

# 券商提足减值辞旧迎新，保险估值有望短期反弹

本周券商板块跑输沪深 300 指数和非银板块。①中证协发布 2018 年全行业经营数据，131 家券商合计实现营收 2663 亿元，同比下滑 14%，实现净利润 666.20 亿元，同比下滑 41%。证券业净利润降幅大于营收降幅，主要原因在于减值准备的计提，客观上初步释放了两融、股质和投资业务的潜在业绩风险，有助于降低 2019 年“减值雷”爆发的概率。②本周中央深改委通过设立上交所科创板并试点注册制总体实施方案，表明科创板基础框架已成型，板块有望在上半年落地。会议指出要稳步试点注册制，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，表明科创板将作为资本市场改革的试验田，享有持续而长久的政策红利。预计投行业务头部券商是科创板相关业务的主要受益者。③本周国务院决定任命原工行董事长易会满担任证监会主席，免去刘士余证监会主席职务。在刘主席任期内，证券业通过接近三年的规范整顿，在防范系统性风险、规范业务条线经营和落实投资者保护责任三方面建立了相对完备的监管体系，具备进一步宽松创新的基础。展望全年，证券业有望在拓展科创企业融资渠道、支持传统产业资源整合、协助外资入华和中资出海等方面拓宽业务边界，从而边际改善 ROE 水平，稳步抬升长期价值。④在扶优限劣的监管思路下，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商是政策红利的主要受益者，行业集中度将持续提升。我们建议投资者重点关注中信证券（行业领头羊，机构及海外客户布局超前）和华泰证券（定增+GDR 夯实资本，投行+财富管理布局领先）。

本周保险板块跑赢沪深 300 指数和非银板块，本周 10 年期国债利率小幅反弹至 3.1%，我们认为长端国债收益率有望迎来短期向上反弹，保险股同样有望迎来上涨窗口。回顾 2002 年以来，每一轮美元走弱都对应 10 年期国债收益率上行，且高度相关。本轮美元强势周期大概率接近尾声，因此十年期国债收益率有望短期触底回升。负债端 2019 年关注保费与价值之间的预期差，2019 年按照储蓄型 0 增长，保障型 30% 增长，意外险 20% 增长估算，行业新业务价值增速 8.8%，上市险企内含价值增长高于 15%，中国平安剩余边际增长 28%。2019 年新业务价值正增长确定性极强。财险业务方面，车险乱象整治力度持续加大，银保监会印发《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》，针对当前车险市场未按照规定使用车险条款费率和业务财务数据不真实两个方面突出问题，还对进一步加强车险监管提出主要措施，手续费率高涨问题有望得到缓解，财险行业利润表现在 2019 年迎来改善。投资端方面，银保监会发布公告放开限制，允许保险机构投资商业银行的无固定期限资本债券，丰富保险资金配置。保险股股价受开门红保费负增长影响，目前已调整至历史低位，对应 2019 年 EVPS，当前 P/EV 为 0.6-0.9 倍 P/EV，低于 1-1.5 倍 P/EV 的合理估值水平，推荐关注中国太保。

## 非银金融

维持

增持

张芳

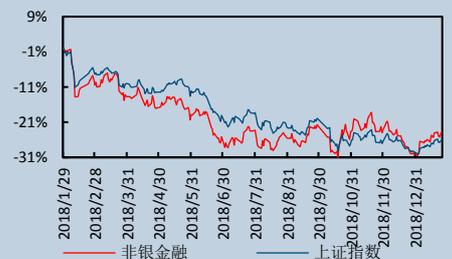
zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2019 年 1 月 28 日

### 市场表现



### 相关研究报告

- 19.1.14 继续关注券商板块政策红利
- 19.1.7 全面降准坐实宽松预期
- 18.12.31 券商板块宜左侧布局，保险持续关注边际改善

## 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 .....	11

## 一周市场回顾

### 大盘表现

本周沪深 300 指数报 3184.47，较上周+0.51%，上证综指报 2601.72，较上周末+0.22%，中证综合债（净价）指数报 99.01，较上周末-0.14%。

### 板块及个股表现

本周申万非银板块+0.33%，券商-0.9%，保险+2.06%，多元金融-2.46%，非银板块跑输沪深 300 指数，跑赢上证综指。

本周非银板块涨幅排名前三的个股为易见股份（+6.6%）、中国人寿（+3.67%）、爱建集团（+2.49%）；跌幅排名前三的个股为吉艾科技（-16.65%）、鲁信创投（-12.84%）和九鼎投资（-10.02%）。

