

券商关注转型发展，保险重视追踪开门红销售

—非银行金融周报 20190102

非银行金融周报

2019年01月02日

报告摘要:

● 行情回顾

上周A股日均股票成交额2447亿元，环比+6%；市场换手率为2.78%，较上一周+16个BP；截至12月27日（上周四），两融余额较上周五下滑0.30%至7621.68亿元，占流通A股市值的比例为2.17%。

● 行业观点

券商：展望2019年，预计随着利率下行、流动性改善和改革红利释放，市场交易量、股权融资规模有望逐步回暖。目前纾困资金稳步落地，股票质押风险总体可控，预计明年券商板块投行业务收入企稳，资管收入持续增长，资本中介业务维持规模，券商板块业绩有望持续改善，推动估值上修。

个股选择方面，资本实力、业务创新能力和效益提升是推动ROA提升的关键，建议关注具有资本实力和行业领先地位的大型券商中信证券和华泰证券，以及转型发展优势明显的东方财富，预计2019年PB分别为1.2、1.2和3.3，维持推荐评级。

保险观点：2019年保险股基本面呈现向好趋势。保费端：1) 在2018年低基数的背景下，寿险开门红产品增速有望向好；2) 保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，看好险企NBV增速继续修复；3) 产险方面，车险销售过度依靠手续费换取客户的模式有望改善，产险公司ROE有望改善。投资端：权益方面市场整体估值下行空间已比较有限，固收类投资表现相对稳健。推荐综合服务能力强、金融科技助力集团发展的中国平安；个险渠道保费优化明显的中国太保；寿险转型成效显著的新华保险。

● 上周重点报告

保险行业2019年度策略：继续坚守转型，保险股基本面向好

2018年行业转型保障，上市险企注重产品价值；开门红产品谨慎乐观，增速有望改善；健康险产品具成长空间，看好保费增长；10年国债利率下行对评估利率影响有限，无需过度担忧。

证券行业2019年度策略：深化改革筑行业基石，转型发展促券商估值上修

板块回顾：周期扰动板块表现，大型券商韧性突出；趋势分析：稳金融基调下市场改革深化，券商转型发展有望持续改善；投资逻辑：四个维度看好券商估值上修。

● 风险提示：IPO过会率不及预期；保障型产品销售不及预期；投资收益率不及预期。

盈利预测与财务指标

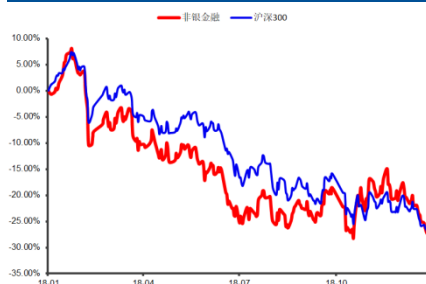
代码	重点公司	现价	EPS			PB			评级
		12月28日	17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600030	中信证券	停牌	0.94	1.09	1.22	1.33	1.27	1.21	推荐
601688	华泰证券	16.20	1.29	1.13	1.22	1.39	1.34	1.27	推荐
601318	中国平安	56.10	4.99	5.44	6.51	2.30	1.84	1.57	推荐
601601	中国太保	28.43	1.62	2.33	2.87	1.96	1.65	1.43	推荐
601336	新华保险	42.24	1.73	2.56	3.34	2.07	1.86	1.78	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niujiangkun@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

目录

一、行情回顾	3
二、行业观点	3
三、个股推荐	3
四、上周重要报告回顾	4
五、行业要闻	6
六、上市公司新闻	7
七、上周市场数据	8
八、风险提示	9

一、行情回顾

上周 A 股日均股票成交额 2447 亿元，环比+6%；市场换手率为 2.78%，较上一周+16 个 BP；截至 12 月 27 日（上周四），两融余额较上一周五下滑 0.30% 至 7621.68 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.17%。

