

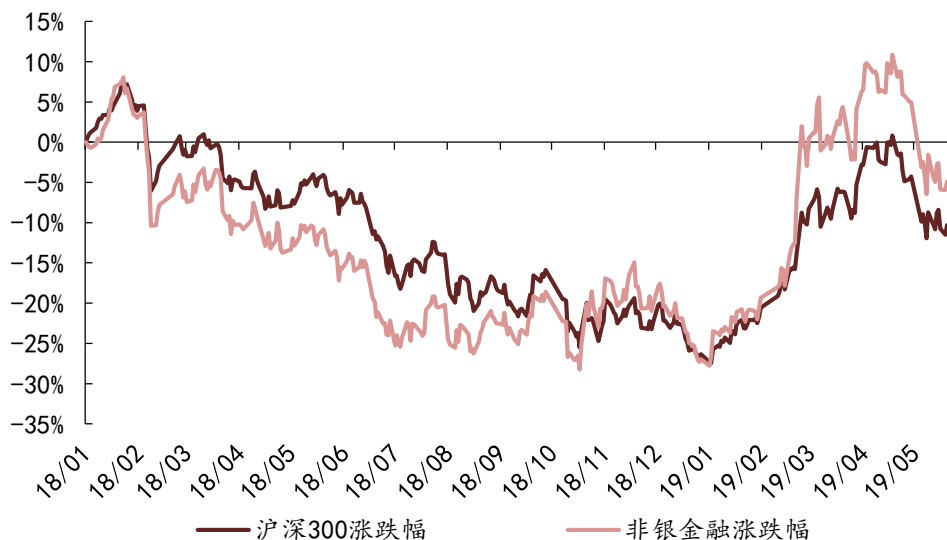
## 表格目录

|                           |   |
|---------------------------|---|
| 表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五..... | 4 |
|---------------------------|---|

## 1、市场回顾

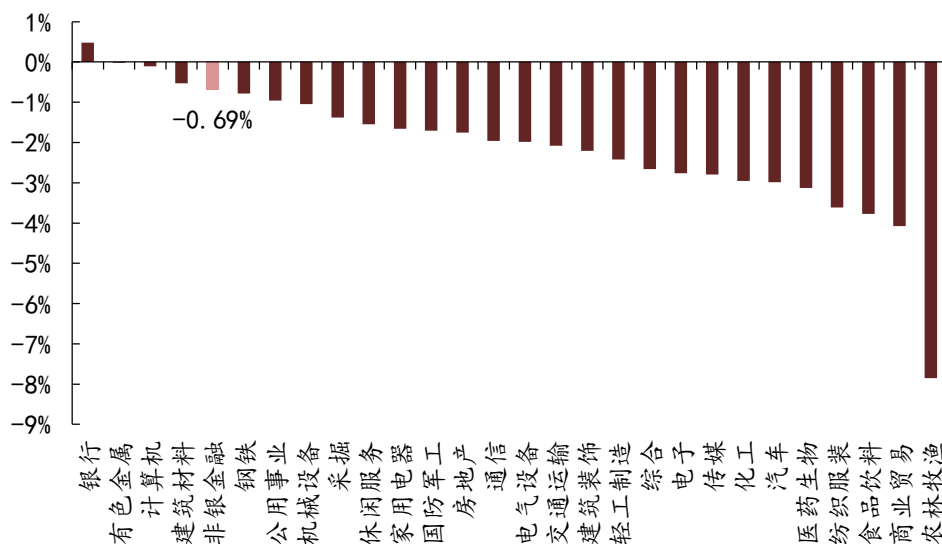
上周上证综指下跌 1.02%收 2852.99，深证成指下跌 2.48%收 8776.77，创业板指下跌 2.37%收 1443.75。沪深 300 下跌 1.5%收 3593.91，非银金融（申万）下跌 0.69%，跑赢大盘 0.81 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 5 名。

