

跟踪报告●非银金融行业

2019年01月14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	-2.53	-0.51	-23.38
相对表现	-0.14	10.59	3.04

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		17A	18E	19E
中信证券	推荐	0.94	0.86	0.95
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

券商业绩分化，仍建议关注优质龙头

投资要点

□ **市场回顾**：本周沪深300上涨1.94%收3094.78，非银金融（申万）上涨0.7%，跑输大盘1.24个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排倒数第1名。其中保险板块涨幅最大，上涨1.18%；其次是券商板块上涨0.34%；多元金融板块则下跌0.02%。个股方面，本周券商板块中天风证券涨幅最大，上涨7.64%；而保险板块中中国平安涨幅最大，上涨2.62%；多元金融板块中越秀金控上涨8.28%，涨幅最大。

□ **券商**：本周券商公布2018年12月财务数据，28家可比上市券商12月实现营收267.18亿元，环比增长63%；实现净利润64.62亿元，环比下降4%。券商12月营收逆势增长主要系年末收入确认，而净利润反向下滑主要系信用业务等减值幅度较大。分业务来看，经纪业务方面，12月份交投活跃度偏低，收入或有所下降；投行业务方面，IPO和债券承销规模环比下降，但是再融资受政策影响环比高涨；而自营业务和资管业务则略有下滑。随着政策不断落地，前期政策端的积极影响仍在持续。在市场上，目前央行全面降准缓解市场流动性压力，从本周市场表现来看，对市场信心有提振作用。在政策面上，本周证监会副主席方星海也表示，接下来资本市场改革将重在股权融资比重，放松交易监管，包括完善市场交易工具、放松股指期货交易限制等，这对券商板块有较强的业绩修复预期。根据券商2018年月度数据，28家上市券商2018年净利润CR5提高6pct，证券行业马太效应呈强化的趋势，仍建议关注龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ **保险**：近期，市场对于2019年保费收入增长仍然有一定担忧。在宏观经济下行背景下，2019年理财型产品销售仍然会有一定压力，尤其是大单销售。而在保障型产品增长拉动下新单保费较2018年或持平或有小幅增长。由于2018年新单销售弱于2017年，因此2019年续期保费增长也面临压力。综合新单保费和续期保费表现，2019年保费收入增长仍存较大不确定性。不过，在保障型产品带动下险企新业务价值增长有望好于新单保费增长，进而推动内含价值增长。投资端方面，目前险企不可避免地要面临长端利率水平下行的压力。据我们前期研究报告，当前的利率市场环境对险企而言是不利的。整体来看，保费增速和利率水平对目前的保险板块估值造成了压力。但如果后续利好股市政策不断落地，险企的权益投资环境会有所改善，在一定程度上会抬升板块估值水平，因此还是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 (2019/01/07-2019/01/11)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2019/01/07-2019/01/11)	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 01/11)	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

