

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	-9.22	19.25	13.08
相对表现	-1.98	4.85	16.81

**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

跟踪报告●非银金融行业

2019年6月3日 星期一

## 行业控制金融风险，看好优质龙头券商

投资要点

### □ 市场回顾：

上周沪深300上涨1%收3629.79，非银金融（申万）上涨1.95%，跑赢大盘0.96个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第9名。其中保险板块涨幅最大，上涨3.45%；其次是券商板块，上涨0.6%；多元金融板块则上涨0.11%。个股方面，上周券商板块中天风证券涨幅最大，上涨13.95%；而保险板块中中国人保涨幅最大，上涨9.82%；多元金融板块中江苏国信上涨5.95%，涨幅最大。

### □ 券商：

上周沪指上涨1.60%，结束此前五周收阴颓势。非银金融指数冲高回落，一周上涨1.95%走势略强于沪指。就全年来看，沪指上涨16.23%，非银金融行业上涨30.53%，相对涨幅为14.29%。目前非银行业估值为1.44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。最近中小金融机构暴露出一些风险问题，监管强调将维护金融体系稳定，加强监管力度、控制金融风险。龙头券商在内控问题上更为成熟稳健。

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 (2019/05/27-2019/05/31) .....	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/05/27-2019/05/31) .....	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 5/31) .....	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 5/31) .....	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 5/31) .....	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 5/31) .....	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平 .....	9

