

政策红利推动券商估值修复, 保险 重点关注结构调整

本周券商板块跑赢沪深 300 指数和非银板块, PB (LF) 回落至 1.24 倍。本周央行进一步增加流动性投放, 通过创设 TMLF 定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款, 我们在年度策略报告中已指出, 2019 年货币政策将维持边际宽松, 有望降低市场无风险利率水平, 促使券商板块结束单边下行的趋势; 但眼下而言, 货币政策对券商板块尚未出现立竿见影的影响, 我们认为主要原因在于信用传导机制不畅, 有待相应解决方案的出台。另一方面, 本周证监会党委在学习领会习总书记重要讲话精神的会议上, 明确表示当前最重要的工作, 是把设立科创板并试点注册制的指示抓紧落实, 同时要着力扩大资本市场高水平开放, 并把防范化解金融风险放到更加突出的位置, 这与我们在年度策略报告指出的三个政策落实方向相吻合, 2019 年政策对冲红利仍有望延续释放, 建议中长线投资者左侧布局守株待兔。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 指数和非银板块, 投资端国债收益率处于相对低位及开门红销售略低于市场预期为股价主要压制因素。上市险企负债端注重结构改善, 保障型产品的占比提升将推进上市险企有望实现全年新务价值基本持平至小幅正增长。在强调保障类产品多于储蓄类产品的销售策略下, 中国太保和新华保险 2019 年“开门红”年金险新单保费同比正增长存在一定压力, 或拖累开门红整体表现, 但随着产品结构逐步转型, 以储蓄型产品为主要推动的开门红效应将逐渐弱化, 我们将更多关注保障型产品的增长以及价值的提升, 我们预测 2019 年上市险企保障型产品新单保费维持 30% 增速, 储蓄型产品与本年基本持平, 新业务价值实现 8% 正增长, 相较 2018 年将有显著改善。资产端 10 年期国债到期收益率维持在 3.3% 左右, 市场担忧利率下行影响投资端收益状况, 经过测算我们认为, 十年期国债收益率由 3.5% 下行至 2.5% 的情况下, 上市险企总投资收益率下行至 4% 需要十年以上的时间, 且利率短期内下行空间有限, 因此对短期内利率波动带来的影响不必过度担忧。目前保险板块估值仅为 0.79-1.02 倍 P/EV, 合理估值为 1-1.5 倍 P/EV, 临近年底有望迎来估值切换, 且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 24 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|---------------------|
| 18.12.17 | 险企负债端持续改善, 券商板块预期企稳 |
| 18.12.10 | 龙头券商仍处于价值配置区间 |
| 18.12.03 | 股指期货政策落地, 券商估值将持续修复 |

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 | 9 |

一周市场回顾

大盘表现

本周沪深 300 指数报 3029.40，较上周末-4.31%，上证综指报 2516.25，较上周末-2.99%，中证综合债（净价）指数报 98.41，较上周末-0.01%。

板块及个股表现

本周申万非银板块-3.96%，券商-2.91%，保险-5.35%，多元金融-1.58%，非银板块跑赢沪深 300 指数，跑输上证综指。

本周非银板块涨幅排名前三的个股为九鼎投资（+22.36%）、绿庭投资（+16.05%）、宝德股份（+7.86%）；跌幅排名前三的个股为吉艾科技（-8.61%）、招商证券（-6.91%）和经纬纺机（-6.57%）。

中信建投观点

本周券商板块跑赢沪深 300 指数和非银板块，PB（LF）回落至 1.24 倍。本周央行进一步增加流动性投放，通过创设 TMLF 定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款，我们在年度策略报告中已指出，2019 年货币政策将维持边际宽松，有望降低市场无风险利率水平，促使券商板块结束单边下行的趋势；但眼下而言，货币政策对券商板块尚未出现立竿见影的影响，我们认为主要原因在于信用传导机制不畅，有待相应解决方案的出台。另一方面，本周证监会党委在学习领会习总书记重要讲话精神的会议上，明确表示当前最重要的工作，是把设立科创板并试点注册制的指示抓紧落实，同时要着力扩大资本市场高水平开放，并把防范化解金融风险放到更加突出的位置，这与我们在年度策略报告指出的三个政策落实方向相吻合，2019 年政策对冲红利仍有望延续释放，建议中长线投资者左侧布局守株待兔。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）。

