

跟踪报告●非银金融行业

2018年09月25日 星期二

**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**

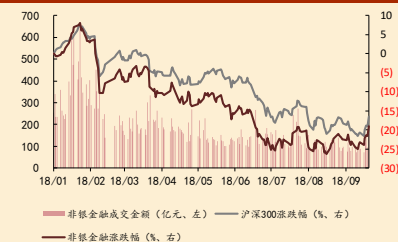
TEL: 021-32229888-25514

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)**


(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	4.09	-11.53	-16.73
相对表现	1.36	1.13	-5.59

**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

## 市场短期回暖，长期看好保险股

### 投资要点

□ **市场回顾**：本周沪深300上涨5.19%收3410.49，非银金融（申万）上涨5.42%，跑赢大盘0.23个百分点，涨幅在申万28个子行业中排第5名。其中保险板块涨幅最大，上涨6.58%；其次是券商板块上涨4.48%；多元金融板块则上涨2.41%。个股方面，本周券商板块中锦龙股份涨幅最大，上涨9.89%；而保险板块中新华保险涨幅最大，上涨8.04%；多元金融板块宝德股份上涨21.01%，涨幅最大。

□ **券商**：本周股市因贸易战缓和出现反弹，成交额也有所提升，其中股票日均交易额2704.42亿元，环比上涨12.84%，股基日均交易额3110.17亿元，环比增加10.26%。而截止18年09月20日，沪深两市两融余额为8382.72亿元，周环比下滑1.29%。另外，本周中国结算下发通知，自明年3月1日起非现场销户开始实行，这意味着客户在券商之间账户迁移的难度将降低，券商经纪业务竞争或将进一步加剧。整体来看，当前券商业绩承压且未出现明显改善的迹象，而股市因国内外环境上下波动，市场信心仍待观察，业绩+估值双面承压下板块难有大行情。但是优质龙头券商估值处于低位，且有望在转型发展中提升市场份额，业绩表现显著优于行业平均水平，且估值处于历史低位，长期来看仍然具备较高配置价值，建议关注中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ **保险**：本周四家上市险企8月份保费数据均已公布，2018年1-8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+19.23%/+14.70%/+4.05%/+11.57%，与1-7月份累计保费收入同比增速（+19.48%/+14.23%/+4.41%/+11.02%）基本持平。考虑到10月份之后基数走低，险企保费收入同比增速将进一步扩大。叠加保障型产品价值率较高，全年新业务价值增速有望改善。另外，近期中债10年期国债到期收益率呈企稳回升态势，且美联储加息将近，长端利率下行压力不大，有望保持高位震荡。目前市场对于保费端和投资端的悲观预期逐渐落地，长期看好保险板块业绩和估值提升，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.....	11

### 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 (2018/09/17-2018/09/21)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2018/09/17-2018/09/21)	5
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 08/31)	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 08/31)	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 08/31)	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 09/21)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	9
图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)	10
图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)	10
图表 17: 750 日平均国债到期收益率 (日)	10
图表 18: 四大上市险企保费收入同比增速对比 (月)	11
图表 19: 四大上市险企历史 PEV 水平	11

