

**非银金融**
**基本面改善，建议关注券商股价值修复**
**-非银周报**
**评级：增持（维持）**

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

联系人：蒋娇

电话：021-20315286

Email: jiangqiao@r.qlzq.com.cn

联系人：高松

电话：

Email: gaosong@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	54
行业总市值(百万元)	5011969.05
行业流通市值(百万元)	4247807.89

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

- <<投资+资管业务优势显著，弹性增强收益有望加速回升-东方证券2017中期业绩快报点评-20170719>>2017.07.19
- <<金融工作会议召开，保险保障强者恒强，直接融资券商受益-中泰非银周报-20170716>>2017.07.16
- <<转型迎来蜕变，价值新华渐行渐近——新华保险深度报告>>2017.07.14

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E		
新华保险	59.47	2.76	1.58	1.80	2.40	18.21	31.80	27.92	20.96	-	买入
中国太保	34.79	1.96	1.33	1.49	1.80	17.75	26.16	23.34	19.36	-	未评级
中国平安	51.96	2.98	3.50	3.99	4.68	17.44	14.85	13.01	11.10	-	未评级
中国人寿	28.69	1.22	0.66	0.80	1.01	23.52	43.47	35.82	28.36	-	未评级
华泰证券	19.55	1.65	0.88	1.00	1.15	11.88	22.33	19.49	17.02	-	未评级
东方证券	15.91	1.46	0.41	0.54	0.60	10.90	38.80	29.69	26.45	-	买入

备注：未评级盈利预测取 wind 一致预期

**投资要点**

■ **核心观点：**我们持续看好保险股的长期投资价值，短期估值仍有提升空间，长期看 2-3 年在长期保障型业务占比提升之下新业务价值高增无疑，保险公司价值的内生增长可观！政策持续超预期，税延养老政策之下预计商业养老保险每年贡献 1000 亿以上保费规模增量。另外，重点提示券商股配置价值，看好券商股绝对收益表现，核心原因是券商股目前估值与盈利能力的匹配，过多对于监管和市场的悲观情绪被体现在目前的估值中。券商股行业龙头业绩增长有望催化价值修复：投行 IPO 行业提速、资管回归价值发掘，股权质押需求增加，成功入摩对市场情绪有所提振，交易额有望回升，看好资本实力雄厚、业务储备丰厚、稳定性强的大券商以及单项业务能力突出的、弹性较高的中小券商。

■ **券商数据：**本周两市日均股基成交额上升至 5264.36 亿元（周环比+9.62%）；IPO 单周发行 9 单，发行金额 35.71 亿元（周环比+16.74%），今年累计 IPO 发行单数为 262 单，发行金额 1254.95 亿元，审核通过率 86.53%，本周证监会核发数量为 9 家，募集资金不超过 44 亿，审批速率保持稳定；信用业务两融余额，两融余额为 8,842.08 亿元，周环比+0.13%。7 月 17 日证监会党委召开扩大会议研究传达学习和贯彻落实全国金融工作会议精神，明确抓好资本市场服务实体经济、防控风险、深化改革三大任务，加快完善多层次资本市场体系和基础性制度，同时守住不发生系统性风险底线，监管要点明确利好行业长远发展。截至目前 9 家券商披露 2017 中期业绩快报，我们认为券商股行业龙头业绩增长有望催化价值修复，核心观点如下：1) 6 月市场回暖环比显著改善，上半年业绩将略好于预期。根据 1-6 月月度数据，32 家上市券商累计营收同比小幅下降 7%，其中华泰、一创、东方实现同比 60% 以上增长，累计净利同比下降 10%，其中华泰、山西、东方位列增幅前三，分别为同比+143%（去除华泰联合 19 亿分红后+53%）、+45%、+35%，综合来看投行业务优质大型券商以及富有高业务弹性的中小券商基本面改善明显，估值修复通道有望开启。2) 投行业务迎来新机遇，IPO 持续发力，并购重组政策东风。7 月 14-15 日金融工作会议强调注重供给侧的存量重组动能转换，把发展直接融资放在重要位置，推进“一带一路”建设金融创新，2016 年以来 IPO 提速显著，截止 2017 年 6 月，IPO 累计募资 1166 亿元，同比增长 257%，常态化发展之下，直接融资重要性提升将增厚券商承销业务需求，同时以供给侧资源优化为导向的并购重组业务动力提升，我们认为，具有高粘性优质 IPO 储备以及优势并购重组团队的排头兵广发、华泰、中信等优质投行将率先受益，收入有望持续提升。3) 交易额回升，经纪资管自营业务受益。6 月以来指数触底反弹，交易量上行为资管、自营投资业绩的修复奠定了基础，我们认为有助于投资能力优势券商如东方证券业绩快速修复，截止 2017 年一季度其自营投资收益占比总收入占比提升至 66%，高弹性后续业绩/股价有望随着市场回暖逐步释放。4) 行业龙头估值低位，配置性价比高。目前大券商平均交易于 1.57X2017E PB，业绩支撑存在向上弹性空间，A 股成功入摩带来投资者结构改善利好价值提升。

■ **保险数据：**会议强调要促进保险业发挥长期稳健风险管理和保障的功能，截止 2017 年 5 月，保险行业累计原保费收入 20291.80 亿元，同比增加 26%，当月新增保费收入 2295.47 亿元，环比上升 8%。其中，财产险原保费收入 3956.41 亿元，同比增加 11.7%，寿险原保费收入 13717.39 亿元，同比增加 32.7%，健康险保费收入 2240 亿元，同比增加 17.0%，人身险行业保护投资款新增交费、投连险独立账户新增交费累计原保费收入分别为 3084.37 亿元、121.33 亿元，同比下降 59.4%、75.0%。投资要点：当前时点我们继续看好保险股趋势性行情机会，目前上市保险公司交易于 17PEV 估值为 1.1X，短期距离 1.3X 动态 PEV 估值中枢尚有至少 20%-30% 空间。我们从价值转型和利差改善两个视角审视目前保险股的透

辑：价值转型逻辑的核心是寿险利源中死费差占比逐渐提升，利差占比逐步下降之下，保险公司将更接近于永续成长型类消费公司（销售保单），而不再简单把保险公司看做是销售保单的资产管理公司，从而受周期（利率、投资环境）影响减小，可以给高估值；另外，利差改善逻辑的核心是利率提升之下保险公司新增投资收益率改善、准备金计提压力减轻。估值方面我们从以下几个角度来关注：第一，2007年-2010年上市保险股PEV由最高7倍下降至1倍，后又回到3倍左右，2011年至今保险公司PEV估值处于1-2倍之间，大部分时间为1-1.5倍水平，因此近年来保险股估值中枢为1.3倍左右；第二，价值转型之下的四大保险公司，死差占比提升且逐渐接近国外优秀保险公司如友邦的利源结构，友邦目前在港股交易于1.6-1.7倍PEV，考虑到国寿、新华在港股20%多的折价，国寿、新华在港股PEV估值是友邦估值的一半水平，有较大的提升空间。第三，预计EVPS保持15%-20%增速之下，目前保险板块具备估值与自然内含价值增长双双提升的价值！

- **投资建议：**继续看好资本实力雄厚、投行项目储备丰富、并购业务团队成熟的大券商如广发证券、国泰君安、华泰证券，同时关注投资+主动管理高弹性东方证券、机制灵活的国元证券。继续坚定看好保险股趋势性行情，估值仍有较大提升空间，新华、人寿、平安、太保四大保险公司全部看好。多元金融关注信托、创投行业基本面边际变化下的行业和个股机会，建议关注安信信托、爱建集团、经纬纺机、鲁信创投。
- **风险提示：**二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。

**上市公司公告：**

公司名称	公告事件
浙商证券	7月17日，公布上半年业绩快报，2017上半年实现营业收入20.60亿元，同比下降2.54%；归属于上市公司股东的净利润5.27亿元，同比增长1.54%；基本每股收益0.18元。
华鑫股份	7月17日，公布华鑫证券及摩根士丹利华鑫证券未经审计的2017半年报，华鑫证券实现营业收入约3.46亿元，净利润约9762万元，摩根士丹利华鑫证券实现营业收入约1.23亿元，净利润约-3945万元。
锦龙股份	7月17日，公布子公司中山证券和东莞证券未经审计的半年报。东莞证券实现营业收入约10.53亿元，利润约3.54亿元；中山证券实现营业收入约3.80亿元，利润约5072万元。
东方证券	7月18日，公布2017上半年业绩快报，经初步核算，公司实现营业收入46.28亿元，较上年同期增长59.98%；实现归属于上市公司股东的净利润17.55亿元，较上年同期增长36.76%。
国泰君安	7月19日，发布公开发行A股可转换公司债券上市公告书，发行可转换公司债券70亿，本次公开发行可转债募集资金将用于补充公司营运资金，支持公司各项业务发展，增强公司抗风险能力，在可转债转股后按照相关监管要求用于补充公司的资本金。
东方财富	7月19日，披露子公司西藏东方财富证券股份有限公司2017年半年度未经审计非合并财务报表，实现营业收入6.16亿元，净利润3.05亿元。
海通证券	7月20日，公布2017上半年业绩快报，实现营业收入128亿，同比增长6%；实现归属于上市公司净利润40.28亿，同比减少5.54%。
中国太保	7月17日，公布2017年上半年保费收入，子公司太保寿险和太保产险于2017年1月1日至2017年6月30日期间保费收入分别为1,105.51亿元和人民币525.56亿元
大众公用	7月17日，公布2016年度权益分派实施公告，A股每股现金红利0.06元，股权登记日为2017年7月24日，现金红利发放日为2017年7月25日。
贤丰控股	7月17日，为拓展公司业务，公司拟投资设立全资子公司贤丰（惠州）新能源材料科技有限公司，从事锂相关产品生产和技术服务。
越秀金控	7月20日，公司于2017年7月19日收到中国证监会的通知，中国证监会上市公司并购重组委员会将于近日召开工作会议，审核公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的重大资产重组事项。公司股票自