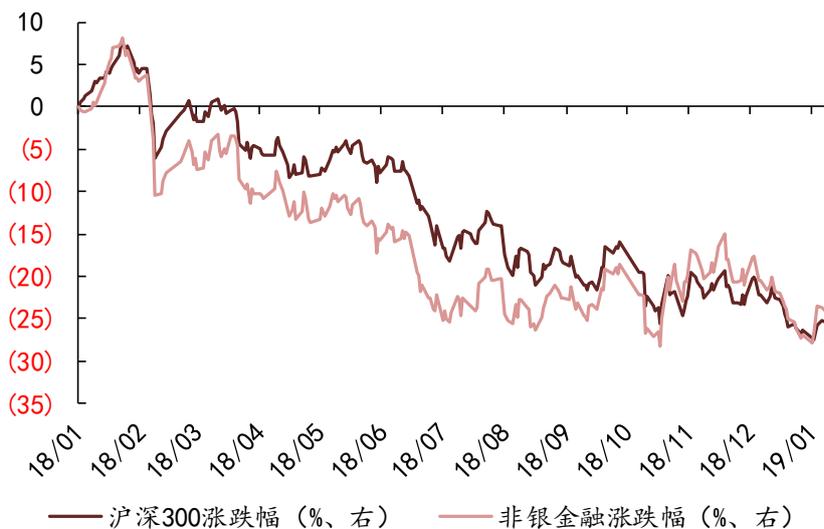
表格目录

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

1、市场回顾

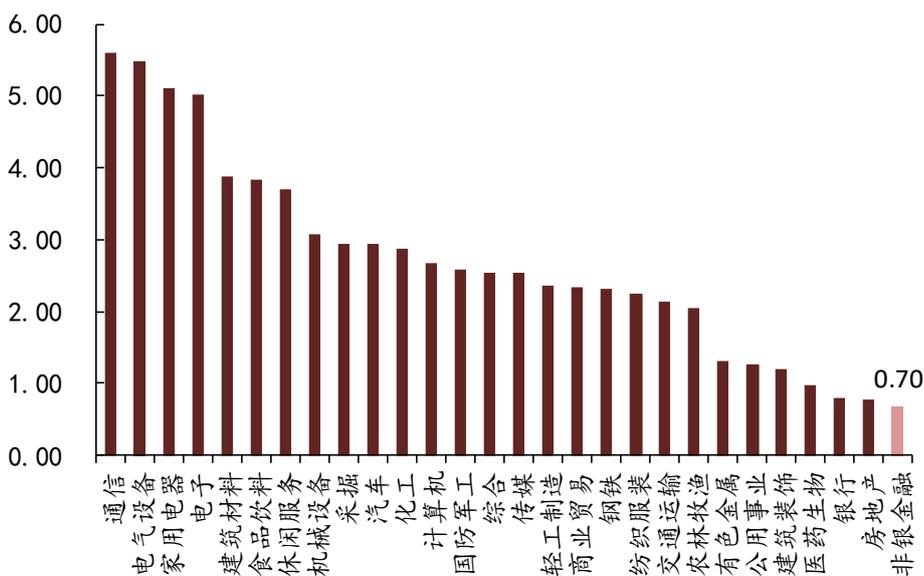
本周上证综指上涨 1.55%收 2553.83，深证成指上涨 2.6%收 7474.01，创业板指上涨 1.32%收 1261.56。沪深 300 上涨 1.94%收 3094.78，非银金融（申万）上涨 0.7%，跑输大盘 1.24 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排倒数第 1 名。

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

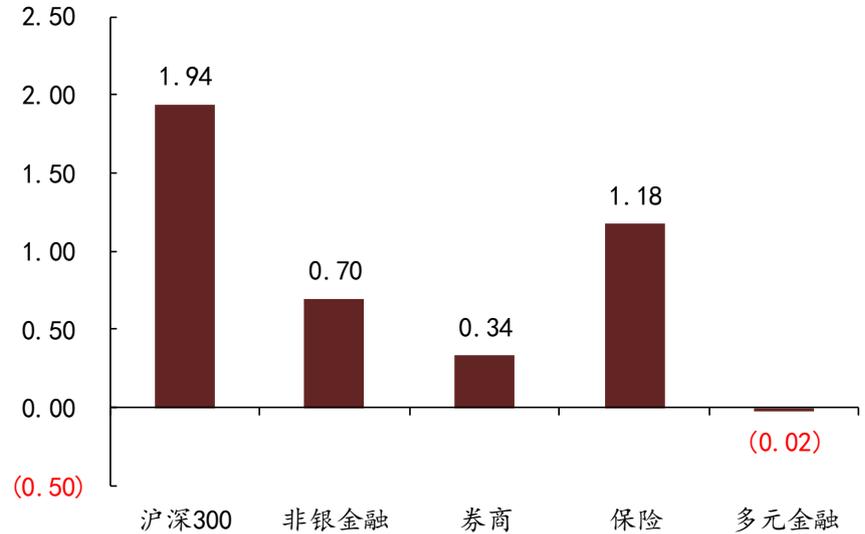
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/01/07-2019/01/11）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