图表 1：非银金融行业表现（2018 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

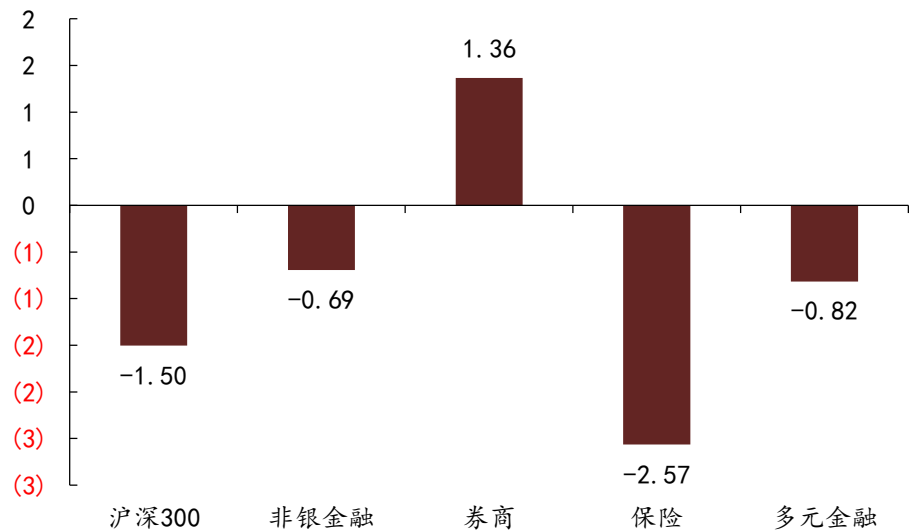
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/05/20-2019/05/24）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块涨跌互现，其中券商板块涨幅最大，上涨 1.36%；其次是多元金融板块，下跌 0.82%；保险板块则下跌 2.57%。

图表 3: 非银金融子行业表现 (%，2019/05/20-2019/05/24)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

个股方面, 上周券商板块中方正证券涨幅最大, 上涨 14.82%; 而保险板块中中国人保涨幅最大, 上涨 3.13%; 多元金融板块中熊猫金控上涨 10.76%, 涨幅最大。

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五

| 板块   | 代码     | 公司    | 周涨跌幅 (%) |
|------|--------|-------|----------|
| 券商   | 601901 | 方正证券  | 14.82    |
|      | 002939 | 长城证券  | 12.84    |
|      | 601066 | 中信建投  | 6.58     |
|      | 000728 | 国元证券  | 6.51     |
|      | 600155 | 华创阳安  | 5.29     |
| 保险   | 601319 | 中国人保  | 3.13     |
|      | 601601 | 中国太保  | 1.01     |
|      | 600291 | 西水股份  | 0.49     |
|      | 601336 | 新华保险  | -0.04    |
|      | 601628 | 中国人寿  | -0.20    |
| 多元金融 | 600599 | 熊猫金控  | 10.76    |
|      | 000567 | 海德股份  | 8.36     |
|      | 000563 | 陕国投 A | 5.30     |
|      | 600120 | 浙江东方  | 1.94     |
|      | 002670 | 国盛金控  | 1.63     |

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

## 2、行业要闻

### ■ 基金业协会披露一季度券商资管月均规模排名

5月20日，中国证券投资基金业协会披露今年一季度券商资管月均规模排名。整体来看，券商资管规模下滑的趋势不变，但是在去通道，转型主动管理的共识之下，券商主动管理月均规模占总规模的比例为35.18%，创2018年以来的新高。

数据显示，2019年一季度，证券公司资产管理月均规模前20名合计规模为8.39万亿元，较2018年减少9655.52亿元，降幅为10.32%。

前20强中，有15家券商一季度月均规模较去年月均规模有所下滑。其中8家下降超500亿元，分别为中信证券、申万宏源证券、中银国际证券、广发资管、华福证券、国君资管、招商资管和安信证券。

今年一季度，中信证券稳居资管月均规模首位，达1.29万亿元，较去年月均规模下降2557.14亿元，申万宏源一季度资管月均规模为6426.47亿元，较去年月均规模下降1136.26亿元。

