

跟踪报告●非银金融行业

2019年01月07日 星期一

爱建证券有限责任公司
研究所
分析师：张志鹏

Tel: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号：S0820510120010
联系人：张赢

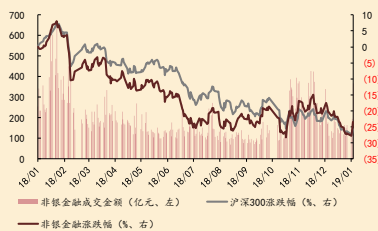
TEL: 021-32229888-25514

E-mail: zhangying0927@ajzq.com

联系人：葛广晟

TEL: 021-32229888-25526

E-mail: geguangsheng@ajzq.com

**行业评级：同步大市
(维持)**


数据来源：Wind，爱建证券研究所

| (%) | 1个月 | 6个月 | 12个月 |
|------|-------|-------|--------|
| 绝对表现 | -5.93 | 2.59 | -23.01 |
| 相对表现 | 0.72 | 11.76 | 3.46 |

相关公司数据

| 公司 | 评级 | EPS | | |
|------|----|------|------|------|
| | | 17A | 18E | 19E |
| 华泰证券 | 推荐 | 1.30 | 0.92 | 1.00 |
| 中国平安 | 推荐 | 4.87 | 6.77 | 8.72 |

数据来源：Wind，爱建证券研究所

央行降准释放流动性，推荐高 beta 券商板块

投资要点

□ 市场回顾：本周沪深 300 上涨 0.84% 收 3035.87，非银金融（申万）上涨 4.81%，跑赢大盘 3.97 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 2 名。其中券商板块涨幅最大，上涨 8.62%；其次是多元金融板块上涨 4.15%；保险板块则上涨 1.12%。个股方面，本周券商板块中国海证券涨幅最大，上涨 22.71%；而保险板块中西水股份涨幅最大，上涨 9.04%；多元金融板块中法尔胜上涨 26.82%，涨幅最大。

□ 券商：本周央行表示为进一步支持实体经济发展，决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。此次降准将释放资金约 1.5 万亿元，而在对冲 1 季度到期的 MLF 之后，净释放长期资金约 8000 亿元。流动性逐渐宽松背景下有助于提振市场信心，抬升 A 股估值水平，而作为高 Beta 的券商板块更是优先受益。对于 2019 年 A 股市场而言，政策托底下较难出现类似于 2018 年持续下挫的情形，股市边际回暖背景下，券商板块业绩也会边际改善。另外，近期利好政策层出不穷，包括多举措化解股票质押风险、推进并购重组市场化改革、鼓励股票回购、放宽再融资规定、加速推进科创板、股指期货松绑等。在政策暖风频吹的背景下，券商板块业绩和估值均有进一步改善空间，仍建议关注龙头券商华泰证券（601688）。

□ 保险：近期，中国银保监会公布行业 11 月份统计数据。2018 年 1-11 月，行业实现原保费收入 3.54 万亿元，同比增长 2.97%。其中实现人身险原保费收入 2.57 万亿元，同比增长 0.52%，同比增速首次转正；实现财产险原保费收入 0.97 亿元，同比增长 10.08%，增速仍呈下滑趋势，主要与新车销量增长乏力有关。展望 2019 年开门红，年金险销售仍然承压，保障型产品发力有望拉动 NBV 增长。整体来看，开门红不确定性仍将压制板块估值。而投资端方面，流动性逐渐宽松背景下，10 年期国债收益率仍然面临下行压力。对于保险板块而言，目前处于一个相对不利的利率环境。而政策托底股市回升背景下，2019 年 A 股表现较 2018 年会有所回暖，险企权益投资还是有望受益。所以对于保险板块而言，短期存在不确定因素，但当下险企 PEV 估值仍较低，且未来保费增长空间较大，因此建议长期关注中国平安（601318）。