本周非银金融行业子板块涨跌互现，其中保险板块涨幅最大，上涨 1.18%；其次是券商板块上涨 0.34%；多元金融板块则下跌 0.02%。

图表 3：非银金融子行业表现（2019/01/07-2019/01/11）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中天风证券涨幅最大，上涨 7.64%；而保险板块中中国平安涨幅最大，上涨 2.62%；多元金融板块中越秀金控上涨 8.28%，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	601162.SH	天风证券	7.64
	601901.SH	方正证券	6.08
	601066.SH	中信建投	6.02
	600030.SH	中信证券	6.00
	601377.SH	兴业证券	3.36
保险	601318.SH	中国平安	2.62
	601628.SH	中国人寿	-0.20
	600291.SH	西水股份	-2.85
	601319.SH	中国人保	-3.01
	601601.SH	中国太保	-3.80
多元金融	000987.SZ	越秀金控	8.28
	000890.SZ	法尔胜	6.09
	000609.SZ	中迪投资	4.14
	000666.SZ	经纬纺机	4.07
	603300.SH	华铁科技	3.55

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 证监会副主席方星海阐述 A 股改革思路，研究取消新股首日 44%涨停板限制

- 1) 当前宏观杠杆率企稳需要资本市场进一步发展起来，需要股权融资显著提升。若储蓄不断以债务的形式转化成投资，宏观杠杆率可能还会反弹。经济发展进入新阶段，必须要有更能吸收风险的股权投资来促进这个阶段的进一步的经济增长。
- 2) 继续推进对外开放。无论是在机构上还是业务上，无论是股票市场、债券市场，还是期货市场，引入境外资金，对外开放都迈出了很大一步。如，原油、铁矿石、PTA 已引入了境外投资者，现在境外交易量占到 10%左右。
- 3) 资本市场要参与者非常充分。大力发展机构投资者，而且大力引进境外的机构投资者参与。
- 4) 资本市场要交易非常活跃。近三次放宽股指期货交易措施，到现在为止每天平均开仓数量限制在 50 手，还要进一步的放开。“新股上市首日有 44%的涨停板限制，首日涨停板这个事情要研究，个人觉得应该取消”。
- 5) 资本市场要定价合理。资本市场无论是期货还是现货，做多、做空双方都要给予充分的手段，足够的依据，一定要有各种手段工具让市场充分博弈，这样定下来的价格才合理。证监会抓紧出台一些双方都可以用的各种工具。

■ 沪深交易所发布《上市公司回购细则》

- 1) 回购股减持要求严格，减持限售期延长半年。回购方案中需明确披露拟减持的股份数量，回购完成后限售 12 个月，提前十五个交易日进行减持预披露，敏感期不得减持，每日减持数量不得超过减持预披露日前二十个交易日日均成交量的 25%，任意连续九十个自然日内减持数量不得超过公司股份总数的 1%等。
- 2) 规范回购股份提议事项，防范“忽悠式”回购。回购股份拟用于注销的，不得变更其他用途；回购股份拟用于未来出售的，应当从一开始即予以明确并披露，否则不得出售。后续，交易所将在规则执行过程中，对公司变更或终止回购方案的行为予以重点关注和监管，发现存在不当行为的，及时纠正。
- 3) 回购 B 股要求放宽，允许公司“审慎”借债回购。每 5 个交易日回购股份的数量，不得超过首次回购股份事实发生之日前 5 个交易日该股票成交量之和的 25%，但每 5 个交易日回购数量不超过 100 万股的除外。要求公司在回购方案中明确回购股份的资金来源，并强调实施回购股份方案应当与公司的实际财务状况相匹配。

■ 银保监会称 2019 年需引入专业外资保险机构

1 月 11 日，银保监会召开近期重点监管工作通报会，初步统计 2018 年保险业总资产 18 万亿，同比增长 7.2%；原保险保费收入 3.8 万亿元，同比增长 3.9%；会上还透露，2019 年银保监会将重点整治助推资金“脱实向虚”的金融业务；同时还将研究新的对外开放措施，特别需要专业性外资保险机构进入中国。

■ 银保监会通报近期人身险典型问题

1月10日，银保监会网站发布《关于人身保险产品近期典型问题的通报》，通报了人身险产品专项核查清理和近期监管备案中发现的典型问题，主要表现为夸大宣传、条款复杂难懂、产品开发报备不合规等。通报中共点名24家寿险公司，其中吉祥人寿被点名两次。下一步银保监会将继续对各公司报备产品进行严格核查并定期通报，对于通报后仍有不合规现象的主体，银保监会将追究相关人员责任。

