

非银金融

行业周报（20190617-20190621）

维持评级

报告原因：定期报告

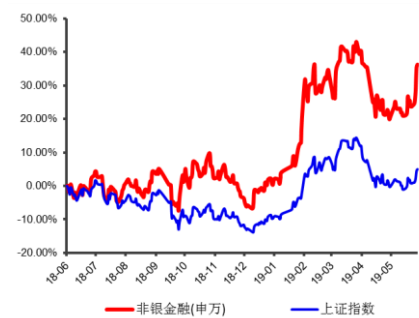
政策和外部环境催化，关注券商交易性机会

看好

2019年6月23日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业证书编号：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

研究助理：

陈明：chenming@sxzq.com

徐风：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

市场回顾

➢ 上周沪深300指数、创业板指数分别收于3833.94（4.90%）、1523.81（4.80%），申万一级行业非银金融指数涨幅为10.16%，在28个一级行业中排名第1。子行业中，保险（9.62%）、证券（10.74%）、多元金融（10.20%），在227个三级行业中分别排第15、8、11。

投资建议

➢ **证券：** 上周，二级市场涨幅明显，券商股异动，扛起领涨大旗。我们认为随着科创板开市渐行渐近，市场情绪高涨，对券商板块有一定的刺激。而且科创板的正式实施，券商将迎来综合实力的竞争，将会彻底改变券商的盈利模式和协同方式，行业资源将会加速向头部券商集中。近期，为维护同业业务的稳定，央行证监会出台大型银行支持头部券商，大型券商扩大向中小非银机构融资方案，头部券商成为流动性供给桥梁。加上华泰证券GDR在伦交所挂牌交易，沪伦通正式启动，对券商板块形成又一次的催化，头部券商更有优势。经过将近2个月的调整，券商板块整体估值水平处于历史底部区域，我们认为，券商交易性机会已经出现，个股上建议关注头部的中信证券、华泰证券，新上市的华林证券。

➢ **保险：** 上周，保险板块追随大盘走势震荡向上。虽然上周央行持续释放流动性呵护半年度银行间流动性体系，核心利率下滑对险企负债端造成预期压力，投资端带来波动影响，但由于险企多样化投资加深，平滑投资收益表现，加之由于保险板块兼具的蓝筹与白马属性，成为外资上周持续北上净流入抢筹的重大标的，支撑着险企股价上行。从估值角度分析，险企去年的震荡下行消化掉部分估值溢价，估值分母端随着新业务价值稳步提升对内含价值持续贡献，目前P/EV再次来到1以下，处于历史相对低位，反弹仍有空间。公司方面，建议关注健康险处于领先地位，保费数据亮眼的新华保险。

➢ **多元金融：** 多元金融上周整体上涨10.20%，安信信托、陕国投、爱建集团均表现突出。资管新规去通道、破刚兑以来，信托行业受托资产规模不断下降，2018年在68家信托公司中有52家信托公司信托资产规模增幅为负，但2019年一季度规模下降幅度收窄，行业进入存量竞争阶段。同时头部公司保持着较强的竞争力，行业转型不断推进，主动管理能力有所提高。在负债端，中国高净值客户财富管理需求及同业合作为信托主要资金来源，在资产端信托以其灵活的形式满足实体经济融资需求，在金融体





系中具有不可替代的作用。在行业回归本源发展的过程中，信托公司发展慈善信托、家族信托、投行业务等业务，拓展新的业务模式，不断适应经济发展需要。随着监管环境回暖，预计信托公司全年业绩有望继续修复，建议投资者关注。

风险提示

- 二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

1. 市场回顾

上周（20190617-0621）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3833.94（4.90%）、1523.81（4.80%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 10.16%，在 28 个一级行业中排名第 1。子行业中，保险(9.62%)、证券(10.74%)、多元金融（10.20%），在 227 个三级行业中分别排第 15、8、11。

个股表现中，涨幅居前的为华林证券（35.15%）、宝德股份（30.83%）、民生控股（25.58%）、熊猫金控（24.12%）；仅有一股收跌，吉艾科技（-10.76%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）