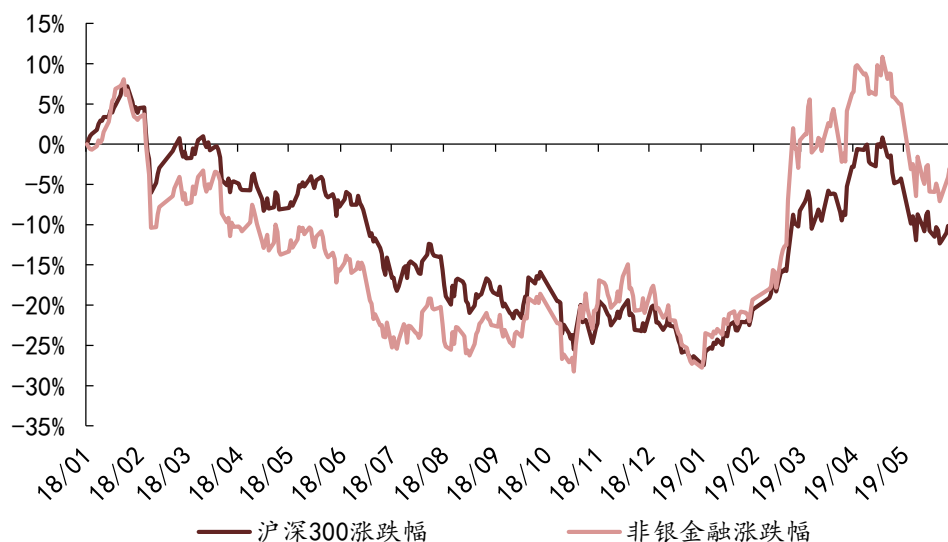
## 表格目录

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

## 1、市场回顾

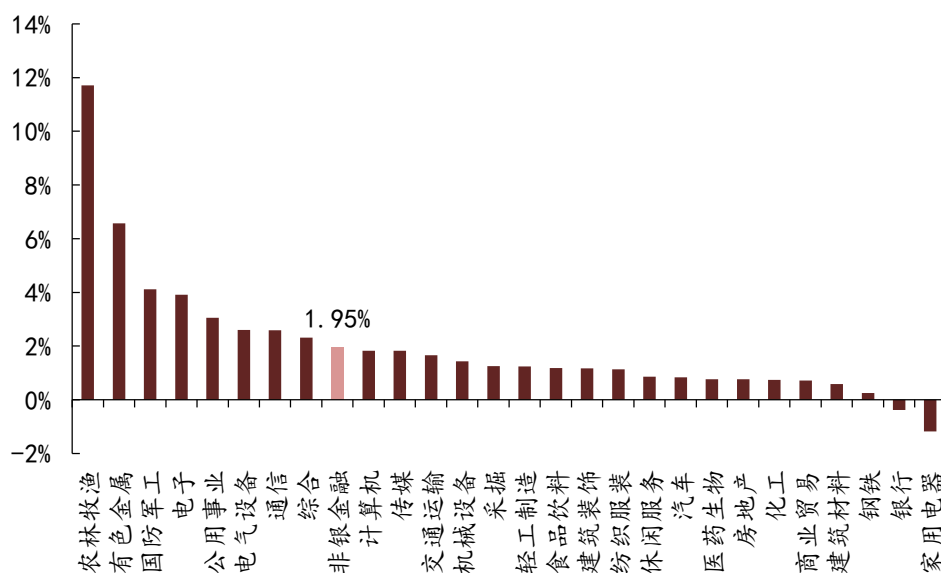
上周上证综指上涨 1.6% 收 2898.7，深证成指上涨 1.66% 收 8922.69，创业板指上涨 2.76% 收 1483.66。沪深 300 上涨 1% 收 3629.79，非银金融(申万) 上涨 1.95%，跑赢大盘 0.96 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 9 名。

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（2019/05/27-2019/05/31）

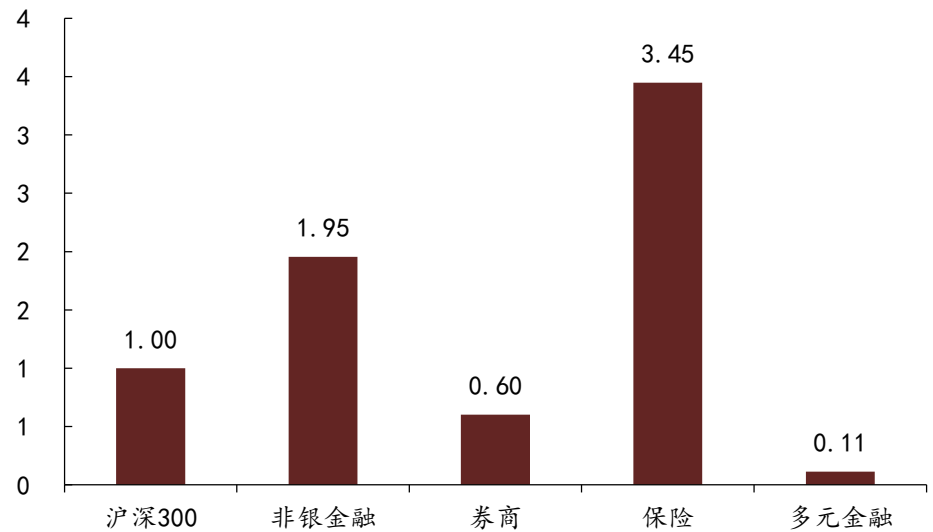


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块普涨，其中保险板块涨幅最大，上涨 3.45%；其次是券商

板块，上涨 0.6%；多元金融板块则上涨 0.11%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2019/05/27-2019/05/31）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中天风证券涨幅最大，上涨 13.95%；而保险板块中中国人保涨幅最大，上涨 9.82%；多元金融板块中江苏国信上涨 5.95%，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	601162	天风证券	13.95
	600155	华创阳安	6.38
	601990	南京证券	5.73
	601099	太平洋	3.59
	601788	光大证券	3.24
保险	601319	中国人保	9.82
	601601	中国太保	4.62
	601336	新华保险	3.53
	601318	中国平安	3.27
	601628	中国人寿	3.24
多元金融	002608	江苏国信	5.95
	300023	宝德股份	4.78
	000666	经纬纺机	3.89
	600830	香溢融通	3.70
	600783	鲁信创投	3.65

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 2、行业要闻

### ■ 央行成立存款保险基金公司

国家企业信用信息公示系统 29 日信息显示，存款保险基金管理有限责任公司 24 日核准成立，股东为中国人民银行，注册资本为 100 亿元。公司经营范围包括：进行股权、债权、基金等投资；依法管理存款保险基金有关资产；直接或者委托收购、经营、管理和处置资产；依法办理存款保险有关业务；资产评估；国家有关部门批准的其他业务。

