

## 非银金融行业周报

# 保险股基本面确定性仍强 券商股静待业绩回暖

### 强于大市（维持）

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业周报\*非银金融\*保险负债端改善趋势不减 继续看好中报业绩超预期》

2018-08-19

《行业周报\*非银金融\*五部委联手降杠杆推进债转股 上半年证监会行政处罚同比增四成》

2018-08-12

《行业周报\*非银金融\*券商场外期权业务名单公布 华泰定增引入阿里苏宁》

2018-08-05

《网贷行业专题报告\*非银金融\*监管强化+流动性紧缩 重塑P2P行业发展格局》

2018-08-01

《行业周报\*非银金融\*保险负面因素持续改善 继续看好保险股估值修复》

2018-07-22

#### 证券分析师

陈雯  
投资咨询资格编号  
S1060515040001  
0755-33547327  
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

赵耀  
一般从业资格编号  
S1060117090052  
010-56800143  
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

#### 证券行业：

2018 年两市股基累计成交额 774,159 亿元。目前融资融券余额 8383 亿元，年初以来，券商的股权质押规模（未解押交易的标的市值）7757 亿元。

证券板块当前估值处于历史低位，行业 PE 估值仅为 1.3 倍，但是我们要考虑到证券行业整体的估值中枢在持续下行。今年以来券商业绩持续承压，截至前 8 月可比 28 家上市券商营收及净利润分别同比下降 14% 和 25%。具体分业务来看，经纪业务交易量持续下行叠加佣金率仍有下降；投行业务利润率较高的 IPO 发行速度明显趋缓；自营业务尤其是权益类自营收入大幅下降甚至在个别月份亏损成为收入及利润下降的重要原因；资管业务处在持续的“去通道”期，资管规模明显下降，但由于主动管理是最主要的收入来源，收入并未有明显下降；此外两融规模持续下降、股票质押业务风险仍存以及券商直投类业务退出明显减少，对利润贡献明显下降甚至存在潜在的风险。

18 年市场监管依然严格，考虑到业绩承压、ROE 下降趋势以及重资产对估值的负面影响，当前的低估值依然合理，但是同时行业“强者恒强”的趋势也更加明显。龙头券商在轻资产业务方面将享受集中度提升和提前转型优势，而重资产业务方面较强的资产负债管理能力也将打造核心竞争力，此外以创新业务和境外业务为主打造的业务增长新亮点上，大型券商也具有先天优势，同时从券商整体的业绩表现也可以佐证上述观点。我们认为业绩有支撑的龙头券商在综合竞争力及业绩和集中度提升基础之上将享受一定的估值溢价，但行业整体仍然需等待催化因素。

#### 保险行业：

17 年下半年由于大盘的蓝筹行情，保险投资端利率相对高位企稳、权益市场向好、保费快速增长以及保单及险种结构持续改善，保险股走出了较好的行情，但是今年以来随着 134 号文对新单造成的冲击，保险股持续下跌，P/EV 估值跌至 1 倍以下，市值低于 EV 测算值。我们认为 17 年下半年保险股行情使得市场认识到了保险股价值所在以及行业和公司近几年持续发生的变化，上市险企保单结构持续优化，价值率提升使得剩余边际增厚及摊销加速，保险股的利润中枢处在持续上行的阶段，理论上来说即便今年 NBV 增速明显下滑以及投资回报带来的负向贡献，但 EV 的预期回报、NBV 以及其他版块利润贡献依然会使得上市险企 EV 稳健增长，我们预计 18 年上市险企 EV 增速在 12.2%-20.8% 范围内。

我们认为当前时点非银板块中保险股最具配置价值。五月份以前市场担忧新单负增长；六月中旬至七月初负债端已经持续改善而顾虑转移到投资端，担心短期利率快速下行以及权益市场的下跌使得公司投资收益率受到明显影

响,同时潜在担心 19 号文对下半年负债端改善的冲击;而七月份以后主要关注新单改善的持续和利率走势。我们七八月份也在陆续提示上市险企中报的超预期因素,并且从中报情况来看无论是负债端还是投资端均明显好于市场预期,上市险企新单负增长较 Q1 明显收窄,而 Margin 更是显著增长致使 NBV 同比负增长大幅收窄,优质险企实现转正;投资端方面整体可比口径下总投资收益率依然基本达到 4.5%,上市险企中报表现打消了前期市场的顾虑。并且从后续看三季度以来新单的持续改善、利率的企稳以及权益市场相对于上半年的下跌空间相对有限,我们认为当前保险股估值修复的逻辑将会持续,后期关注三季报情况以及明年开门红预期。

#### ■ 投资建议:

证券标的我们从业绩和估值两个维度考虑,在有边际改善因素的情况下优先关注中信证券、华泰证券;保险标的我们认为上市险企未来基本面将呈现持续改善的态势,继续强烈看好保险股的估值修复,建议重点关注大型上市险企新华保险、中国太保。

#### ■ 风险提示:

##### 1) 股市出现系统性下跌

如果股指系统性下跌,券商股具有明显高贝塔的属性,往往下跌的幅度会明显高于市场的平均幅度。同时自营业务成为券商业绩好坏至关重要的因素,而以非方向性投资为主的情况下股市系统性下跌及风格变化将会给自营业务收入带来明显的负面影响。

##### 2) 行业监管趋严风险

金融行业业务开展受监管影响较为明显,证券板块监管趋严往往会使得业务开展受限;保险板块监管趋严主要会影响公司负债端收入。

##### 3) 新单改善幅度不及预期风险

当前受监管政策、流动性、保费基数等因素影响,上市险企新单整体处于负增长态势,但是目前上市险企也在采取积极的措施进行改善,如新单改善幅度不及预期将会给公司内含价值增速带来负面影响。

# 正文目录

<b>一、本周行业主要观点和新闻</b>	<b>5</b>
1.1 行业重要新闻	5
1.2 上市公司重要新闻	6
1.3 本周非银金融主要投资观点	8
<b>二、本周行业表现和市场交易情况</b>	<b>9</b>
<b>三、行业最新统计数据汇总</b>	<b>10</b>
3.1 证券行业数据	10
3.2 保险行业数据	11
<b>四、本周证券行业主要经营指标统计</b>	<b>13</b>
4.1 投行业务	13
4.2 资管业务	13
4.3 融资融券业务	14
4.4 股权质押业务	15
4.5 新三板业务	16
<b>五、券商估值及限售解禁数据情况</b>	<b>17</b>

