

龙头券商仍处于价值配置区间

本周券商板块跑赢沪深 300 指数和非银板块，四季度仍有绝对配置收益。近期宏观经济增速放缓、外围股市下行对国内资本市场的压力将日益明显，监管层需维持相对宽松的政策导向，为券商板块陆续带来事件性机会；从 11 月券商月度财务数据来看，32 家上市券商合计实现营收 161.22 亿元（环比+67.94%），实现净利润 64.65 亿元（环比+182.02%），政策托底成效显著。展望 12 月，多维度的政策环境改善仍将延续：（1）科创板及注册制试点箭在弦上，资本市场层次性将得到进一步丰富，券商在科创型企业挂牌、挂牌企业做市以及私募子公司项目等方面的展业空间，终将伴随相关规范文件的落地而照进现实；（2）沪伦通即将成行，华泰证券西向 GDR 发行获证监会核准，资本市场国际联动性的提升将吸引更多外资择时入华，存托凭证做市业务蓄势待发。龙头券商综合实力突出，目前仍处于投资价值区间，建议重点关注中信证券（行业领头羊，机构及海外业务布局超前）和华泰证券（定增+GDR 夯实资本，科技实力助推财富管理）。

本周保险板块跑输沪深 300，跑赢非银板块，负债端持续改善，四季度仍有绝对配置收益。本周上市险企先后发布保费收入公告，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 1-10 月寿险业务保费收入同比增速进一步改善，分别为 4.77%、20.92%、15.04%和 11.52%，相较 1-9 月增速 4.11%、21.17%、14.72%、11.32%，分别+0.66、-0.25、+0.32、+0.2 个百分点，整体有所提升。在去年同期低基数窗口下，我们继续看好保障型产品拉动的保费增长和新业务价值回升。伴随着 10 年期国债到期收益率继续下行至 3.37%，市场担忧利率下行影响投资端收益状况，我们认为短期内利率下行空间有限，重配资产占比较小，且在年初利率上行的窗口期已加大力度配置固收类资产，鉴于险资的长期属性，预计短期波动影响较小。开门红方面，上市险企预计对保障型产品的投入仍将大于储蓄类产品，短端利率下行相对提升理财型保险产品的吸引力。年底临近估值切换，我们认为保险迎来反弹确定性最强的配置窗口。预计中国太保、新华保险将实现全年新务价值基本持平至小幅正增长。目前保险板块估值仅为 0.78-1.1 倍 P/EV，合理估值为 1-1.5 倍 P/EV。高成长龙头险企享受合理溢价，推荐关注新华保险、中国太保。

非银金融

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2018 年 12 月 10 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|--------------------|
| 18.12.03 | 股指期货政策落地，券商估值将持续修复 |
| 18.11.26 | 龙头券商估值修复有望持续 |
| 18.11.19 | 券商减值压力纾解，保险开门红更重保障 |

目 录

一周市场回顾	2
中信建投观点	2
市场概况	3
行业新闻	7
公司公告	10

一周市场回顾

大盘表现

本周沪深 300 指数报 3181.56，较上周末+0.28%，上证综指报 2605.89，较上周末+0.68%，中证综合债（净价）指数报 98.46，较上周末+0.27%。

板块及个股表现

本周申万非银板块-0.37%，券商+0.33%，保险-0.91%，多元金融-1.33%，非银板块跑输沪深 300 指数和上证综指。

本周非银板块涨幅排名前三的个股为经纬纺机（+5.44%）、鸿特科技（+4.87%）、易见股份（+3.41%）；跌幅排名前三的个股为鲁信创投（-12.65%）、九鼎投资（-10.20%）和爱建集团（-5.41%）。

中信建投观点

本周券商板块跑赢沪深 300 指数和非银板块，四季度仍有绝对配置收益。近期宏观经济增速放缓、外围股市下行对国内资本市场的压力将日益明显，监管层需维持相对宽松的政策导向，为券商板块陆续带来事件性机会；从 11 月券商月度财务数据来看，32 家上市券商合计实现营收 161.22 亿元（环比+67.94%），实现净利润 64.65 亿元（环比+182.02%），政策托底成效显著。展望 12 月，多维度的政策环境改善仍将延续：（1）科创板及注册制试点箭在弦上，资本市场层次性将得到进一步丰富，券商在科创型企业挂牌、挂牌企业做市以及私募子公司项目等方面的展业空间，终将伴随相关规范文件的落地而照进现实；（2）沪伦通即将成行，华泰证券西向 GDR 发行获证监会核准，资本市场国际联动性的提升将吸引更多外资择时入华，存托凭证做市业务蓄势待发。龙头券商综合实力突出，目前仍处于投资价值区间，建议重点关注中信证券（行业领头羊，机构及海外业务布局超前）和华泰证券（定增+GDR 夯实资本，科技实力助推财富管理）。

