

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	-4.62	-15.47	-23.51
相对表现	0.74	2.28	-3.26

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

投资要点

□ **市场回顾:** 沪深 300 下跌 1.13% 收 3134.95, 非银金融 (申万) 上涨 1.52%, 跑赢大盘 2.65 个百分点, 涨幅在申万 28 个子行业中排第 1 名。其中保险板块涨幅最大, 上涨 2.49%; 其次是券商板块上涨 0.62%; 多元金融板块则下跌 1.16%。个股方面, 本周券商板块中锦龙股份涨幅最大, 上涨 9.78%; 而保险板块中中国平安涨幅最大, 上涨 2.74%; 多元金融板块中香溢融通上涨 13.01%, 涨幅最大。

□ **券商:** 本周券商 9 月月报公布, 可比口径下, 32 家券商合计实现营业收入 156.35 亿元, 环比增长 68.66%, 同比下降 9.21%; 实现净利润 54.89 亿元, 环比增长 201.29%, 同比下降 18.78%, 业绩环比增长主要系 8 月低基数因素叠加 9 月份 IPO 业务有所转暖 (9 月 IPO 发行规模 130.86 亿元, 环比增长 172.52%)。净利润方面, 券商亏损情况有所好转, 净利润为负的券商由 8 月份的 9 家降为 3 家。另外方正证券 9 月净利润实现 10.07 亿元, 排名第一, 主要系收到民族证券现金分红 9 亿元。近期一行两会负责人提出多项措施缓解企业融资难题, 化解上市公司股票质押流动性风险, 股票质押业务风险对券商估值的负面影响预计会有所好转。虽券商业绩承压且未出现明显改善的迹象, 但短期情绪好转有望带动估值抬升, 建议关注中信证券 (600030)、华泰证券 (601688)。

□ **保险:** 本周上市险企公布保费数据, 1-9 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+19.11%/+14.44%/+4.11%/+11.32%, 整体较 1-8 月累计保费收入增速有微小下滑, 主要系去年 9 月份各大险企炒停售情况下同比基数高, 但基本符合市场预期。其中中国平安 1-9 月个险新单同比增速为-2.83%, 降幅进一步收窄。考虑到四季度保费收入基数走低, 四季度业绩增速将进一步好转, 保费端情况无需担忧。而资产端方面, 近期 10 年期国债到期收益率在 3.6% 附近震荡, 美债收益率上行背景下国内长端利率下行压力有限。另外, 750 日平均国债到期收益率仍保持拐点向上, 准备金持续释放进一步增厚险企利润, 预计上市险企年报表现亮眼。当下险企 PEV 估值处于历史较低水平, 建议积极关注中国平安 (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 (2018/10/15-2018/10/19)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2018/10/15-2018/10/19)	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 09/30)	9
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 09/30)	9
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 09/30)	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 10/19)	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: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (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