	2017年7月20日（星期四）开市起停牌，待公司收到并购重组委审核结果后公告并复牌。
三元达	7月21日，公司因筹划重大资产重组于2017年3月15日开市起停牌，积极与交易对方就收购事项进行了商讨和沟通，但因双方未能就最终交易方案等事项达成一致意见，预计难以在较短时间内形成具体可行的方案继续推进本次重组，公司从维护全体股东及公司利益的角度出发，经与交易对方充分协商，并经公司管理层充分讨论和审慎研究论证，决定终止筹划本次重大资产重组。
银之杰	7月21日，公布非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书，此次新增发行股数22,626,766股，发行价格15.99元/股，募集资金总额3.62亿元，扣除发行费用1691万元后，本次募集资金净额为3.45亿元。

**非银行业动态：**

所属领域	公司/主体	事件
券商	监管政策	7月18日，8月起这44个“负面行为”将影响主办券商职业质量考核结果，新三板罚单列入扣分项。
	券商动态	7月18日，证券业发布“2016年度脱贫攻坚成绩单”。
	ABS	7月20日，企业ABS备案规模破万亿大关小额贷款资产狂涨6成。
	资产证券化	7月21日，PPP项目资产证券化监管标准将统一。
	证监会	7月21日，证监会召开例行发布会，回应IPO。
保险	保监会	7月18日，保监会启动机动车辆保险市场专项整治工作。
	保险创新	7月18日，继碎片化保险后，颗粒化保险平台诞生。
	农业保险	7月18日，永安期货玉米“保险+期货/期权”试点项目成功签约。
	保监局	7月19日，北京保监局：反保险欺诈专项行动筛查出欺诈线索1500余条。
	保监会	7月20日，保监会：对出口信用保险以外的信保业务予以全面规范。
	保险业准入门槛	7月20日，保险业准入门槛提高：战略类股东净资产要求劲增4倍。
	风险管理	7月21日，安永《2016—2017保险业风险管理白皮书》出炉：我国保费规模居世界第二。

多元金融	互联网金融监测情况	7月17日, 2017年二季度《互联网金融监测情况报告》发布, 网络借贷累积交易总额超5.54万亿。
	信托	7月17日, 6月集合信托发行成立数量环比双增。
	互联网金融	7月21日, 互联网金融领军企业百强榜出炉, 百度金融蚂蚁金服再掀冠军之战。

## 内容目录

板块与个股估值.....	- 9 -
券商估值.....	- 9 -
保险估值.....	- 10 -
券商板块数据.....	- 10 -
非银各板块涨跌幅.....	- 10 -
市场.....	- 11 -
经纪业务.....	- 12 -
投行.....	- 13 -
资管.....	- 15 -
资本中介业务.....	- 17 -
保险板块数据.....	- 18 -
保费收入.....	- 18 -
保费行业集中度.....	- 20 -
资金运用.....	- 21 -
上市公司公告与行业要闻.....	- 22 -
上市公司公告.....	- 22 -
券商.....	- 23 -
保险.....	- 24 -
多元金融.....	- 24 -
风险提示.....	- 25 -

## 图表目录

图表 1: 券商估值情况.....	- 9 -
图表 2: 保险估值情况.....	- 10 -
图表 3: 板块周、月、年涨跌幅.....	- 10 -
图表 4: 板块近一年行情走势图.....	- 10 -
图表 5: 市场交易结算资金期末余额 (亿元), 周环比增速 (%).....	- 11 -
图表 6: 融资融券担保资金期末余额 (亿元), 周环比增速 (%).....	- 11 -
图表 7: 期末投资人数 (万人), 同比、环比 (%).....	- 12 -
图表 8: 新增投资者人数 (万人), 同比、环比 (%).....	- 12 -
图表 9: 日均股票交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%).....	- 12 -
图表 10: 日均股票交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%).....	- 12 -
图表 11: 日均基金交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%).....	- 12 -
图表 12: 日均基金交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%).....	- 12 -
图表 13: 日均股基交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%).....	- 13 -

图表 14: 日均股基交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%) .....	- 13 -
图表 15: 股票发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 13 -
图表 16: 股票发行 IPO 家数 (周), 环比增速 (%) .....	- 13 -
图表 17: 股票发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%) .....	- 14 -
图表 18: 股票发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 14 -
图表 19: IPO 家数 (单月), 同比、环比增速 (%) .....	- 14 -
图表 20: IPO 家数 (累计), 同比增速 (%) .....	- 14 -
图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%) .....	- 15 -
图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 15 -
图表 23: 债券发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 15 -
图表 24: 券商资管规模 (亿元), 同比增速 (%) .....	- 16 -
图表 25: 资管各业务规模占比 .....	- 16 -
图表 26: 券商资管规模 (亿元) 排名及市占率 (%) -2016 .....	- 16 -
图表 27: 券商集合计划资管规模 (亿元) 排名及市占率 (%) -2016 .....	- 16 -
图表 28: 券商资管新设规模 (亿元) 排名及市占率 (%) -2016 .....	- 16 -
图表 29: 行业资管业务收入 (亿元) 及平均管理费费率 (%) .....	- 16 -
图表 30: 行业资金运用情况 (%) -2016 .....	- 17 -
图表 31: 投资者机构月度数据 (户) -2016 .....	- 17 -
图表 32: 融资融券余额 (亿元), 沪深 300 走势 .....	- 17 -
图表 33: 融资融券余额 (亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额 (%) .....	- 17 -
图表 34: 总保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 18 -
图表 35: 总保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 18 -
图表 36: 财产险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 19 -
图表 37: 财产险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 19 -
图表 38: 寿险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 19 -
图表 39: 寿险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 19 -
图表 40: 人身险各险种保费收入 (累计, 亿元) .....	- 19 -
图表 41: 人身险各险种保费收入 (单月, 亿元) .....	- 19 -
图表 42: 人身险各险种累计保费收入同比增速 (%) .....	- 20 -
图表 43: 人身险各险种新增保费环比增速 (%) .....	- 20 -
图表 44: 行业中资、外资寿险保费收入规模 (累计, 亿元) .....	- 20 -
图表 45: 上市寿险合计占比 (%) .....	- 20 -
图表 46: 行业中资、外资财险收入规模 (累计, 亿元) .....	- 21 -
图表 47: 上市财险合计占比 (%) .....	- 21 -

图表 48: 资金运用配置规模 (亿元), 同比、环比增速 (%) ..... - 21 -

图表 49: 资金运用配置占比 (%) ..... - 21 -



## 板块与个股估值

### 券商估值

- 目前券商板块交易于 1.74X2017EPB，大券商平均 1.57X2017EPB，中小券商平均 1.87X2017EPB，大券商估值参考系中信证券交易于 1.39X2017EPB，处于历史低位。

**图表 1：券商估值情况**

证券简称	股价 (元)	PE			PB		
		2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E
中信证券	17.52	10.25	20.37	17.36	1.53	1.49	1.39
海通证券	15.15	10.24	21.64	18.19	1.62	1.58	1.48
国泰君安	21.21	9.60	17.53	16.91	1.70	1.80	1.69
广发证券	17.80	9.52	16.95	14.76	1.75	1.73	1.61
申万宏源	5.84	7.12	21.63	18.32	1.73	2.24	1.83
华泰证券	19.55	11.88	22.33	19.49	1.73	1.66	1.53
大券商平均	16.18	9.88	20.01	17.48	1.66	1.71	1.57
中国银河	12.01	10.82	22.24	21.10	2.01	1.98	1.81
国信证券	14.25	8.38	25.45	21.42	2.34	2.70	2.23
招商证券	17.80	9.48	19.62	18.83	2.14	1.99	1.83
东方证券	15.91	10.90	38.80	33.42	2.40	2.44	2.20
光大证券	15.35	7.19	20.77	20.03	1.48	1.50	1.32
方正证券	9.18	18.73	29.61	25.10	2.16	2.13	1.84
第一创业	8.60	16.54	31.85	45.29	2.76	2.19	3.23
国投安信	16.20	12.18	23.48	18.88	2.26	2.17	-
长江证券	9.59	12.96	21.80	20.69	2.70	2.08	1.90
兴业证券	7.97	9.95	25.87	21.66	2.24	1.68	1.62
东兴证券	18.21	21.58	34.55	29.51	3.36	2.74	2.28
中原证券	8.69	17.73	39.50	42.02	3.43	3.22	2.71
西部证券	15.10	21.02	37.53	37.62	3.48	3.40	3.36
国元证券	13.24	9.32	18.39	23.55	1.30	1.25	1.58
国金证券	11.10	13.86	25.87	22.09	2.04	1.92	1.78
华安证券	9.60	14.55	45.71	44.49	4.03	2.94	2.97
东吴证券	11.45	11.45	22.90	18.32	1.87	1.70	1.57
西南证券	5.77	9.16	36.06	24.67	1.71	1.71	1.69
太平洋	4.01	12.49	40.10	35.11	1.91	2.31	1.93
山西证券	11.49	20.16	67.59	40.96	2.30	2.65	2.45
东北证券	10.25	7.65	17.67	-	1.76	1.54	-
国海证券	5.77	8.13	24.04	18.98	1.22	1.77	1.57
锦龙股份	19.43	19.05	47.39	-	5.15	4.76	-
宝硕股份	13.21	28.11	-	30.58	17.79	1.55	-
中小券商平均	11.84	12.75	27.33	25.16	2.63	2.23	1.87
行业平均	12.71	11.50	24.16	21.83	2.21	2.00	1.74

来源：Wind，中泰证券研究所

注：盈利预测取自 wind 一致预期，股价取 2017 年 7 月 14 日收盘价

### 保险估值

- 目前保险板块交易于 **1.18X2017EPEV** 水平，中国人寿、中国太保、新华保险、中国平安分别交易于 1.11X2017EPEV、1.14X2017EPEV、1.21X2017EPEV、1.29X2017EPEV，处于历史较低水平。

**图表 2：保险估值情况**

证券简称	股价（元）	EVPS			P/EV		
		2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E
中国人寿-A	29.05	19.82	22.55	26.23	1.47	1.29	1.11
中国太保-A	35.30	22.69	25.95	31.09	1.56	1.36	1.14
新华保险-A	57.67	35.47	41.48	47.74	1.63	1.39	1.21
中国平安-A	52.77	30.24	36.32	40.98	1.74	1.45	1.29