## 图表目录

图表 1	沪深 300 指数与行业指数走势 .....	9
图表 2	本周上市公司涨跌幅 .....	9
图表 3	两市日均成交额变化（亿元） .....	10
图表 4	两市累计成交额变化（亿元） .....	10
图表 5	上市券商 2018 年 8 月经营数据（根据月度数据测算） .....	10
图表 6	寿险公司原保费收入（累计值）同比变化情况 .....	11
图表 7	产险公司原保费收入（累计值）同比变化情况 .....	11
图表 8	中国人寿累计保费收入及同比（亿元） .....	12
图表 9	太保寿累计保费收入及同比（亿元） .....	12
图表 10	平安寿累计个险新单保费收入及同比（亿元） .....	12
图表 11	平安寿累计保费收入及同比（亿元） .....	12
图表 12	新华保险累计保费收入及同比（亿元） .....	12
图表 13	上市财险公司累计保费收入及同比（亿元） .....	12
图表 14	2004 年来主要投行业务发行情况汇总（单位：亿元） .....	13
图表 15	截止本周上市公司集合理财产品净值和市场份额（单位：亿元） .....	13
图表 16	截止本周上市公司集合理财产品规模（亿元） .....	14
图表 17	融资融券推出以来日均余额变化情况（单位：亿元） .....	15
图表 18	2010 年来融资融券年余额变化情况（单位：亿元） .....	15
图表 19	2011 年来券商股权质押规模和市场份额变化情况 .....	16
图表 20	2010 年来全年股权质押业务统计（单位：亿元） .....	16
图表 21	新三板挂牌企业数量统计 .....	17
图表 22	上市券商挂牌和做市数量统计 .....	17
图表 23	上市券商市净率 PB 估值情况（截至 2018 年 09 月 22 日） .....	17
图表 24	券商未来 3 个月限售股解禁一览表 .....	18

## 一、 本周行业主要观点和新闻

本周沪深 300 指数涨跌幅为 5.19%，证券板块涨跌幅为 4.54%，保险板块涨跌幅为 6.57%。本周上证综指、证券、保险板块均有显着提升。

### 1.1 行业重要新闻

#### ■ 上证综指放量涨 2.5%逼近 2800 点，周涨幅创两年半来最大

周五（9 月 21 日），两市高开，随后大消费板块在利好政策刺激下快速上攻，软件股短线跳水并未影响大盘走势，沪指短暂调整后在汽车和银行股的涨势下发力上扬；午后两市强势不改，上证 50 领涨各大指数；地产、锂电池、民航板块先后爆发，沪指逼近 2800 点，逾 2900 股实现上涨，申万行业全线飘红。截止收盘，上证综指收涨 2.5%报 2797.48 点，站稳 60 日线；深证成指涨 2.13%报 8409.18 点，接连收复 8300、8400 点；创业板指涨 1.69%报 1411.12 点，上证 50 大涨 3.46%创两年半以来最大单日涨幅，收复半年线；万得全 A 收涨 2.19%。两市放量成交 3214.92 亿元，量能明显放大。

#### ■ 30 家券商退出，新财富宣布暂停第十六届最佳分析师评选投票

9 月 21 日，中国证券业协会官网披露，鉴于目前新财富分析师评选活动中出现的负面舆情和不正当竞争行为，严重影响评选活动的严肃性、公平性和专业性，共有 30 家券商联名退出参加新财富分析师评选，以维护证券分析师职业声誉和行业公信力。

声明发布后，中国证券业协会表态支持证券公司退出有关分析师评选活动。中国证券业协会表示，鉴于目前新财富分析师评选活动中出现的负面舆情和不正当竞争行为，严重影响评选活动的严肃性、公平性和专业性，30 家证券公司决定退出参加新财富分析师评选，一些证券公司中以个人名义参评的人员也表示退出评选。

#### ■ 证监会：确定 PTA 期货为境内特定品种，将引入境外交易者

根据《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》的有关规定，日前，证监会确定郑州商品交易所的 PTA 期货为境内特定品种。郑州商品交易所将引入境外交易者参与境内 PTA 期货交易。相关准备工作正在有序推进。

#### ■ 证监会：对 4 宗操纵市场案件做出行政处罚

近日，证监会依法对王凯操纵“中电电机”案作出处罚，对王凯处以 300 万元罚款；依法对阜兴集团、李卫卫操纵“大连电瓷”案作出处罚，对阜兴集团、李卫卫处以 300 万元罚款，对阜兴集团直接负责的主管人员朱一栋、郑卫星给予警告，并分别处以 60 万元、50 万元罚款，对阜兴集团其他直接责任人员宋骏捷给予警告，并处以 40 万元罚款；依法对马永威操纵“中水渔业”案作出处罚，没收马永威违法所得 14,520,571.09 元，并处以 29,041,142.18 元罚款；依法对马永威操纵“宝鼎科技”案作出处罚，没收马永威违法所得 8,778,917.7 元，并处以 17,557,835.4 元罚款。

#### ■ 新一轮港元保卫战开启，HIBOR 刷新 10 年新高

美元加息时点临近，港元提前维稳。周五（9 月 21 日）盘中，港元兑美元一度涨逾 0.30%，最低触及至 7.8148，创逾两年半最大涨幅。数据显示，当前 HIBOR 多个品种持续高位，其中 7 天、3 个月、12 个月品种均刷新 10 年新高。

#### ■ 银保监会：险资境外投资余额 774 亿美元，另类投资占 52%



9月21日，银保监会新闻发言人贾彪在“进一步提升银行业和保险业服务实体经济质效”新闻发布会上表示，从目前情况来看，保险资金境外投资基本稳定。截至7月末，保险资金境外余额达774亿美元，折合成人民币大约是5100亿元。

贾彪表示，商务部、人民银行、发展改革委和银保监会在2017年联合发文，确定了保险资金境外投资的一些基本原则，即政府引导、企业主导、市场化运作。在这样的一个背景下，银保监会一方面支持那些符合国家战略和产业政策的企业“走出去”，开展境外投资活动，同时也对一些少数保险机构开展激进的境外投资和盲目的境外投资，进行严厉地查处。

在具体的投资品种上，贾彪谈到，传统投资和另类投资基本上能够保持一个平分秋色的状态。其中，传统投资的银行存款、股票、债券、存款、基金大约占到47%左右，另类投资包括股权投资基金、不动产等大约占到52%，整体上比较健康。从长期来看，境外投资是保险资金多元化配置的一个重要方向。下一步，银保监会将在加强监管、严防风险的同时，也支持和鼓励保险机构投向符合国家战略和产业政策的方向，特别是“一带一路”建设有关的投资活动。

#### ■ 上半年企业年金投资收益率为1.22% 同比下降1.09个百分点

根据人社部最新发布的数据显示，上半年建立企业年金制度的企业同比增长了6%，不过参加职工数量几乎与去年同期持平。从投资收益情况来看，今年上半年权益类投资产品业绩惨淡，固定收益类产品表现相对较好，整体投资收益率为1.22%，比去年同期的2.31%下降了1.09个百分点。

#### ■ 摩根华鑫证券控制权生变，外资控股券商或添新兵

日前，华鑫股份拟通过全资子公司华鑫证券转让所持的合资券商摩根士丹利华鑫证券（下称“摩根华鑫”）2%的股权。

谁将买入这关键的2%，引发市场极大关注。对于外资股东摩根士丹利而言，完成控股摩根华鑫只差“临门一脚”。如果摘取这2%的股权，其持股比例将由49%上升至51%，实现控股摩根华鑫。

## 1.2 上市公司重要新闻

### ■ 南京证券：南京证券股份有限公司第二届董事会第十八次会议决议公告

一、 审议并通过《关于提名公司第二届董事会独立董事候选人的议案》。

同意将该议案提交公司股东大会审议。

陈传明先生、李心丹先生因担任公司独立董事届满6年，根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》及《证券公司治理准则》等有关规定，不再继续担任公司独立董事及董事会专门委员会相关职务。根据《公司法》、《公司章程》等规定，董事会同意提名赵曙明先生、董晓林女士为公司第二届董事会独立董事候选人（后附简历），并提请股东大会选举前述两位候选人为公司第二届董事会独立董事（独立董事候选人须经上海证券交易所对其任职资格审核无异议后方可正式提交股东大会选举）。

