

跟踪报告●非银金融行业

2018年11月26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

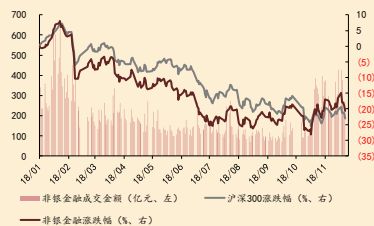
TEL: 021-32229888-25514

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	-2.63	-7.73	-24.63
相对表现	-1.04	9.90	-1.22

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		17A	18E	19E
中信证券	推荐	0.94	0.86	0.95
华泰证券	推荐	1.30	0.92	1.00
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

细则不断落地，政策环境持续改善

投资要点

□ **市场回顾**：本周沪深300下跌3.51%收3143.48，非银金融（申万）下跌5.06%，跑输大盘1.56个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第15名。其中保险板块跌幅最小，下跌4.13%；其次是券商板块下跌5.64%；多元金融板块则下跌8.16%。个股方面，本周券商板块中国元证券跌幅最小，下跌1.94%；而保险板块中中国人保涨幅最大，上涨60.91%；多元金融板块中新力金融上涨4.34%，涨幅最大。

□ **券商**：继证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，本周沪深交易所发布《上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》。整体来看，回购细则征求意见稿提高了股份回购的便利度，有助于提升上市公司回购股份的积极性。前期政策对于上市公司实施股份回购后申请再融资的，在一定规模内取消再融资间隔期限制，审核中给予优先支持。这有助于缓解企业回购对自身现金流的冲击，同时企业再融资规模也有望回暖。当下政策鼓励优质企业并购重组，另外科创板的设立也有望为券商投行业务带来增量收入，预计券商投行业务收入将边际改善。另外，各路纾困资金也在加速进场，据证券日报，目前各地政府、券商、险资等成立或拟成立的纾困专项基金规模已超5000亿元。企业融资环境改善有助于化解股票质押业务风险。后续伴随各项政策和措施的不断落地，券商板块业绩和估值均有进一步改善空间，仍建议关注龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ **保险**：11月份以来，市场对于保险公司2019年开门红关注度上升。由于2018年开门红销售遇冷，各家险企二季度保费收入才开始转暖，当下仍在冲刺全年业绩任务，因此整体来看险企备战开门红较之前较晚。国内经济下行背景下，险企销售大单将会受阻，2019年开门红仍将承压。当然，为了提升产品吸引力，目前多家险企也推出了4.025%利率产品。另外，险企也会在保障型产品上持续发力，后续仍需持续关注险企开门红布局。而投资端方面，目前股市已经处于历史低位，持续下行空间有限，且近期监管层出台多项政策呵护资本市场，投资收益有望改善。另外，长端利率仍维持高位震荡，预计仍将延续。当下险企PEV估值处于历史较低水平，四季度保费收入改善下年报或表现亮眼，建议关注中国平安（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 (2018/11/19-2018/11/23)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2018/11/19-2018/11/23)	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 10/31)	9
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 10/31)	9
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 10/31)	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 11/23)	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)	10
图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)	10
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)	11
图表 19: 四大上市险企历史 PEV 水平	12