□ 风险提示：股票市场低迷，监管政策变化

目录

| | |
|-------------|----|
| 1、市场回顾..... | 4 |
| 2、行业要闻..... | 6 |
| 3、数据跟踪..... | 7 |
| 4、风险提示..... | 12 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 非银金融行业表现 (2018 年以来涨跌幅) | 4 |
| 图表 2: 申万一级行业板块表现 (2019/01/02-2019/01/04) | 4 |
| 图表 3: 非银金融子行业表现 (2019/01/02-2019/01/04) | 5 |
| 图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周) | 8 |
| 图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月) | 8 |
| 图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周) | 8 |
| 图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月) | 8 |
| 图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周) | 8 |
| 图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 12/31) | 9 |
| 图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 12/31) | 9 |
| 图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 12/31) | 9 |
| 图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季) | 9 |
| 图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 01/06) | 9 |
| 图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平 | 10 |
| 图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月) | 11 |
| 图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月) | 11 |
| 图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日) | 11 |
| 图表 18: 四大上市险企保费收入同比增速对比 (月) | 12 |
| 图表 19: 四大上市险企历史 PEV 水平 | 12 |

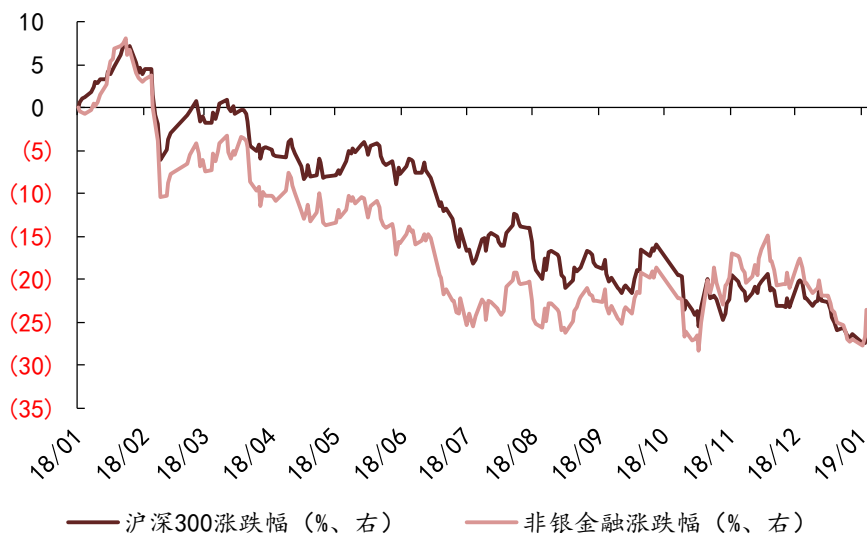
表格目录

| | |
|----------------------|---|
| 表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五 | 5 |
|----------------------|---|

1、市场回顾

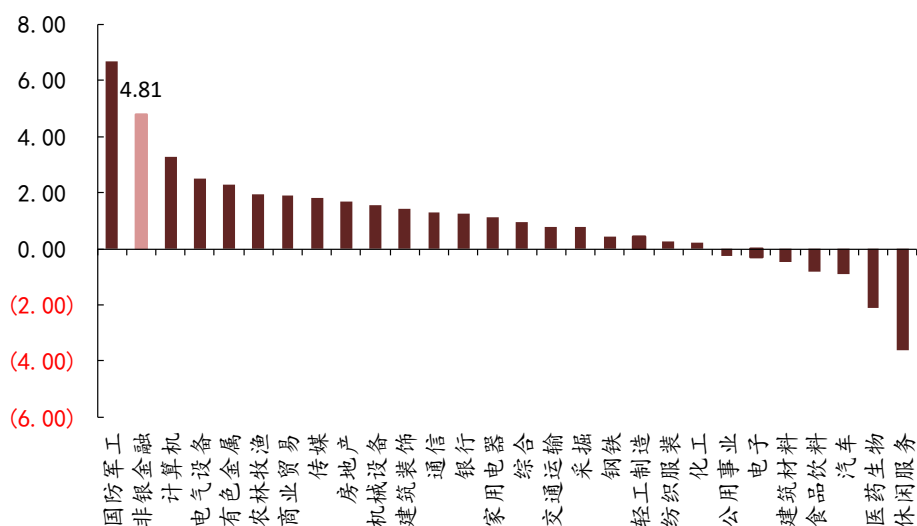
本周上证综指上涨 0.84%收 2514.87，深证成指上涨 0.62%收 7284.84，创业板指下跌 0.43%收 1245.16。沪深 300 上涨 0.84%收 3035.87，非银金融（申万）上涨 4.81%，跑赢大盘 3.97 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 2 名。