证券简称	股价（元）	EPS			P/E		
		2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E
中国人寿-A	29.05	1.22	0.66	0.80	23.81	44.02	36.27
中国太保-A	35.30	1.96	1.33	1.49	18.01	26.54	23.68
新华保险-A	57.67	2.76	1.58	1.83	20.89	36.50	31.46
中国平安-A	52.77	2.98	3.50	3.98	17.71	15.08	13.25

证券简称	股价（元）	BVPS			P/B		
		2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E
中国人寿-A	29.05	11.41	10.74	11.44	2.55	2.70	2.54
中国太保-A	35.30	14.71	14.54	15.84	2.40	2.43	2.23
新华人寿-A	57.67	18.54	18.95	20.28	3.11	3.04	2.84
中国平安-A	52.77	18.28	20.98	24.34	2.89	2.52	2.17

来源：Wind，中泰证券研究所

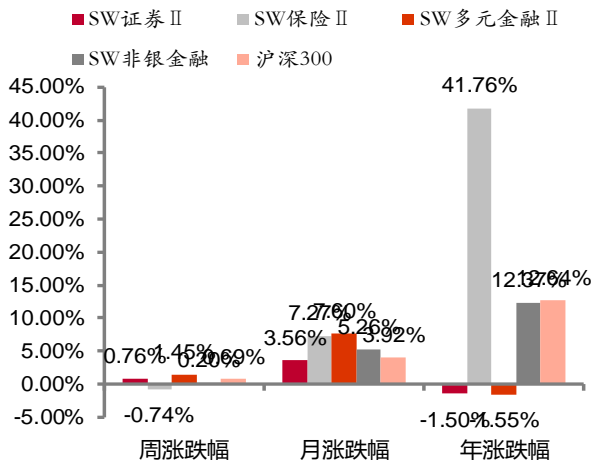
注：盈利预测取自 wind 一致预期，股价取 2017 年 7 月 21 日收盘价

### 券商板块数据

#### 非银各板块涨跌幅

- 截止 2017 年 7 月 21 日，SW 证券板块收于 6,690.06 点，本周上涨 0.76%，年初至今下跌 1.50%；SW 保险板块收于 1,174.84 点，本周下跌 0.74%，年初至今上涨 41.76%；SW 多元金融板块收于 2,635.85 点，本周上涨 1.45%，年初至今下跌 1.55%。

**图表 3：板块周、月、年涨跌幅**
**图表 4：板块近一年行情走势图**



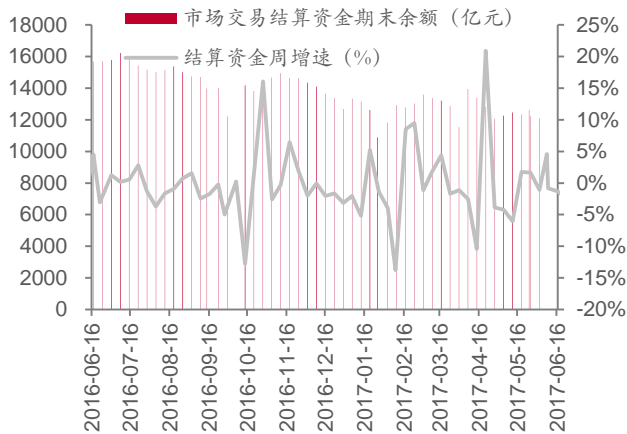
来源: Wind, 中泰证券研究所



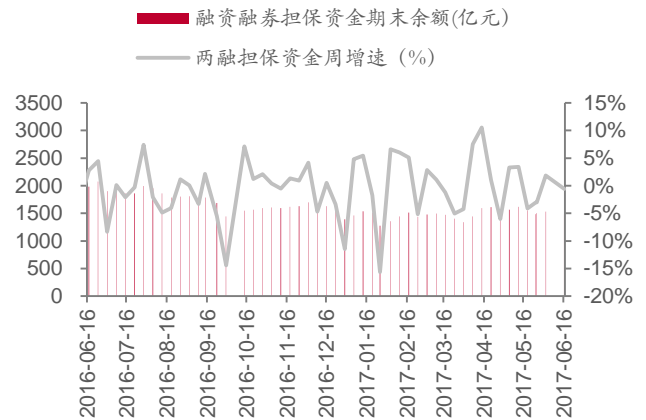
来源: Wind, 中泰证券研究所

### 市场

- 截止 2017 年 6 月 16 日, 市场交易结算资金余额为 12205.00 亿元, 周环比下降 3.3%, 融资融券担保余额 1476 亿元, 周环比下降 0.6%。

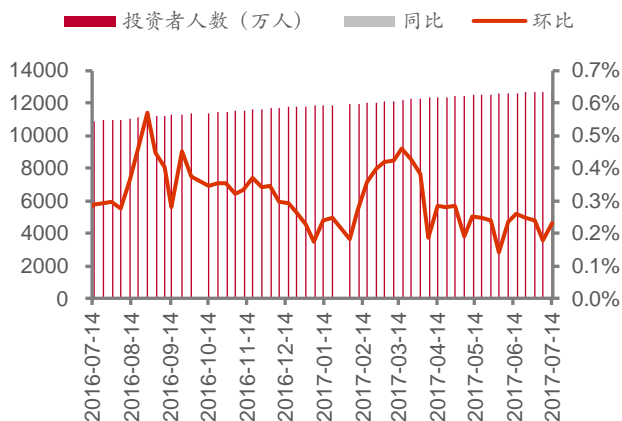
**图表 5: 市场交易结算资金期末余额 (亿元), 周环比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

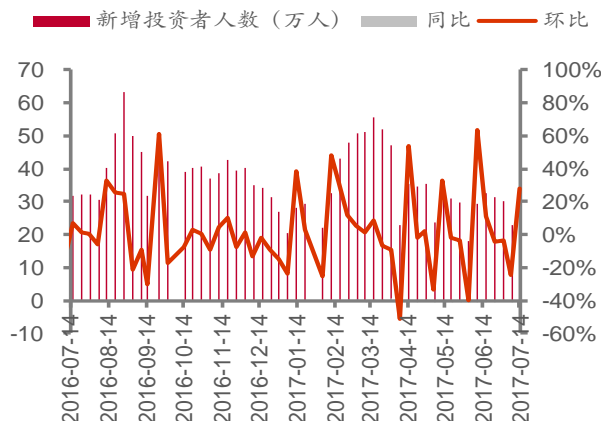
**图表 6: 融资融券担保资金期末余额 (亿元), 周环比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

- 截止 2017 年 7 月 14 日, 2017 年第 27 周市场累计投资者人数 12,729.48 万人, 同比增长 16.5%, 环比增长 0.2%, 新增投资者人数 29.28 万人, 同比下降 8.7%, 环比下降 28.0%。

**图表 7: 期末投资人人数 (万人), 同比、环比 (%)**


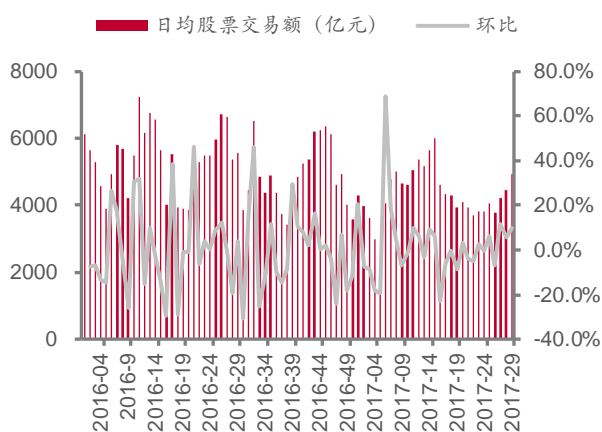
来源: 中泰证券研究所

**图表 8: 新增投资者人数 (万人), 同比、环比 (%)**


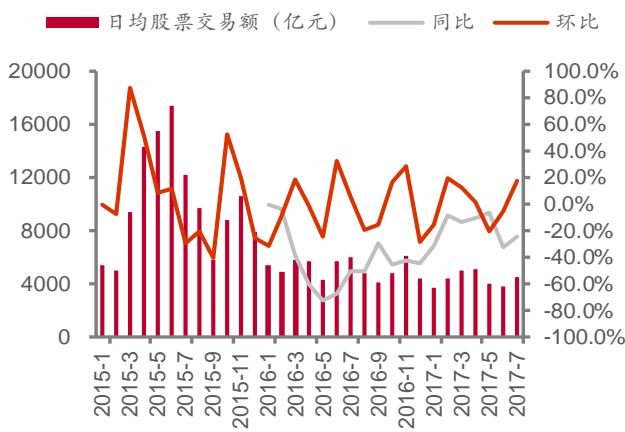
来源: 中泰证券研究所

### 经纪业务

- 截止 2017 年 7 月 21 日, 2017 第 29 周经纪业务股权日均交易额为 4,907.80 亿元, 周环比上升 10.0%, 经纪业务基金日均交易额为 356.56 亿元, 周环比上升 4.3%, 经纪业务日均股基交易额合计为 5264.36 亿元, 周环比上升 9.62%。
- 截止 2017 年 7 月 21 日, 2017 年 7 月股票日均交易额为 4,527.00 亿元, 基金日均交易额为 341.54 亿元, 经纪业务日均股基交易额合计 4,868.54 亿元, 较 6 月底环比上升 16.4%。

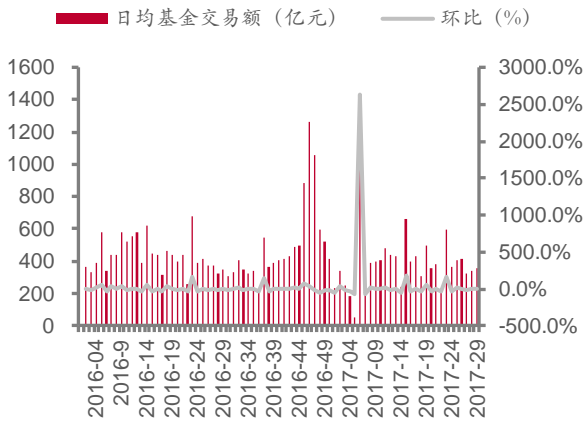
**图表 9: 日均股票交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