■ 中金所扩大国债担保品适用范围

1月11日，中国金融期货交易所(以下简称中金所)发布《关于国债作为保证金业务的通知》，在前期国债期货试点的基础上，将国债担保品适用范围扩大到全部金融期货品种。本次扩大国债担保品适用范围将于2019年1月21日起正式实施。

■ 证监会核发3家IPO批文

证监会核发威尔药业、西安银行、恒铭达3家企业IPO批文，未披露筹资金额。

3、数据跟踪

■ 券商

1) 经纪业务：本周股票日均交易额3271.56亿元，环比增长22.58%，股基日均交易额3552.31亿元，环比增长19.91%。

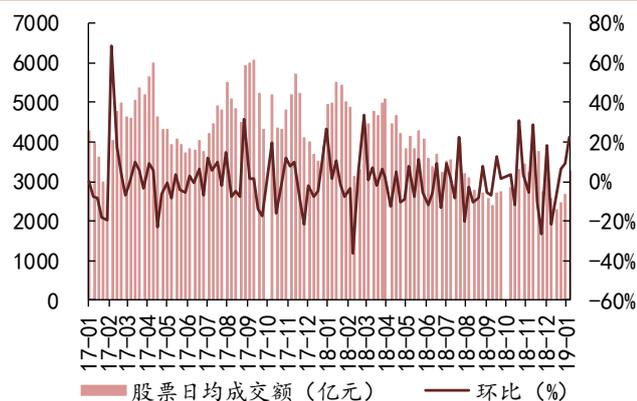
2) 两融余额：截止19年01月10日，沪深两市两融余额为7561.85亿元，周环比增长0.06%。

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%。

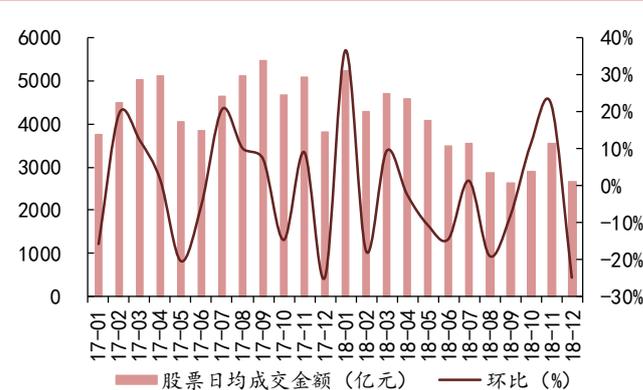
5) 估值水平：券商板块目前PB(LF)水平为1.26倍。

图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)



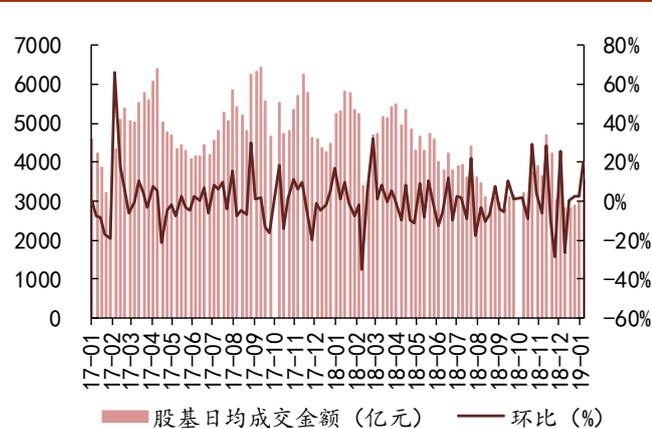
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)