赵曙明先生、董晓林女士尚未取得证券公司独立董事任职资格，其将在取得江苏证监局核准的证券公司独立董事任职资格，并且作为第二届董事会独立董事候选人经股东大会选举通过后正式任职，任期至本届董事会届满时结束。鉴于陈传明先生、李心丹先生不再担任公司独立董事后，公司独立董事人数将低于董事会人数的1/3，根据《公司章程》等规定，在赵曙明先生、董晓林女士作为独立董事正式任职前，陈传明先生、李心丹先生将相应继续履行公司独立董事职责。

公司及董事会对陈传明先生、李心丹先生在任职期间勤勉尽职的工作及对公司所作出的贡献表示衷心感谢！

表决结果：同意 15 票；反对 0 票；弃权 0 票。

二、审议并通过《关于召开公司 2018 年第三次临时股东大会的议案》。本次股东大会的具体召开时间、地点等相关事宜授权公司董事长确定，并由董事会秘书根据规定发出会议通知和相关文件。

表决结果：同意 15 票；反对 0 票；弃权 0 票。

#### ■ 长江证券：关于变更持续督导保荐代表人的公告

长江证券承销保荐有限公司（以下简称“长江保荐”）作为长江证券股份有限公司（以下简称“公司”）非公开发行股票项目和公开发行可转换公司债券项目的保荐机构，原指定保荐代表人马晓露先生和李卫先生负责公司非公开发行股票项目的持续督导工作；王运奎先生和马晓露先生负责公司公开发行可转换公司债券项目的持续督导工作。

2018 年 9 月 21 日，公司收到长江保荐《关于更换长江证券股份有限公司持续督导工作保荐代表人的函》，鉴于马晓露先生工作变动，无法继续担任公司持续督导工作的保荐代表人，为保证持续督导工作的有序开展，长江保荐现委派葛文兵先生接替其负责持续督导工作，继续履行持续督导职责。

此次变更后，公司非公开发行股票项目长江保荐的持续督导保荐代表人为李卫先生和葛文兵先生，持续督导期至非公开发行股票募集资金使用完毕之日止；公开发行可转换公司债券项目长江保荐的持续督导保荐代表人为王运奎先生和葛文兵先生，持续督导期至 2019 年 12 月 31 日止。

#### ■ 东方证券：第四届董事会第六次会议（临时会议）决议公告

东方证券股份有限公司第四届董事会第六次会议（临时会议）于 2018 年 9 月 21 日以通讯表决方式召开。本次会议通知于 2018 年 9 月 14 日以电子邮件和专人送达方式发出，2018 年 9 月 21 日完成通讯表决形成会议决议。本次会议应表决董事 14 人，实际表决董事 14 人，有效表决数占董事总数的 100%。本次会议的召集召开符合《公司法》、《公司章程》和《公司董事会议事规则》等有关规定。

本次会议审议并通过了《关于撤销海外业务总部的议案》。

表决结果：14 名董事同意，0 名董事反对，0 名董事弃权。

#### ■ 太平洋证券：2016 年次级债券（第 1 期）2018 年付息公告

##### 一、本期债券本年度付息方案

本期期限为 5 年的“16 太证 C1”票面利率为 4.00%，本期付息每手“16 太证 C1”（面值人民币 1,000 元）实际派发利息为 40.00 元（含税）。

##### 二、本期债券债权登记日和付息日

1、债权登记日：2018 年 9 月 27 日

2、债券付息日：2018 年 9 月 28 日

##### 三、本期债券的付息对象

本期付息对象为截止 2018 年 9 月 27 日上海证券交易所收市后，在中证登上海分公司登记在册的全部“16 太证 C1”公司债券持有人。

##### 四、本期债券付息办法

1、本公司已与中证登上海分公司签订了《委托代理债券兑付、兑息协议》，委托中证登上海分公司进行债券兑付、兑息。本公司最迟在本年度付息日前第二个交易日将本年度债券的利息足额划付至中证登上海分公司指定的银行账户。如本公司未按时足额将债券兑付兑息资金划入中证登上海分公

司指定的银行账户，则中证登上海分公司将根据协议终止委托代理债券兑付、兑息服务，后续兑付、兑息工作由本公司自行负责办理，相关实施事宜以本公司的公告为准。

2、中证登上海分公司在收到款项后，通过资金结算系统将债券利息划付给相关的兑付兑息机构（证券公司或中证登上海分公司认可的其他机构），投资者于兑付兑息机构领取债券利息。

#### ■ 中信证券：关于向合格投资者公开发行公司债券获中国证券监督管理委员会核准的公告

日前，中信证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会下发的《关于核准中信证券股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2018]1442号，以下简称“批复”）。根据该批复，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币30亿元的公司债券。本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自核准发行之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自核准发行之日起24个月内完成。

### 1.3 本周非银金融主要投资观点

#### ■ 证券行业

2018年两市股基累计成交额774,159亿元。目前融资融券余额8383亿元，年初以来，券商的股权质押规模（未解押交易的标的市值）7757亿元。

证券板块当前估值处于历史低位，行业PE估值仅为1.3倍，但是我们要考虑到证券行业整体的估值中枢在持续下行。今年以来券商业绩持续承压，截至前8月可比28家上市券商营收及净利润分别同比下降14%和25%。具体分业务来看，经纪业务交易量持续下行叠加佣金率仍有下降；投行业务利润率较高的IPO发行速度明显趋缓；自营业务尤其是权益类自营收入大幅下降甚至在个别月份亏损成为收入及利润下降的重要原因；资管业务处在持续的“去通道”期，资管规模明显下降，但由于主动管理是最主要的收入来源，收入并未有明显下降；此外两融规模持续下降、股票质押业务风险仍存以及券商直投类业务退出明显减少，对利润贡献明显下降甚至存在潜在的风险。

18年市场监管依然严格，考虑到业绩承压、ROE下降趋势以及重资产对估值的负面影响，当前的低估值依然合理，但是同时行业“强者恒强”的趋势也更加明显。龙头券商在轻资产业务方面将享受集中度提升和提前转型优势，而重资产业务方面较强的资产负债管理能力也将打造核心竞争力，此外以创新业务和境外业务为主打造的业务增长新亮点上，大型券商也具有先天优势，同时从券商整体的业绩表现也可以佐证上述观点。我们认为业绩有支撑的龙头券商在综合竞争力及业绩和集中度提升基础之上将享受一定的估值溢价，但行业整体仍然需等待催化因素。

#### ■ 保险行业

17年下半年由于大盘的蓝筹行情，保险投资端利率相对高位企稳、权益市场向好、保费快速增长以及保单及险种结构持续改善，保险股走出了较好的行情，但是今年以来随着134号文对新单造成的冲击，保险股持续下跌，P/EV估值跌至1倍以下，市值低于EV测算值。我们认为17年下半年保险股行情使得市场认识到了保险股价值所在以及行业和公司近几年持续发生的变化，上市险企保单结构持续优化，价值率提升使得剩余边际增厚及摊销加速，保险股的利润中枢处在持续上行的阶段，理论上来说即便今年NBV增速明显下滑以及投资回报带来的负向贡献，但EV的预期回报、NBV以及其他版块利润贡献依然会使得上市险企EV稳健增长，我们预计18年上市险企EV增速在12.2%–20.8%范围内。

