

跟踪报告●非银金融行业

2019年9月2日 星期一

爱建证券有限责任公司
研究所
分析师：方采薇

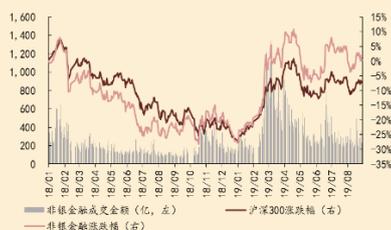
E-mail:fangcaiwei@ajzq.com

执业编号：S0820518070001

联系人：陈海力

TEL:021-32229888-25528

E-mail:chenhaili@ajzq.com

**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	-2.42	-0.25	29.36
相对表现	-2.32	-1.58	15.41

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	0.49	0.89	1.02

数据来源：Wind，爱建证券研究所

龙头券商强者恒强，外资加码带动 A 股活跃

投资要点
□ 市场回顾：

上周沪深 300 下跌 0.56% 收于 3799.59，非银金融（申万）下跌 2.57%，跑输大盘 2.01 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 26 名。其中多元金融板块跌幅最大，下跌 0.89%；其次是券商板块，下跌 2.02%；保险板块则下跌 3.22%。个股方面，上周券商板块中红塔证券涨幅最大，上涨 6.95%；而保险板块中中国人寿跌幅最小，下跌 1.90%；多元金融板块中派生科技上涨 9.01%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指震荡整理收于 2886.23，一周下跌 0.39%。非银金融指数下跌 2.57%，申万券商指数跌幅为 2.07%。就全年来看，沪指上涨 15.73%，非银金融行业指数上涨 37.27%，相对涨幅为 21.54%。目前非银行业估值为 1.48 倍，较 7 月底下滑。

日前，36 家上市券商中报已全部披露。中信证券上半年营收 217.91 亿元。同比增长 9%；归母净利润 64.46 亿元，同比增长 15.82%。营业收入和净利润均排名第一。海通证券上半年营业收入 177.35 亿元，同比增长 62.08%，归母净利润 55.27 亿元，同比增长 82.34%。营业收入和净利润增幅均排名第一。券商上半年受益行情回暖，整体业绩好转，目前券商行业头部效应明显，强者恒强，行业龙头业绩稳定向好，龙头股值得关注。

9 月富时罗素指数将 A 股纳入比例 5% 提高到 15%，标普道琼斯指数将纳入 A 股，纳入比例为 25%，MSCI 指数在上周完成对 A 股二次扩容。几大国际指数不断加码 A 股权重会带来大量的外资流入，带动市场活跃情绪。

A 股渡过中报期，业绩“黑天鹅”的减少有利于树立投资者信心。外围市场动荡、中美贸易战进程等目前对 A 股市场的影响有限，现阶段 A 股走势受国内政策影响较大，重点关注国内相关政策动向。8 月官方制造业 PMI 49.5，数据略低于预期，国内经济下行压力仍存，人民币贬值加剧国内经济滞胀压力，预计货币政策仍维持边际宽松。根据券商中报，龙头券商业绩依然具有优势，券商走势短期受情绪影响，中期趋势则是基本面改善带来的估值修复。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；监管政策重大变化。

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 (2019/08/26-2019/08/30)	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/08/26-2019/08/30)	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 08/31)	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 08/31)	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 08/31)	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 08/30)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	9