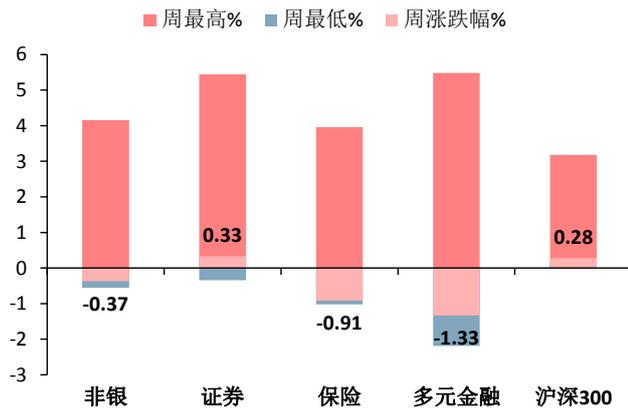
本周保险板块跑输沪深 300，跑赢非银板块，负债端持续改善，四季度仍有绝对配置收益。本周上市险企先后发布保费收入公告，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 1-10 月寿险业务保费收入同比增速进一步改善，分别为 4.77%、20.92%、15.04%和 11.52%，相较 1-9 月增速 4.11%、21.17%、14.72%、11.32%，分别+0.66、-0.25、+0.32、+0.2 个百分点，整体有所提升。在去年同期低基数窗口下，我们继续看好保障型产品拉动的保费增长和新业务价值回升。伴随着 10 年期国债到期收益率继续下行至 3.37%，市场担忧利率下行影响投资端收益状况，我们认为短期内利率下行空间有限，重配资产占比较小，且在年初利率上行的窗口期已加大力度配置固收类资产，鉴于险资的长期属性，预计短期波动影响较小。开门红方面，上市险企预计对保障型产品的投入仍将大于储蓄类产品，短端利率下行相对提升理财型保险产品的吸引力。年底临近估值切换，我们认为保险迎来反弹确定性最强的配置窗口。预计中国太保、新华保险将实现全年新务价值基本持平至小幅正增长。目前保险板块估值仅为 0.78-1.1 倍 P/EV，合理估值为 1-1.5 倍 P/EV。高成长龙头险企享受合理溢价，推荐关注新华保险、中国太保。

推荐股票池

证券： 中信证券、华泰证券。

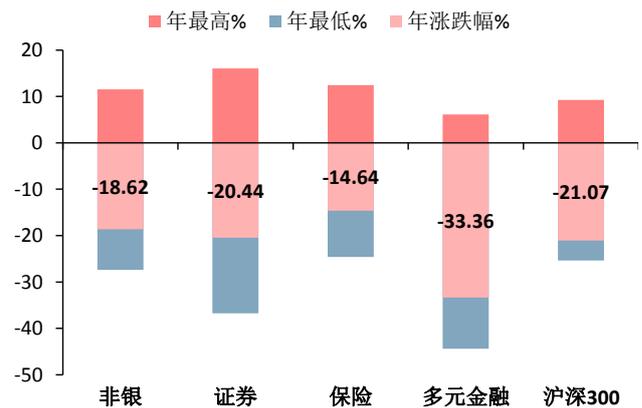
保险： 新华保险、中国太保。

图表1： 本周非银金融板块跑输沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表2： 2018 年以来非银金融板块跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

市场概况

证券

- 流动性：** 截至 12 月 7 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.5841%，较上周末-32.57BP；7 天存款类机构质押式回购利率为 2.5513%，较上周末-12.65BP。
- 证券经纪：**（1）交易数据：本周两市 A 股日均成交额 3258.49 亿元，环比 18.42%，日均换手率 0.77%，环比 7.69bp；（2）投资者数量：截至 11 月 30 日一周新增投资者数量为 23.56 万人，环比-2.48%。
- 信用业务：**（1）融资融券：截至 12 月 7 日，两融余额 7726.65 亿元，较上周末+0.34%，占 A 股流通市值 2.09%；（2）股票质押：截至 12 月 7 日，场内外股票质押总市值为 45762.05 亿元，环比+1.10%。
- 投资银行：** 截至 12 月 7 日，IPO 承销规模为 1354.01 亿元，占去年完成总量的 58.84%；再融资承销规模为 8406.58 亿元，占去年完成总量的 64.33%；券商所做的债券承销规模为 50644.80 亿元，占去年完成总量的 111.93%，其中公司债、非政策性金融债和 ABS 承销规模分别为 14879.65 亿元、9669.52 亿元和 14152.90 亿元，分别占去年完成总量的 134.97%、95.08%和 111.35%。
- 资产管理：** 截至 2018 年 10 月末，券商资管规模（不含直投基金）合计 13.61 万亿元，较上年末-17.62%；截至 2018 年 9 月末，券商集合、定向、专项资管和直投基金的规模占比分别为 13.59%、83.60%、0.03%和 2.78%。
- 证券投资：** 截至 12 月 7 日，沪深 300 指数报 3181.56，较上周末+0.28%，上证综指报 2605.89，较上周末+0.68%，中证综合债（净价）指数报 98.46，较上周末+0.27%。