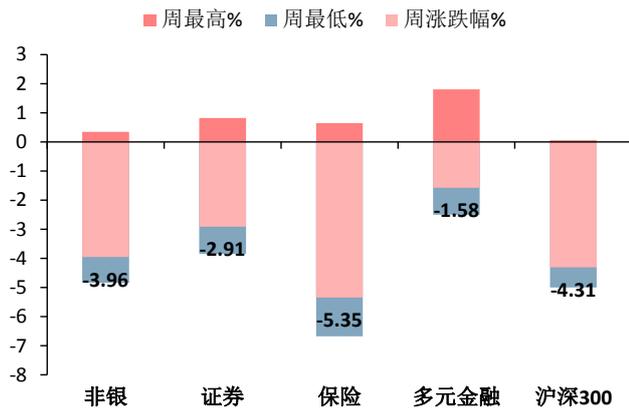
本周保险板块跑输沪深 300 指数和非银板块，投资端国债收益率处于相对低位及开门红销售略低于市场预期为股价主要压制因素。上市险企负债端注重结构改善，保障型产品的占比提升将推进上市险企有望实现全年新务价值基本持平至小幅正增长。在强调保障类产品多于储蓄类产品的销售策略下，中国太保和新华保险 2019 年“开门红”年金险新单保费同比正增长存在一定压力，或拖累开门红整体表现，但随着产品结构逐步转型，以储蓄型产品为主要推动的开门红效应将逐渐弱化，我们将更多关注保障型产品的增长以及价值的提升，我们预测 2019 年上市险企保障型产品新单保费维持 30%增速，储蓄型产品与本年基本持平，新业务价值实现 8%正增长，相较 2018 年将有显著改善。资产端 10 年期国债到期收益率维持在 3.3%左右，市场担忧利率下行影响投资端收益状况，经过测算我们认为，十年期国债收益率由 3.5%下行至 2.5%的情况下，上市险企总投资收益率下行至 4%需要十年以上的的时间，且利率短期内下行空间有限，因此对短期内利率波动带来的影响不必过度担忧。目前保险板块估值仅为 0.79-1.02 倍 P/EV，合理估值为 1-1.5 倍 P/EV，临近年底有望迎来估值切换，且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。

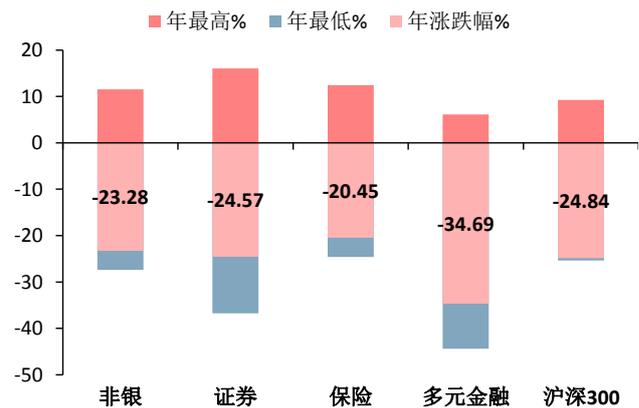
保险： 新华保险、中国太保。

图表1： 本周非银金融板块跑赢沪深 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 21 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.6590%，较上周末-22.83BP；7 天存款类机构质押式回购利率为 2.5800%，较上周末-11.22BP。
- 证券经纪：**（1）交易数据：本周两市 A 股日均成交额 2305.37 亿元，环比-9.84%，日均换手率 0.55%，环比-6.19bp；（2）投资者数量：截至 12 月 14 日一周新增投资者数量为 21.21 万人，环比-4.80%。
- 信用业务：**（1）融资融券：截至 12 月 20 日，两融余额 7665.98 亿元，较上周末+0.01%，占 A 股流通市值 2.14%；（2）股票质押：截至 12 月 21 日，场内外股票质押总市值为 43018.97 亿元，较上周末-3.00%。
- 投资银行：** 截至 12 月 21 日，IPO 承销规模为 1357.20 亿元，占去年完成总量的 58.98%；再融资承销规模为 8656.12 亿元，占去年完成总量的 66.24%；券商所做的债券承销规模为 45246.66 亿元，占去年完成总量的 119.48%。
- 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 21 日，沪深 300 指数报 3029.40，较上周末-4.31%，上证综指报 2516.25，较上周末-2.99%，中证综合债（净价）指数报 98.41，较上周末-0.01%。

