

跟踪报告●非银金融行业

2019年12月16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 | 2.56 | 6.33 | 30.42 |
| 相对表现 | 0.96 | -2.25 | 5.08 |

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

市场短期情绪提升推动券商上涨

投资要点
□ 市场回顾：

上周沪深 300 上涨 1.69% 收于 3968.22，非银金融（申万）上涨 3.15%，跑赢大盘 1.46 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 2 名。非银金融行业子版块普涨，其中多元金融板块涨幅最大，上涨 3.38%；其次是券商板块，上涨 3.23%；保险板块则上涨 3.04%。个股方面，上周券商板块中天风证券涨幅最大，上涨 17.3%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨 8.02%；多元金融板块中华铁应急上涨 15.29%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指上涨收于 2967.68，一周上涨 1.91%。非银金融指数上涨 3.15%，申万券商指数上涨为 3.23%。就全年来看，沪指上涨 19.00%，非银金融行业指数上涨 39.60%，相对涨幅为 20.60%。目前券商行业估值为 1.47 倍，较 11 月底回升。

A 股市场上周延续反弹行情，投资者参与情绪明显回暖。中央经济会议召开，强调明年经济工作的重心在稳增长、稳杠杆。宏观政策上则延续了实施积极的财政政策和稳健的货币政策，强调了政策间要形成合力。对于资本市场改革而言，重点工作在健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革。

周末消息面偏暖，中美第一阶段经贸协议文本达成一致，协议内容包括知识产权、金融服务、食品和农产品、扩大贸易等九个章节。美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，中方则暂不实施对美部分进口产品加征关税措施。经贸协议达成一致对市场属于中长期重大利好，有助于降低市场的不确定性，提升市场整体风险偏好，增强投资者交易信心，提升市场交投活跃度，高 beta 属性的券商板块有望受益。

证监会正式发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》，分拆上市规则的松绑有利于增进券商投行业务收入。沪深 300 股指期货将在 23 日上市交易，标志着衍生品市场进一步发展。投资对冲工具的完善有利于吸引更多中长期资金进入 A 股市场，同时利好券商期货经纪业务和丰富券商自营业务策略，增强券商自营业务收入。资本市场基础制度建设不断完善，有利于提升整体股市估值。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 (2019/12/9-2019/12/13) | 3 |
| 图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/12/9-2019/12/13) | 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 11/30) | 8 |
| 图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 11/30) | 8 |
| 图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 11/30) | 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 12/13) | 9 |
| 图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平 | 9 |

