

非银金融

政策有望催化券商边际改善，保险具备配置价值  
-非银周报

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

分析师：陆韵婷

执业证书编号：S0740518090001

分析师：蒋峤

Email: jiangqiao@r.qizq.com.cn

研究助理：高崧

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	70
行业总市值(百万元)	4413053
行业流通市值(百万元)	2905645

行业-市场走势对比



相关报告

- <<正是改革好风景, beta 属性双重受益-证券行业 2019 年度策略-【中泰金融戴志锋 陆韵婷 高崧】-20190104>>2019.01.05
- <<看好 19 年券商估值提升+保险绝对收益配置机会-中泰金融非银周报-20190101>>2019.01.01
- <<战略布局广东, 推进财管转型, 龙头综合实力持续提升-20181224>>2018.12.25

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E		
中信证券	16.01	0.86	0.94	0.96	0.95	18.62	17.03	16.63	16.79	-	买入
华泰证券	17.69	0.88	1.30	0.99	1.12	20.21	13.66	17.92	15.85	-	未评级
国泰君安	16.77	1.21	1.11	0.94	1.03	13.86	15.11	17.81	16.27	-	未评级
广发证券	13.22	1.05	1.13	0.78	0.94	15.34	14.26	15.11	12.55	-	买入
招商证券	14.33	0.91	0.91	0.65	0.75	15.80	18.48	22.00	18.99	-	未评级

备注：未评级盈利预测取 wind 一致预期

投资要点

- **核心观点：**我们认为，2019 年宏观存在下行预期，监管“相机抉择”继续宽松概率加大，“刺激+改革”双管齐下，政策推动行业边际改善，板块低估值且具有高 beta 属性，具备较强配置价值！保险股估值处低位，估值切换后对应 19 年平均仅 0.7 倍，看好绝对收益配置机会。
- **券商数据：**本周两市日均股基交易额合计为 2,962.51 亿元，周环比-5.80%，截至 2019 年 1 月 4 日，两融余额为 7557.39 亿元，同比-26.74%，周环比-1.02%。**投资要点：**自上而下看多板块：18 年流动性宽松环境已经形成，未来经济下行预期下，“相机抉择”下继续宽松概率增大，监管政策预计“弱刺激”“强改革”并行推进；1) 回顾过去，政策周期推动板块估值修复，2000 年至今市场及券商目前处于第 3 轮政策周期，1018 政策底已确定，19 年有望成为回归常态化发展，以资本市场深化改革为主线，政策推动下市场具备风险偏好提升预期，券商作为市场 beta，具备做多条件；2) 政策或呈现“弱刺激”“强改革”的形式，“影子银行”、股票质押等信用派生业务存量杠杆问题需要时间化解，因此大幅宽松概率较小，但以风险对冲为根本的衍生品类业务创新仍具备机遇；而资本市场改革重要性提升，包括回购、民企纾困、并购重组、科创板等短中长期改革持续推进，券商业务迎来机遇；3) 对于改革的效果方面以及对券商的具体影响，我们认为，回购以及并购重组配套融资带来投行承销业务规模回暖，科创板对投行定价能力提升起到较大推动作用，加速现代化投资银行转型，而股指期货以及深市期权标的有望增多，收益率较为可观的衍生品业务有望提升券商 ROE 水平。
- **保险：**保险股目前估值极低，看好绝对收益机会，主要基于几点：一是估值已经反映了投资端悲观预期。市场担忧利率下行对保险投资端配置收益的负面影响，我们认为目前估值隐含的长期利率已经很低，相较当前市场利率仍有缓冲垫。当前险资抓紧配置长久期资产，如国债、银行协存、非标等，资管新规后债务短期化，险资长负债久期特点会发挥，5%的长期收益率假设还是较审慎，短期尚无调整假设压力；二是开门红变化的影响力已经弱化。我们认为开淡化短交储蓄产品销售、更早推动价值率更高的保障型产品，对险企有益无害，淡化时点的考核，保费和价值的实现在季度间会更均衡，预计对 nbv 的影响不大（无论险企内部，还是保险股投资考量，FYP 的权重都已下降）；三是保障型需求长逻辑确保价值稳定增长。险企不断升级保障型产品，使更符合、匹配不同消费者的保障需求，保障业务持续增长，预计 2019 年 NBV 增速会高于今年（目前预计至少双位数增长）。
- **投资建议：**政策周期推动券商估值修复，估值改善先于基本面，目前行业 PB 处于历史底部，2018 年至今行业 PB 中枢仅 1.4 倍，相比近 10 年中枢 2 倍存在上移空间，持续看好科创板注册制预期下龙头券商投行规模回升，关注股指期货及期权市场环境改善，自营衍生品业务有望回暖，我们预计龙头综合竞争力不断提升，建议关注中信、华泰、中金等。
- **风险提示：**二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。

**上市公司公告**

行业	公司名称	本周公告事件
证券	方正证券	1月2日,方正证券发布回购公司股份的进展公告:截至2019年1月2日,公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为10,940,255股,占公司目前总股本的比例为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56,554,293.07元。
	东吴证券	1月2日,东吴证券发布回购公司股份的进展公告:截至2018年12月28日,公司通过集中竞价方式回购股份数量为2,263,900股,占公司目前总股本(30亿股)的比例为0.075%,成交均价为6.61元/股,成交的最高价为6.79元/股,成交的最低价为6.43元/股,支付的金额为14,971,267.00元。
	国泰君安	1月2日,国泰君安发布A股可转债转股结果暨股份变动公告:自2018年1月8日至2018年12月31日期间,公司A股可转债累计有人民币138,000元转换为公司A股股份,累计转股数量为6,829股,占可转债转股前公司已发行股份总额的0.000078%。截至2018年12月31日,公司尚未换股的A股可转债金额为人民币6,999,862,000元,占可转债发行总量的99.9980%。
	国盛金控	1月3日发布公告,本公司于2019年1月2日收到股东中江信托《告知函》。根据该函,“中江信托将质押给江西创元投资管理有限公司的国盛金控股票无限售流通股8,434,852.00股和首发后限售股116,973,170.00股已解除质押,占贵公司总股本的6.48%,质押登记解除日为2018年12月28日,2019年1月2日取得解除证券质押登记通知。
	长城证券	1月4日,长城证券发布关于向合格投资者公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会核准批复的公告,核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过10亿元的公司债券。
多元金融	爱建集团	1月2日公告,公司接到公司第一大股东均瑶集团《告知函》,告知均瑶集团于2018年10月、11月、12月,以自有资金通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持爱建集团股票5,541,919股,占公司总股本比例0.34%,增持平均价格为8.44元/股,合计金额4,674.89万元。本阶段增持完成后,均瑶集团合计增持公司股票21,761,150股,占公司总股本的1.34%, 1月4日公告,上海爱建集团发行的上海爱建集团2018年公开发行公司债券(第一期),将于2019年1月7日起在上海证券交易所上市,并面向合格投资者中的机构投资者交易。债券票面年利率5.40%,发行总额5亿元。
	哈投股份	1月4日发布公告,因与左洪波等之间股票质押业务纠纷,公司全资子公司江海证券向位于哈尔滨市的哈尔滨仲裁委员会提起仲裁申请并被受理。近日,哈尔滨仲裁委员会就此案做出终局裁决,裁决被申请人左洪波等限期偿还江海证券1,581,223,108元(其中江海证券自有资金出资25,299.57万元)融资本金及相应利息、违约金。

