



2019年07月01日

增持(维持)

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

非银金融

【联讯非银周观点】支持非银方案持续落地，行业融资有望改善

投资要点

◇ 市场表现

6.24-6.28，本周沪深 300 指数下跌 0.22%，非银金融指数下跌 0.56%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点。本周非银金融 II 级子行业中只有保险板块上涨，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为-1.13、0.40、-4.66。非银金融行业个股周涨幅前 3 名分别为长城证券、宝德股份、仁东控股。

◇ 板块数据

A 股周日均成交额近期趋于平稳，本周日均成交额 4580.96 亿元，环比-4%。截止 2019-06-28，两融余额 9,108.17 亿；占 A 股流通市值 2.06%，环比上升 0.01 个百分点；其中融资余额和融券余额分别为 9,019.63、88.54 亿元。本周两融交易额 1,873.62 亿；占 A 股成交额 8.18%，与上周数据持平；融资买入额和融券卖出额分别为 1,818.97、54.66 亿元。六月股权融资金额 309.68 亿元，环比-22%，其中 IPO、增发融资金额分别为 104.87、204.81 亿元。债券融资方面，本周核心债券融资金额 917.41 亿元（环比+62%），其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 10、207.9、699.51 亿元。

◇ 投资建议

本周部分头部券商发布公告，收到证监会对公司发行金融债无异议函，这是继调高头部券商短融余额上限后，支持非银流动性方案落地的进一步表现。之前由于证券公司发金融债券相关规定尚未明确，短融和公司债成为券商主要负债工具，此次金融债获批有望拓宽券商融资渠道，降低融资成本，提振市场流动性。目前国内券商主要融资渠道为卖出回购金融资产、借款和债券融资，而国际大型投行融资渠道包括抵押融资、无抵押债务和存款，国内券商在融资渠道丰富性和融资成本方面均不如国际大型投行，在行业加速对外开放的大背景下，融资劣势极有可能成为国内券商与外资投行竞争时的短板。中国证券行业杠杆率自 2016 年后处于缓慢上升阶段，2019 一季度行业杠杆率为 2.86，较 2016 年低点上升了 8%，但与外资投行动辄 10 倍以上的杠杆率仍有较大差距，扩宽融资渠道、降低融资成本有利于提升行业杠杆率，改善券商资本结构，长期来看有望提高行业 ROE 水平。

目前券商板块估值 1.6 倍市净率，处于历史估值 24.47%分位点，除去 2018 下半年极端情况外仍处历史低位，根据历史估值对应未来 1 年收益率统计，当板块市净率处于 1.6 以下时，未来一年收益率均在 7%以上。