## 中信建投观点

本周券商板块跑输沪深 300 指数和非银板块。①中证协发布 2018 年全行业经营数据，131 家券商合计实现营业收入 2663 亿元，同比下滑 14%，实现净利润 666.20 亿元，同比下滑 41%。证券业净利润降幅大于营收降幅，主要原因在于减值准备的计提，从已发布公告来看，光大（14%）、长江（15%）、兴业（19%）、国海（22%）、方正（24%）和中原（31%）2018 年所计提税后减值准备占前年净利润的比重普遍较高，客观上初步释放了两融、股质和投资业务的潜在业绩风险，有助于降低 2019 年“减值雷”爆发的概率。②本周中央深改委通过设立上交所科创板并试点注册制总体实施方案，表明科创板基础框架已成型，板块有望在上半年落地。会议指出要稳步试点注册制，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，表明科创板将作为资本市场改革的试验田，享有持续而长久的政策红利。预计投行业务头部券商是科创板相关业务的主要受益者。③本周国务院决定任命原工行董事长易会满担任证监会主席，免去刘士余证监会主席职务。在刘主席任期内，证券业通过接近三年的规范整顿，在防范系统性风险、规范业务条线经营和落实投资者保护责任三方面建立了相对完备的监管体系，具备进一步宽松创新的基础。展望全年，证券业有望在拓展科创企业融资渠道、支持传统产业资源整合、协助外资入华和中资出海等方面拓宽业务边界，从而边际改善 ROE 水平，稳步抬升长期价值。④在扶优限劣的监管思路下，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商是政策红利的主要受益者，行业集中度将持续提升。我们建议投资者重点关注中信证券（行业领头羊，机构及海外客户布局超前）和华泰证券（定增+GDR 夯实资本，投行+财富管理布局领先）。

本周保险板块跑赢沪深 300 指数和非银板块，本周 10 年期国债利率小幅反弹至 3.1%，我们认为长端国债收益率有望迎来短期向上反弹，保险股同样有望迎来上涨窗口。回顾 2002 年以来美元指数与中国 10 年期国债收益率可以发现，每一轮美元走弱都对应 10 年期国债收益率上行，且高度相关。本轮美元强势周期自 2011 年起，时间空间维度均大概率接近尾声，因此十年期国债收益率有望短期触底回升。负债端 2019 年关注保费与价值之间的预期差，2019 年按照储蓄型 0 增长，保障型 30% 增长，意外险 20% 增长估算，行业新业务价值增速 8.8%，上市险企内含价值增长高于 15%，中国平安剩余边际增长 28%。回顾 2018 年，在新单保费负增长情况下，上市险企实现新业务价值增长预计为平安 5%，太保和新华基本持平。2019 年新业务价值正增长确定性极强，负债端情况不必过度担忧。财险业务方面，车险乱象整治力度持续加大，银保监会近日印发《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》，主要针对当前车险市场未按照规定使用车险条款费率和业务财务数据不真实两个方面突

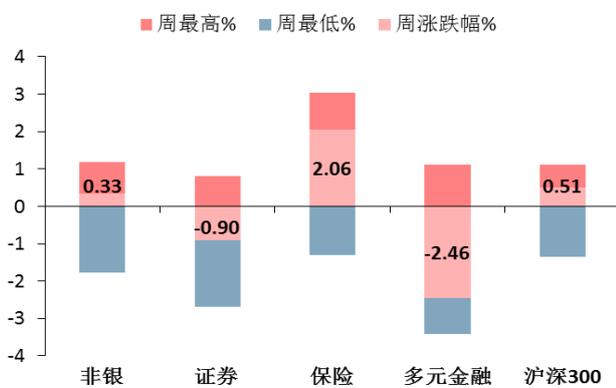
出问题，还对进一步加强车险监管提出了主要措施，手续费率高涨问题有望得到缓解，我们预测财险行业利润表现在 2019 年迎来改善。投资端方面，银保监会发布公告放开限制，允许保险机构投资商业银行的无固定期限资本债券，丰富保险资金配置。保险股股价受开门红保费负增长影响，目前已调整至历史低位，对应 2019 年 EVPS，当前 P/EV 为 0.6-0.9 倍 P/EV，低于 1-1.5 倍 P/EV 的合理估值水平，推荐关注中国太保。

## 推荐股票池

**证券：** 中信证券、华泰证券。

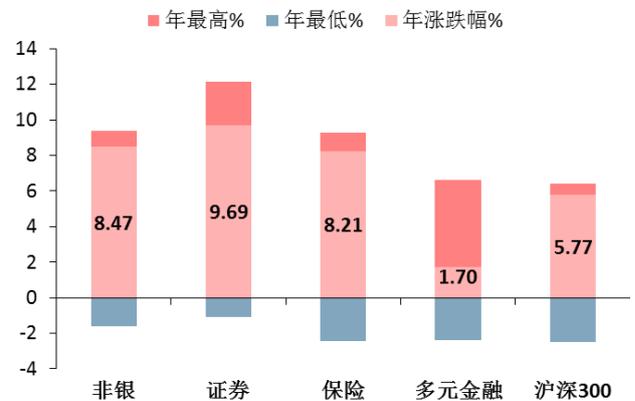
**保险：** 中国太保

**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： 2019 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 1 月 25 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.6022%，较上周末+5.71BP；7 天存款类机构质押式回购利率为 2.5726%，较上周末+2.54BP。
- 证券经纪：**（1）交易数据：本周两市 A 股日均成交额 2898.42 亿元，环比-5.17%，日均换手率 0.71%，环比-6.51bp；（2）投资者数量：上周新增投资者数量为 25.26 万人，环比+6.90%。
- 信用业务：**（1）融资融券：截至 1 月 24 日，两融余额 7473.62 亿元，较上周末-0.01%，占 A 股流通市值 2.02%；（2）股票质押：截至 1 月 25 日，场内外股票质押总市值为 43893.75 亿元，较上周末-0.05%。
- 投资银行：** 截至 1 月 25 日，IPO 承销规模为 106.20 亿元，占去年完成总量的 7.71%；再融资承销规模为 677.95 亿元，占去年完成总量的 7.47%；券商所做的债券承销规模为 2580.58 亿元，占去年完成总量的 4.55%。
- 资产管理：** 截至 2018 年 11 月末，券商资管规模（不含直投基金）合计 13.36 万亿元，较上年末-19.13%；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%。

