

跟踪报告●非银金融行业

2018年09月03日 星期一

爱建证券有限责任公司
研究所
分析师：张志鹏

Tel: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号：S0820510120010
联系人：张赢

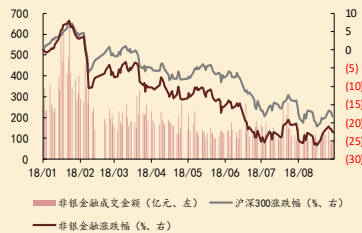
TEL: 021-32229888-25514

E-mail: zhangying0927@ajzq.com

联系人：葛广晟

TEL: 021-32229888-25526

E-mail: geguangsheng@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	-0.14	-17.51	-22.16
相对表现	3.13	0.13	-9.40

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		17A	18E	19E
中信证券	推荐	0.94	1.04	1.10
华泰证券	推荐	1.30	1.29	1.36
中国平安	推荐	4.87	6.77	8.72
新华保险	推荐	1.73	3.22	5.62

数据来源：Wind，爱建证券研究所

龙头券商强者恒强，上市险企业绩亮眼

投资要点

□ **市场回顾**：本周沪深300上涨0.28%收3334.50，非银金融（申万）下跌0.64%，跑输大盘0.91个百分点，涨幅在申万28个子行业中排第14名。其中保险板块上涨0.03%；券商板块下跌0.98%；多元金融板块则下跌3.53%。个股方面，本周券商板块中东兴证券涨幅最大，上涨1.73%；而保险板块中中国平安涨幅最大，上涨0.82%；多元金融板块中油资本上涨2.89%，涨幅最大。

□ **券商**：截至本周末，上市券商中报已披露完毕，28家可比上市公司共实现营业收入和归母净利润分别为1128.64亿元、310.22亿元，同比下滑8.12%、23.87%，上市券商整体业绩下滑，但仍好于行业平均（收入、净利润同比下滑11.92%、40.53%）。从收入结构看，上市券商业绩下滑主要是利息净收入（-31%）、投行业务收入（-24%）和自营收入（-19%）下滑影响，经纪业务收入小幅下滑（-4%）。从竞争格局看，上市券商业绩分化较为严重，多数券商业绩出现下滑，龙头券商业绩更为稳定，28家上市券商中仅5家实现归母净利润正增长，分别为中信证券（12.96%）、中原证券（9.27%）、华泰证券（5.53%）、东兴证券（1.99%）、申万宏源（0.76%）。目前券商板块估值已经触底，龙头券商中信证券、华泰证券等中报业绩表现远优于行业平均，未来行业集中度提升有望带动盈利再增长，长期看好中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ **保险**：本周四大上市险企中报均已披露，受益于二季度保费收入好转，传统险准备金折现率变更以及剩余边际摊销稳步释放，2018H1上市险企中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险实现归母净利润同比+33.78%/+26.81%/+34.15%/+79.15%；新业务价值同比+0.2%/ -17.5%/ -23.7%/ -8.9%。整体来看，得益于二季度各家险企加大保障型产品销售，新单保费收入增速稳步改善叠加新业务价值率提升，四大险企新业务价值均表现不俗，其中中国平安新业务价值同比增速扭转转正，而新华保险新业务价值增速也优于行业预期。代理人规模方面，由于行业代理人规模急剧攀升的黄金时期已过，各家险企代理人规模整体保持平稳，未来提升代理人质量和产能是根本。考虑到下半年各家保险公司继续发力保障型产品以及保费收入基数走低，业绩增速有望进一步好转。而上述四大险企行业估值分别为1.26/0.89/0.75/0.77倍，处于历史低位。建议重点关注中国平安（601318），新华保险（601336）。

□ **风险提示**：股票市场低迷，监管政策变化

目录

1、市场回顾.....	4
2、行业要闻.....	6
3、数据跟踪.....	7
4、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 非银金融行业表现 (2018 年以来涨跌幅)	4
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2018/08/27-2018/08/31)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2018/08/27-2018/08/31)	5
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)	8
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)	8
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)	8
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)	8
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 08/31)	9
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 08/31)	9
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 08/31)	9
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 08/31)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	10
图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)	11
图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)	11
图表 17: 750 日平均国债到期收益率 (日)	11
图表 18: 四大上市险企保费收入同比增速对比 (月)	12
图表 19: 四大上市险企历史 PEV 水平	12