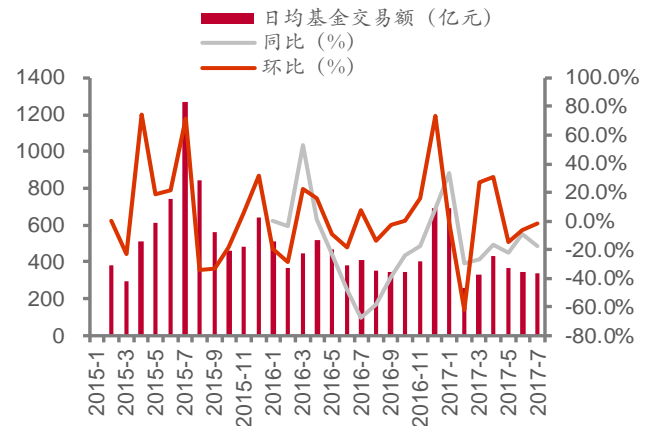
**图表 10: 日均股票交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

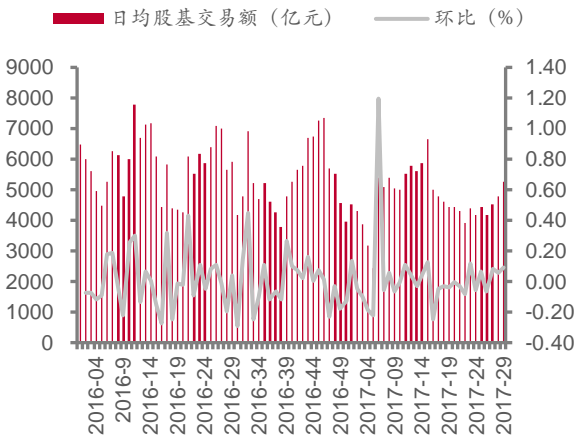
**图表 11: 日均基金交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%)**
**图表 12: 日均基金交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)**



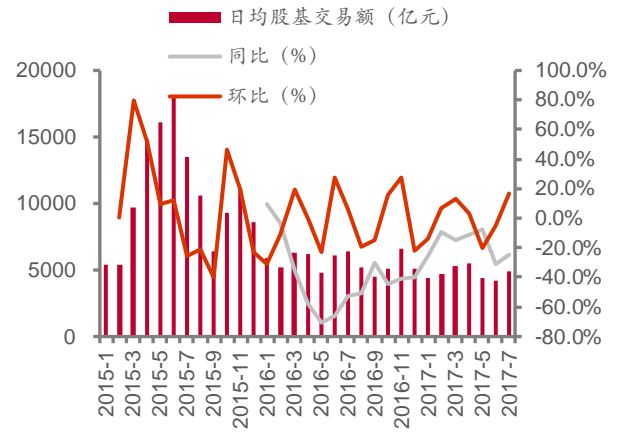
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 13: 日均基金交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 14: 日均基金交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

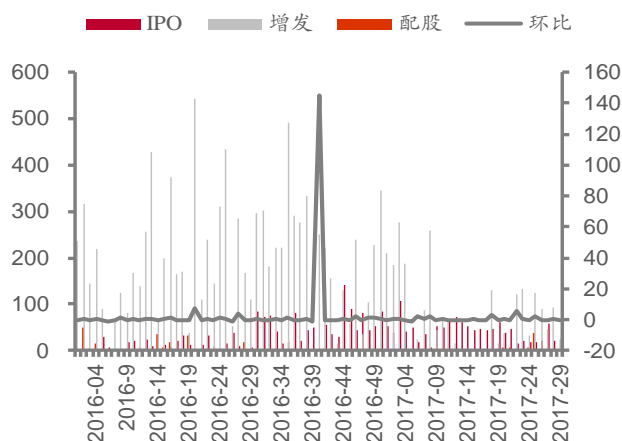


来源: Wind, 中泰证券研究所

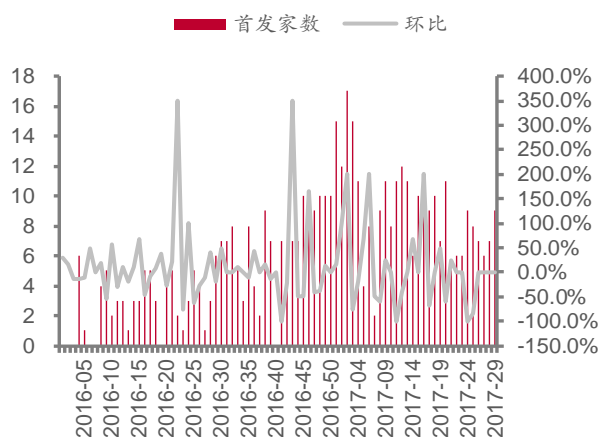
### 投行

- 截止 2017 年 7 月 21 日, 证监会本周核发 IPO 9 家, 募集资金不超过 44 亿元, 股权单周募集资金情况: IPO 发行 9 家, 共募资 35.71 亿元, 增发募资 23.46 亿元, 配股募资 0 亿元, 合计 59.17 亿元, 环比下降 52.2%。2017 年 7 月累计募集资金 299.52 亿元, 年度累计募集资金 3,749.05 亿元

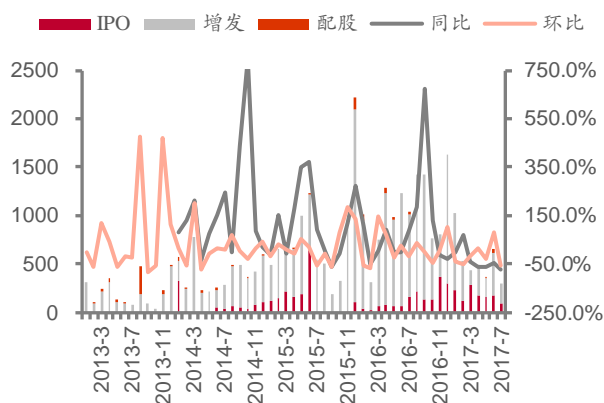
**图表 15: 股票发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)**
**图表 16: 股票发行 IPO 家数 (周), 环比增速 (%)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 17: 股票发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


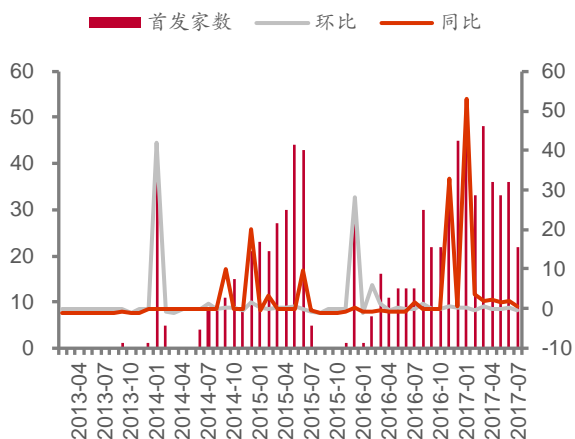
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 18: 股票发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


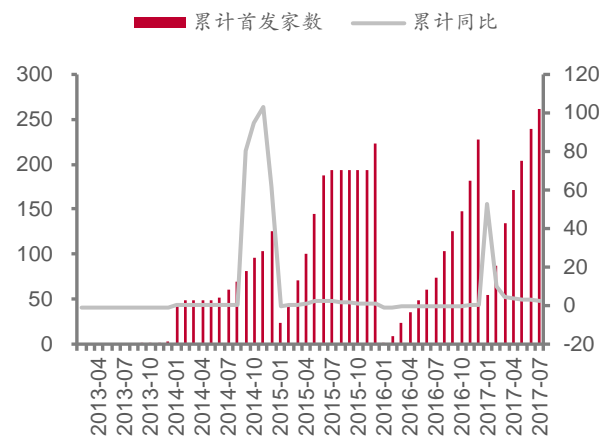
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 19: IPO 家数 (单月), 同比、环比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 20: IPO 家数 (累计), 同比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

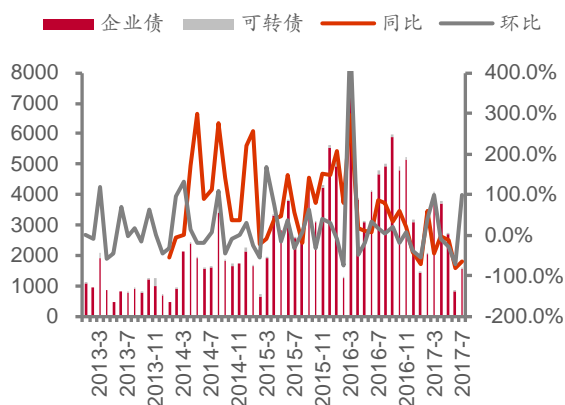


来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 截止 2017 年 7 月 21 日, 债券发行单周募集资金情况: 发行企业及公司

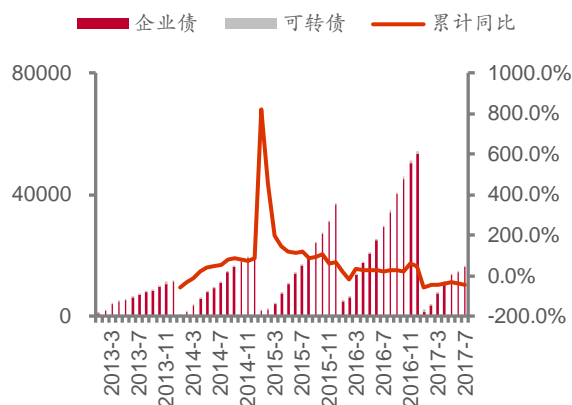
债券 541.05 亿元，可转债 0 亿元，合计 541.05 亿元，环比下降 15.5%。2017 年 7 月募集资金 1618.02 亿元，年度累计募集资金 16,603.85 亿元。