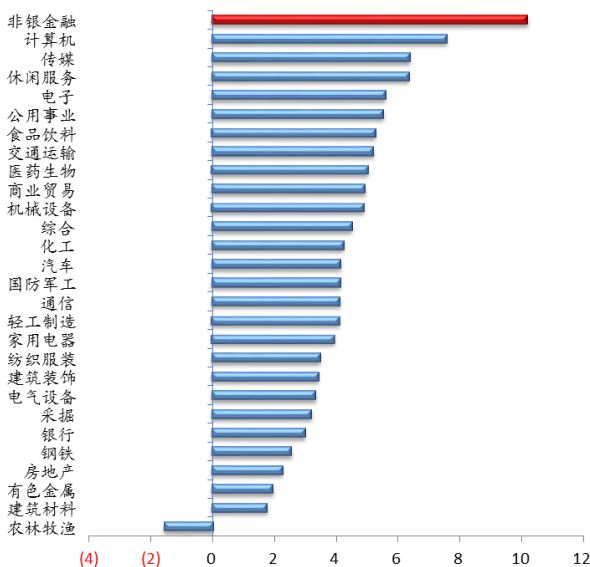


图 2：大盘指数和非银金融子板块涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：非银金融行业个股涨跌幅前十名与后十名

前十名		后十名	
简称	周涨跌幅	简称	周涨跌幅
华林证券	35.15	吉艾科技	-10.76
宝德股份	30.83	仁东控股	0.90
民生控股	25.58	物产中大	3.03
熊猫金控	24.12	太平洋	4.05
华泰证券	20.85	越秀金控	4.32
中信建投	20.84	九鼎投资	4.70
安信信托	20.74	鲁信创投	4.70
派生科技	20.33	ST 宏盛	4.77
陕国投 A	15.80	天茂集团	4.86
哈投股份	15.38	浙江东方	5.14

数据来源：Wind，山西证券研究所

2. 投资策略

➤ 证券

上周，二级市场涨幅明显，券商股异动，扛起领涨大旗。我们认为随着科创板开市渐行渐近，市场情绪高涨，对券商板块有一定的刺激。而且科创板的正式实施，券商将迎来综合实力的竞争，将会彻底改变券商的盈利模式和协同方式，行业资源将会加速向头部券商集中。近期，为维护同业业务的稳定，央行证监会出台大型银行支持头部券商，大型券商扩大向中小非银机构融资方案，头部券商成为流动性供给桥梁。加上华泰证券 GDR 在伦交所挂牌交易，沪伦通正式启动，对券商板块形成又一次的催化，头部券商更有优势。经过将近 2 个月的调整，券商板块整体估值水平处于历史底部区域，我们认为，券商交易性机会已经出现，个股上建议关注头部的中信证券、华泰证券，新上市的华林证券。

➤ 保险

上周，保险板块跟随大盘走势震荡向上。虽然上周央行持续释放流动性呵护半年度银行间流动性体系，核心利率下滑对险企负债端造成预期压力，投资端带来波动影响，但由于险企多样化投资加深，平滑投资收益率表现，加之由于保险板块兼具的蓝筹与白马属性，成为外资上周持续北上净流入抢筹的重大标的，支撑着险企股价上行。从估值角度分析，险企去年的震荡下行消化掉部分估值溢价，估值分母端随着新业务价值稳步提升对内含价值持续贡献，目前 P/EV 再次来到 1 以下，处于历史相对低位，反弹仍有空间。公司方面，建议关注健康险处于领先地位，保费数据亮眼的新华保险。

➤ 多元金融

多元金融上周整体上涨 10.20%，安信信托、陕国投、爱建集团均表现突出。资管新规去通道、破刚兑以来，信托行业受托资产规模不断下降，2018 年在 68 家信托公司中有 52 家信托公司信托资产规模增幅为负，但 2019 年一季度规模下降幅度收窄，行业进入存量竞争阶段。同时头部公司保持着较强的竞争力，行业转型不断推进，主动管理能力有所提高。在负债端，中国高净值客户财富管理需求及同业合作为信托主要资金来源，在资产端信托以其灵活的形式满足实体经济融资需求，在金融体系中具有不可替代的作用。在行业回归本源发展的过程中，信托公司发展慈善信托、家族信托、投行业务等业务，拓展新的业务模式，不断适应经济发展需要。随着监管环境回暖，预计信托公司全年业绩有望继续修复，建议投资者关注。

3. 行业动态

1. 科创板保荐业务现场督导启动，首次涉及两家机构。
2. A 股“入富”启动仪式在深交所举行，资本市场对外开放再启新章。

3. 配合科创板推出，证监会发布公募基金参与转融通证券出借业务指引。
4. 上市公司重组办法拟修改，推进创业板重组上市改革。
5. 证监会明确创投基金享受税收优惠包括存续期限不短于 7 年、实缴资本不低于 3000 万元等 6 大条件。
6. 2019 年慈善信托共备案 53 单慈善信托，新增财产规模达 2.5 亿元，27 家信托公司参与其中（证券日报）。