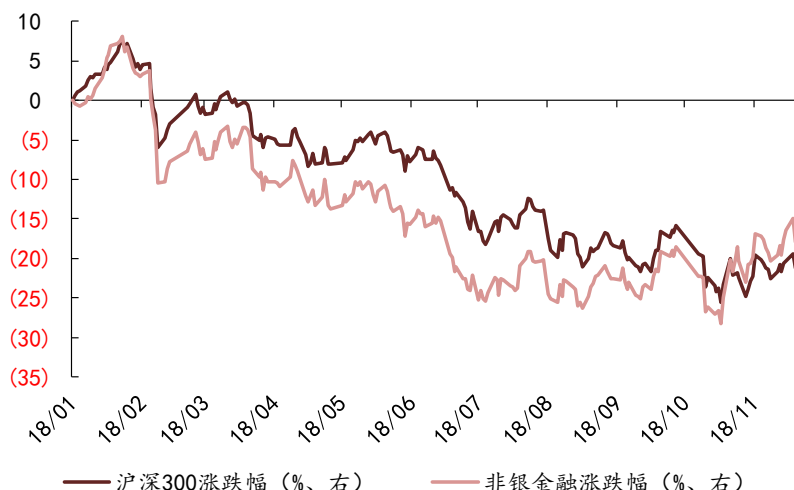
表格目录

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

1、市场回顾

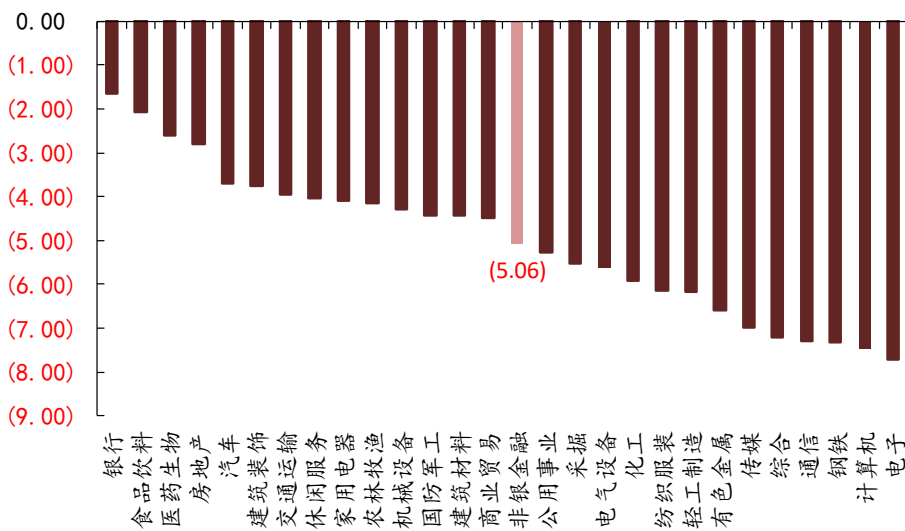
本周上证综指下跌 3.72% 收 2579.48，深证成指下跌 5.28% 收 7636.70，创业板指下跌 6.74% 收 1308.74。沪深 300 下跌 3.51% 收 3143.48，非银金融（申万）下跌 5.06%，跑输大盘 1.56 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 15 名。

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

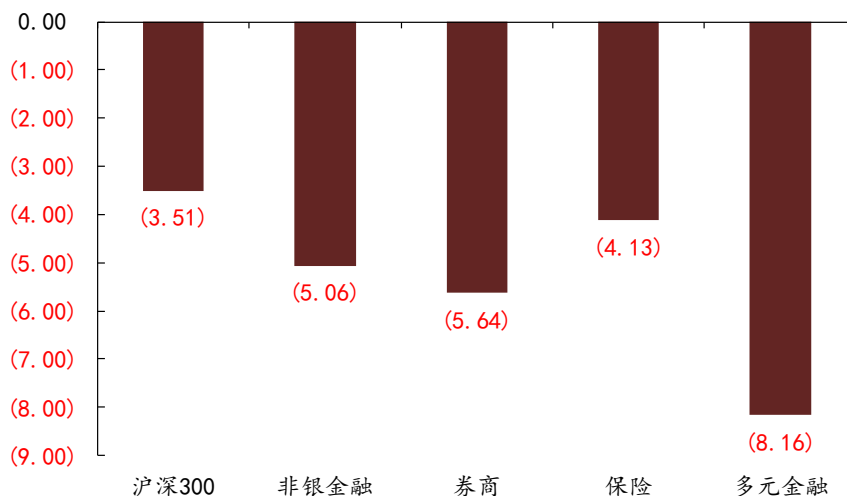
图表 2：申万一级行业板块表现（2018/11/19-2018/11/23）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