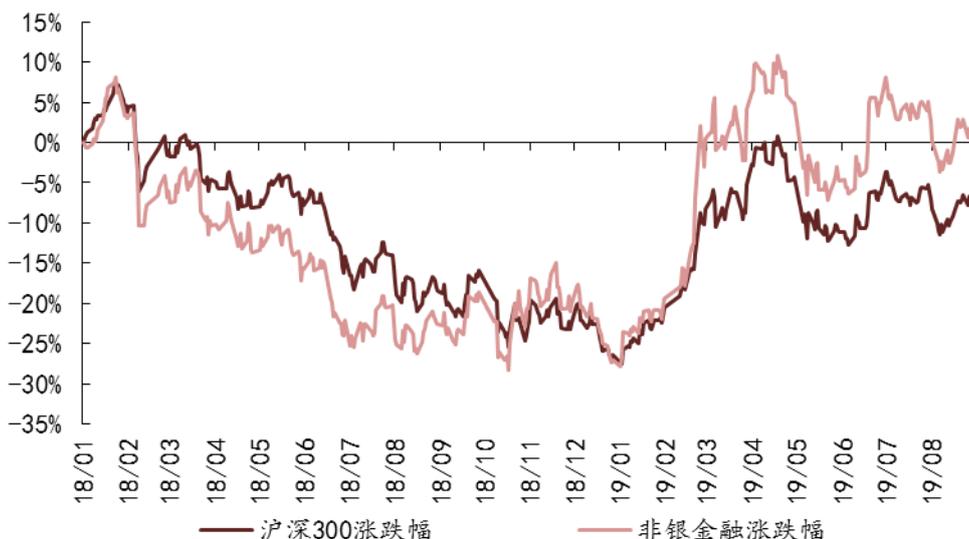
表格目录

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

1、市场回顾

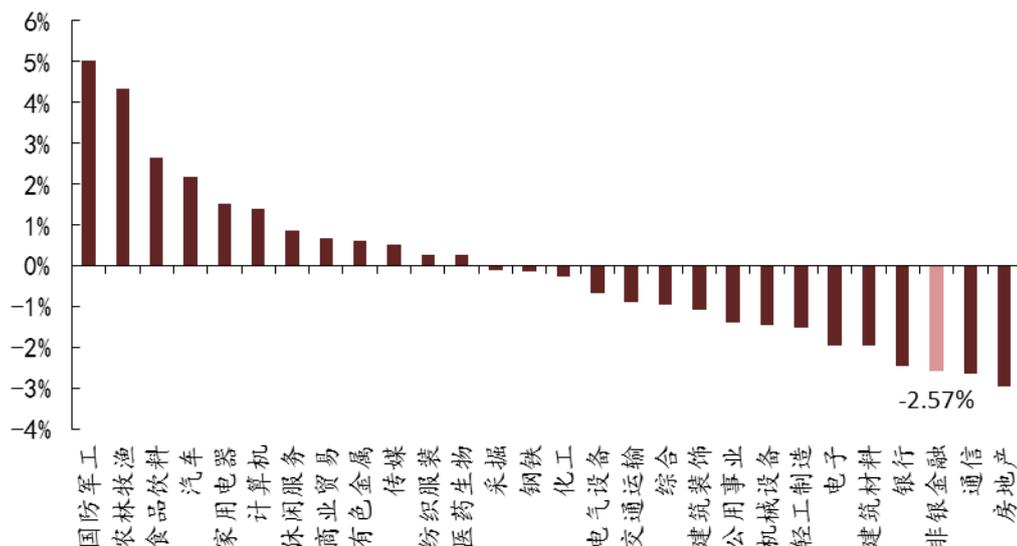
上周上证综指下跌 0.39% 收 2886.24，深证成指上涨 0.03% 收 9365.68，创业板指下跌 0.29% 收 1610.9。沪深 300 下跌 0.56% 收 3799.59，非银金融（申万）下跌 2.57%，跑输大盘 2.01 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 26 名。

图表 1：非金融行业表现（2018 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

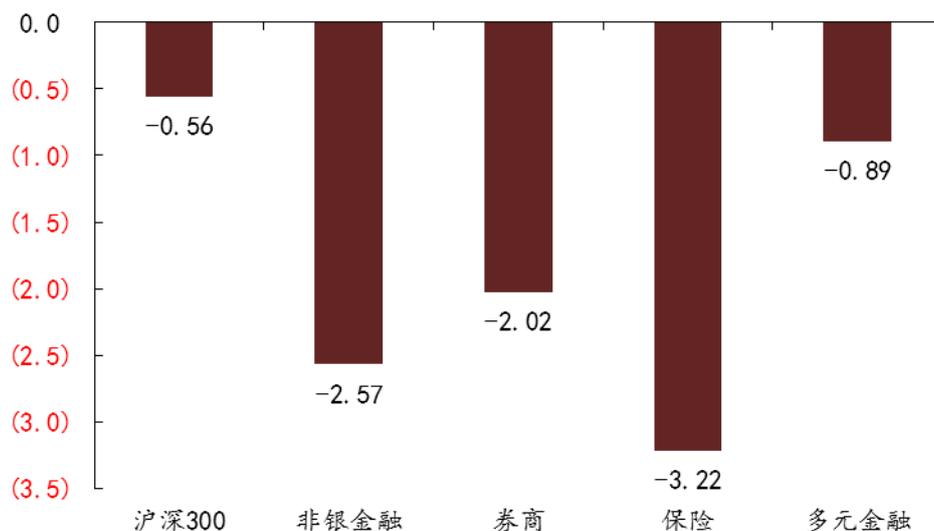
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/08/26-2019/08/30）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非金融行业子板块普跌，其中多元金融板块跌幅最小，下跌 0.89%；其次是券商板块，下跌 2.02%；保险板块则下跌 3.22%。

