

非银金融

行业周报（20191028-20191101）

维持评级

报告原因：定期报告

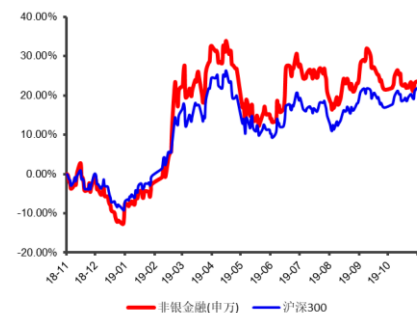
前三季度同比增长 65%，自营贡献度仍第一

看好

2019 年 11 月 05 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



市场回顾

- 上周(20191028-20191101)沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3952.39 (1.43%)、1687.00(0.70%)，申万一级行业非银金融指数涨幅为 0.96%，在 28 个一级行业中排名第 4。
- 子行业中，保险 (2.19%)、证券(-0.27%)、多元金融 (0.22%)，在 227 个三级行业中分别排第 25、89、71。

投资建议

- **证券**：36 家上市券商已披露完三季报，前三季度上市券商实现营业收入 2744.57 亿元，同比增长 48%；归母净利润 797.27 亿元，同比增长 65%。分业务来看，自营业务的营收贡献度仍为第一，达到 31%。中小券商因业绩弹性较大，净利润提升更快。从盈利效率来看，大型券商凭借重资产业务优势和良好的风控和成本管理能力，ROE 水平明显高于行业平均水平。政策方面，随着“深改十二条”的逐步落实，资本市场服务实体经济，高质量配置资源的效率不断提高。对证券板块来讲，目前行业估值市净率为 1.44X，处于历史低位，券商板块具有交易性机会，建议关注业务优势明显，风控能力较强的头部券商以及具备差异化、特色化发展潜力的专业类券商。
- **多元金融**：去通道目标不变，房地产信托严监管模式持续，存量业务整改成为信托公司重点工作，信托资产规模延续收缩趋势，云南信托最新数据显示，2019 年第三季度，国内信托公司发行集合信托计划规模为 5971.71 亿元，环比下降 11.06%。其中，下降规模最大的为投向房地产类的信托业务，环比降幅达 28%。地方监管机构严控信托资金违规进入房地产领域，部分地区房地产信托在三季度零增长，房地产信托监管基调以稳为主，房地产信托的收紧也将与控制通道业务规模成为压制信托公司业绩的主要因素，行业转型主动管理，投向基础产业信托规模增多，与此同时行业风险项目规模占信托资产余额的比例持续上升，风控能力也成为信托公司转型关键一环。

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

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（20191028-1101）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3952.39（1.43%）、1687.00（0.70%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 0.96%，在 28 个一级行业中排名第 4。子行业中，保险（2.19%）、证券（-0.27%）、多元金融（0.22%），在 227 个三级行业中分别排第 25、89、71。

个股表现中，涨幅居前的为中国人寿（9.25%）、第一创业（6.87%）、华鑫股份（5.58%）、兴业证券（3.34%）；跌幅居前的为南华期货（-13.31%）、瑞达期货（-13.12%）、华创阳安（-7.82%）、华铁应急（-6.33%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）

