

市场回暖缓解券商自营压力，看好大券商

—— 非银金融行业周报

分析师：张继袖

SAC NO: S1150514040002

2019年7月2日

证券分析师

张继袖

zhjxnk@126.com

洪程程

010-68104609

hong.chengcheng@outlook.com

SAC No:S1150518040001

子行业评级

证券	看好
多元金融	看好
保险	看好

重点品种推荐

中信证券	增持
------	----

相关研究报告

投资要点:

● 市场表现

上周申万非银指数下跌 0.56%，除保险累计上涨 0.40% 以外，多元金融、证券板块均有不同程度下跌，分别累计下跌 4.66%、1.13%。个股方面，上周非银板块中涨幅最高的三家分别是派生科技、宝德股份、仁东控股，分别累计上涨 12.90%、7.90%、5.73%。估值方面，截至上周五申万证券（III）市净率（LF）为 1.60 倍。

● 行业要闻

- 各地银保监局向辖区内各信托公司下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》。
- 银保监会发布《资产支持计划注册有关事项的通知》，决定对保险资产管理机构首单资产支持计划之后发行的支持计划实行注册制管理。

● 重要公司公告

- 【越秀金控】公司与粤民投签署《股权转让协议》，公司将以自有资金收购粤民投所持广州资产管理有限公司 20% 的股权，标的资产作价 8.76 亿元。

本周观点

- 2019 年 6 月单月首发募资规模 104.87 亿元，较去年同期减少 74.04%；增发募资规模 204.81 亿元，较去年同期下降 41.94%。2019 年前 6 个月累计 IPO 募资规模 603.30 亿元，同比下降 34.63%；累计增发募资规模 2951.32 亿元，同比下降 18.20%。2019 年 6 月单月债券发行规模（不含同业存单）1.81 万亿元，同比上涨 5.30%；信用债发行规模（不含地方政府债）7397.50 万亿元，同比上涨 15.32%。2019 年前 5 个月债券累计发行规模（不含同业存单）10.58 万亿元，同比上涨 36.63%；信用债累计发行规模（不含地方政府债）5.39 万亿元，同比上涨 34.72%。
- 6 月市场回暖，上证综指累计上涨 2.77%（前值为-5.84%），沪深 300 累计上涨 5.39%（前值为-7.24%），中小板指累计上涨 3.73%（前值-9.42%），创业板指累计上涨 1.88%（前值为-8.63%），中证全债指数累计上涨 0.57%（前值为 0.82%）。股市回暖，券商自营投资收益弹性加大，利好券商自营业务收入。
- 资本市场改革深化不断加强，券商成为市场流动性的供给方，券商营业收入来源多样化。我们认为资本市场改革深化初期给整个行业带来的增量收入将主要集中在大券商手中。
- 建议关注中信证券（600030.SH），公司行业龙头地位稳固，收购广州证券扩大实力。

风险提示：市场交易不如预期导致券商业绩下滑。

目 录

1. 行业动态	4
1.1 行业新闻	4
1.2 公司公告	4
2. 市场表现回顾	6
3. 行业数据	8
4. 投资建议	11
5. 风险提示	11

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	6
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	7
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	7
图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)	8
图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)	8
图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴).....	9
图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴).....	9
图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴)及同比增速(右轴).....	9
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴) 及同比增速(右轴).....	9

表 目 录

表 1: 上市公司公告	5
表 2: 截至 2019 年 6 月 21 日上市券商集合理财资管产品数量、净值以及净值份额.....	9

1. 行业动态

1.1 行业新闻

1.1.1.1 银保监会下发险资投集合信托新规，信保合作迎来“松绑”。（中证报）

详情：各地银保监局向辖区内各信托公司下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》。通知要求，保险资金投资集合资金信托应当明确信托公司选择标准，完善持续评价机制，并将执行情况纳入年度内控审计。担任受托人的信托公司应当具备以下条件：（一）具有完善的公司治理、良好的市场信誉和稳定的投资业绩，上年末经审计的净资产不低于 30 亿元人民币；（二）近一年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件，未受监管机构重大行政处罚。某信托业内人士表示：“处罚的常态化使得信保合作标准的修改变得越来越迫切，此次标准的修改，对受行政处罚而无法开展信保业务的信托公司而言是一次‘松绑’。”