二、行业观点

券商 2019 展望：

展望 2019 年，预计随着利率下行、流动性改善和改革红利释放，市场交易量、股权融资规模有望逐步回暖。目前纾困资金稳步落地，股票质押风险总体可控，预计明年券商板块投行业务收入企稳，资管收入持续增长，资本中介业务维持规模，券商板块业绩有望持续改善，推动估值上修。

个股选择方面，资本实力、业务创新能力和效益提升是推动 ROA 提升的关键，建议关注具有资本实力和行业领先地位的大型券商中信证券和华泰证券，以及转型发展优势明显的东方财富，预计 2019 年 PB 分别为 1.2、1.2 和 3.3，维持推荐评级。

保险 2019 展望：

2019 年保险股基本面呈现向好趋势。保费端：1) 在 2018 年低基数的背景下，寿险开门红产品增速有望向好；2) 保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，看好险企 NBV 增速继续修复；3) 产险方面，车险销售过度依靠手续费换取客户的模式有望改善，产险公司 ROE 有望改善。投资端：权益方面市场整体估值下行空间已比较有限，固收类投资表现相对稳健。推荐综合服务能力强、金融科技助力集团发展的中国平安；个险渠道保费优化明显的中国太保；寿险转型成效显著的新华保险。

三、个股推荐

1、中信证券：公司综合实力强劲，各项业务发展均位于行业前列，投行业务重返行业首位；深耕机构客户，资源整合能力突出；资本中介业务行业领先且高速增长；场外期权业务站稳先机。

2、华泰证券：公司综合实力强劲，各项业务发展均位于行业前列，其中经纪业务市占率继续保持行业第一；互联网金融持续发力，引流效果明显，看好公司未来向财富管理转型；定增后资本实力进一步增强，业务空间全面打开。

3、中国太保：保险业务转型进展进度较好，业务结构优化显著；业务回归本源，更加趋于长期保障型，推升死差占比；财险保费收入向好发展，综合成本率有所改善。

4、中国平安：公司以长期限、高保障产品为主，客户续期缴费水平稳定，万能险期限长，新业务价值持续高速增长；作为多元金控集团，实现综合化经营，各金融板块协同效应显著、跨界资源整合能力强。

5、新华保险：寿险业务转型已经进入成果收获期；新业务价值率为四家险企中最高；投资端发挥稳健。

风险提示：IPO 过会率不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

四、上周重要报告回顾

● 保险行业 2019 年度策略

2018 年行业转型保障，上市险企注重产品价值

134 号文背景下，行业整体保费增长承压，其中寿险保费仍负增长。险企经过产品切换、销售重心转移后，直至 9 月份行业整体保费实现正增长。上市险企均适应新规，注重健康险产品销售，寿险保费中健康险保费占比有所提升。同时，健康险产品的价值率高，带动险企 NBV Margin 较同期有所提升。股价方面，保险股整体走势与沪深 300 指数接近，收益率表现优于指数表现。

开门红产品谨慎乐观，增速有望改善

我们对 2019 年开门红新单保费的销售情况持谨慎乐观，原因是：1) 住户中长期贷款总量持续增长，居民有偿还房贷的压力；2) 11 月社零消费增速 8.1%，为阶段低位，居民消费情绪不高；3) 银行理财年化收益率在 4.5% 左右，高于保险开门红产品。考虑到 2018 年开门红保费的低基数效应，2019 年开门红产品的保费增速仍有望改善。

健康险产品具成长空间，看好保费增长

根据瑞再报告，我国健康险保障缺口仍然较大，横向对比海外，我国健康险保费深度密度仍处于较低水平。测算估计，健康险 2022 年保费有望增长至万亿规模，复合年均增长率 20% 左右。

10 年国债利率下行对评估利率影响有限，无需过度担忧

按照明年 10 年期利率中枢在 3.4%、3.2%、3.0% 三种情形测算，750 日移动平均较 2018 年上行约 13、10、7 个 BP，无需过度担忧国债利率下行对评估利率影响。