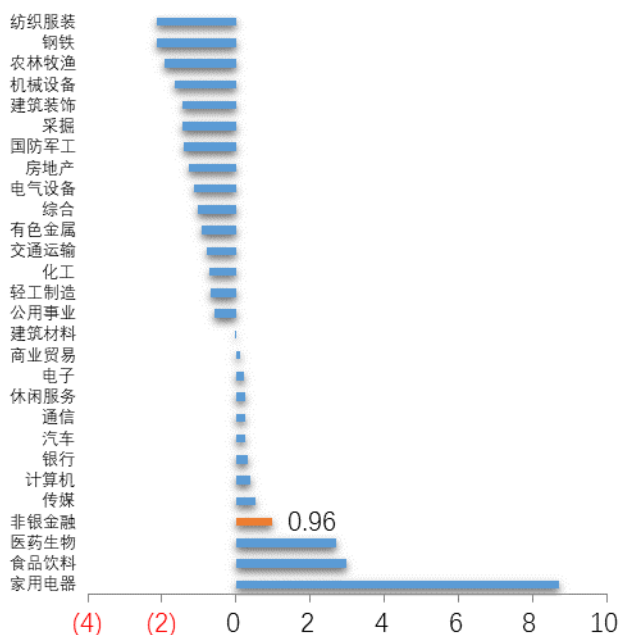
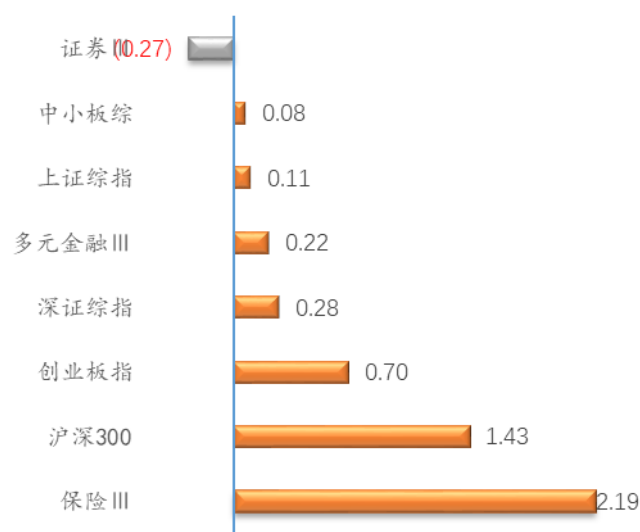


图 2：大盘指数和非银金融子板块涨跌幅对比（%）



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 (%)
中国人寿	9.25	红塔证券	(3.77)
第一创业	6.87	新力金融	(4.05)
华鑫股份	5.58	长城证券	(4.41)
兴业证券	3.34	宝德股份	(4.44)
五矿资本	3.33	西水股份	(4.95)
中国银河	3.01	鲁信创投	(5.13)
爱建集团	2.98	华铁应急	(6.33)
中国平安	2.32	华创阳安	(7.82)
南京证券	2.24	瑞达期货	(13.12)
浙江东方	2.22	南华期货	(13.31)

数据来源：Wind，山西证券研究所

2. 投资策略

➤ 证券

36 家上市券商已披露完三季报，前三季度上市券商实现营业收入 2744.57 亿元，同比增长 48%；归母净利润 797.27 亿元，同比增长 65%。分业务来看，自营业务的营收贡献度仍为第一，达到 31%。中小券商因业绩弹性较大，净利润提升更快。从盈利效率来看，大型券商凭借重资产业务优势和良好的风控和成本管理能力，ROE 水平明显高于行业平均水平。政策方面，随着“深改十二条”的逐步落实，资本市场服务实体经济，高质量配置资源的效率不断提高。对证券板块来讲，目前行业估值市净率为 1.44X，处于历史低位，券商板块具有交易性机会，建议关注业务优势明显，风控能力较强的头部券商以及具备差异化、特色化发展潜力的专业类券商。

➤ 多元金融

去通道目标不变，房地产信托严监管模式持续，存量业务整改成为信托公司重点工作，信托资产规模延续收缩趋势，云南信托最新数据显示，2019 年第三季度，国内信托公司发行集合信托计划规模为 5971.71 亿元，环比下降 11.06%。其中，下降规模最大的为投向房地产类的信托业务，环比降幅达 28%。地方监管机构严控信托资金违规进入房地产领域，部分地区房地产信托在三季度零增长，房地产信托监管基调以稳为主，房地产信托的收紧也将与控制通道业务规模成为压制信托公司业绩的主要因素，行业转型主动管理，投向基础产业信托规模增多，与此同时行业风险项目规模占信托资产余额的比例持续上升，风控能力也成为信托公司转型关键一环。

3. 行业动态

1. 截至 2019 年 9 月底，通过基金业协会登记的私募股权和创投基金管理人约 1.48 万家，管理基金资产的规模达到 9.38 万亿元。
2. 近日，中国证监会机构部发布了《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，行业期待已久的公募基金投资顾问业务试点将正式落地。其中，嘉实、华夏、易方达、南方、中欧等基金公司已经申请试点并完成备案，将正式开展投资顾问业务试点工作。
3. 中证协：131 家证券公司前三季度实现营业收入 2611.95 亿元；截至 9 月 30 日，131 家证券公司总资产为 7.02 万亿元，净资产为 1.99 万亿元，净资本为 1.62 万亿元。
4. 中国银行业协会首次吸纳证券业金融机构，首批加入的有四家证券公司分别是：中金公司、华泰联合证券、中信证券、广发证券。其余两家金融机构分别是歌斐资产和德邦基金。

