

跟踪报告●非银金融行业

2019年11月11日 星期一

爱建证券有限责任公司
研究所
分析师：方采薇

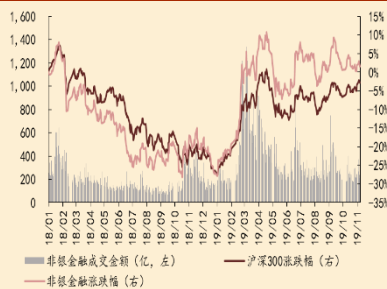
E-mail:fangcaiwei@ajzq.com

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	-0.17	3.16	27.49
相对表现	-2.71	-3.34	2.06

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		18A	19E	20E
中信证券	推荐	0.87	0.99	1.09
华泰证券	推荐	0.75	0.83	0.92

数据来源：Wind，爱建证券研究所

再融资政策松绑，市场活跃度有望提升

投资要点

□ 市场回顾：

上周沪深300上涨0.52%收于3973.01，非银金融（申万）下跌0.38%，跑输大盘0.9个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第19名。非银金融行业子板块普跌，其中保险板块跌幅最小，下跌0.21%；其次是券商板块，下跌0.5%；多元金融板块则下跌1.09%。个股方面，上周券商板块中锦龙股份涨幅最大，上涨2.55%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨4.56%；多元金融板块中法尔胜上涨2.13%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指震荡上涨收于2964.18，一周上涨0.2%。非银金融指数下跌0.38%，申万券商指数下跌为0.5%。就全年来看，沪指上涨18.86%，非银金融行业指数上涨39.12%，相对涨幅为20.26%。目前券商行业估值为1.47倍，较10月底持平。

证监会就修改再融资规则公开征求意见，从精简发行条件、调整定价条件、调整锁定机制、调整减持规则、延长批文有效期等方面实施松绑。再融资政策的松绑有望激活再融资市场，凸显市场直接融资的功能，短期能促进市场活跃度提升，中长期助力资本市场服务实体经济，尤其对高成长、高发展的创业板优质标的形成利好影响。同时再融资规则的松绑也有利于券商投行业务的发展。

A股目前仍处于震荡整理区间，市场活跃度下降，向上方位点冲击动力不足。近期重磅政策频出，资本市场深化改革加速，有望通过增强政策驱动力推动市场打破僵局。新三板全面深化改革政策细节出台、证监会启动扩大股票股指期货试点工作等都拓展了券商业务，提高市场活跃度等起到了积极作用。券商短期受市场情绪波动影响，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 (2019/11/4-2019/11/8)	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/11/4-2019/11/8)	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 10/31)	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 10/31)	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 10/31)	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 11/8)	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

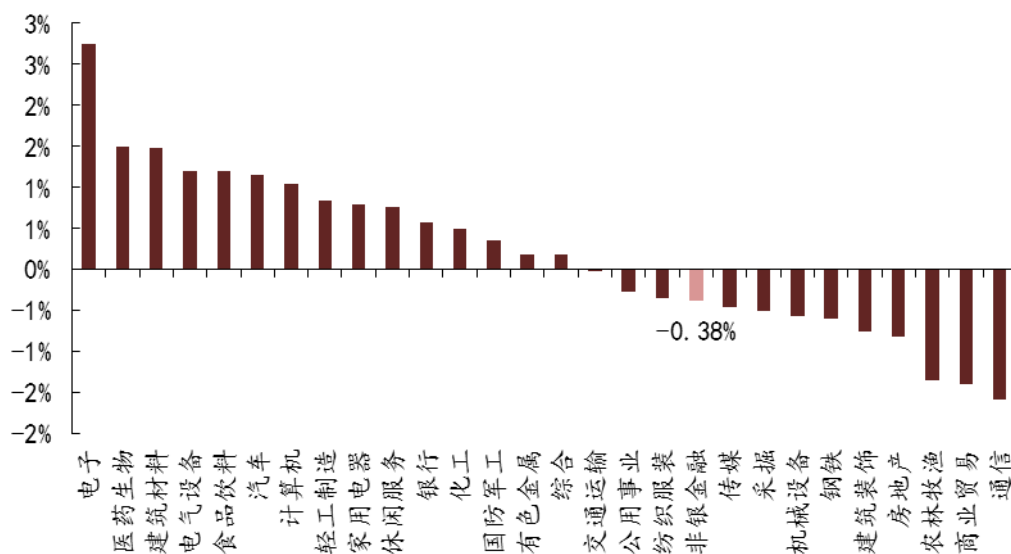
上周上证综指上涨 0.2%收 2964.18，深证成指上涨 0.95%收 9895.34，创业板指上涨 1.44%收 1711.22。沪深 300 上涨 0.52%收 3973.01，非银金融（申万）下跌 0.38%，跑输大盘 0.9 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 19 名。