图表3：券商板块本周涨幅前五名

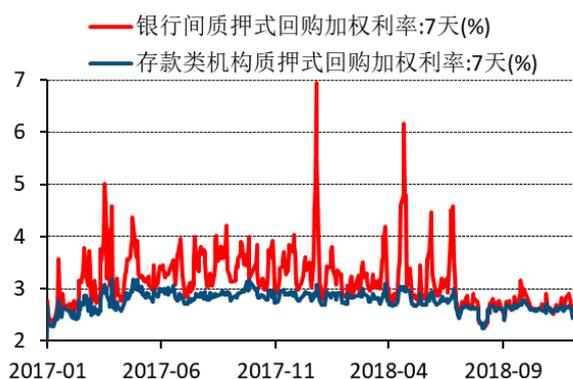
股票简称	股票代码	周收盘价	周涨跌幅%	周换手率%	周相对沪深300 涨跌幅%	周相对非银板块涨跌幅%
华泰证券	601688.SH	17.30	2.98	9.48	2.70	3.34
南京证券	601990.SH	9.35	2.63	52.37	2.35	3.00
招商证券	600999.SH	14.07	2.40	2.16	2.12	2.77
海通证券	600837.SH	9.65	2.22	2.92	1.94	2.59
国海证券	000750.SZ	4.30	1.90	20.19	1.62	2.26

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表4：券商板块 A/H 溢价

证券简称	A 股代码	A 股周收盘价	对应 H 股代码	H 股周收盘价 (RMB)	A/H 股溢价 (%)
国泰君安	601211.SH	16.33	2611.HK	13.77	18.57
海通证券	600837.SH	9.65	6837.HK	7.43	29.85
广发证券	000776.SZ	13.41	1776.HK	9.99	34.22
中信证券	600030.SH	17.05	6030.HK	12.52	36.14
招商证券	600999.SH	14.07	6099.HK	9.53	47.58
光大证券	601788.SH	9.88	6178.HK	6.68	47.81
华泰证券	601688.SH	17.30	6886.HK	11.24	53.91
东方证券	600958.SH	8.97	3958.HK	4.71	90.64
中国银河	601881.SH	7.58	6881.HK	3.53	114.93
中信建投	601066.SH	10.41	6066.HK	4.21	147.10
中原证券	601375.SH	4.52	1375.HK	1.57	187.11