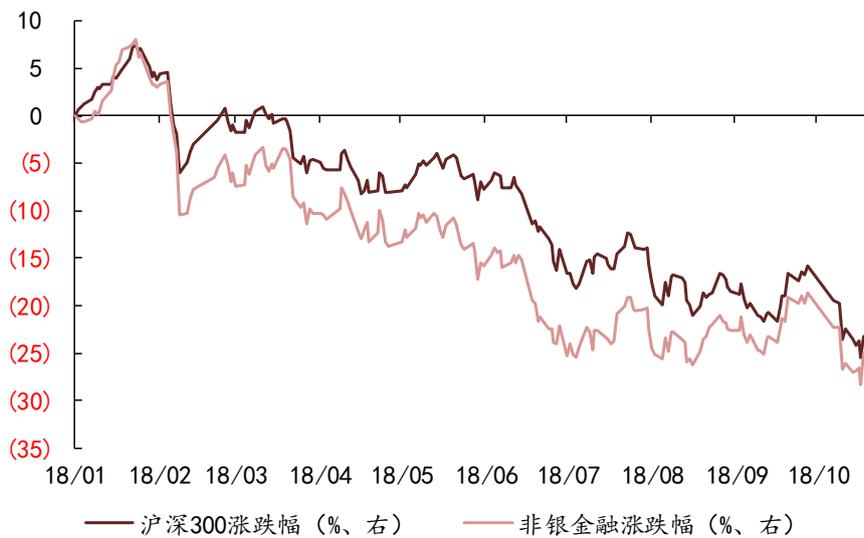
表格目录

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

1、市场回顾

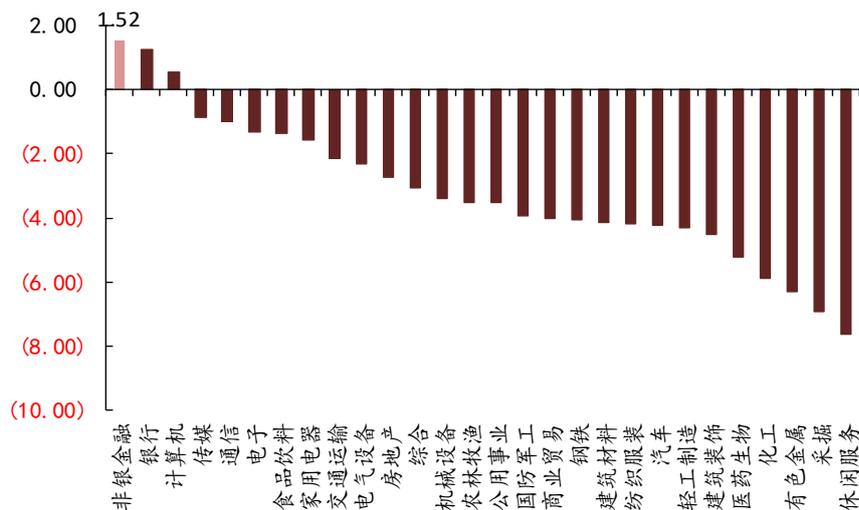
本周上证综指下跌 2.17%收 2550.47，深证成指下跌 2.26%收 7387.74，创业板指下跌 1.46%收 1249.89。沪深 300 下跌 1.13%收 3134.95，非银金融（申万）上涨 1.52%，跑赢大盘 2.65 个百分点，涨幅在申万 28 个子行业中排第 1 名。

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

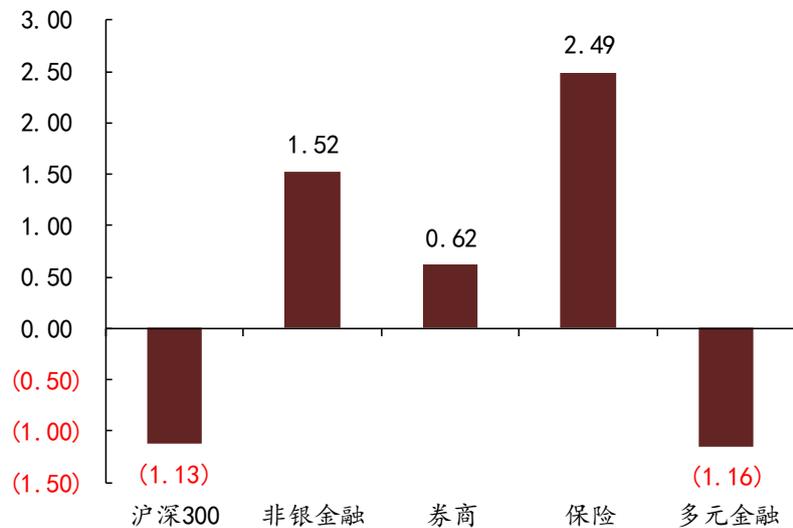
图表 2：申万一级行业板块表现（2018/10/15-2018/10/19）



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，其中保险板块涨幅最大，上涨 2.49%；其次是券商板块上涨 0.62%；多元金融板块则下跌 1.16%。

图表 3：非银金融子行业表现（2018/10/15-2018/10/19）



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 9.78%；而保险板块中中国平安涨幅最大，上涨 2.74%；多元金融板块中香溢融通上涨 13.01%，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	000712. SZ	锦龙股份	9.78
	601066. SH	中信建投	6.55
	600958. SH	东方证券	6.54
	601901. SH	方正证券	5.73
	601788. SH	光大证券	5.10
保险	601318. SH	中国平安	2.74
	601601. SH	中国太保	2.48
	601628. SH	中国人寿	1.78
	601336. SH	新华保险	0.23
	600291. SH	西水股份	-3.66
多元金融	600830. SH	香溢融通	13.01
	000987. SZ	越秀金控	4.67
	000416. SZ	民生控股	4.52
	600643. SH	爱建集团	1.21
	603300. SH	华铁科技	0.90

