

非银金融

行业周报（20190916-20190920）

维持评级

报告原因：定期报告

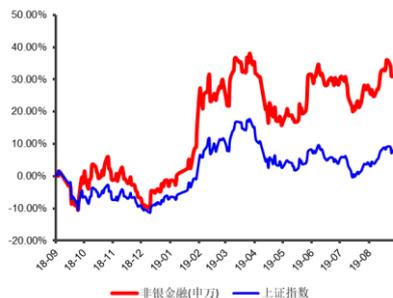
理财子公司办法发布，行业格局面临重构

看好

2019年9月23日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



市场回顾

- 上周（20190916-0920）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3935.65（-0.92%）、1705.05（-0.32%），申万一级行业非银金融指数跌幅为 3.75%，在 28 个一级行业中排名第 28。
- 子行业中，保险（-2.89%）、证券（-4.77%）、多元金融（-2.47%），在 227 个三级行业中分别排第 194、224、180。

投资建议

- **证券**：近期，多家券商收到交易所的半年报问询函，主要涉及股权质押业务及计提减值准备情况、风险指标变动较大情况，显示股权质押业务依然是券商的重要风险点之一。在资本市场地位提升的大背景下，改革路线图出炉，12 项重点任务加快推进，券商盈利模式面临重构。券商将在杠杆率和风控中寻找平衡，行稳致远才是最优选择。当前证券板块估值水平为 1.59XPB，虽然高于 2018 年因二级市场下跌和股权质押风险时 1XPB 的估值水平，但依然处于十年来证券板块估值的底部区域，具有很好的长期投资价值。
- **多元金融**：信托业协会公布 2019 年二季度行业数据，68 家信托公司受托管理规模 22.53 亿元，环比下降 0.02%，降幅进一步收窄，同比下降 7.15%，从 2017 年底的高点开始连续六个季度下降。同时结构进一步优化，事务管理类信托规模占比下降 1.36pct 占比 55.13%。但受地产项目监管控制，银行表外回表，平台公司举债受限等因素影响，风险资产率提升 0.28pct 至 1.54%。从经营业绩看，上半年利润总额 374.96 亿元，同比增长 4.14%，利润率 72%。房地产信托规模增长，占比提升，但房地产信托严监管模式持续，地方监管机构严控信托资金违规进入房地产领域，在监管政策控制影响下，房地产信托规模从三季度开始出现大幅下降。今年以来房地产领域成为信托公司信托业务的重要投向，因此房地产信托的收紧也将与压缩通道业务规模同时在短期内成为压制下半年业绩的两大方面。

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：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：

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



1. 市场回顾

上周（20190916-0920）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3935.65（-0.92 %）、1705.05（-0.32%），申万一级行业非银金融指数跌幅为 3.75%，在 28 个一级行业中排名第 28。

子行业中，保险（-2.89%）、证券（-4.77%）、多元金融（-2.47%），在 227 个三级行业中分别排第 194、224、180。

个股中，涨幅居前的为南华期货（61.09%）、瑞达期货（61.04%）、宝德股份（2.68%）、华铁科技（2.20%）；跌幅居前的为海通证券（-8.22%）、国盛金控（-7.34%）、西水股份（-7.08%）、红塔证券（-6.86%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）

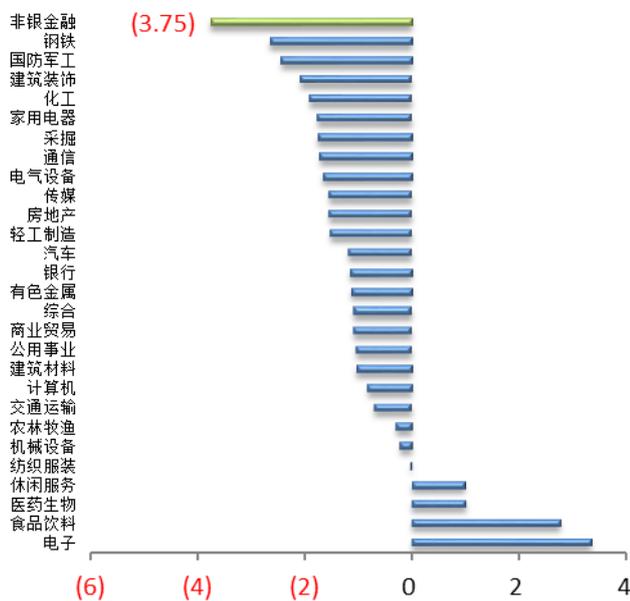
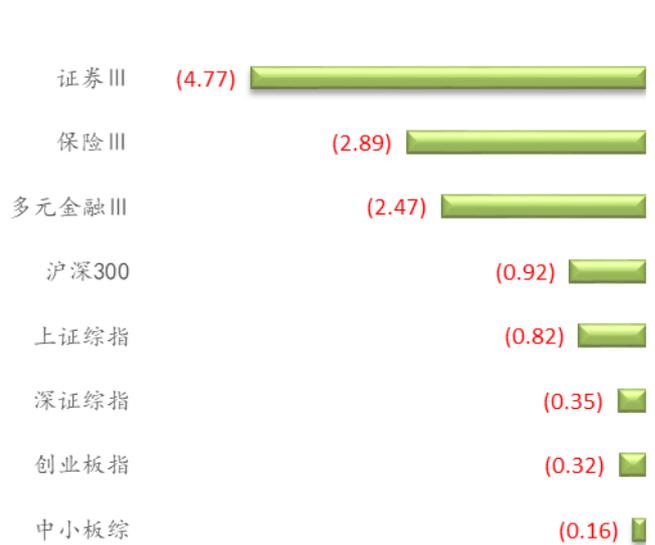