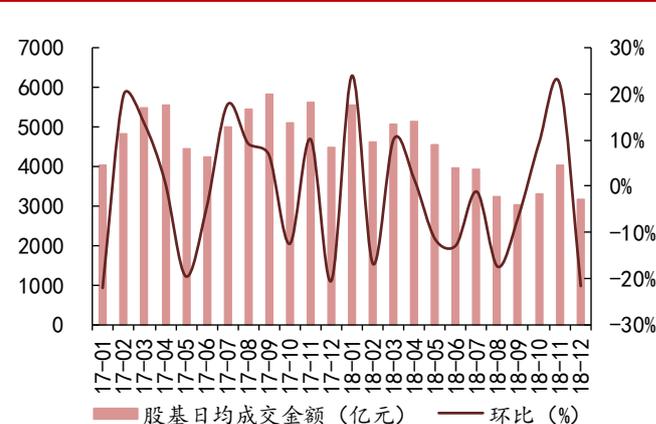
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)



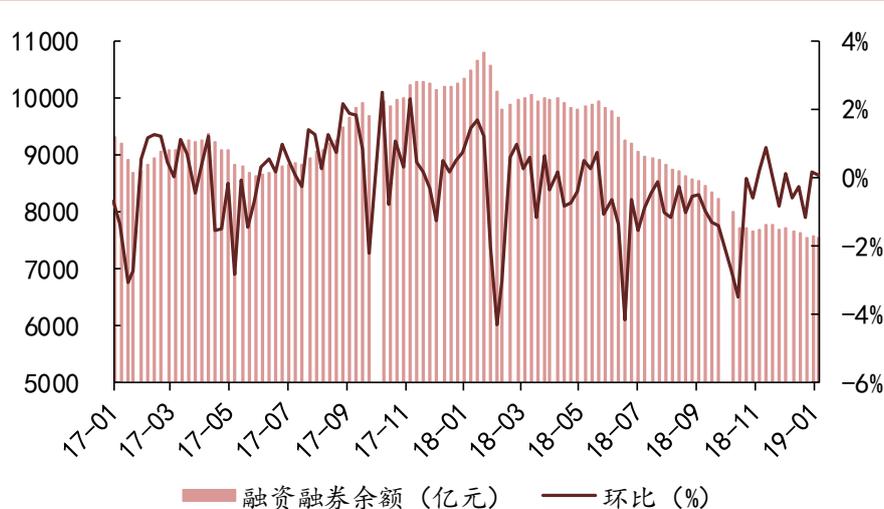
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)



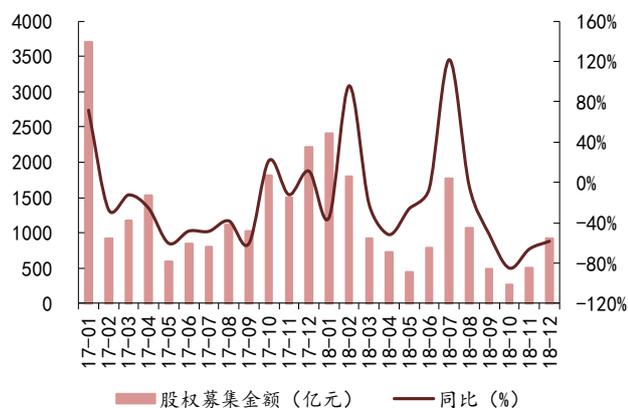
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



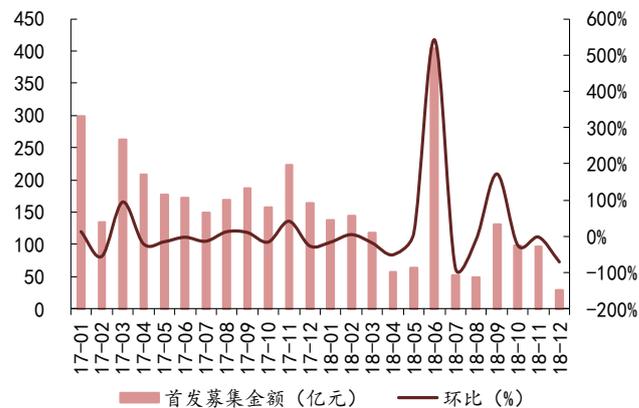
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 12/31)