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% |
|------|-----------|-------|-------|-------|---------------|-------------|
| 天风证券 | 601162.SH | 6.40 | 7.74 | 69.60 | 12.06 | 11.70 |
| 国海证券 | 000750.SZ | 4.37 | 6.33 | 17.97 | 10.64 | 10.28 |
| 第一创业 | 002797.SZ | 5.87 | 4.63 | 28.51 | 8.95 | 8.59 |
| 国盛金控 | 002670.SZ | 10.01 | 4.05 | 9.45 | 8.37 | 8.01 |
| 国元证券 | 000728.SZ | 7.45 | 2.62 | 4.63 | 6.93 | 6.57 |

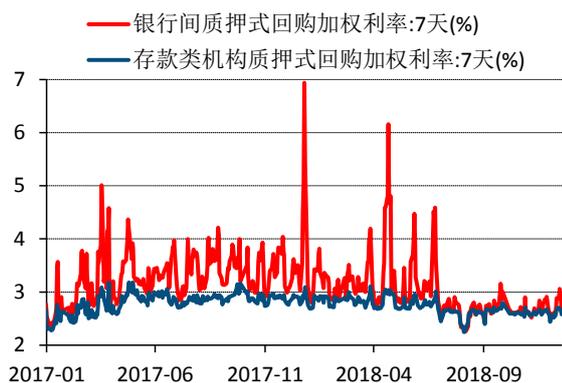
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

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 | 15.64 | 2611.HK | 13.70 | 14.14 |
| 中信证券 | 600030.SH | 16.10 | 6030.HK | 11.96 | 34.60 |
| 广发证券 | 000776.SZ | 12.56 | 1776.HK | 9.09 | 38.11 |
| 海通证券 | 600837.SH | 9.13 | 6837.HK | 6.57 | 38.97 |
| 华泰证券 | 601688.SH | 15.96 | 6886.HK | 10.92 | 46.11 |
| 招商证券 | 600999.SH | 12.93 | 6099.HK | 8.72 | 48.20 |
| 光大证券 | 601788.SH | 9.11 | 6178.HK | 6.04 | 50.77 |
| 东方证券 | 600958.SH | 8.12 | 3958.HK | 4.31 | 88.42 |
| 中国银河 | 601881.SH | 7.09 | 6881.HK | 3.11 | 127.72 |
| 中信建投 | 601066.SH | 10.35 | 6066.HK | 3.79 | 173.04 |
| 中原证券 | 601375.SH | 4.44 | 1375.HK | 1.45 | 205.96 |

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



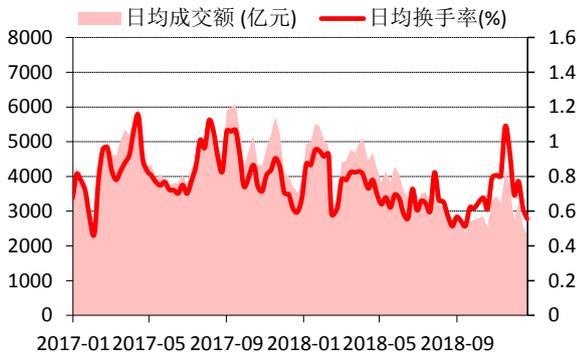
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6: 沪深 300 指数和中证综合债 (净价) 指数



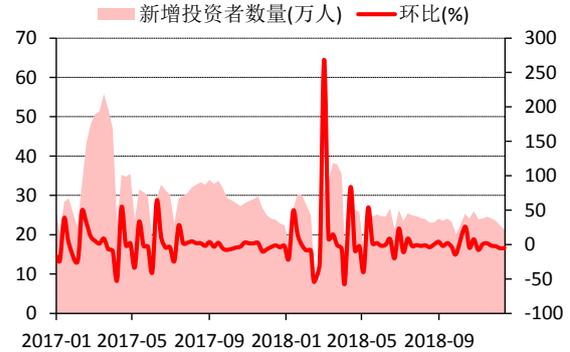
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表7: 本周 A 股日均成交额环比-9.84%