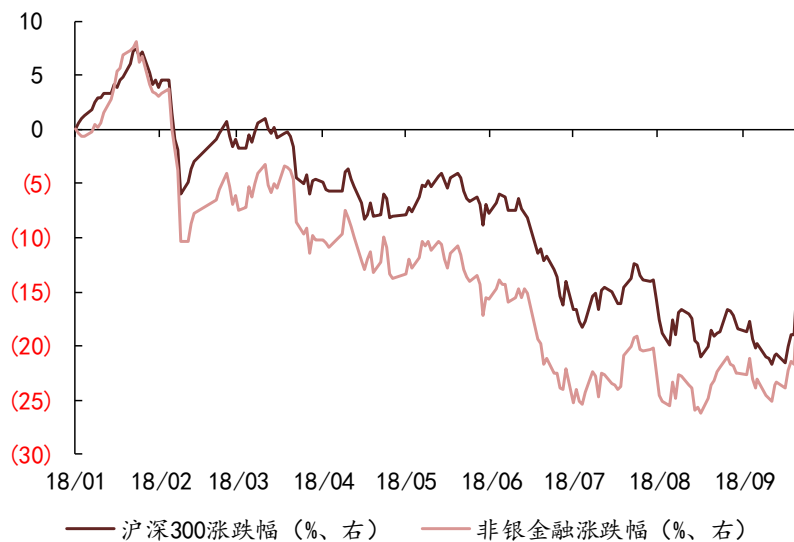
### 表格目录

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

## 1、市场回顾

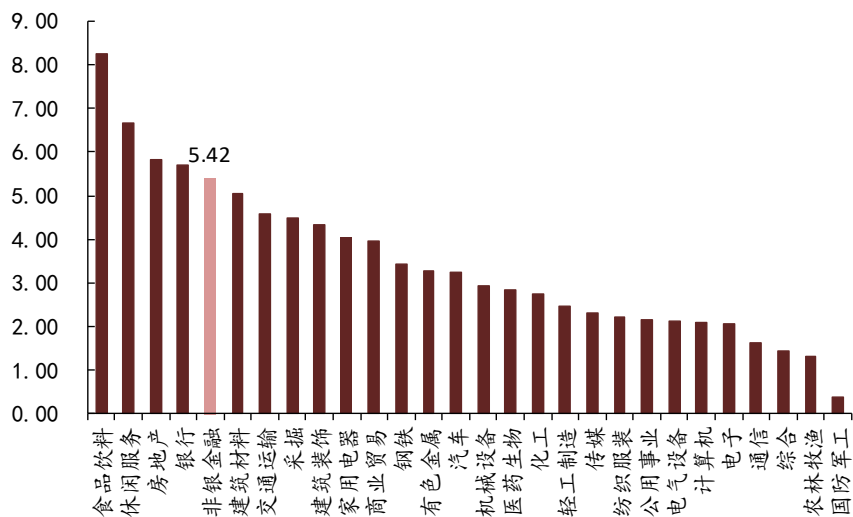
本周上证综指上涨 4.32% 收 2797.48，深证成指上涨 3.64% 收 8409.18，创业板指上涨 3.26% 收 1411.12。沪深 300 上涨 5.19% 收 3410.49，非银金融（申万）上涨 5.42%，跑赢大盘 0.23 个百分点，涨幅在申万 28 个子行业中排第 5 名。

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

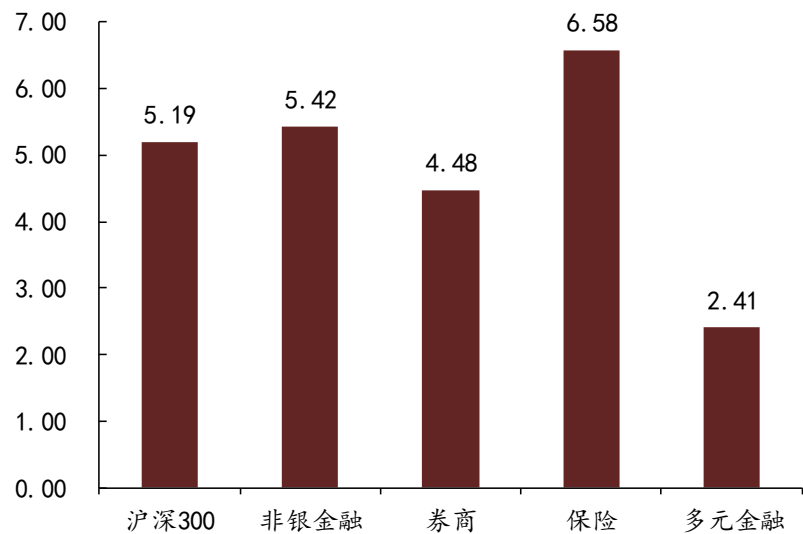
图表 2：申万一级行业板块表现（2018/09/17-2018/09/21）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

本周非银金融行业子板块普涨，其中保险板块涨幅最大，上涨 6.58%；其次是券商板块上涨 4.48%；多元金融板块则上涨 2.41%。

图 3：非银金融子行业表现（2018/09/17-2018/09/21）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中锦龙股份涨幅最大，上涨 9.89%；而保险板块中新华保险涨幅最大，上涨 8.04%；多元金融板块宝德股份上涨 21.01%，涨幅最大。