2019 年以来证券行业政策持续宽松，增量改革加速落地，外部环境日趋缓和，我们看好行业长期发展，建议关注资本实力雄厚、政策直接受益的中信



证券、华泰证券。

◇ 风险提示

市场大幅波动风险，成交额大幅回落，监管政策变化风险。



目 录

一、市场表现	4
二、板块数据	5
三、投资建议	8
四、风险提示	9

图表目录

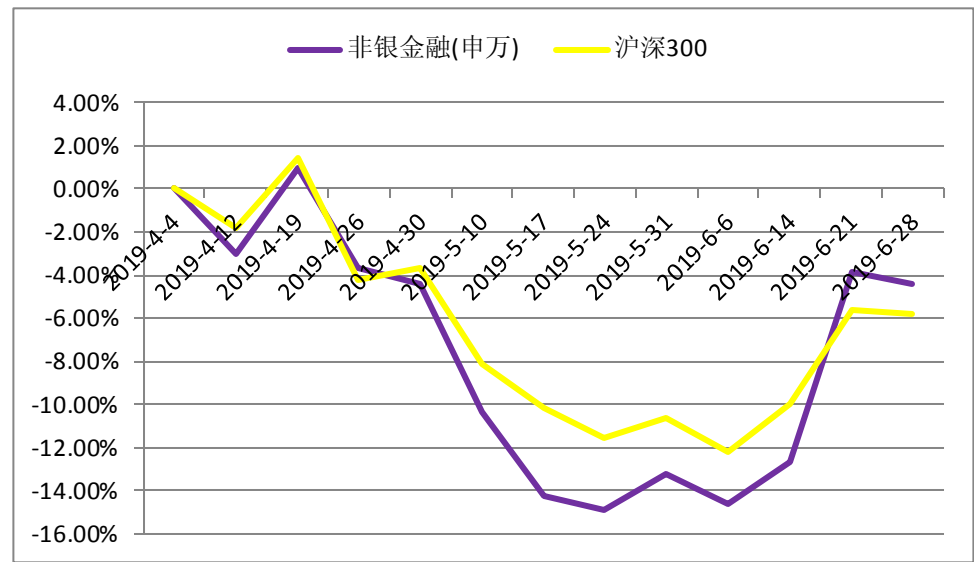
图表 1： 非银金融板块最近一季度涨跌幅	4
图表 2： 非银金融细分板块涨跌幅一览%.....	4
图表 3： 行业个股周涨跌幅前五位.....	4
图表 4： A 股当周日均成交额（亿元）	5
图表 5： 市场质押股数及占比.....	5
图表 6： 两融余额及占比.....	6
图表 7： 两融交易额及占比	6
图表 8： 月度股权融资金额（亿元）	7
图表 9： 核心债券周融资金额（亿元）	7
图表 10： 中证全债(净价)指数走势.....	8



一、市场表现

6.24-6.28, 本周沪深 300 指数下跌 0.22%, 非银金融指数下跌 0.56%, 跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点。