**6. 证券投资：**截至 1 月 25 日，沪深 300 指数报 3184.47，较上周末+0.51%，上证综指报 2601.72，较上周末+0.22%，中证综合债（净价）指数报 99.01，较上周末-0.14%。

**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%
海通证券	600837.SH	10.06	2.13	2.90	1.62	1.80
华泰证券	601688.SH	18.80	1.95	6.36	1.44	1.62
天风证券	601162.SH	7.28	0.97	123.05	0.46	0.64
中信证券	600030.SH	18.04	0.89	6.22	0.38	0.57
招商证券	600999.SH	14.36	0.77	2.13	0.26	0.44

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	16.32	2611.HK	14.80	10.26
海通证券	600837.SH	10.06	6837.HK	7.68	31.03
中信证券	600030.SH	18.04	6030.HK	13.59	32.74
广发证券	000776.SZ	13.29	1776.HK	9.94	33.74
华泰证券	601688.SH	18.80	6886.HK	12.36	52.09
招商证券	600999.SH	14.36	6099.HK	9.19	56.21
光大证券	601788.SH	9.53	6178.HK	6.06	57.28
东方证券	600958.SH	8.30	3958.HK	4.68	77.24
中国银河	601881.SH	7.66	6881.HK	3.47	120.68
中信建投	601066.SH	11.20	6066.HK	4.61	142.76
中原证券	601375.SH	4.59	1375.HK	1.55	196.24

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**

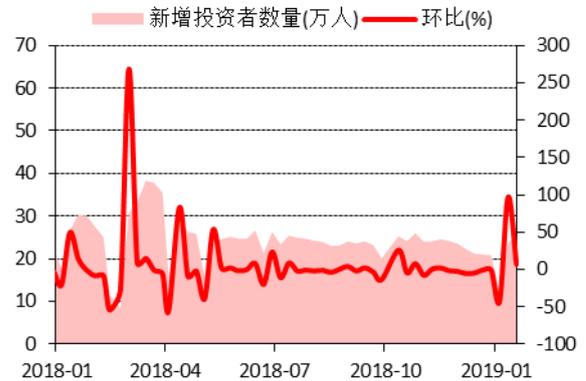

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表7: 本周 A 股日均成交额环比-5.17%



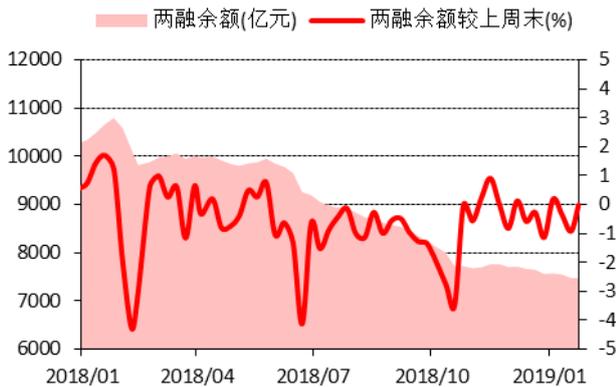
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表8: 上周新增投资者数量环比 6.90%



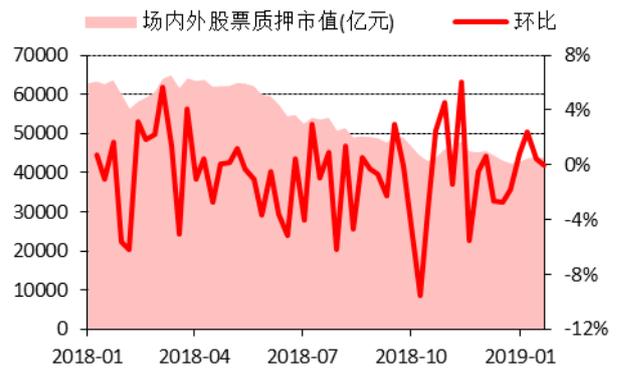
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9: 本周四两融余额较上周末-0.01%



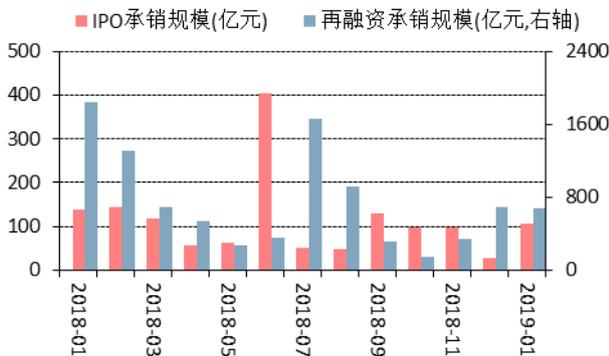
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表10: 本周末场内外股票质押市值较上周末-0.05%