表 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	000712.SZ	锦龙股份	9.89
	601878.SH	浙商证券	9.32
	002673.SZ	西部证券	7.63
	601990.SH	南京证券	6.58
	600030.SH	中信证券	6.38
保险	601336.SH	新华保险	8.04
	601601.SH	中国太保	6.75
	601318.SH	中国平安	6.62
	601628.SH	中国人寿	4.65
	600291.SH	西水股份	3.47
多元金融	300023.SZ	宝德股份	21.01
	000415.SZ	渤海金控	5.54
	600695.SH	绿庭投资	4.26
	000488.SZ	晨鸣纸业	3.86
	000563.SZ	陕国投 A	3.62

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 2、行业要闻

### ■ 国务院总理李克强表示进一步开放金融服务业

国务院总理李克强 20 日在天津同出席 2018 年夏季达沃斯论坛的工商、金融、智库、媒体界代表举行对话会并回答提问。关于中国金融业开放，李克强表示，在保持金融稳定的同时，我们下决心进一步开放金融服务业，全面实施“准入前国民待遇+负面清单”模式，有序推进全牌照开放和全股比开放，目前对银行已放开股比限制，未来保险、证券也将取消股比限制。

### ■ 中国结算下发通知要求券商为非现场销户提供便利

近日，中国结算给券商下发了一则《关于进一步规范证券账户销户业务的通知》，对非现场开户的投资者必须提供见证销户或网上销户的便利，自 2019 年 3 月 1 日起实施。

### ■ 中登公司发布修订后的《特殊机构及产品证券账户业务指南》

1) 新修订业务指南明确了商业银行理财产品可以作为委托人开立基金公司特定客户资产管理计划专户、证券公司定向资管计划专用账户等证券账户。

2) 新修订业务指南还统一了各类资管产品开户时提交的证券账户自律管理承诺书，明确“开立的资管产品证券账户仅用于参与法律、法规及监管部门许可的投资范围，资金投向符合法律、法规及监管部门的相关规定”。各类资管产品包括商业银行理财产品投资范围由相关法律、法规及监管部门规定。

3) 新修订业务指南不涉及各类资管产品包括商业银行理财产品投资范围的调整。

### ■ 深改委第四次会议表示加强系统重要性金融机构监管

1) 中央全面深化改革委员会第四次会议 9 月 20 日召开，会议指出，完善系统重要性金融机构监管，对于弥补金融监管短板，引导大型金融机构稳健经营，防范系统性金融风险具有重要意义。

2) 会议强调，要明确政策导向，对系统重要性金融机构的识别、监管、处置作出制度性安排，加强金融监管的集中统一、协调配合，形成监管合力，有效维护金融体系稳健运行。

### ■ 证监会将严惩公司债承销超低价和返费行为

近日，证监会公司债券监管部发布《公司债券日常监管问答（七）》，明确将继续完善发行监管制度，强化事中事后监管，其中对于承销费率偏低、执业质量存疑的公司债券项目开展专项现场检查工作，对于承销机构执业质量存在问题，或存在违规承诺等其他违法违规行为的，将严格按照相关规定严肃处理。同时重申严格禁止发行人和承销机构向投资者返费行为。

### ■ 证监会核发 IPO 批文

证监会核发昂利康（深交所中小板）1 家企业 IPO 批文，拟筹资不超过 6 亿元。

### 3、数据跟踪

#### ■ 券商

1) 经纪业务：本周股票日均交易额 2704.42 亿元，环比上涨 12.84%，股基日均交易额 3110.17 亿元，环比增加 10.26%；

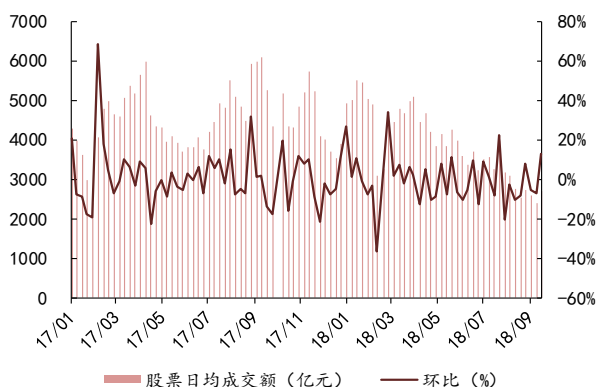
2) 两融余额：截止 18 年 09 月 20 日，沪深两市两融余额为 8382.72 亿元，周环比下滑 1.29%；