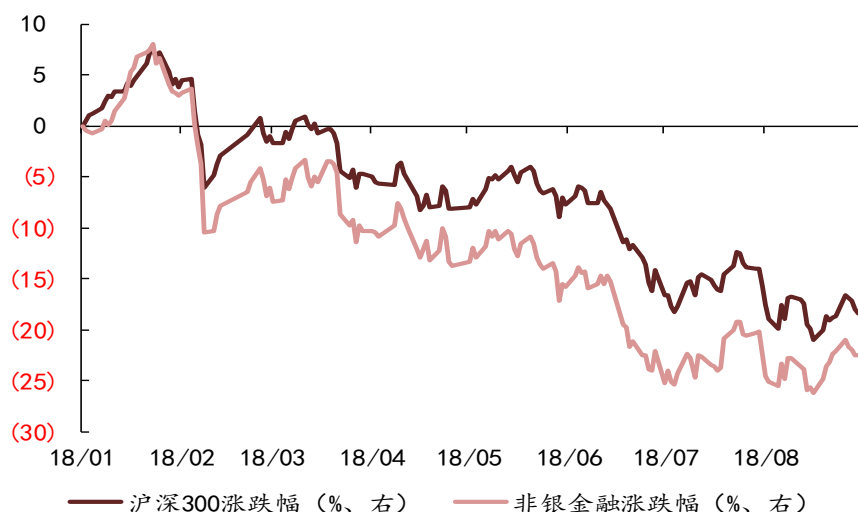
表格目录

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五	5
----------------------------	---

1、市场回顾

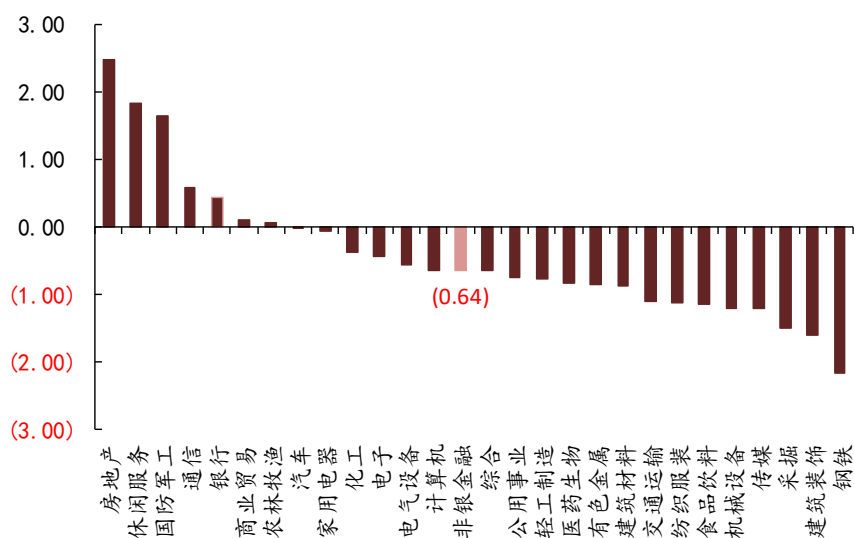
本周上证综指下跌 0.15% 收 2725.25，深证成指下跌 0.23% 收 8465.47，创业板指下跌 1.03% 收 1435.20。沪深 300 上涨 0.28% 收 3334.50，非银金融（申万）下跌 0.64%，跑输大盘 0.91 个百分点，涨幅在申万 28 个子行业中排第 14 名。