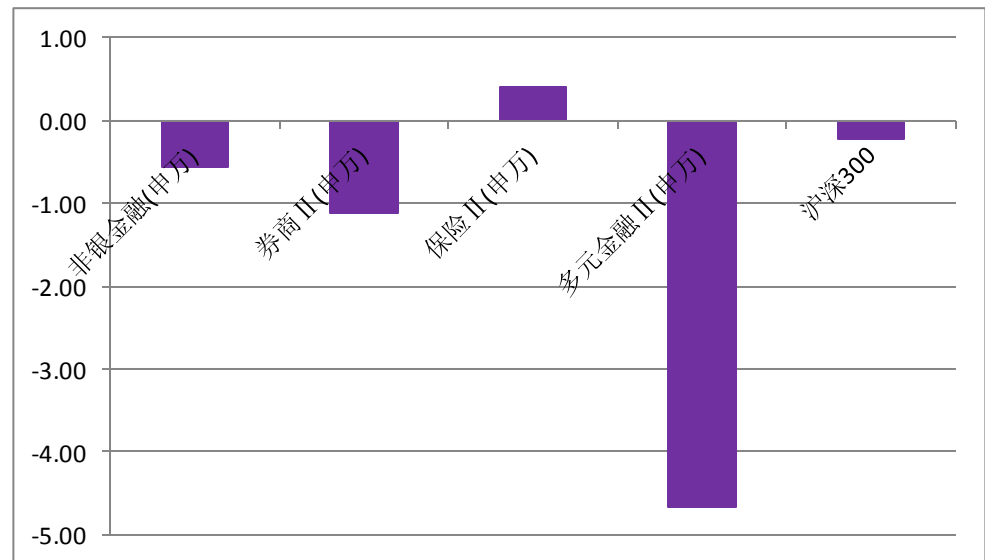
图表1: 非银金融板块最近一季度涨跌幅



资料来源:联讯证券, 万德

本周非银金融 II 级子行业中保险板块唯一上涨, 具体表现如下: 券商、保险、多元金融的周涨跌幅 (%) 分别为-1.13、0.40、-4.66。

图表2: 非银金融细分板块涨跌幅一览%



资料来源:联讯证券, 万德

非银金融行业个股周涨幅前 3 名分别为长城证券、宝德股份、仁东控股; 跌幅前 3 名分别为安信信托、华创阳安、中信建投。

图表3: 行业个股周涨跌幅前五位



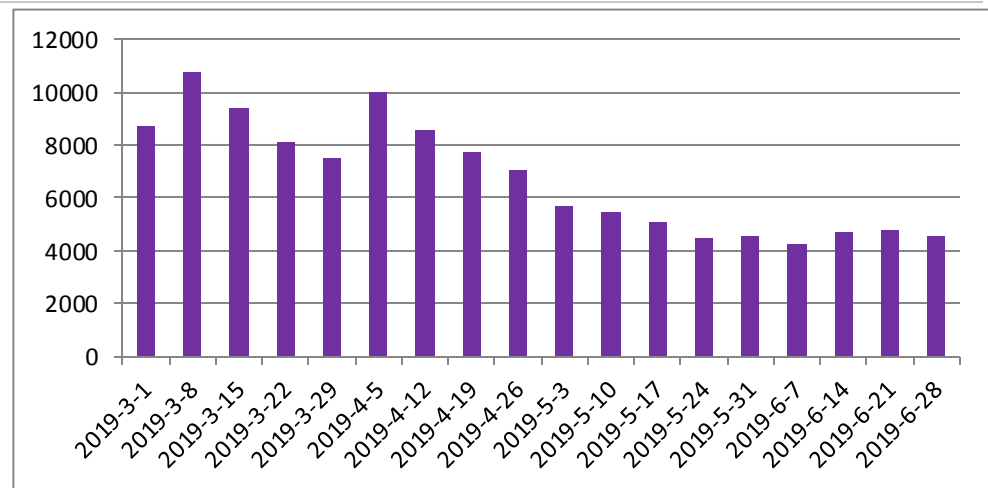
证券代码	证券简称	周涨跌幅%
002939.SZ	长城证券	9.66
300023.SZ	宝德股份	7.9
002647.SZ	仁东控股	5.73
002670.SZ	国盛金控	5.35
601211.SH	国泰君安	3.5
600093.SH	易见股份	-6.99
600830.SH	香溢融通	-7.08
600816.SH	安信信托	-8.68
600155.SH	华创阳安	-12.45
601066.SH	中信建投	-14.06