本周非银金融行业子板块普跌，其中保险板块跌幅最小，下跌 4.13%；其次是券商板块下跌 5.64%；多元金融板块则下跌 8.16%。

图 3：非银金融子行业表现（2018/11/19-2018/11/23）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中国元证券跌幅最小，下跌 1.94%；而保险板块中中国人保涨幅最大，上涨 60.91%；多元金融板块中新力金融上涨 4.34%，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	000728.SZ	国元证券	-1.94
	600621.SH	华鑫股份	-2.00
	600061.SH	国投资本	-2.04
	601788.SH	光大证券	-2.64
	601211.SH	国泰君安	-2.73
保险	601319.SH	中国人保	60.91
	601318.SH	中国平安	-4.00
	601601.SH	中国太保	-4.73
	601628.SH	中国人寿	-5.14
	601336.SH	新华保险	-5.28
多元金融	600318.SH	新力金融	4.34
	600622.SH	光大嘉宝	-4.68
	002670.SZ	国盛金控	-5.30
	000627.SZ	天茂集团	-5.58
	603300.SH	华铁科技	-5.67

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 上交所就上市公司筹划重大事项停复牌业务指引（征求意见稿）公开征求意见

1) 规范重大资产重组停复牌行为是这次《停复牌指引》修订的重点，指引对重组停复牌事项主要进行了4个方面的修订，其中包括减少重组停牌情形，缩短重组停牌期限。

2) 为兼顾重大资产重组的锁价需求和投资者的交易权利，仅允许以股份方式支付交易对价的重组申请停牌，且停牌时间不超过10个交易日。

3) 涉及国家重大战略项目、国家军工秘密等事项，对停复牌时间另有要求的，从其要求。

4) 根据意见稿，对于发现停复牌事由不符合实际情况和规定的，事中可以要求公司复牌；公司未申请复牌的，可以强制复牌。

■ 交易所拟修改ETF做市商制度

为提升上市基金（ETF）场内流动性，交易所已向部分券商及基金公司发布《上海证券交易所上市基金流动性服务业务指引》征求意见稿，拟对做市商分层机制及做市量化指标等做出修改。

■ 国务院印发《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》

1) 允许自贸区创新推出与国际接轨的税收服务举措，建设能源、大宗农产品等国际贸易平台和现货交易市场。

2) 区内银行业金融机构可在依法合规、风险可控的前提下为境外机构办理人民币衍生产品等业务。

3) 支持自贸区内符合条件的个人按照规定开展境外证券投资，有条件的自贸区可开展知识产权证券化试点。

■ 沪深证券交易所正式发布《上市公司高送转信息披露指引》

1) 《指引》明确“高送转”是指沪市公司送红股或以盈余公积金、资本公积金转增股份，合计比例达到每10股送转5股以上的，以及深市主板、中小板、创业板上市公司每10股送红股与公积金转增股本合计分别达到或者超过5股、8股、10股的情形，同时明确高送转须与公司业绩等指标相挂钩。

2) “抬轿式”送转的空间被压缩，降低投资者被“明送转，暗减持”套路伤害的可能。

3) 放开了对股权激励限售股解禁期推出高送转方案的限制，满足公司正常送转需求。

■ 上交所发布《上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》

1) 《回购细则》规定上市公司相关股东、董监高在上市公司回购股份期间减持股

份的，应当符合中国证监会和本所关于股份减持的相关规定。

2) 在公司因维护公司价值及股东权益所必需而进行股份回购的，上述特定主体不得在回购期间减持本公司股份。

3) 上市公司在回购股份方案中，必须明确回购数量或资金总额的上下限，且上限不得超出下限的1倍。

■ 证监会规范股份回购实施

1) 证监会发布第37号公告——《关于认真学习贯彻〈全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定〉的通知》，对上市公司回购股份的决策程序、信息披露和回购方式等提出规范要求，控股股东、实际控制人要积极支持上市公司完善股份回购机制，依法实施股份回购。