图 2：大盘指数和非银金融子板块涨跌幅对比（%）



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 (%)
南华期货	61.09	第一创业	(5.91)
瑞达期货	61.04	江苏租赁	(5.93)
宝德股份	2.68	安信信托	(5.94)
华铁科技	2.20	熊猫金控	(6.19)
东兴证券	0.76	国信证券	(6.43)
方正证券	0.69	东吴证券	(6.61)
ST 宏盛	0.66	红塔证券	(6.86)
五矿资本	(0.83)	西水股份	(7.08)
山西证券	(0.84)	国盛金控	(7.34)
物产中大	(1.05)	海通证券	(8.22)

数据来源：Wind，山西证券研究所

2. 投资策略

➤ 证券

近期，多家券商收到交易所的半年报问询函，主要涉及股权质押业务及计提减值准备情况、风险指标变动较大情况，显示股权质押业务依然是券商的重要风险点之一。在资本市场地位提升的大背景下，改革路线图出炉，12项重点任务加快推进，券商盈利模式面临重构。券商将在杠杆率和风控中寻找平衡，行稳致远才是最优选择。当前证券板块估值水平为1.59XPB，虽然高于2018年因二级市场下跌和股权质押风险时1XPB的估值水平，但依然处于十年来证券板块估值的底部区域，具有很好的长期投资价值。

➤ 多元金融

信托业协会公布2019年二季度行业数据，68家信托公司受托管理规模22.53亿元，环比下降0.02%，降幅进一步收窄，同比下降7.15%，从2017年底的高点开始连续六个季度下降。结构进一步优化，事务管理类信托规模占比下降1.36pct占比55.13%。同时受地产项目监管控制，银行表外回表，平台公司举债受限等因素影响，风险资产率提升0.28pct至1.54%。从经营业绩看，上半年利润总额374.96亿元，同比增长4.14%，利润率72%。房地产信托规模增长，占比提升，但房地产信托严监管模式持续，地方监管机构严控信托资金违规进入房地产领域，在监管政策控制影响下，房地产信托规模从三季度开始出现大幅下降。今年以来房地产领域成为信托公司信托业务的重要投向，因此房地产信托的收紧也将与压缩通道业务规模同时在短期内成为压制下半年业绩的两大方面。

3. 行业动态

1. 基金业协会发布7月底公募基金市场数据，全行业资产管理规模在连续四个月下滑后，重返正增长，总规模增至13.7万亿元，逼近14万亿大关。
2. 券商资管最新排名出炉，中信、国君资管、华泰资管、广发资管和中信建投分列月均主动管理规模前五名。
3. 银保监会就《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)》公开征求意见：净资本不得低于5亿元，且不得低于净资产的40%。
4. 信托业协会：截至2季度末，全国68家信托公司受托资产规模为22.53万亿元，环比下降0.02%。
5. 银保监会下发《关于做好保险公司相互代理有关工作的通知》。
6. 深圳金融监管局发布通知，将于9月起对深圳市部分融资租赁企业开展现场检查工作。

4.上市公司重要公告

保险：

1. 【中国平安】前 8 月保费收入约 5542 亿元。
2. 【中国人保】前 8 月保费收入约 3955 亿元。
3. 【中国太保】前 8 月保费收入约 2581 亿元。