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

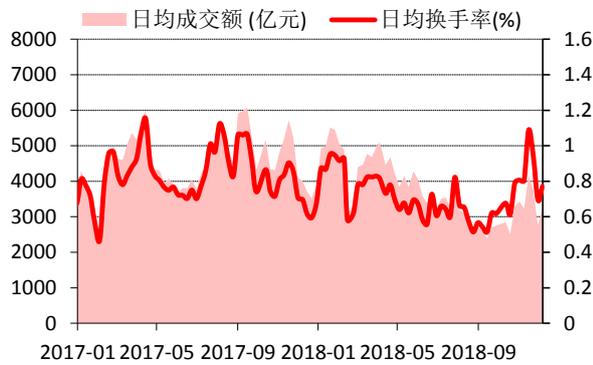
图表5：七天质押式回购加权利率


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6：沪深 300 指数和中证综合债（净价）指数

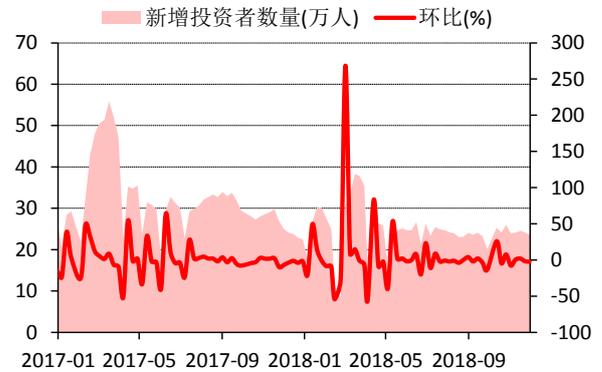

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表7: 本周 A 股日均成交额环比+18.42%



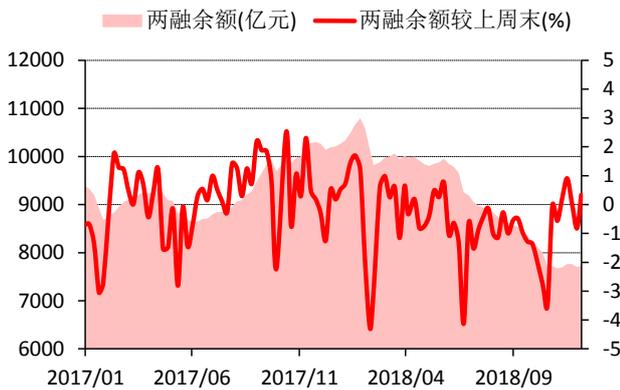
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表8: 上周新增投资者数量环比-2.48%



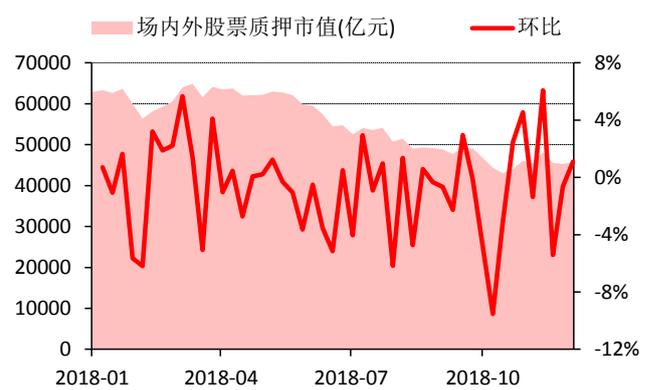
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9: 本周四两融余额较上周末+0.34%



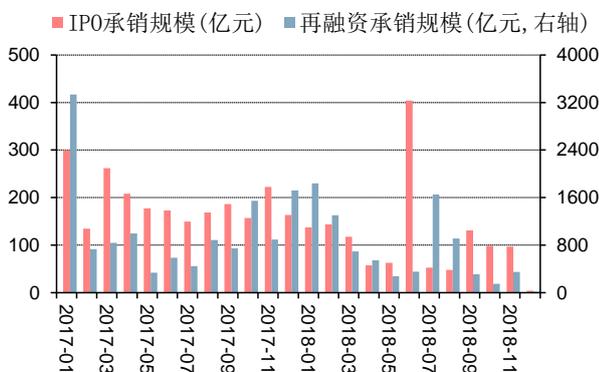
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表10: 本周末场内外股票质押市值环比+1.10%



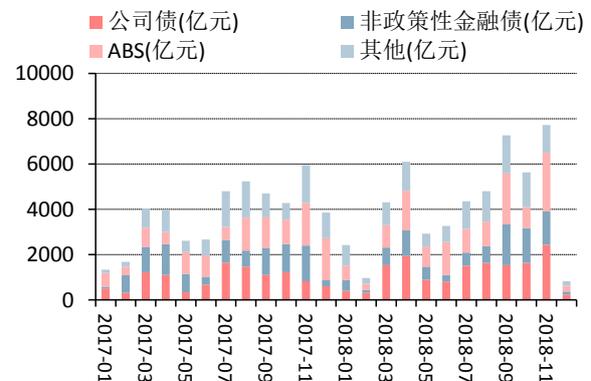
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11: IPO 和增发承销规模相当于去年总量 58.84%和 64.33%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表12: 债券承销规模相当于去年总量的 111.93%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

保险
图表13： 保险板块周涨跌幅

股票简称	股票代码	周收盘价	周涨跌幅%	周换手率%	周相对沪深300涨跌幅%	周相对非银板块涨跌幅%	对应H股代码	H股周收盘价(RMB)	A/H溢价(%)
中国人寿	601628.SH	21.55	-0.14	178.33	-0.42	0.23	2628.HK	14.46	49.04
中国平安	601318.SH	63.00	-0.77	3.03	-1.05	-0.40	2318.HK	65.96	-4.49
新华保险	601336.SH	43.79	-1.31	7.12	-1.59	-0.94	1336.HK	29.07	50.65
中国太保	601601.SH	30.60	-2.52	4.03	-2.80	-2.15	2601.HK	23.57	29.82
天茂集团	000627.SZ	6.05	1.85	2.50	1.57	2.22			
西水股份	600291.SH	11.25	-1.06	8.26	-1.34	-0.69			