信息显示，存款保险基金管理有限责任公司法定代表人、执行董事、经理为黄晓龙，监事为欧阳昌民。黄晓龙为中国人民银行金融稳定局副局长；欧阳昌民为中国人民银行金融稳定局存款保险制度处处长。

我国《存款保险条例》自 2015 年 5 月 1 日起施行。根据条例第六条规定，存款保险基金的来源包括以下几点：投保机构交纳的保费；在投保机构清算中分配的财产；存款保险基金管理运用存款保险基金获得的收益；其他合法收入。

中国人民银行金融稳定局此前公布的 2018 年存款保险基金收入情况显示，截至 2018 年末，全国 4017 家吸收存款的银行业金融机构按规定办理了投保手续。存款保险对存款人的全额保障水平持续保持高位，50 万元保护限额能够为全部投保机构 99.5% 的存款人提供全额保护，有效维护了银行体系稳定运行。银行业存款格局总体保持稳定，中小银行存款占比稳中有升。

### ■ “战略配售” 科创基金开售

第二批科创主题基金在 5 月 27 日获批之后，快速整装待发，将于 6 月 5 日齐开发售。本次第二批科创基金和首批科创主题类基金不同的是，在科创板推出后，科创板战略配售基金将是首批可参与科创板“战略配售”的公募基金，能够为投资者抢占科创板投资先机。

此次，广发基金、富国基金、华安基金、鹏华基金、万家基金这五家公司获批的是科创主题 3 年封闭运作灵活配置混合型基金，明确可以参与科创板股票战略配售和网下打新等，其中封闭运作周期内股票仓位可以 0-100% 的灵活配置型基金。这 5 只基金的新加入，可丰富投资者新的选择。

从目前来看，第二批科创主题基金都做足准备，基本是银行、券商、第三方销售机构代销全部打开。这一次市场的热情仍然高涨，预计出现首日售罄的概率较高。不过，这次全部是封闭式管理基金，由于封闭式基金较开放式基金销售难度更大，考察首批科创基金中唯一一只封闭式管理基金——工银科技创新 3 年封闭基金销售规模约 50 亿，可能这一次难现第一批那么强烈的认购潮。

### ■ 天风证券拟购恒泰证券 29.99% 股权

5 月 28 日晚间，天风证券发布公告称，公司已与北京庆云洲际科技有限公司等 9 家交易对方签署股权收购意向性协议，拟收购其合计持有的恒泰证券 29.99% 股权。值得注意的是，如果此收购达成，天风证券将成为恒泰证券单一大股东。天风证

券表示，此次签署意向性协议不构成关联交易，具体的收购金额等内容尚需进一步协商确定，且该交易尚需各方交易主体履行内部审批程序，并经中国证监会等主管机构审批通过后方可实施。

早于 2018 年 1 月 2 日，恒投证券曾公告称，公司的 9 名股东拟将所持有 29.94% 的股份出售给中信国安集团，作价 90 亿元，双方已经签订框架协议，但不久后的 4 月宣告终止。

#### ■ 保险业迎重大税费扣除政策利好

5 月 29 日，财政部、税务总局发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，大幅提高保险企业手续费及佣金支出税前扣除比例至 18%。产险、寿险佣金支出税前扣除分别较以前调增 3 个百分点和 8 个百分点。

《公告》明确，保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出，不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的 18% 的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除。这意味着，保险手续费及佣金支出占保费比例在不超过 18% 的范围内，可以按照实际比例进行税前扣除，不需要缴纳所得税。

与以前相比，此次调整主要包含两大方面：一是保险企业手续费及佣金支出税前准予抵扣的比例统一提高到了 18%，其中，产险扣除比例调增 3 个百分点，寿险扣除调增 8 个百分点。二是“超过部分不得扣除”改为“超过部分，允许结转以后年度扣除”。业界估算，此次扣税比例上调将带动保险行业减税超 400 亿元，进而助推行业盈利上升。