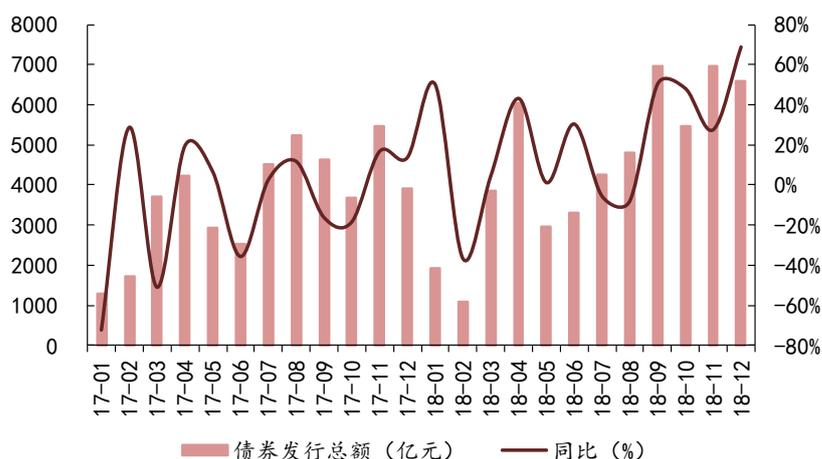
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 12/31)



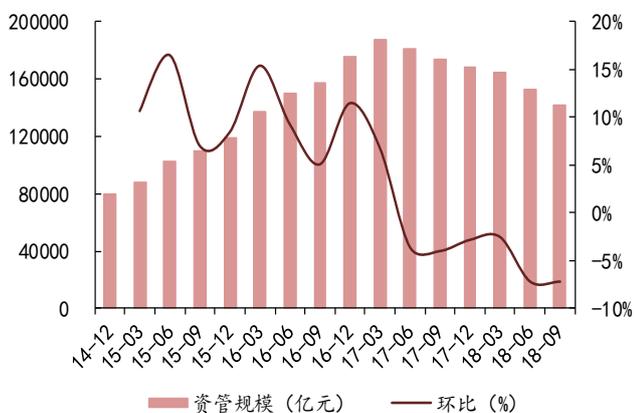
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 12/31)



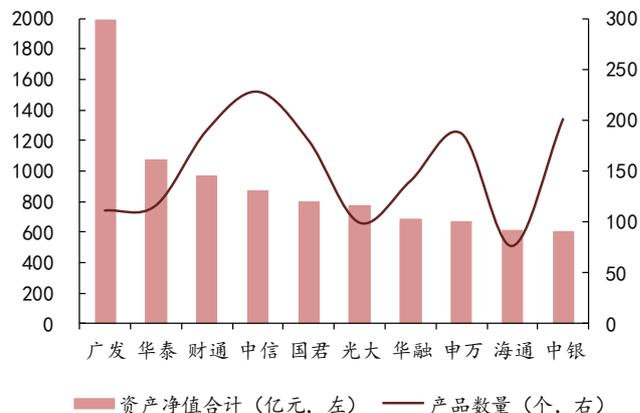
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



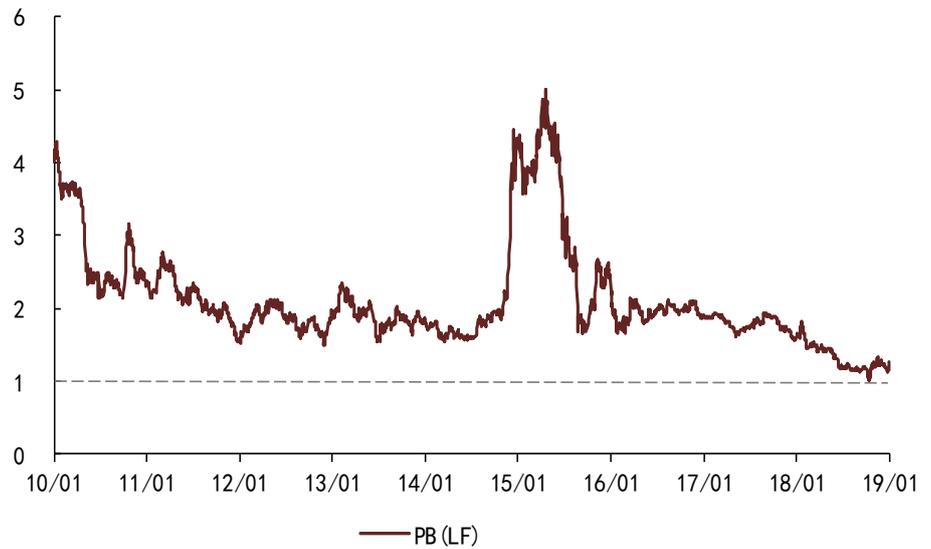
数据来源: 证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 01/11)