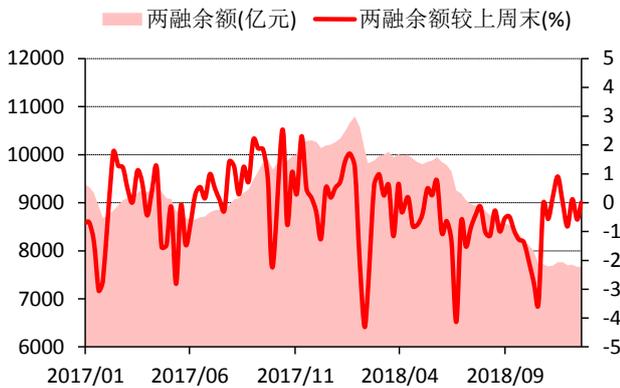
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表8: 上周新增投资者数量环比-4.80%



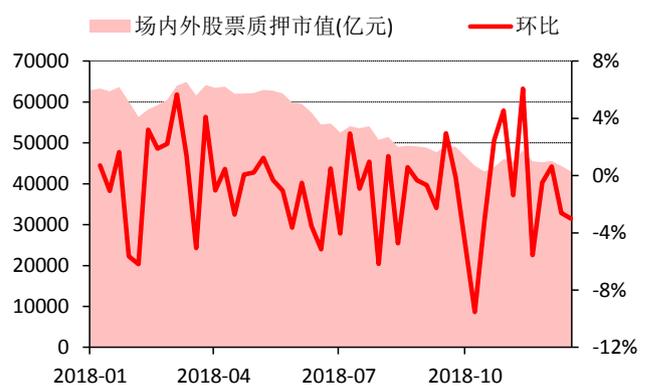
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9: 本周四两融余额较上周末+0.01%



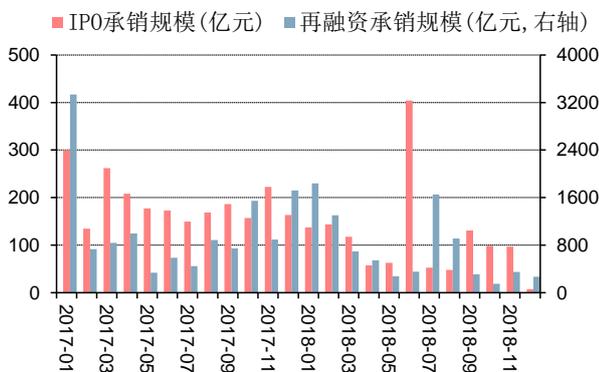
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表10: 本周末场内外股票质押市值环比-3.00%



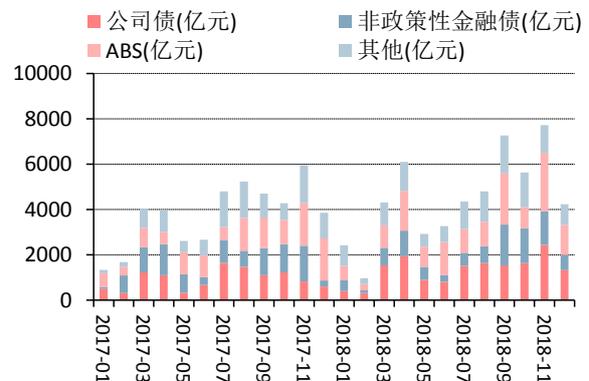
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11: IPO 和增发承销规模相当于去年总量 58.98%和 66.24%



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 119.48%



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 | 21.28 | 0.00 | 180.98 | 4.31 | 3.96 | 2628.HK | 14.62 | 45.58 |
| 中国太保 | 601601.SH | 29.06 | -4.41 | 2.51 | -0.10 | -0.45 | 2601.HK | 22.47 | 29.32 |
| 新华保险 | 601336.SH | 41.39 | -5.03 | 5.03 | -0.71 | -1.07 | 1336.HK | 27.66 | 49.64 |
| 中国人保 | 601319.SH | 5.91 | -5.44 | 24.53 | -1.13 | -1.48 | | | |
| 中国平安 | 601318.SH | 58.34 | -5.81 | 3.35 | -1.50 | -1.86 | 2318.HK | 62.00 | -5.91 |
| 天茂集团 | 000627.SZ | 5.72 | -3.05 | 1.34 | 1.26 | 0.91 | | | |
| 西水股份 | 600291.SH | 10.50 | -3.14 | 4.94 | 1.18 | 0.82 | | | |