图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/08/26-2019/08/30)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

个股方面, 上周券商板块中红塔证券涨幅最大, 上涨 6.95%; 而保险板块中中国人寿跌幅最小, 下跌 1.9%; 多元金融板块中派生科技上涨 9.01%, 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	601236	红塔证券	6.95
	601066	中信建投	3.11
	600061	国投资本	2.01
	000776	广发证券	1.68
	600837	海通证券	-0.15
保险	601628	中国人寿	-1.90
	601319	中国人保	-1.98
	601318	中国平安	-2.86
	600291	西水股份	-4.28
	601601	中国太保	-5.55
多元金融	300176	派生科技	9.01
	603300	华铁科技	8.03
	600696	ST 岩石	7.38
	000617	中油资本	6.36
	600390	五矿资本	2.54

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 《中国证券业发展报告（2019）》出版

中国证券业协会 8 月份出版了《中国证券业发展报告（2019）》，截至 2018 年底，131 家证券公司总财产 6.27 万亿元，净资产 1.9 万亿元，实现营业收入 2662.87 亿元，实现净利润 666.20 亿元。

截至 2018 年年度，全国共有证券公司 131 家，和 2017 年一致。2018 年证券公司的上市步伐依然保持较快增速，新增 A 股上市证券公司 5 家，在沪、深证券交易所上市的证券公司总数增至 34 家；同时，在香港联交所上市的证券公司增加至 14 家，与 17 年持平。

行业净资产收益率为 3.52%，同比下降 2.58%。从收入和净利润的集中度来看，前 5 家证券公司集中度分别为 43.22%和 48.80%，盈利的集中度要优于净资产和净资本，反映出领头券商的经验优势。

从证券承销与发行业务来看，2018 年证券公司共完成首次公开发行（IPO）103 家，共募集资金 1374.88 亿元。218 年没有公开增发项目；再融资定向增发项目募集资金 2988.85 亿元，与并购重组相关的配套融资项目筹集资金 398.14 亿元；配股项目募集资金 188.79 亿元；优先股项目募集资金 150.00 亿元。

■ 头部券商深入布局 FICC 业务

在行业面临重塑之际，证券业转型已不再是一句口号。随着金融市场对外开放不断推进，对标海外投行，FICC 业务（即固定收益、外汇和大宗商品业务）或许是国内券商发展的新机遇。

从近几年发展情况看，证券公司 FICC 业务不仅具有较好发展基础，而且业务生态正朝着可喜方向转变。利率、汇率、信用的市场化改革，将增加业务需求。企业直接融资比例提升，国际化进程不断提升，将强化 FICC 产品的刚性需求。证券公司国际化进程，投资策略多元化有效对接 FICC 产品供给与需求，都为我国证券公司 FICC 业务提供难得历史发展机遇。

此外，券商开展 FICC 业务而言，还将受到更多来自监管的支持。下一步监管部门将支持引导证券公司进一步优化固定收益业务、外汇业务及大宗商品业务等业务组织架构，加快构建 FICC 业务综合金融服务体系，进一步拓宽 FICC 业务范围，完善在外汇和大宗商品方面的市场准入，促进 FICC 业务高质量发展。

值得注意的是，自 2018 年以来，券商跨境业务资格陆续获批。目前已有 9 家券商试点跨境 FICC 业务，建立了 FICC 业务全条线基础性债务工具体系。

■ 股票质押风险余震

股票质押仍然是二级市场不可轻视的风险点。截至 29 日，已有 13 家券商公布了

今年上半年有关股票质押业务的计提减值准备情况，合计金额达 17.83 亿元。

近期监管层向券商下发对股票质押式回购业务现场核查及处理情况的通报，发现个别公司存在业务定位不清、制度与机制的有效性不足等情况。此前，已有中邮证券和万联证券领罚单。

券商在去年以来控制股票质押业务规模，但仍有个别股票出现风险事件，引起较多纠纷。根据 Wind 统计，今年前 7 个月未解押股数增长最猛为中山证券，上升 56.29%，大同证券排名第二，增长 20.06%。此外，申港证券、华西证券、中邮证券、财通资管、银河资管、华林证券、华金证券社豪万联证券的增长幅度在 2%-5%。