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

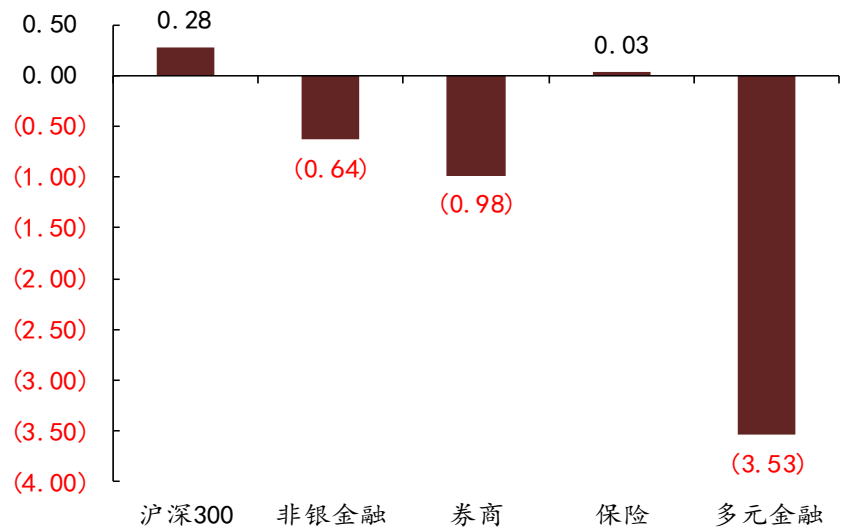
图表 2：申万一级行业板块表现（2018/08/27-2018/08/31）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

本周非银金融行业子板块涨跌互现，其中保险板块上涨 0.03%；券商板块下跌 0.98%；多元金融板块则下跌 3.53%。

图表 3：非银金融子行业表现（2018/08/27-2018/08/31）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中东兴证券涨幅最大，上涨 1.73%；而保险板块中中国平安涨幅最大，上涨 0.82%；多元金融板块中油资本上涨 2.89%，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	601198.SH	东兴证券	1.73
	600958.SH	东方证券	1.62
	002736.SZ	国信证券	0.96
	000783.SZ	长江证券	0.80
	000166.SZ	申万宏源	0.45
保险	601318.SH	中国平安	0.82
	601336.SH	新华保险	-1.23
	601628.SH	中国人寿	-2.08
	601601.SH	中国太保	-3.99
	600291.SH	西水股份	-7.22
多元金融	000617.SZ	中油资本	2.89
	600390.SH	五矿资本	1.45
	600643.SH	爱建集团	0.92
	000627.SZ	天茂集团	0.63
	600120.SH	浙江东方	0.57

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 证监会就《上海证券交易所与伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定（试行）》公开征求意见

- 1) 明确沪伦通中国存托凭证（CDR）发行审核制度。规定沪伦通 CDR 应当符合《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》关于公开发行 CDR 的规定。
- 2) 明确 CDR 跨境转换制度安排。规定了跨境转换业务类型（生成和兑回）和境内证券公司参与此项业务的基本条件及备案要求，以及跨境转换机构资产托管、境外投资管理等行为规范。
- 3) 明确 CDR 持续监管要求。原则上援引适用《创新企业境内发行股票或存托凭证上市后持续监管实施办法（试行）》中对已在境外上市红筹企业的规定。
- 4) 明确境内上市公司境外发行 GDR 的监管安排。对 GDR 发行条件、发行价格、限制兑回期以及参与 GDR 跨境转换的境外券商和存托人作了规定。
- 5) 强化监管执法，明确法律责任，重点明确对跨境转换机构的监管。

■ 证监会批准上海期货交易所开展铜期权交易

证监会已于近日批准上海期货交易所开展铜期权交易，合约正式挂牌交易时间为 2018 年 9 月 21 日。2017 年 3 月和 4 月，豆粕期权和白糖期权分别在大连商品交易所和郑州商品交易所上市交易，上市一年多来，市场运行平稳有序，市场功能逐步发挥。

■ 中国银保监会召开银行保险监管工作电视电话会议

- 1) 扎实推进金融风险防控工作。深入研究银行业和保险业防范化解金融风险攻坚战三年行动方案，稳步推进降杠杆，全力支持供给侧结构性改革，坚持不懈化解不良资产风险，积极应对外部冲击风险。
- 2) 增加对实体经济资金投入，进一步提升银行业和保险业服务实体经济水平。加大对国民经济重点领域的支持力度，着力缓解小微企业融资难，努力推动降低社会融资成本，积极服务创新驱动战略。
- 3) 深入推进体制机制改革，加快落实银行业和保险业对外开放新举措。加快推动扩大开放新举措落地，提出 15 条银行业和保险业开放措施。

■ 我国金融领域首批公司治理团体标准发布

8 月 28 日，中国保险行业协会正式发布《保险业公司治理实务指南》系列标准，包括 4 项团体标准。具体为《保险业公司治理实务指南总体框架》、《保险业公司治理实务指南—会议运作第 1 部分—股东（大）会》、《保险业公司治理实务指南—会议运作第 2 部分—董事会》、《保险业公司治理实务指南—会议运作第 3 部分—监事会》。这是保险业乃至我国金融领域的首批公司治理团体标准。