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 银保监会公布《商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）》

- 1) 在公募理财产品投资股票和销售起点方面，在前期已允许银行私募理财产品直接投资股票和公募理财产品通过公募基金间接投资股票的基础上，进一步允许子公司发行的公募理财产品直接投资股票；参照其他资管产品的监管规定，不在《理财子公司管理办法》中设置理财产品销售起点金额。
- 2) 在销售渠道和投资者适当性管理方面，规定子公司理财产品可以通过银行业金融机构代销，也可以通过银保监会认可的其他机构代销。参照其他资管产品监管规定，不强制要求个人投资者首次购买理财产品进行面签。
- 3) 在非标债权投资限额管理方面，根据理财子公司特点，仅要求非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的 35%。
- 4) 在产品分级方面，允许子公司发行分级理财产品，但应当遵守“资管新规”和《理财子公司管理办法》关于分级资管产品的相关规定。
- 5) 在理财合作机构范围方面，与“资管新规”一致，规定子公司发行的公募理财产品所投资资管产品的发行机构、受托投资机构只能为持牌金融机构，但私募理财产品的合作机构、公募理财产品的投资顾问可以为持牌金融机构，也可以为依法合规、符合条件的私募投资基金管理人。
- 6) 在风险管理方面，要求理财子公司计提风险准备金，遵守净资本相关等要求。

■ 银保监会关于《互联网保险业务监管办法（草稿）》征求意见

- 1) 健康险、年金险放开区域销售限制。保险公司可将下列险种的互联网保险业务经营区域扩展至未设立分公司的省、自治区、直辖市：人身意外伤害保险、定期寿险和普通型终身寿险、除长期护理保险和报销型医疗保险外的健康险、养老年金保险、税延养老保险。
- 2) 专业中介经营区域与所服务公司一致。保险中介机构开展互联网保险业务的经营区域，不限于其分支机构所在的省、自治区、直辖市、计划单列市，但不得突破提供相应承保服务的保险公司的经营区域。

■ 一行两会负责人齐发声稳定市场信心，重点表态化解股权质押风险

- 1) 中国人民银行行长易纲表示，人民银行将推动实施民营企业债券融资支持计划，带动民营企业整体融资恢复；推进民营企业股权融资支持计划，为出现资金困难的民营企业提供股权融资支持。央行还将综合运用再贷款、再贴现、中期借贷便利等货币政策工具，支持商业银行扩大对民营企业的信贷投放。
- 2) 银保监会主席郭树清透露，要求银行业金融机构科学合理地做好股权质押融资业务风险管理，在质押品触及止损线时，质权人应当综合评估出质人实际风险和未来发展前景等因素，采取恰当方式稳妥处理。除要求银行稳妥处理股权质押融资业务风险外，保险也可在稳定股市方面发挥作用。郭树清表示，将充分发挥保

险资金长期稳健投资优势，加大保险资金财务性和战略性投资优质上市公司力度。

3) 证监会主席刘士余则表示，正在推进六方面措施。其中包括：即将出台《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》，允许过渡期内相关产品滚动续作，以承接未到期资产；尽快完善上市公司股份回购制度；继续深化并购重组市场化改革；鼓励符合条件的各类资金成立新基金，帮助有发展前景但暂时陷入经营困难的上市公司纾解股票质押困境；鼓励私募股权基金通过参与非公开发行、协议转让、大宗交易等方式，购买已上市公司股票，参与上市公司并购重组等。

■ 证监会就 IPO 被否企业作为标的资产参与上市公司重组交易答记者问

为防止部分资质较差的 IPO 被否企业绕道并购重组登陆资本市场，前期证监会发布对 IPO 被否企业筹划重组上市设置了 3 年的间隔期要求。考虑到 IPO 被否原因多种多样，在对被否原因进行整改后，不乏公司治理规范、盈利能力良好的企业，为回应市场需求，统一与被否企业重新申报 IPO 的监管标准，证监会将 IPO 被否企业筹划重组上市的间隔期从 3 年缩短为 6 个月。

■ 中基协再次重申私募股权基金可通过开立证券账户购买上市公司股票

1) 私募股权投资基金可以通过开立证券账户参与非公开发行等方式，购买已上市公司股票，参与上市公司并购重组。

2) 为支持私募基金管理人和证券期货经营机构（含证券公司私募基金子公司）募集设立的私募基金和资产管理计划参与市场化、法治化并购重组，纾解当前上市公司股权质押问题，即日起将对符合条件的私募基金和资产管理计划特别提供产品备案及重大事项变更的“绿色通道”服务。