监管层强调各券商应加强对尽职调查、资金使用跟踪、存续期管理等关键环节的执行力度和风险把控，加强对融入方的资质审查和信用评估，关注生产经营等第一还款来源，切实提高风险管理的有效性，避免风控措施流于形式。

■ 国资划转社保基金文件有望近期出台

全国推开国资划转社保基金操作的文件有望在近期出台。未来社保基金的增量入市有望长期有利于 A 股走势。

国资划转社保主要是弥补国家养老金缺口，特别是随着人口老龄化加剧，养老金缺口越来越大。

7 月 10 日召开的国务院常务委会表示，为增强社保基金可持续性，进一步夯实养老社会保障制度基础，今年全面推开将中央和地方国有及国有控股大中型企业和金融机构的 10% 国有股权，划转至社保基金会和地方相关承接主体，并作为财务投资者，依照规定享有收益权等权益。目前国有资产总额约 180 万亿元，按 10% 比例划转，划转资金约有 18 万亿元。对股市而言，社保基金可以为股市提供部分增量资金，对股市的健康平稳发展起支撑作用。

■ 银保监会发布《关于对部分地方中小银行机构现场检查情况通报》

中国银行监管机构称地方中小银行充斥违规行为，发现的问题包括向不合格借款人发放贷款，隐藏不良信贷资产和接受签字不真实的文件。中国银保监会表示，一些银行被发现向资本不足的房地产项目发放贷款，而有的机构个别发起人股东，入股资金来源主要为信托贷款资金来支付他们的股份。

调查结果凸显出中国区域性银行的问题，其中许多银行正在苦苦应对不良贷款。政府 5 月下旬接管包商银行，震惊市场，投资者开始对体质弱和强的银行的风险区别定价，自那以来地区性银行尤其承压。为了遏制风险，中国监管部门已经对部分城商行同业额度限设限。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 5091.75 亿元，环比上升 3.09%，股基日均交易额 5449.44 亿元，环比上升 2.92%。

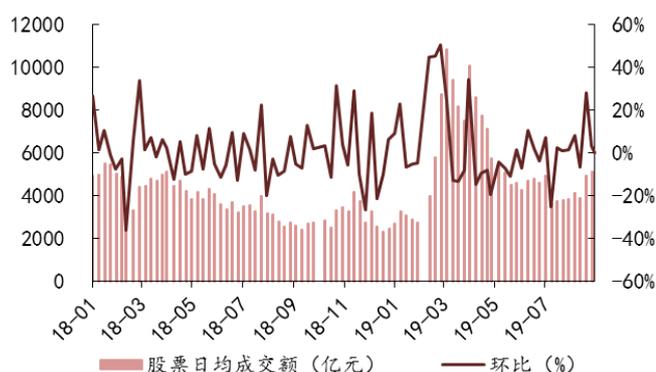
2) 两融余额：截至 2019 年 8 月 30 日，沪深两市两融余额为 9263.47 亿元，周环比上升 1.17%。

3) 投行业务：2019 年 8 月股权募集资金累计 865 亿元，同比减少 19%，其中 IPO 募集资金 252 亿元，同比增加 425%；债券发行总额累计为 7566.47 亿元，同比增长 57%。

4) 资管业务：截至 2019 年 3 月 31 日，券商资管规模达 13.27 万亿元，同比下降 0.64%。

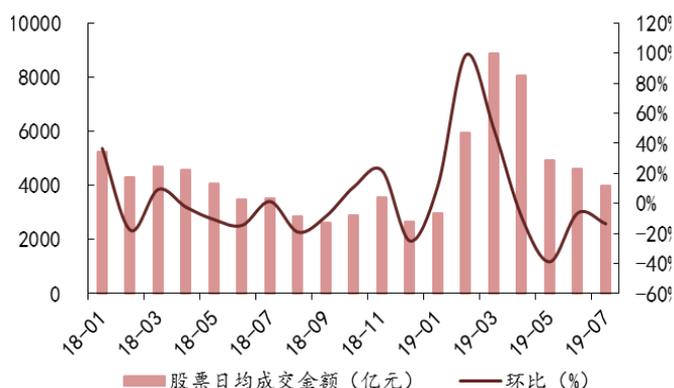
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.48 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