### ■ 企业债主承销商和评级机构将实施分类管理

国家发改委20日发布《关于开展2018年度企业债券主承销商和信用评级机构信用评价工作的通知》，将委托中央结算公司和中国银行间市场交易商协会分别具体实施企业债券年度主承销商及信用评级机构信用评价工作。发改委将根据评价结果，对主承销商和评级机构进行分类管理，实施守信激励、失信惩戒措施。

通知称，参与评价的主承销商应按要求提供2018年度企业债券发行承销及存续期管理业务开展情况报告、填报评价相关材料；评级机构应按要求提供2018年度企业债券信用评级业务开展情况报告、填报评价相关材料。主承销商和评级机构应保证提供资料真实、准确、完整。如有瞒报、漏报、虚报情形，一经查实，将取消本次信用评价资格，并将情况记入主承销商、评级机构及责任人的信用记录，同时在本次评价报告中予以通报。

为确保信用评价指标体系的客观公正、科学规范，2018年度评价指标分为信用行为指标、业务能力指标、专家及机构评价指标三个板块，部分评分内容在以往年度基础上进行优化调整，具体评价指标及评价方案由中央结算公司和交易商协会通过“信用中国”网站进行发布。

### ■ 银保监会接管包商银行

5月24日，央行、银保监会联合公告称，鉴于包商银行股份有限公司出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，银保监会决定自2019年5月24日起对包商银行实行接管，接管期限一年。建设银行组建托管工作组，在接管组指导下，按照托管协议开展工作。

24日当天，央行发布6问6答，明确表示人民银行、银保监会和存款保险基金对个人储蓄存款本息全额保障，个人存取自由，没有任何变化，并且强调，接管后，包商银行正常经营，个人存、贷、汇等各项业务照常办理，无需个人配合做任何

工作。

### ■ 首批银行系理财公司获批开业

5月22日，银保监会批准工银理财有限责任公司、建信理财有限责任公司开业。工行、建行成为首批获得批准开业的银行系理财公司。

目前，宣布设立理财子公司的银行数量已超过30家，其中有7家银行获批筹建理财子公司，分别是建行、中行、农行、交行、工行、光大银行、招行。目前，工行与建行率先获批开业。按照监管规定，银行理财子公司应当在收到开业核准文件并领取金融许可证后，办理工商登记，领取营业执照，自领取营业执照之日起6个月内开业。

公开资料显示，工银理财注册资本为160亿元人民币，注册地为北京。建信理财注册资本150亿元，注册地在深圳。截至去年底，工行非保本理财产品余额2.58万亿元，建行理财产品余额2.19万亿元。去年受资管新规和资管产品增值税等影响，银行业理财收入整体呈现下滑趋势。2018年，工行实现理财业务收入421.78亿元（含个人理财及私人银行275.96亿，对公理财145.82亿），同比下降18.62%，主要受产品转型和2018年资管产品缴纳增值税等因素影响；建行实现理财业务收入111.13亿元，同比降幅达44.55%，主要受资管新规实施和理财产品市场发行成本上升等因素影响。

### ■ 保险业对外开放深化 交银康联资管获准开业

交银康联人寿全资设立的资管子公司——交银康联资产管理有限公司于日前获得中国银保监会的同意批复。这是2018年我国提出加快保险业对外开放进程以来，第二家获准开业的合资保险资管公司。

交银康联资管公司注册资本为人民币1亿元，注册地在上海。公司业务范围包括：受托管理委托人委托的人民币、外币资金；管理运用自有人民币、外币资金；开展保险资产管理产品业务；中国银保监会批准的其他业务，以及国务院其他部门批准的业务。

交银康联人寿自2010年成立以来，坚持承保利润和投资收益双轮驱动的可持续盈利模式，在负债端业务结构不断优化的同时，公司资产端的资产管理能力也不断提升，收益率多年超过行业平均水平。与之同时，公司的资产规模也在持续增长，9年来交银康联人寿资产规模复合增长率达47%，并在2018年首次突破400亿元。