我们认为当前时点非银板块中保险股最具配置价值。五月份以前市场担忧新单负增长；六月中旬至七月初负债端已经持续改善而顾虑转移到投资端，担心短期利率快速下行以及权益市场的下跌使得公司投资收益率受到明显影响，同时潜在担心19号文对下半年负债端改善的冲击；而七月份以后主



要关注新单改善的持续和利率走势。我们七八月份也在陆续提示上市险企中报的超预期因素，并且从中报情况来看无论是负债端还是投资端均明显好于市场预期，上市险企新单负增长较 Q1 明显收窄，而 Margin 更是显著增长致使 NBV 同比负增长大幅收窄，优质险企实现转正；投资端方面整体可比口径下总投资收益率依然基本达到 4.5%，上市险企中报表现打消了前期市场的顾虑。并且从后续看三季度以来新单的持续改善、利率的企稳以及权益市场相对于上半年的下跌空间相对有限，我们认为当前保险股估值修复的逻辑将会持续，后期关注三季报情况以及明年开门红预期。

## ■ 投资建议

证券标的我们从业绩和估值两个维度考虑，在有边际改善因素的情况下优先关注中信证券、华泰证券；保险标的我们认为上市险企未来基本面将呈现持续改善的态势，继续强烈看好保险股的估值修复，建议重点关注大型上市险企新华保险、中国太保。

## ■ 风险提示

### 1) 股市出现系统性下跌

如果股指系统性下跌，券商股具有明显高贝塔的属性，往往下跌的幅度会明显高于市场的平均幅度。同时自营业务成为券商业绩好坏至关重要的因素，而以非方向性投资为主的情况下股市系统性下跌及风格变化将会给自营业务收入带来明显的负面影响。

### 2) 行业监管趋严风险

金融行业业务开展受监管影响较为明显，证券板块监管趋严往往会使得业务开展受限；保险板块监管趋严主要会影响公司负债端收入。

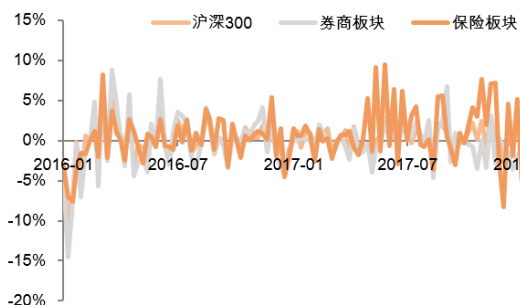
### 3) 新单改善幅度不及预期风险

当前受监管政策、流动性、保费基数等因素影响，上市险企新单整体处于负增长态势，但是目前上市险企也在采取积极的措施进行改善，如新单改善幅度不及预期将会给公司内含价值增速带来负面影响。

## 二、 本周行业表现和市场交易情况

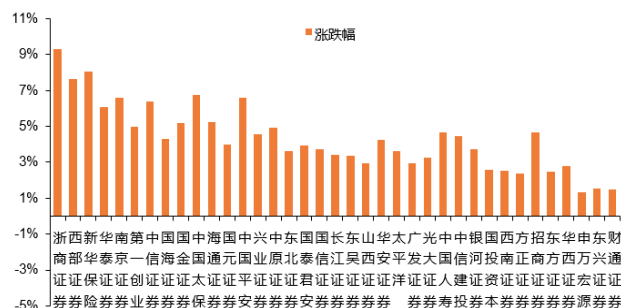
本周沪深 300 指数涨跌幅为 5.19%，证券板块涨跌幅为 4.54%，保险板块涨跌幅为 6.57%。本周上证综指、证券、保险板块均有显着提升。

图表1 沪深 300 指数与行业指数走势



资料来源：Wind，平安证券研究所

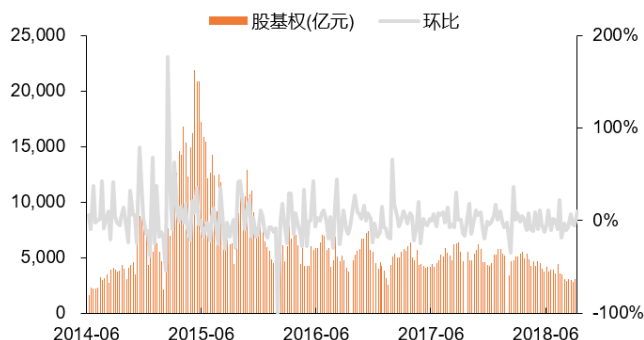
图表2 本周上市公司涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所

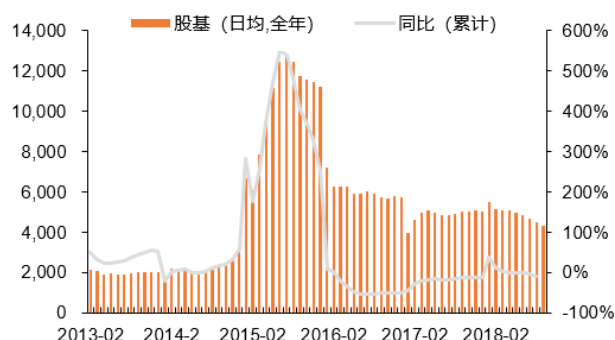
本周股基日均成交 3107.52 亿元，2018 年两市股基累计成交额 774,159 亿元，股基累计日均成交 4324.91 亿元，同比（累计）去年同期降低 14.17%。

图表3 两市日均成交额变化 (亿元)



资料来源:保监会、平安证券研究所

图表4 两市累计成交额变化 (亿元)



资料来源:保监会、平安证券研究所

## 三、行业最新统计数据汇总

### 3.1 证券行业数据

可比口径下8月单月28家上市券商实现营业收入83.79亿元,环比下降47%;单月实现净利润16.33亿元,环比下降74%,8月单月业绩单月业绩大幅下降主要原因为自营业务亏损,32家上市券商中9家单月净利润为负值;28家上市券商累计实现营业收入1086.75亿元,同比下降14%,较7月的-9%缺口有所扩大,仅3家券商实现累计营收同比正增长,包括申万宏源(+21%)、中信证券(+13%)、第一创业(+6%);累计实现净利润393.63亿元,同比下滑25%,较前7月累计的-18%缺口同样继续扩大,仅2家实现正增长,包括申万宏源(+41%)和中信证券(+8%)。

截至2018年8月,28家可比上市券商的净资产为11815.60亿元,比去年末增长10.9%,但环比略有下降。

图表5 上市券商2018年8月经营数据(根据月度数据测算)