■ 关税保证保险试点 9 月启动

1) 9 月 1 日, 关税保证保险产品在全国十地海关启动试点。据悉, 参与试点保险公司包括人保财险、太保财险和中银保险等公司。

2) 关税保证保险可帮助企业实现“先通关后缴税”。关税保证保险通过引入保险公司作为第三方担保人, 增强企业的信用, 以帮助他们从银行顺利申请到保函, 实现货物通关。在保函到期前, 企业履行纳税义务, 如企业因故未履行该义务, 由保险公司根据保单约定予以赔付。

■ 财政部、农业农村部、银保监会共同印发《关于开展三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点工作的通知》

1) 试点保险品种和保障对象。试点保险品种为完全成本保险和收入保险。

2) 试点期限和保险标的。试点期限暂定为 2018 年至 2020 年, 共 3 年。试点保险标的为关系国计民生和粮食安全的水稻、小麦、玉米三大主粮作物。

3) 保险方案。原则上风险保费(含大灾风险准备金)不低于 80%, 费用附加不高于 20%。试点产品不得设置绝对免赔, 相对免赔不得高于 30%。原则上, 试点险种应将不低于 20% 的风险成数分保给中国农业保险再保险共同体。

3、数据跟踪

■ 券商

1) 经纪业务: 本周股票日均交易额 2726.21 亿元, 环比增加 7.65%, 股基日均交易额 3101.92 亿元, 环比增加 7.32%;

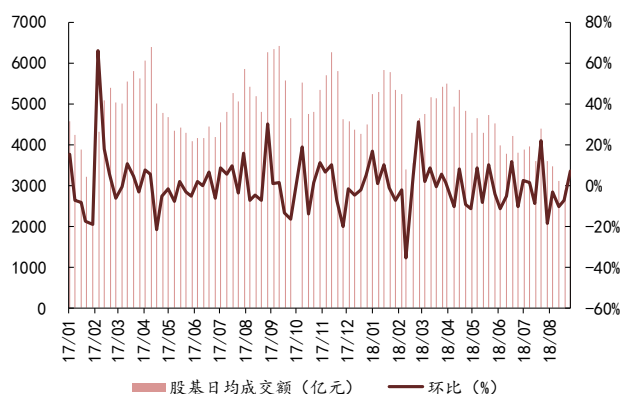
2) 两融余额: 截止 18 年 08 月 30 日, 沪深两市两融余额为 8615.34 亿元, 周环比下滑 0.41%;

3) 投行业务: 2018 年 1-8 月股权募集资金累计 9922.32 亿元, 同比下滑 7.14%, 其中 IPO 募集资金 1023.37 亿元, 同比下滑 34.90%; 债券发行总额累计为 28214.65 亿元, 同比增长 7.97%;

4) 资管业务: 截止 18 年 06 月 30 日, 券商资管规模达 15.28 万亿元, 较 2017 年末下滑 9.52%。

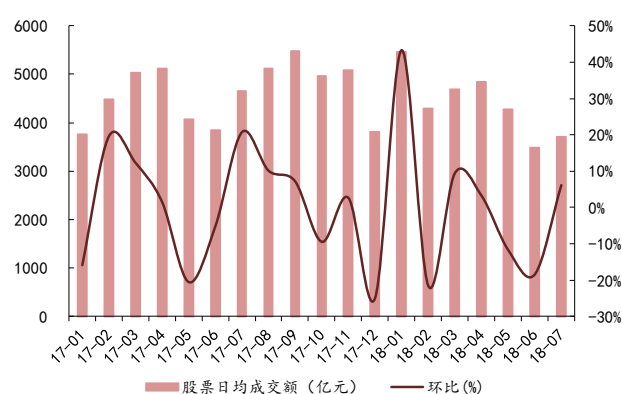
5) 估值水平: 券商板块目前 PB(LF) 水平为 1.17 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