**图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)**



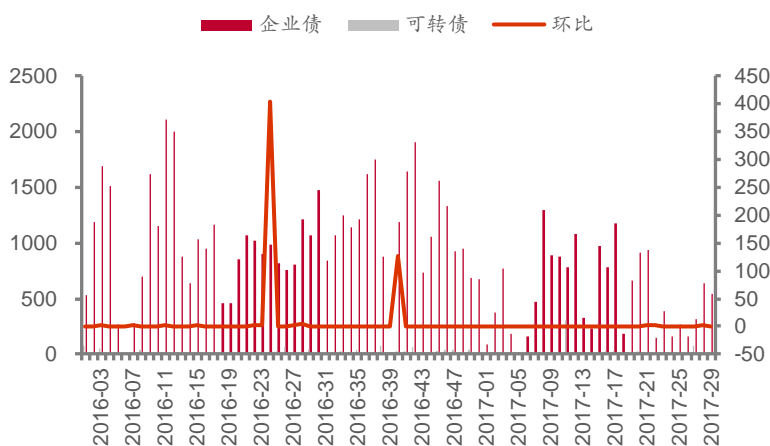
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

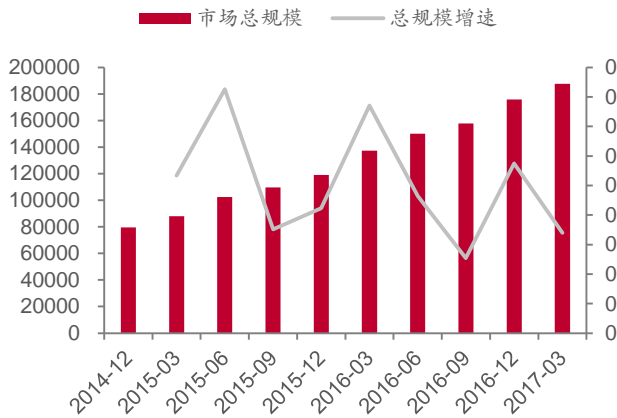
**图表 23: 债券发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)**



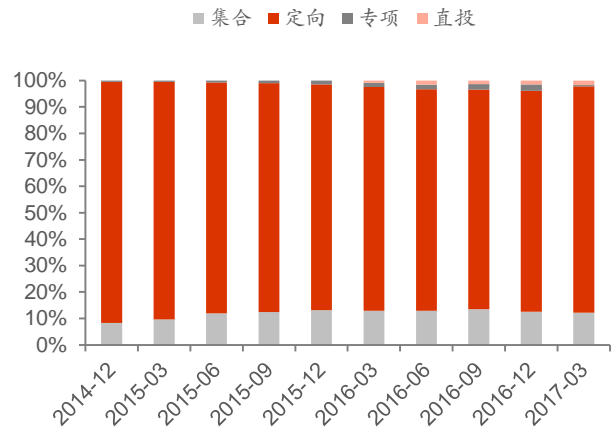
来源: 中泰证券研究所

## 资管

- 截止 2017 年 1 季度，券商资产管理业务规模 18.77 万亿元，同比增长 6.79%，集合、定向、专项、直投基金产品占比分别为 12.17%、85.58%、0.53%、1.72%，分别变化-0.31%、2.03%、-1.92%、0.26%。

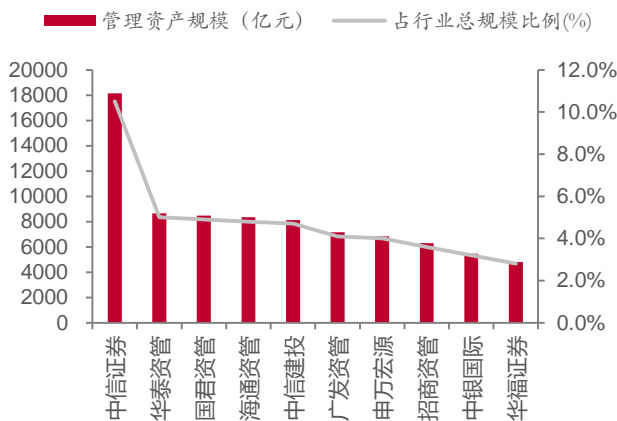
**图表 24: 券商资管规模 (亿元), 同比增速 (%)**


来源: Wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

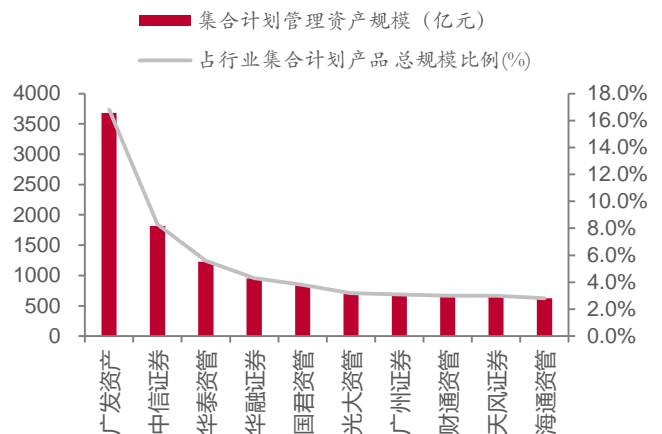
**图表 25: 资管各业务规模占比**


来源: Wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

- 《证券期货经营机构私募资产管理业务 2016 年统计年报》显示, 截至 2016 年底, 证券公司资管业务存续产品 25886 只, 管理资产规模 17.31 万亿元, 同比上升 45.5%, 全年月均增长 4514 亿元, 同比上升 37.2%, 规模推动收入稳步增长, 收入贡献度提升至 9.0%。

**图表 26: 券商资管规模 (亿元) 排名及市占率 (%) -2016**


来源: 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

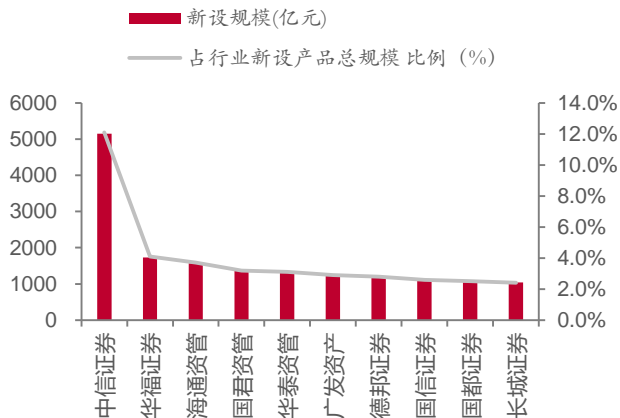
**图表 27: 券商集合计划资管规模 (亿元) 排名及市占率 (%) -2016**


来源: 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

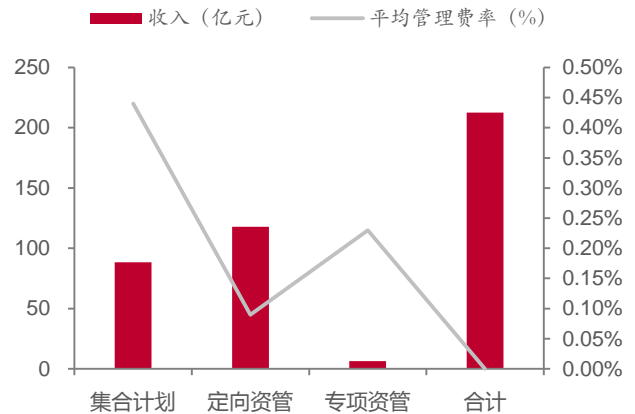
- 产品方面, 集合计划同比增长 40.9%, 定向资管同比增长 44.6%, 专项计划同比增长 141%; 主动管理资产规模 4.94 万亿元, 同比增长 62.1%, 占比提升三个百分点, 通道产品资产规模 12.38 万亿元, 同比增长 39.8%, 行业主动管理转型稳步推进。

**图表 28: 券商资管新设规模 (亿元) 排名及市占率 (%)**
**图表 29: 行业资管业务收入 (亿元) 及平均管理费率**



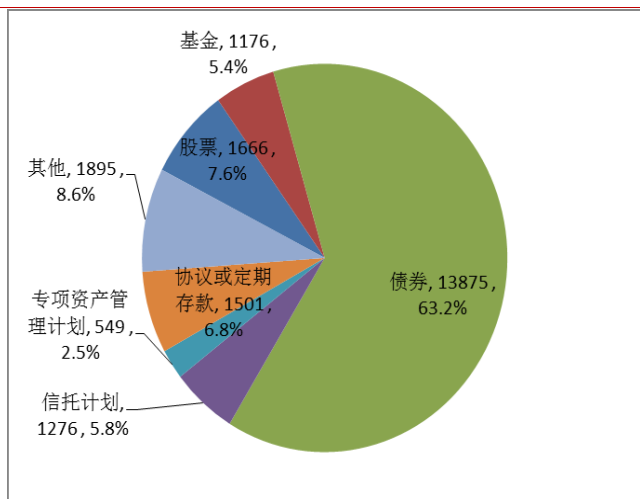
**-2016**


来源：中国证券投资基金业协会，中泰证券研究所

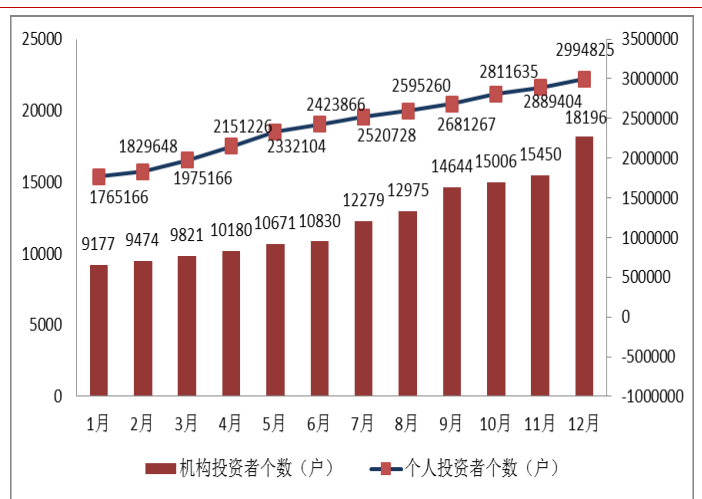
**(%)**


来源：中国证券投资基金业协会，中泰证券研究所

- 资金运用方面，截至 2016 年底，券商行业集合计划投向债券、股票、协议或定期存款、信托计划、基金分别占比为 63.2%、7.6%、6.8%、5.8%和 5.4%。其中债券占比同比上升 25.7%，基金、协议存款、信托计划同比下降 15.3%、2.4%、1.5%。