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年底
中信证券	1,119	-44%	13,405	13%	294	-63%	5,242	8%	123,181	0.2%	0.0%
国泰君安	734	-62%	12,610	0%	249	-65%	4,943	-14%	110,661	0.1%	-1.0%
华泰证券	683	-48%	9,472	-20%	224	-53%	4,750	-25%	96,191	0.1%	22.1%
海通证券	611	-51%	7,500	-15%	147	-74%	3,933	-18%	107,329	0.1%	0.5%
申万宏源	695	-65%	8,227	21%	266	-81%	3,931	41%	61,431	0.1%	23.2%
广发证券	629	-42%	7,615	-22%	215	-55%	3,295	-23%	75,354	0.2%	-0.8%
招商证券	647	-43%	6,125	-15%	292	-43%	2,557	-20%	74,446	0.2%	-1.0%
国信证券	595	-34%	5,544	-24%	100	-73%	1,722	-39%	50,702	-0.1%	-0.2%
中国银河	477	-37%	5,145	-28%	74	-75%	1,511	-44%	63,449	0.1%	0.4%
南京证券	78	-	5,145	-	15	-	1,511	-	10,466	-	-
兴业证券	150	-54%	3,007	-25%	8	-92%	1,245	-17%	30,815	-0.3%	-0.3%
东方证券	344	169%	3,617	-29%	117	-274%	890	-56%	48,024	-0.1%	-4.0%
安信证券	153	-71%	2,945	-22%	4	-98%	888	-40%	30,714	-0.6%	1.4%
光大证券	323	-41%	3,533	-15%	-63	-134%	877	-53%	48,166	-0.4%	-0.7%

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年底
华西证券	182	-23%	1,719	-	56	-40%	669	-	18,053	0.3%	-
东兴证券	169	-21%	1,702	-6%	54	-35%	657	-13%	19,043	-2.4%	0.0%
国金证券	176	-49%	2,032	-23%	34	-71%	596	-21%	18,909	0.2%	1.3%
长江证券	192	-61%	2,767	-18%	-42	-130%	503	-57%	25,495	-0.2%	1.8%
浙商证券	159	-1%	1,400	-	16	-61%	409	-	11,718	0.2%	0.3%
中信建投	558	-	1,400	-	75	-	409	-	46,690	-	-
西南证券	8	-95%	1,528	-8%	-46	-267%	324	-31%	18,691	-0.7%	-2.3%
西部证券	46	-74%	1,268	-25%	-33	-155%	309	-47%	17,474	-0.4%	-1.1%
华安证券	61	-58%	900	-24%	5	-92%	285	-40%	12,121	0.0%	0.3%
方正证券	242	-30%	2,455	-28%	6	-93%	254	-76%	36,481	-0.1%	-0.1%
第一创业	119	-43%	954	6%	22	-70%	219	-19%	8,687	-0.1%	1.1%
国元证券	100	-41%	1,170	-37%	13	-66%	210	-67%	23,780	0.1%	-2.2%
东北证券	44	-81%	1,177	-16%	-55	-190%	197	-57%	14,336	-1.0%	-3.7%
东吴证券	56	-83%	1,345	-25%	10	-84%	166	-67%	19,722	0.1%	-2.8%
山西证券	33	-73%	888	-37%	-35	-289%	123	-73%	12,147	-0.3%	-0.9%
中原证券	28	-74%	664	-26%	-25	-174%	94	-65%	9,892	-0.2%	-1.9%
国海证券	40	-51%	659	-53%	-39	-779%	-5	-101%	13,159	-0.3%	-1.8%
太平洋	-95	-249%	421	-18%	-165	151%	-354	237%	11,161	-1.6%	-4.8%
合计	9,357	-49%	118,340	-7%	1,795	-74%	42,361	-20%	1,268,486	-0.1%	8.4%
28家合计	8,379	-47%	108,675	-14%	1,633	-74%	39,363	-25%	1,181,560	8.6%	10.9%

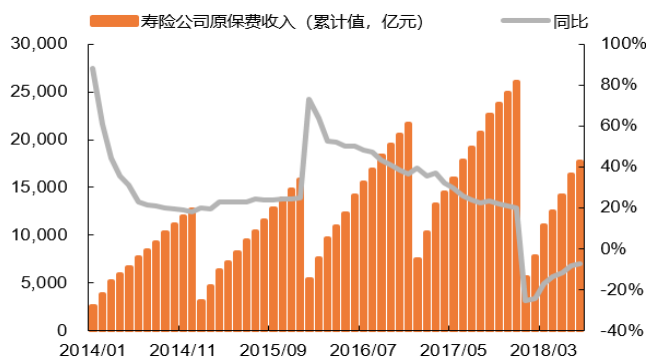
资料来源：券商月报、平安证券研究所

注：浙商证券数据起始于2017年6月，华西证券数据始于2018年1月，中信建投及南京证券数据始于2018年7月，可比口径下均不包含以上四家。

### 3.2 保险行业数据

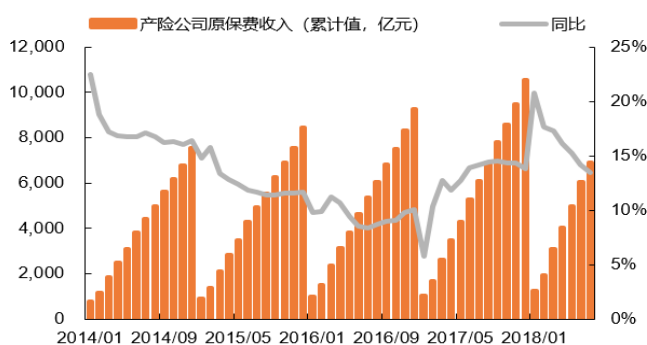
目前银保监会披露的保险行业数据截止到7月份，2018年1-7月行业累计实现原保费收入24,670亿元，同比减少2.36%，较六月同比负增长3.33%继续收窄；其中寿险公司原保费收入17,755亿元，同比减少7.39%，较前六月同比负增长8.50%同样持续改善；产险公司原保费收入6,916亿元，同比增长13.45%，增速持续处于高位。

图表6 寿险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



资料来源：保监会、平安证券研究所

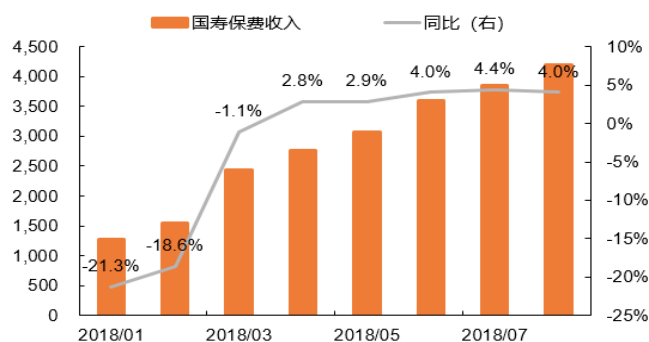
图表7 产险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



资料来源：保监会、平安证券研究所

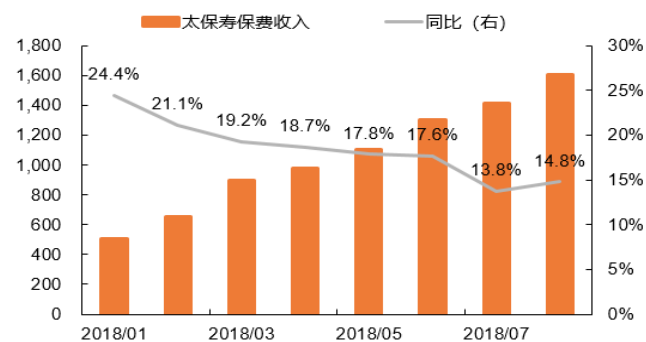
当前上市险企也已经披露了8月份的保费情况，国寿、太保、新华前8月总保费收入同比分别增长4.0%、14.8%、11.6%，较前7月的4.4%、13.8%、11.0%整体仍有改善；前8月平安寿险个险新单同比负增长继续收窄至-3.4%，同样较前7月的-4.7%改善。下半年19号文预计并未对上市险企新单方面造成明显影响，同时各家前期继续推进保障型产品的销售，我们预计依靠更高的价值率，上市险企的新业务价值仍然会持续改善。此外，十年期国债到期收益率目前已超过3.6%并相对企稳，缓解了市场对于利率持续下行对投资端的担忧。