图表 1：非银金融行业表现（2018 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

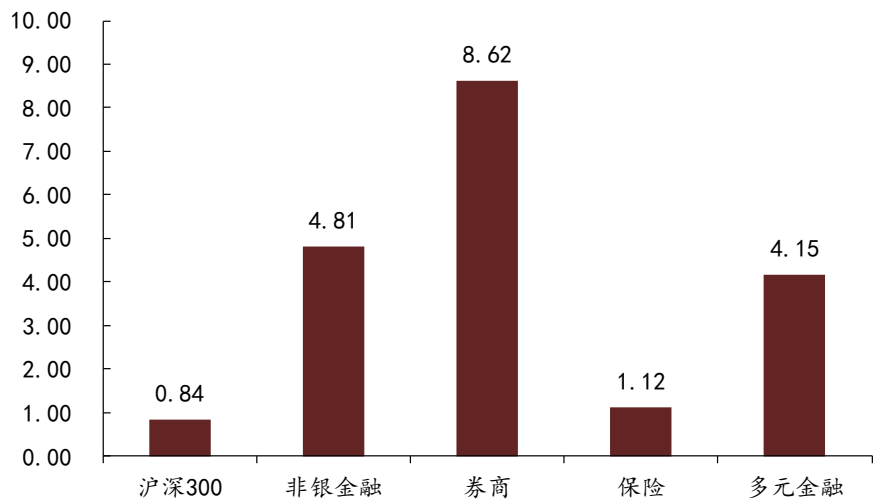
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/01/02-2019/01/04）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

本周非银金融行业子板块普涨，其中券商板块涨幅最大，上涨 8.62%；其次是多元金融板块上涨 4.15%；保险板块则上涨 1.12%。

图 3：非银金融子行业表现（2019/01/02-2019/01/04）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中国海证券涨幅最大，上涨 22.71%；而保险板块中西水股份涨幅最大，上涨 9.04%；多元金融板块中法尔胜上涨 26.82%，涨幅最大。

表格 1：非银金融子行业个股涨跌幅前五

| 板块 | 代码 | 公司 | 周涨跌幅 |
|------|-----------|------|-------|
| 券商 | 000750.SZ | 国海证券 | 22.71 |
| | 601901.SH | 方正证券 | 20.72 |
| | 601066.SH | 中信建投 | 16.30 |
| | 600369.SH | 西南证券 | 15.80 |
| | 601099.SH | 太平洋 | 14.46 |
| 保险 | 600291.SH | 西水股份 | 9.04 |
| | 601319.SH | 中国人保 | 5.02 |
| | 601336.SH | 新华保险 | 2.82 |
| | 601601.SH | 中国太保 | 1.93 |
| | 601318.SH | 中国平安 | 0.87 |
| 多元金融 | 000890.SZ | 法尔胜 | 26.82 |
| | 002670.SZ | 国盛金控 | 11.71 |
| | 600830.SH | 香溢融通 | 9.39 |
| | 300023.SZ | 宝德股份 | 8.73 |
| | 600816.SH | 安信信托 | 8.47 |

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 央行全面降准1个百分点

1) 央行表示为进一步支持实体经济发展,优化流动性结构,降低融资成本,决定下调金融机构存款准备金率1个百分点,其中,1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时,2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做。

2) 此次降准将释放资金约1.5万亿元,加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金,再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后,净释放长期资金约8000亿元。

■ 央行划定2019年重点工作

1) 1月3日至4日,2019年中国人民银行工作会议在京召开。会议总结2018年主要工作,分析当前经济金融形势,部署2019年重点工作。

2) 会议要求,2019年,坚持以供给侧结构性改革为主线,实施稳健货币政策,加强市场预期引导,继续打好防范化解重大风险攻坚战,深化金融改革开放。具体来说,会议主要从金融服务实体经济、防范化解金融风险、做好外汇管理与服务、推动金融机构改革等九大方面细化了工作目标。