1.1.2 证监会：空炒“壳资源”没有出路 退市力度仍将加大。（证券时报）

详情：证监会上市公司监管部副主任刘连起表示，重组新规征求意见稿出台以后，引发市场关注，有声音指“借壳政策的松绑会让绩差股鸡犬升天”，认为壳公司价值又回归了。实际上，完善并购重组并不是放任恶意“炒壳”，从严监管下，绩差股鸡犬升天的情况很难再现。此次修订的出发点是通过调整相关制度，完善资本市场退出渠道和出清方式，服务于实体经济的转型升级，所谓“鼓励炒壳”的说法完全是误读。

1.1.3 央行于 6 月 27 日开展央行票据互换（CBS）操作。（财联社）

详情：为提升银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力，央行于 2019 年 6 月 27 日开展了央行票据互换（CBS）操作，操作量 25 亿元，期限 1 年，费率 0.25%。本次操作面向公开市场业务一级交易商公开招标，中标机构既有股份制银行、城商行、农商行等银行类机构，也有证券公司等非银行金融机构。本次操作中一级交易商换出的银行永续债，包括 6 月份以来民生银行和华夏银行新发行的永续债，以及 1 月份中国银行发行的存量永续债。中国人民银行换出的央行票据票面利率为 2.45%，与首次操作相同。

1.1.4 银保监会：对保险资产管理机构首单资产支持计划之后发行的支持计划实

行注册制管理。（财联社）

详情：银保监会发布《资产支持计划注册有关事项的通知》，决定对保险资产管理机构首单资产支持计划之后发行的支持计划实行注册制管理。通知要求，银保监会对初次申报支持计划的保险资产管理机构进行受托人资格审核，对申报的支持计划实施合规性、程序性审核；对于交易结构复杂的支持计划，银保监会将建立外部专家评估机制，并采取适当方式向投资者提示投资风险。保险资产管理机构后续发行支持计划，应当向中保登提交注册材料，由中保登办理注册工作。

1.2 公司公告

表 1：上市公司公告

类别	具体内容
资产收购	【越秀金控】 公司与粤民投签署《股权转让协议》，公司将以自有资金收购粤民投所持广州资产管理有限公司 20%的股权，标的资产作价 8.76 亿元。
增资	【华泰证券】 公司拟通过《关于增加公司全资子公司华泰创新投资有限公司注册资本的议案》，同意公司出资将华泰创新投资的注册资本增加至 35 亿元，用于华泰创新的业务开展及相关投资。华泰创新已于近日完成工商变更登记，注册资本由 5 亿元变更为 35 亿元。
融资进展	【华泰证券】 公司披露关于公司发行 GDR 相关行使超额配售权后股份变动的公告。本次超额配售的 GDR 对应的境内新增基础 A 股股票上市数量为 7501 万股，于 2019 年 6 月 27 日（北京时间）上市。本次超额配售的 GDR 对应的新增基础 A 股股票上市后公司股本总数变更为 90.77 亿股。
股份冻结	【安信信托】 公司披露关于控股股东所持有的部分股份被冻结的公告。中国登记结算有限责任公司上海分公司根据法院出具的《协助执行通知书》对上海国之杰持有的公司 12.89 亿股无限售流通股（占公司总股本的 23.56%）予以轮候冻结，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。截至本公告日，国之杰共持有公司 52.44%股份，其中，被累积冻结的股份占其所持有公司股份数的 70.36%，占公司总股本的 36.90%。
资格获批	【第一创业】 公司披露关于控股子公司创金合信基金取得合格境内机构投资者（QDII）资格的公告。证监会核准创金合信作为合格境内机构投资者从事境外证券投资管理业务。
激励计划进度	【吉艾科技】 公司 2019 年限制性股票激励计划授予完成，限制性股票上市日期 2019 年 6 月 25 日，授予数量 1488 万股，授予价格为 4.06 元/股。
限售股上市	【南京证券】 公司披露首次公开发行限售股上市流通公告，本次限售股上市流通数量为 4000 万股，上市流通日期为 2019 年 7 月 1 日。
股份减持	<p>【江苏租赁】公司于 2019 年 6 月 24 日收到堆龙荣诚发来的减持股份进展告知函，自 2019 年 3 月 25 日起至 2019 年 6 月 24 日，堆龙荣诚已通过集中竞价累计减持公司股份 1754 万股，占公司总股本的 0.59%，截至本公告日，本次减持计划实施期限时间已过半，减持计划尚未实施完毕。</p> <p>【中原证券】公司股东渤海公司自 2019 年 3 月 8 日至 2019 年 6 月 27 日，通过集中竞价方式减持公司股份 3869 万股，占公司股份总数约 1.00%；通过大宗交易方式减持公</p>