证券：

4. 【东吴证券】收到上交所半年报问询函。涉及公司股票质押业务开展情况、风险管控、减值计提情况；资管业务开展情况；东吴基金股权商誉计提测算；其他应收；风控指标变动原因。
5. 【西部证券】（1）获准撤销南宁分公司。（2）*ST 信威股票质押涉诉。王靖将其持有的 7,000 万股信威集团（2019 年 4 月 30 日起被实施退市风险警示）股票质押给公司，融资借款 5 亿元。北京一中院于 2019 年 9 月 9 日受理本案，尚未开庭审理。（3）回复半年报问询函。截止 2019 年 6 月 30 日，股票质押业务余额 20.85 亿元，减值准备余额 11.70 亿元，计提比例 56.13%。针对乐视网、信威集团、中南文化累计计提减值准备分别为 9.62 亿元、1.50 亿元、4570.80 万元。（4）出资 10 亿元设立另类投资子公司。
6. 【西南证券】（1）获准撤销证券营业部。公司近日收到证监会云南监管局的批复，核准公司撤销富民环城南路证券营业部。（2）2019 年非公开次级债券第一期发行结果。发行规模人民币 30 亿元，票面利率 4.50%，期限 3 年。
7. 【兴业证券】（1）高管任职资格获核准。核准孔祥杰先生证券公司经理层高级管理人员任职资格。（2）收到上交所半年报问询函。主要问询内容包括股权质押业务开展情况、存续项目结构、违约诉讼进展、减值测试；财富管理业务毛利下滑原因、资管业务经营业绩、其他业务风控措施等。
8. 【东北证券】（1）回复半年报问询函。公司表示股票质押业务规模同比上升主要因为一是 2018 年上半年股票质押业务规模中未包含逾期项目 5.74 亿元，二是 2018 年下半年净新增业务规模 5.23 亿元，导致规模上升。并表示从 2018 年以来逐渐压缩股票质押业务规模，由 2017 年末的 72.51 亿元下降到目前的 53.07 亿元，股票质押业务规模总体呈下降趋势，风险相对可控。（2）吉林信托所持公司股份被司法冻结。公司第二大股东吉林信托因与盛京银行合同纠纷诉前保全，其所持公司 2.76 亿股股份已被司法冻结，占公司总股本的 11.80%。
9. 【华西证券】获准设立 7 家分支机构。
10. 【华创阳安】（1）股东减持股份过半。截止 9 月 17 日，持有公司 8.15% 股份的股东江苏沙钢集团通过集中竞价方式减持股份数量过半，已累计减持 3.92%（计划减持 5%），当前持股比例为 4.23%；



持有公司 5.16% 股份的股东和泓置地减持数量过半，已累计减持 1.76%（计划减持 3%），当前持股比例 3.40%。（2）第一期员工持股计划完成股票过户。第一期员工持股计划合计持有公司股份 2.82%，锁定期为 12 个月，锁定期自 2019 年 9 月 18 日至 2020 年 9 月 17 日。

11. 【南京证券】股东减持股份换购基金过半。持有公司 7.28% 股份的股东江苏凤凰置业拟以不超过公司总股本 2% 的股票换购 ETF 基金产品。截止 9 月 9 日，已减持 1%，当前持股比例为 6.28%。
12. 【财通证券】公司公开发行可转换公司债券申请获证监会受理。
13. 【东方证券】公司境外全资子公司东方金控全资子公司 Orient ZhiHui Limited 发行 1.60 亿美元债券，东方金控作为担保人为其提供全额本息担保。
14. 【第一创业】股东减持预披露。股东能兴控股拟在未来 6 个月内通减持公司股份不超过 4360 万股（占比 1.25%），目前持有公司股份 1.92 亿股（占比 5.49%）。
15. 【太平洋】（1）获准撤销 1 家营业部。（2）债券交易涉诉累计涉案本金人民币 101,269.62 万元。
16. 【华安证券】资管计划涉诉进展。公司作为“安兴 23 号”的管理人，因蒋九明股票质押违约，起诉要求偿还本金及利息，最新进展为其持有的顺威股份 3000 万股股票将被执行拍卖。公司表示该资产管理计划对债务人蒋九明的债权权益实际归属于委托人所有，故最终诉讼结果由委托人实际承受。
17. 【中原证券】公司聘任经理层高级管理人员。聘任李峰为首席风险官；聘任韩军阳为首席信息官；聘任刘灏先为首席投资官。
18. 【南京证券】非公开发行获国资委批复。江苏省国资委同意公司向控股股东南京紫金投资集团等不超过 10 名特定对象非公开发行不超过 6.60 亿股 A 股股票，募集资金不超过 60 亿元的方案。
19. 【哈投股份】中国华融已累计减值公司 0.76% 股份。本次减持前中国华融持有公司股份 11.39%，为公司第三大股东，至 9 月 19 日累计减持 1581.39 万股，占公司总股本比例为 0.76%。
20. 【越秀金控】越秀租赁设立储架式小微资产支持计划。该专项计划近期取得深交所无异议函，专项计划采取分期发行方式，发行总额不超过 30 亿元，发行期数不超过 6 期。

多元金融：

21. 【国盛金控】子公司完成私募基金管理人登记。公司全资子公司深圳前海弘大嘉豪资本管理有限公司 9 月 16 日在基金业协会登记为私募基金管理人，机构类型为私募股权、创业投资基金管理人。
22. 【吉艾科技】全资子公司新疆吉创资产管理有限公司于 2019 年 9 月 16 日与维龙（上海）投资管理有限公司签订了《框架合作协议》，共同设立工业地产重整平台。
23. 【中天金融】为子公司中天物业 5000 万银行融资提供担保。



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。本报告清晰准确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