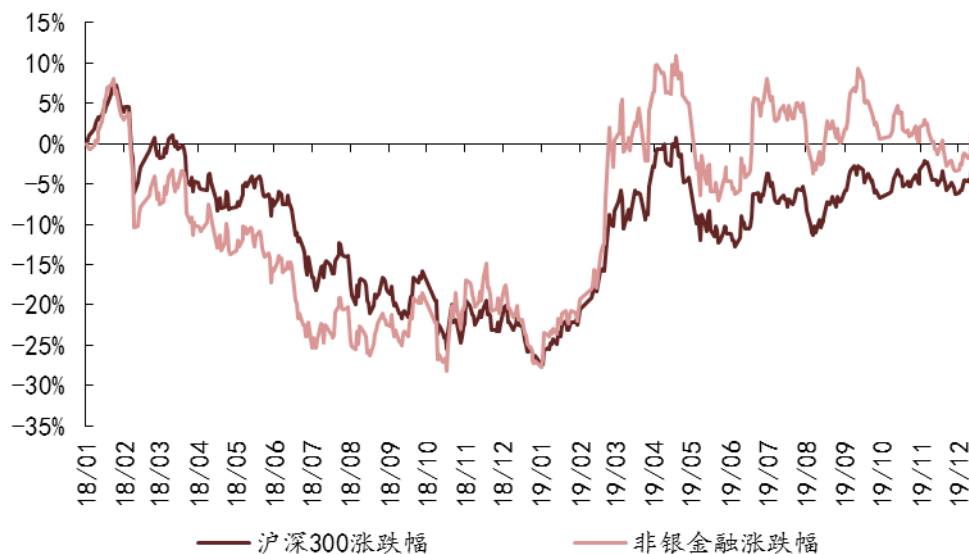
表格目录

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

1、市场回顾

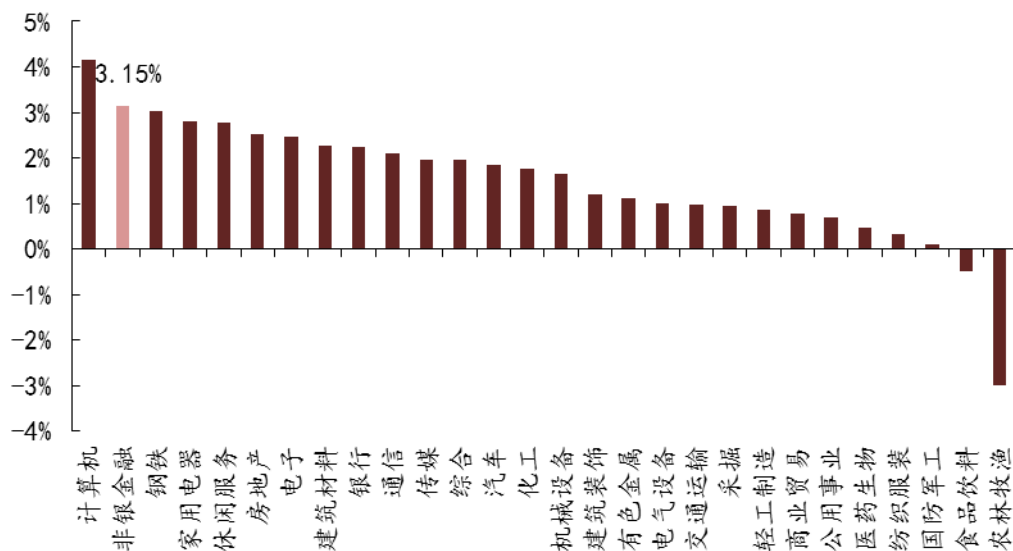
上周上证综指上涨 1.91%收 2967.68，深证成指上涨 1.28%收 10004.62，创业板指上涨 1.66%收 1755.41。沪深 300 上涨 1.69%收 3968.22，非银金融（申万）上涨 3.15%，跑赢大盘 1.46 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 2 名。

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（2019/12/9-2019/12/13）

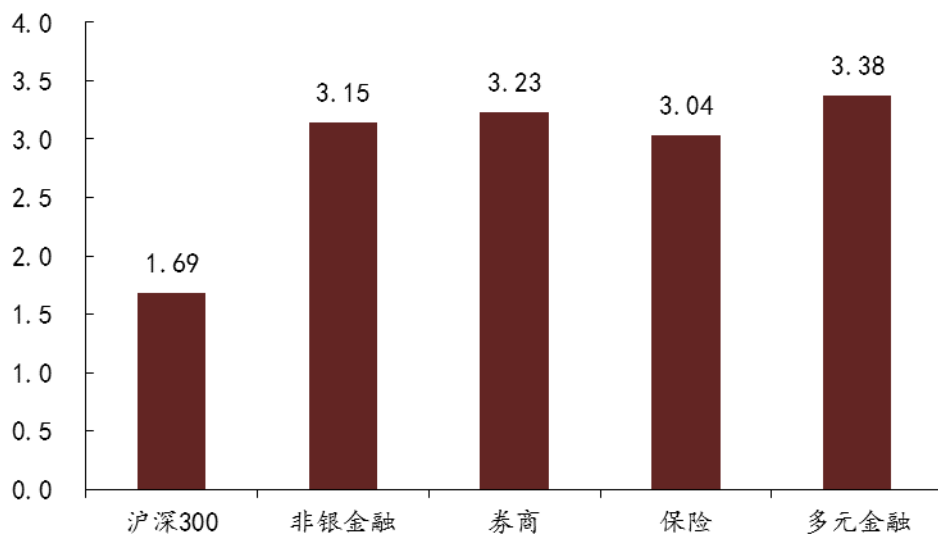


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非金融行业子板块普涨，其中多元金融板块涨幅最大，上涨 3.38%；其次是