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表14： 2018年1-10月保险业总体收入(亿元)

| | 2018年1-10月 | 2017年1-10月 | 同比 |
|-------------|------------|------------|--------|
| 原保险保费收入 | 33,031.97 | 32,388.77 | 1.99% |
| 1、财产险 | 8,802.60 | 7,961.13 | 10.57% |
| 2、人身险 | 24,229.37 | 24,427.64 | -0.01% |
| (1) 寿险 | 18,600.01 | 19,815.63 | -6.13% |
| (2) 健康险 | 4,714.01 | 3,842.09 | 22.69% |
| (3) 人身意外伤害险 | 915.34 | 769.92 | 18.69% |

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10月底资产规模(亿元)

| | 10月底 | 年初 | 增长 |
|---------|------------|------------|--------|
| 总资产 | 177,802.93 | 167,489.37 | 6.16% |
| 净资产 | 19,433.57 | 18,845.05 | 3.12% |
| 产险公司总资产 | 23,518.05 | 24,996.77 | -5.79% |
| 寿险公司总资产 | 140,744.38 | 132,143.53 | 6.51% |

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10月底保险业资金运用余额(亿元)

| | 10月底 | 10月底占比 | 9月底占比 | Bps |
|-----------|------------|---------|---------|-----|
| 银行存款 | 22,190.21 | 14.05% | 14.39% | -34 |
| 债券 | 55,684.84 | 35.26% | 34.80% | 46 |
| 股票和证券投资基金 | 20,054.68 | 12.70% | 12.98% | -28 |
| 其他投资 | 59,992.14 | 37.99% | 37.82% | 17 |
| 合计 | 157,921.87 | 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1-10月上市财险保费收入（亿元）

| | 2018年1-10月 | 2017年1-10月 | 同比 | 市场份额 |
|------|------------|------------|--------|--------|
| 太保财 | 962.59 | 847.07 | 13.64% | 11.21% |
| 平安财 | 2010.60 | 1738.40 | 15.66% | 23.41% |
| 国寿财产 | 564.59 | 529.98 | 6.53% | 6.57% |
| 人保股份 | 3212.20 | 2870.57 | 11.90% | 36.49% |
| 合计 | 6749.98 | 5986.02 | 12.76% | 77.68% |

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1-10月上市寿险收入（亿元）

| | 2018年1-10月 | | | 2017年1-10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 | 4919.50 | 547.84 | | 4695.99 | 693.70 | |
| 太保寿 | 1869.09 | 101.11 | | 1624.74 | 116.67 | |
| 平安寿 | 3874.50 | 969.40 | 16.66 | 3205.53 | 835.17 | 15.87 |
| 新华 | 1094.93 | 69.21 | 0.00 | 981.85 | 45.25 | 0.01 |
| 人保寿险 | 875.84 | 50.09 | | 1005.77 | 98.58 | |

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|证监会：加强场外衍生品交易报告库建设，监控中心场外报告库正式上线】近日，证监会副主席方星海在出席中国期货市场监控中心举办的场外衍生品风险监测研讨会上表示，场外衍生品风险管理在防范金融风险中发挥重要作用，而加强场外衍生品交易报告库建设意义深远，要从提高数据质量、进一步完善和促进数据共享方面着手。研讨会结束后，方星海按下启动按钮，标志着监控中心场外报告库正式上线。

2.【证监会|证监会对3宗中介机构违法案件作出行政处罚】12月21日，证监会发布公告，依法对东方花旗未勤勉尽责案作出处罚，没收业务收入595万元，并处以1785万元罚款；依法对中天运所未勤勉尽责案作出处罚，没收中天运所业务收入66万元，并处以198万元罚款；依法对银信评估未勤勉尽责案作出处罚，没收业务收入100万元，并处以300万元罚款。

3.【上交所|全国首单知识产权资产支持证券在上交所成功发行】12月21日，奇艺世纪知识产权资产支持证券在上海证券交易所成功发行，标志着全国首单知识产权资产支持证券的成功落地，实现了我国知识产权证券化的零突破。