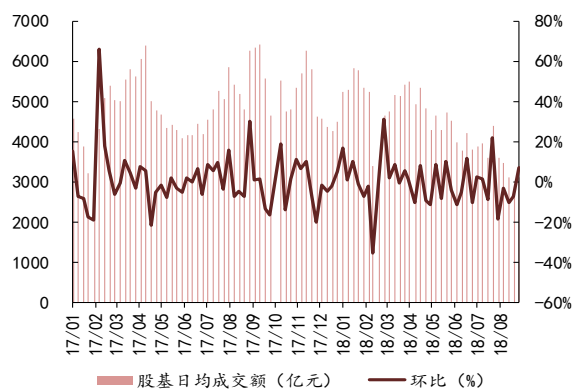
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



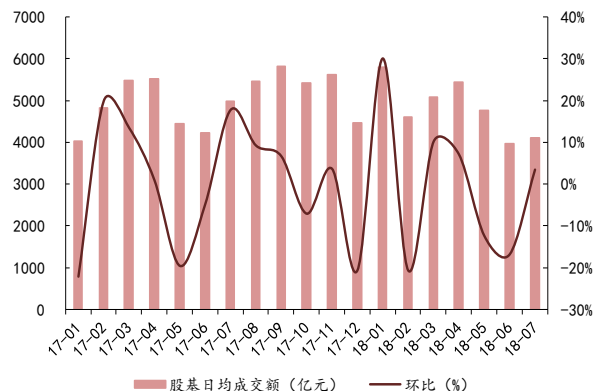
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



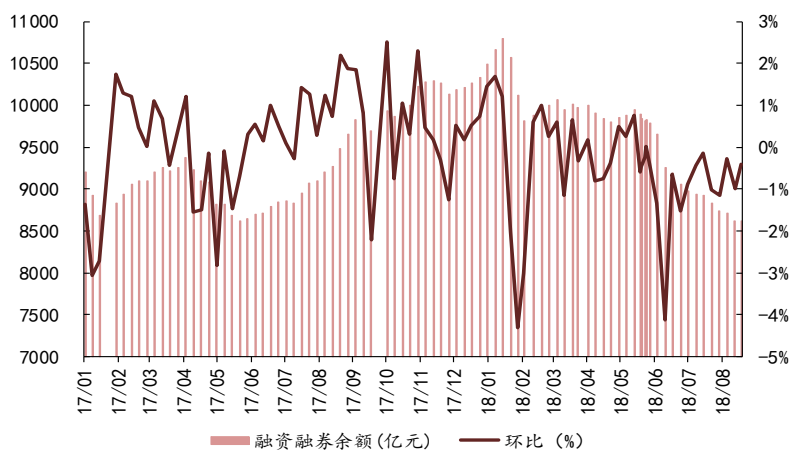
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



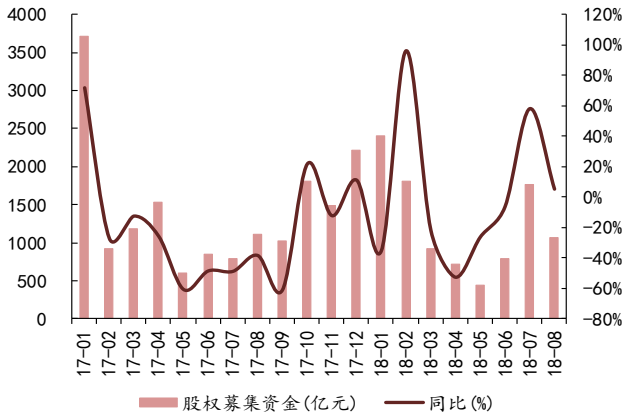
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



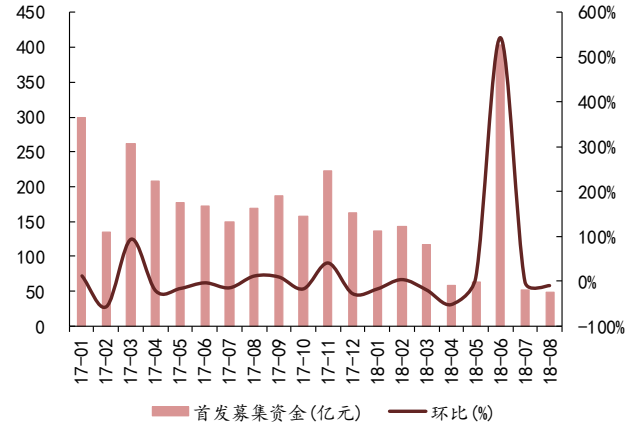
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集资金及同比增速（截至 08/31）