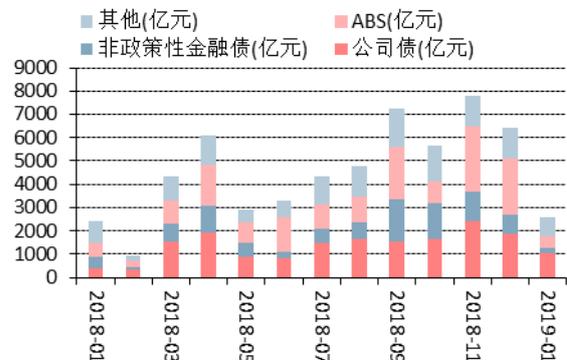
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11: 今年 IPO 和增发承销规模相当于去年 7.71%和 7.47%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表12: 今年债券承销规模相当于去年的 4.55%



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	22.30	3.67	10.17	3.16	3.34	2628.HK	17.04	30.91
中国平安	601318.SH	61.29	2.29	2.51	1.77	1.96	2318.HK	63.54	-3.53
中国太保	601601.SH	30.19	1.21	2.72	0.69	0.88	2601.HK	23.72	27.29
中国人保	601319.SH	5.51	0.00	29.72	-0.51	-0.33	1339.HK	2.76	99.55
新华保险	601336.SH	40.93	-0.05	8.12	-0.56	-0.38	1336.HK	26.27	55.80
天茂集团	000627.SZ	5.64	-1.40	1.74	-1.91	-1.73			
西水股份	600291.SH	10.75	-2.09	6.05	-2.61	-2.42			

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

**图表14： 2018年1-11月保险业总体收入(亿元)**

	2018年1-11月	2017年1-11月	同比
原保险保费收入	35419.50	34397.58	2.97%
1、财产险	9701.27	8813.07	10.08%
2、人身险	25718.23	25584.81	0.52%
(1) 寿险	19664.05	20644.14	-4.75%
(2) 健康险	5058.80	4105.54	23.22%
(3) 人身意外伤害险	995.38	834.83	19.23%

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11月底资产规模(亿元)**

	11月底	年初	增长
总资产	180,068.02	167,489.37	7.51%
净资产	19,905.25	18,845.05	5.63%
产险公司总资产	23699.04	24,996.77	-5.06%
寿险公司总资产	142808.49	132,143.53	8.07%

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11月底保险业资金运用余额(亿元)**

	11月底	11月底占比	10月底占比	Bps
银行存款	23,226.82	14.49%	14.05%	44
债券	55,919.83	34.88%	35.26%	-38
股票和证券投资基金	19,899.06	12.42%	12.70%	-28
其他投资	61,257.97	38.21%	37.99%	22
合计	160,303.68	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1-11月上市财险保费收入（亿元）**

	2018年1-11月	2017年1-11月	同比	市场份额
太保财	1059.32	934.98	13.30%	10.16%
平安财	2229.54	1932.34	15.38%	21.38%
国寿财产	624.83	592.31	5.49%	5.99%
合计	3913.69	3459.63	13.12%	37.54%

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1-11月上市寿险收入（亿元）**

	2018年1-11月			2017年1-11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	5123.01	578.94		4902.52	727.25	
太保寿	1956.55	104.07		1694.51	119.56	
平安寿	4144.53	1035.39	18.03	3428.70	903.88	17.34
新华	1161.22	71.69	0.00	1039.35	47.61	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.【新华社|中央深改委通过设立上交所科创板并试点注册制总体实施方案】**中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》等内容。会议指出，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措。要增强资本市场对科技创新企业的包容性，着力支持关键核心技术创新，提高服务实体经济能力。要稳步试点注册制，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，建立健全以信息披露为中心的股票发行上市制度。

**2.【券商中国|"定向降息"落地！央行首次开展2575亿TMLF】**1月23日早间，央行发布公告称，开展了2019年一季度定向中期借贷便利（TMLF）操作。操作对象为符合相关条件并提出申请的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行。操作金额根据有关金融机构2018年四季度小微企业和民营企业贷款增量并结合其需求确定为2575亿元。操作期限为一年，到期可根据金融机构需求续做两次，实际使用期限可达到三年。操作利率为3.15%，比中期借贷便利（MLF）利率优惠15个基点。

**3.【中金所|证监会正式批复中金所为合格中央对手方】**近日，中国证监会正式批复中国金融期货交易所为合格中央对手方（QCCP），这是中国金融期货市场通过对标国际行业规范，进一步完善金融基础设施，强化监管和服务能力，提升国际化水平，助力打好防范化解重大金融风险攻坚战的重要举措。

**4.【上交所|上海证券交易所和上海环境能源交易所联合举办绿色投资研讨会暨合作备忘录签约仪式】**2019年1月24日，上海证券交易所与上海环境能源交易所共同举办绿色投资研讨会暨合作备忘录签约仪式，

来自基金公司与上市公司的百余位代表参加了此次活动。上海市地方金融监督管理局副局长李军出席活动并致辞。他对上交所与上海环交所合作给予高度肯定，认为两所的合作为上海绿色金融体系建设提供了良好契机，对全国绿色金融的发展也具有重大意义。期待两家机构在未来致力于绿色金融的创新实践，通过绿色投资等领域的交流合作，不断丰富绿色金融内涵。同时，也希望市场各方不断加强对环境风险的认知，关注环境可持续性发展，为建立健全绿色金融体系贡献一份力量。