司股份 529 万股，占公司股份总数约 0.14%；合计减持公司约 1.14% 股份。截至本公告披露日，本次减持计划通过集中竞价交易方式减持股份的数量已过半，尚未实施完毕。

【第一创业】持有公司股份 8.49% 的股东能兴控股计划自本公告披露之日起的 6 个月内（含 6 个月期满当日）以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过总股本的 3%。

资料来源：公司公告，渤海证券

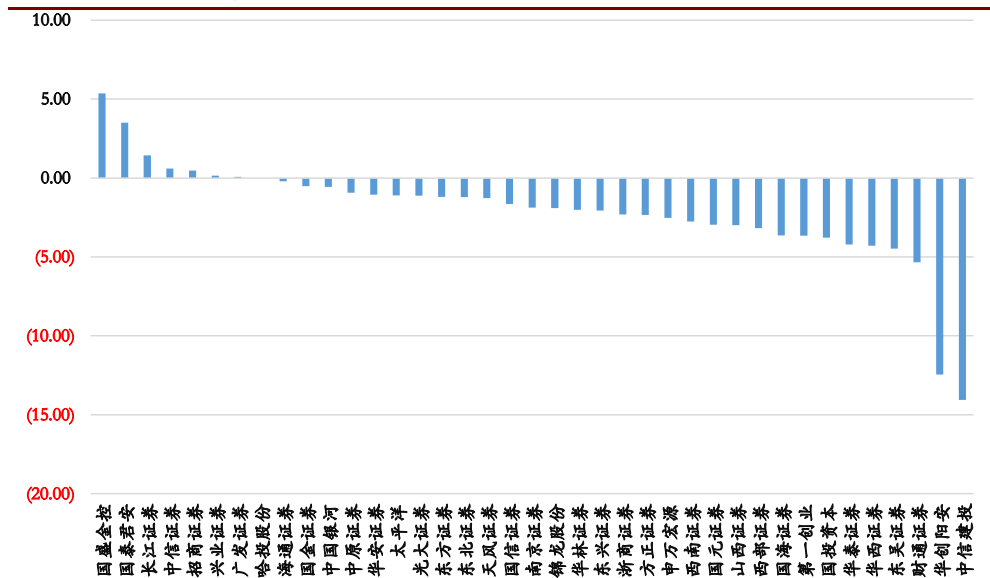
2. 市场表现回顾

上周申万非银指数下跌 0.56%，除保险累计上涨 0.40% 以外，多元金融、证券板块均有不同程度下跌，分别累计下跌 4.66%、1.13%。个股方面，上周非银板块中涨幅最高的三家分别是派生科技、宝德股份、仁东控股，分别累计上涨 12.90%、7.90%、5.73%。估值方面，截至上周五申万证券（III）市净率（LF）为 1.60 倍。

证券

上周上市券商中累计涨幅最大的三家分别为国盛金控、国泰君安、长江证券，分别累计上涨 5.35%、3.50%、1.43%；跌幅最大的三家分别是中信建投、华创阳安、财通证券，分别累计下跌 14.06%、12.45%、5.34%。

图 1：上市券商周涨跌幅（%）

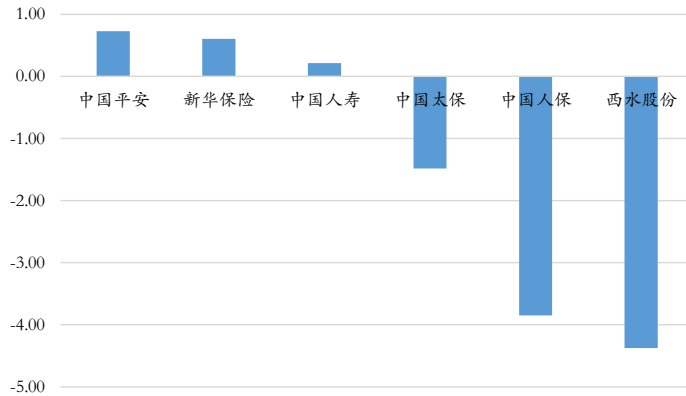


资料来源：WIND，渤海证券

保险

上周上市险企涨幅由高至低分别为中国平安(+0.73%)、新华保险(+0.60%)、中国人寿(+0.21%)、中国太保(-1.48%)、中国人保(-3.85%)、西水股份(-4.37%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