券商板块，上涨 3.23%；保险板块则上涨 3.04%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2019/12/9-2019/12/13）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中天风证券涨幅最大，上涨 17.3%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨 8.02%；多元金融板块中华铁应急上涨 15.29%，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 | 601162 | 天风证券 | 17.30 |
| | 601990 | 南京证券 | 10.64 |
| | 000987 | 越秀金控 | 9.41 |
| | 002939 | 长城证券 | 8.90 |
| | 601066 | 中信建投 | 8.69 |
| 保险 | 601628 | 中国人寿 | 8.02 |
| | 601601 | 中国太保 | 6.55 |
| | 601319 | 中国人保 | 4.57 |
| | 601336 | 新华保险 | 2.71 |
| | 600291 | 西水股份 | 2.63 |
| 多元金融 | 603300 | 华铁应急 | 15.29 |
| | 600599 | 熊猫金控 | 11.82 |
| | 600695 | 绿庭投资 | 8.59 |
| | 000416 | 民生控股 | 6.96 |
| | 300176 | 派生科技 | 6.76 |

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》

为深化金融供给侧结构性改革，充分发挥资本市场功能，激发市场活力，证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》(以下简称《若干规定》)，自发布之日起施行。

《若干规定》主要明确以下内容：一是明确分拆条件。为保障上市公司分拆后具备独立上市地位，要求上市公司具备一定的盈利能力和规范运作水平，分拆后母公司与子公司符合证监会、证券交易所关于独立性的基本规定；二是规范分拆流程。上市公司分拆应及时披露信息，并经董事会、股东大会审议通过，子公司发行上市须履行首发上市或重组上市程序；三是强化中介机构职责。要求上市公司聘请独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所等中介机构就分拆是否合规等发表意见，独立财务顾问还应对分拆后的上市公司进行持续督导。下一步，证监会将依法支持上市公司符合实际发展需要的分拆，促进上市公司质量提升，同时加强对分拆行为的全流程监管，严厉打击“忽悠式”分拆、虚假分拆、炒作分拆概念等市场乱象以及内幕交易、操纵市场等违法违规行为。

■沪深 300 股指期权将上市

12月13日，中金所发布公告称，经中国证监会批准，中金所将于2019年12月23日开展沪深300股指期权上市交易。这开启了我国期权市场指数期权发展的序幕，这将是我国资本市场第一个上市的指数期权产品，标志着我国多层次资本市场建设取得新进展。

中金所表示，上市沪深300股指期权，是落实全面深化资本市场改革的重要举措，有助于完善资本市场风险管理体系，吸引长期资金入市，对于促进资本市场健康发展具有重要意义。前期，中金所牢牢坚持“高标准、稳起步、控风险”的原则，扎实有序推进沪深300股指期权上市筹备，在市场各方的广泛关心与支持下，完成了合约规则公开征求意见、技术系统测试、做市商招募等相关工作，目前各项上市准备工作已经就绪。

■中美第一阶段经贸协议达成一致

12月13日，经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。国新办就中美经贸磋商有关进展情况举行发布会，财政部副部长廖岷表示，随着双方达成第一阶段协议，美方已经承诺将取消部分对华拟加征和已加征的关税，并且会加大对中国输美产品关税豁免的力度，推动加征关税的趋势，从上升趋势转向下降趋势。

为落实中美双方近日关于经贸问题的磋商结果，根据《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，国务院关税税则委员会决定，对原计划于12月15日12时01分起加征关税的原产于美国的部分进口商品，暂不征收10%、5%关税，对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税。除上述措施外，其他对美加征关税措施继续按规定执行，对美加征关税商品排除工作继续开展。

■券商加速再融资

12月13日，三家上市券商再融资事项有最新进展。年初抛出130亿定增计划的中信建投证券正式回复证监会反馈意见，该定增事项距离落地更近一步。在反馈意见中中信建投证券表示，公司前次募集资金均已使用完毕，募资投向未发生变更且按计划投入。本次募资用途与定增预案一致，即发展资本中介业务不超过55亿，发展投资交易业务不超过45亿，信息系统建设不超过10亿，增资子公司不超过15亿，其他运营资金安排不超过5亿。