**5. 【证券日报之声|十八届发审委本周诞生 IPO 审核将延续两大特点】**1月23日，第十八届发审委委员拟任人选将完成公示，本周十八届发审委有望最终确定，并将于下周正式开始履职。在第十八届发审委委员拟任人选名单中，来自证监会1人、地方证监局9人、深交所3人、律师事务所5人、会计事务所3人，共计21人。与第十七届发审委相比，第十八届发审委委员数量从53名候选人大幅缩减至21人，同时券商、保险、基金和高校人员被全部剔除，并且上交所无人入选。今年年初，证监会明确表示将继续保持新股常态化发行，改革完善以信息披露为核心的股票发行制度，进一步提高企业发行上市的可预期性。

**6. 【证券日报之声|不要谈虎色变 要合力化解股票质押风险】**日前，沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，对存量股票质押式回购交易展期，以及全部用于偿还违约合约债务的增量做出补充规定。针对两种情形的补充规定明显是弱化了去年3月份执行的修订办法中有关约束条款，有利于保障市场稳健运行。

**7. 【中国证券报|战略配售基金半年赚了3%，怎么做到的？】**2018年A股市场整体低迷，股票型基金遭遇“全军覆没”，但6只战略配售基金却在半年内平均回报3%。四季报显示，它们的共同特点是股票仓位极低，平均不足1%，有的基金甚至一股未买。

**8. 【中国证券报|科创板暂不接受红筹及VIE架构？接近监管层人士：目前看可行！】**接近监管层人士表示，科创板的红筹架构和VIE架构都还在讨论过程中，目前看是可行的。科创板将会提高对协议控制、同股不同权架构和企业盈利情况的包容度。VIE架构有助于突破境外上市直接控股面临的产业政策限制、关联并购审批、WFOE资本金结汇再进行股权投资受限等限制条件，达到上市目的。

**9. 【券商中国|中信收购广证回复来了！1.6万字涉十大重点】**1月9日晚间，中信证券发布公告称，拟向越秀金控及其全资子公司金控有限发行股份购买剥离广州期货和金鹰基金股权后的广州证券100%股权。15日晚间，中信证券收到上交所关于本次收购的问询函，要求对收购事项作进一步说明和补充披露，重点关注几大问题。

**10. 【券商中国|卖券商卖期货！自有的不如“抢”来的，广州又出政策抢金融机构】**1月21日，广州市政府正式印发《关于支持广州区域金融中心建设的若干规定》，对于新设立或迁入的金融机构，按实收资本规模给予一次性奖励，最高一次性奖励2500万元。同时，对于辖区内金融机构并购重组市外金融机构的也给予最高1000万奖励，而在境内外证券市场或迁入广州市的上市公司也一次补贴300万元。

**11. 【券商中国|发改委新年首场发布会，回应GDP和开放质疑】**1月22日，国家发改委召开了2019年首场新闻发布会。会上，发改委新闻发言人孟玮回应了近期市场热点。孟玮表示，发改委在对外开放方面即将重点抓好五方面工作：一是进一步放宽市场准入；二是进一步扩大鼓励外商投资范围；三是进一步推进重大外资项目；四是进一步完善法治化投资环境；五是进一步促进公平竞争。

**12. 【券商中国|证券行业首个混合金融云面世，海通证券“信息化”探索之路再领先一步】**证券行业在信息

化道路上的探索再进一步。券商中国记者日前获悉，海通证券历经多年的探索和实践，已探索出了一个混合金融云方案。这也是中国证券行业首个自主可控的统一编排私有云资源池、行业云资源池和公有云资源池的混合基础设施服务平台。

**13.【券商中国|券商境外子公司牌照申请几近停止】**近期，券商境外子公司的牌照申请几近停滞。香港一家中资券商的高管透露，去年9月颁布的券商基金境外机构新规已经产生实质性影响，虽然要求自新规36个月内完成整改，但实际上，在整改完成之前，券商新的业务牌照申请就被迫暂停。

**14.【券商中国|至少5家券商发布股质资产减值公告，计提已超26亿】**股票质押风险最终暴露，目前已有多家上市券商计提资产减值准备，包括方正证券、兴业证券、中原证券、太平洋证券和长江证券等，平均每家减值准备约5亿，累计超过26亿元。

## 保险

**1.【中国保险报|2019 怎么干？新华保险六项工作划重点】**1月25日，新华保险召开2019年度工作会议。这是原董事长万峰辞任后，以执行董事、副总裁黎宗剑（代行董事长职务），副总裁、首席财务官杨征（代行首席执行官职务）为主的管理团队首次亮相，市场普遍关注2019年新华保险要怎么干。公司已初步具备高质量发展的基础，下一步将平稳有序推进高质量发展工作。2019年公司依然要坚持既定的经营思路、目标、举措不动摇。这表明，新华保险的经营思路维持了稳定性和连续性。

**2.【银保监会|保险业专项产品陆续落地 纾困民企取得积极成效】**近期，银保监会印发《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》以来，各保险资产管理公司积极稳妥开展专项产品业务，取得良好成效。截至目前，已有国寿资产等10家保险资产管理公司完成专项产品的设立前登记，目标规模合计1160亿元。其中，5单专项产品已经落地，完成投资约22亿元。保险资产管理公司正积极进行项目筛选，未来一段时间，或将有更多的专项产品陆续实现投资落地。