■ 李总理考察中行工行建行普惠金融部

1) 李克强考察中行工行建行普惠金融部并在银保监会主持召开座谈会强调,金融服务实体经济,要更大力度解决融资难融资贵,适时运用好全面降准、定向降准和再贷款、再贴现等政策工具,加大对实体经济特别是民营、小微企业的支持,为保持经济平稳健康发展提供支撑。

2) 要把握好金融服务实体经济和防范化解风险的平衡,促进资本市场健康发展,坚决守住不发生系统性区域性风险底线。

■ 刘主席调研指导稽查执法工作

1) 证监会主席刘士余到证监会稽查局、稽查总队进行工作调研。刘士余强调,要狠抓执法监督,坚持问题导向,形成完备的执法规范体系和执法监督体系,实现监察监督对执法环节的全覆盖。

2) 刘士余表示,要继续践行依法全面从严监管理念、净化资本市场生态环境,为维护资本市场的“三公”原则,保护投资者合法权益做出新贡献。

■ 银保监会公布2018年前11个月保险业统计数据

中国银保监会公布了2018年前11个月保险业统计数据。2018年1月-11月,保险业实现原保险保费收入35419.50亿元,同比增长2.97%。在保障程度方面,2018年前11个月,保险业共提供保险金额6463.31万亿元。在赔款和给付方面,2018年前11个月,保险业赔款和给付支出金额11092.45亿元,同比增长9.93%。

■ 并购重组审核数量迅速增长

1) 2018 年，证监会并购重组委共审核了 144 起上市公司重组申请，其中有 122 家通过，17 家未获通过，即，2018 年并购重组审核过会率为 84.72%。

2) 2018 年来，证监会对上市公司并购重组进行了松绑和支持政策，并推出“小额快速”审核通道，超过 90% 的并购重组交易已无需由证监会审核。2018 年 10 月份之后，并购重组项目审核数量迅速增长，证监会副主席李超日前表示，去年前 11 个月，并购重组交易金额合计 2.3 万亿元，同比增长 42%。

■ 中国人寿 130 亿元参与广发银行增资

广发银行发布公告称，该行已严格按照法律法规完成此次股份增发，定向发行 42.8 亿股新股，总股本增至 196.9 亿股。此次增资后，前三大股东没有发生变化，仍为中国人寿、国网英大国际控股和中信信托，持股比例分别为 43.686%，15.647% 和 15.647%。

3、数据跟踪

■ 券商

1) 经纪业务：本周股票日均交易额 2668.95 亿元，环比增长 9.01%，股基日均交易额 2962.51 亿元，环比增长 2.73%。

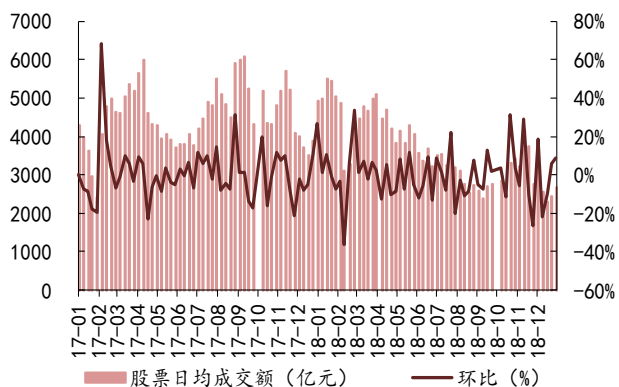
2) 两融余额：截止 19 年 01 月 03 日，沪深两市两融余额为 7557.39 亿元，周环比下降 0.84%。

3) 投行业务：2018 年 1-12 月股权募集资金累计 12107.36 亿元，同比下滑 29.71%，其中 IPO 募集资金 1378.15 亿元，同比下滑 40.11%；债券发行总额累计为 54206.20 亿元，同比增长 23.66%。

4) 资管业务：截止 18 年 09 月 30 日，券商资管规模达 14.18 万亿元，较 2017 年末下滑 16.03%。

5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.26 倍。

图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)