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%；

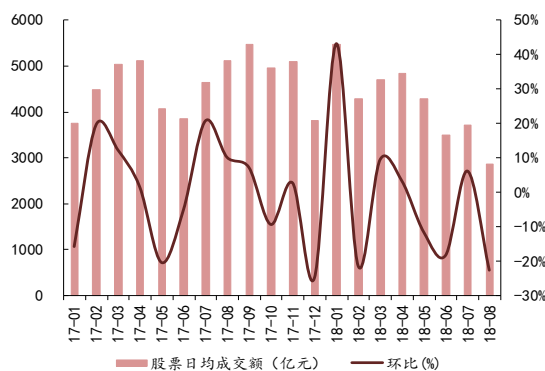
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.20 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



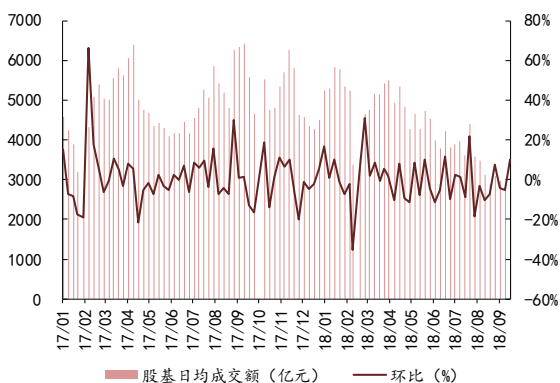
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



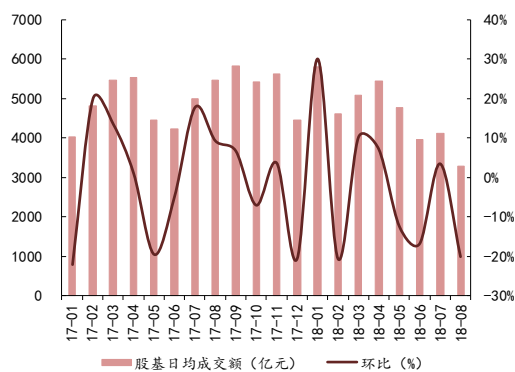
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



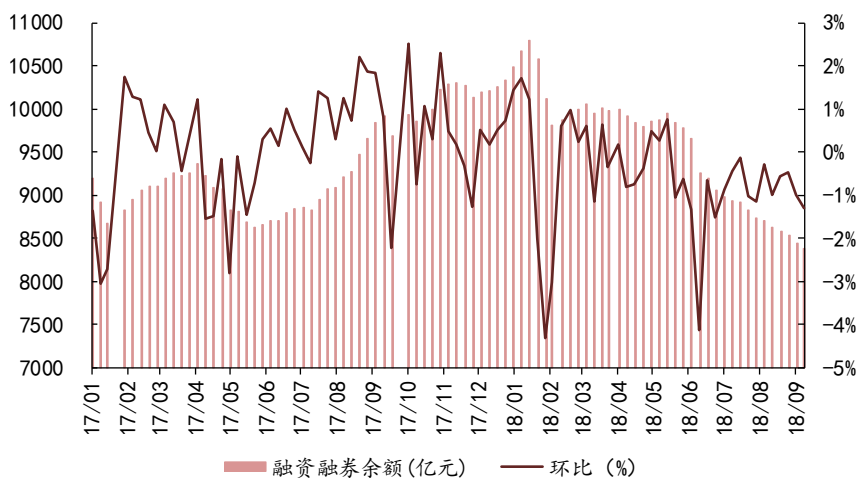
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



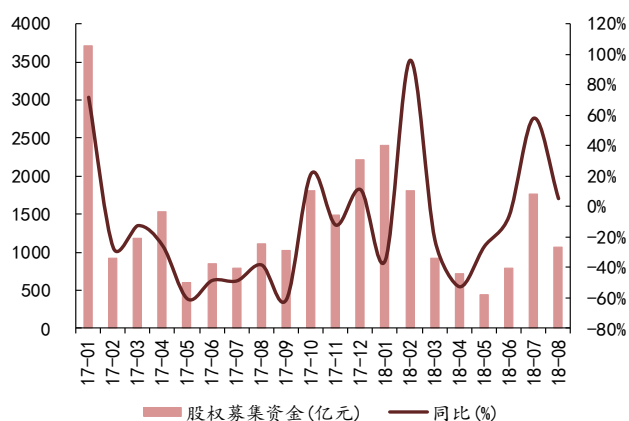
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