4.【券商中国|重磅落地！中央全面定调2019：更大规模减税降费、房地产应城施策、适度宽松、注册制…资本市场盯准这十点】中央经济工作会议19日-21日在京召开。习近平在会上发表重要讲话，李克强在讲话中对明年经济工作作出具体部署。会议指出，在财政政策方面，积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的

减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。在货币政策方面，稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。

5. 【券商中国|又一家在港中资券商登陆港交所主板，兴证国际 1 月 3 日转板上市，主板阵营扩充至 5 家】12 月 21 日，兴证国际公告称香港联交所已批准公司股份在主板上市，将于 2019 年 1 月 2 日自 GEM（创业板）除牌，预期股份将于 2019 年 1 月 3 日起于主板买卖，主板股份代号为（06058.HK）。

6. 【证券日报之声|沪市成交额再次缩至 1000 亿元以下 券商喊话“地量见地价”】12 月 18 日，沪深两市震荡下跌，并且成交额较前一交易日均有所减少。其中，上证指数在 12 月份以来已经是第五个交易日成交额不足 1000 亿元。成交额萎缩和近几年来佣金率持续下滑，让券商的经纪业务备受打击。为适应向财富管理方向转型，近期两家头部券商对相应的组织架构作出调整，受到了业内的关注。其中，中信证券的经纪业务发展与管理委员会更名为财富管理委员会，中国银河证券经纪业务部则更名为财富管理部。对此，有业内人士指出，经纪业务改名财富管理的内在逻辑是客户服务需求升级。

保险

1. 【中国保险报|保险业偿付能力充足稳定 防风险仍是首要任务】日前，中国银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议。会议指出，当前保险业偿付能力充足稳定。2018 年三季度末，纳入本次会议审议的 178 家保险公司的平均综合偿付能力充足率为 245%，平均核心偿付能力充足率为 234%。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为 265%、241%和 254%。经审议，107 家保险公司在风险综合评级中被评为 A 类公司，65 家被评为 B 类公司，2 家被评为 C 类公司，3 家被评为 D 类公司。防范和化解重大风险的任务依然是保险监管的首要任务。

2. 【中国保险报|保险业前 10 月业绩出炉，你家公司排第几？】2018 年前 10 月，全行业共实现原保险保费收入 33031.97 亿元，同比增长 1.99%。其中，产险公司原保险保费收入 9673.58 亿元，同比增长 12.62%；人身险公司原保险保费收入 23358.35 亿元，同比下降 1.85%。保险金额 6165.25 万亿元；保单件数 240.23 亿件；保险业总资产 177802.93 亿元，较年初增长 6.16%。

3. 【慧保天下|天风证券：寿险业黄金增长期还有 15 年，人均 GDP 低、城市化水平低等七大利好因素支撑】人均 GDP 达 3-5 万美元时，寿险深度方能达到顶峰，而 2017 年中国人均 GDP 仅 8643 美元。居民杠杆率越高，保险需求越高，中国居民部门杠杆率仍远低于发达国家水平。通胀水平与寿险业发展速度负相关，未来中国稳健中性的货币政策将维持温和的通胀水平。35-45 岁人口是寿险主力客户群体，未来 5 年占比将进一步提升，5-10 年后占比将下降。成熟市场，社会保障对商业保险有替代作用，而目前国内社会保障程度依然处于较低水平。寿险深度与城镇化水平正相关，中国城市化处于较低水平，距离基本实现现代化仍有 17 年的时间。

4. 【慧保天下|国寿前 11 月原保费收入 5123 亿；地方监管重拳治违规，人保财、平安产险等大险企被罚】国寿前 11 月原保险保费收入约 5123 亿。恒大、平安起诉永泰能源债券违约。非标准体成 2019 “开门红” 大赢家。7 家保险机构中标新疆职业年金管理人。西安交大旗下代理公司股权被挂牌。人保四家公司被罚 84.1 万。太保产险三家公司被罚 78 万。

5. 【中国保险报|银保监会副主席黄洪：要实现更高目标，保险业需“守正出新”】12 月 11 日，在第十三届 21 世纪亚洲金融年会上，中国银保监会副主席黄洪发表了主旨演讲。他提出，在改革开放 40 年的特殊时期，保险业正处于全新的时代坐标，行业未来的发展，既要坚持固本守正，也需要不断推陈出新。