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表14： 2018年1-9月保险业总体收入(亿元)

	2018年1-9月	2017年1-9月	同比
原保险保费收入	30,661.79	30,457.32	0.67%
1、财产险	8,003.40	7,230.28	10.69%
2、人身险	22,658.39	23,227.04	-2.45%
(1) 寿险	17,490.75	18,940.92	-7.66%
(2) 健康险	4,337.01	3,583.05	21.04%
(3) 人身意外伤害险	830.63	703.07	18.14%

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表15： 2018年9月底资产规模(亿元)

	9月底	年初	增长
总资产	178,753.56	167,489.37	6.73%
净资产	19,873.71	18,845.05	5.46%
产险公司总资产	23,624.36	24,996.77	-5.49%
寿险公司总资产	141,318.52	132,143.53	6.94%

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表16： 2018年9月底保险业资金运用余额(亿元)

	9月底	9月底占比	8月底占比	Bps
银行存款	22,849.90	14.39%	13.75%	64
债券	55,246.63	34.80%	35.20%	-40
股票和证券投资基金	20,605.68	12.98%	12.43%	55
其他投资	60,036.43	37.82%	38.62%	-80
合计	158,738.64	100.00%	100.00%	

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表17： 2018年1-9月上市财险保费收入（亿元）

	2018年1-9月	2017年1-9月	同比	市场份额
太保财	877.18	769.56	13.98%	9.96%
平安财	1811.47	1575.07	15.01%	20.57%
国寿财产	510.02	478.27	6.64%	5.79%
合计	3198.66	2822.90	13.31%	36.31%

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

图表18： 2018年1-9月上市寿险收入（亿元）

	2018年1-9月			2017年1-9月		
	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	投连险独立账 户新增交费	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	投连险独立账 户新增交费
国寿股份	4685.29	501.43		4499.89	658.10	
太保寿	1759.25	97.86		1533.46	113.76	
平安寿	3601.82	902.35	15.43	2979.07	766.76	14.68
新华	1000.08	63.91	0.00	898.40	42.38	0.01

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

行业新闻

证券

1.【证券日报之声|上交所：加快设立科创板并试点注册制各项准备】12月1日，上交所召集会员理事、监事召开座谈会并征求市场意见。据介绍，此前上交所已完成设立科创板并试点注册制的方案草案，将尽快综合此次座谈会及市场各方的意见建议对草案进行修订完善。上交所副总经理刘绍统表示，设立科创板并试点注册制应该结合科创企业的特点和需求，增强发行上市制度的包容性，支持拥有核心技术、市场认可度比较高、属于高新技术产业或者战略新兴产业，并且达到一定条件的科创企业上市。

2.【中国人民银行|强化监管执法 做好协同配合 建立统一的债券市场执法机制】12月3日，央行、证监会、发改委联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作有关问题的意见》。《意见》明确，经国务院同意，证监会依法对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一的执法工作，对涉及各类债券品种的信息披露违法违规、内幕交易、操纵证券市场以及其他违反证券法的行为，依据证券法有关规定进行认定和行政处罚。

3.【券商中国|质押股数45个月来首降！让券商风控官“吃不香睡不好”股权质押有转折，24股解质押股权超10%，是何原因】据券商中国记者统计，参照中国结算数据，截至11月末，A股全市场质押股数达6406.53亿股，环比下降0.37%，是2015年2月以来的第一次环比下降，打断此前延续45个月的连续增长态势。不过，就全市场来看，大规模的质押解除行动尚未出现。

4.【券商中国|四路资金撬动纾困基金4850亿,券商是撬动主力,落地却难,实施存三大难点】据券商中国记者不完全统计，仅统计公开信息，公开宣布成立的纾困基金规模合计已经达到4850.5亿元，其中券商主导的纾困基金规模最大、达到2227.5亿元，其次是由地方政府主导的纾困基金、达到1800亿元。然而，纾困基金

的落地案例仍不多，纾困基金大规模落地或仍然需要一些时间。

5.【第一财经|沪伦通推迟揭牌，料与脱欧表决相关】12月5日，第一财经记者从消息人士处获悉，原定于12月14日将在伦敦伦交所举办的沪伦通揭牌仪式临时通知取消，预计可能将推迟到圣诞过后，推迟原因与11日举行的脱欧表决而导致的技术原因有关。

6.【证券日报之声|人民币汇率创一年半最大升幅 专家称双向波动格局未变】12月4日，中国外汇交易中心的数据显示，人民币对美元汇率中间价报6.8939，较前一个交易日上调492个基点，升值至2018年9月28日以来最高，升幅创2017年6月1日以来最大。