随着保险资金规模的不断扩大，保险资金的公司化专业化管理成为发展的趋势和需求。交银康联人寿于2018年5月向银保监会递交资管公司筹建申请，并于7月顺利获批筹建。交银康联资管公司于2019年3月通过了监管部门现场验收，并于2019年5月16日正式获准开业。

### 3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 4514.01 亿元，环比下降 10.81%，股基日均交易额 4854.57 亿元，环比下降 9.98%。

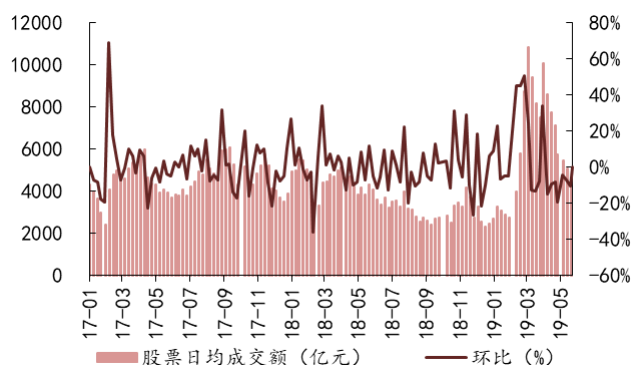
2) 两融余额：截至 2019 年 5 月 24 日，沪深两市两融余额为 9236.13 亿元，周环比下降 0.87%。

3) 投行业务：2019 年 4 月股权募集资金累计 1669 亿元，同比增长 128%，其中 IPO 募集资金 88 亿元，同比增长 52%；债券发行总额累计为 7087.82 亿元，同比增长 17%。

4) 资管业务：截至 2018 年 12 月 31 日，券商资管规模达 13.36 万亿元，较 2017 年末下滑 20.89%。

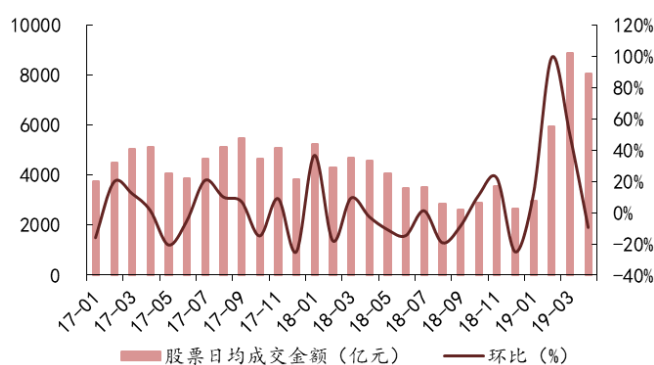
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.43 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



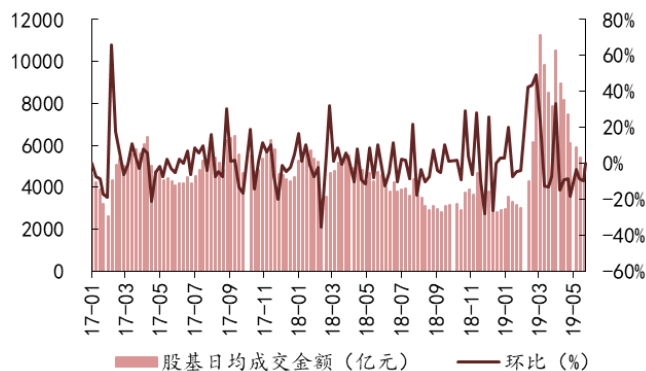
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



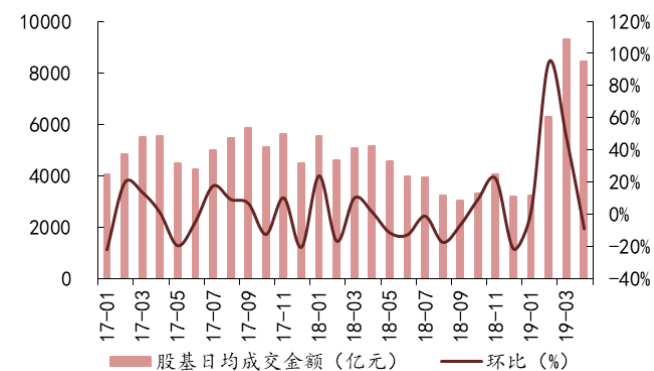
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