2) 全体董事应当履职尽责，确保回购股份不损害上市公司的债务履行能力和持续经营能力，回购后的股权分布原则上仍应符合上市条件。

■ 银保监会加大对外开放

今年以来，银保监会进一步扩大对外开放，持续推进银行业保险业各项开放措施落地实施，同时受理和批准了多项市场准入申请。在完成富邦华一银行有限公司筹建重庆分行、工银安盛人寿保险有限公司筹建工银安盛资产管理有限公司、大韩再保险公司筹建分公司等10项市场准入申请审批后，近日又批准香港集友银行有限公司筹建深圳分行、德国安联保险集团筹建安联（中国）保险控股有限公司。其中，安联（中国）保险控股有限公司将成为我国首家外资保险控股公司。

3、数据跟踪

■ 券商

1) 经纪业务：本周股票日均交易额3746.07亿元，环比下降10.19%，股基日均交易额4222.20亿元，环比下降9.93%。

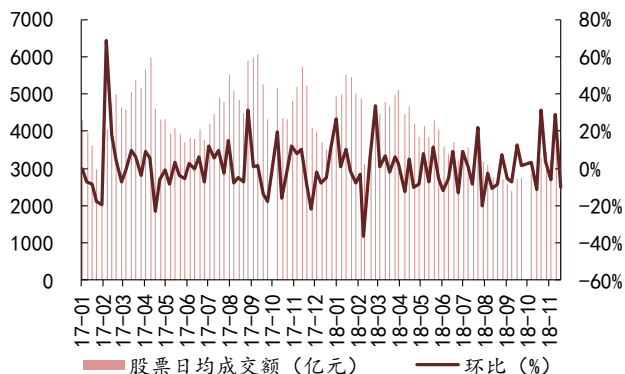
2) 两融余额：截止18年11月22日，沪深两市两融余额为7822.04亿元，周环比上涨0.59%。

3) 投行业务：2018年1-10月股权募集资金累计10678.82亿元，同比下滑21.01%，其中IPO募集资金1252.94亿元，同比下滑34.58%；债券发行总额累计为40519.27亿元，同比增长17.59%。

4) 资管业务：截止18年09月30日，券商资管规模达14.18万亿元，较2018年6月底下滑7.20%。

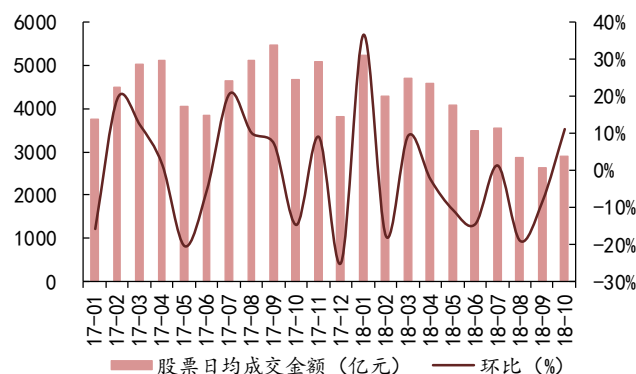
5) 估值水平：券商板块目前PB(LF)水平为1.23倍。

图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)



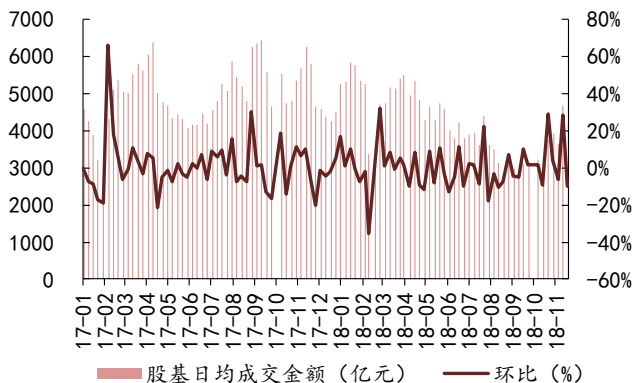
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)