## 非银行业动态

行业	事件
证券	<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>1月2日，华尔街见闻：</b>深交所理事长吴利军发布新年致辞：坚持推进改革创新，深化创业板改革，进一步优化完善创业板发行上市、再融资、并购重组等各项基础性制度，扩大创业板市场包容性和覆盖面，更好服务地方债发行工作，推进ETF期权业务平稳启动。</li><li>■ <b>1月3日，证监会：</b>证监会发布2018年行政处罚情况综述，全年作出行政处罚决定310件，同比增长38.39%，罚没款金额106.41亿元，同比增长42.28%，市场禁入50人，同比增长13.64%。证监会表示，将一以贯之地对市场违法违规行为保持执法高压态势，为深化资本市场改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场保驾护航。</li></ul>

## 内容目录

板块与个股估值.....	- 9 -
券商估值.....	- 9 -
保险估值.....	- 10 -
券商板块数据.....	- 10 -
非银各板块涨跌幅.....	- 10 -
市场.....	- 11 -
经纪业务.....	- 12 -
投行.....	- 13 -
资管.....	- 16 -
资本中介业务.....	- 16 -
保险板块数据.....	- 17 -
保费收入.....	- 17 -
保费行业集中度.....	- 19 -
资金运用.....	- 20 -
风险提示.....	- 20 -

## 图表目录

图表 1: 券商板块估值情况.....	- 9 -
图表 2: 保险估值情况.....	- 10 -
图表 3: 板块周、月、年涨跌幅.....	- 10 -
图表 4: 板块近一年行情走势图.....	- 10 -
图表 5: 期末投资人数(万人), 同比、环比(%).....	- 11 -
图表 6: 新增投资者人数(万人), 同比、环比(%).....	- 11 -
图表 7: 日均股票交易额(周度, 亿元), 环比增速(%).....	- 11 -
图表 8: 日均股票交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%).....	- 11 -
图表 9: 日均基金交易额(周度, 亿元), 环比增速(%).....	- 12 -
图表 10: 日均基金交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%).....	- 12 -
图表 11: 日均股基交易额(周度, 亿元), 环比增速(%).....	- 12 -
图表 12: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%).....	- 12 -
图表 13: IPO 申报、上会、通过家数(周, 个).....	- 13 -
图表 14: IPO 上会通过募资金额(周, 亿元).....	- 13 -
图表 15: 股票发行金额(周, 亿元), 环比增速(%).....	- 13 -
图表 16: 股票发行 IPO 家数(周), 环比增速(%).....	- 13 -
图表 17: 股票发行金额(单月, 亿元), 同比、环比增速(%).....	- 13 -
图表 18: 股票发行金额(累计, 亿元), 同比增速(%).....	- 13 -
图表 19: IPO 家数(单月).....	- 14 -

图表 20: IPO 家数 (累计) .....	- 14 -
图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%) .....	- 14 -
图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 14 -
图表 23: 债券发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 14 -
图表 24: : 2018Q1 券商资管规模 (亿元), 同比增速 (%) .....	- 15 -
图表 25: 2018Q1 主动资管业务规模(亿元)及占比 (%) .....	- 15 -
图表 26: 融资融券余额 (亿元), 沪深 300 走势.....	- 15 -
图表 27: 融资融券余额 (亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额 (%) .....	- 15 -
图表 28: 总保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 16 -
图表 29: 总保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 16 -
图表 30: 财产险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 16 -
图表 31: 财产险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 16 -
图表 32: 寿险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 17 -
图表 33: 寿险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 17 -
图表 34: 人身险各险种保费收入 (累计, 亿元) .....	- 17 -
图表 35: 人身险各险种保费收入 (单月, 亿元) .....	- 17 -
图表 36: 人身险各险种累计保费收入同比增速 (%) .....	- 17 -
图表 37: 人身险各险种新增保费环比增速 (%) .....	- 17 -
图表 38: 行业中资、外资寿险保费收入规模 (累计, 亿元) .....	- 18 -
图表 39: 上市寿险合计占比 (%) .....	- 18 -
图表 40: 行业中资、外资财险收入规模 (累计, 亿元) .....	- 18 -
图表 41: 上市财险合计占比 (%) .....	- 18 -
图表 42: 资金运用配置规模 (亿元), 同比、环比增速 (%) .....	- 19 -
图表 43: 资金运用配置占比 (%) .....	- 19 -

## 板块与个股估值

### 券商估值

- 目前券商板块交易于 0.94X2018EPB，大券商平均 1.20X2018EPB，中小券商平均 0.71X2018EPB，大券商估值参考系中信证券交易于 1.23X2018EPB。