图表8 中国人寿累计保费收入及同比（亿元）



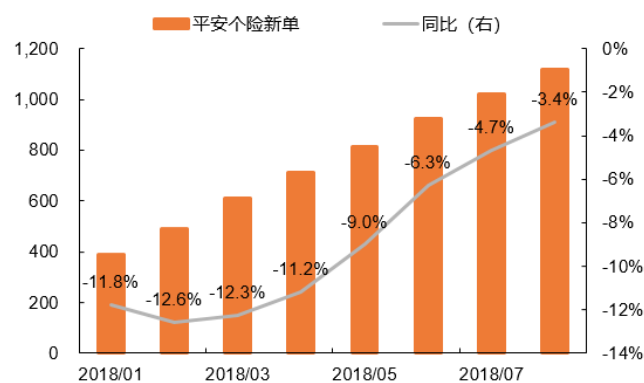
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表9 太保寿累计保费收入及同比（亿元）



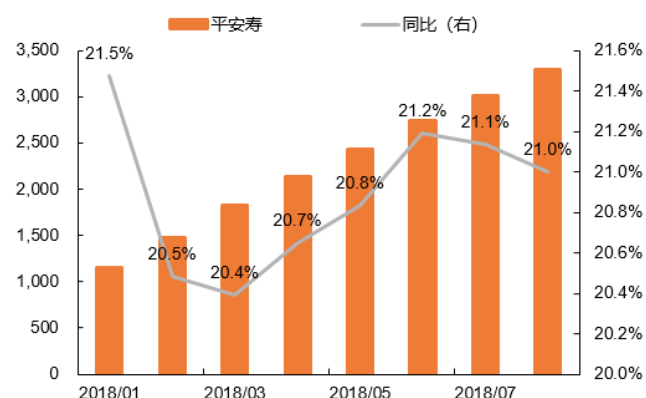
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表10 平安寿累计个险新单保费收入及同比（亿元）



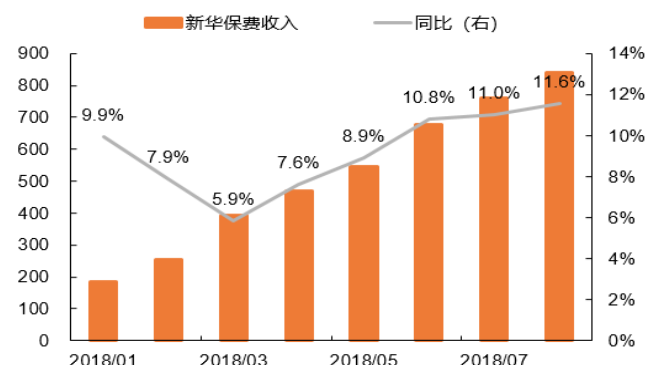
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表11 平安寿累计保费收入及同比（亿元）



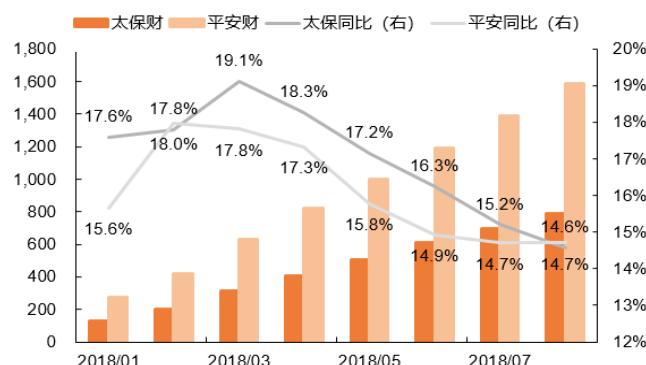
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表12 新华保险累计保费收入及同比（亿元）



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表13 上市财险公司累计保费收入及同比（亿元）



资料来源:公司公告、平安证券研究所

## 四、 本周证券行业主要经营指标统计

### 4.1 投行业务

截至本周，IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表：

图表14 2004 年来主要投行业务发行情况汇总（单位：亿元）

年份	股票发行				债券发行（核心债券）			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2004	353	186	105	645	272	0	209	481
2005	58	267	3	327	604	0	0	604
2006	1643	1050	4	2697	615	0	143	758
2007	4,810	2,754	228	7,792	1,109	112	295	1,517
2008	1,034	2,272	152	3,458	1,567	288	710	2,565
2009	1,831	3,020	106	4,957	3,252	735	77	4,064
2010	4,883	2,550	1,438	8,871	2,827	512	717	4,056
2011	2,825	1,797	422	5,044	2,485	1,291	413	4,190
2012	1,034	1,972	121	3,128	6,499	2,623	164	9,286
2013	188	2,734	484	3,405	5,007	2,263	520	7,789
2014	669	4,050	138	4,856	11,629	3,028	841	15,498
2015	1,767	6,709	42	8,519	3322	7421	98	10,694
2016	1,496	12,536	299	14,331	6,505	28,292	195	34,993
2017	2,301	12,705	163	15,169	3,736	10,985	947	15,668
2018	1094	6040	126	7260	1,292	9552	505	11349

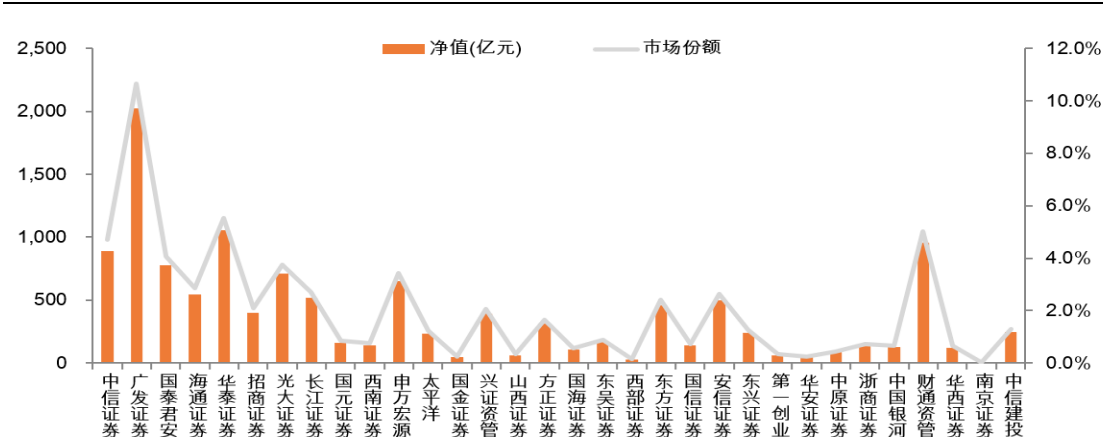
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：股权融资以发行日统计；