#### ■ 邮储银行获准筹建理财子公司

5 月 29 日晚间，邮储银行(01658.HK)在港交所发布公告称，该行近日收到《中国银保监会关于筹建中邮理财有限责任公司的批复》(银保监复〔2019〕540 号)，获准筹建中邮理财有限责任公司。筹建工作完成后，该行将按照有关规定和程序向中国银保监会提出开业申请。

自此，六大国有银行（工农中建交邮）的理财子公司已全部获批筹建，其中，工行、建行、交行的理财子公司已获准开业。股份行方面，光大银行、招商银行的理财子公司也已获准筹建。

### 3、券商数据跟踪

1) 经纪业务: 上周股票日均交易额 4578.27 亿元, 环比上升 1.42%, 股基日均交易额 4902.47 亿元, 环比上升 0.99%。

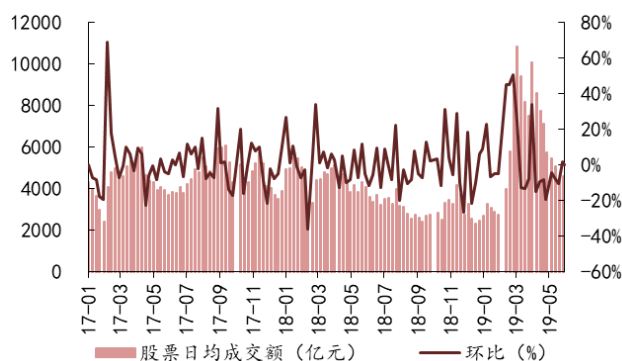
2) 两融余额: 截至 2019 年 5 月 31 日, 沪深两市两融余额为 9224.59 亿元, 周环比下降 0.12%。

3) 投行业务: 2019 年 5 月股权募集资金累计 687 亿元, 同比减少 59%, 其中 IPO 募集资金 156 亿元, 同比增长 77%; 债券发行总额累计为 4346.69 亿元, 同比增长 48%。

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%。

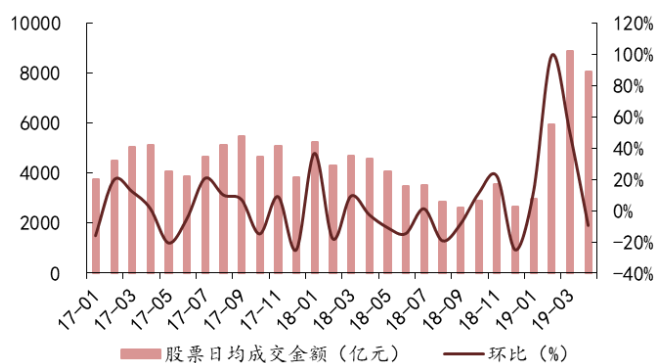
5) 估值水平: 券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.44 倍。

图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)



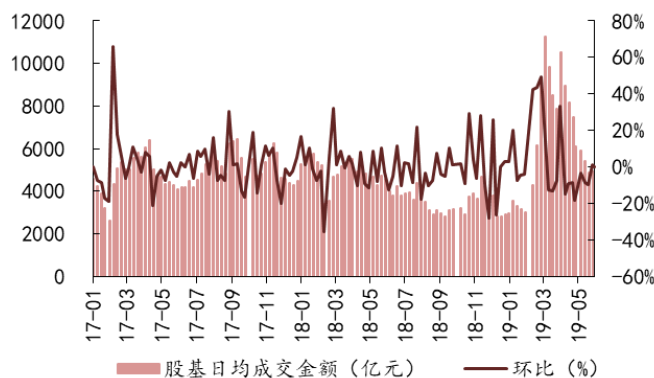
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)