图表 1：非银金融行业表现（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（2019/11/4-2019/11/8）

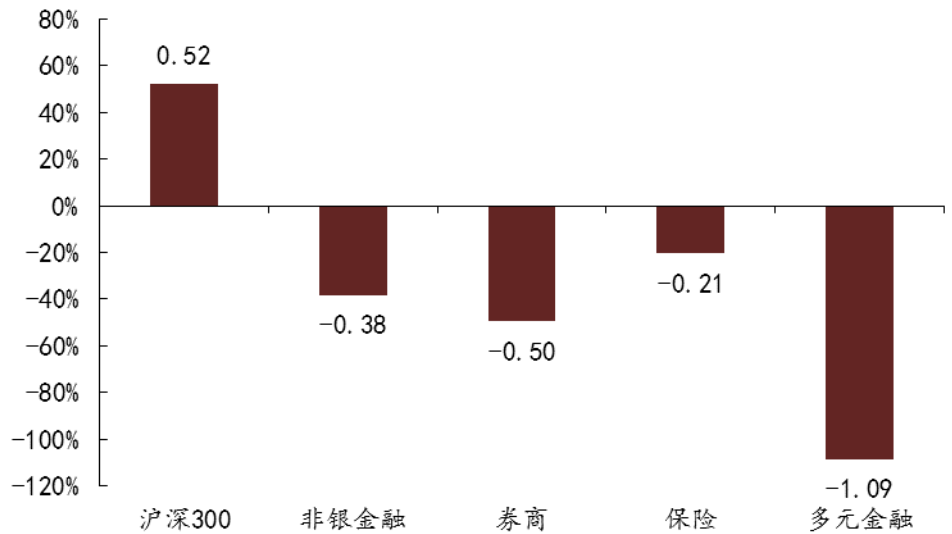


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块普跌，其中保险板块跌幅最小，下跌 0.21%；其次是券商

板块，下跌 0.5%；多元金融板块则下跌 1.09%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2019/11/4-2019/11/8）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中锦龙股份涨幅最大，上涨 2.55%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨 4.56%；多元金融板块中法尔胜上涨 2.13%，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	000712	锦龙股份	2.55
	000987	越秀金控	2.06
	002945	华林证券	1.61
	002926	华西证券	1.45
	600030	中信证券	1.08
保险	601628	中国人寿	4.56
	601601	中国太保	4.28
	601336	新华保险	1.43
	600291	西水股份	0.59
	601318	中国平安	-0.97
多元金融	000890	法尔胜	2.13
	600783	鲁信创投	2.07
	600120	浙江东方	1.81
	600901	江苏租赁	0.84
	300023	宝德股份	0.82

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■证监会拟放宽创业板再融资要求

证监会拟对《上市公司证券发行管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》等再融资规则进行修订。此次拟修订内容主要包括：一是精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面。取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于 45% 的条件；取消创业板非公开发行股票连续 2 年盈利的条件；将创业板前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。二是优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者。上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；调整非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折改为 8 折；将锁定期由现在的 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月，且不适用减持规则的相关限制；将目前主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过 10 名和 5 名，统一调整为不超过 35 名。三是适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从 6 个月延长至 12 个月。

规则适用方面，修改后的再融资规则发布施行时，再融资申请已经取得核准批复的，适用修改之前的相关规则；尚未取得核准批复的，适用修改之后的新规则，上市公司履行相应的决策程序并更新申请文件后继续推进，其中已通过发审会审核的，不需重新提交发审会审议。

■MSCI 年初至今最大单次扩容

11 月 8 日，MSCI 宣布将把指数中的所有中国大盘 A 股纳入因子从 15% 增加至 20%，同时将中国中盘 A 股一次性以 20% 的纳入因子纳入 MSCI 指数，11 月 26 日收盘后生效，此次是年初至今最大一次 MSCI 扩容。

MSCI 将实施此前宣布的中国 A 股增持 MSCI 新兴市场指数的第三步：204 只中国 A 股将被纳入 MSCI 中国指数，其中 189 只是中盘股，268 只 A 股纳入系数将从 0.15 提高到 0.20。中国 A 股将分别在 MSCI 中国指数和 MSCI 新兴市场指数中占 12.1% 和 4.1% 的权重。

■证监会取消对中泰证券发行申报文件的审核

11 月 6 日，证监会官网发审会发公告称鉴于中泰证券股份有限公司尚有相关事项需要进一步核查，决定取消第十八届发审委 2019 年第 168 次发审委会议对该公司发行申报文件的审核。