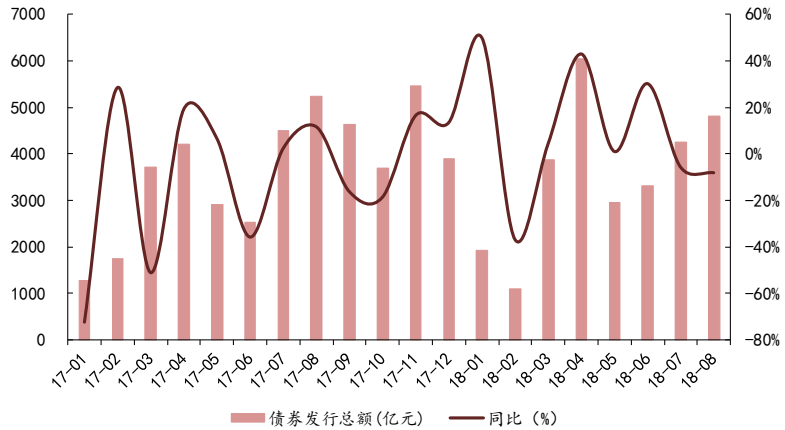
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集资金及环比增速（截至 08/31）



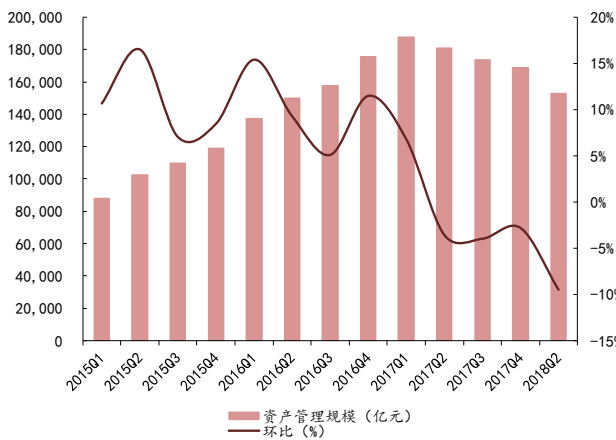
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 08/31）



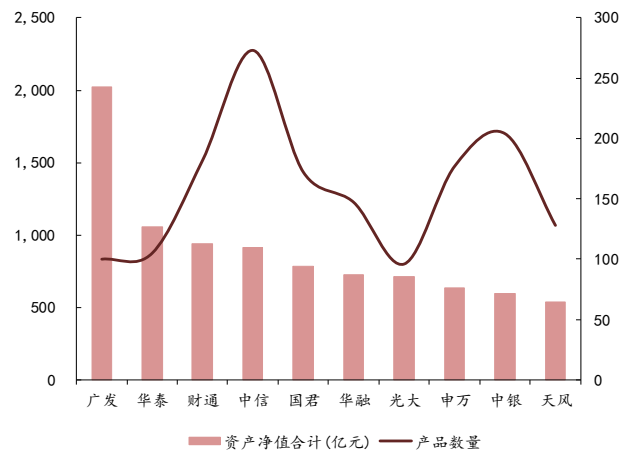
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）