### 4.2 资管业务

截至本周，券商集合资产管理规模净值 19027.06 亿元，其中上市券商中，资产管理规模净值以广发证券（2028.4 亿元）、华泰证券（1055.3 亿元）、财通资管（955.8 亿元）集合资产管理规模排名居前。

图表15 截止本周上市公司集合理财产品净值和市场份额（单位：亿元）



资料来源：Wind，平安证券研究所



图表16 截止本周上市公司集合理财产品规模 (亿元)

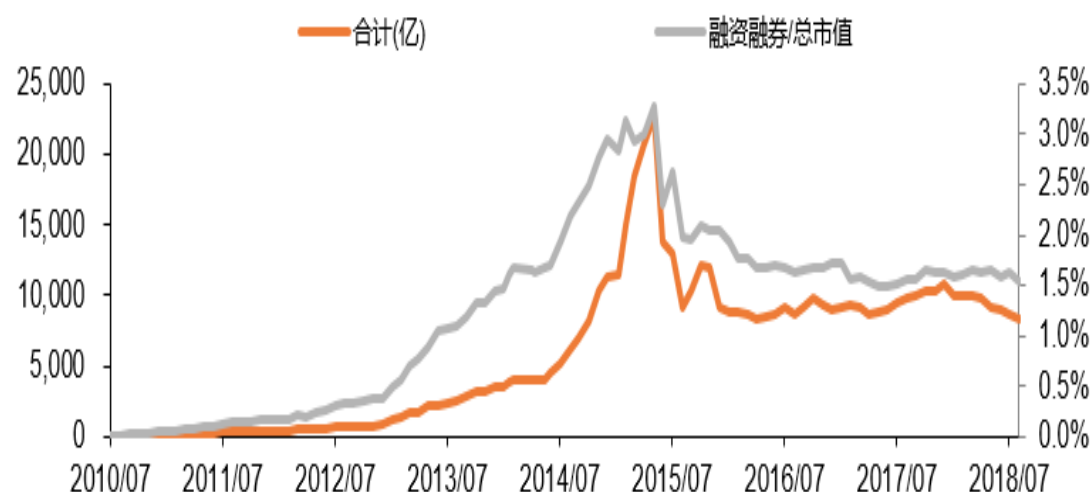
证券公司	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)	市场份额
华泰证券	104	1,044.6	1,052.7	5.5%
中信证券	258	876.4	892.8	4.7%
广发证券	103	1,170.4	2,028.4	10.7%
国泰君安	169	736.0	775.4	4.1%
海通证券	61	493.4	543.2	2.9%
华泰证券	106	1,047.2	1,055.3	5.5%
招商证券	88	400.8	400.3	2.1%
光大证券	96	691.4	710.2	3.7%
长江证券	88	552.3	515.6	2.7%
国元证券	27	154.6	162.2	0.9%
西南证券	41	138.5	141.2	0.7%
申万宏源	187	650.0	653.8	3.4%
太平洋	60	229.7	231.5	1.2%
国金证券	34	42.8	47.6	0.3%
兴证资管	152	388.0	389.3	2.0%
山西证券	50	63.1	63.1	0.3%
方正证券	43	308.1	311.3	1.6%
国海证券	15	101.6	106.0	0.6%
东吴证券	41	170.0	168.8	0.9%
西部证券	7	28.7	28.5	0.1%
东方证券	60	288.5	456.0	2.4%
国信证券	32	135.3	137.8	0.7%
安信证券	30	495.9	498.8	2.6%
东兴证券	55	235.7	238.9	1.3%
第一创业	43	62.3	62.2	0.3%
华安证券	13	57.3	44.5	0.2%
中原证券	26	83.1	84.8	0.4%
浙商证券	15	133.8	136.0	0.7%
中国银河	16	2.8	125.5	0.7%
财通资管	188	954.6	955.8	5.0%
华西证券	14	106.2	122.7	0.6%
南京证券	5	6.1	6.0	0.0%
中信建投	28	243.1	248.4	1.3%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 4.3 融资融券业务

截至 2018 年 9 月 22 日, 融资融券余额 8382.72 亿元, 融资余额 8305.77 亿元, 融券余额 76.95 亿元。

图表17 融资融券推出以来日均余额变化情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表18 2010 年来融资融券年余额变化情况（单位：亿元）

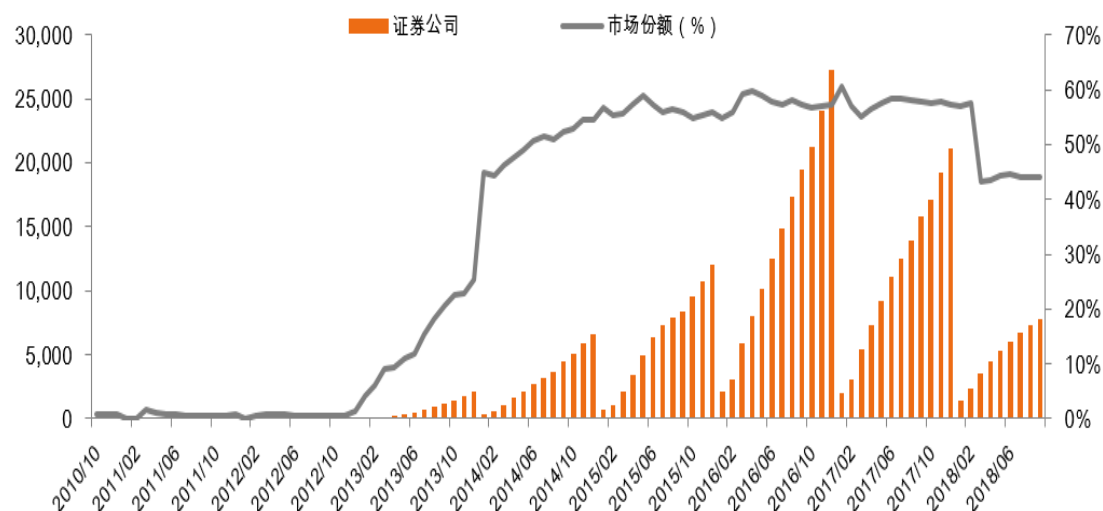
日期	融资融券情况				期间融资买入/偿还额		
	融资余额	融券余额	融资占比	合计	买入额	偿还额	买入额/偿还额
2010	127.61	0.11	100%	127.71	695.13	567.42	122%
2011	375.48	6.59	98%	382.07	2908.99	2661.12	109%
2012	856.94	38.21	95%	895.16	7265.98	6784.51	107%
2013	3434.60	30.57	99%	3465.27	32891.94	30314.18	109%
2014	10210.36	76.24	99%	10287.60	52698.68	48931.32	108%
2015	11883.29	29.93	100%	11913.22	306052.96	301664.46	101%
2016	9357.70	34.79	99.63%	9392.49	113679.73	115794.37	98%
2017	10268.80	47.34	99.54%	10316.15	100144.71	98901.73	101%
2018	8305.77	76.95	99.08%	8382.72	48126.08	50563.03	95.18%