3、数据跟踪

■ 券商

1) 经纪业务：本周股票日均交易额 2520.04 亿元，环比下降 29.23%，股基日均交易额 2906.18 亿元，环比下降 27.50%；

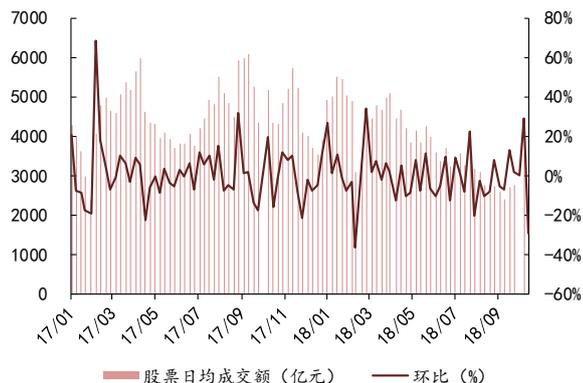
2) 两融余额：截止 18 年 10 月 18 日，沪深两市两融余额为 7770.39 亿元，周环比下滑 4.40%；

3) 投行业务：2018 年 1-9 月股权募集资金累计 10411.59 亿元，同比下滑 11.04%，其中 IPO 募集资金 1154.23 亿元，同比下滑 34.36%；债券发行总额累计为 35186.89 亿元，同比增长 14.35%；

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%；

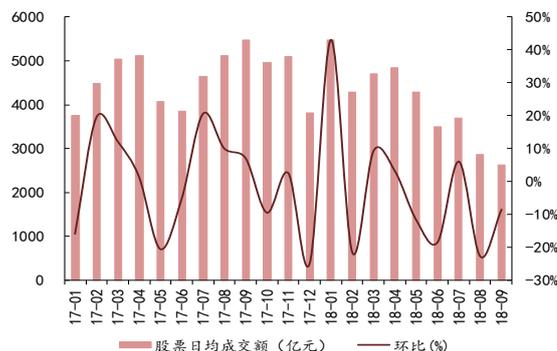
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.05 倍。

图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)



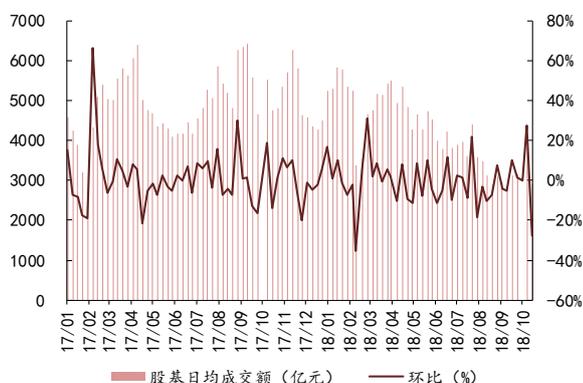
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)



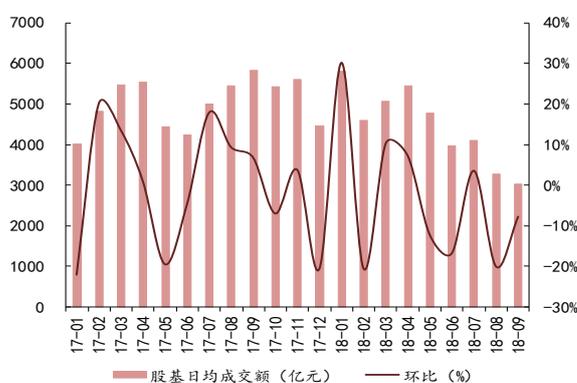
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)