**图表 30：行业资金运用情况 (%) -2016**


来源：中国证券投资基金业协会，中泰证券研究所

**图表 31：投资者机构月度数据 (户) -2016**


来源：中国证券投资基金业协会，中泰证券研究所

- 投资者结构方面，2016 年度个人投资者共计 441 万户、机构投资者 2.65 万户，委托资产规模分别为 9126 亿元、1.21 万亿元，占集合计划资产规模的占比分别为 42.9%、57.1%，机构投资者占比进一步上升。

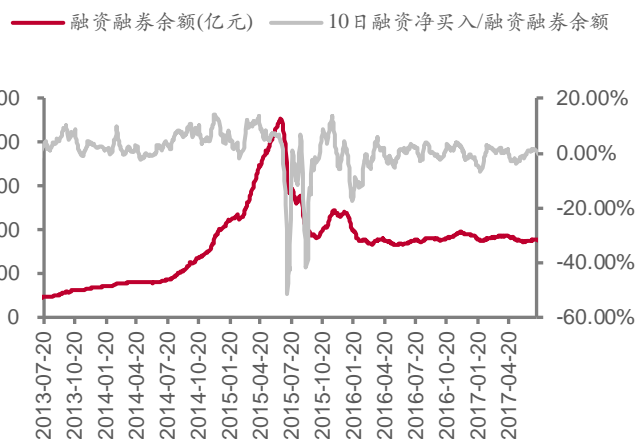
### 资本中介业务

- 截止到 2017 年 7 月 20 日，两融余额为 8,842.08 亿元，环比上升 0.13%，同比上升 0.09%

**图表 32：融资融券余额 (亿元)，沪深 300 走势**
**图表 33：融资融券余额 (亿元)，10 日融资净买入/**

**融资融券余额 (%)**

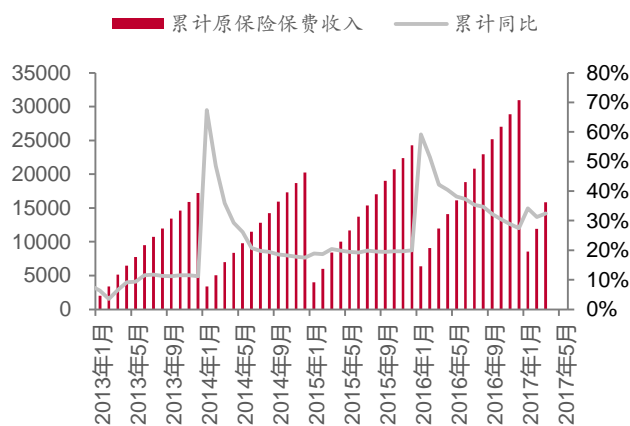

来源: Wind, 中泰证券研究所



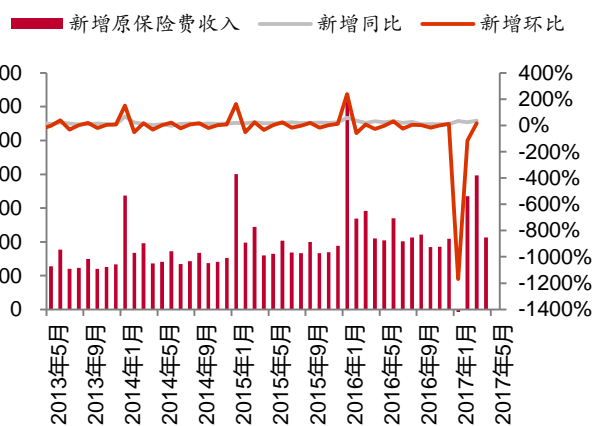
来源: Wind, 中泰证券研究所

**保险板块数据**
**保费收入**

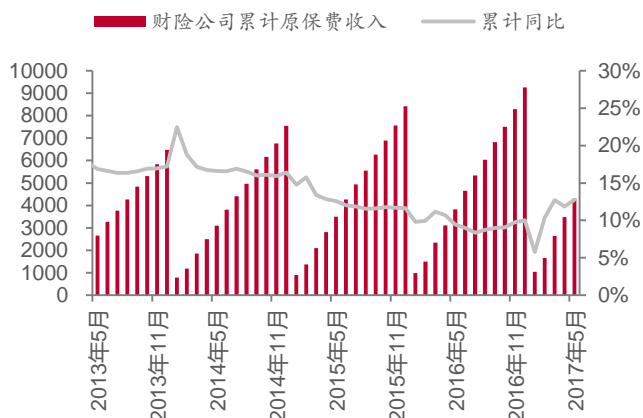
- 截止 2017 年 5 月, 保险行业累计原保费收入 20291.80 亿元, 同比上涨 26%, 当月新增保费收入 2295.47 亿元, 环比自己 8%。其中, 财产险原保费收入 3956.41 亿元, 同比增加 11.7%, 当月新增保费收入 786 亿元, 环比增加 32.7%; 寿险原保费收入 13717.39 亿元, 同比增加 32.7%, 当月新增保费收入 1129.76 亿元, 环比增加 18.2%。

**图表 34: 总保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


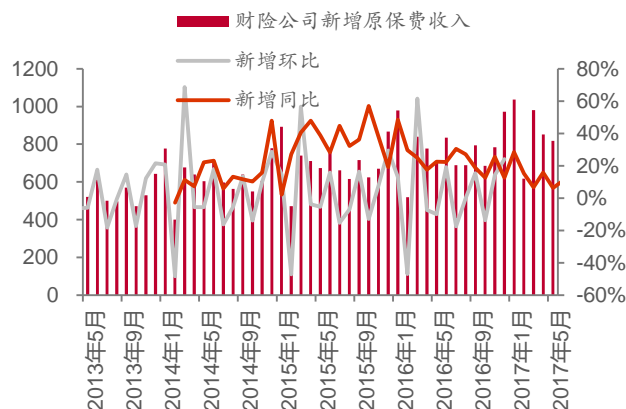
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 35: 总保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)**


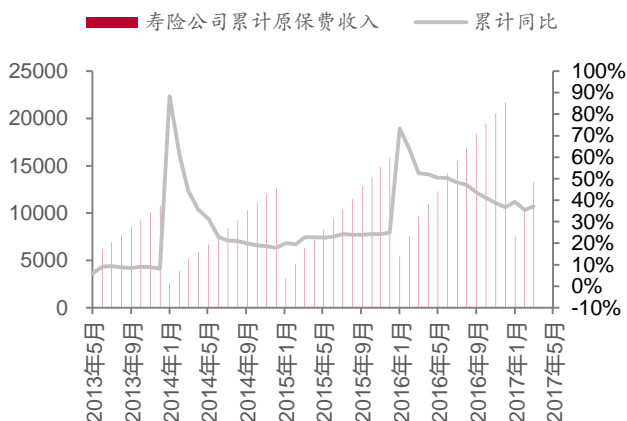
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 36: 财产险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


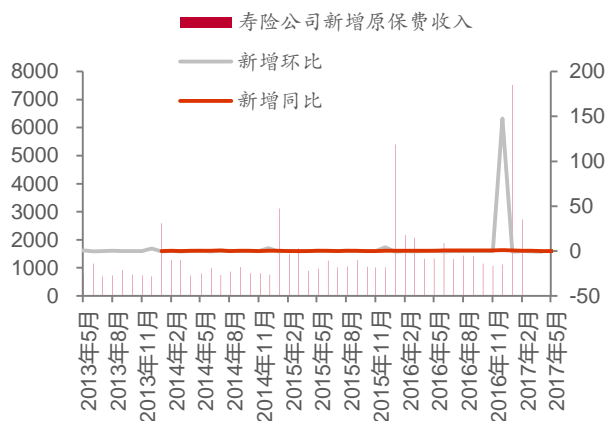
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 37: 财产险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 38: 寿险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

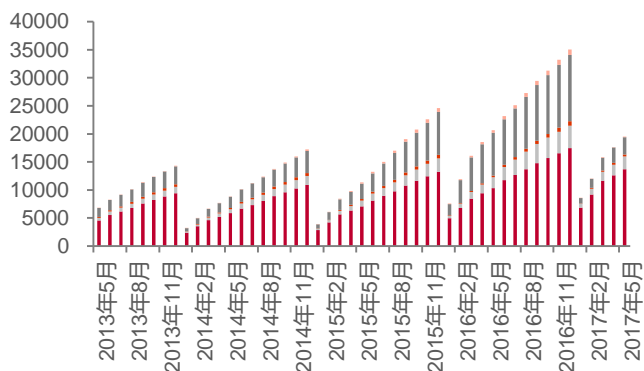
**图表 39: 寿险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

- 2017 年 5 月份, 人身险行业传统型寿险、健康险、意外险累计原保费收入分别为 13717.39 亿元、2240.00 亿元、378.00 亿元, 同比增加 32.7%、17.0%、17.4%, 当月新增保费收入分别为 1129.76 亿元、325.98 亿元、71.83 亿元, 环比增加 18.2%、3.7%、减少 2.3%。
- 人身险行业保户投资款新增交费、投连险独立账户新增交费累计原保费收入分别为 3084.37 亿元、121.33 亿元, 同比减少 59.4%、75.0%, 当月新增保费收入分别为 337.64 亿元、18.22 亿元, 环比减少 22.11%、11.2%。