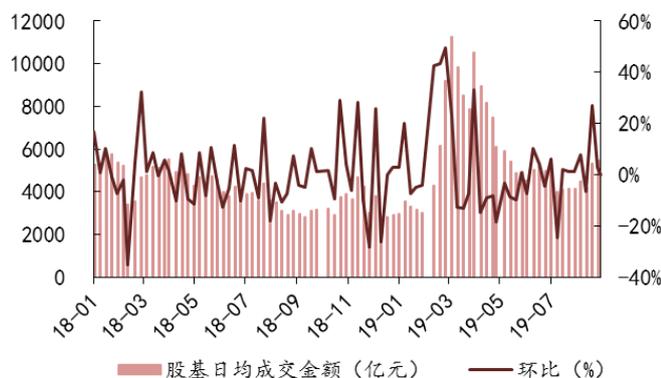
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



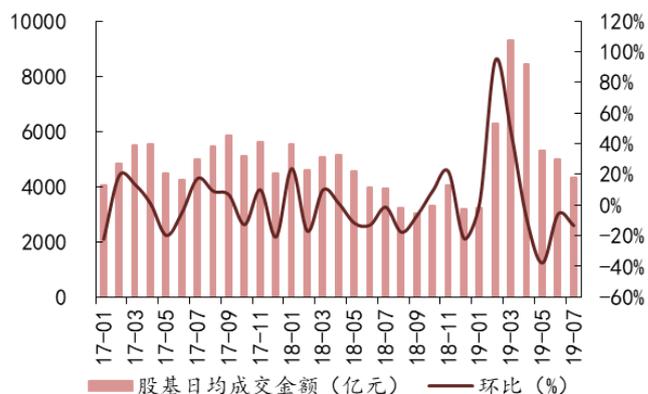
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



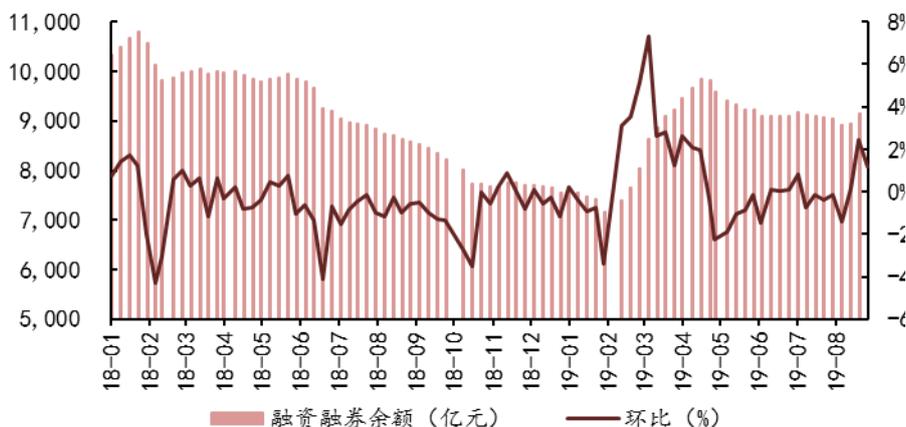
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



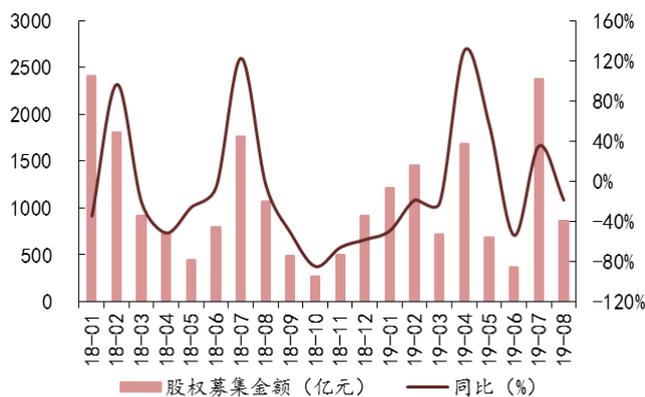
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



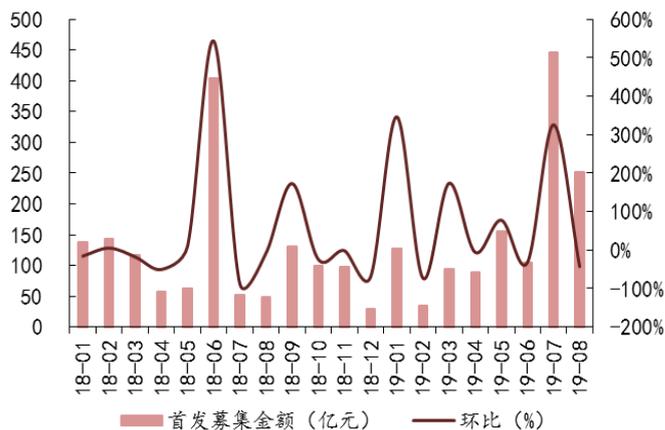
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 08/31)