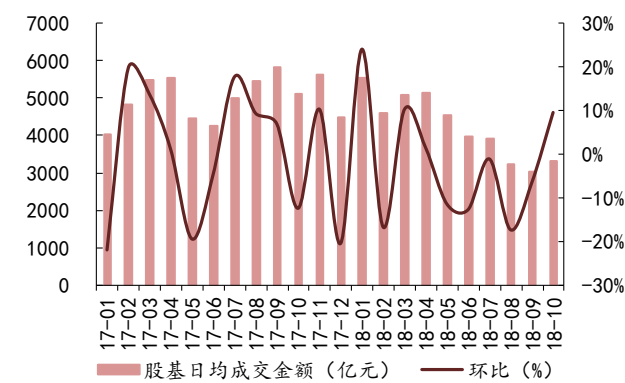
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)



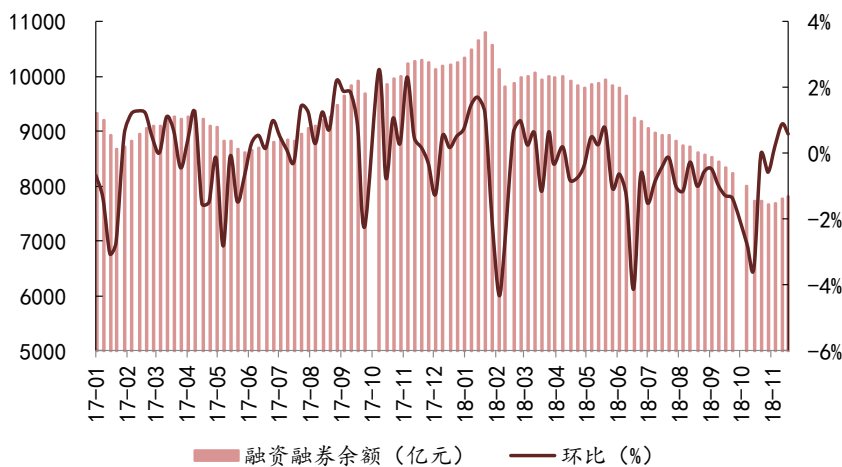
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)



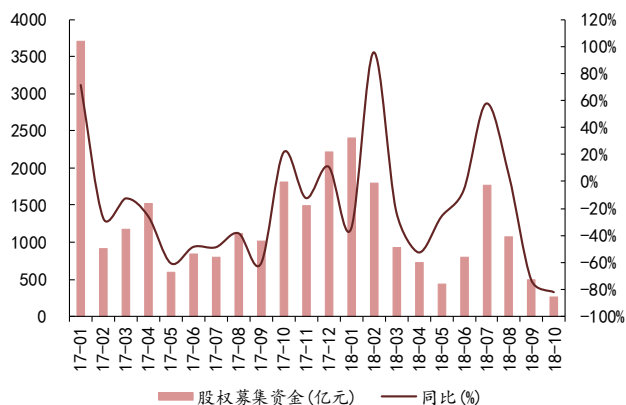
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



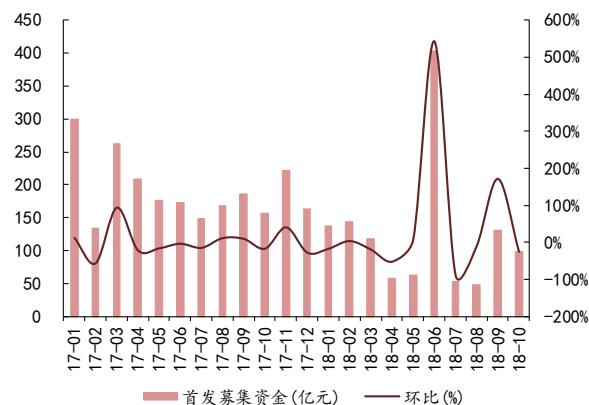
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 10/31）