山西证券60亿配股事项发布了修改版的发行预案，近期也将回复证监会反馈意见。山西证券修订后的募资主要用于加大对另类子公司的投入力度。东吴证券65亿配股则获得证监会审核通过。根据发行预案，所募资金将主要用于发展投资与交易业务、发展资本中介业务等。

目前仍有18家上市公司的再融资计划在排队实施，总规模接近1500亿，其中定增项目有8个，配股项目有6个，可转债项目有4个。

■中央经济工作会议召开

中央经济工作会议12月10日至12日在北京举行。2020年将是承上启下的、建成全面小康社会的“关口”年。“小康底”决定了政策一切求稳。经济增速目标大体为“6%左右”，总体政策基调延续宽松。

2020年政策调控节奏将不会像2019年那样大起大落，相对平滑。货币政策方面，货币政策定调“灵活适度”，重回2015年末的提法，或预示着货币政策可能像2016年那样，真正“稳健”。财政政策方面，总量宽松规模较2019年下降，期待更多“结构性”政策。2020年财政赤字率在3%左右，难以大规模减税降费，专项债规模扩大进行基建或值得期待。房地产政策方面，边际上有所放松，但是局部性的，对地产企业融资的严控，不排除“不破不放”的可能。金融风险防范方面，明确进入到2016年以来这轮“去杠杆”政策收尾阶段，注意尾部结构性冲击。

2020年重点工作与主要政策看点：1、资本市场：完善资本市场基础制度，提高上市公司质量。2、国企改革：要制定实施国企改革三年行动方案。3、投资政策：引导企业开拓多元化出口市场。要降低关税总水平。4、供给侧改革：加快农业供给侧结构性改革，带动农民增收和乡村振兴。5、产业政策：引导资金投向先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，促进产业和消费“双升级”。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 4816.93 亿元，环比上涨 28.19%，股基日均交易额 5287.56 亿元，环比上涨 30.01%。

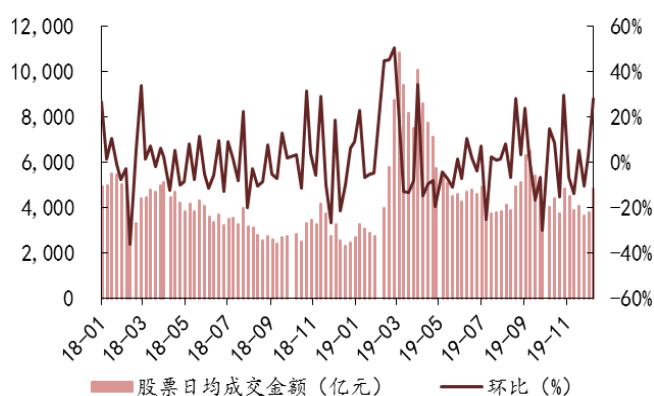
2) 两融余额：截至 2019 年 12 月 13 日，沪深两市两融余额为 9813.47 亿元，周环比上涨 0.93%。

3) 投行业务：2019 年 11 月股权募集资金累计 1465 亿元，同比增加 191%，其中 IPO 募集资金 402 亿元，同比增加 316%；债券发行总额累计为 8503.12 亿元，同比增长 22%。

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%。

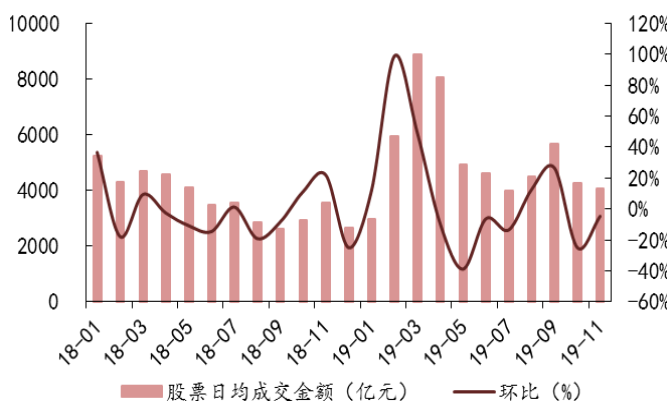
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.47 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