取消审核的原因可能是因为监管部门曾收到举报材料，监管部门需要按照程序进

行核查。不过截至目前对于取消审核的真正原因，中泰证券方面并没有给出官方回应。中泰证券上市审核被暂缓并不意味着马上终止 IPO，关键需要监管部门审查事项对中泰证券的上市影响面有多大。按照目前的监管审核流程时间来看，中泰证券再次冲击上会，可能还需要等待几个月。据招股书显示，中泰证券此次公开发行约 20.91 亿股，募集资金总额或超百亿。从中介机构看，东吴证券担任此次中泰证券 IPO 的保荐机构和主承销商。

今年 5 月份，中泰证券就因代销私募产品违约卷入一场舆论风波而受市场高度关注，彼时正是中泰证券更新招股说明书、准备重新冲击 A 股上市的关键阶段。

从招股书看，中泰证券近年来的业绩表现并不出色。数据显示，2016 年、2017 年和 2018 年，中泰证券分别实现营业收入 83.47 亿元、81.69 亿元和 70.25 亿元，分别较上年同期下降 44.52%、2.14%、14.00%。同期公司实现的净利润为 25.33 亿元、18.96 亿元和 10.70 亿元，分别较上年同期下降 58.41%、25.16%、43.56%。而从中泰证券的核心业务经纪业务来看，其表现也出现了连年下滑的态势。而从二级市场投资看，机构投资者在自营业务上的成绩更是差强人意。中泰证券的评级也从原来的 A 类 AA 级连年下降。2018 年，中泰证券分类评级结果为 B 类 BBB 级。这一评级结果意味着中泰证券在开展创新业务和融资规模方面，可能会受到限制，这样也会进一步限制其经营业绩。面对种种不利的自身条件以及行业的激烈竞争，资本压力较大的中泰证券不得不坚守 IPO 融资这条路。

■华创证券将收购太平洋 5.87%股份

11 月 5 日，太平洋证券和华创阳安发布公告称，太平洋证券第一大股东北京嘉裕投资有限公司拟将其持有的不低于 4 亿股股份（占总股本的 5.87%）转让给华创证券。嘉裕投资将过半持股卖给华创证券后，太平洋证券的第一大股东可能就此换人。根据 5 日太平洋（601099）收盘价 3.37 元/股，这笔股份的市值约为 13.48 亿元。

由于此次拟转让股份超过 5%，根据《证券公司股权管理规定》，本次股份转让事项尚须经证监会批准，若证券监管机构不认可公司的股东资格，则双方签订的相关协议无效。

■证监会将扩大股票期权试点工作

11 月 8 日，证监会表示为深化资本市场改革，激发市场活力，经国务院同意，将正式启动扩大股票股指期权试点工作，按程序批准上交所、深交所上市沪深 300ETF 期权，中金所上市沪深 300 股指期权。股票股指期权是管理股票现货投资的基础性风险管理工具。2015 年 2 月 9 日，上证 50ETF 期权在上交所上市交易。扩大股票股指期权试点有利于健全多层次资本市场体系，完善市场功能，吸引中长期资金入市，增强市场内在稳定性。证监会将指导交易所做好扩大股票股指期权试点各项准备工作。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 4503.65 亿元，环比下降 6.66%，股基日均交易额 5035.58 亿元，环比下降 4.99%。

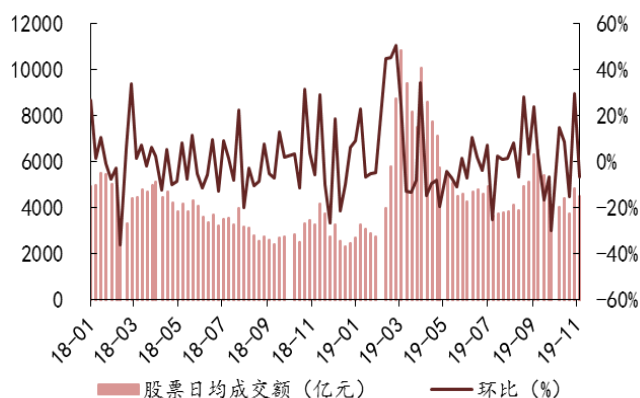
2) 两融余额：截至 2019 年 11 月 8 日，沪深两市两融余额为 9702.38 亿元，周环比上升 0.34%。

3) 投行业务：2019 年 10 月股权募集资金累计 1198 亿元，同比增加 348%，其中 IPO 募集资金 224 亿元，同比增加 127%；债券发行总额累计为 6705.95 亿元，同比增长 23%。