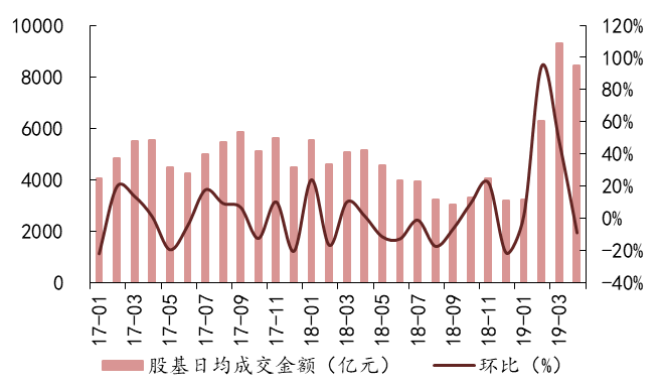
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)



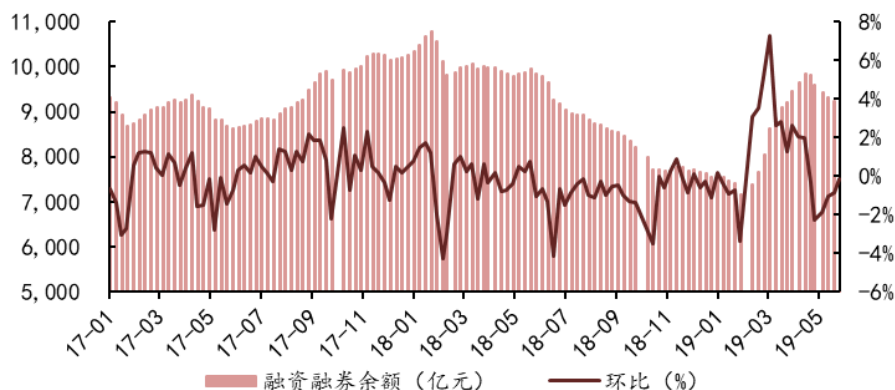
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)



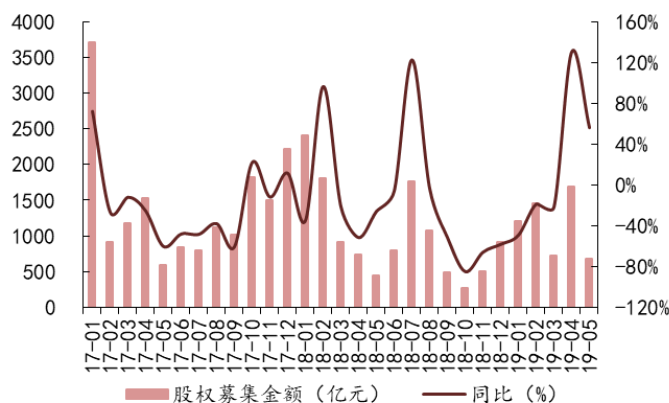
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



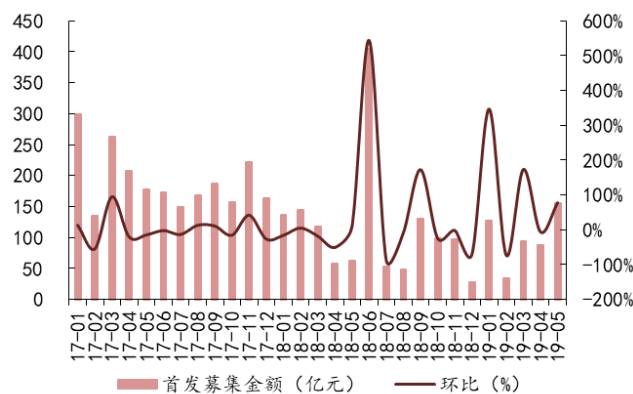
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 5/31)