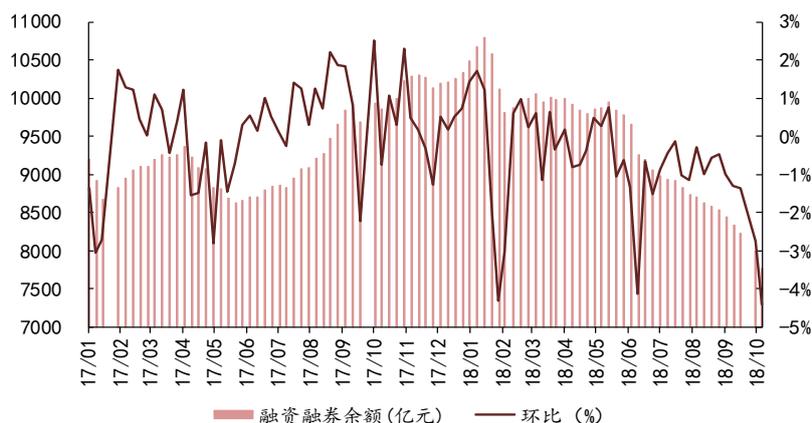
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)



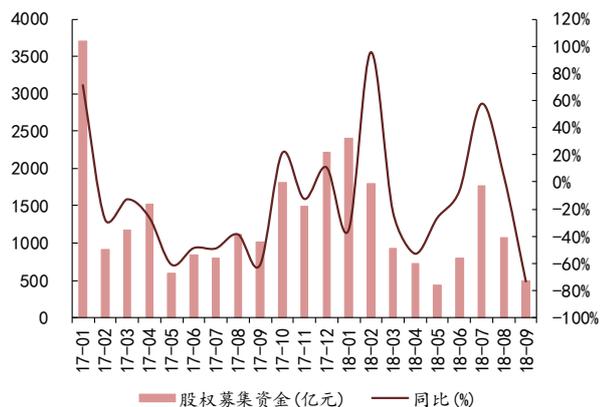
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



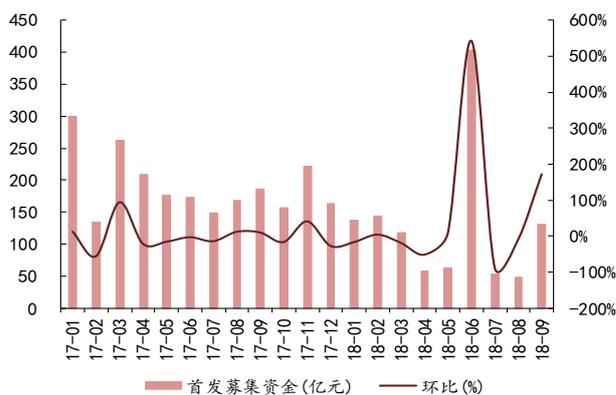
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 09/30)



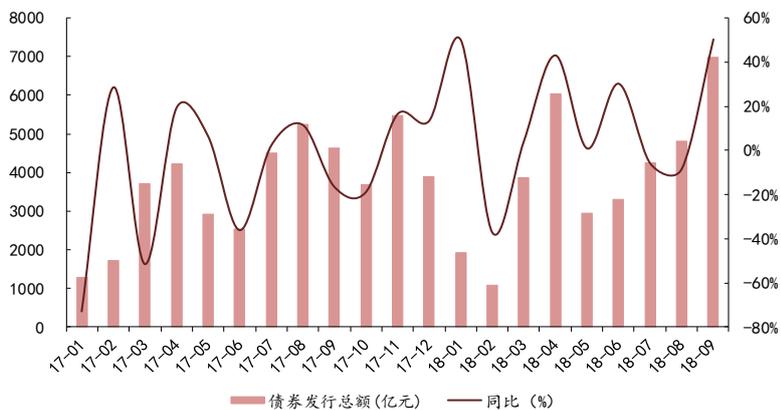
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 09/30)



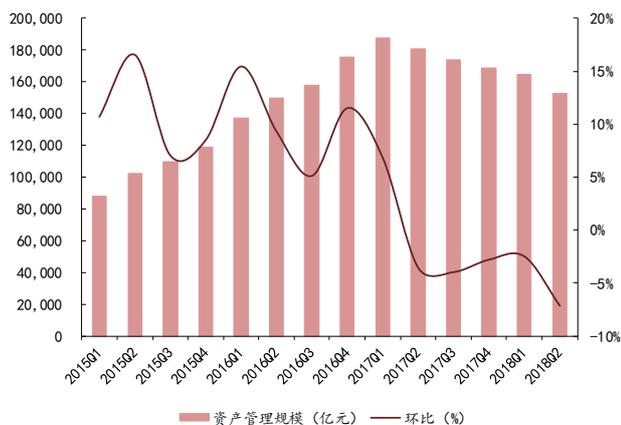
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 09/30)