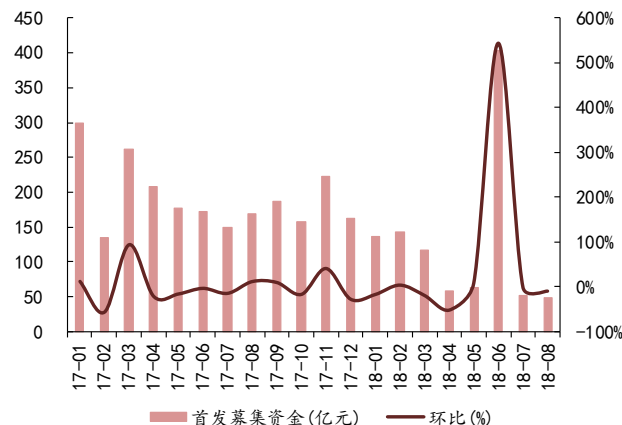
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 08/31)



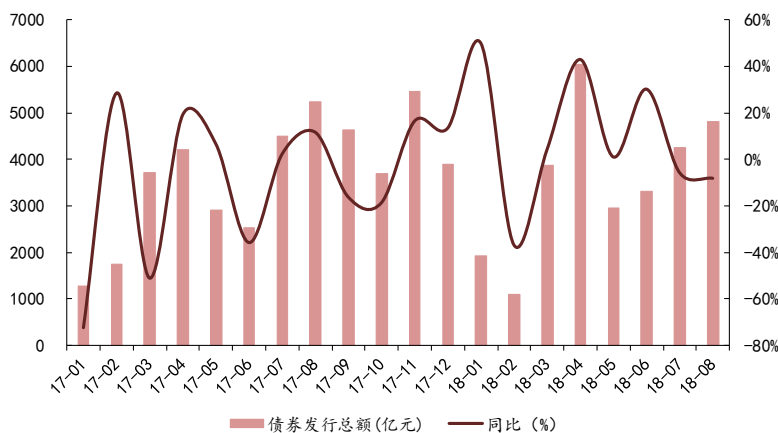
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 08/31)



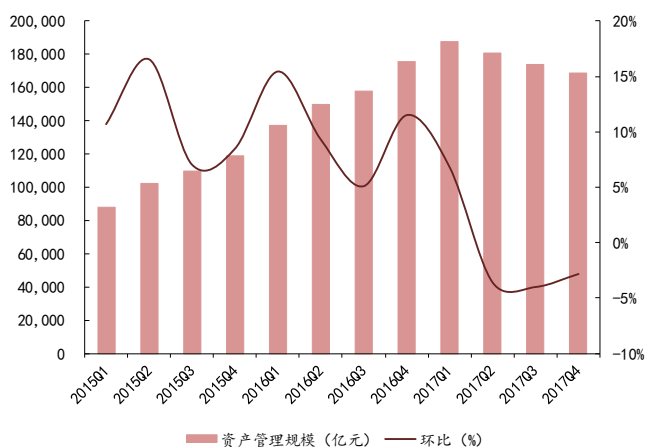
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 08/31)



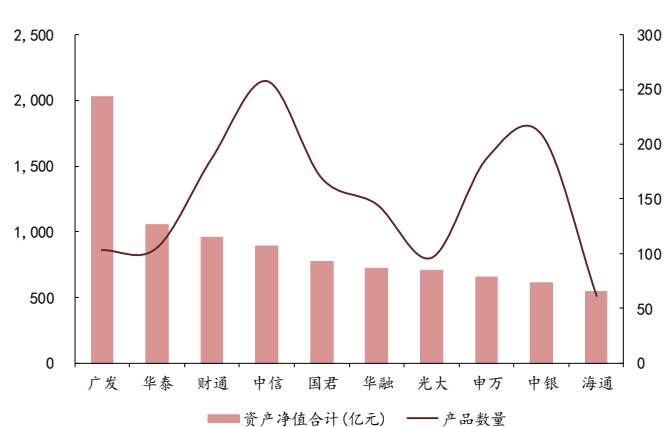
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