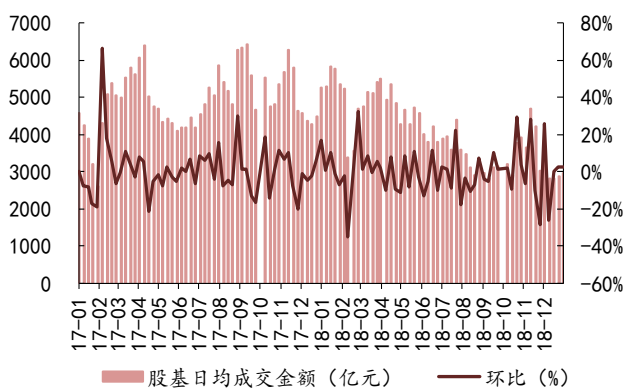
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)



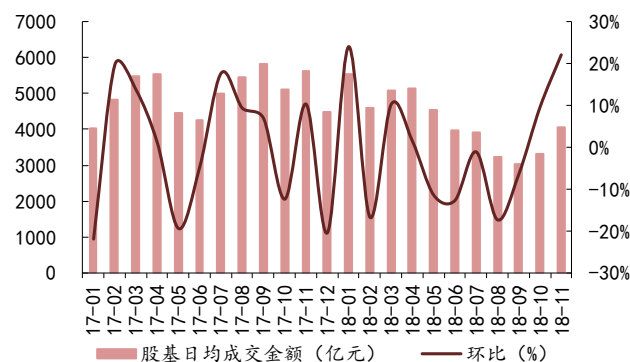
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)



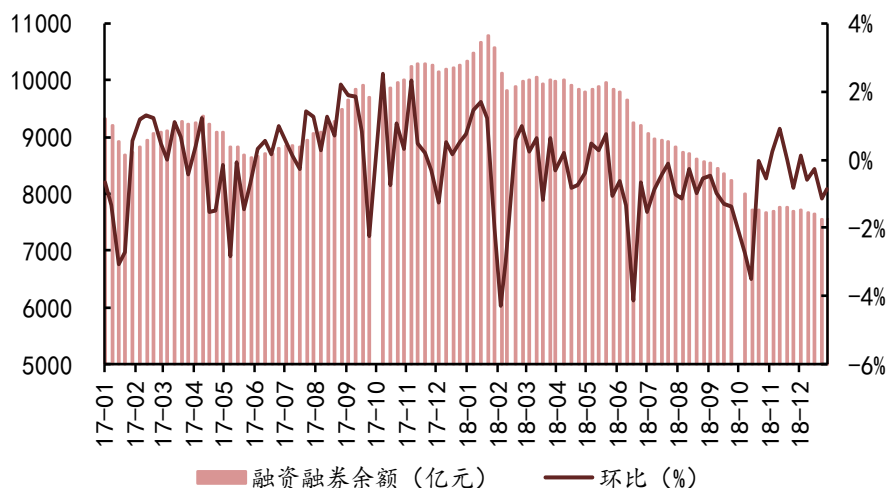
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)



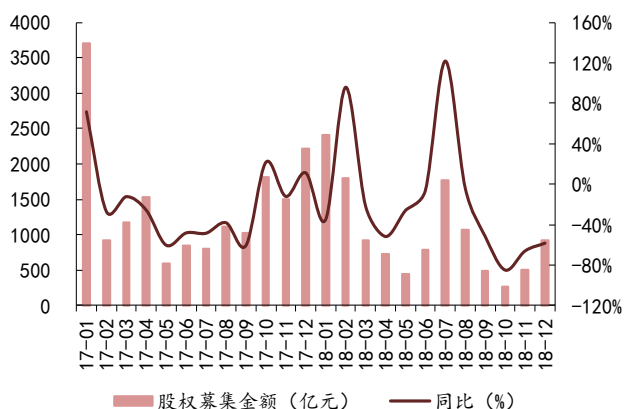
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