7.【券商中国|11年来首现美债收益率倒挂，美国经济最危险信号出现了？看当下美国要盯住几个变量】12月4日，美国股市遭遇了将近两个月来的最惨烈下跌，美股标普指数收跌3.2%，创下10月24日以来最大单日跌幅。道指跌约799点，纳指跌3.8%。投资者避险情绪升温，银行股创一年最大跌幅，而元凶之一被认为是美债收益率曲线11年来首现倒挂。

8.【券商中国|投行科创团队招聘开始！科创板草案有望设置六个上市标准】券商中国记者从熟悉内情的投行人士处获悉，草案讨论的上市标准初步按市值划分6种情形，可选指标包括净利润、研发收入、现金流、营收等。目前已有大型投行摸底筛选项目，考虑到科创板企业的高科技特性，准备重启招聘多储备一些理工科背景的投行人员。

9.【上交所|夯实制度基础 提升监管效能——上交所修订债券上市挂牌业务规则】近日，经中国证监会批准，上交所发布实施了新修订的《上海证券交易所公司债券上市规则》及《上海证券交易所非公开发行公司债券挂牌转让规则》此次修订重点对加强一线监管、规范债券预审核规程、健全信息披露和存续期管理安排、规范债券停复牌行为、健全交易所债券自律规则体系等方面进行了优化完善。

10.【深交所|深交所完善公司债规则体系 促进债券市场高质量发展】12月7日，根据中国证监会统一部署，深交所修订并发布《公司债券上市规则》本次规则修订的主要内容包括：强化交易所一线监管职能、强化发行准入端监管、完善信息披露监管、健全投资者保护机制等。

11.【券商中国|高规格出台新三板政策！二级市场交易免征个税，关键是，下一步将推进五方面改革】12月7日，财政部、税务总局、证监会三部委，发布通知明确个人转让新三板挂牌公司股票有关个人所得税政策。自2018年11月1日（含）起，对个人转让新三板挂牌公司非原始股取得的所得，暂免征收个人所得税；对个人转让新三板挂牌公司原始股取得的所得，按照“财产转让所得”，适用20%的比例税率征收个人所得税。

12.【券商中国|前11月券商业绩排名出炉：中信国君华泰净利居前三，13家降幅超三成，11月全面回暖】随着10月下旬起股票市场活跃度增加，券商11月业绩触底回升。截至12月6日，已有30家A股上市券商均公布了11月月报数据，无券商出现亏损，仅5家券商净利润环比下滑。25家券商净利润环比增长。该统计口径下，中信、国君、华泰、海通、广发前11个月的母公司净利润排名前五。

保险

1.【中国保险报|银保监会：允许商业银行理财子公司公募理财产品直接投资股票】12月2日，银保监会网站发布主席令称，《商业银行理财子公司管理办法》（以下简称《理财子公司管理办法》）已经银保监会2018年第6次主席会议通过，并自公布之日起施行。在具体的经营上，《理财子公司管理办法》强调，理财子公司

发行公募理财产品的，应当主要投资于标准化债权类资产以及上市交易的股票。

2. 【中国保险报|11月保险业处罚情况出炉：罚单数量、罚款金额双降】2018年11月保险业行政处罚情况日前出炉。据中国银保监会官网发布的内容统计，11月1日至11月30日，全国地方监管部门针对保险业共发布67张行政处罚决定书，较10月减少85张；罚款金额共计696.3万元，较10月减少1925.2万元。

3. 【中国保险报|8050亿美元！瑞再报告发布中国内地健康保障缺口估值】近日，瑞士再保险发布最新的研究报告《亚洲健康保障缺口》（以下简称“报告”）。报告通过对亚洲12个市场的16000多位消费者开展问卷调查，分析了自费医疗支出所致财务负担的主要构成及其影响。据瑞士再保险表示，2017年中国内地市场的健康保障缺口估值高达8050亿美元。

4. 【中国保险报|国务院：不裁员或少裁员企业可返还上年度失业保险费50%】日前，国务院印发《关于做好当前和今后一个时期促进就业工作的若干意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出，加大稳岗支持力度。对不裁员或少裁员的参保企业，可返还其上年度实际缴纳失业保险费的50%。《意见》指出，当前，我国就业形势保持总体稳定，但经济运行稳中有变，经济下行压力有所加大，对就业的影响应高度重视。必须把稳就业放在更加突出位置。