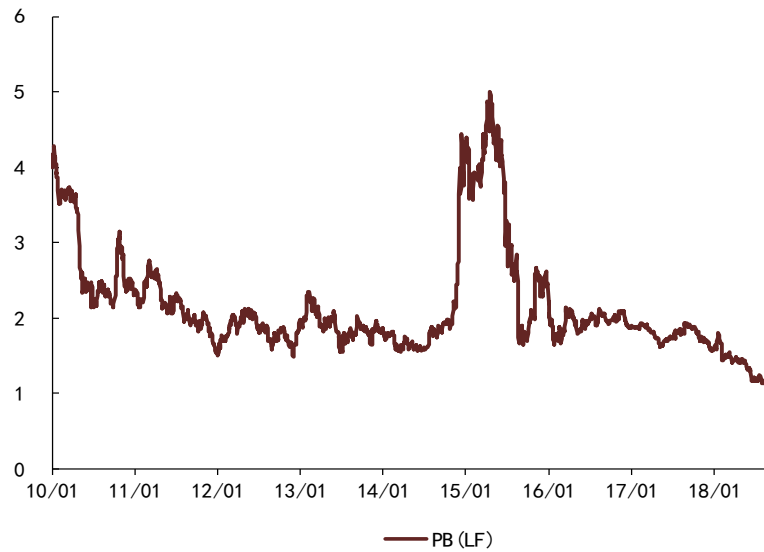
数据来源：证券投资基金业协会，爱建证券研究所

图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 08/31）



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

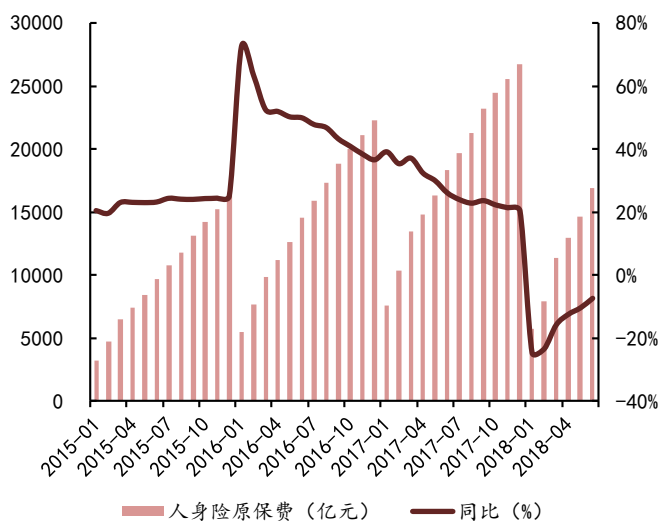


数据来源: Wind, 爱建证券研究所

■保险

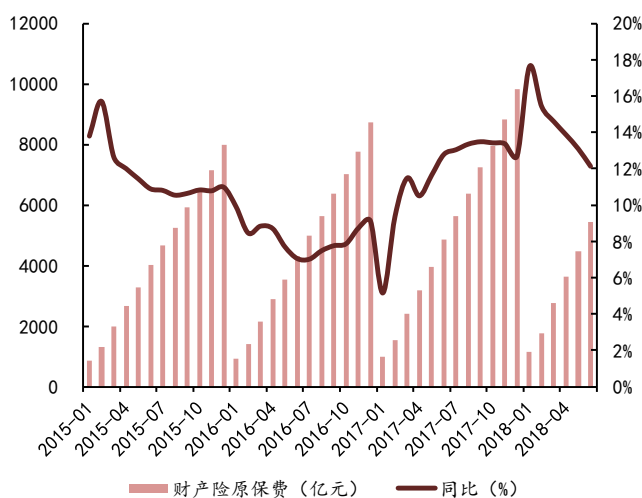
- 1) 2018 年 1-6 月, 原保费总收入 22369.40 亿元, 同比下降 3.33%; 其中人身险原保费收入 16927.58 亿元, 同比下降 7.44%; 财产险原保费收入 5441.82 亿元, 同比增长 12.15%。
- 2) 750 日平均国债到期收益率保持拐点向上, 其中 10 年期平均国债到期收益率在 3.31% 左右。
- 3) 2018 年 1-7 月, 中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险累计实现保费收入同比+19.48%/+14.23%/+4.41%/+11.02%。
- 4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.26/0.89/0.75/0.77 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



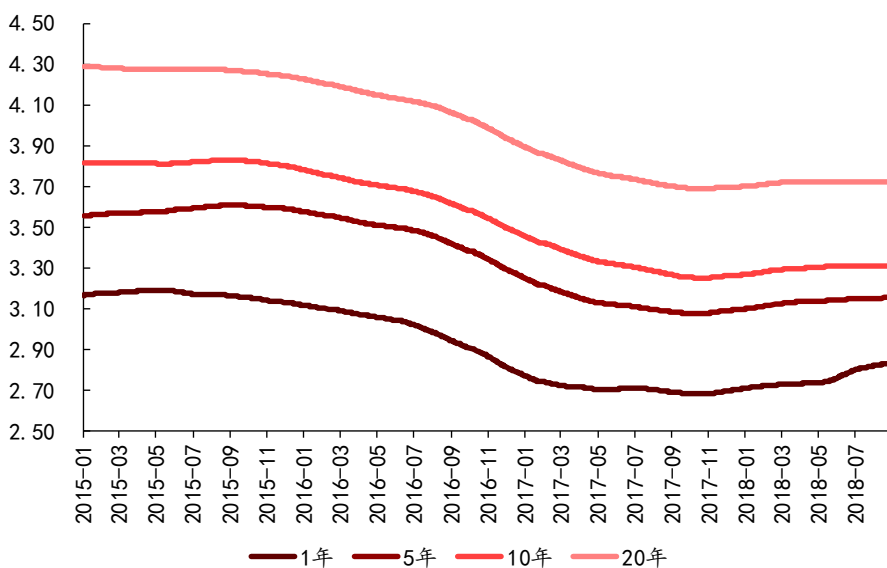
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