5. 证监会主席易会满：科创板满百日总体判断是符合预期，基本平稳。
6. 深交所发布《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第4号：员工持股计划》。

4.上市公司重要公告

保险：

1. 【中国平安】截至2019年10月31日，公司累计回购A股股份57,594,607股，占本公司总股本的比例为0.31506%，已支付的资金总额合计人民币约50亿元（不含交易费用），最低成交价格为人民币79.85元/股，最高成交价格为人民币91.43元/股。
2. 【中国人寿】发布三季报。公司2019年前三季度营业总收入为6240.24亿元，同比15.35%；归母净利润577.02亿元，同比190.41%。
3. 【新华保险】发布三季报。公司2019年前三季度营业总收入为1328.42亿元，同比7.57%；归母净利润130.03亿元，同比68.83%。
4. 【中国太保】发布三季报。公司2019年前三季度营业总收入为3112.26亿元，同比7.39%；归母净利润229.14亿元，同比80.21%。

证券：

5. 【中信证券】(1)披露三季报。前三季度实现营业收入327.74亿元，同比20.45%；归母净利润105.22亿元，同比43.85%。加权平均ROE6.68%，同比增加1.87个百分点。(2)发行股份购买资产事项获得证监会无条件通过。
6. 【海通证券】披露三季报。前三季度实现营业收入251.47亿元，同比55.45%；归母净利润73.86亿元，同比105.86%。加权平均ROE6.09%，同比增加3.05个百分点。
7. 【国泰君安】披露三季报。前三季度实现营业收入205.93亿元，同比22.67%；归母净利润65.46亿元，同比18.76%。加权平均ROE5.19%，同比增加0.72个百分点。
8. 【华泰证券】披露三季报。前三季度实现营业收入177.50亿元，同比41.78%；归母净利润64.41亿元，同比43.77%。加权平均ROE5.83%，同比增加0.95个百分点。
9. 【广发证券】披露三季报。前三季度实现营业收入173.58亿元，同比52.80%；归母净利润56.16亿元，同比36.51%。加权平均ROE6.37%，同比增加1.58个百分点。
10. 【招商证券】H股配股申请获得中国证监会批复。核准公司向境外上市外资股股东配售不超过294,120,354股境外上市外资股，每股面值人民币1元，全部为普通股。
11. 【申万宏源】(1)披露三季报。前三季度实现营业收入164.22亿元，同比75.33%；归母净利润47.57

亿元，同比 43.64%。加权平均 ROE6.26%，同比增加 1.32 个百分点。（2）申万宏源证券有限公司 2019 年非公开发行公司债券取得深交所无异议函。申万宏源证券有限公司获准非公开发行面值不超过 300 亿元的公司债券，自无异议函出具之日（2019 年 10 月 15 日）起 12 个月内有效。（3）“达华智能”股权质押业务涉及重大仲裁进展。裁决被申请人蔡小如向申请人申万宏源证券返还融资本金 7,570 万元并支付相应的利息和违约金。

12. 【东方证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 136.07 亿元，同比 107.25%；归母净利润 17.41 亿元，同比 92.67%。加权平均 ROE3.31%，同比增加 1.57 个百分点。
13. 【中信建投】披露三季报。前三季度实现营业收入 96.97 亿元，同比 24.14%；归母净利润 38.2 亿元，同比 74.78%。加权平均 ROE8.65%，同比上升 3.29 个百分点。
14. 【中国银河】披露三季报。前三季度实现营业收入 120.44 亿元，同比增长 90.31%；归母净利润 38.60 亿元，同比增长 106.46%。加权平均 ROE5.67%，同比增加 2.80 个百分点。
15. 【国信证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 98.67 亿元，同比增长 55.67%；归母净利润 37.35 亿元，同比增长 93.37%。加权平均 ROE7.39%，同比上升 3.74 个百分点。
16. 【光大证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 84.53 亿元，同比增长 44.52%；归母净利润 22.67 亿元，同比增长 92.66%。加权平均 ROE4.70%，同比增加 2.28 个百分点。
17. 【东北证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 62.47 亿元，同比增长 51.00%；归母净利润 8.68 亿元，同比增长 220.33%。加权平均 ROE5.71%，同比增加 3.96 个百分点。
18. 【兴业证券】（1）披露三季报。前三季度实现营业收入 108.14 亿元，同比 136.25%；归母净利润 17.53 亿元，同比 141.19%。加权平均 ROE5.22%，同比增加 3.04 个百分点。（2）2019 年第三季度合计计提资产减值准备 9,985.22 万元。其中计提信用减值准备 5,977.67 万元（股票质押计提减值准备 1.03 亿元，转回减值准备 4,633.30 万元），计提其他资产减值准备 4,007.55 万元。
19. 【西部证券】（1）披露三季报。前三季度实现营业收入 29.87 亿元，同比 83.66%；归母净利润 5.22 亿元，同比 51.88%。加权平均 ROE2.98%，同比增加 1.02 个百分点。（2）第三季度合计计提各类资产减值准备 3.01 亿元。其中，质押股票“信威集团”计提减值 2.46 亿元。
20. 【方正证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 49.67 亿元，同比 33.95%；归母净利润 10.75 亿元，同比 136.48%。加权平均 ROE2.80%，同比增加 1.59 个百分点。
21. 【东兴证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 28.10 亿元，同比 27.42%；归母净利润 11.07 亿元，同比 42.26%。加权平均 ROE5.59%，同比增加 1.59 个百分点。
22. 【国海证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 27.67 亿元，同比增长 86.05%；归母净利润 5.82