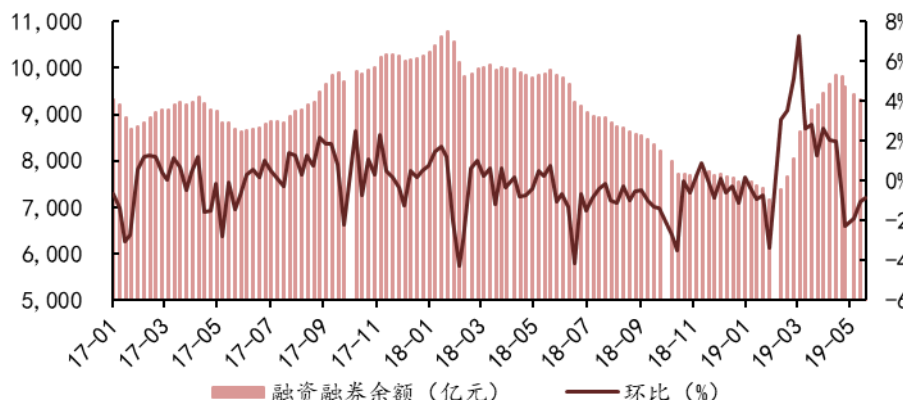
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



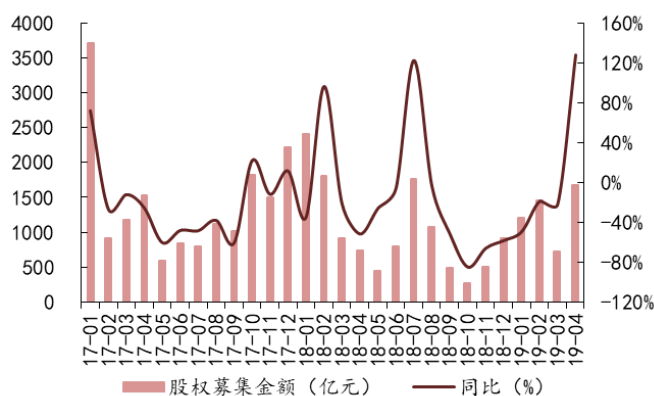
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



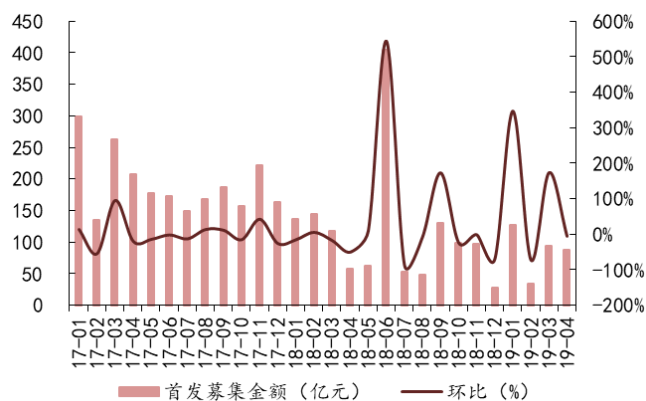
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 4/30)