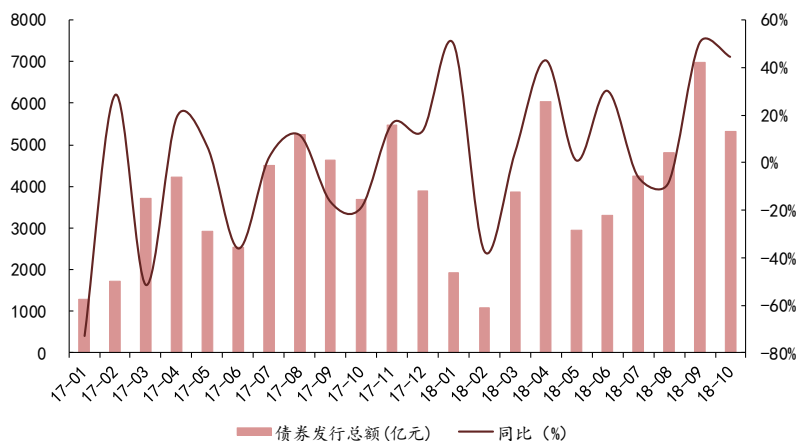
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 10/31）



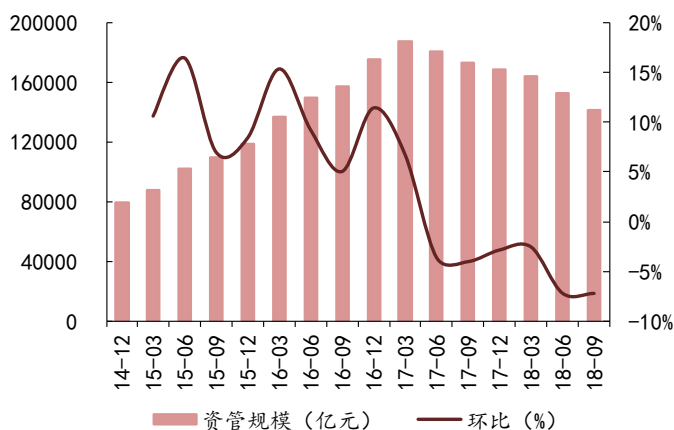
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 10/31）



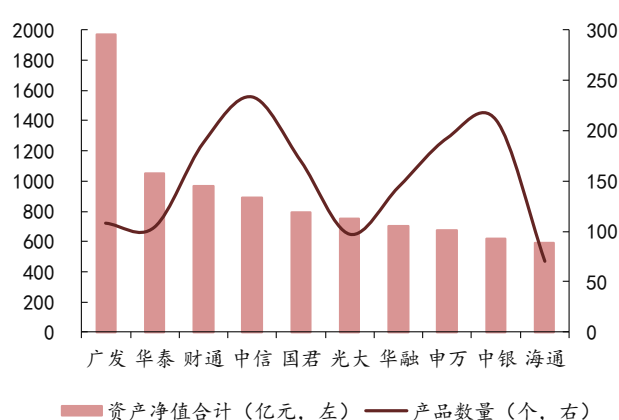
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）