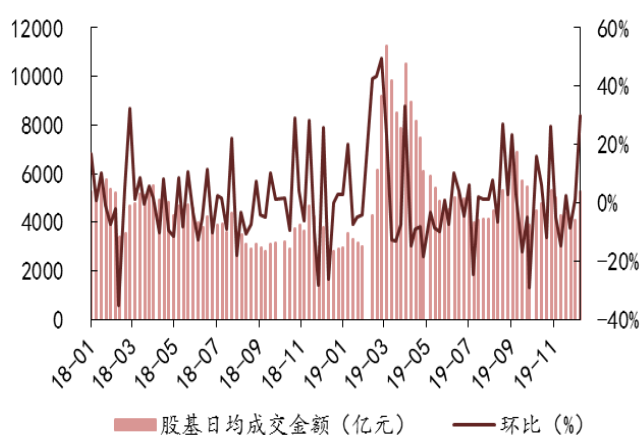
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



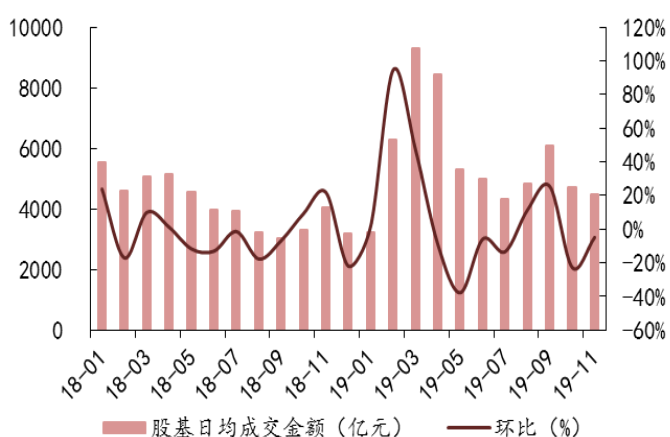
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



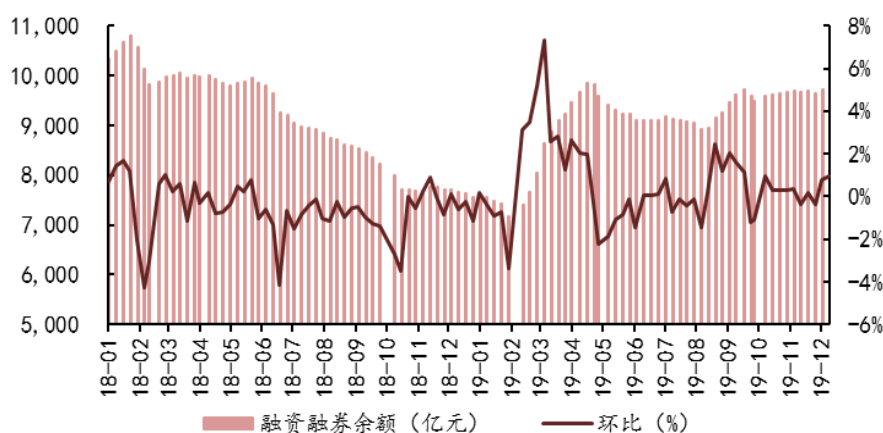
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



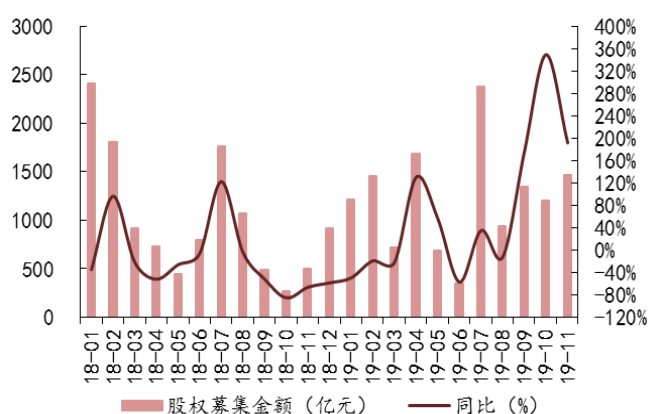
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