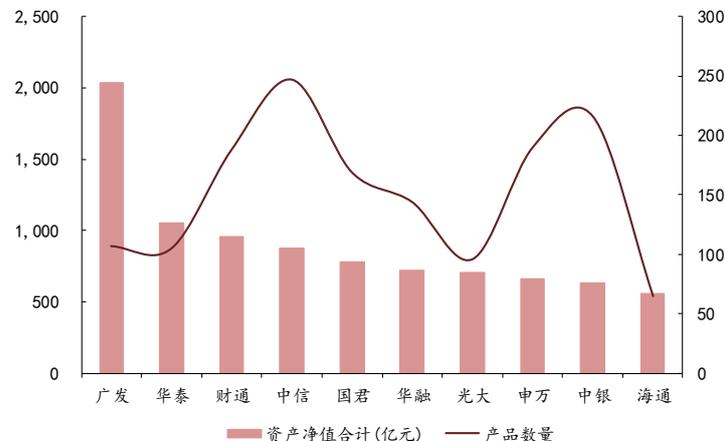
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



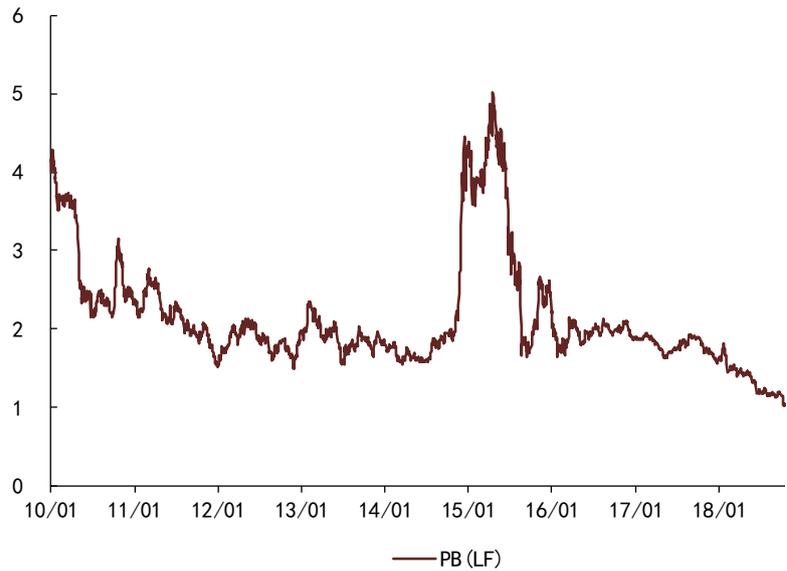
数据来源: 证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 10/19)