5. 【中国证券报|险资举牌回来了！以纾困之名，险资入市会否再掀热潮？】时隔两年，险资再度入场，举牌上市公司！12月3日，国寿资产公告称通过纾困专项产品举牌通威股份；12月5日，华夏人寿公告举牌上市公司凯撒旅游。10月以来，监管层密集发声，支持民企发展、纾解股权质押风险政策频出，险资入市政策也得以松绑。国寿、华夏两家公司先声夺人，险资进军二级市场有望再度活跃。

6. 【中国保险报|瑞再 sigma 报告：中国和亚洲新兴市场将成保险需求增长的主要动力】近日，瑞士再保险最新一期 sigma 研究报告《2020 年全球经济和保险市场展望》（以下简称“《报告》”）指出，尽管经济增长趋势已触顶，未来两年内，全球经济仍将持续较强增长，全球保费年增长率预计将达到 3% 左右，亚洲新兴市场增速将为全球平均增速的三倍以上，特别是中国和亚洲新兴市场，将成为保险需求增长的主要动力来源。

7. 【中国保险报|万峰谈新华保险 2019 年新方向：保障型产品占比将超六成】在快速返还型万能险、年金险狂欢盛宴中提早抽身的新华保险，宣布将在核心保障型业务上加码。在 12 月 6 日深圳举办的 2018 年公司开放日上，新华保险董事长兼 CEO 万峰表示，2019 年要将保障型产品保费收入做到总保费的 60% 以上，主推健康险、定期寿险和特色健康附加险。

8. 【证券日报之声|11 月份 22 家保险中介机构被罚超 200 万元 3 家银行罚金占三成】虽然被罚金额不及财险公司，但保险中介机构（专业+兼业）依然是 11 月份银保监会处罚的重点。据《证券日报》记者不完全统计，11 月份有 22 家保险中介机构合计被罚 207 万元。值得注意的是，有 3 家银行（属于兼业保险代理机构）合计被罚超 70 万元，在众多被罚的保险中介机构中，颇为引人注目，而被罚原因主要为电话销售过程中欺骗投保人。

多元金融

1. 【券商中国|高规格出台新三板政策！二级市场交易免征个税】12月7日，财政部、税务总局、证监会三部委，发布通知明确个人转让新三板挂牌公司股票有关个人所得税政策。自2018年11月1日（含）起，对个人转让新三板挂牌公司非原始股取得的所得，暂免征收个人所得税；对个人转让新三板挂牌公司原始股取得的所得，按照“财产转让所得”，适用20%的比例税率征收个人所得税；2019年9月1日之前，个人转让新三

板挂牌公司原始股的个人所得税，征收管理办法按照现行股权转让所得有关规定执行，以股票受让方为扣缴义务人，由被投资企业所在地税务机关负责征收管理。

2.【券商中国|各地消费金融贷款增速有意识放缓，多银行互联网贷款外省业务停摆】“今年我们已经在有意识的收缩，放缓放款节奏，余额不会像以前那样高增长了。”沿海某银行系持牌消费金融公司高管对券商中国记者表示。据记者了解，一方面是因为监管形势严峻，尤其是对互联网银行和平台公司监管加强，近期《商业银行互联网管理办法（征求意见稿）》在圈内传得沸沸扬扬，尤其是涉及联合贷款属地化比例的规定，足以让开展消费金融业务的中小银行闻之色变。另一方面，随着银行、金融科技甚至 P2P 等涌入，客群减少、“多头共债”现象开始出现，整个消费金融客户质量在下降；传统银行机构覆盖不了的广泛长尾人群，大部分存在征信记录缺失问题，开垦之后，越到后面客群的风险成本越高，风控难度也越大。

公司公告

1.【天茂集团】公司与湖北宏泰、武汉地产、江岸国资在湖北省武汉市签署了《国华人寿保险股份有限公司增资扩股协议》，国华人寿拟以现金方式增资人民币 95 亿元。其中本公司以自有资金（含募集资金）现金出资 48.45 亿元，占增资后国华人寿总股本的 51%。湖北宏泰公司以自有资金现金出资 40.55 亿元，占增资后国华人寿总股本的 9.22%，武汉地产以自有资金现金出资 5 亿元，占增资后国华人寿总股本的 1.14%。江岸国资以自有资金现金出资 1 亿元，占增资后国华人寿总股本的 0.23%。

2.【新力金融】截至 2018 年 11 月 27 日，公司本次累计已回购股份数量为 4,850,000 股，占公司目前总股本的比例为 1.002%，累计支付的总金额为 39,226,425.26 元人民币（含印花税、佣金等交易费用）。