4) 资管业务：截至 2019 年 6 月 30 日，券商资管规模达 12.53 万亿元，同比下降 17.96%。

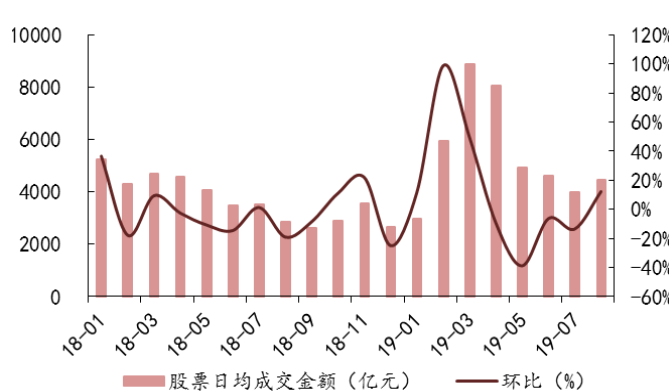
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.47 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



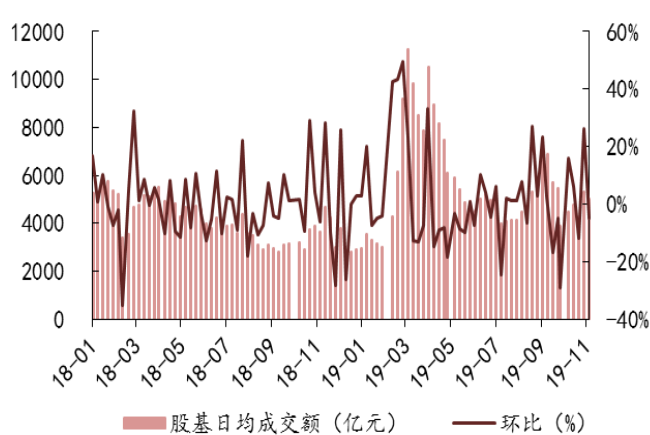
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



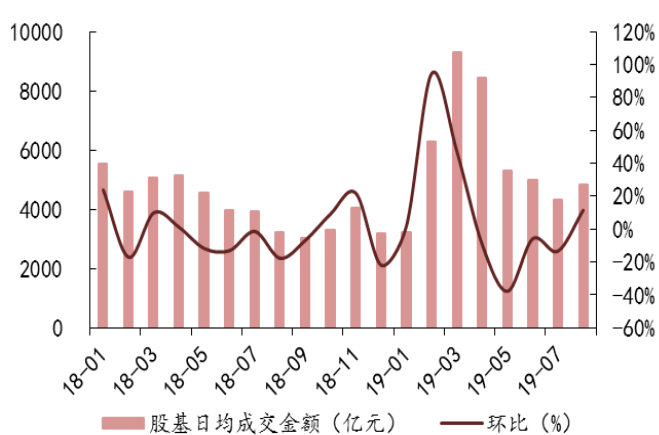
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



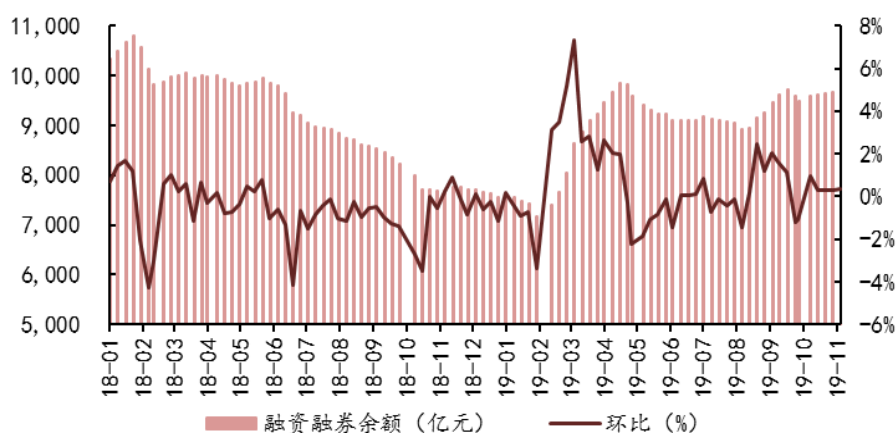
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