资料来源：联讯证券，万德

二、板块数据

A 股周日均成交额近期趋于平稳，本周日均成交额 4580.96 亿元，环比-4%。

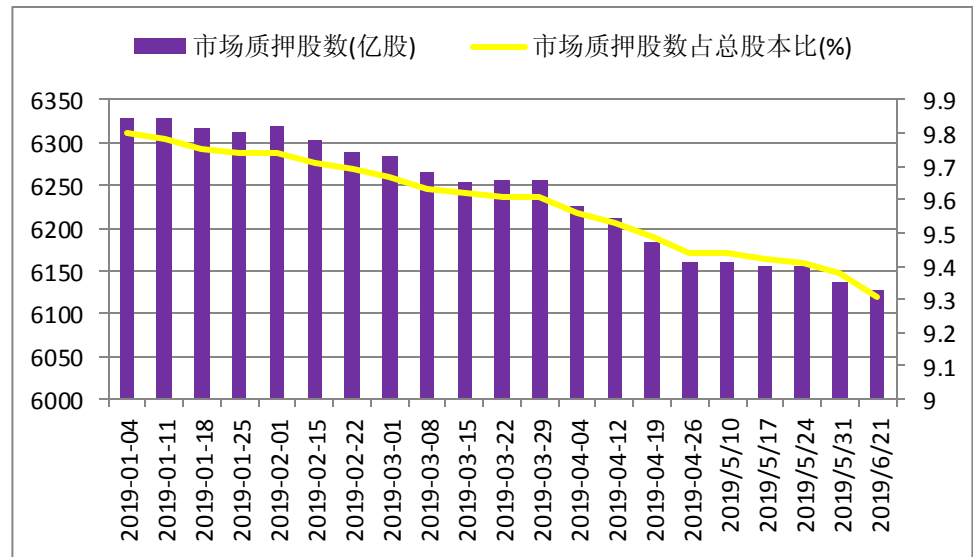
图表4： A 股当周日均成交额（亿元）



资料来源：联讯证券，万德

截止 2019-06-21，市场质押股数 6126.61 亿股，市场质押股数占总股本 9.31%，市场质押市值为 47864.62 亿元。

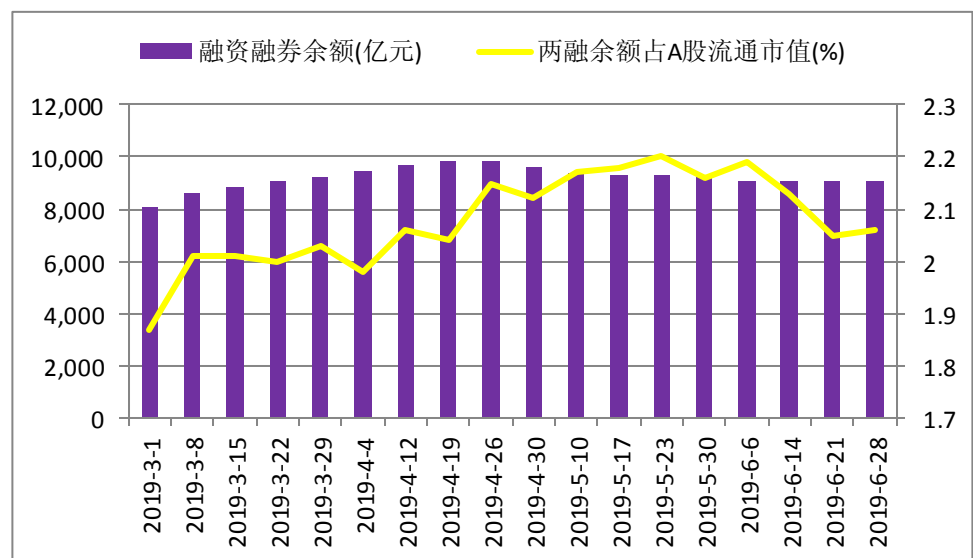
图表5： 市场质押股数及占比



资料来源: 联讯证券, 万德

截止 2019-06-28, 两融余额 9,108.17 亿; 占 A 股流通市值 2.06%, 环比上升 0.01 个百分点; 其中融资余额和融券余额分别为 9,019.63、88.54 亿元。