6. 【中国保险报|大数据时代给传统精算带来怎样的变革？看看这些大咖怎么说】12月4日，由中国保险报业股份有限公司和北美精算师协会（SOA）联合主办，北大经济学院中国精算发展研究中心提供学术支持的“大数据时代下的保险精算新策略”沙龙召开，精算界大咖、行业高管、专家学者共聚一堂，畅谈大数据时代下精算的进化之路。

7. 【券商中国|险资投向变化明显！不动产项目投入下滑上千亿，11月份债权计划为何“井喷”】数据显示，11月份，共有19家保险资管公司注册债权计划35项，注册规模729.12亿元，创下今年以来的月度新高，险资正加大力度支持实体经济。尽管如此，今年保险债权计划、股权计划注册量低于去年几乎已成定局，债权计划将出现2015年以来的首次减少，不过，总量下降的背后，实际是结构变化——投向不动产的债权计划明显减少，而投向基建的则保持稳步增长。

多元金融

1. 【新华社|中央经济工作会议在北京举行】会议指出，宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求；积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。

2. 【央行|时隔36个工作日，央行重启逆回购操作投放1600亿】12月17日，中国央行重启逆回购操作，开展1600亿元7天期逆回购操作，结束最长连停纪录，当日实现净投放1600亿元。值得注意的是，目前，Shibor利率并不公布，但是从上周五的情况来看，各个期限的利率水平都处于上涨状态。这也是央行重启逆回购的重要背景。就在今天央行重启逆回购操作的同时，中国人民银行党委理论学习中心也在同日发表文章指出，健全货币政策与宏观审慎政策双支柱调控框架，管好货币供给总闸门，引导货币信贷和社会融资规模合理增长，进一步疏通货币政策传导渠道，让中央银行货币供给切实服务实体经济需要。

3. 【央行|创设定向中期借贷便利 定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款】为加大对小微企业、民营企业的金融支持力度，中国人民银行决定创设定向中期借贷便利（Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF），根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况，向其提供长期稳定资金来源。支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，可向中国人民银行提出申请。定向中期借贷便利资金可使用三年，操作利率比中期借贷便利（MLF）利率优惠15个基点，目前为3.15%。同时，根据中小金融机构使用再贷款和再贴现支持小微企业、民营企业的情况，中国人民银行决定再增加再贷款和再贴现额度1000亿元。

4. 【央行|我们注意到网上关于中央经济工作会议决定不减税不降费等传闻，这与事实相反】

公司公告

1. 【中国人保】2018年1月1日至2018年11月30日期间，财产险、健康险、人寿险的累计原保险保费收入分别为人民币3519.94亿元、138.44亿元、905.40亿元人民币。

2. 【五矿资本】工银安盛收到中国银保监会批复，批准五矿集团将其持有的工银安盛10%股份转让给五矿

资本控股有限公司。转让后工银安盛股权结构为：工商银行持股 60%，安盛中国持股 27.5%，五矿资本持股 10%，五矿集团持股 2.5%。

3.【天风证券】董事会同意公司设立资产管理全资子公司开展证券资产管理业务以及监管机构允许开展的其他业务，暂定投资金额为 5 亿元，该决议尚需通过股东大会及相关监管部门审议方可实施。

4.【招商证券】熊剑涛正式任职招商证券总裁，任期自 2018 年 12 月 15 日至 2021 年 11 月 23 日止。

5.【中国平安】中国证监会发行审核委员会审核了平安银行公开发行 A 股可转换公司债券的申请。根据审核结果，平安银行公开发行 A 股可转换公司债券的申请获得通过。

6.【中航资本】公司股东大会审议通过了包括增资扩股暨引入战略投资者、修订公司章程、修订回购公司股份预案、对控股子公司中航国际租赁增资等议案。公司收到控股股东中国航空工业集团（以下简称“航空工业”）通知，根据国务院国有资产监督管理委员会出具的《关于开展国有资本投资公司试点的通知》文件，航空工业成为国有资本投资公司试点企业之一，航空工业将按照试点工作相关要求，稳妥推进落实各项改革举措。截至 2018 年 12 月 20 日，航空工业集团增持计划实施期限届满，航空工业集团累计增持公司股份 1425.41 万股，占公司总股本的 0.16%，累计增持金额 6466.83 万元（含手续费），增持计划已实施完毕。