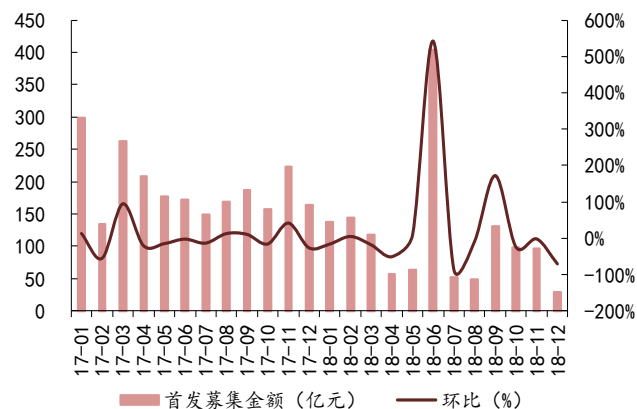
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 12/31）



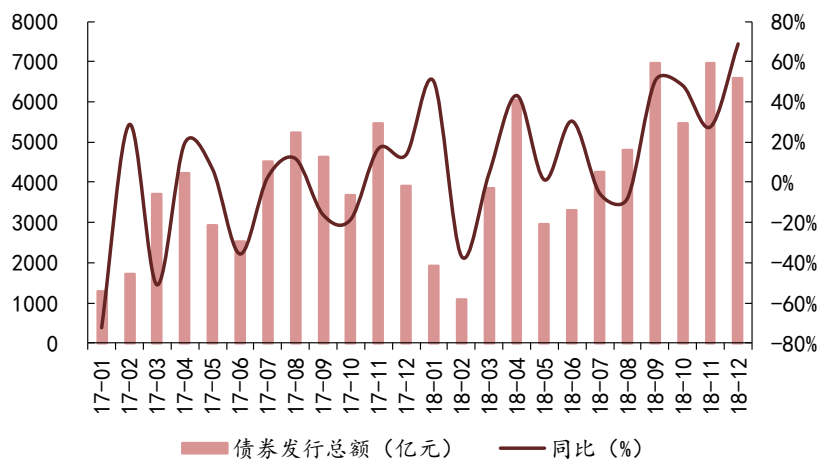
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 12/31）



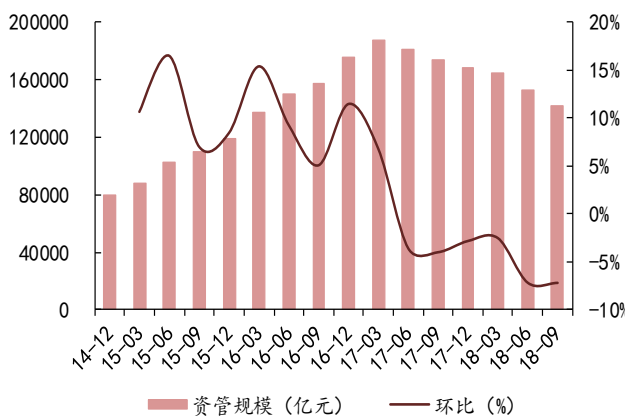
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 12/31）



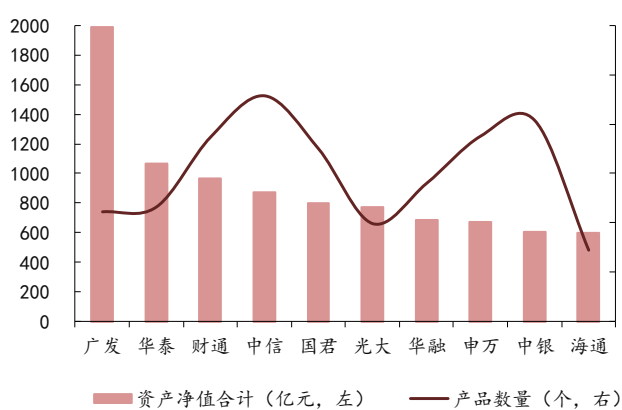
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）