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

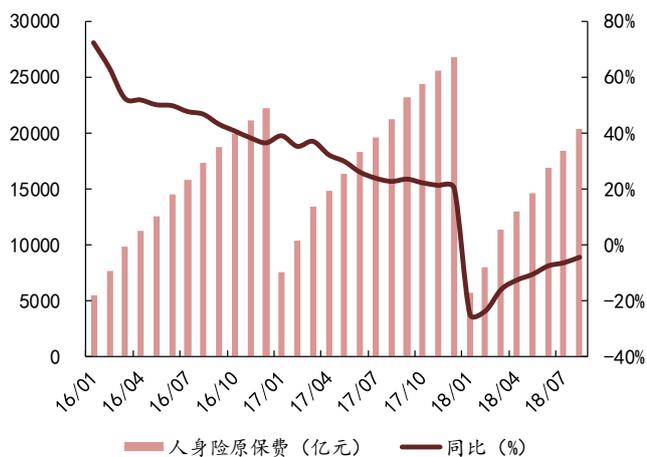


数据来源: Wind, 爱建证券研究所

■ 保险

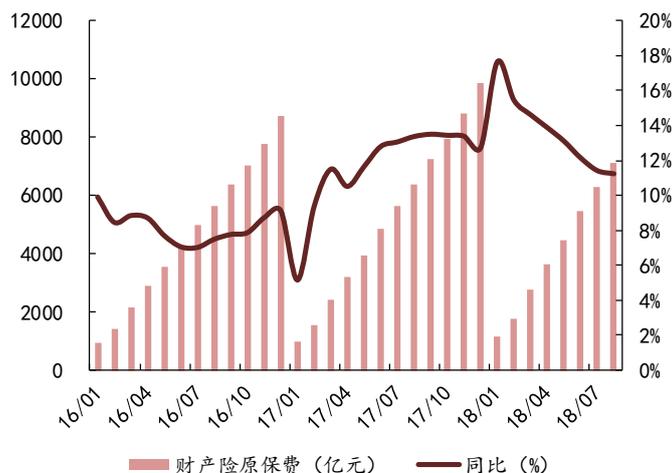
- 1) 2018 年 1-8 月, 原保费总收入 27449.58 亿元, 同比下降 0.74%; 其中人身险原保费收入 20343.51 亿元, 同比下降 4.34%; 财产险原保费收入 7106.07 亿元, 同比增长 11.24%。
- 2) 750 日平均国债到期收益率保持拐点向上, 其中 10 年期平均国债到期收益率在 3.33% 左右。
- 3) 2018 年 1-9 月, 中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险累计实现保费收入同比+19.11%/+14.44%/+4.11%/+11.32%。
- 4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.29/0.93/0.74/0.81 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)



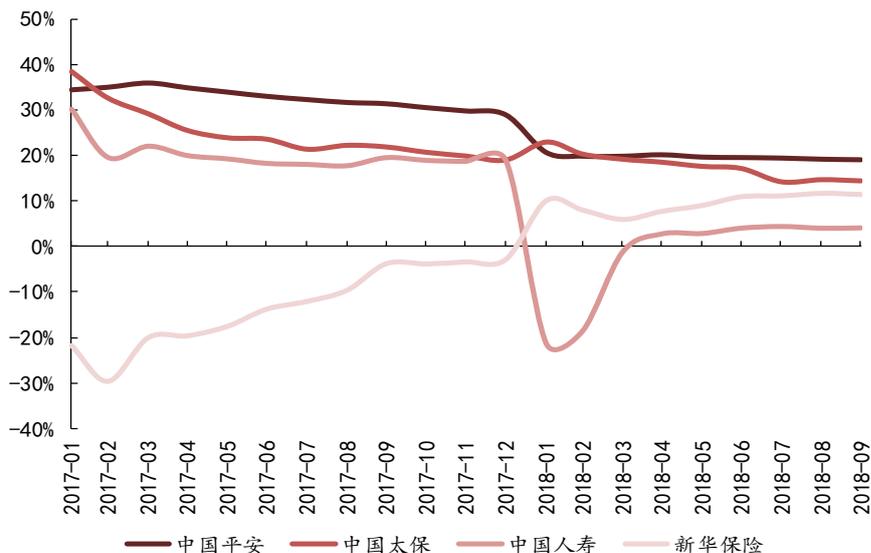
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



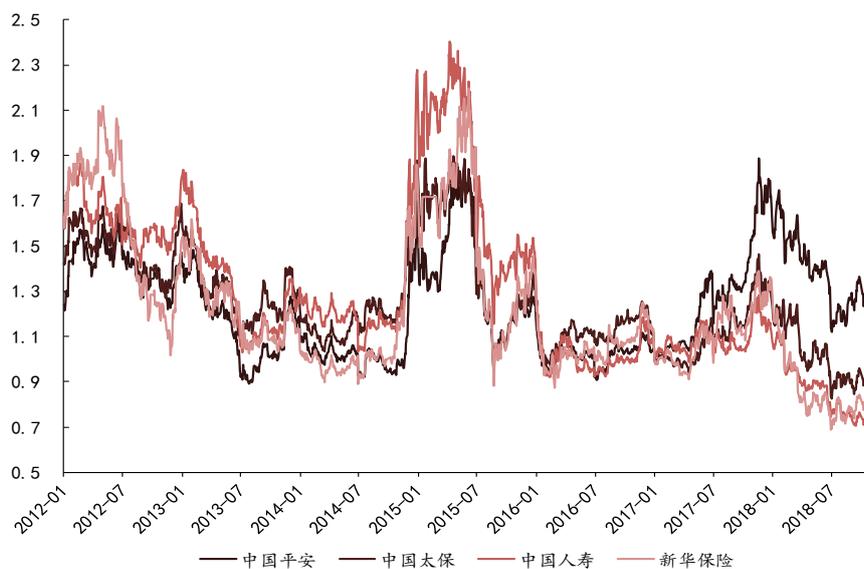
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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