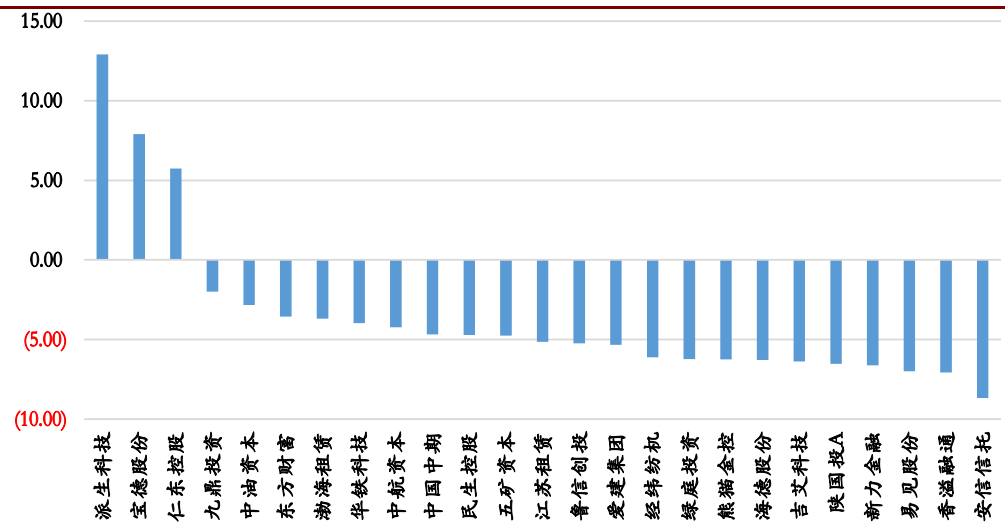


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周多元金融板块中涨幅最高的三家分别为派生科技、宝德股份、仁东控股, 分别累计上涨 12.90%、7.90%、5.73%; 跌幅最大的三家分别是安信信托、香溢融通、易见股份, 分别累计下跌 8.68%、7.08%、6.99%。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)

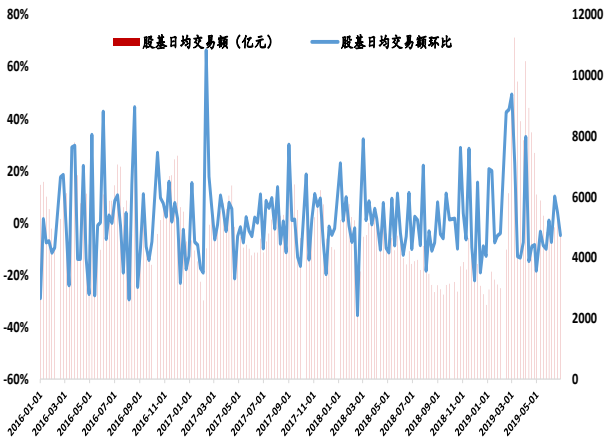


资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

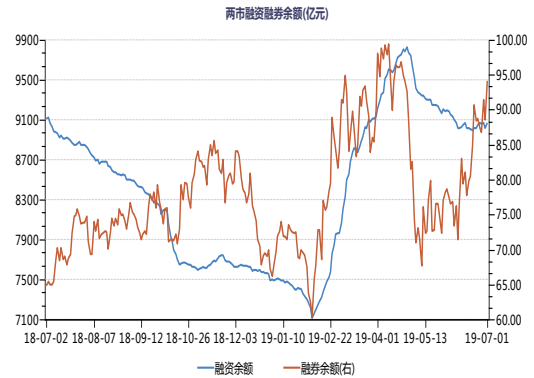
上周 A 股累计日均股基成交额 4962 亿元，环比前一周减少 4.66%。截至 2019 年 6 月 27 日，沪深两市两融余额 9156,94 亿元，环比上一周五增加 57.52 亿元。