图表 1: 券商板块估值情况

证券简称	股价 (元)	PE				PB			
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
中信证券	16.01	18.62	17.03	16.64	14.82	1.36	1.30	1.23	1.16
国泰君安	16.77	13.86	15.11	17.81	16.27	1.42	1.30	1.15	1.10
华泰证券	17.69	20.21	13.66	17.92	15.85	1.50	1.45	1.41	1.34
海通证券	9.57	13.67	12.76	18.68	16.43	1.00	0.93	0.89	0.85
广发证券	13.22	12.59	11.70	16.86	13.95	1.28	1.19	1.16	1.10
招商证券	14.33	15.80	18.48	22.00	18.99	1.60	1.49	1.30	1.25
大券商平均	14.60	16.24	14.96	18.05	15.89	1.37	1.29	1.20	1.14
申万宏源	4.42	16.37	19.22	22.31	20.38	1.69	1.61	1.45	1.36
中国银河	7.61	14.09	19.51	27.46	23.24	1.25	1.20	-	-
国信证券	9.14	16.32	17.58	24.93	21.93	1.73	1.60	1.52	1.46
中信建投	10.13	12.51	19.86	19.12	16.96	2.02	1.89	1.62	1.48
东方证券	8.83	21.54	15.49	33.65	22.73	1.36	1.17	1.16	1.10
方正证券	6.41	20.68	35.61	-	-	1.49	1.41	-	-
光大证券	9.74	13.18	14.89	17.95	16.27	0.95	0.92	0.89	0.86
财通证券	8.06	14.65	17.91	21.92	20.38	1.77	1.43	-	-
兴业证券	5.06	16.42	14.73	20.87	18.14	1.07	1.01	1.00	0.98
东兴证券	10.42	19.77	21.94	20.17	18.11	1.57	1.50	1.40	1.33
长江证券	5.79	13.16	20.68	35.50	30.41	1.25	1.21	1.17	1.09
南京证券	9.79	48.95	57.59	65.66	62.44	2.62	2.59	-	-
华西证券	9.27	11.73	18.92	-	-	1.64	1.53	-	-
西部证券	8.40	20.88	36.47	55.81	42.00	1.89	1.67	1.62	1.53
浙商证券	8.03	19.59	23.62	-	-	2.52	1.98	-	-
国元证券	7.92	11.00	19.80	1.00	23.88	0.75	1.05	1.06	1.04
西南证券	4.03	25.19	33.58	45.54	33.98	1.20	1.17	-	-
国金证券	7.88	18.37	19.85	23.49	21.11	1.36	1.27	1.22	1.16
东吴证券	7.59	15.18	29.19	-	-	1.13	1.09	-	-
华安证券	5.28	25.14	29.33	-	-	1.61	1.56	-	-
第一创业	6.13	22.70	51.08	89.49	46.69	1.56	2.42	-	-
第一创业	6.13	22.70	51.08	89.49	46.69	1.56	2.42	-	-
山西证券	6.55	38.53	46.79	-	-	1.51	1.48	1.43	1.36
中原证券	4.81	21.86	43.73	38.95	34.53	1.78	1.86	-	-
太平洋	2.85	28.50	167.65	-	-	1.64	1.66	-	-
国海证券	5.35	22.29	59.44	-	-	1.64	1.64	-	-
东北证券	6.97	12.02	24.89	-	-	1.05	1.04	-	-
天风证券	6.81	47.29	77.39	-	-	2.96	2.83	-	-
长城证券	10.93	31.23	34.16	-	-	2.21	2.13	-	-
中小券商平均	7.25	19.99	30.28	22.75	18.75	1.62	1.57	0.71	0.67
行业平均	8.67	18.65	23.92	21.02	17.78	1.54	1.47	0.94	0.89

来源: wind, 中泰证券研究所

注: 盈利预测取自券商业绩预告以及wind一致预期, 股价取2019年1月4日收盘价

### 保险估值

目前保险板块交易于 0.93X2018EPEV 水平，中国人寿、中国太保、新华保险、中国平安分别交易于 0.68X2018EPEV、0.77X2018EPEV、0.74X2018EPEV、1.13X2018EPEV。

**图表 2: 保险估值情况**

证券简称	股价 (元)	EVPS				P/EV			
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
中国人寿-A	20.49	22.55	25.97	30.17	35.08	0.91	0.79	0.68	0.58
中国太保-A	28.98	25.95	31.58	37.58	39.48	1.12	0.92	0.77	0.73
新华保险-A	43.43	41.48	49.19	58.38	69.31	1.05	0.88	0.74	0.63
中国平安-A	56.59	36.32	45.14	50.14	61.17	1.56	1.25	1.13	0.93

证券简称	股价 (元)	EPS				P/E			
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
中国人寿-A	20.49	0.66	1.13	1.15	1.49	31.05	18.13	17.78	13.71
中国太保-A	28.98	1.33	1.62	2.04	2.58	21.79	17.89	14.19	11.24
新华保险-A	43.43	1.58	1.73	2.70	3.58	27.49	25.10	16.10	12.12
中国平安-A	56.59	3.50	4.99	6.04	7.52	16.17	11.34	9.37	7.52

证券简称	股价 (元)	BVPS				P/B			
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
中国人寿-A	20.49	10.47	11.08	11.89	12.71	1.96	1.85	1.72	1.61
中国太保-A	28.98	14.54	15.17	16.33	18.15	1.99	1.91	1.77	1.60
新华人寿-A	43.43	18.95	20.42	22.34	25.34	2.29	2.13	1.94	1.71
中国平安-A	56.59	20.98	25.89	31.31	37.14	2.70	2.19	1.81	1.52

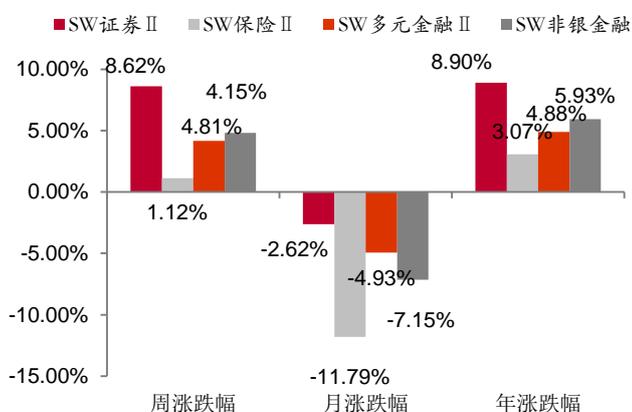
来源: wind, 中泰证券研究所

注: 盈利预测取自 wind 一致预期, 股价取 2019 年 1 月 4 日收盘价

## 券商板块数据

### 非银各板块涨跌幅

- 截至 2019 年 1 月 4 日, SW 证券板块收于 4782.47 点, 本周+8.62%, 年初至今+8.62%; SW 保险板块收于 1170.07 点, 本周+1.12%, 年初至今+1.12%; SW 多元金融板块收于 1513.36 点, 本周+4.15%, 年初至今+4.15%

**图表 3: 板块周、月、年涨跌幅**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 4: 板块近一年行情走势图**


来源: wind, 中泰证券研究所

## 市场

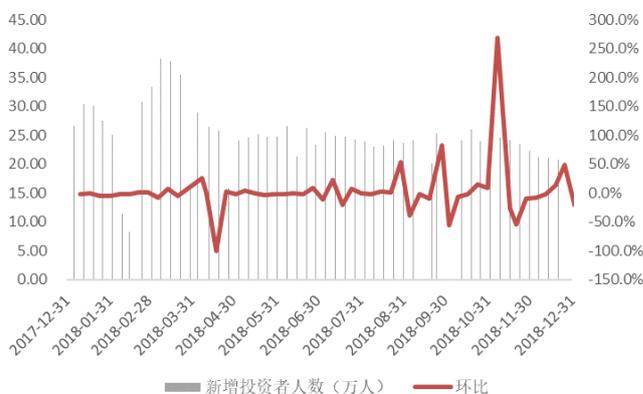
■ 截至2018年12月28日,2018年第51周市场累计投资者人数14650.44万人,同比增长9.3%,环比增长0.1%。