资料来源：Wind，平安证券研究所

#### 4.4 股权质押业务

2018 年质押业务总规模（按抵押标的市值计算）17569 亿元，其中券商所做的股权质押业务为 7756.7 亿元，在股权质押业务中占比为 44.2%。

图表19 2011 年来券商股权质押规模 and 市场份额变化情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 2010 年来全年股权质押业务统计 (单位: 亿元)

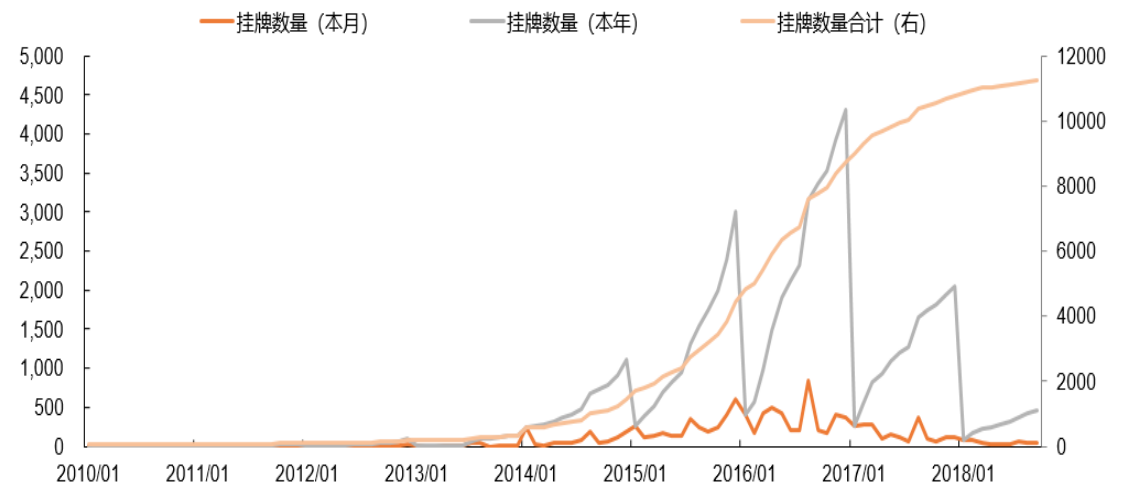
年份	全年股权质押业务总规模	全年券商业务总规模	券商股权质押业务占比
2010	5291	33	0.6%
2011	6999	45	0.6%
2012	6482	61	0.9%
2013	8434	1880	22%
2014	12014	6564	54.6%
2015	21583	12063	55.9%
2016	47492	27243	57.4%
2017	21114	36794	57.4%
2018	17569	7757	44.2%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 4.5 新三板业务

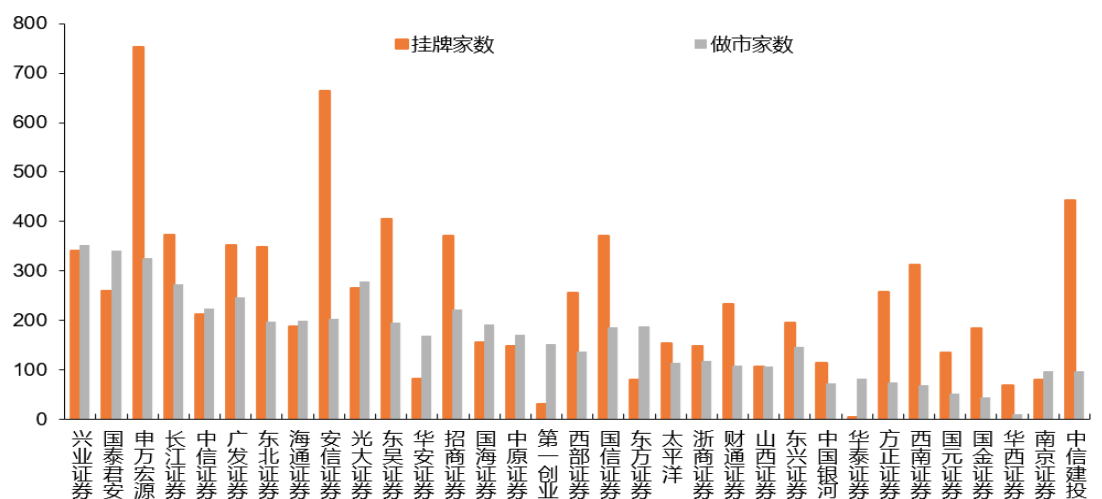
截至本周, 新三板挂牌企业数量 11261 家, 其中 2018 年新挂牌 468 家。上市券商中以申万宏源证券 (752 家)、安信证券 (663 家)、中信建投 (442 家) 挂牌企业数量排名靠前, 以兴业证券 (351 家)、国泰君安 (341 家)、申万宏源 (329 家) 做市企业数量排名靠前。

图表21 新三板挂牌企业数量统计



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 上市券商挂牌和做市数量统计



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 五、 券商估值及限售解禁数据情况

图表23 上市券商市净率 PB 估值情况 (截至 2018 年 09 月 22 日)

公司代码	公司名称	PB
600837.SH	海通证券	0.90
601788.SH	光大证券	0.92
601555.SH	东吴证券	0.95
601377.SH	兴业证券	0.95
000728.SZ	国元证券	0.96
000686.SZ	东北证券	0.96
600061.SH	国投资本	0.97

公司代码	公司名称	PB
000750.SZ	国海证券	1.05
000783.SZ	长江证券	1.06
600369.SH	西南证券	1.09
600109.SH	国金证券	1.12
600999.SH	招商证券	1.14
601881.SH	中国银河	1.16
601211.SH	国泰君安	1.19
601688.SH	华泰证券	1.21
601901.SH	方正证券	1.22
600958.SH	东方证券	1.27
000776.SZ	广发证券	1.28
601066.SH	中信建投	1.31
002736.SZ	国信证券	1.33
600030.SH	中信证券	1.34
002926.SZ	华西证券	1.34
601099.SH	太平洋	1.35
002500.SZ	山西证券	1.44
601198.SH	东兴证券	1.50
000166.SZ	申万宏源	1.51
600909.SH	华安证券	1.55
601375.SH	中原证券	1.64
002673.SZ	西部证券	1.66
601108.SH	财通证券	1.73
601878.SH	浙商证券	1.82
002797.SZ	第一创业	2.11
601990.SH	南京证券	2.46

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 券商未来3个月限售股解禁一览表

证券公司	解禁日期	本次解禁(万股)	占解禁前流通股股本%	占总股本比例%	机构类型
财通证券	2018/10/24	204,769.26	570.39%	57.05%	首发原股东限售股份
国投资本	2018/10/29	47,968.02	12.98%	11.35%	定向增发机构配售股份
天茂集团	2018/11/05	68,143.46	50.34%	13.79%	定向增发机构配售股份
中航资本	2018/12/03	99,798.19	13.10%	11.12%	定向增发机构配售股份
中航资本	2018/12/14	35,979.27	4.72%	4.01%	定向增发机构配售股份
陕国投A	2018/12/18	22,862.81	6.24%	5.77%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 平安证券研究所



## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券  
PING AN SECURITIES

## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

### 上海

### 北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心 62 层

邮编：518048

厦 25 楼

邮编：200120

心北楼 15 层

邮编：100033

传真：（021）33830395

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