3.【华创阳安】截至本公告日，公司通过回购专用证券账户累计回购公司股份数量为 22,343,293 股，占公司总股本 1,739,556,648 股的比例为 1.28%，最高成交价为 8.85 元/股，最低成交价为 6.08 元/股，支付的资金总额为 152,383,605.84 元（不含印花税、佣金等交易费用），占公司拟回购资金总额度的 30.48%。

4.【东吴证券】公司收到江苏证监局《关于核准东吴证券股份有限公司在浙江省杭州市设立浙江分公司的批复》，获准在浙江省杭州市设立浙江分公司。公司拟联合国发集团、苏州资管及其他非关联方共同发起设立苏州民企发展基金，拟募集规模 30 亿元人民币，期限设定不超过 10 年，以有限合伙企业形式运作；公司全资子公司东吴创业投资和东吴创新资本作为交易实施主体，投资认缴总出资额不超过 6 亿元。

5.【仁东控股】公司收到控股股东仁东科技的告知函，仁东科技于 2018 年 9 月 29 日至 2018 年 12 月 6 日，通过集中竞价方式增持公司股份 393,635 股（占公司总股本的比例为 0.07%），平均成交价格 15.44 元/股。

6.【国金证券】国金基金拟进行增资扩股，由国金基金全体股东进行等比例增资，董事会同意公司以自有资金参与增资，增资金额为 3,920 万元。公司获准在获准在湖南郴州、广东东莞和浙江温州各设立 1 家证券营业部（C 型），营业范围包括证券经纪、证券投资咨询、融资融券等。

7.【鲁信创投】董事会同意全资子公司山东高新投认缴出资 12,500 万元，联合山东省国际信托等机构共同发起设立鲁信泰禾科技创新创业股权投资基金（有限合伙），基金总规模 5 亿元。全资子公司淄博泰山磨料磨具开展清算注销工作。董事会同意公司使用自有资金进行证券投资，自有资金总投资额不超过 5 亿元人民币。

8. **【华铁科技】**控股股东胡丹锋先生与杭州金投签订《协调股份转让框架协议》，约定在未来六个月内，在确保公司控制权不变的情况下，胡丹锋同意协调除胡丹锋及其一致行动人应大成和杭州昇铁投资有限公司以外的其他股东，以大宗交易或协议转让的方式向杭州金投出资设立的私募股权基金、信托计划、资管计划等主体转让公司 3397-3639 万股股票（约占上市公司股份总数的 7%-7.5%）。

9. **【浙商证券】**公司董事会审议通过《关于成立浙商证券纾困专项行动资管计划的议案》，同意公司以自有资金出资总额 20 亿元成立浙商证券纾困资管计划，拟投资于各类纾困资管子计划或其他形式纾困产品。

10. **【国盛金控】**中国银保监会已作出同意雪松控股受让中江信托 71.3005% 股权的批复，中江信托是国金控股单一第一大股东及 2016 年重大资产重组业绩承诺补偿义务人，本次股权转让不导致业绩承诺补偿义务人变更。

11. **【渤海租赁】**全资子公司天津渤海租赁与长江租赁开展租赁资产权益转让业务，关联交易金额为 10.9 亿元人民币，期限为 3 年，租赁利率为 10%。

12. **【华西证券】**四川证监局核准公司在海南省海口市、山东省济南市分别设立 1 家证券分公司，在北京市、河北省石家庄市、贵州省贵阳市、内蒙古自治区呼和浩特市、辽宁省沈阳市、山东省烟台市、江苏省常州市分别设立 1 家证券营业部。

13. **【华鑫股份】**公司在上海联合产权交易所协议受让的方式，受让上海仪电（集团）所持有的仪电思佰益融资租赁（上海）65% 的股权，受让价人民币 199,210,620.00 元。

14. **【中航资本】**公司控股子公司中航信托收到江西银监局出具的《行政处罚决定书》。因中航信托存在个别固有资金投资信托计划受托人为唯一受益人、固有资金受让劣后信托受益权成为信托计划劣后受益人、优先委托人与劣后委托人投资资金比例超过 2: 1 的结构化股票投资信托计划屡次延期且比例不断扩大的问题，江西银监局根据《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条的相关规定，对中航信托合计处以 80 万元罚款。

15. **【中国人寿】**公司近日收到中国银保监会《中国银保监会关于王滨任职资格的批复》（银保监复〔2018〕322 号）。根据该批复，中国银保监会已核准王滨先生担任本公司董事长的任职资格，其任职自 2018 年 12 月 3 日起生效。

分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

报告贡献人

韩雪 18612109722 hanxuezs@csc.com.cn

王欣 18518181321 wangxin@csc.com.cn

庄严 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859