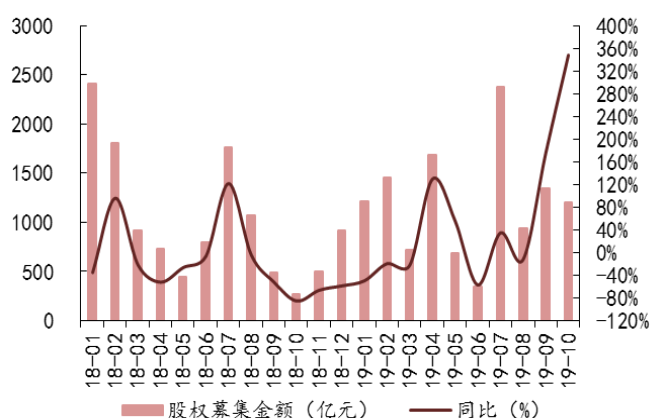
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



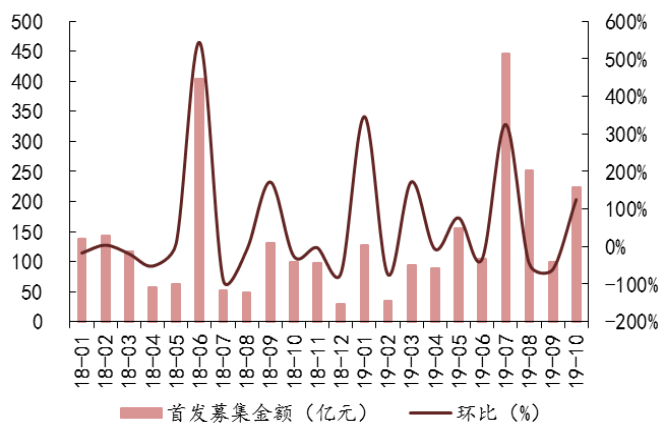
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 10/31)



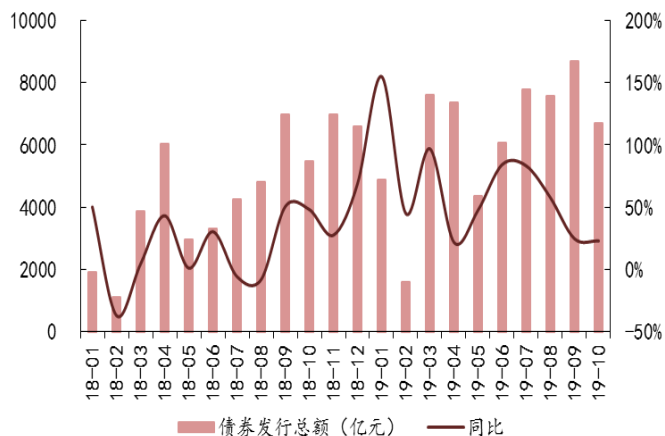
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 10/31)



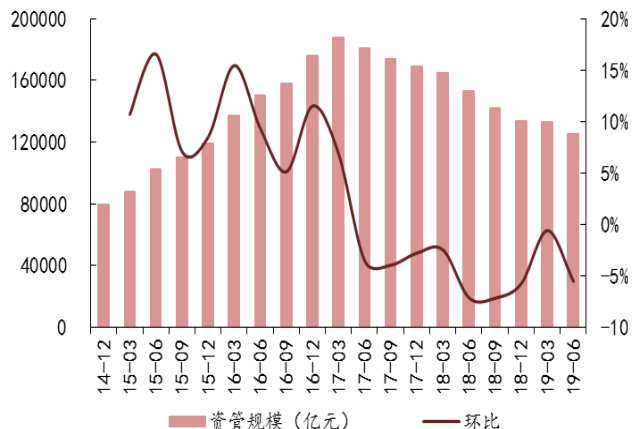
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 10/31)



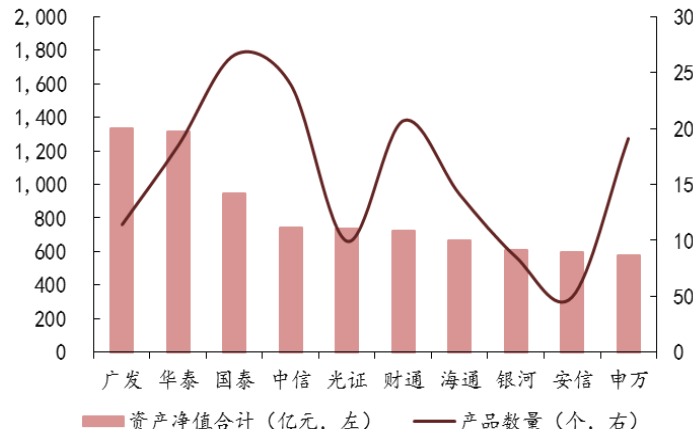
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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 11/8)



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