图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)



数据来源: Wind

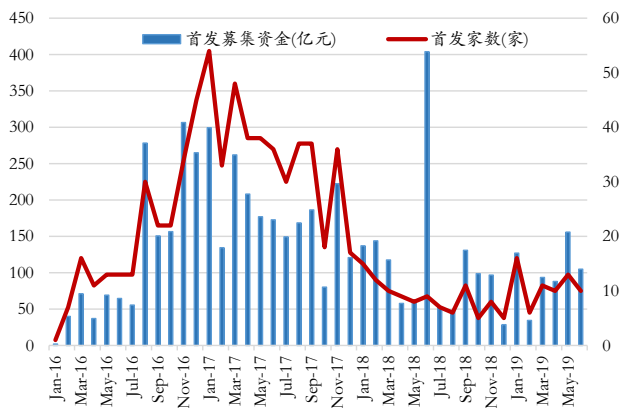
资料来源: WIND, 渤海证券

股债融资规模

2019 年 6 月单月首发募资规模 104.87 亿元，较去年同期减少 74.04%；增发募资规模 204.81 亿元，较去年同期下降 41.94%。2019 年前 6 个月累计 IPO 募资规模 603.30 亿元，同比下降 34.63%；累计增发募资规模 2951.32 亿元，同比下降 18.20%。

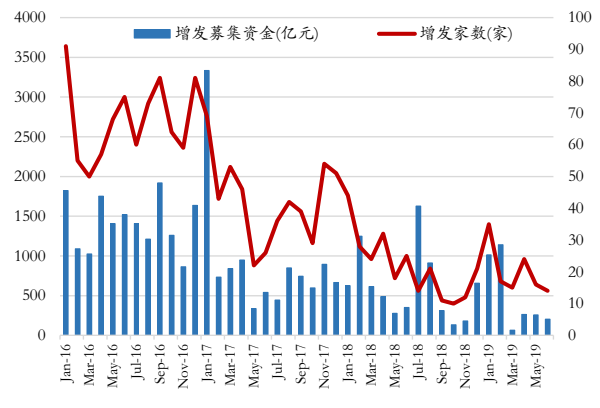
2019 年 6 月单月债券发行规模 (不含同业存单) 1.81 万亿元，同比上涨 5.30%；信用债发行规模 (不含地方政府债) 7397.50 万亿元，同比上涨 15.32%。2019 年前 5 个月债券累计发行规模 (不含同业存单) 10.58 万亿元，同比上涨 36.63%；信用债累计发行规模 (不含地方政府债) 5.39 万亿元，同比上涨 34.72%。

图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴)



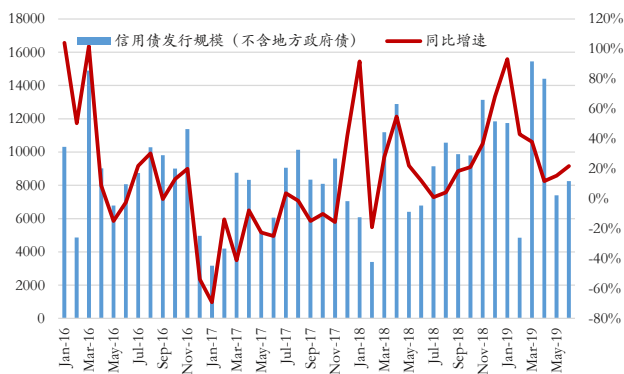
资料来源: WIND, 渤海证券

图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴)