投资建议

2019 年保险股基本面呈现向好趋势。保费端：1) 在 2018 年低基数的背景下，寿险开门红产品增速有望向好；2) 保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，看好险企 NBV 增速继续修复；3) 产险方面，车险销售过度依靠手续费换取客户的

模式有望改善，产险公司 ROE 有望改善。投资端：权益方面市场整体估值下行空间已比较有限，固收类投资表现相对稳健。推荐综合服务能力强、金融科技助力集团发展的中国平安；个险渠道保费优化明显的中国太保；寿险转型成效显著的新华保险。

● 证券行业 2019 年度策略

板块回顾：周期扰动板块表现，大型券商韧性突出

2018 年受严监管和金融资产价格波动影响，券商板块业绩和估值出现明显扰动，板块估值和基金持仓均达到历史低位。业绩承压下上市券商持续增厚资本储备，三季度净资产 1.44 万亿元，较去年末增长 3.4%。资本实力靠前、拥有业绩支撑的大型券商全年表现好于整体，行业分化进一步加剧。

趋势分析：稳金融基调下市场改革深化，券商转型发展有望持续改善

2019 年板块看点：1) 科创板和试点注册制成为深化改革突破口，2019 年股权融资的数量和规模有望实现稳步提升。公司债、ABS、可转债融资继续丰富和优化融资结构。并购重组规则优化助推存量资产整合。2) 佣金率降幅放缓但趋势不变，转型财富管理已成为零售业务发展主线，优势券商聚焦投顾人力队伍、平台建设和技术研发，为业务转型夯实基础。3) 资管新规实施推动主动管理转型，业务收入有望保持增长。4) 衍生品交易规模增长突显交易需求，未来发展潜力巨大。券商跨境联动、海外业务布局将是开放背景下国际化发展前瞻。

投资逻辑：四个维度看好券商估值上修

纾困资金落地，深化改革预期明确，看好板块估值上修：1) 2019 年在稳金融基调下，以科创板和试点注册制为突破，深化改革将进一步加快行业筑底进程，发挥基石效应，催化业绩改善。2) 在“宽信用”目标驱动下，风险利率有望维持下行趋势，流动性改善利好券商板块。3) 券商收入来源呈现多元化趋势，“去通道”下增长重心由传统业务向创新型业务转变。4) 权益乘数、总资产规模、营收规模保持平稳前提下，ROA 的提升更多来自资本金类业务和创新型业务，预计财富管理增值服务、衍生品交易、投行资本化有望驱动 ROA 改善。

投资建议

预计随着利率下行、流动性改善和改革红利释放，市场交易量、股权融资规模有望逐步回暖。资本金业务、转型业务和创新业务有望提升 ROA。中性情景假设下预计上市券商 2019 年归母净利润有望实现 10% 增长。目前板块估值 PB 处于 1.2 低位，建议关注资本实力突出和行业领先地位稳固的大型券商中信证券和华泰证券，以及转型发展优势明显的东方财富，预计 2019 年 PB 分别为 1.2、1.2 和 3.3，维持推荐评级。

五、行业要闻

1、证监会：与开曼群岛金融管理局签署《证券期货监管合作谅解备忘录》

12月24日，证监会发布公告称，近日已与开曼群岛金融管理局正式签署《证券期货监管合作谅解备忘录》。《备忘录》的签署，有利于加强中国证监会与开曼群岛金融管理局在证券期货领域的信息交流与执法合作，标志着双方监管机构的合作进入了一个新的阶段。

(资料来源：证监会)

2、国务院常务会议：加大对民营经济和中小企业支持

12月24日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署加大对民营经济和中小企业支持，对民间投资进入资源开发、交通、市政等领域，除另有规定外一律取消最低注册资本、股比结构等限制；完善普惠金融定向降准政策，将支小再贷款政策扩大到符合条件的中小银行和新型互联网银行；加快民企上市和再融资审核，支持资管产品、保险资金依规参与处置化解民营上市公司股权质押风险；明年底前完全取消企业银行账户开户许可，商标注册平均审查周期明年进一步压缩到5个月，用2年时间实现“双随机、一公开”在市场监管领域全覆盖、常态化；强化食品药品、特种设备等重点领域监管。(资料来源：中国政府网)