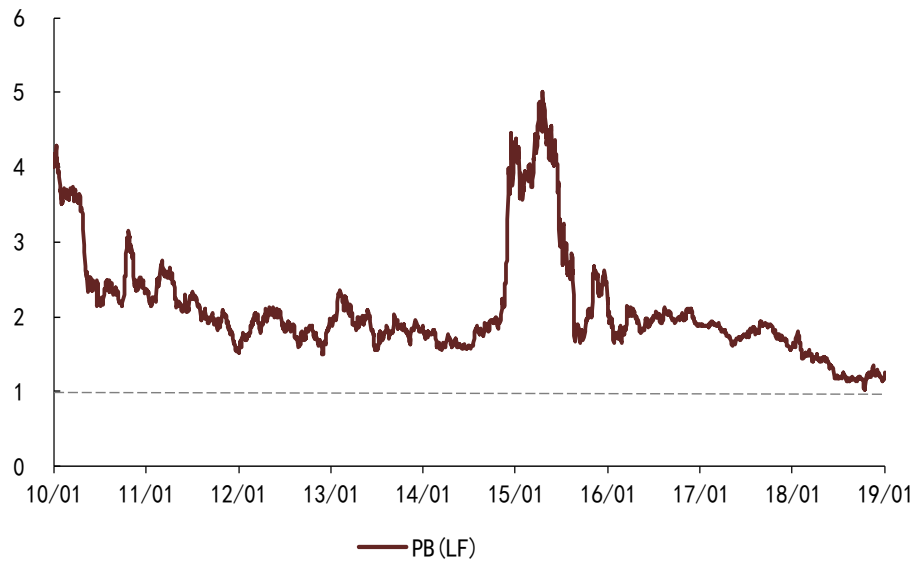
数据来源：证券投资基金业协会，爱建证券研究所

图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 01/06）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 14：券商板块历史 PB (LF) 水平

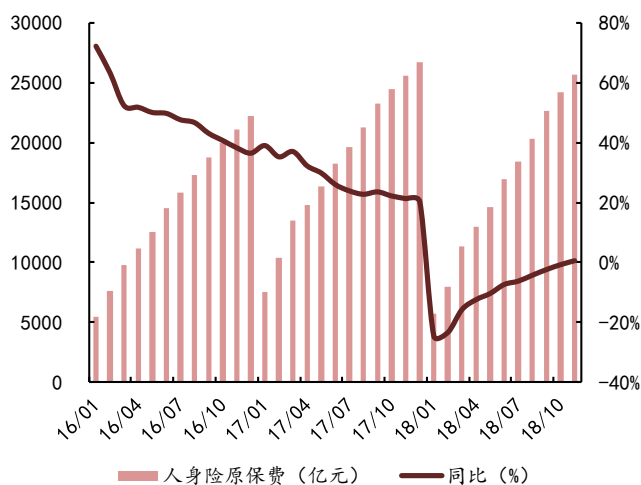


数据来源：Wind，爱建证券研究所

■ 保险

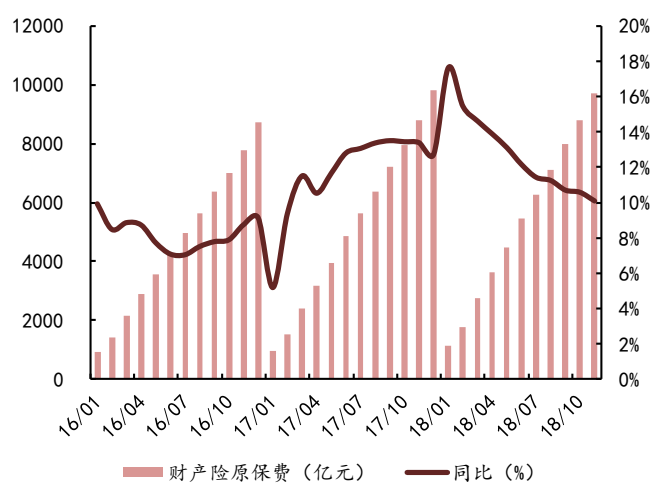
- 1) 2018 年 1-11 月，原保费总收入 35419.50 亿元，同比增长 2.97%；其中人身险原保费收入 25718.23 亿元，同比增长 0.52%；财产险原保费收入 9701.27 亿元，同比增长 10.08%。
- 2) 750 日平均国债到期收益率仍保持拐点向上，其中 10 年期平均国债到期收益率在 3.36% 左右。
- 3) 2018 年 1-11 月，中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险累计实现保费收入同比+19.05%/+14.65%/+4.50%/+11.73%。
- 4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.13/0.78/0.69/0.71 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