图表5: 期末投资者人数(万人), 同比、环比 (%)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表6: 新增投资者人数(万人), 同比、环比 (%)

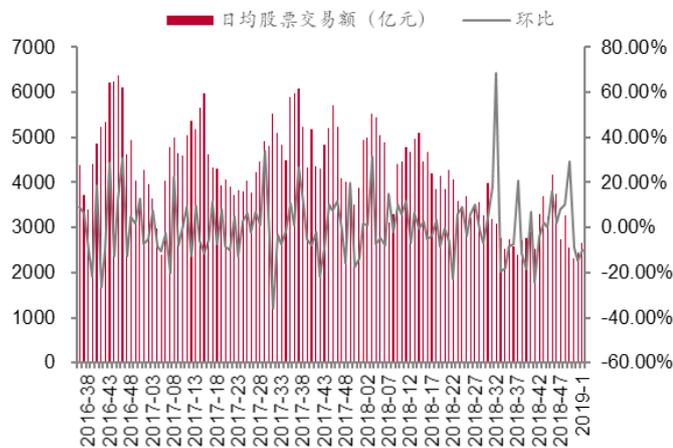


来源: wind, 中泰证券研究所

### 经纪业务

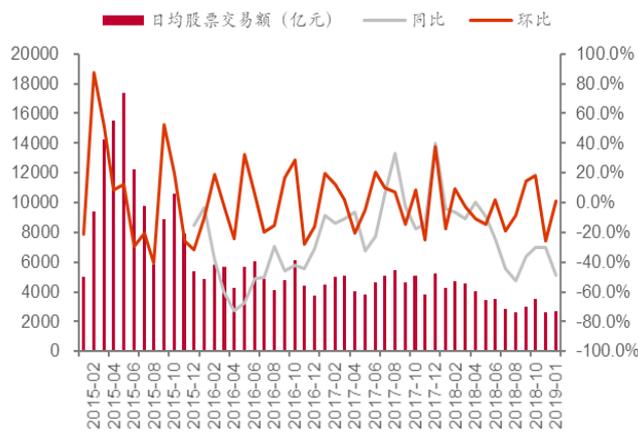
■ 截至2019年1月4日,2019年第1周股票日均交易额为2668.95亿元,周环比+9.01%,基金日均交易额为293.56亿元,周环比-41.58%,日均股基交易额合计为2,962.51亿元,周环比+2.73%。

图表7: 日均股票交易额(周度, 亿元), 环比增速 (%)

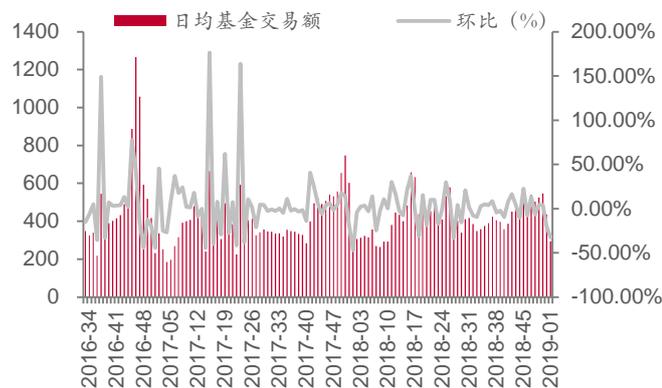


来源: wind, 中泰证券研究所

图表8: 日均股票交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)



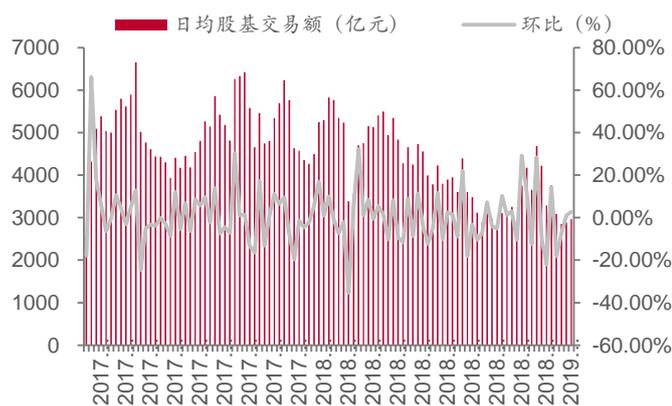
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 9: 日均基金交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)**


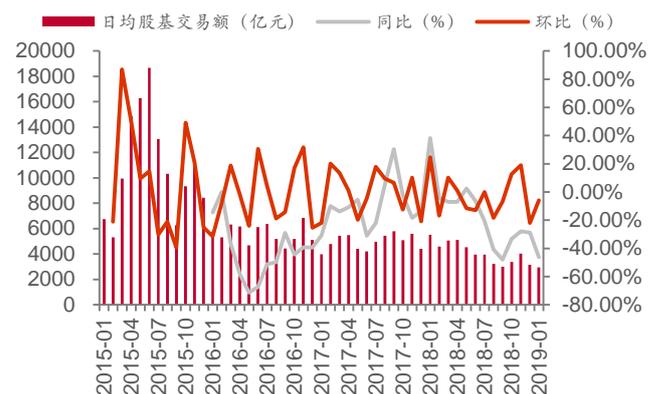
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 10: 日均基金交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 11: 日均股基交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)**


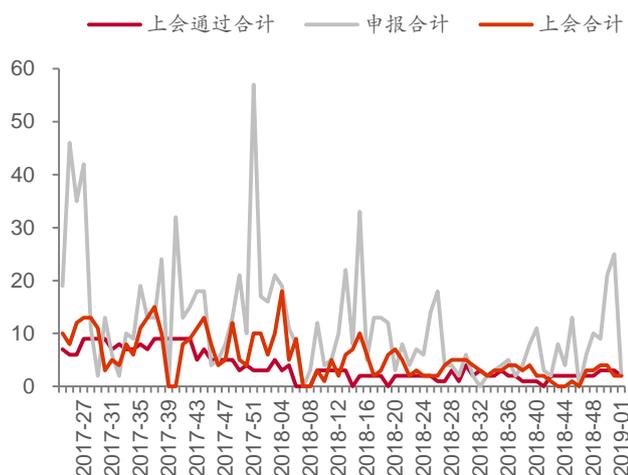
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 12: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