3、证监会：核发三家 IPO

12月29日，证监会核准宁波水表股份有限公司、明阳智慧能源集团股份公司、鞍山七彩化学股份有限公司三家企业的首发申请。(资料来源：证监会)

4、证监会：明确 2019 年 9 方面重点工作

12月24日，证监会召开党委(扩大)会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究2019年推进资本市场改革发展稳定工作。会议明确了明年9方面重点工作，其中设立科创板被列为头等大事。九方面重点工作包括：

一是确保在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。二是坚持把防范化解金融风险放到更加突出的位置。三是健全多层次市场体系，支持企业拓展直接融资渠道。四是优化再融资制度，深化市场化并购重组改革。五是推动更多中长期资金入市。六是完善交易制度，优化交易监管，丰富期货及衍生品工具，激发市场活力。七是进一步提升资本市场对外开放水平。八是加快市场法治建设，强化依法全面从严监管。九是扎实推进证监会系统全面从严治党。(资料来源：证监会)

5、银保监会：发布《关于规范银行业金融机构异地非持牌机构的指导意见》

12月29日，银保监会发布《关于规范银行业金融机构异地非持牌机构的指导意见》。《指导意见》共十三条，主要包括基本原则、规范要求、监管职责、过渡期要求等方面内容。其发布和实施有利于银行业金融机构专注主业、回归本源、坚守定位，提升服务实体经济的质效。同时，增强银行业金融机构防控风险的主体意识、主体责任，提升全面风险管理水平，促进银行业安全稳健运行。(资料来源：银保监会)

六、上市公司新闻

1、中信证券：拟发行股份收购广州证券，12月25日起停牌

12月24日公告，公司拟发行股份收购广州证券股份有限公司100%股权，交易对方为广州越秀金融控股集团股份有限公司及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司。由于本次交易涉及沪深两家上市公司、两家证券公司之间的资产重组，且交易对方触发重大资产出售，构成重大无先例事项，经申请，公司自2018年12月25日开市时起停牌，力争在不超过5个交易日的时间内复牌。（资料来源：公司公告）

2、方正证券：首次实施回购股份

12月26日公告，公司通过集中竞价方式于2018年12月25日首次回购股份数量为1,879,329股，占公司目前总股本（8,232,101,395股）的比例为0.02%，成交的最高价为5元/股，成交的最低价为4.89元/股，支付的总金额为9,291,473.68元（不含印花税、佣金等交易费用），本次回购符合公司既定的回购方案。（资料来源：公司公告）

3、广发证券：收到中国证监会核准非公开发行A股股票批复

12月27日公告，公司于2018年12月26日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准广发证券股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过118,000万股新股。（资料来源：公司公告）

4、越秀金控：发行超短期融资券获准注册

12月28日公告，公司收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》，同意接受公司超短期融资券注册。公司超短期融资券注册金额为40亿元，在注册有效期内可分期发行，由中国工商银行股份有限公司、招商银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司、中国民生银行股份有限公司、中信银行股份有限公司、中国光大银行股份有限公司和广发银行股份有限公司联席主承销。（资料来源：公司公告）

5、方正证券：获准收购民族证券51家证券营业部

12月28日公告，公司于2018年12月27日收到湖南证监局《关于核准方正证券股份有限公司在北京等地收购51家分支机构的批复》，核准公司收购民族证券在北京等地的51家证券营业部。（资料来源：公司公告）