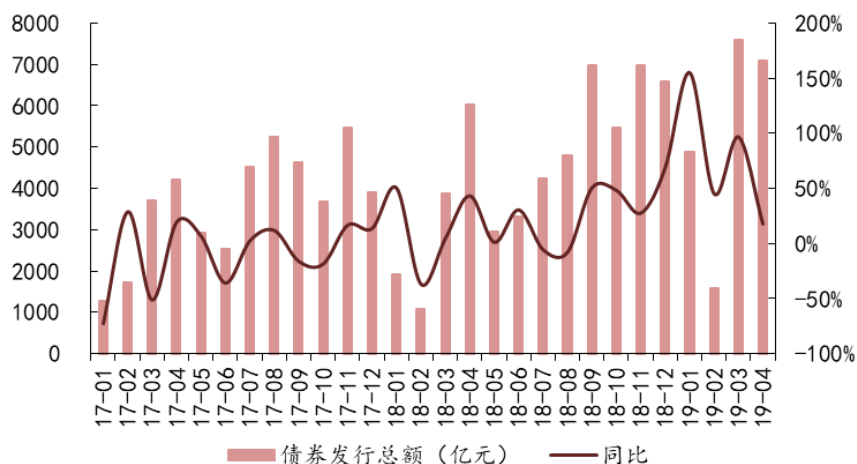
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 4/30)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

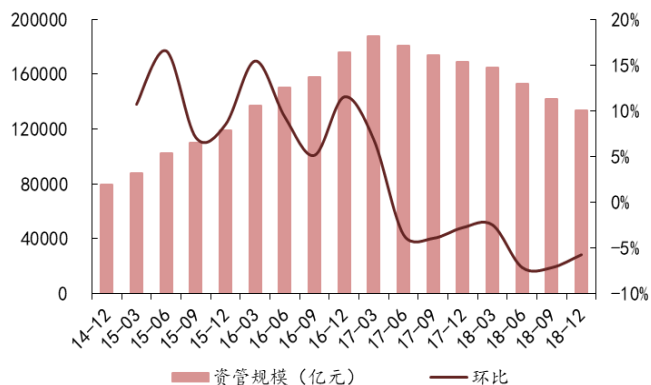
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 4/30)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

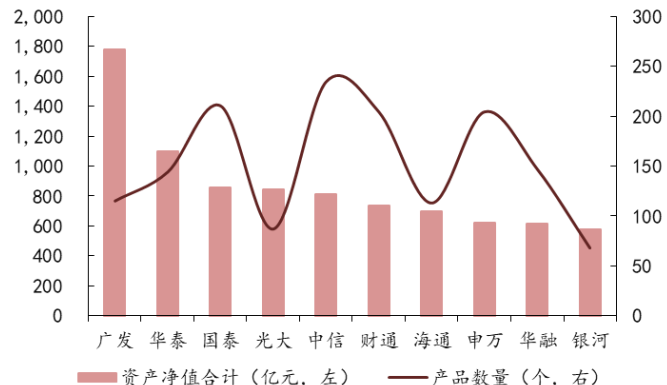


图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



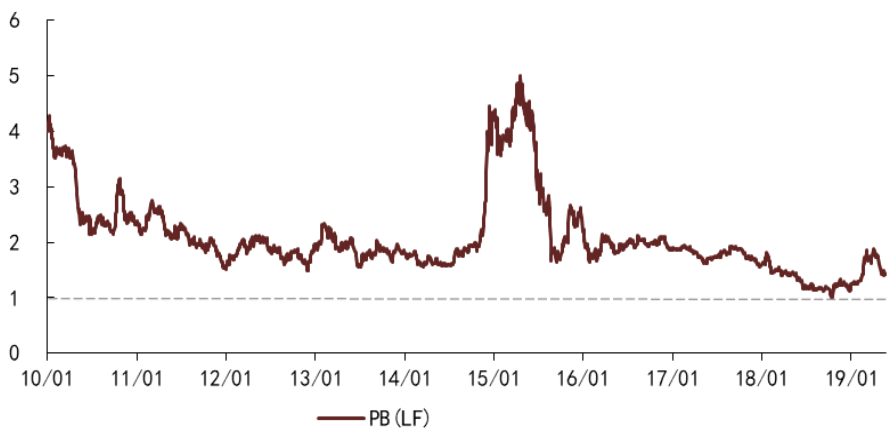
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 5/24)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

#### 4、风险提示

- 宏观经济增速不及预期
- 监管政策变化
- 股票市场低迷

## 注册证券分析师简介

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

### 重要免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com