### 投行

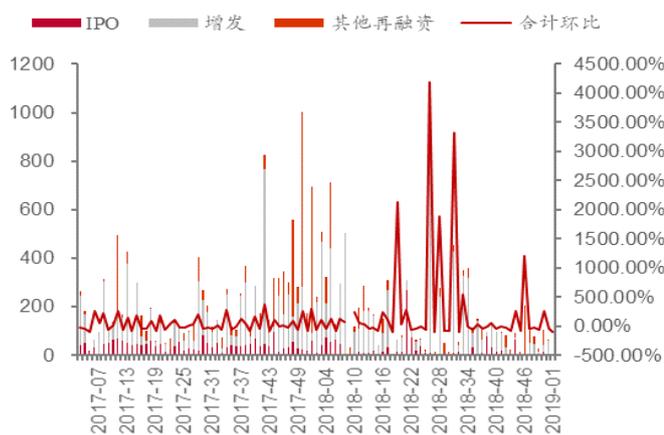
- 截至 2019 年 1 月 4 日, 股权发行单周募集资金情况: IPO 上会通过 2 家, 股权募集资金 0 亿元。

**图表 13: IPO 申报、上会、通过家数 (周, 个)**


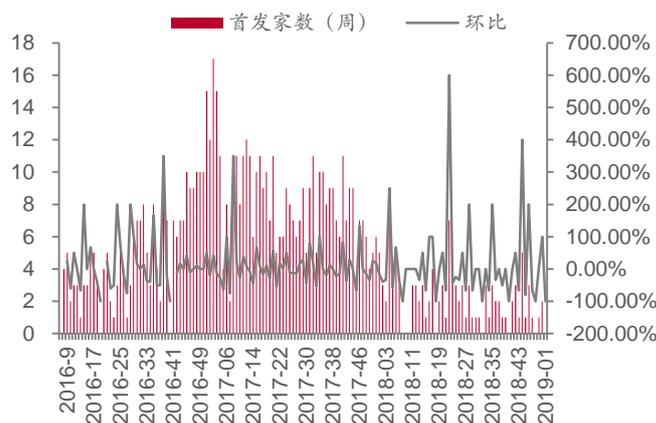
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 14: IPO 上会通过募资金额 (周, 亿元)**

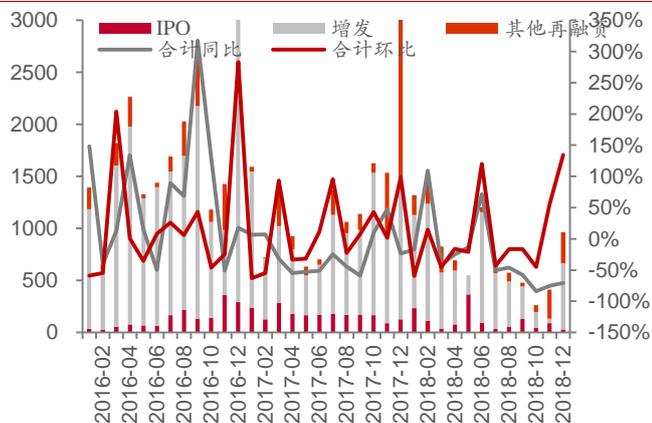

来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 15: 股票发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)**


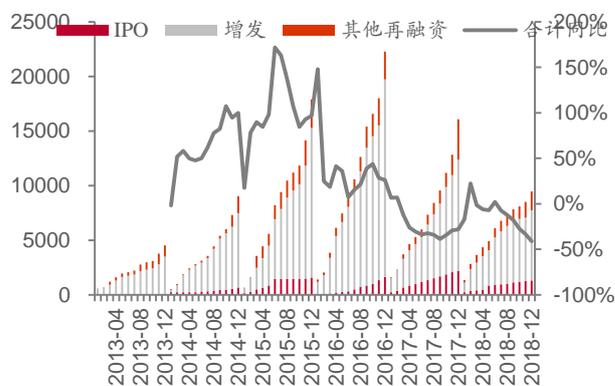
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 16: 股票发行 IPO 家数 (周), 环比增速 (%)**


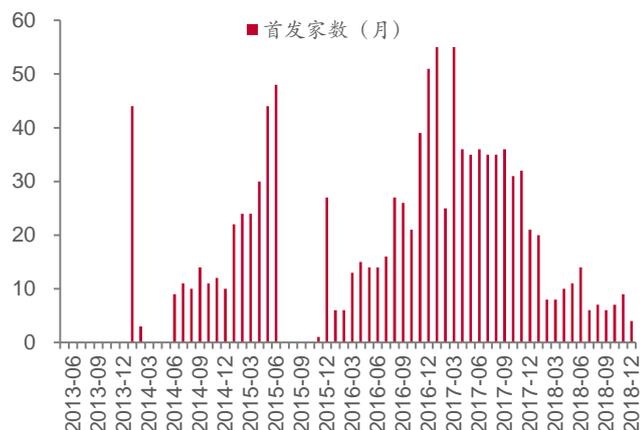
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 17: 股票发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 18: 股票发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

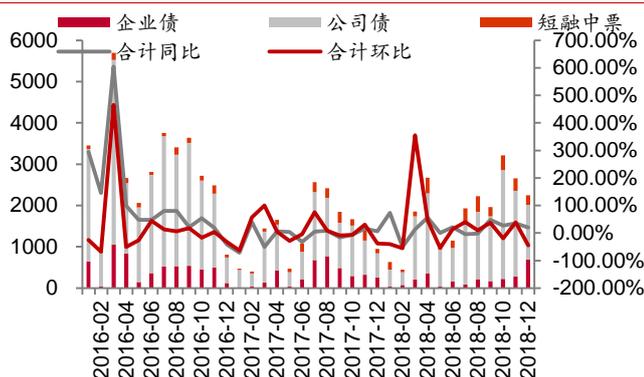
**图表 19: IPO 家数 (单月)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 20: IPO 家数 (累计)**


来源: wind, 中泰证券研究所

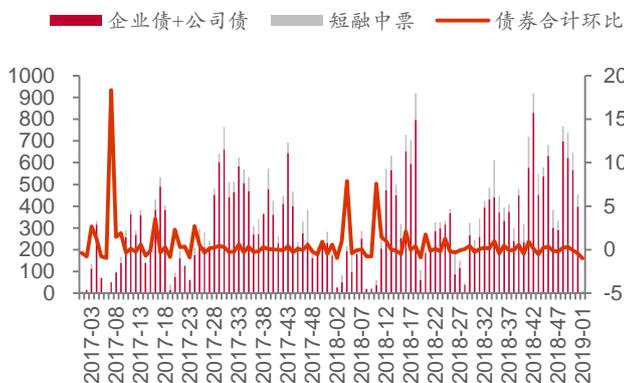
- 截至 2018 年 1 月 4 日, 债券发行单周募集资金情况: 发行企业及公司债券 6.7 亿元, 短融中票 5 亿元, 债券合计 18.52 亿元, 环比-98.16%。