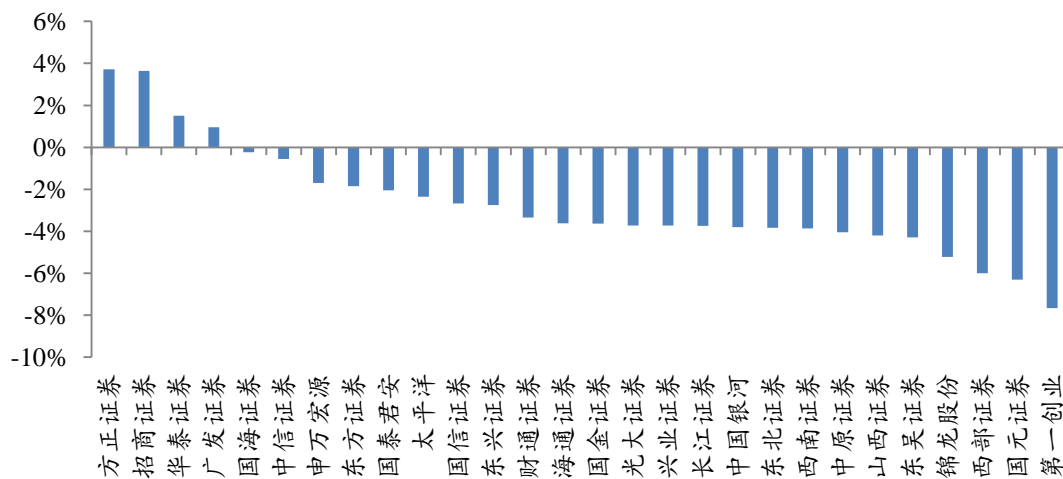
6、中国人保：控股股东财政部决定将持有公司股权的10%一次性划转给社保基金会持有

12月29日公告，公司于2018年12月26日接到控股股东财政部通知，为贯彻落实《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》有关部署，积极稳妥做好划转工作，经财政部、人力资源社会保障部研究，决定将财政部持有本公司股权的10%一次性划转给社保基金会持有。根据《实施方案》，社保基金会应对划入的国有股权承继财政部对该部分股权的禁售期义务。（资料来源：公司公告）

七、上周市场数据

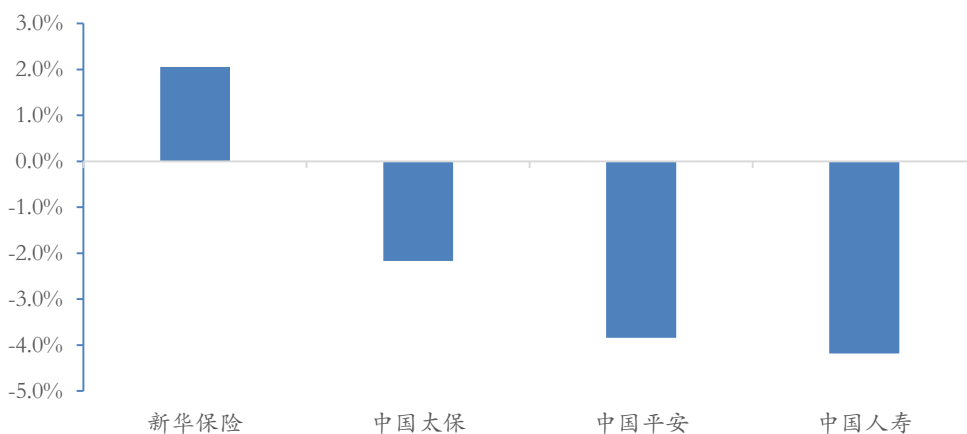
上周 A 股日均股票成交额 2447 亿元，环比+6%；市场换手率为 2.78%，较上一周+16 个 BP；截至 12 月 27 日（上周四），两融余额较上一周五下滑 0.30% 至 7621.68 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.17%。