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

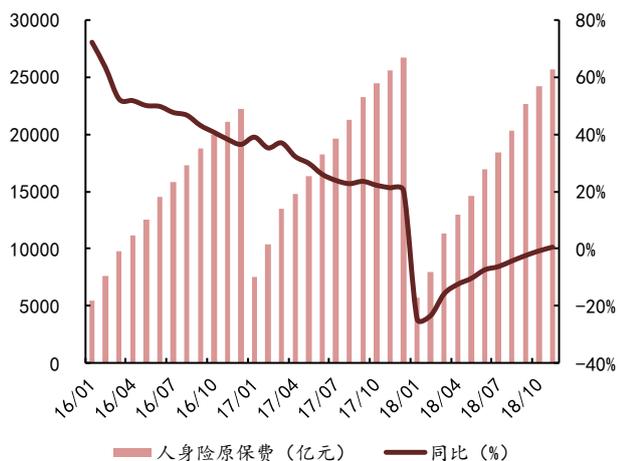


数据来源: Wind, 爱建证券研究所

■ 保险

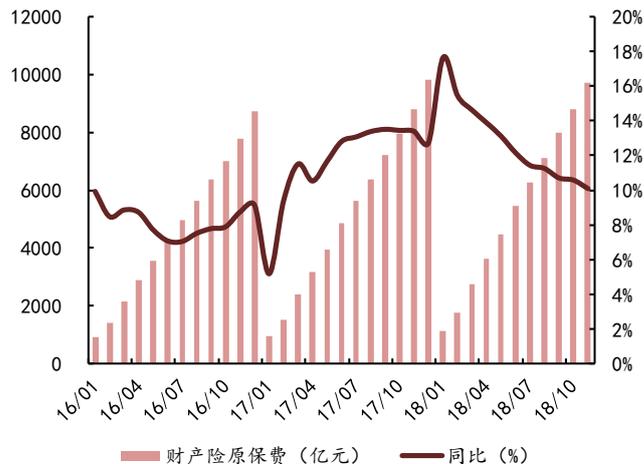
- 1) 2018 年 1-11 月, 原保费总收入 35419.50 亿元, 同比增长 2.97%; 其中人身险原保费收入 25718.23 亿元, 同比增长 0.52%; 财产险原保费收入 9701.27 亿元, 同比增长 10.08%。
- 2) 750 日平均国债到期收益率仍保持拐点向上, 其中 10 年期平均国债到期收益率在 3.36% 左右。
- 3) 2018 年 1-11 月, 中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险累计实现保费收入同比+19.05%/+14.65%/+4.50%/+11.73%。
- 4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.16/0.77/0.70/0.65 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



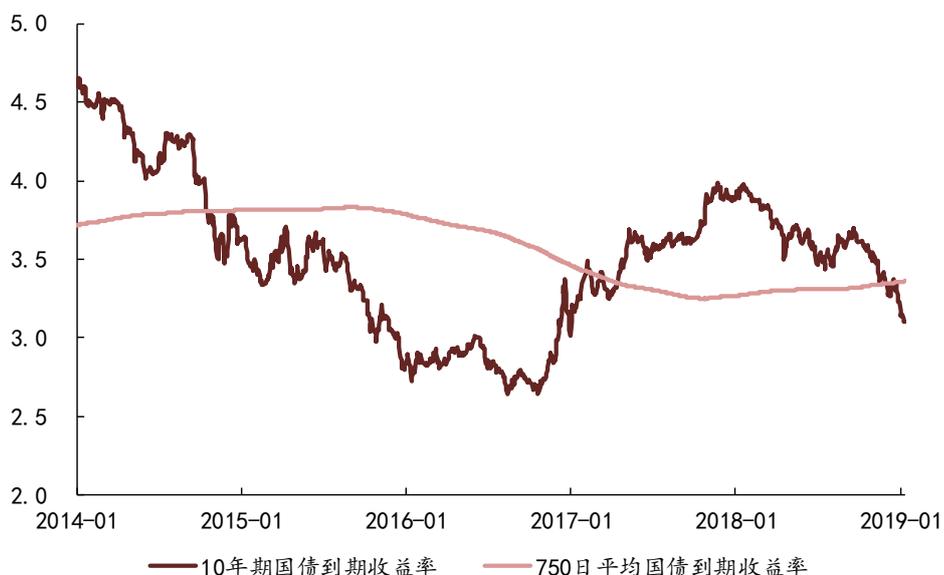
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