**图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

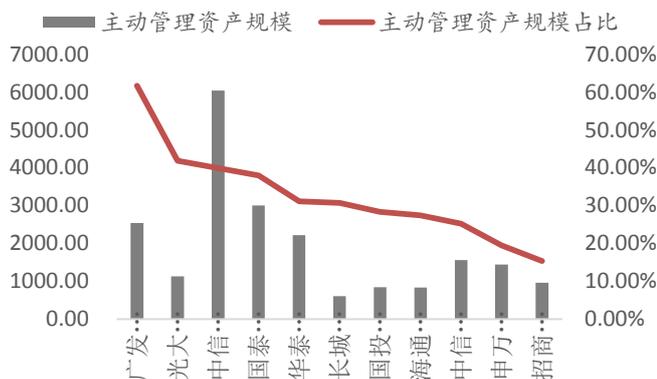
**图表 23: 债券发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

资管

- 截止 2018 年 Q3, 根据中基协披露, 券商资管业务规模为 14.18 万亿元, 同比-18%, 集合、定向、专项、直投资基金产品占比分别为 13.6%、83.59%、0.03%、2.78%, 分别同比变化-12%、-20%、-95%、+9%, 截止 2018Q1, 中信、国君、申万排名管理规模前三, 分别为 1.51 万亿、0.79 万亿、0.74 万亿。

图表 24: 上市券商资管规模(亿元), 主动管理占比 (%)



来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

图表 25: 行业资管业务规模(亿元)及环比 (%)



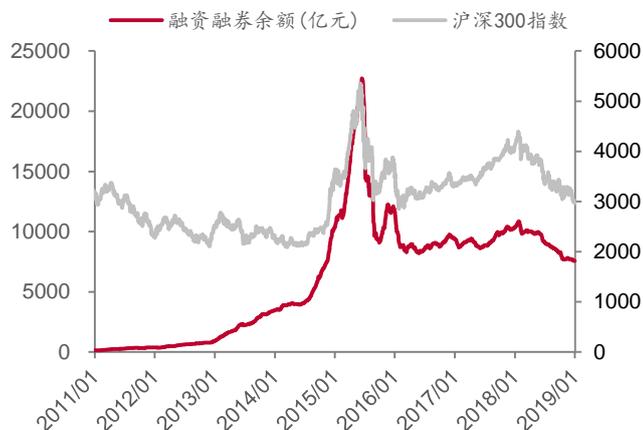
来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

- 根据协会披露, 截止 18Q3 11 家具有数据券商平均主动管理规模平均为 32.17%, 占比前三分别为广发 (62%)、光大 (42%)、中信 (40%), 规模前三分别为中信证券 (60.44 亿), 国泰君安 (30.06 亿)、广发证券 (25.38 亿)。

### 资本中介业务

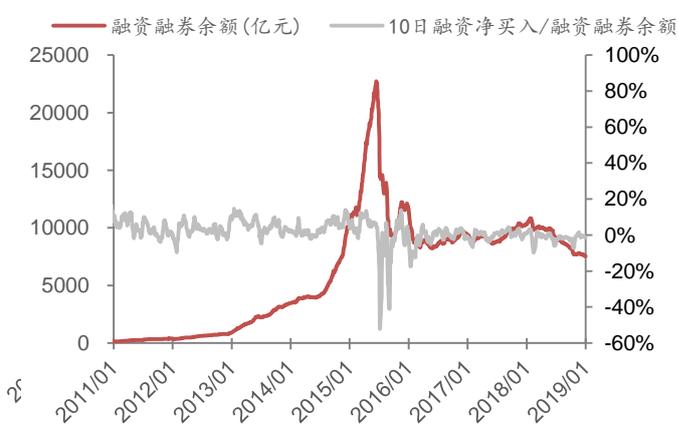
- 截至 2019 年 1 月 3 日, 两融余额为 7557.39 亿元, 同比-26.74%, 周环比-1.02%。

图表 26: 融资融券余额(亿元), 沪深 300 走势



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 27: 融资融券余额(亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额 (%)

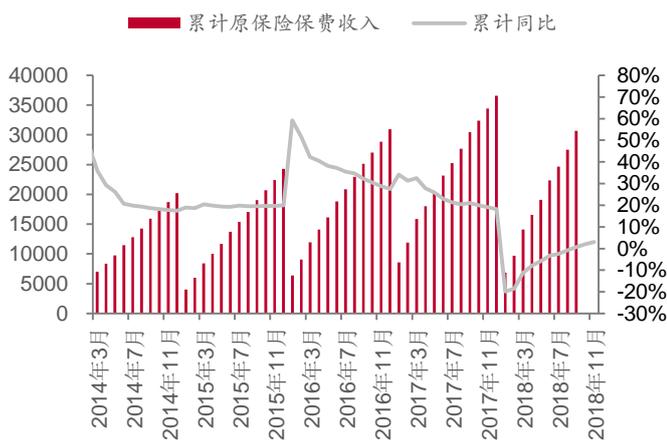


来源: wind, 中泰证券研究所

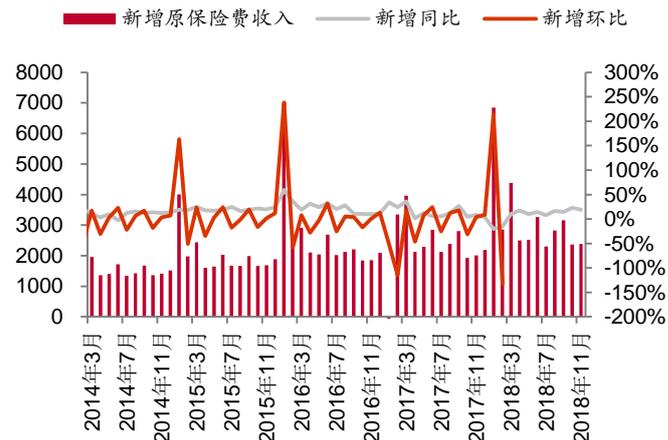
## 保险板块数据

### 保费收入

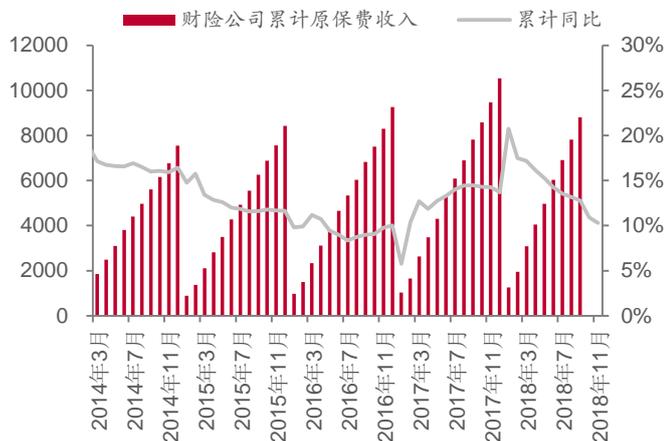
- 截至 2018 年 11 月，保险行业累计原保险保费收入 35419.50 亿元，同比增长 2.97%。其中，财险公司累计原保险保费收入 10453.31 亿元，同比增长 10%；寿险公司原累计保险保费收入 24684.67 亿元，同比下降 1%。