**3.【中国保险报|想申请新设外资保险机构？雄安新区也许是个好选择！】**1月24日，中共中央、国务院发布《关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》（以下简称《意见》）。《意见》明确提出支持在雄安新区设立外商独资或中外合资金融机构；支持雄安新区与长三角、珠三角等地区在金融领域加强合作交流；鼓励保险公司根据需要创新开发保险产品，推进京津冀地区的保险公司跨区域经营备案管理试点等。

**4.【中国保险报|新时代发展战略实施开局年，2019 中国太平计划这么走】**1月23日，中国太平保险集团在深圳召开2019年年度工作会议。集团董事长罗熹作题为《充分利用战略机遇期 推动高质量发展》的讲话，副董事长、总经理王思东作经营工作报告。会议总结中国太平2018年工作，就中国太平新时代发展战略作进一步规划，全面部署2019年工作。中央组织部、国务院办公厅、香港中联办派代表到会指导。

**5.【中国保险报|人保2019年工作会：推进向高质量发展转型的“3411工程”】**会上，人保集团党委书记、董事长缪建民传达了国务院副总理刘鹤对中国人民保险集团作出的重要批示，提出批示充分体现了党中央、国务院对中国人民保险集团的高度重视、关心支持和殷切期望，全系统一定要认真学习领会，不折不扣抓好贯彻落实，不辜负党中央、国务院的信任和关心爱护。2018年，人保集团坚持稳中求进，在复杂发展环境下保持稳健发展态势；制订并实施集团“3411工程”，凝聚起系统上下向高质量发展转型的信心与共识；深入服务经济社会发展，更加坚定地履行好金融央企的经济责任、政治责任和社会责任；大刀阔斧深化改革，激发向高质量发展转型的内生动力；持续强化风险防控，牢牢守住不发生系统性风险的底线；旗帜鲜明地抓好党的建设，努力营造正气充盈的政治生态。

6. 【中国保险报|银保监会对 50 家保险法人机构公司治理摸底：你家公司多少分？】中国银保监会近日通报的 2018 年保险法人机构公司治理现场评估结果显示，接受现场评估的 50 家中资保险法人机构，在公司治理方面存在七类主要问题。此外，50 家机构的自评分均高于监管评分，其中机构自评分与监管评分相差比例在 25% 以上的有 13 家。

7. 【中国保险报|出重拳！银保监会明确车险经营“八项禁令”！】为进一步加强车险业务监管，整治市场乱象，维护车险消费者合法权益，为下一步商业车险改革营造公平、规范、有序竞争的市场环境，中国银保监会办公厅近日印发《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》（以下简称《通知》），主要针对当前车险市场未按照规定使用车险条款费率和业务财务数据不真实两个方面突出问题。

8. 【中国保险报|中国平安获全球保险品牌第一位，数数全球榜单前 20 中国企业有几家？】1 月 22 日，在瑞士达沃斯世界经济论坛上，品牌评级机构 Brand Finance 发布“2019 全球品牌价值 500 强”榜单，中国平安以 576.26 亿美元的品牌价值，位列全球品牌榜第 14 位，较 2018 年提升 15 位，居全球金融业第三位（中国工商银行 8、中国建设银行 10、中国平安 14），全球保险品牌第一位，并居中国上榜品牌第四位（中国工商银行 8、中国建设银行 10、华为 12、中国平安 14）。

9. 【中国保险报|保险行业发展进入新纪元，机构比拼个性化保障配置能力】日前，宜信财富在最新发布的《2019 资产配置策略指引》中指出，2019 年，随着中国保险市场的加速开放，行业的竞争更加激烈，也必将推动整个行业向更加市场化、国际化的方向发展。随着越来越多的高净值客户提升保障类产品的配置比例，如何给出科学、合理的保障规划成为一大新的课题。宜信博诚总经理孟繁锦认为，科技带来的新契机，将推动智能创新加速落地，赋能保险向纵深演进，有助于机构通过科学的分析，精准定位高净值客户的需求，为其遴选优质产品，量身打造科学、客观、个性化的保障组合方案。

## 多元金融

1. 【财经杂志|P2P 网贷终结？三大转型方向明确：小贷、助贷、导流】近日曝光的《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》，定调 P2P 网贷的监管工作为退出或转型。“坚持以机构退出为主要工作方向，除部分严格合规的在营机构外，其余机构能退尽退，应关尽关”，在多位业内人士看来，文件背后的逻辑是加快备案进程，直接影响是加快出清。

2. 【央行|2018 年小额贷款公司统计数据报告】截至 2018 年末，全国共有小额贷款公司 8133 家。贷款余额 9550 亿元，全年减少 190 亿元。据小额贷款公司分地区情况统计表，贷款余额过千亿元的是重庆市。贷款余额排前五名的分别是：重庆市、江苏省、广东省、浙江省、四川省。

3. 【央行|中国人民银行开展普惠金融定向降准动态考核】2019 年 1 月 25 日，中国人民银行开展了 2018 年度普惠金融定向降准动态考核。在政策激励下，与上年相比，更多金融机构达到普惠金融定向降准标准，可分别享受 0.5 个或 1.5 个百分点的存款准备金率优惠。此次动态考核净释放长期资金约 2500 亿元，加上 1 月 4 日宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点置换中期借贷便利后净释放的长期资金 3000 多亿元，以及 1 月 23 日开展的 2575 亿元定向中期借贷便利操作，上述三项措施共释放长期资金约 8000 亿元。