- 亿元，同比增长 354.63%。加权平均 ROE4.21%，同比上升 3.27 个百分点。
23. 【国元证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 22.47 亿元，同比增长 38.13%；归母净利润 7.00 亿元，同比增长 113.25%。加权平均 ROE2.77%，同比增加 1.46 个百分点。
24. 【浙商证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 41.08 亿元，同比增长 57.20%；归母净利润 7.09 亿元，同比增长 26.16%。加权平均 ROE5.06%，同比增加 0.97 个百分点。
25. 【华安证券】（1）披露三季报。前三季度实现营业收入 21.82 亿元，同比增长 78.99%；归母净利润 8.73 亿元，同比增长 144.25%。加权平均 ROE6.71%，同比增加 3.82 个百分点。（2）董事会同意聘任徐峰先生担任公司首席信息官职务，并继续担任副总裁职务；聘任张敞先生担任公司总裁助理职务，参与公司经营管理分工决策。
26. 【南京证券】（1）披露三季报。前三季度实现营业收入 16.60 亿元，同比 83.51%；归母净利润 6.52 亿元，同比 188.44%。加权平均 ROE6.01%，同比增加 3.70 个百分点。（2）非公开发行次级债券（总额不超过 50 亿元）获得上海证券交易所挂牌转让无异议函。
27. 【红塔证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 12.90 亿元，同比 61.85%；归母净利润 5.30 亿元，同比 123.81%。加权平均 ROE4.42%，同比增加 2.55 个百分点。
28. 【太平洋】披露三季报。前三季度实现营业收入 14.06 亿元，同比 115.57%；归母净利润 4.01 亿元，同比扭亏。加权平均 ROE3.98%，同比增加 5.51 个百分点。
29. 【中原证券】（1）披露三季报。前三季度实现营业收入 19.85 亿元，同比 56.36%；归母净利润 2.90 亿元，同比 113.81%。加权平均 ROE2.91%，同比增加 1.57 个百分点。（2）2019 年第三季度计提资产减值准备 7,413.28 万元。其中，计提信用减值准备 6,951.09 万元，计提其他资产减值准备 462.19 万元。（3）核准李峰先生、韩军阳先生证券公司经理层高级管理人员任职资格。
30. 【东吴证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 38.93 亿元，同比 54.55%；归母净利润 9.26 亿元，同比 382.23%。加权平均 ROE4.54%，同比增加 3.61 个百分点。
31. 【天风证券】披露三季报。前三季度实现营业收入 24.62 亿元，同比 23.87%；归母净利润 1.94 亿元，同比-26.60%。加权平均 ROE1.6%，同比减少 0.73 个百分点。

多元金融：

32. 【安信信托】发布三季报。公司 2019 年前三季度营业收入为 5.29 亿元，同比下降 80.48%；净亏损 3.45 亿元，上年同期盈利 2409 万元。
33. 【爱建集团】发布三季报。公司 2019 年前三季度营业总收入为 27.8 亿元，同比 53.08%；归母净利润 10.21 亿元，同比 25.04%。



34. 【陕国投 A】发布三季报。公司 2019 年前三季度营业总收入为 12.95 亿元，同比 90.78%；归母净利润 4.59 亿元，同比 94.32%。

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