**图表 28: 总保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


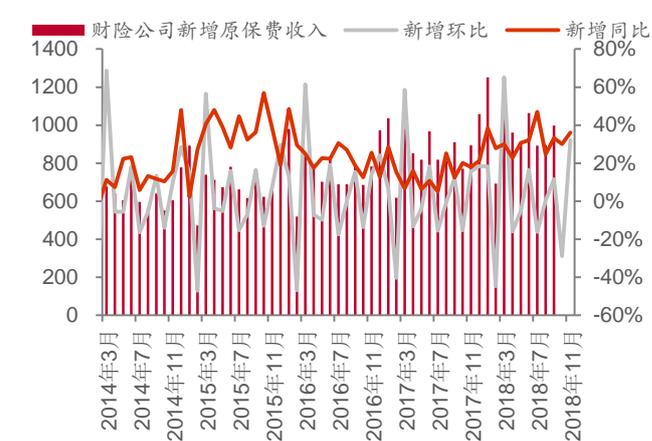
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 29: 总保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 30: 财产险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


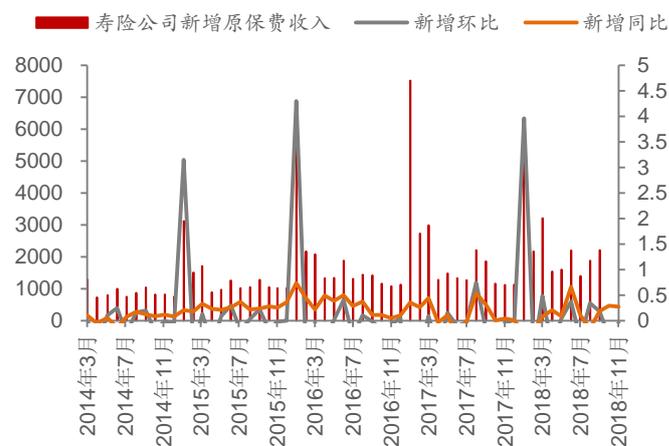
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 31: 财产险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)**


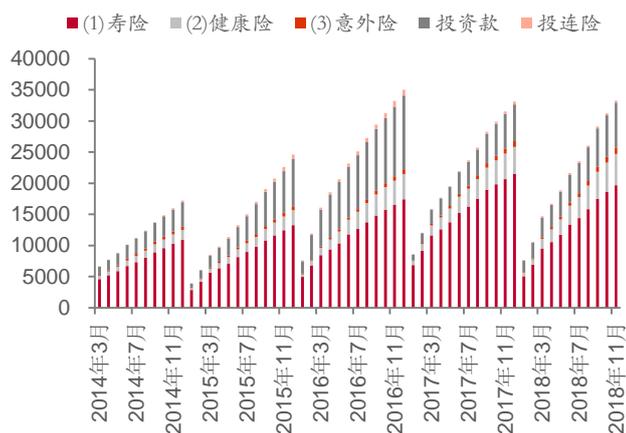
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 32: 寿险公司原保费收入(累计, 亿元), 同比增速(%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 33: 寿险公司原保费收入(单月, 亿元), 环比增速(%)**


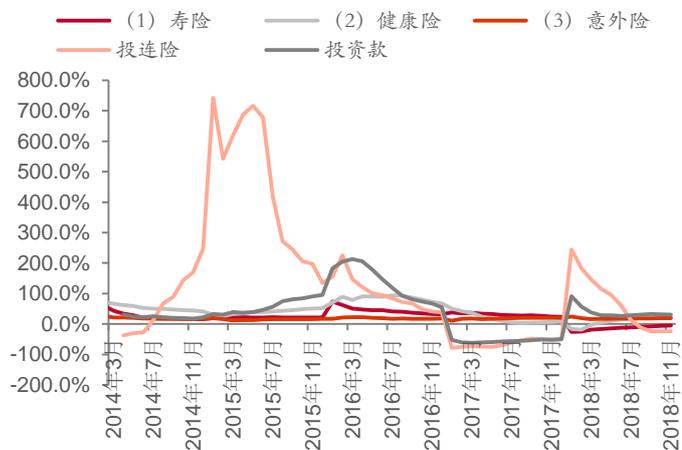
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 34: 人身险各险种保费收入(累计, 亿元)**


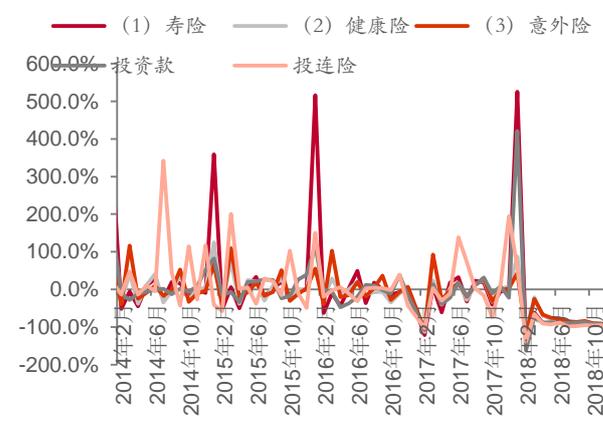
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 35: 人身险各险种保费收入(单月, 亿元)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 36: 人身险各险种累计保费收入同比增速(%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 37: 人身险各险种新增保费环比增速(%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

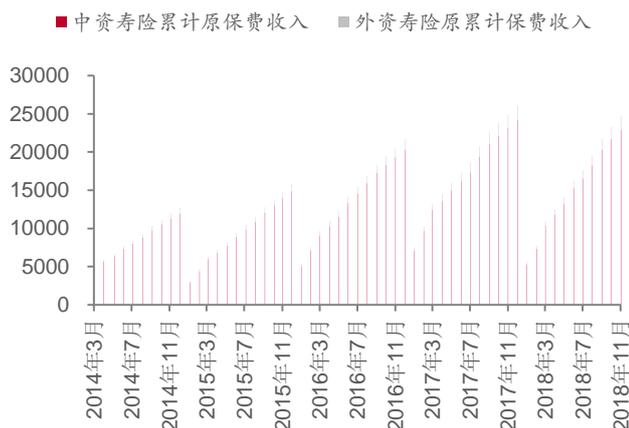
■ 截至 2018 年 11 月份, 人身险行业传统型寿险、健康险、意外险累计原