4. 【证券日报|去年 9 家境外上市网贷平台缩水超 50%】第一网贷大数据系统显示，截至 2018 年底，共有 13 家网贷机构在美国和中国香港上市，其中 9 家是在美股上市，4 家在港股上市，股价平均下降超过 50%（以发行价为基准），跌幅大大高于境外当地大盘指数下降幅度。

## 公司公告

1. **【中信证券】**公司回复上交所问询函，并修订发行股份购买资产预案。

2. **【中信建投】**公司拟在符合公司上市地监管要求下，本次非公开发行 A 股股票的数量不超过 1,277,072,295 股（含本数），募集资金总额不超过人民币 130 亿元，扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金、补充营运资金。

3. **【长江证券】**2019 年 1 月 18 日，新理益集团将其持有的部分公司股票与西藏信托有限公司进行股票质押式回购交易，质押股份数量 200,000,000 股，占新理益集团所持公司股份比例 27.92%，占公司总股本 3.62%；质押开始日为 2019 年 1 月 18 日，质押到期日为 2020 年 1 月 23 日。截至 2019 年 1 月 18 日，新理益集团持有公司股份数量为 716,391,687 股，占公司总股本 12.96%；其中处于质押状态的股份累计为 530,400,000 股，占公司总股本 9.59%，占新理益集团持有公司股份数量的 74.04%。

4. **【新力金融】**新力金融拟向王剑等 75 名手付通股东以发行股份及支付现金相结合的方式购买其合计持有的手付通 99.85% 的股权，交易价格 40,288.02 万元，其中以现金方式支付对价总计 20,144.01 万元，占本次交易对价总额的 50%；以发行股份的方式支付对价总计 20,144.01 万元，占本次交易对价总额的 50%，本次股份发行的价格为 6.86 元 / 股，合计发行股份 29,364,429 股。

5. **【鸿特科技】**公司发布简式权益变动报告书。本次权益变动的方式为信息披露义务人万和集团为硕博投资引入新的股东派生实业，派生实业向硕博投资增资 25 亿元，持有硕博投资增资后 62.5% 的股权，从而间接控制鸿特科技 23.55% 的股权。本次权益变动后，派生实业直接持有硕博投资 62.5% 的股权，通过硕博投资间接控制鸿特科技 91,221,152 股股份，占鸿特科技总股本的 23.55%。

6. **【经纬纺机】**经纬纺机控股子公司中融信托向中国银行间市场交易商协会申请，获得开展非金融企业债务融资工具承销业务资格。近日，根据债券承销业务发展需要，中融信托向中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心申请同业拆借额度，经批准获得额度人民币 31.74 亿元。

7. **【香溢融通】**2019 年 1 月 23 日香溢融通回复上交所问询函，并作补充披露及整改措施。

8. **【锦龙股份】**锦龙股份控股子公司中山证券涉及的 16 亿阳 01 案中原告亿阳集团请求撤销北京市第一中级人民法院的民事判决，依法发回重审或改判；广东高院裁定驳回原告中山证券在中鸿酒店案中对佛山市中鸿酒店的起诉。

9. **【海德股份】**海德股份全资子公司海德资管于 2018 年分别向北京市高级人民法院和北京市西城区人民法院提交了《民事诉讼状》，以债务重组合同纠纷为案由，起诉中孚铝业、中孚实业、豫联能源三名被告。在案件审理过程中，海德资管与三被告协商和解，并于近日分别收到北京市高级人民法院与北京市西城区人民法院的《民事调解书》。

10. **【方正证券】**2019 年 1 月 22 日，方正证券收到湖南省长沙市中级人民法院送达的共计 249 件案件《民事判决书》，长沙中院已对 249 名原告投资者诉公司等被告证券虚假陈述责任纠纷系列案件审理终结并作出一审

判决。本次涉诉金额 8054.44 万元，判决金额 2240.72 万元。截至目前，公司涉及证券虚假陈述责任纠纷案件共计 506 件，合计涉诉金额为 2.39 亿元。

**11. 【哈投股份】**哈投股份子公司江海证券与北京弘高慧目投资公司、北京弘高中太投资公司的案件中，北京市第三中级人民法院受理江海证券执行冻结、划拨被执行人北京弘高慧目投资公司、北京弘高中太投资公司 3 亿元欠款及相应的利息、违约金。

**12. 【长江证券】**长江证券公布业绩快报，2018 年实现营业收入 43.51 亿元，同比-23.19%，实现归母净利润 2.60 亿元，同比-83.23%。长江证券向全资子公司长江保荐增加注册资本 2 亿元，增资完成后长江保荐注册资本增至 3 亿元；长江证券发布关于计提资产减值准备的公告，公司 2018 年度计提资产减值准备金额共计人民币 29,443.50 万元，减少公司 2018 年度利润总额人民币 29,443.50 万元，减少公司 2018 年度净利润人民币 23,214.18 万元。