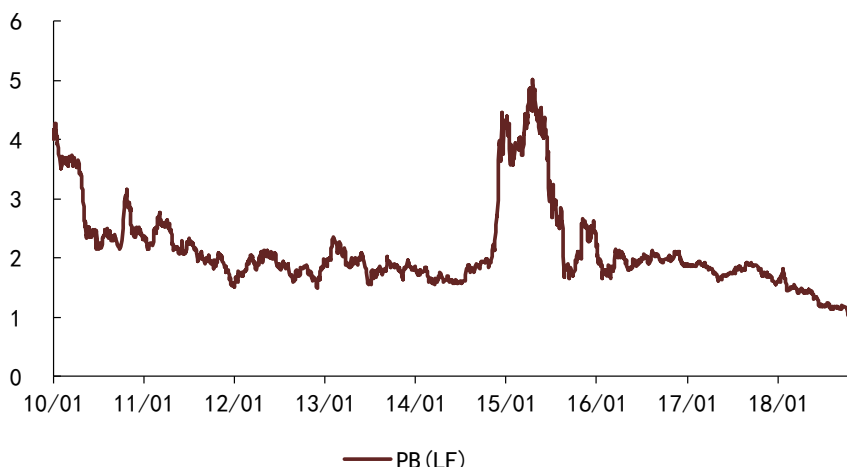
数据来源：证券投资基金业协会，爱建证券研究所

图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 11/23）



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

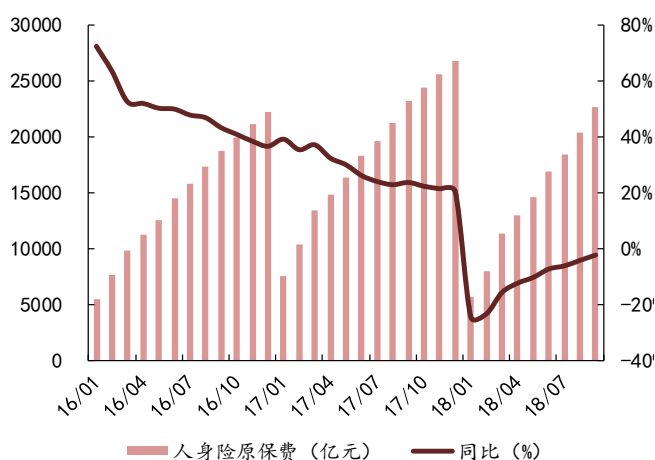
1) 2018 年 1-9 月, 原保费总收入 30661.79 亿元, 同比增长 0.67%; 其中人身险原保费收入 22658.39 亿元, 同比下降 2.45%; 财产险原保费收入 8003.40 亿元, 同比增长 10.69%。

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 3.34% 左右。

3) 2018 年 1-10 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+19.13%/+14.52%/+4.77%/+11.52%。

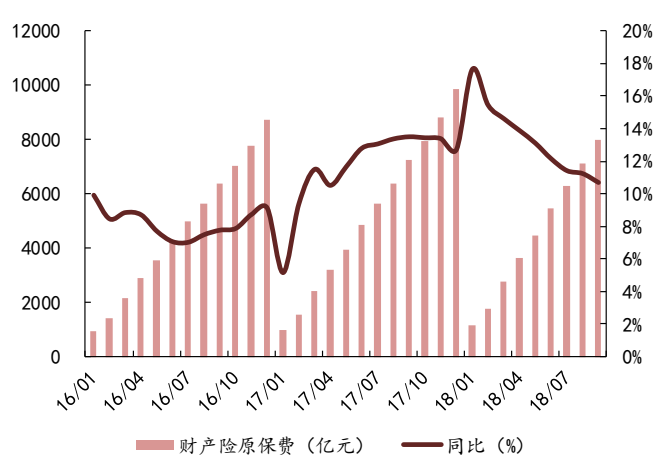
4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.26/0.86/0.72/0.75 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



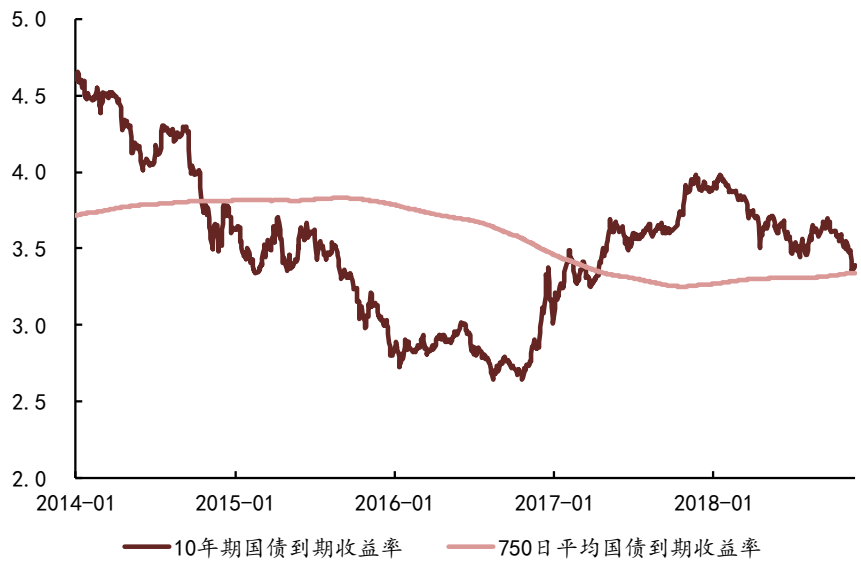
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