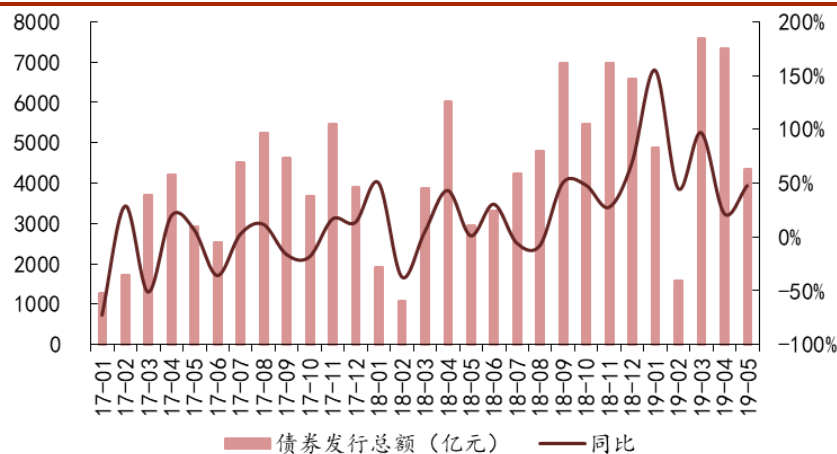
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 5/31)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

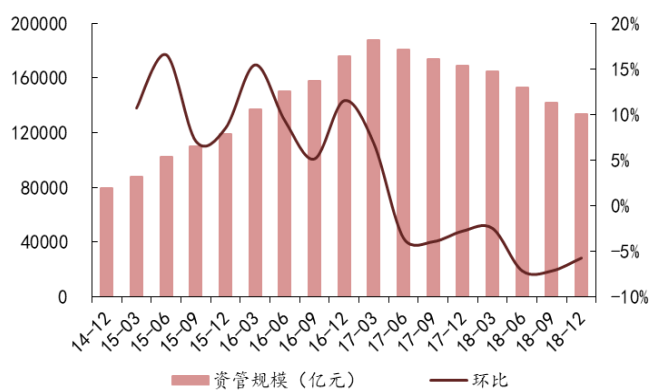
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 5/31)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

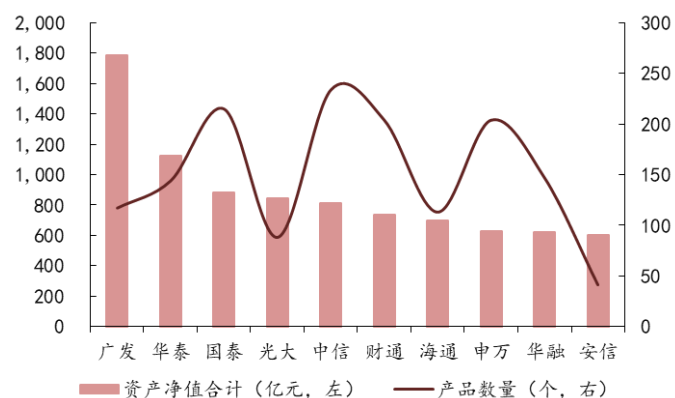


图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



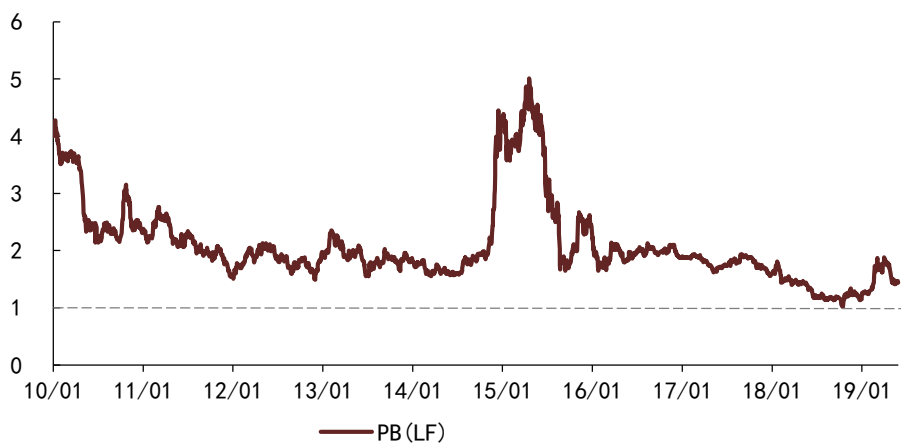
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 5/31)



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