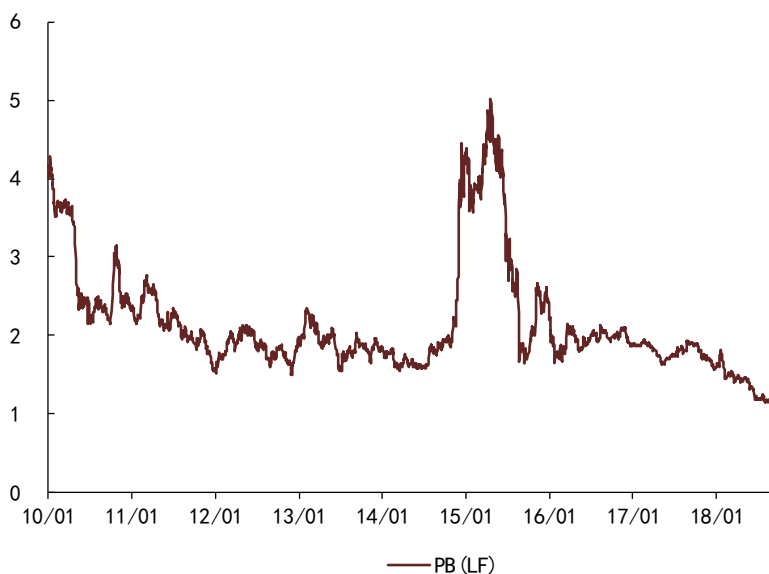
数据来源: 证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 09/21)



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

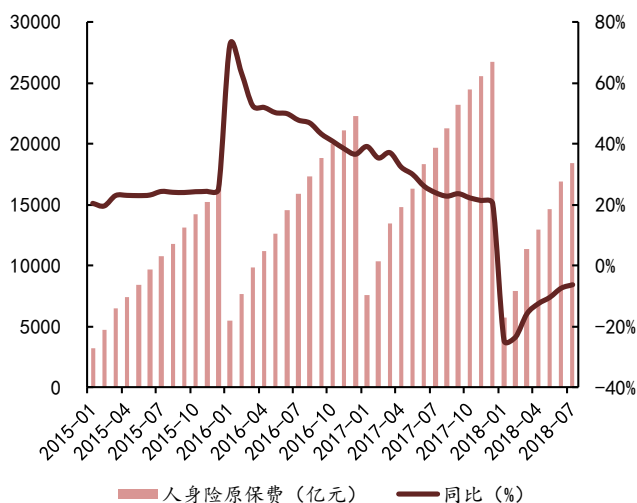
1) 2018 年 1-7 月, 原保费总收入 24670.23 亿元, 同比下降 2.36%; 其中人身险原保费收入 18398.14 亿元, 同比下降 6.31%; 财产险原保费收入 6272.10 亿元, 同比增长 11.42%。

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 3.32% 左右。

3) 2018年1-8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+19.23%/+14.70%/+4.05%/+11.57%。

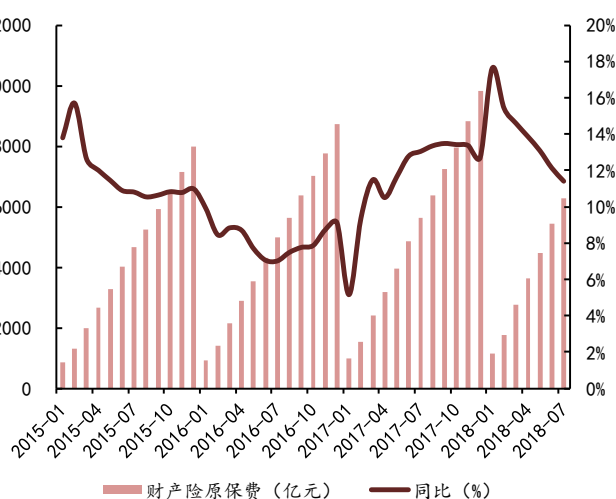
4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.34/0.93/0.75/0.83 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