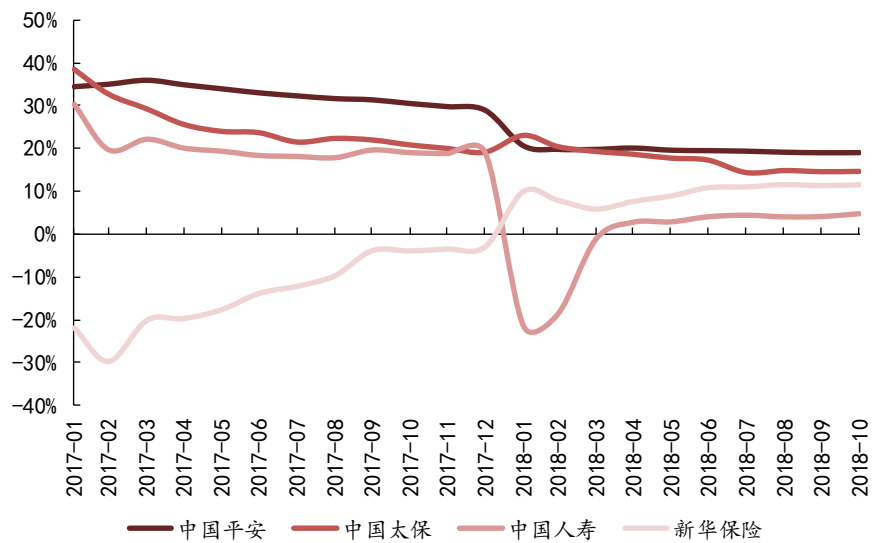
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



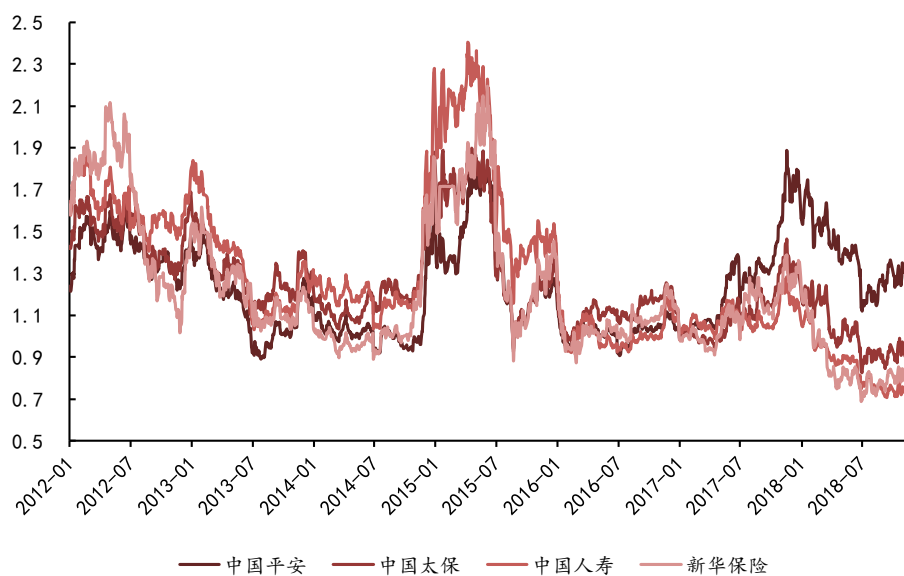
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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