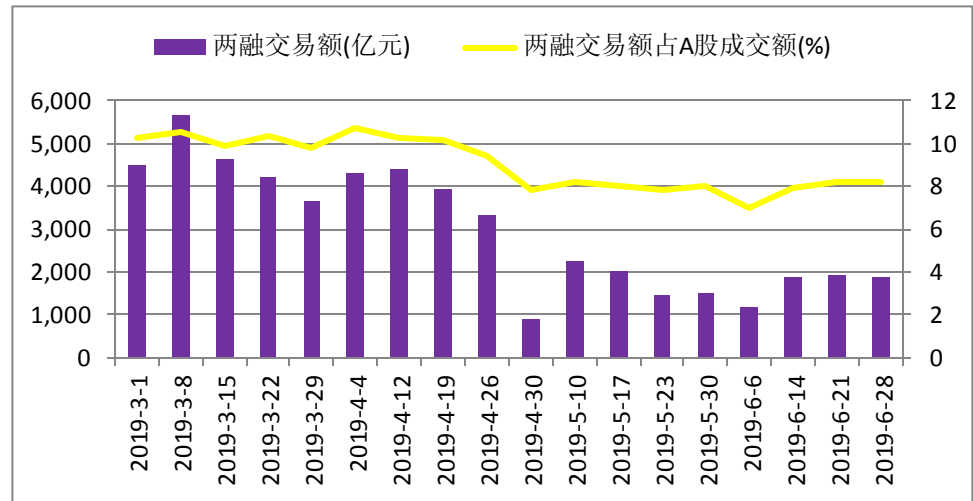
图6: 两融余额及占比



资料来源: 联讯证券, 万德

本周两融交易额 1,873.62 亿; 占 A 股成交额 8.18%, 与上周数据持平; 融资买入额和融券卖出额分别为 1,818.97、54.66 亿元。

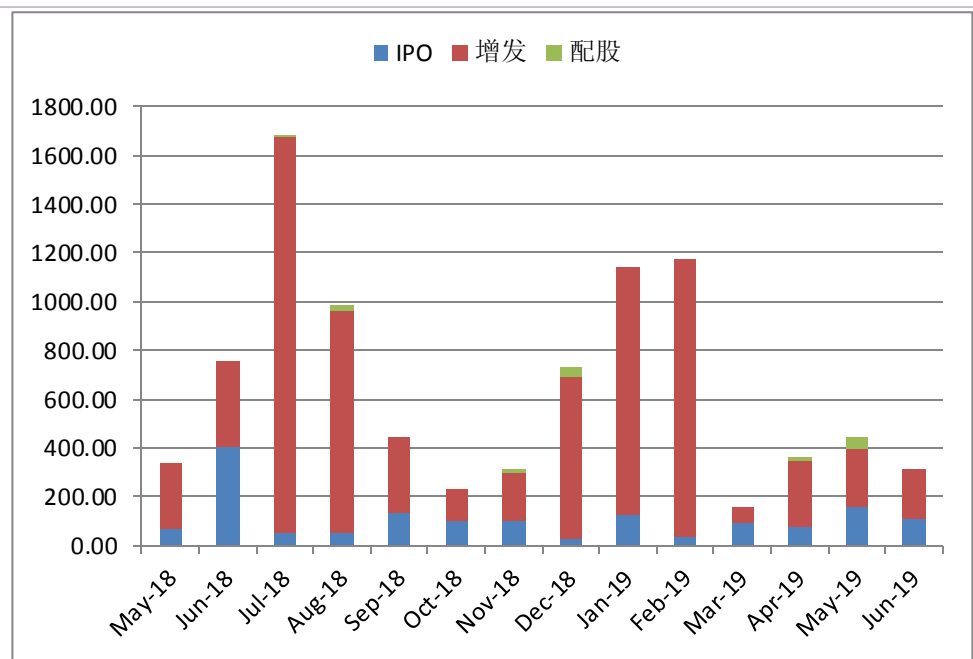
图7: 两融交易额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

六月股权融资金额 309.68 亿元, 环比-22%, 其中 IPO、增发融资金额分别为 104.87、204.81 亿元。

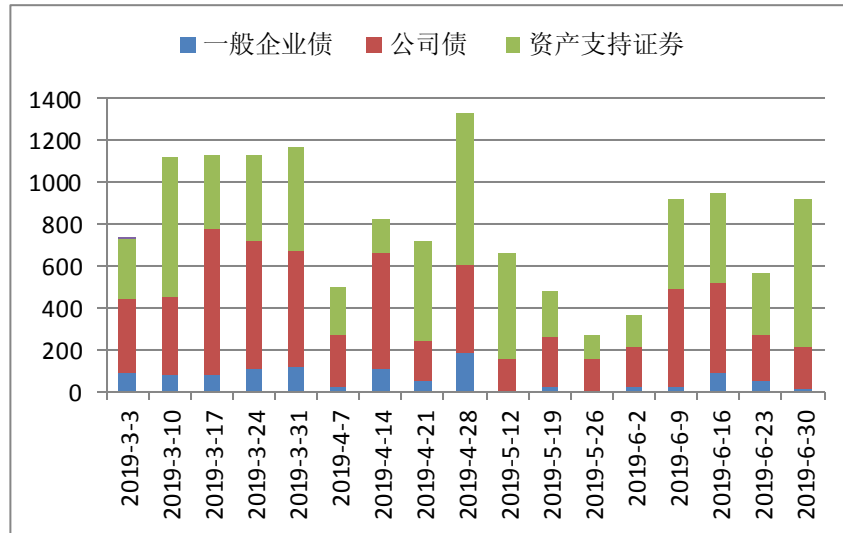
图表8: 月度股权融资金额 (亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

债券融资方面, 本周核心债券融资金额 917.41 亿元(环比+62%), 其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 10、207.9、699.51 亿元。