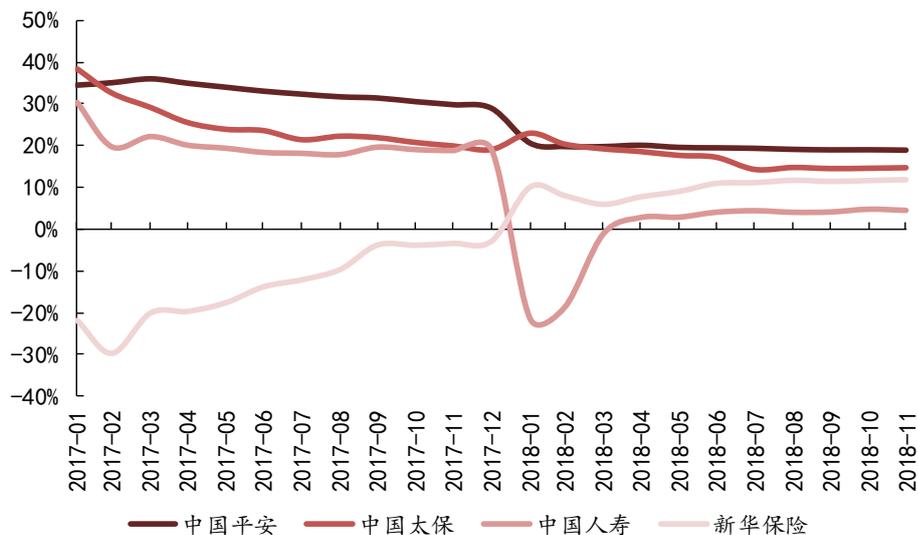
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



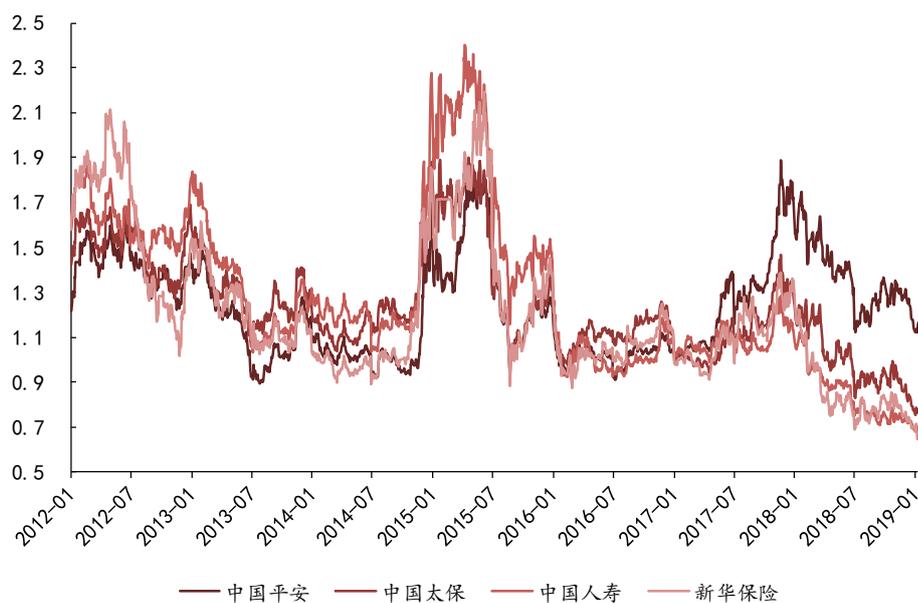
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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