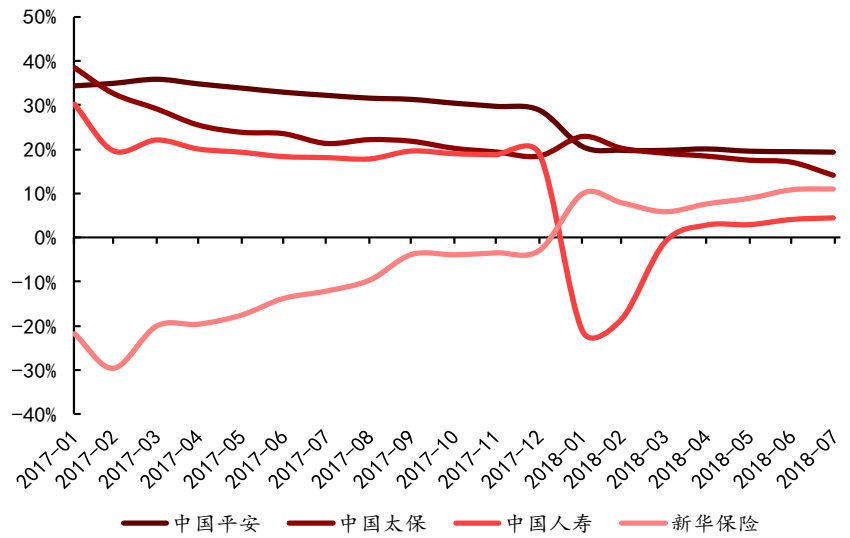
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 750 日平均国债到期收益率 (日)



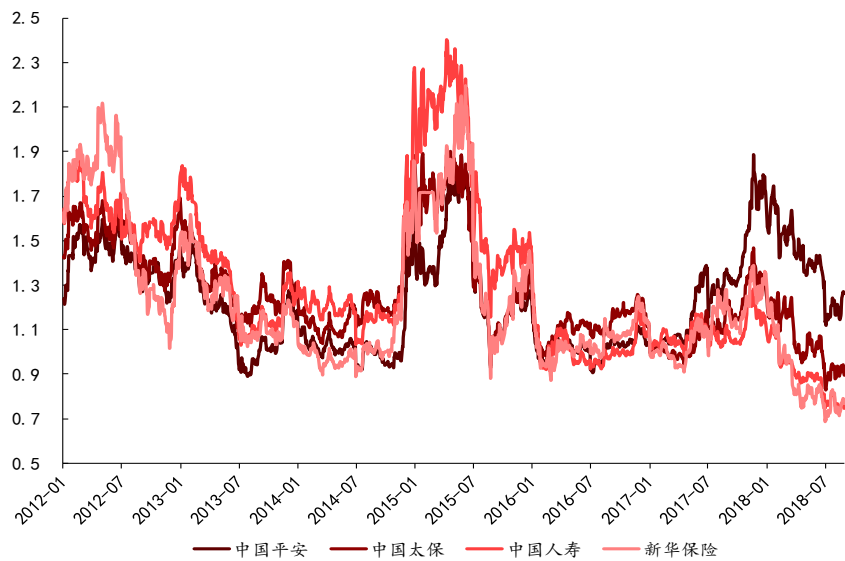
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 18：四大上市险企保费收入同比增速对比（月）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 19：四大上市险企历史 PEV 水平



数据来源：Wind，爱建证券研究所

4、风险提示

- 股票市场低迷
- 监管政策变化

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