**图表 40: 人身险各险种保费收入 (累计, 亿元)**
**图表 41: 人身险各险种保费收入 (单月, 亿元)**

(1) 寿险 (2) 健康险 (3) 意外险 投资款 投连险

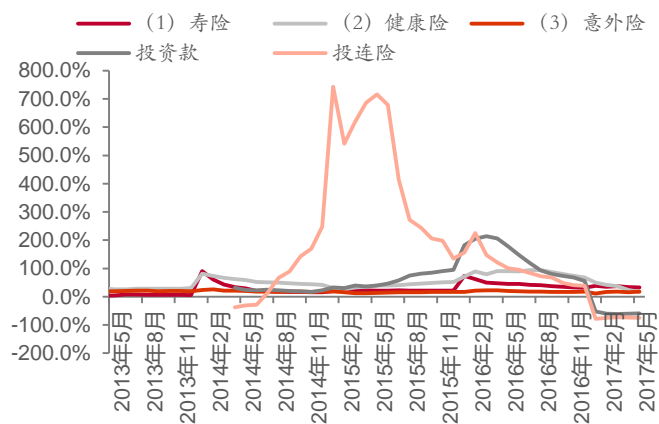


来源：保监会，中泰证券研究所

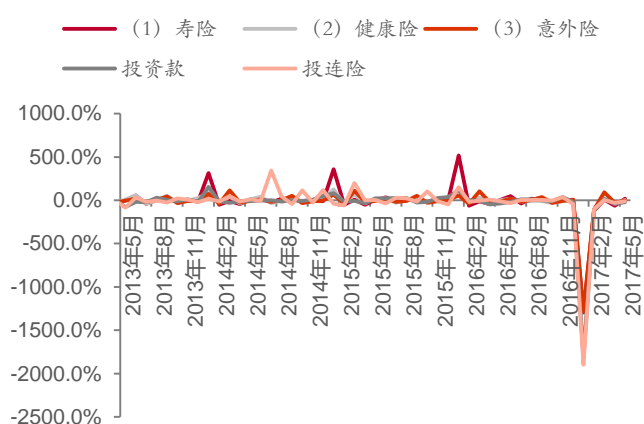
(1) 寿险 (2) 健康险 (3) 意外险 投资款 投连险



来源：保监会，中泰证券研究所

**图表 42：人身险各险种累计保费收入同比增速 (%)**


来源：保监会，中泰证券研究所

**图表 43：人身险各险种新增保费环比增速 (%)**


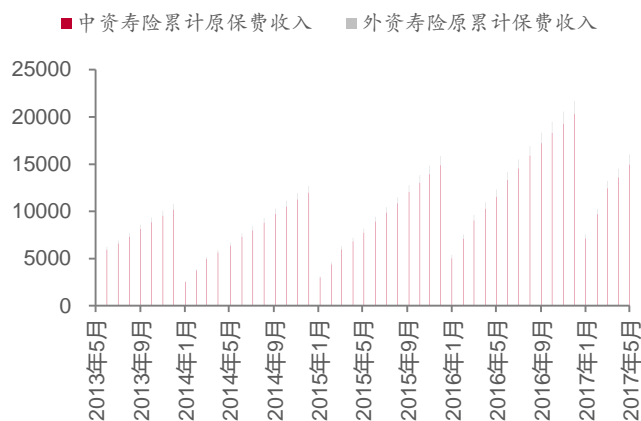
来源：保监会，中泰证券研究所

### 保费行业集中度

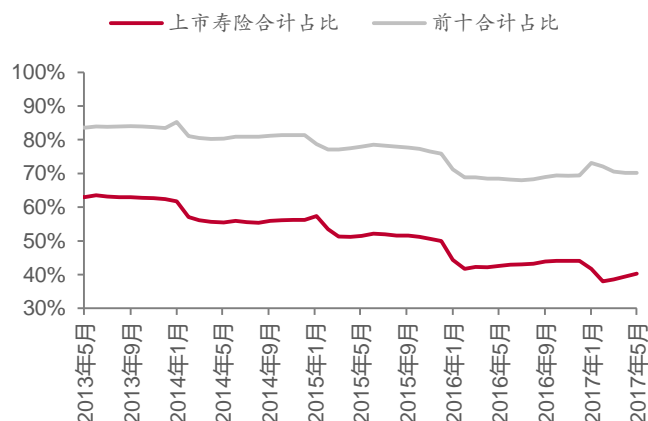
- 截止 2017 年 5 月，行业中资寿险原保费收入 14,966.26 亿元，外资寿险原保费收入 1,476.10 亿元，上市寿险保费规模占比 40.3%，保持稳定。

**图表 44：行业中资、外资寿险保费收入规模 (累计)**
**图表 45：上市寿险合计占比 (%)**

亿元)

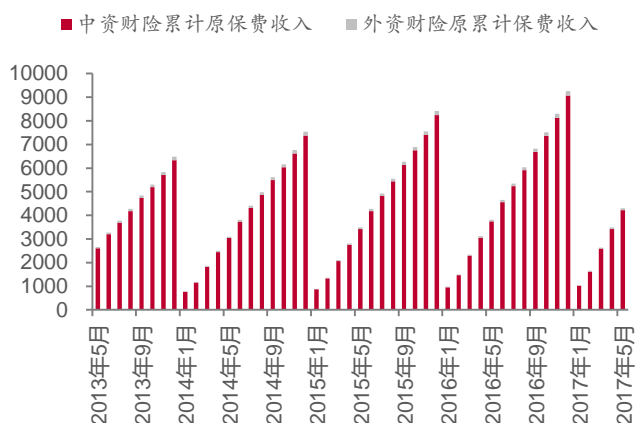


来源：保监会，中泰证券研究所

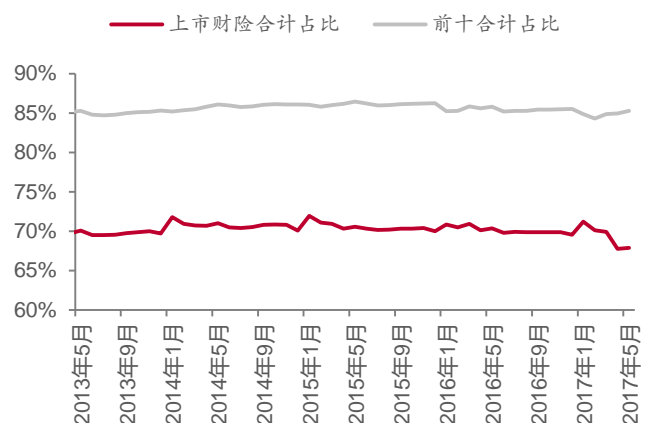


来源：保监会，中泰证券研究所

- 行业中资财险原保费收入 4,223.79 亿元，外资财险原保费收入 80.52 亿元，上市财险保费规模占比 67.9%，保持稳定。

**图表 46：行业中资、外资财险收入规模（累计，亿元）**


来源：保监会，中泰证券研究所

**图表 47：上市财险合计占比 (%)**


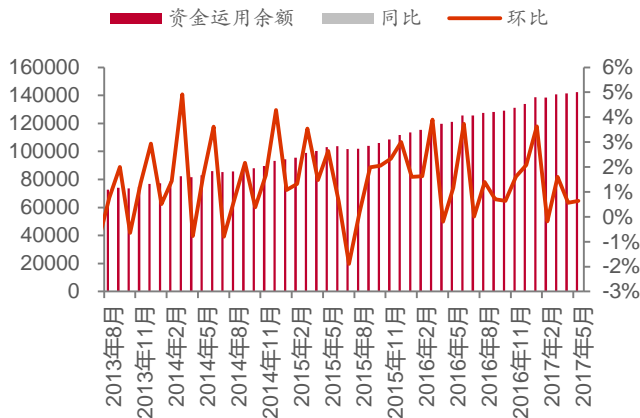
来源：保监会，中泰证券研究所

### 资金运用

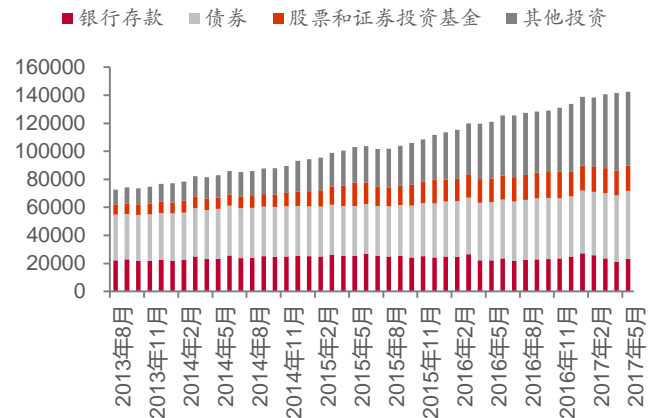
- 截止 2017 年 5 月，保险行业资金运用余额为 14.24 万亿元，同比增长 18%，环比增长 1%，其中银行存款占比 16.4%，债券配置占比 33.9%，股票及证券投资基金占比 12.7%，其他投资占比 36.9%，整体保持稳定。

**图表 48：资金运用配置规模（亿元），同比、环比增**
**图表 49：资金运用配置占比 (%)**

## 速 (%)



来源：保监会，中泰证券研究所



来源：保监会，中泰证券研究所

## 上市公司公告与行业要闻

### 上市公司公告

- **【浙商证券】**7月17日，公布上半年业绩快报，2017上半年实现营业收入20.60亿元，同比下降2.54%；归属于上市公司股东的净利润5.27亿元，同比增长1.54%；基本每股收益0.18元。
- **【华鑫股份】**7月17日，公布华鑫证券及摩根士丹利华鑫证券未经审计的2017半年报，华鑫证券实现营业收入约3.46亿元，净利润约9762万元，摩根士丹利华鑫证券实现营业收入约1.23亿元，净利润约-3945万元。
- **【锦龙股份】**7月17日，公布子公司中山证券和东莞证券未经审计的半年报。东莞证券实现营业收入约10.53亿元，利润约3.54亿元；中山证券实现营业收入约3.80亿元，利润约5072万元。
- **【东方证券】**7月18日，公布2017上半年业绩快报，经初步核算，公司实现营业收入46.28亿元，较上年同期增长59.98%；实现归属于上市公司股东的净利润17.55亿元，较上年同期增长36.76%。
- **【国泰君安】**7月19日，发布公开发行A股可转换公司债券上市公告书，发行可转换公司债券70亿，本次公开发行可转债募集资金将用于补充公司营运资金，支持公司各项业务发展，增强公司抗风险能力，在可转债转股后按照相关监管要求用于补充公司的资本金。
- **【东方财富】**7月19日，披露子公司西藏东方财富证券股份有限公司2017年半年度未经审计非合并财务报表，实现营业收入6.16亿元，净利润3.05亿元。
- **【海通证券】**7月20日，公布2017上半年业绩快报，实现营业收入128亿，同比增长6%；实现归属于上市公司净利润40.28亿，同比减少5.54%。
- **【中国太保】**7月17日，公布2017年上半年保费收入，子公司太保寿险和太保产险于2017年1月1日至2017年6月30日期间保费收入分别为1,105.51亿元和人民币525.56亿元