7.【熊猫金控】公司收到上海证交所对公司重大资产出售草案信息披露问询函。

8.【渤海租赁】股东金川通知其于 12 月 14 日通过深圳证交所累计增持了公司 4 万股股份，占公司总股本的 0.0006%。

9.【东吴证券】公司于 18 日进行首次回购，回购数量为 59.31 万股，成交均价为 6.7612 元/股，比例为 0.01977%。

10.【中国银河】公司发布全资子公司境外收购进展公告，MY 合营企业已同意发行，银河国际及联昌集团已分别同意认购银河国际认购股份及 CIMB 认购股份。MY 交易完成后，联昌集团及银河国际各自持有占 MY 合营企业全数已发行股本的 50% 的普通股。公司与控股股动银河金控签订了《证券及金融服务框架协议之补充协议（二）》日签订了《证券及金融服务框架协议》，根据该协议，公司依据一般商务条款向银河金控集团提供证券及金融服务至 2021 年 12 月 31 日。

11.【山西证券】董事会同意由子公司格林大华资本与山西新民共同出资成立一家以煤炭为主营产品的现货贸易公司，格林大华资本认缴出资 1,000 万元，参股比例 10%。

12.【陕国投 A】公司以总股本 3,090,491,732 股为基数，按每 10 股配售 3 股的比例，向 2018 年 7 月 16 日登记在册的全体股东配股。

13.【海航投资】董事会同意聘任姜杰先生担任公司总经理，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满。

14.【中国人寿】因个人年龄原因，林岱仁先生已于 2018 年 12 月 19 日提出辞任中国人寿执行董事、总裁及战略与资产负债管理委员会委员职务。中国人寿拟与国寿置业投资管理有限公司订立《国寿广德（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，合伙企业的首期募集资金总额为人民币 20.01 亿元，其中，中

中国人寿认缴出资人民币 20 亿元，国寿置业公司认缴出资人民币 100 万元。

15. 【兴业证券】兴业证券所属企业兴证国际金融集团有限公司于 2018 年 6 月 11 日向香港联合交易所正式提交由 GEM（创业板）转往主板上市申请。2018 年 12 月 19 日，兴证国际转主板上市申请获香港联合交易所原则批准，其全部已发行股份 4,000,000,000 股将由香港联交所创业板转至主板上市及买卖，股份代码为 6058。兴证国际转板后股本总数及股本结构不发生变化。

16. 【长城证券】中国证监会对公司设立香港子公司的申请予以受理。

17. 【中油资本】公司与控股股东中石油集团就提供金融及其他产品和劳务等综合服务签订了金融服务总协议，协议有效期至 2021 年 12 月 31 日。

18. 【易见股份】公司接到股东九天控股通知，九天控股增持公司 A 股股份的计划已实施完毕，增持计划实施期间，九天控股通过集中竞价方式累计增持公司 A 股股份 314.94 万股，占公司总股本的 0.28%，成交均价为 10.095 元/股，累计增持 3,179 万元。增持计划完成后，九天控股合计持有公司 A 股股份 4.28 亿股，占公司总股本 38.11%。九天控股放弃其持有的公司 19.00% 股份的表决权，从而丧失对公司的控制权，滇中集团成为公司的控股股东。

19. 【太平洋】公司收到云南省高级人民法院就公司诉北京浩泽嘉业投资有限公司、夏建统股票质押回购业务纠纷案作出的《民事判决书》，判决结果为浩泽嘉业于判决生效后十日内向公司归还融资借款本金 5.1 亿元及利息、违约金，公司对浩泽嘉业提供质押的天夏智慧 5,088 万股股票享有质押权，对质押股票折价、拍卖或变卖价款享有优先受偿权。

20. 【爱建集团】公司参与的私募投资基金苏民投君信（上海）产业升级与科技创新股权投资合伙企业（有限合伙）按预定计划完成首期 10.32 亿元人民币的募集工作，并已在中国证券投资基金业协会完成私募投资基金备案手续。

21. 【东方证券】公司将于 2018 年 12 月 28 日上市流通 4.89 亿股限售股，该部分限售股为公司 2017 年非公开发行 A 股中的部分限售股，核准时间为 2017 年 11 月 6 日，公司于 2017 年 12 月 28 日完成登记托管及限售手续。

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 021-68821600-11 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 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@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 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@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