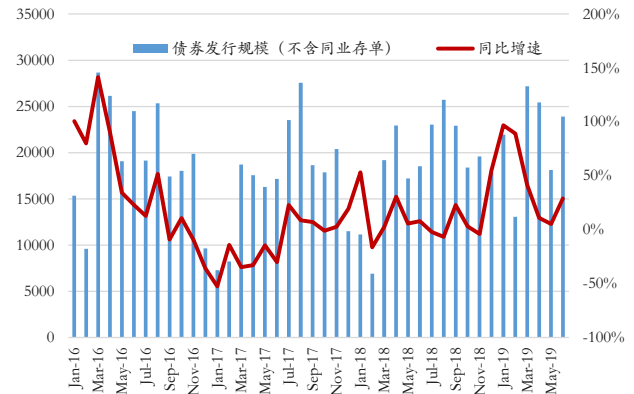
资料来源: WIND, 渤海证券

图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

集合资产管理产品净值

截至上周五, 券商集合资管共发行产品数量 4350 只, 较前一周五减少 65 只; 资产净值合计约 1.87 万亿元, 较前一周五减少 2.22%。其中资产净值排名前三的上市券商分别是广发资管、华泰资管、国泰君安资管, 资产净值分别为 1787 亿元、1329 亿元、902 亿元。

表 2: 截至 2019 年 6 月 28 日上市券商集合理财资管产品数量、净值以及净值份额

上市券商	产品数量	资产净值合计 (亿元)	资产净值份额 (%) ↓
广发资管	122	1,787.10	9.54%
华泰(上海)资管	154	1,329.07	7.10%
国泰君安资管	224	901.94	4.82%
中信证券	233	814.99	4.35%

光证资管	87	797.14	4.26%
财通证券资管	207	729.71	3.90%
海通资管	127	695.22	3.71%
申万宏源证券	202	625.39	3.34%
安信证券	41	601.85	3.21%
银河金汇资管	73	588.83	3.14%
招商资管	127	580.31	3.10%
天风证券	129	537.45	2.87%
长江资管	61	494.26	2.64%
东方证券	67	435.09	2.32%
浙商资管	127	378.86	2.02%
方正证券	69	346.15	1.85%
兴证资管	104	343.72	1.84%
东兴证券	87	319.77	1.71%
广州证券	29	291.14	1.55%
国信证券	47	223.26	1.19%
太平洋	70	212.47	1.13%
国元证券	32	167.28	0.89%
中山证券	13	166.36	0.89%
长城证券	79	147.92	0.79%
中金公司	111	142.61	0.76%
浙商证券	14	123.71	0.66%
西南证券	39	118.10	0.63%
东吴证券	36	118.02	0.63%
华西证券	9	104.50	0.56%
东证融汇资管	38	103.02	0.55%
国海证券	27	88.55	0.47%
山西证券	63	81.87	0.44%
华安证券	16	60.21	0.32%
中原证券	18	44.81	0.24%
华创证券	32	44.72	0.24%
国盛资管	24	37.06	0.20%
第一创业	36	36.58	0.20%
江海证券	16	26.23	0.14%
国金证券	33	23.31	0.12%
西部证券	2	16.63	0.09%
南京证券	4	5.59	0.03%
华林证券	8	2.54	0.01%

资料来源: WIND, 渤海证券

4. 投资建议

- 2019年6月单月首发募资规模104.87亿元，较去年同期减少74.04%；增发募资规模204.81亿元，较去年同期下降41.94%。2019年前6个月累计IPO募资规模603.30亿元，同比下降34.63%；累计增发募资规模2951.32亿元，同比下降18.20%。2019年6月单月债券发行规模（不含同业存单）1.81万亿元，同比上涨5.30%；信用债发行规模（不含地方政府债）7397.50万亿元，同比上涨15.32%。2019年前5个月债券累计发行规模（不含同业存单）10.58万亿元，同比上涨36.63%；信用债累计发行规模（不含地方政府债）5.39万亿元，同比上涨34.72%。
- 6月市场回暖，上证综指累计上涨2.77%（前值为-5.84%），沪深300累计上涨5.39%（前值为-7.24%），中小板指累计上涨3.73%（前值-9.42%），创业板指累计上涨1.88%（前值为-8.63%），中证全债指数累计上涨0.57%（前值为0.82%）。股市回暖，券商自营投资收益弹性加大，利好券商自营业务收入。
- 资本市场改革深化不断加强，券商成为市场流动性的供给方，券商营业收入来源多样化。我们认为资本市场改革深化初期给整个行业带来的增量收入将主要集中在大券商手中。
- 建议关注中信证券（600030.SH），公司行业龙头地位稳固，收购广州证券扩大实力。

5. 风险提示

市场交易不如预期导致券商业绩下滑。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn