

券商回调即买点，首份保险中报本周落地，聚焦平安 NBV 增速

市场回顾： 非银金融行业周跌 4.24%，跑输沪深 300 指数 2.61pct。

券商：

两市日均成交额 5087.77 亿元环比回落 7.70%，周度换手率为 5.22%；期末两融余额 9093.99 亿元环比增加 0.29%；投行业务募集资金 1135.71 亿元，其中首发 11 家。2017 年证券公司分类评级结果正式出炉，A 级券商数量有了明显的扩容，共有 40 家券商被评为 A 级(去年 36 家券商)，有 48 家券商被评为 B 级(去年 51 家)。其中，广发、华泰、海通、中信从 BBB 级回到 AA 级。大型券商获益于加分项实现评级的提升，从侧面顺应了监管层面推升行业集中度、打造具有国际一流的龙头券商这一发展方向。同时，评级结果直接挂钩监管态度、投保基金上交额、新业务申请开展等。上市券商首批半年报落地，华泰和申万宏源分别获得证金公司 1.85 亿股和 0.93 亿股的大笔增持，再次印证了大型优质券商跌破 1.5 倍 PB 的估值优势，同时券商救市资金开始浮盈，好于此前市场预期。建议关注大型综合券商及特色券商，如：广发、华泰、国君、中信和东方。

保险：

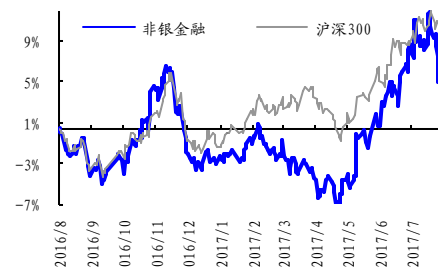
10 年期国债到期收益率周跌 7BP 报 3.593%较年初上涨 58.1BP,750 日移动平均线下行 0.3 个 BP 至 3.2811%，较年初下行 18.1 个 BP。首份上市保险公司半年报将在本周公布，受益于 1.责任准备金补提的边际改善；2.再投资收益的回暖；3.“保险姓保”下，行业回归健康发展和价值增长；4.行业政策红利的加速落地，我们预计国寿、平安、太保、新华的净利润同比增速分别为 2%、-8%、5%和-2%。其中，平安由于去年同期确认了平安普惠金融重组交易产生的 95 亿元利润，预计上半年 NBV 增速分别为 20%、45%、54%和 30%。我们认为，保险板块在政策、利率和基本面边际改善的催化下，向下有 EV 支撑向上有新业务价值增速预期，1.3*P/EV 安全边际仍然较高。建议关注平安和新华。

多元金融：

上周新发信托产品 59 只，合计规模 65.21 亿元，平均预计收益率为 6.04%；全市场 3 个月期银行理财产品预期年化收益率为 4.6113%，环比减少 0.65BP。中融信托披露上半年经营数据，营收 29.62 亿元位列第一，净利润 10.75 亿元位列第三，信托业务收入 18.21 亿元位列第三，投资收益 3.41 亿元位列第八。公司业务转型升级收获成果，国机入驻打开央企混改想象空间，建议关注爱建、经纬纺机和安信信托。

风险提示： 股市下行带来估值、业绩双重压力。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1.80%	11.97%	10.20%
相对收益	-1.58%	2.84%	-1.95%

重点公司

投资评级

华泰证券	买入
广发证券	买入
国泰君安	增持
新华保险	增持
中国平安	增持
国金证券	增持
经纬纺机	增持

相关报告

《非银金融行业动态点评：暖风频吹，券商新评级利好大型券商》

2017-08-15

《证券行业 7 月月报：财务数据环比下滑，交投日趋活跃助推券商行情》

2017-08-09

《非银金融行业周报：春江水暖鸭先知，坚定看好券商板块》

2017-08-07

《非银金融行业周报：IPO 保持常态化，友邦境内 NBV 增速达 65%，券商与保险继续超配》

2017-08-02

证券分析师：张经纬

执业证书编号：S0550517080002
(021)20363209 zhangjw@nesc.cn

研究助理：葛玉翔

(021)20361183 geyx@nesc.cn

目录

1. 一周行情回顾.....	3
2. 本周投资建议.....	4
2.1. 证券.....	4
2.2. 保险.....	4
3. 行业数据跟踪.....	6
3.1. 证券行业数据.....	6
3.2. 保险行业数据.....	9
3.3. 多元金融数据.....	9
4. 行业追踪.....	10
4.1 证券.....	10
4.2 保险.....	11
4.3 多元金融.....	11
5. 重点公司估值表.....	12

图表标题

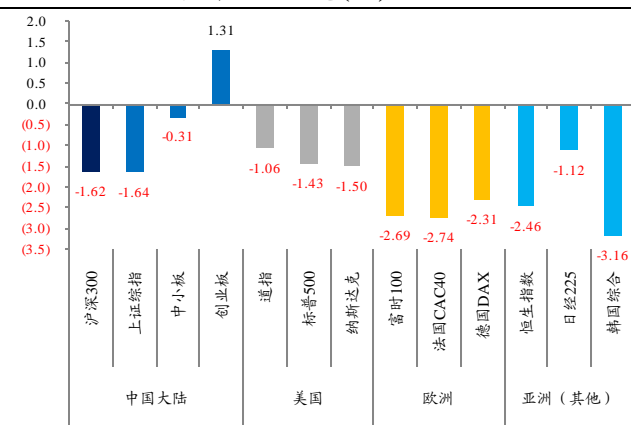
表 1: 非银金融行业个股表现.....	3
表 3: 券商行业周度业务数据简表.....	6
表 4: 重点公司估值表.....	12
图 1: 全球股市周涨跌一览(%).....	3
图 2: 52 周以来沪深股指与非银指数走势对比图.....	3
图 3: 各行业(申万)周涨跌表现(%).....	3
图 4: 非银各子板块表现(%).....	3
图 5: 沪深两市成交额及换手率.....	7
图 6: 沪深两市月度日均成交额(亿元).....	7
图 7: 两融余额及交易额(亿元).....	7
图 8: 新增投资者及交易持仓结构.....	7
图 9: 券商股权承销金额(亿元).....	8
图 10: 年初至今券商投行债券募集资金分布(亿元).....	8
图 11: 年初至今上市券商 IPO 承销家数及发行费用(按上市日).....	8
图 12: 券商自营收益(交易型债券).....	8
图 13: 券商自营收益(股权投资).....	8
图 14: 国债收益率曲线及周基点变化(%).....	9
图 15: 国债期限利差及企业债信用利差(BP).....	9
图 16: 国债到期收益率及 750 天移动平均(%).....	9
图 17: 10 期国债收益率 750 日移动均值测算(%).....	9
图 18: 信托发行规模及数量合计.....	10
图 19: 信托平均预计收益率(%).....	10
图 20: 互联网理财产品 7 日年化收益率(%).....	10
图 21: 全市场银行理财产品预期年化收益率(%).....	10

1. 一周行情回顾

8月7日至8月11日上证综指下跌1.64%报3208.54点，沪深300下跌1.62%，中小板指下跌0.31%，创业板指上涨1.31%，28个申万行业中6个行业上涨，食品饮料、医药生物、农林牧渔涨幅靠前，其中非银金融行业下跌4.24%排名第27，跑输沪深300指数2.61pct。子板块方面，券商/保险/多元金融本周分别实现-4.72%/-3.67%/-3.61%收益。

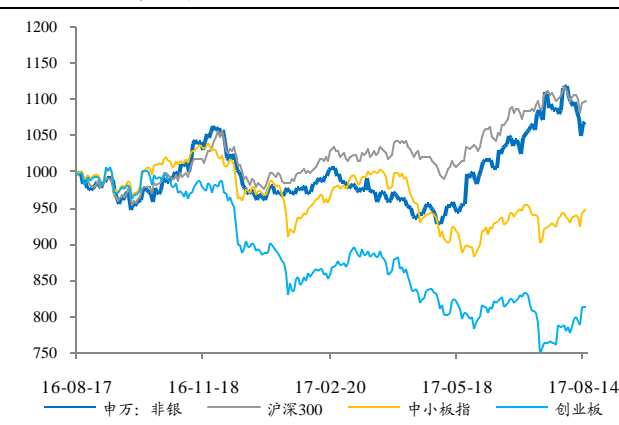
个股来看，新力金融(13.61%)、*ST大控(3.03%)、汉鼎宇佑(1.42%)涨幅领跑；西水股份(-13.11%)、华资实业(-12.09%)、锦龙股份(-7.92%)跌幅居前；浙商证券、中国银河、二三四五换手超过37.65%。

图1：全球股市周涨跌一览(%)



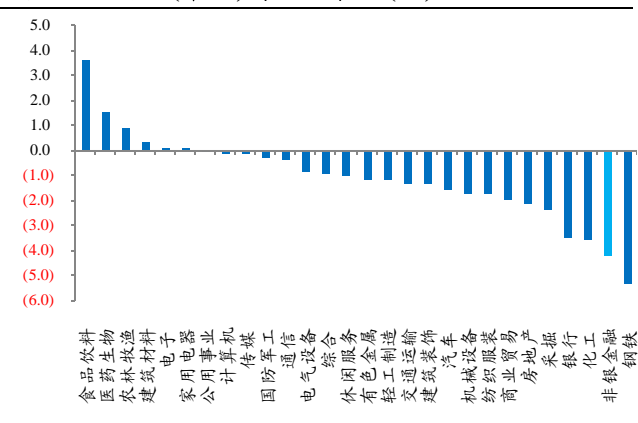
数据来源：东北证券，Wind

图2：52周以来沪深股指与非银指数走势对比图



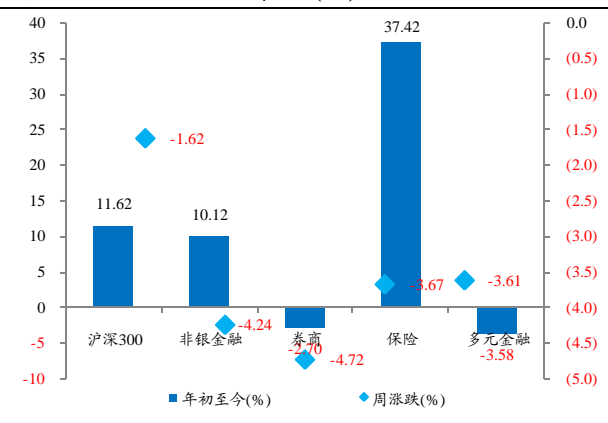
数据来源：东北证券，Wind

图3：各行业(申万)周涨跌表现(%)



数据来源：东北证券，Wind

图4：非银各子板块表现(%)



数据来源：东北证券，Wind

表1：非银金融行业个股表现

涨幅前五			跌幅前五			换手前五		
排序	股票简称	涨跌幅(%)	排序	股票简称	涨跌幅(%)	排序	股票简称	换手率(%)
1	新力金融	13.61	1	西水股份	-13.11	1	浙商证券	125.77
2	*ST大控	3.03	2	华资实业	-12.09	2	中国银河	44.52
3	汉鼎宇佑	1.42	3	锦龙股份	-7.92	3	二三四五	37.65
4	新华保险	0.84	4	东方证券	-7.28	4	西水股份	30.99
5	九鼎投资	0.27	5	华铁科技	-7.14	5	华铁科技	29.48

数据来源：东北证券，Wind

2. 本周投资建议

2.1. 证券

2017 年证券公司分类评级结果正式出炉, A 级券商数量有了明显的扩容, 共有 40 家券商被评为 A 级(去年 36 家券商), 有 48 家券商被评为 B 级(去年 51 家)。而与我们预期结果相同, 新规明显利好优质大型券商, 有 20 家上市券商被评为 A 级, 占比 64.5%; 有 9 家上市券商被评为 B 级, 占 29.0%; 仅有方正证券和西南证券两家被评为 C 级。

今年评级最高的 AA 级有 11 家, 分别为: 国泰君安、申万宏源、招商证券、中信建投、中金公司、海通证券、中信证券、华泰证券、广发证券、华融证券、银河证券。

其中, 广发、华泰、海通、中信从 BBB 级回到 AA 级。大型券商在调整新增营业收入排名等 6 项四大加分项的评分标准, 获益于加分项实现评级的提升, 从侧面顺应了监管层面推升行业集中度、打造具有国际一流的龙头券商这一发展方向。

对于券商而言, 能获得较高的评级, 公司将在降低成本、开展新业务和新产品等许多方面获得较大的优势。

1. 降低投资者基金缴纳比例, 当保护基金规模在 200 亿元以上时, 4 大类 10 个级别的证券公司将分别按照营收的 0.5%、0.75%、1%、1.5%、1.75%、2%、2.5%、2.75%、3%、3.5% 的比例缴纳保护基金。

评级的提升和降低将一定程度影响券商营业成本。另外, 此次新评级标准也将影响评级机构对于券商的信用评级, 从而影响券商融资成本。

2. 分类评级结果对券商业务发展产生一定影响,如公司营业网点扩张、产品申报以及机构之间业务开展等方面都会产生评级所不同程度的影响。例如此前债券承销征求意见稿将对券商债券承销提出评级以及规模排名的资格门槛。而这一监管思路有望延续。

3. 监管层面在新业务开展门槛方面也很大参考证券公司评级,评级过低有可能成为制约公司获得如 FICC 以及衍生品等新业务资格, 而高评级公司在“新业务、新网点、新产品”上将被监管机构方面将受到资源的倾斜, 从而具有较强先发业务优势。

投资建议: 市场交投活跃, 8 月至今日均成交额重回 5000 亿元上方, 上半年保险业权益持仓增加超 1000 亿坚定市场信心; **券商作为市场信心风向标和业绩受益标的, 如果后市预期持续回暖, 将形成“戴维斯双击”。**年初至今券商板块跑输沪深 300 指数近 12 个百分点, 在金融板块普涨的行情下, 券商板块表现远低于其他细分板块, 补涨行情有望延续。因此我们坚定看好券商板块持续反弹行情, 强烈建议超配券商板块。个股方面, 关注广发(项目质地优良储备充足, 年初至今 IPO 承销 115 亿业内领跑)、国泰君安(行业龙头+经营规范, 有望连续第 10 年获得 A 级 AA 级评级)、华泰(业绩领跑上市券商, P/B 仅为 1.5 倍)、兴业(整体估值较低、员工持股落地)和中信证券(行业龙头综合实力强劲、估值处于相对低位)。

2.2. 保险

当前保险板块向下有 PEV 支撑向上有新业务价值增速预期。我们回顾了近 5 年来以纯寿险公司为例的静态 P/EV 走势, 1.25 倍 P/EV 位于历史估值中枢, 加之当前对保险板块的预期催化。我们认为 **1.3*P/EV 安全边际仍然较高, 基本面的确定性改善**

将继续引起市场的抱团，强者恒强。

上半年保险行业经营数据披露，增速回落结构优化，优质险企集中度抬升

2017 年上半年，保险业共实现原保险保费收入 23140.15 亿元，同比增长 23.00%。其中，产险公司和人身险公司分别同比增长 13.90%和 25.98%。从人身险公司业务看，具有长期稳健风险管理和保障功能的普通寿险业务规模保费占比 52.91%，较去年底上升 16.71 个百分点；万能险占比 17.4%，下降 19.45 个百分点；分红险占比 28.80%，上升 5.04 个百分点。从新单业务结构看，期缴原保险保费收入占比 33.11%，同比上升 6.47 个百分点。其中，3 至 5 年期和 10 年期及以上期缴份额上升比较明显，分别占新单业务的 12.12%和 15.74%，占比上升 2.58 和 2.11 个百分点。上市险企方面，年初至 5 月末，国寿、平安、太保、新华产寿险累计原保费收入同比增速分别为 19.3%、33.8%、24.0%、-17.5%（去年同期增速为 26.1%、21.6%、19.8%和-2.6%）。平安合计保费增速创出近年来新高，新华坚持转型减趸交促期缴，降速环比来看逐步趋缓，太保同比增速提升超 4 个百分点。

10 年期国债利率重拾升势，整体来看，当前正面影响大于负面

我们认为，利率抬升整体利好寿险公司估值：1.作为传统险准备金折现率的 750 天国债收益率移动平均线拐点提前，17 年准备金补提对利润的侵蚀有望边际改善（16 年四家上市险企因精算假设合计减少税前利润 591.82 亿元）；2.再投资收益边际改善，预计上市险企 17 年净投资收益率回升至 5.5%以上；3.但对交易性的固定收益率产品的公允价值承压。当下，长端利率是影响保险股最直接也是最确定的因素。

行业加速回归“保险姓保”，资产驱动负债型险企业经营压力陡增

截至 8 月 8 日，寿险公司中除上市公司之外，仅有安邦保险集团旗下的安邦人寿、和谐健康和安邦养老尚未披露，而非上市保险公司应当在每季度结束后 30 日内，披露偿付能力季度报告摘要。近期，保监会发布对珠江人寿的监管函，称在“两个加强、两个遏制”回头看现场检查中，发现珠江人寿公司章程和议事规则不完善；人员组成不符合规定；股东会、董事会、管理层运作需要改进；关联交易管理不完善；未对资金运用进行资本约束；偿付能力制度建设和执行不规范等六方面问题。2016 年下半年以来，保监会持续强调“保险姓保”，强调回归保险保障本源，严惩“野蛮生长”的乱象，弥补监管短板，营造健康持续发展的经营环境，这对上市优质险企构成利好。近期的金融工作会议和上周末保监会出台的《关于征求对保险资产负债管理监管规则的意见及开展行业测试的通知》进一步印证了监管层引导险资“脱虚向实”和主动防范化解金融风险的决心。

港股友邦披露中期业绩，境内业务 NBV 增速达到 65%

港股友邦保险集团披露了 2017 年中期业绩，超出市场预期。其中，NBV 同比上涨 42%，新业务价值率提升 1.8 个 pct.至 54.2%，EV 较上期末增长 8%。截至 5 月 31 日的 6 个月，友邦中国境内业务 NBV 同比上涨 65%至 4.34 亿美元，年化新保费同比增长 53%。前期保险股高位震荡，系市场静待半年报业绩的落地，我们认为，境内上市险企的上半年业绩并不会比友邦逊色。

政策红利逐步释放，优质险企喜迎行业新机遇

在“保险姓保，回归保险本源”的政策引导下，3 月保监会完善准备金评估，利好寿险公司长期传统险业务；6 月商业车险二次费改政策落地，上市险企规模、渠道和技术优势未来将逐步显现；7 月税延养老险在国务院牵头引导下将在年内落地，或将酝酿

千亿增量。我们预计 17 年全年产险/寿险行业原保费增速为 7%-10%/16%-20%，非车险险增速将超预期，寿险业务结构持续优化助推优质险企 NBV 增速。

投资建议：标的选择：新华（转型加速提前收获成果）+太保（新任管理层到位未来想象空间打开）。新华减趸交促期缴，探索续期拉动增长模式且效果超预期。根据 2017 年上半年经营分析会，公司原保费收入为 612.39 亿元，同比-13.8%，降速逐月放缓。同时据披露上半年新华北京分首年期交占比 77%，保费同比增长 16%；总价值同比增长 56%；作为公司主打的健康保障产品多倍保和健康无忧销售额同比增长 140%，预计上半年 NBV 增速 32%。中国太保新任董事长孔庆伟到任提出了“五大战略三大挑战”，公司逐步进入转型收获期，新任管理层到位打开想象空间，1.1*17PEV 在上市险企中估值优势明显，预计上半年 NBV 增速 54%，或领跑上市险企。

3. 行业数据跟踪

3.1. 证券行业数据

上周两市日均成交额 5087.77 亿元，周期股冲高回落，白马股高位整荡，前期超跌的中小创个股企稳反弹。7 月日均成交额 4633.48 亿元，环比大幅增加 20.76%。7 月当月合计成交额环比提升 15% 至 9.73 万亿元，创出 3 月以来的新高。期末两融余额为 9093.99 亿元，突破 9000 亿元关口，市场信心提升显著。上周 IPO 家数为 11 家，合计募集资金 5032 亿元，本周证监会继续下发 9 家公司 IPO 批文。市场交投重回积极活跃态势，6 月券商经营数据环比改善明显，券商板块企稳反弹步伐仍将延续。

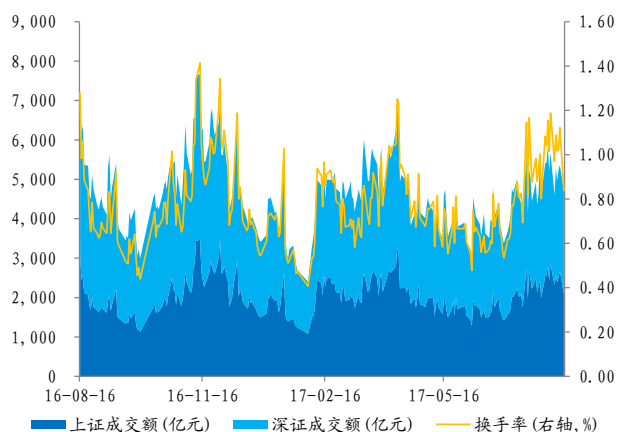
表 2：券商行业周度业务数据简表

	上周	上两周	环比	上三周
经纪业务				
两市日均成交额(亿元)	5087.77	5512.10	-7.70%	4798.61
周换手率(%)	5.22	5.48	-4.70%	4.60
融资融券余额(亿元)	9093.99	9067.62	0.29%	8984.77
占 A 股流通值(%)	2.19	2.15	1.86%	2.14
日均两融交易额(亿元)	671.47	593.94	13.05%	503.33
成交额占比(%)	689.92	699.85	-1.42%	694.85
转融通余额(亿元)	13.20	10.78	22.48%	10.49
股权质押未解押市值(亿元)	11993.19	11698.84	2.52%	11461.45
新增投资人(万人)*	32.06	30.65	4.60%	29.83
投行业务				
IPO 家数(个)	11	12	-8.33%	5
IPO 募集资金(亿元)	50.32	74.79	-32.72%	26.72
再融资家数(个)	9	10	-10.00%	13
再融资募集资金(亿元)	143.05	267.27	-46.48%	292.00
债券募集资金(亿元)	942.34	700.02	34.62%	1295.49
承销及保荐费用(亿元)	3.76	5.54	-32.13%	1.66
自营业务				
沪深 300	3694.68	3726.79	-0.86%	3721.89
中债全价指数	120.23	120.00	0.19%	120.25

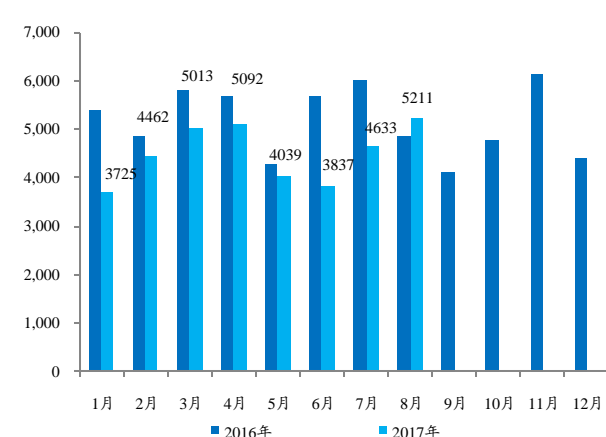
资管业务

集合资管期末资产净值(亿元)	23352.86	23311.61	0.18%	22021.31
集合资管期末份额合计(亿元)	21092.24	21038.46	0.26%	19959.81
集合资管期末产品数(个)	3621	3611	0.28%	3608

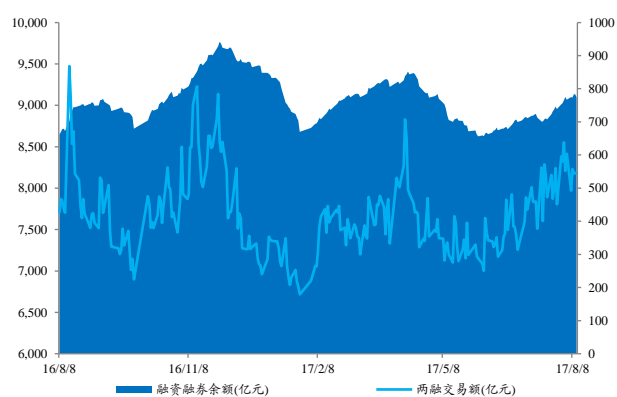
数据来源：东北证券，Wind，*为前两周数据

图 5：沪深两市成交额及换手率


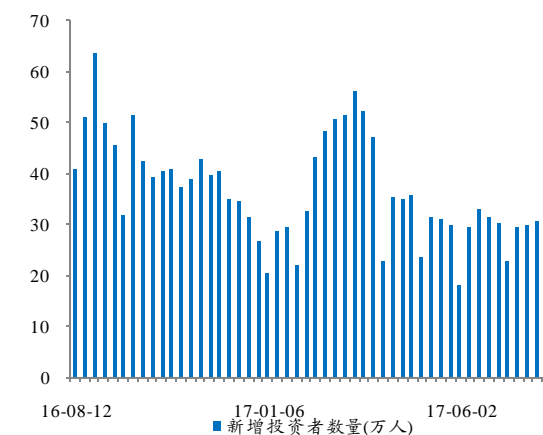
数据来源：东北证券，Wind

图 6：沪深两市月度日均成交额(亿元)


数据来源：东北证券，Wind

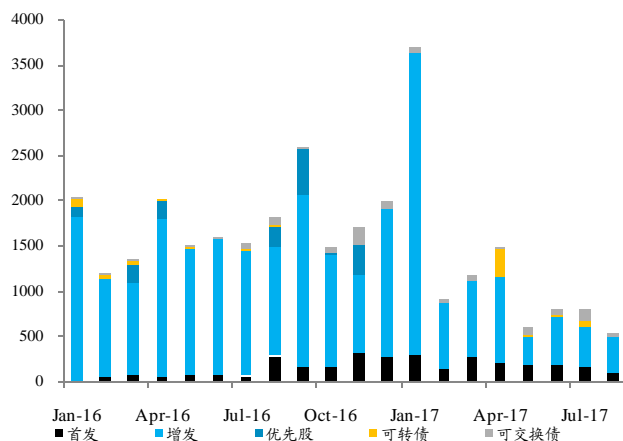
图 7：两融余额及交易额(亿元)


数据来源：东北证券，Wind

图 8：新增投资者及交易持仓结构


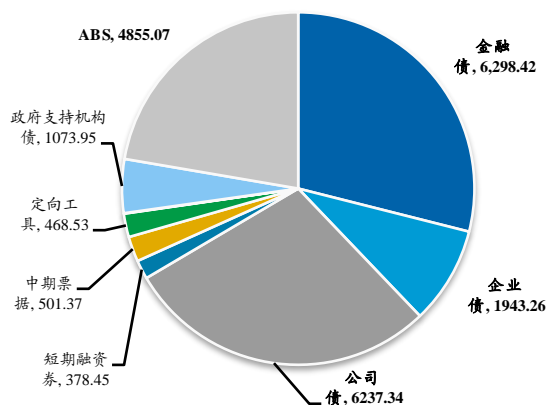
数据来源：东北证券，Wind

图 9：券商股权承销金额(亿元)



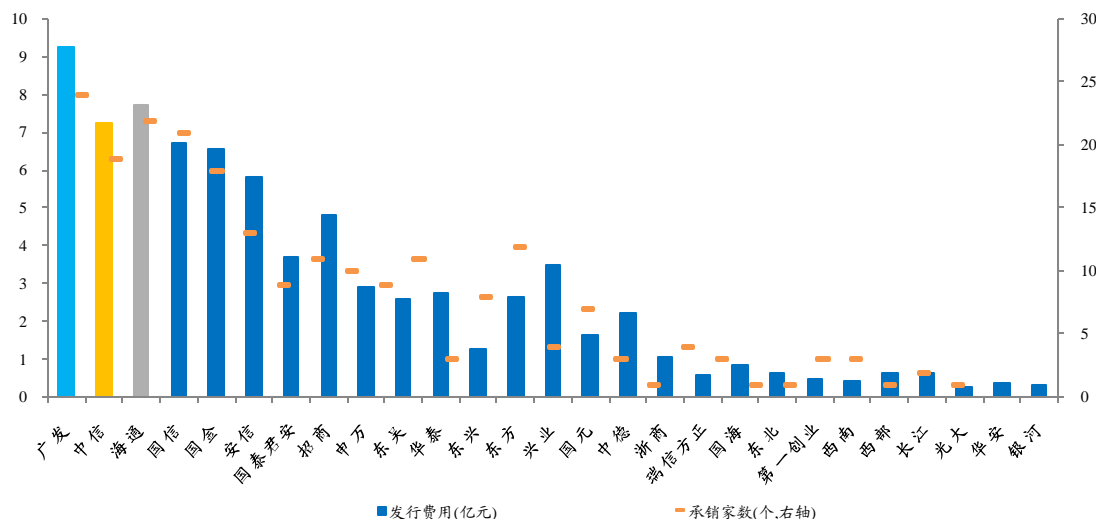
数据来源：东北证券，Wind

图 10：年初至今券商投行债券募集资金分布(亿元)



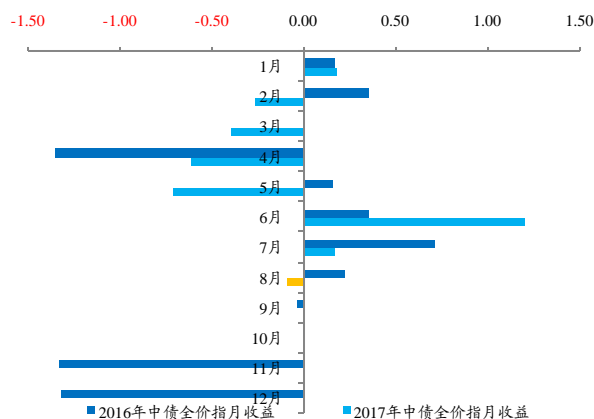
数据来源：东北证券，Wind

图 11：年初至今上市券商 IPO 承销家数及发行费用(按上市日)



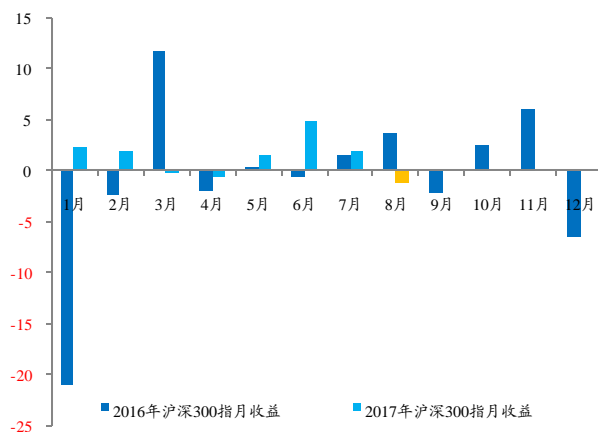
数据来源：东北证券，Wind

图 12：券商自营收益(交易型债券)



数据来源：东北证券，Wind

图 13：券商自营收益(股权投资)

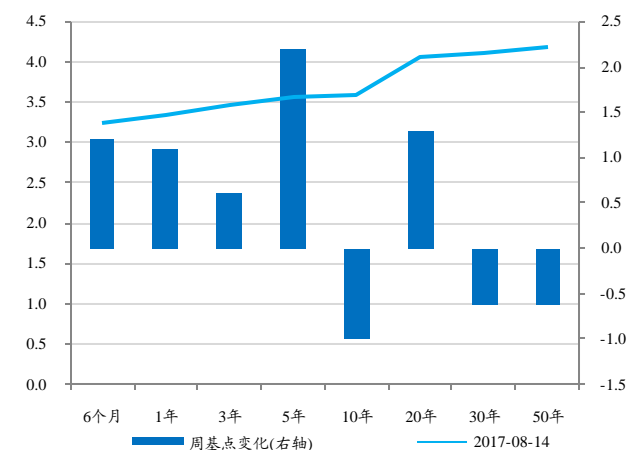


数据来源：东北证券，Wind

3.2. 保险行业数据

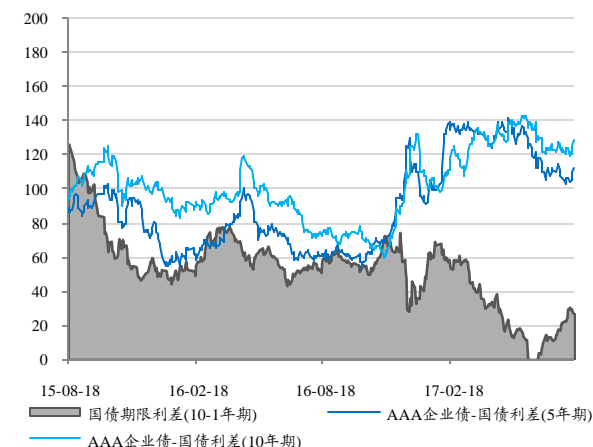
1 年期国债到期收益率周跌 3BP 报 3.326%; 10 年期国债到期收益率周跌 7BP 报 3.593% 较年初上涨 58.1BP, 750 日移动平均线下行 0.3 个 BP 至 3.2811%, 较年初下行 18.1 个 BP, 静态测算下, 年末国债 750 日移动平均线将下跌 3.7BP 至 3.244%, 拐点或将在四季度出现。

图 14: 国债收益率曲线及周基点变化(%)



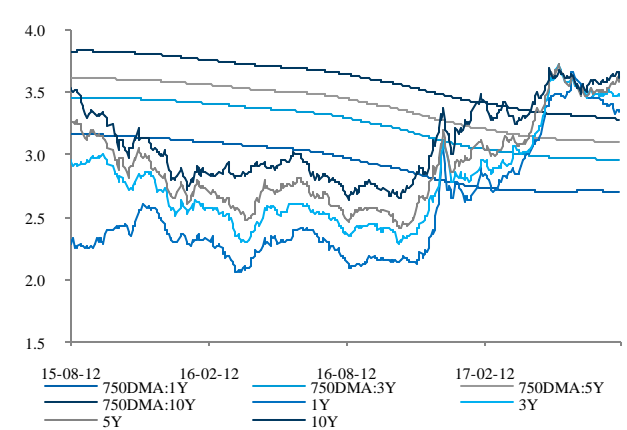
数据来源：东北证券，Wind

图 15: 国债期限利差及企业债信用利差(BP)



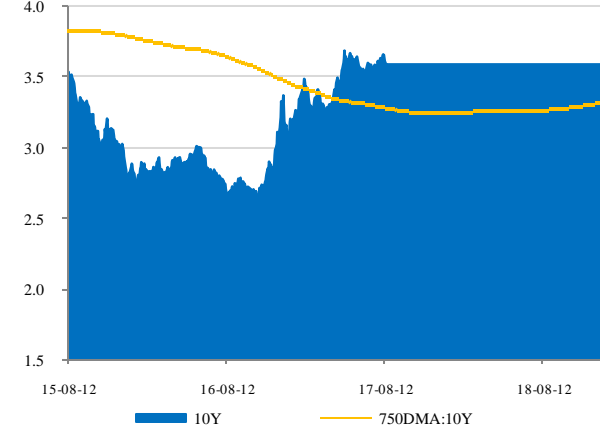
数据来源：东北证券，Wind

图 16: 国债到期收益率及 750 天移动平均(%)



数据来源：东北证券，Wind

图 17: 10 期国债收益率 750 日移动均值测算(%)

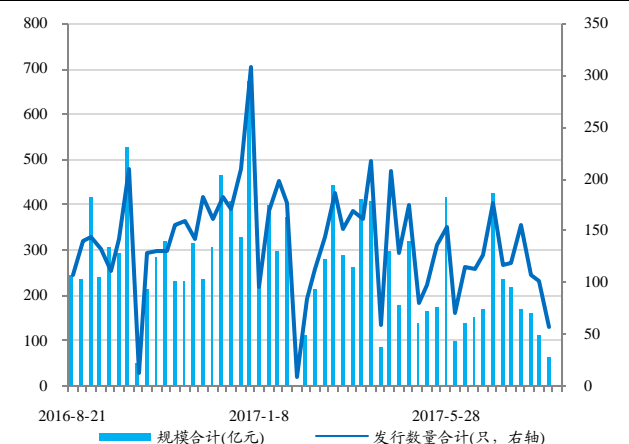


数据来源：东北证券，Wind

3.3. 多元金融数据

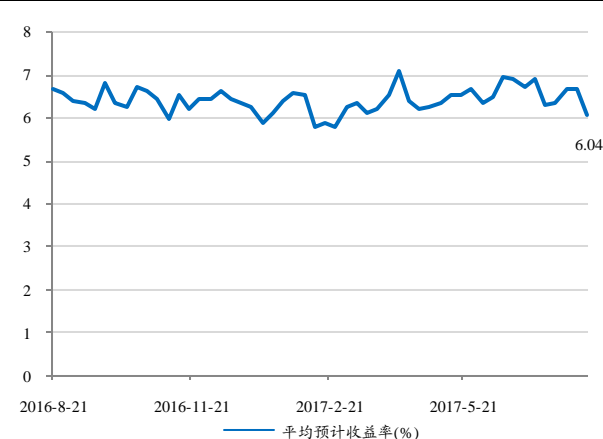
上周新发信托产品 59 只，合计规模 65.21 亿元，平均预计收益率为 6.04%; 全市场 3 个月期银行理财产品预期年化收益率为 4.6113%，环比减少 0.65BP。

图 18: 信托发行规模及数量合计



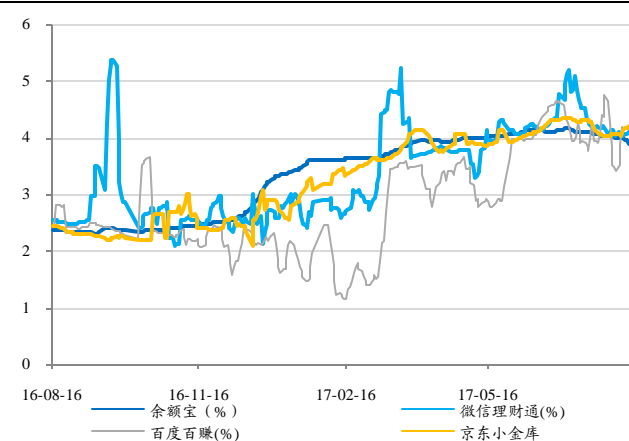
数据来源：东北证券，Wind

图 19: 信托平均预计收益率(%)



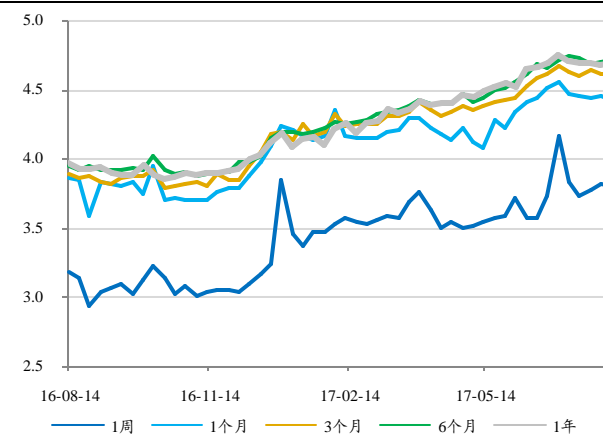
数据来源：东北证券，Wind

图 20: 互联网理财产品 7 日年化收益率(%)



数据来源：东北证券，Wind

图 21: 全市场银行理财产品预期年化收益率(%)



数据来源：东北证券，Wind

4. 行业追踪

4.1 证券

【证监会 116 份罚单揭示资本市场乱象 九家机构遭敲打】

今年以来证监会罚没款项的总和为 64 亿元，行政处罚书 16 份，市场禁入 30 人。其中，操纵市场类案件，处罚金额最大；内幕交易罚单在各类违法违规中罚单数量最多，泄密来源五花八门。除了常见的违法违规行为外，稽查执法还不断扩展执法领域，做到市场主体全面覆盖。中介机构违法案、短线交易案、违法减持股票案、从业人员违法买卖股票、编造传播虚假信息、法人利用他人账户买卖证券等各类案件，证监会均从严从重打击，统计显示，西南证券、新时代证券、爱建证券、瑞华所、立信所、中审华所、天元所、君信所、元正评估等 9 家中介机构受到处罚。

【MSCI 提议对停牌超 50 天 A 股无论缘由如何都应剔除】

MSCI 在网站上发布了日期为周二的意见征询幻灯片，提议一旦某只证券的停牌时间达到 50 天的门槛，不论停牌理由为何，都应将其剔除，其中包括等待公司事件进展的股票。同时建议每日监控持续停牌的中国证券，并在停牌时间达到 50 个交易日后，

给予 2 个交易日的提前通知，随后将其剔除该变化将涉及 A 股和 H 股。

【证监会核发 8 家 IPO 批文，筹资总金额不超过 33 亿元】

8月11日，证监会核发8家IPO批文，筹资总额不超过33亿元。其中上交所主板4家，深交所中小板1家，深交所创业板3家。

【央行：促进资产管理业务规范健康发展】

央行发布二季度货币政策执行报告，报告强调要促进资产管理业务规范健康发展，应从统一同类产品的监管差异入手，建立有效的资产管理业务监管制度。一是分类统一标准规制，逐步消除套利空间；二是引导资产管理业务回归本源，有序打破刚性兑付；三是加强流动性风险管控，控制杠杆水平；四是消除多层嵌套，抑制通道业务；五是加强“非标”业务管理，防范影子银行风险；六是建立综合统计制度，为穿透式监管提供基础。

4.2 保险

【中短存续期保险将全面停售 工行通牒清理存量业务】

保监会一系列规范中短期产品文件，对银保渠道业务的影响日渐显现。本周，工行率先向其合作保险公司下发《关于加强管理中短存续期存量保险产品的函》，对自2017年1月1日起未按照约定持有年限进行退保的中短期存续期保险产品采取处置措施。

【上半年保险业原保费增长分化：产险加速 寿险刹车】

8月10日，保监会发布2017年1-6月保险业经营情况数据。据统计，2017年上半年，保险业实现原保险保费收入2.31万亿元，同比增长23%。其中，产险公司原保费为0.53万亿元，同比增长13.90%；寿险公司原保费1.79亿元，同比增长25.98%。具体而言，自1月起，产险公司累计原保险保费收入增幅便一路上扬，增速从1月的5.77%上升到上半年末的13.9%；相比而言，寿险公司原保险保费增速却下滑明显，从1月的39.28%的增速下降至上半年末的25.98%。虽然产、寿险保费均呈现增长状态，但从增幅来看，产险增长正在加速度，寿险则因业务结构调整正在刹车。

【保监会摸底调查险企独董情况 进一步强化公司治理】

保监会近日下发内部通知，拟对各保险公司独立董事相关情况进行摸底调查。下一步，保监会将对《保险公司独立董事管理暂行办法》进行修订，进一步加强和改进保险公司的独立董事制度，探索独立董事产生机制、占比、薪酬管理和考核等改革，从制度机制上提高独立董事的独立性，以防范治理僵局、管控失效等重大公司治理风险。

4.3 多元金融

【集合信托 7 月发行规模同比增三成】

据统计，7月份共发行658只集合信托计划，发行规模为1864.47亿元，虽较上月的2272.54亿元减少17.96%，但较去年同期的1162.56亿元大增30.89%。在成立方面，7月份共成立647只集合信托计划，成立规模为1327.94亿元，虽较上月的1462.34亿元减少9.19%，但却较去年同期的1041.83亿元增加19.56%。今年以来共发行集

合信托产品 1.3 万亿元，较去年同期的 0.95 万亿元增长 37%；今年以来共成立集合信托产品 0.97 万亿元，较去年同期的 0.79 万亿元增长 23%。与之相对应的是，根据近期央行公布的社会融资数据，今年上半年新增信托贷款 1.31 万亿元，同比增长 370%，这一趋势显示今年上半年，社融融资结构中，表外融资向银行表内融资转变，非信托的表外融资向信托融资转变。

5. 重点公司估值表

表 3：重点公司估值表

证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB		
			2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E
中国平安	49.58	8,925.72	2.98	3.50	4.00	16.64	14.17	12.40	2.71	2.36	2.20
中国人寿	27.02	7,120.19	1.22	0.66	0.79	22.15	40.94	34.13	2.37	2.52	2.53
中国太保	33.99	2,941.14	1.96	1.33	1.52	17.34	25.56	22.32	2.31	2.34	2.32
中信证券	16.87	1,969.32	1.71	0.86	1.01	9.87	19.62	16.73	1.47	1.43	1.40
国泰君安	19.94	1,668.60	2.21	1.21	1.26	9.02	16.48	15.86	1.60	1.69	1.70
新华保险	60.64	1,701.36	2.76	1.58	1.81	21.97	38.38	33.53	3.27	3.20	3.07
海通证券	14.45	1,534.91	1.48	0.70	0.83	9.76	20.64	17.35	1.54	1.51	1.48
华泰证券	18.68	1,245.47	1.65	0.88	1.00	11.35	21.34	18.69	1.66	1.59	1.55
广发证券	16.92	1,227.54	1.87	1.05	1.21	9.05	16.11	13.99	1.66	1.64	1.58
国信证券	13.49	1,106.18	1.70	0.56	0.67	7.94	24.09	20.28	2.22	2.56	2.49
招商证券	17.57	1,106.45	1.88	0.91	0.95	9.35	19.37	18.58	2.11	1.97	1.92
中国银河	12.24	1,002.96	1.11	0.54	0.58	11.03	22.67	21.05	2.05	2.01	1.96
东方证券	14.78	834.43	1.46	0.41	0.48	10.12	36.05	31.04	2.23	2.27	2.24
方正证券	8.57	705.49	0.49	0.31	0.37	17.49	27.65	23.43	2.02	1.99	1.97
安信信托	14.00	638.07	1.05	1.71	0.88	13.36	8.17	15.94	3.93	2.11	4.72
兴业证券	7.64	511.63	0.80	0.31	0.37	9.53	24.80	20.77	2.15	1.61	1.57
江苏国信	12.51	406.97	-14.54	0.33	0.83	-0.86	37.91	15.14	-0.90	2.63	2.57
东吴证券	11.55	346.50	1.00	0.50	0.63	11.55	23.10	18.48	1.89	1.71	1.69
西南证券	5.70	321.77	0.63	0.16	0.17	9.05	35.63	32.66	1.69	1.69	1.68
国金证券	11.25	340.24	0.80	0.43	0.50	14.04	26.22	22.40	2.06	1.94	1.91
山西证券	11.24	317.95	0.57	0.17	0.28	19.72	66.12	40.07	2.25	2.59	2.55
中原证券	8.64	269.79	0.49	0.22	0.21	17.63	39.27	41.36	3.42	3.20	3.18
越秀金控	10.85	241.29	0.64	0.34	0.52	16.95	31.54	20.91	1.75	1.93	1.90
二三四五	7.63	250.68	0.48	0.33	0.25	15.90	23.12	30.18	1.50	2.22	3.70
爱建集团	14.60	209.82	0.39	0.43	0.63	37.82	33.80	23.16	3.65	3.29	3.22
经纬纺机	21.65	152.44	0.65	0.77	1.17	33.31	28.12	18.47	2.51	2.27	2.18
鲁信创投	15.23	113.37	0.30	0.50	0.58	50.77	30.46	26.19	3.31	3.05	3.03

数据来源：东北证券，Wind；注：收盘价为 2017 年 8 月 11 日数据

分析师简介:

张经纬: 美国约翰霍普金斯大学金融/MBA硕士, 2015年加入东北证券, 任非银金融行业分析师

葛玉翔: 上海财经大学经济学/会计学学士, 保险硕士, 2017年加入东北证券, 任非银金融行业研究员

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资	优于大 势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大 势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市

生态大街6666号
邮编: 130119
电话: 4006000686
传真: (0431)85680032
网址: <http://www.nesc.cn>

中国北京市西城区

锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编: 100033
电话: (010)63210800
传真: (010)63210867

中国上海市浦东新区

杨高南路729号
邮编: 200127
电话: (021)20361009
传真: (021)20361258

中国深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监李航
电话: (010)63210890
手机: 185-1501-8255
邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监袁颖
电话: (021)20361100
手机: 136-2169-3507
邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监邱晓星
电话: (0755) 33975865
手机: 186-6457-9712
邮箱: qiuxx@nesc.cn