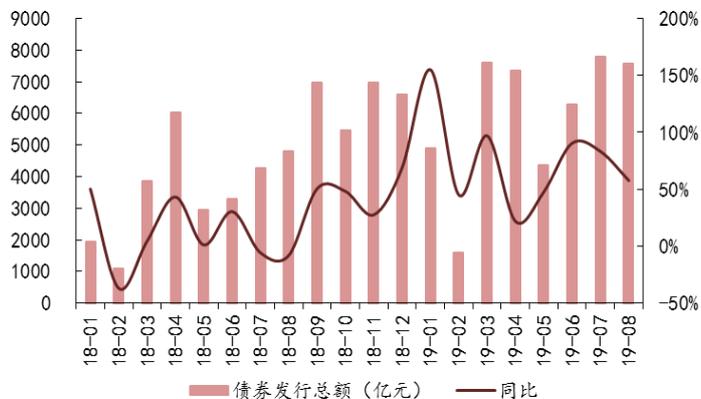
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 08/31)



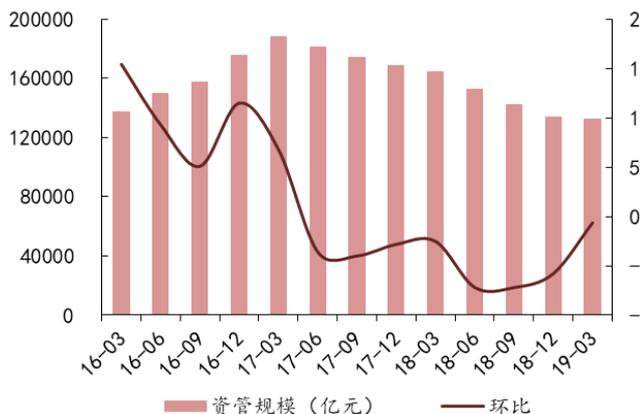
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 08/31)



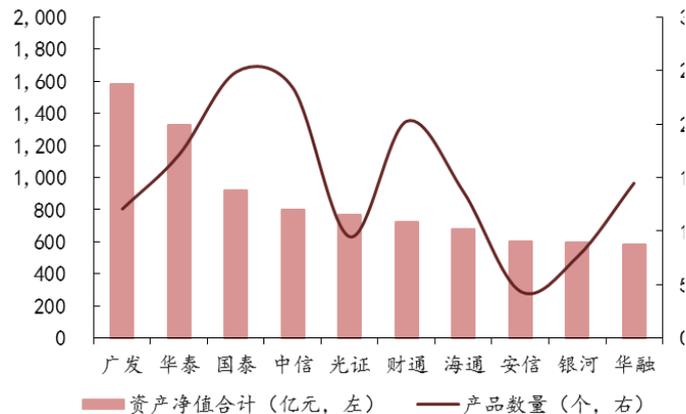
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



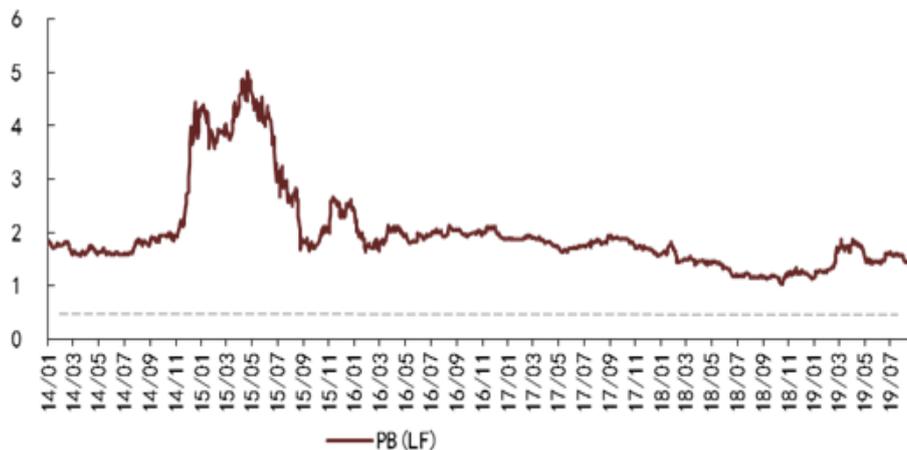
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 08/30)



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
- 股票市场低迷
- 监管政策重大变化

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