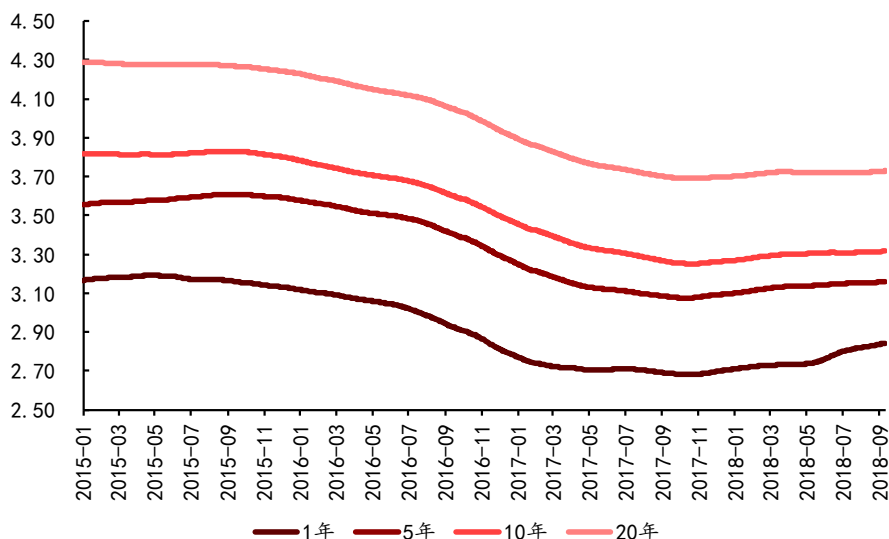
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



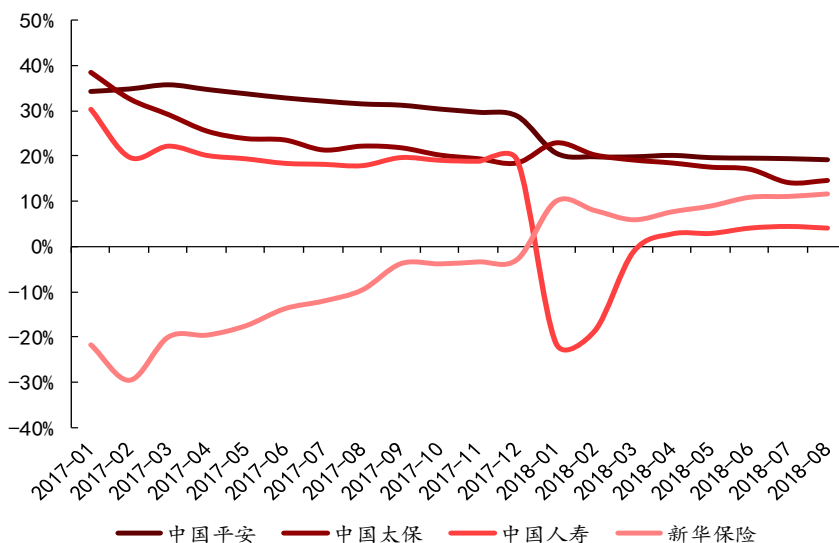
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 750 日平均国债到期收益率 (日)



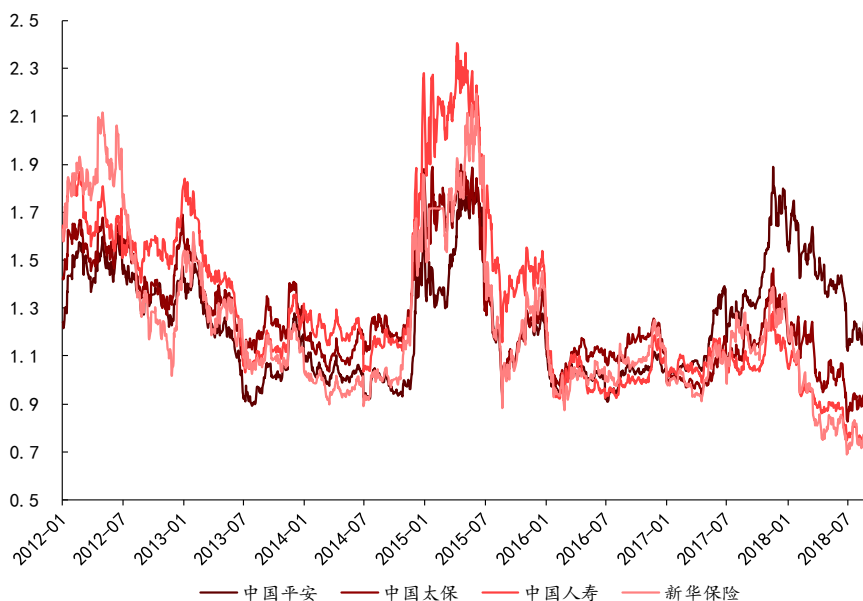
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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。我公司及研究员对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