保费收入分别为 19664.05 亿元、5058.80 亿元、995.38 亿元，同比分别为-4.75%、23.22%、19.23%。

### 保费行业集中度

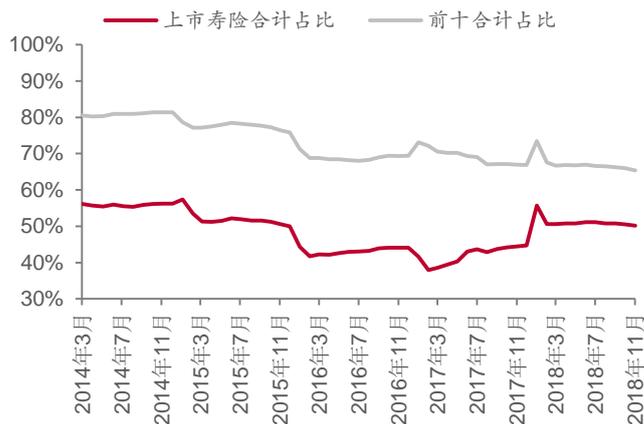
- 截至 2018 年 11 月，行业中资寿险原保费收入 22924.84 元，外资寿险原保费收入 1759.83 亿元。

**图表 38: 行业中资、外资寿险保费收入规模 (累计, 亿元)**



来源: 保监会, 中泰证券研究所

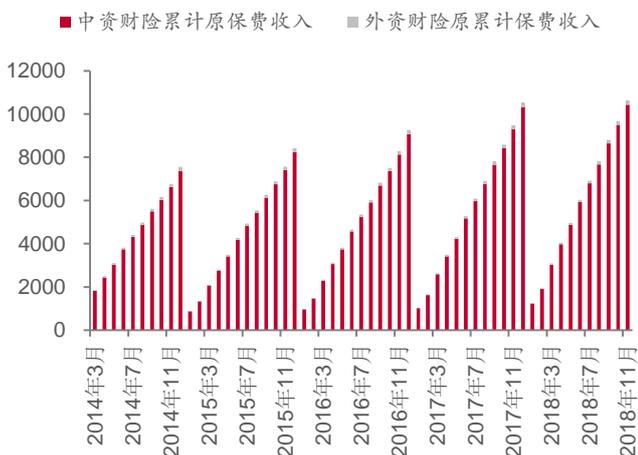
**图表 39: 上市寿险合计占比 (%)**



来源: 保监会, 中泰证券研究所

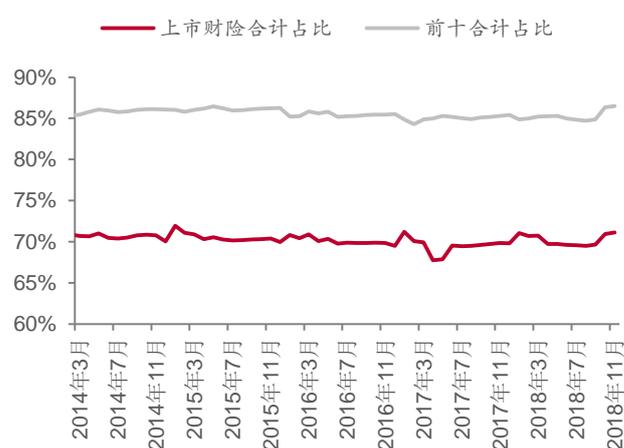
- 行业中资财险原保费收入 10426.00 亿元，外资财险原保费收入 202.69 亿元。

**图表 40: 行业中资、外资财险收入规模 (累计, 亿元)**



来源: 保监会, 中泰证券研究所

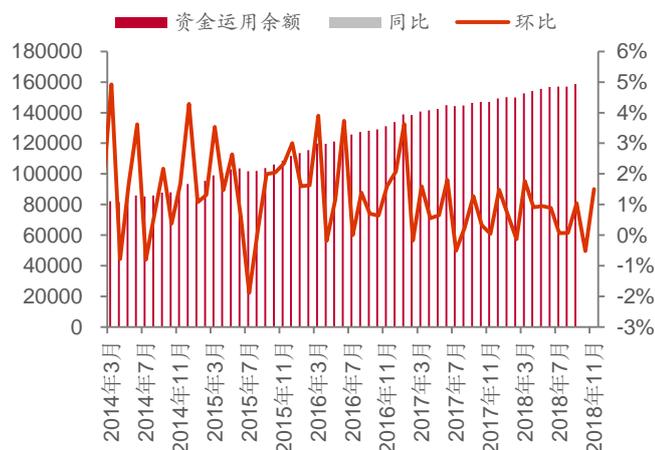
**图表 41: 上市财险合计占比 (%)**



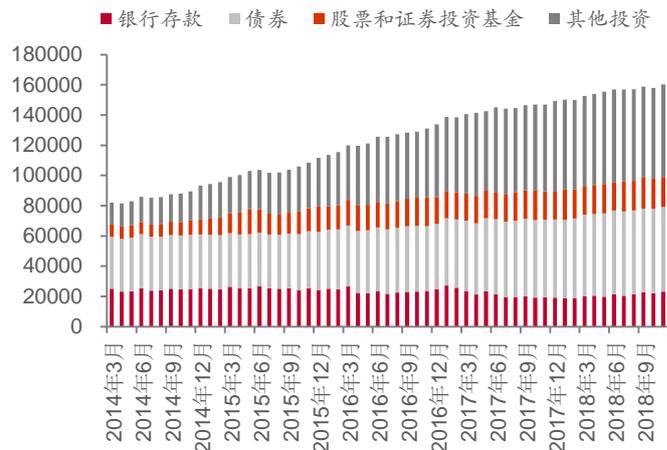
来源: 保监会, 中泰证券研究所

### 资金运用

- 截止 2018 年 11 月，保险行业资金运用余额为 160304 亿元，同比增长 9.00%，其中银行存款占比 14.5%，债券配置占比 34.9%，股票及证券投资基金占比 12.4%，其他投资占比 38.2%，整体保持稳定。

**图表 42: 资金运用配置规模(亿元), 同比、环比增速(%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 43: 资金运用配置占比(%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

## 风险提示

- **二级市场持续低迷。**券商基本面以及保险投资端与二级市场相关程度高, 若二级市场持续低迷将对行业产生负面影响。
- **金融监管发生超预期变化。**监管政策的变化会对非银金融机构业务开展等产生较大影响。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。