**13. 【方正证券】**截至 2019 年 1 月 23 日，方正证券通过集中竞价方式累计回购股份数量为 1094.03 万股，占公司总股本的比例为 0.13%，成交的最高价为 5.35 元/股，成交的最低价为 4.89 元/股，支付的总金额为 5655.43 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。公司发布 2018 年年度业绩预告，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 60,000 万元到 72,000 万元，与上年同期相比将减少 73,000 万元到 85,000 万元，同比减少 50% 到 60%。公司 2018 年计提各项资产减值准备共计人民币 47,001.34 万元，减少 2018 年年度净利润人民币 35,251.01 万元，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%。

**14. 【中信证券】**公司发布 2018 年年度业绩快报公告，2018 年实现营业收入人民币 372.23 亿元，同比下降 14.02%，实现归属于母公司股东的净利润人民币 93.94 亿元，同比下降 17.83%。2018 年，华夏基金实现营业收入 37.33 亿元，净利润人民币 11.40 亿元。

**15. 【香溢融通】**公司通过集中竞价交易增持香溢融通无限售条件流通股，导致其与一致行动人合计持有香溢融通股份 1.41 亿股，占香溢融通已发行股本总额的 31.037%。

**16. 【西水股份】**西水股份发布 2018 年年度业绩预告，预计归属于股东的净利润与上年同期相比，将减少 20.11 亿元，同比减少 83.97% 左右。股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加 4.66 亿元，同比增加 400.56% 左右。

**17. 【中国人寿】**许恒平先生向中国人寿董事会提出辞任本公司执行董事及风险管理委员会委员职务。

**18. 【长江证券】**第一大股东新理益集团因到期还款，将所质押的本公司 2.47 亿股股份解除质押。截至 2019 年 1 月 23 日，新理益集团持有公司股份数量 716,391,687 股，占公司总股本 12.96%；其中处于质押状态的股份累计为 300,100,000 股，占公司总股本 5.43%，占新理益集团持有公司股份数量的 41.89%。

**19. 【鲁信创投】**鲁信创投全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司的全资子公司山东科创拟对外转让持有的华天软件 11.40% 股权。

**20. 【中国太保】**银保监会核准了戎国强先生担任中国太保总经理助理的任职资格。

**21. 【中信建投】**公司发布 2018 年年度业绩快报，实现营收 109.07 亿元，同比-3.50%，实现归母净利润 30.87 亿元，同比-23.11%。

22. 【九鼎投资】董事会同意选举蔡蕾先生为公司董事长，康青山先生为公司副董事长，聘任古志鹏先生为公司总经理，聘任易凌杰先生为公司财务总监兼董事会秘书。

23. 【鸿特科技】间接控股股东万和集团与唐军先生、派生集团、北京派生于 2019 年 1 月 17 日签订了《终止<战略合作协议>之协议书》。

24. 【广发证券】公司调整 2018 年 12 月主要财务信息，2018 年 1-12 月母公司合计实现营收 9,589 亿元，实现净利润 39.12 亿元；广发资管合计实现营收 16.57 亿元，实现净利润 8.89 亿元。

25. 【东吴证券】董事会同意成立经纪业务管理委员会，同意撤销昆明白云路证券营业部，以及同意聘任公司合规总监李齐兵先生兼任首席风险官。

26. 【光大证券】董事会同意选举闫峻先生担任公司副董事长，同意单项金融资产计提减值准备共计 55,269.35 万元，以及同意设立投资银行事业部。公司发布业绩预告，2018 年实现营收 77.91 亿元，同比-20.81%，实现归母净利润 13.47 亿元，同比-55.34%。

27. 【东方证券】公司发布业绩快报，2018 年实现营收 103.01 亿元，同比-2.19%，实现归母净利润 12.39 亿元，同比-65.13%。

28. 【太平洋】公司发布业绩预告，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东净利润-12 亿元到-14 亿元，与上年同期相比减少 13.16 亿元到 15.16 亿元。

29. 【陕国投 A】公司 2018 年累计计提可供出售金融资产减值准备 19,662.72 万元，考虑所得税影响后，预计将减少公司 2018 年净利润 14,747.04 万元。公司发布业绩快报，2018 年实现营收 10.27 亿元，同比-10.71%，实现归母净利润 3.27 亿元，同比-7.07%。

30. 【东北证券】公司发布业绩预告，预计 2018 年盈利 20,000 万元 - 30,000 万元，比上年同期下降 55% -70%。

31. 【渤海租赁】因控股股东海航资本与光大资管操作的两笔股票质押式回购业务触发违约条款，光大资管于 2019 年 1 月 21 日至 24 日通过集中竞价交易方式累计减持海航资本持有的公司股票 15,232,600 股，约占公司总股本的 0.25%。

32. 【国海证券】2018 年公司计提资产减值准备金额共计 9,360.16 万元，将减少本期净利润 7,020.12 万元。公司发布业绩快报，2018 年实现营收 21.17 亿元，同比-20.39%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比-77.28%。

## 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 wangxinyf@csc.com.cn

**庄严** 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

**赵海兰** 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 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

**郭畅** 010-65608482 guochang@csc.com.cn

**张勇** 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

**高思雨** 010-8513-0491 gaosiyu@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

**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

**杨洁** 010-86451428 yangjiezs@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

**李绮琦** 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

**薛皎** 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

**许敏** 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

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

**XU SHUFENG** 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

**程一天** 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

**曹莹** 0755-82521369 caoyingzgs@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/或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