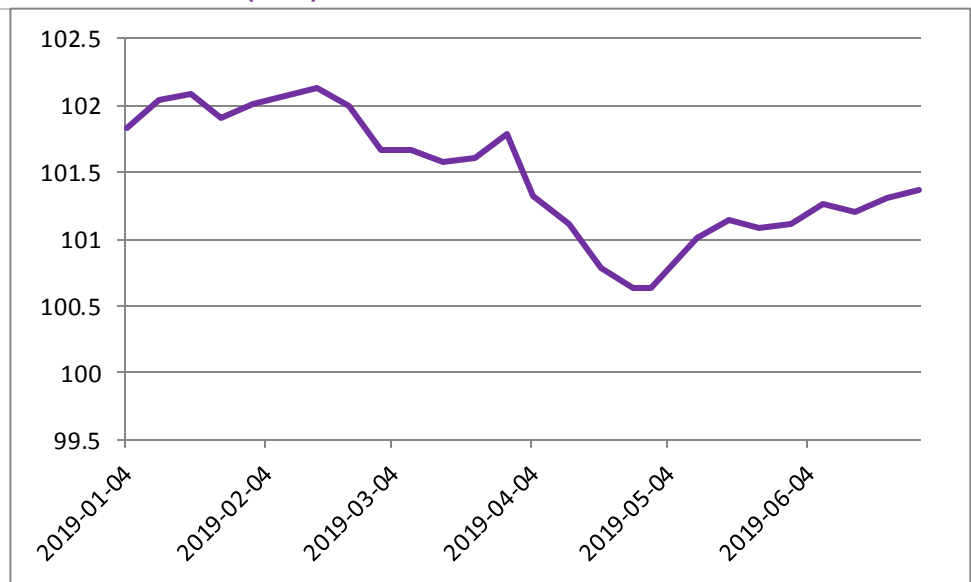
图表9: 核心债券周融资金额 (亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

本周中证全债(净价)指数上涨 0.06%，收于 101.37。

图表10: 中证全债(净价)指数走势



资料来源:联讯证券, 万德

三、投资建议

本周部分头部券商发布公告, 收到证监会对公司发行金融债无异议函, 这是继调高头部券商短融余额上限后, 支持非银流动性方案落地的进一步表现。之前由于证券公司发金融债券相关规定尚未明确, 短融和公司债成为券商主要负债工具, 此次金融债获批有望拓宽券商融资渠道, 降低融资成本, 提振市场流动性。目前国内券商主要融资渠道为卖出回购金融资产、借款和债券融资, 而国际大型投行融资渠道包括抵押融资、无抵押债务和存款, 国内券商在融资渠道种类丰富性和融资成本方面均不如国际大型投行, 在行业加速对外开放的大背景下, 融资端问题可能成为国内券商与外资投行竞争时的一个短板。中国证券行业杠杆率自 2016 年后处于缓慢上升阶段, 2019 一季度行业杠杆率为 2.86, 较 2016 年低点上升 8%, 但与外资投行动辄 10 倍以上的杠杆率仍有较大差距, 扩宽券商融资渠道、降低融资成本有利于提升行业杠杆率, 改善券商资本结构, 长期来



看有望提高行业 ROE 水平。

科创板过会企业增速加快，自 6 月 5 日首批企业成功过会到本周末，共有 31 家科创板企业顺利过会，拟募资规模的中位数为 8.04 亿元。本周二科创板第一股华兴源创（688001）完成网下询价，最终发行价确定为 24.26 元/股，对应市盈率约为 41 倍。本周四开始网上打新，吸引超过 275 万账户参与，超过 95% 的开通科创板权限投资者均参与本次打新，中签率约 0.06%，高出近期 A 股平均中签率。

目前券商板块估值 1.6 倍市净率，处于历史估值 24.47% 分位点，除去 2018 下半年极端情况外仍处历史低位，根据历史估值对应未来 1 年收益率统计，当板块市净率处于 1.6 以下时，未来一年收益率均在 7% 以上。

2019 年以来证券行业政策持续宽松，增量改革加速落地，外部环境日趋缓和，我们看好行业长期发展，建议关注资本实力雄厚、政策直接受益的中信证券、华泰证券。

四、风险提示

市场大幅波动风险，成交额大幅回落，监管政策变化风险。



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com