- **【大众公用】**7月17日，公布2016年度权益分派实施公告，A股每股现金红利0.06元，股权登记日为2017年7月24日，现金红利发放日为2017年7月25日。
- **【贤丰控股】**7月17日，为拓展公司业务，公司拟投资设立全资子公司贤丰（惠州）新能源材料科技有限公司，从事锂相关产品生产和技术服务。
- **【越秀金控】**7月20日，公司于2017年7月19日收到中国证监会的通知，中国证监会上市公司并购重组委员会将于近日召开工作会议，审核公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的重大资产重组事项。公司股票自2017年7月20日（星期四）开市起停牌，待公司收到并购重组委审核结果后公告并复牌。
- **【三元达】**7月21日，公司因筹划重大资产重组于2017年3月15日开市起停牌，积极与交易对方就收购事项进行了商讨和沟通，但因双方未能就最终交易方案等事项达成一致意见，预计难以在较短时间内形成具体可行的方案继续推进本次重组，公司从维护全体股东及公司利益的角度出发，经与交易对方充分协商，并经公司管理层充分讨论和审慎研究论证，决定终止筹划本次重大资产重组。
- **【银之杰】**7月21日，公布非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书，此次新增发行股数22,626,766股，发行价格15.99元/股，募集资金总额3.62亿元，扣除发行费用1691万元后，本次募集资金净额为3.45亿元。

## 券商

- (一) **7月18日，8月起这44个“负面行为”将影响主办券商职业质量考核结果，新三板罚单列入扣分项：**即将到来的8月，一项新修订的《主办券商执业质量负面行为清单》将对主办券商的职业质量评价结果产生影响。新规定负面清单仍涉及四大行为类别，包括：推荐挂牌负面行为、挂牌后督导负面行为、交易管理负面行为、综合管理负面行为。引人注意的是，新规更加具体。
- (二) **7月18日，证券业发布“2016年度脱贫攻坚成绩单”：**证券行业“2016年度脱贫攻坚成绩单”日前亮相，79家券商帮扶了131.5个国家级贫困县，18家公益性支出超500万，兴业证券、广发证券、国元证券公益支持分别达2962万元、1893万元和1779万元。为鼓励金融机构履行社会责任回报社会，券商脱贫攻坚等社会责任履行情况适用于2017年分类评价结果，以中证协公布排名为准，加分最高不超过1分。
- (三) **7月20日，企业ABS备案规模破万亿大关小额贷款资产狂涨6成：**自2014年底备案制启动以来，经过两年半时间的发展，资产支持专项计划发行规模稳健增长，产品累计备案规模突破一万亿元大关，成为市场接受度较高的一种成熟金融产品。上半年，42家证券公司备案产品187只，规模达2895.53亿元，占比达88%。而剩下的12%，即394.34亿元，由18家基金子公司备案的31只产品实现。
- (四) **7月21日，PPP项目资产证券化监管标准将统一：**中国财经报报道，三部门（人民银行、财政部、证监会）将建立健全联席工作机制，统一PPP证券化的监管标准和市场准入、监管和信息披露标准。目前，在证

监会系统内部，债券部、各派出机构、证券交易所、基金业协会、报价系统等多家单位已专门成立 PPP 证券化工作组，落实相关工作机制。

- (五) **7月21日，证监会召开例行发布会回应 IPO：**近日，证监会新任新闻发言人首次亮相，发布会要点包括以下内容：1. 严把上市公司入口关，完善 IPO 现场检查机制，依法严格审核，督促发行人和中介机构归位尽；2. 有序推进资本市场资源配置市场化改革，明确市场预期，提升资本市场服务实体经济能；3. 证监会将对编造虚假信息扰乱市场秩序的行为从严处理；4. 证监会对两宗案件作出行政处罚，包括一宗内幕交易案，一宗私募基金违法违规案。

## 保险

- (一) **7月18日，保监会启动机动车辆保险市场专项整治工作：**为落实党中央、国务院关于加强金融风险防控工作的决策部署，强化保险监管，打击违法违规行为，整治市场乱象，维护车险消费者合法权益，促进车险市场持续健康发展，中国保监会近日印发《关于整治机动车辆保险市场乱象的通知》，启动车险市场专项整治工作。
- (二) **7月18日，继碎片化保险后颗粒化保险平台诞生：**互联网新服务场景日趋碎片化，颗粒化保险应运而生。近日，随着创始人汤鹏及其核心成员正式亮相媒体，北京量子保科技有限公司进入众人视野。量子保是基于“互联网+大数据技术”的颗粒化互联网保险平台。所谓颗粒化，就是打碎原有保险模式，实现保险的碎片化定制。量子保可多渠道整合保险行业资源，帮助各类企业快速“连接”保险服务，提供“保险+服务”的整体解决方案。目前，量子保客户涉及共享出行、速运、上门服务、电商平台等领域。
- (三) **7月18日，永安期货玉米“保险+期货/期权”试点项目成功签约：**吉林省公主岭市首单玉米价格“保险+期货/期权”签约仪式在长春成功举行。永安期货、吉林云天化公司、吉林人保公司三方签署战略合作框架，玉米价格“保险+期货/期权”模式是云天化与合作社或农户签订订单农业，同时作为投保人向吉林人保财险购买玉米价格保险，由吉林人保财险承担价格风险的保障，吉林人保财险则向永安期货风险子公司永安资本购买场外看跌期权，实现玉米价格保险的“再保险”；同时，永安资本再在期货市场上进行套期保值，实现风险对冲，最终将种植户遭受的玉米价格下跌风险转移到资本市场，实现风险分散，形成各方受益闭环。
- (四) **7月19日，北京保监局：反保险欺诈专项行动筛查出欺诈线索 1500 余条：**为贯彻落实中国保监会与公安部联合开展“安宁 2017”反保险欺诈专项行动的部署，北京保监局制定了北京地区“安宁 2017”专项行动工作方案。目前相关工作告一段落，今日北京保监局通报“安宁 2017”反保险欺诈专项行动相关情况，共查出欺诈线索 1500 余条，已上报保监会，下一步将积极配合公安机关开展案件侦查工作。
- (五) **7月20日，保监会：对出口信用保险以外的信保业务予以全面规范：**保监会日前印发《信用保证保险业务监管暂行办法》，对出口信用保险以外的信保业务予以全面规范。《办法》明确提出，保险公司开展信保业务应当坚持“依法合规、小额分散、稳健审慎、风险可控”的原则，确保公司经营稳定。



- (六) **7月20日，保险业准入门槛提高：战略类股东净资产要求劲增4倍：**  
今日上午，保监会披露公告，对《保险公司股权管理办法(第二次征求意见稿)》公开征求意见。对比来看，保险公司严监管迹象明确，分类监管似乎势在必行。此前监管意见稿提出3类保险公司股东的基调得以延续，在此基础上，财务类股东则依据持股比例得到进一步细分。保险业准入门槛再次提升，投资人不得成为保险公司股东的条件逐步完善，投资人的经营计划、资金实力、股权关系等问题得到关注。
- (七) **7月21日，安永《2016—2017保险业风险管理白皮书》出炉：我国保费规模居世界第二：**近日，安永发布了《2016—2017保险业风险管理白皮书》。白皮书指出，2016年中国保险业凭借稳健的发展态势，为金融市场递交了一份亮丽的成绩单。保监会最新统计数据显示，2016年保险业原保险保费收入30959.10亿元人民币，同比增长27.50%，总保费规模已超越英国、日本，位列世界第二。

### 多元金融

- (一) **7月17日，2017年二季度《互联网金融监测情况报告》发布，网络借贷累积交易总额超5.54万亿：**国家互联网金融安全技术专家委员会发布了《“全国互联网金融阳光计划”互联网金融第二季度监测情况报告》。报告指出，资金方面，截至2017年6月30日，网络借贷、网络众筹及互联网支付三种业态的累积交易总额超72.8万亿，其中网络借贷超5.54万亿（经对2000余家网络借贷网站公布数据进行统计），2017年第二季度新增5400亿。
- (二) **7月17日，6月集合信托发行成立数量环比双增：**6月份集合信托产品发行和成立数量均明显增长。普益标准统计数据显示，6月份共有60家信托公司发行了623款集合信托产品，发行数量环比增长22.64%；共有55家信托公司成立了781款集合信托产品，成立数量环比增长49.62%。
- (三) **7月21日，互联网金融领军企业百强榜出炉百度金融蚂蚁金服再掀冠军之战：**近日，中国电子商务协会金融科技研究院和中国电子商务协会互联网金融研究院联合发布2017年6月《中国互联网金融领军企业百强榜》。榜单显示，依托百度强大流量优势和技术能力，百度金融以发展指数93.84的高分，占据排行榜亚军宝座，与榜首的蚂蚁金服只差不到1分，显示了中国金融科技两大巨头的胶着竞争态势。

### 风险提示

- **二级市场持续低迷。**券商基本面以及保险投资端与二级市场相关程度高，若二级市场持续低迷将对行业产生负面影响。
- **金融监管发生超预期变化。**监管政策的变化会对非银金融机构业务开展等产生较大影响

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。