4.上市公司重要公告

保险：

1. 【中国平安】2019 年 6 月 18 日，首次回购 A 股股份，占本公司总股本的比例约为 0.02%，已支付的资金总额合计约人民币 2.82 亿元（不含交易费用）。
2. 【中国人保】2019 年 1 月 1 日至 2019 年 5 月 31 日，子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司及中国人民人寿保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为 1,939.26 亿元、118.19 亿元及 661.00 亿元。
3. 【西水股份】子公司天安财产保险股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 5 月 31 日期间累计原保险保费收入为 65.78 亿元。
4. 【西水股份】股东中江信托（持股 5.08%）拟减持公司股份，不超过公司总股份的 5.08%。

证券：

1. 【中信证券】中国人民银行核定公司待偿还短期融资券的余额上限为 469 亿元。
2. 【国泰君安】中国人民银行核定公司待偿还短期融资券的余额上限为 508 亿元。
3. 【海通证券】中国人民银行核定公司待偿还短期融资券的余额上限为 397 亿元。
4. 【华泰证券】中国人民银行核定公司的待偿还短期融资券余额上限为 300 亿元。
5. 【华泰证券】华泰证券发行 GDR 新增股份在 10 月 17 日后可以兑回为 A 股。
6. 【华泰证券】发行 GDR 于 2019 年 6 月 20 日在伦敦证券交易所上市交易。
7. 【国信证券】完成设立另类投资子公司，注册资本 30 亿元整。
8. 【南京证券】完成设立另类投资子公司，注册资本 5 亿元整。
9. 【兴业证券】公司及子公司 2019 年 4 月 29 日至 2019 年 6 月 16 日已获得与收益相关的政府补助 4,602.90 万元，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%。
10. 【广发证券】非公开发行股票（不超过 11.80 亿股）批复到期失效。

11. 【招商证券】股权质押业务涉诉，涉诉金额本金 7690 万元。
12. 【天风证券】2019 年 6 月 17 日与交易对手签署股权转让协议，拟以总价不超过 45.01 亿元收购恒泰证券 29.99% 的股权。
13. 【天风证券】非公开发行 25 亿元次级债券获得上海证券交易所挂牌转让无异议函。
14. 【天风证券】股东上海天阖股权质押解除，截至 2019 年 6 月 17 日，上海天阖持有本公司限售条件流通股 1.02 亿股，占公司总股本的 1.96%，其中累计已质押的股份数为 0。
15. 【太平洋】第一大股东终止实施增持计划。并因此收到上交所问询函。
16. 【华鑫股份】华鑫证券收到公司缴纳新增注册资本 4 亿元，变更后的累计注册资本为 32.7 亿元。

多元金融：

1. 【安信信托】控股股东所持有的部分股份被冻结，持股比例为 52.44%，冻结比例为 5.63%。
2. 【吉艾科技】公司投资建设的中塔石油丹加拉炼油厂于 2019 年 6 月 15 日下午 2 点，试运营点火成功。该厂是塔吉克斯坦国家境内唯一的现代化炼油厂。
3. 【爱建集团】截止 2019 年 6 月 19 日，公司第一大股东均瑶集团合计增持 1540.85 万股，占公司总股本比例 0.95%，已完成本次最高增持比例（1.9%）的 50%。
4. 【香溢融通】为控股子公司香溢担保贷款提供担保 356 万元；为控股子公司工程保函担保业务提供最高额保证担保 28.50 亿元（含本次担保）。
5. 【鲁信创投】全资子公司山东高新投拟向关联方山东国惠转让所持通裕重工 1.60% 股权。
6. 【中航资本】回购公司股份实施完毕，累计已回购公司股份数量为 1.79 亿股，占公司总股本约 1.99%，已支付的总金额为 9.99 亿元人民币（不含交易费用）。
7. 【越秀金控】持股 15.31% 股东广州国发拟减持公司股份，不超过公司总股本的 4%。
8. 【华铁科技】拟现金收购浙江吉通地空建筑科技有限公司部分股权并增资，交易金额 1.91 亿元，包含业绩承诺。尚未经股东大会审议通过。
9. 【华铁科技】公司及子公司于 2018 年度已获得与收益相关的政府补助 2974.34 万元，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%。
10. 【华铁科技】披露回复 2018 年年报问询函，以及 2018 年更正后年报。

5.风险提示

二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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到任何形式的补偿。本人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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