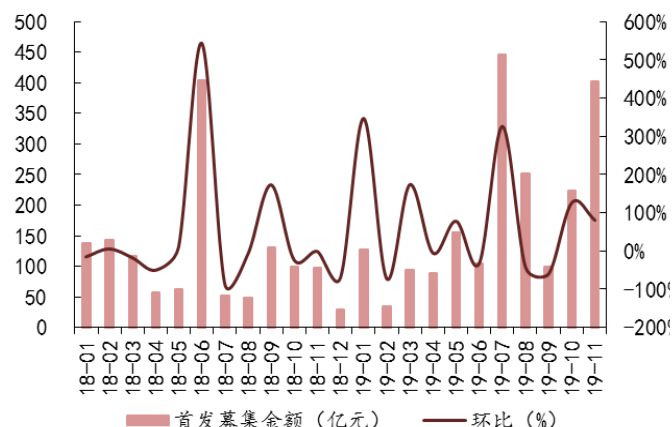
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 11/30）



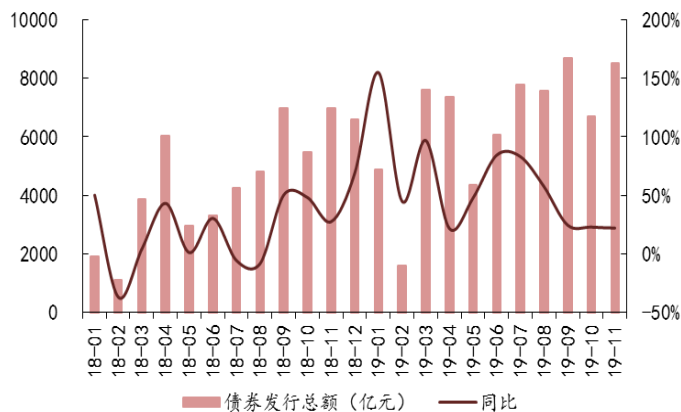
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 11/30）



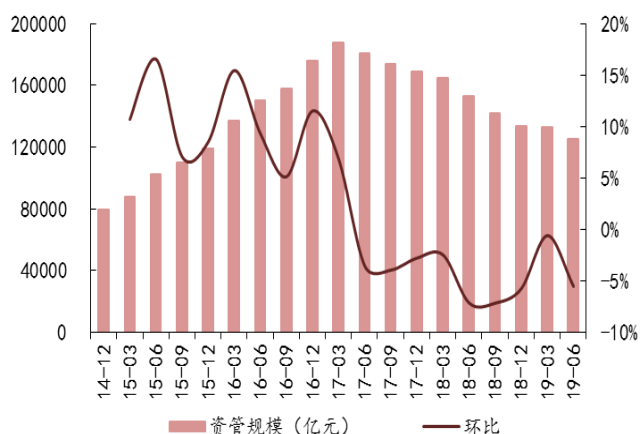
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 11/30）



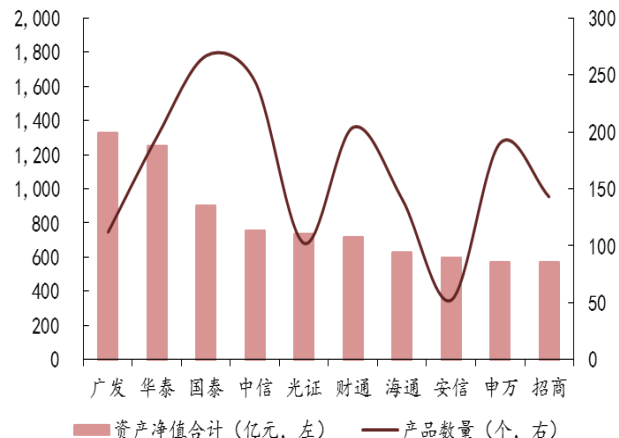
数据来源：Wind，爱建证券研究所

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 12/13)



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