图 1：上市券商涨跌不一（2018.12.24-2018.12.28）



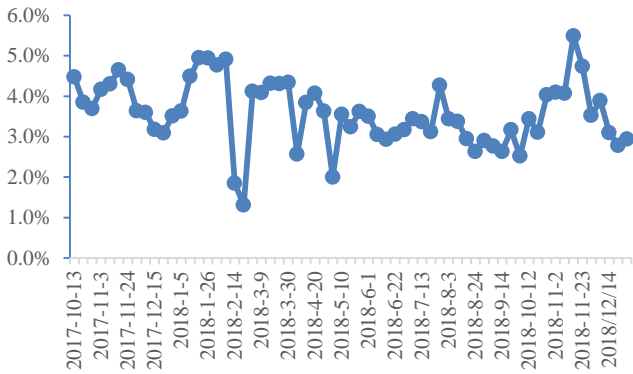
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：上市保险公司涨跌不一（2018.12.24-2018.12.28）



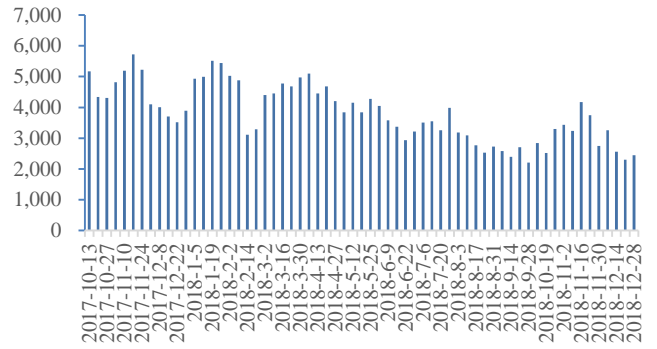
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：市场换手率环比+16 个 BP



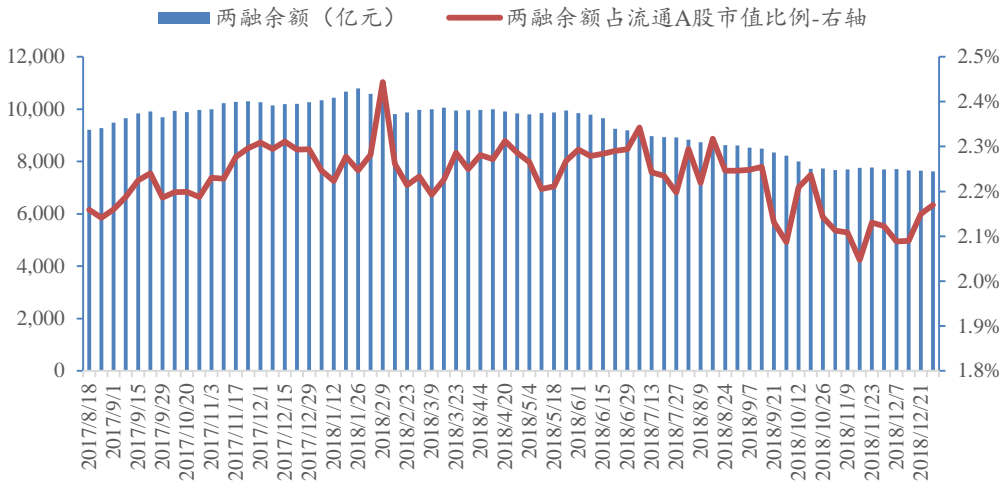
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：日均成交额环比+6.2%（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额环比-0.30%，占流通 A 股市值的比例为 2.17%



资料来源：wind，民生证券研究院

八、风险提示

IPO 过会率不及预期；保障型产品销售不及预期；投资收益率不及预期。

图表目录

图 1: 上市券商涨跌不一 (2018.12.24-2018.12.28)	8
图 2: 上市保险公司涨跌不一 (2018.12.24-2018.12.28)	8
图 3: 市场换手率环比+16 个 BP.....	9
图 4: 日均成交额环比+6.2% (单位: 亿元)	9
图 5: 两融余额环比-0.30%, 占流通 A 股市值的比例为 2.17%	9

分析师及研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融学硕士，2017年9月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。