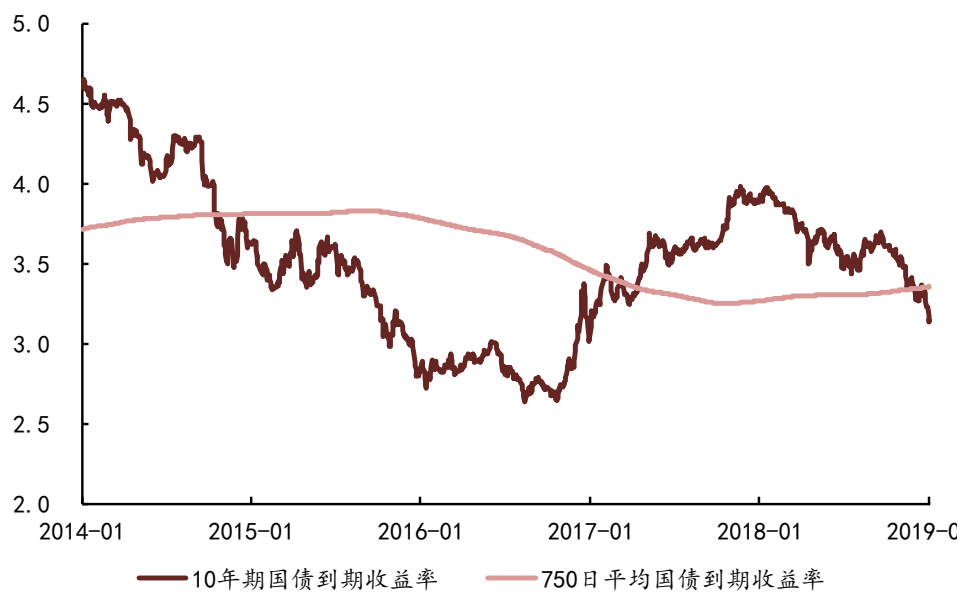
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



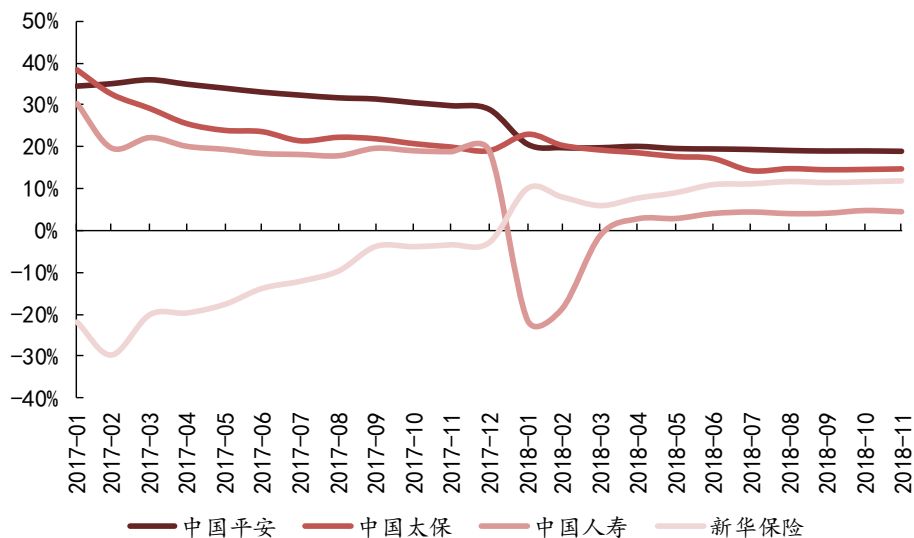
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 18：四大上市险企保费收入同比增速对比（月）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 19：四大上市险企历史 PEV 水平



数据来源：Wind，爱建证券研究所

4、风险提示

- 股票市场低迷
- 监管政策变化

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员对所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com