

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	3.58	-0.28	-26.16
相对表现	0.30	9.02	-0.09

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

利好政策释放, 板块估值抬升

投资要点

□ **市场回顾:** 本周沪深300上涨2.37%收3168.17, 非银金融(申万)上涨2.44%, 跑赢大盘0.06个百分点, 涨跌幅在申万28个子行业中排第6名。其中保险板块涨幅最大, 上涨3.63%; 其次是券商板块上涨1.59%; 多元金融板块则上涨0.13%。个股方面, 本周券商板块中中信建投涨幅最大, 上涨9.68%; 而保险板块中中国太保涨幅最大, 上涨6.99%; 多元金融板块中鲁信创投上涨15.92%, 涨幅最大。

□ **券商:** 本周沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》, 体现了监管层呵护民营企业流动性的态度。具体包括: 1) 明确融入方违约且确需延期以纾解其信用风险时, 若累计回购期限已满或将满3年, 经交易双方协商一致, 延期后累计的回购期限可以超过3年; 2) 放宽对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的多项限制, 以新增交易方式缓解融入方流动性压力。对于回购期限, 统计历史数据可知, 近三年市场股票质押期限以6-12月为主, 其次是1-6月, 两者合计占比大于50%, 因此放开3年期限限制影响可控。另外, 监管层主要是针对偿还违约债务的相关股票质押业务进行松绑, 所以影响相对温和。不过这足以体现出监管层化解股票质押风险, 解决民营企业融资难的决心。对于券商板块而言, 股票质押风险的逐渐化解不仅有助于减少对公司净资产的侵蚀, 同时有助提升板块估值水平。在利好政策不断释放背景下, 仍然推荐龙头券商中信证券(600030)、华泰证券(601688)。

□ **保险:** 本周上市险企公布12月份保费数据, 2018年1-12月, 平安人寿/太保人寿/中国人寿/新华保险分别累计实现保费收入同比增长21.13%/15.73%/4.67%/11.89%, 均较2018年1-11月累计增速有所改善, 主要系2017年基数较低+年底冲击全年保费目标。而1-12月, 中国平安/中国太保总保费同比增长18.94%/14.64%, 主要受财险业务增速下滑拖累。另外, 平安人寿12月单月实现新单同比增长38.04%, 进而拉动1-12月新单合计同比增长2.24%, 较1-11月增速明显提升。目前, 在保费端方面, 仍然面临开门红保费收入的不确定性。而投资端方面, 目前10年期国债到期收益率已经临近3.0%关口, 这对险资资产配置有一定考验。当然, 这两方面的不确定性前期一直压制板块估值, 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险PEV水平分别为1.20/0.82/0.74/0.68倍, 估值水平已经处于历史低位。后续随着利好股市政策的不断落地, 险企的权益投资环境将有所改善, 板块估值或将抬升, 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 (2019/01/14-2019/01/18)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2019/01/14-2019/01/18)	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 01/20)	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

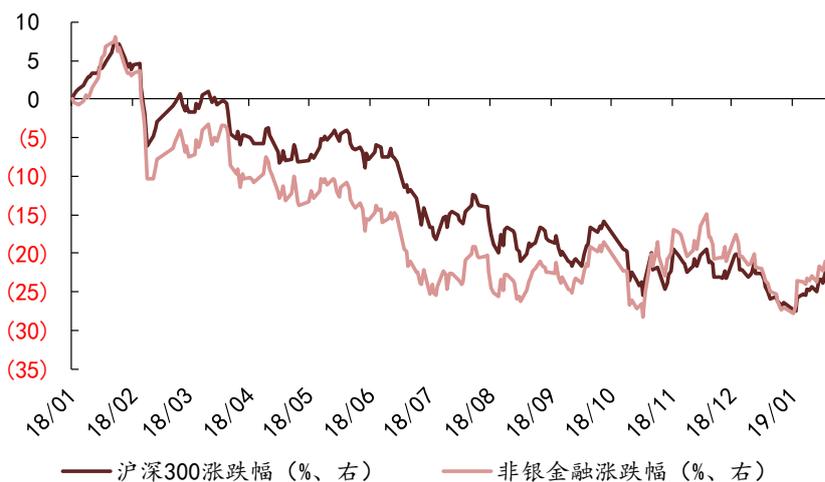
表格目录

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

1、市场回顾

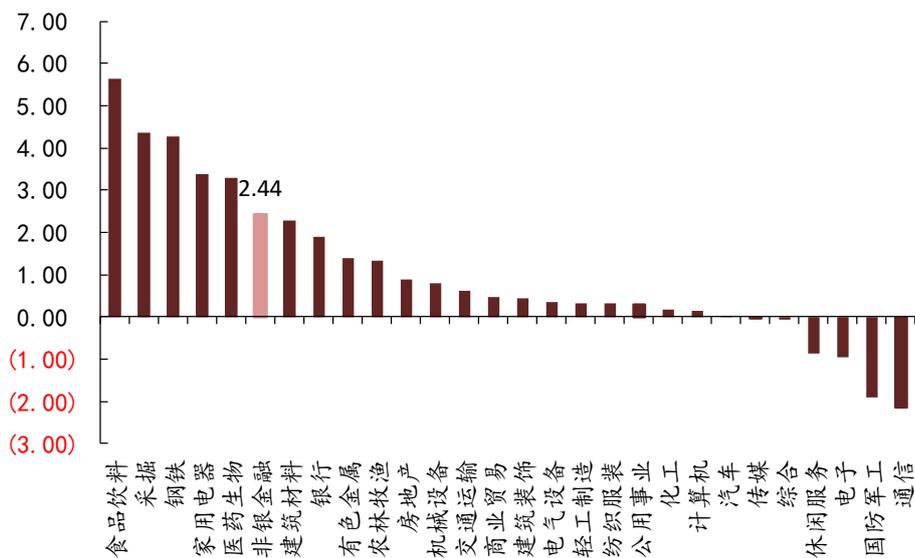
本周上证综指上涨 1.65% 收 2596.01，深证成指上涨 1.44% 收 7581.39，创业板指上涨 0.63% 收 1269.5。沪深 300 上涨 2.37% 收 3168.17，非银金融（申万）上涨 2.44%，跑赢大盘 0.06 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 6 名。

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

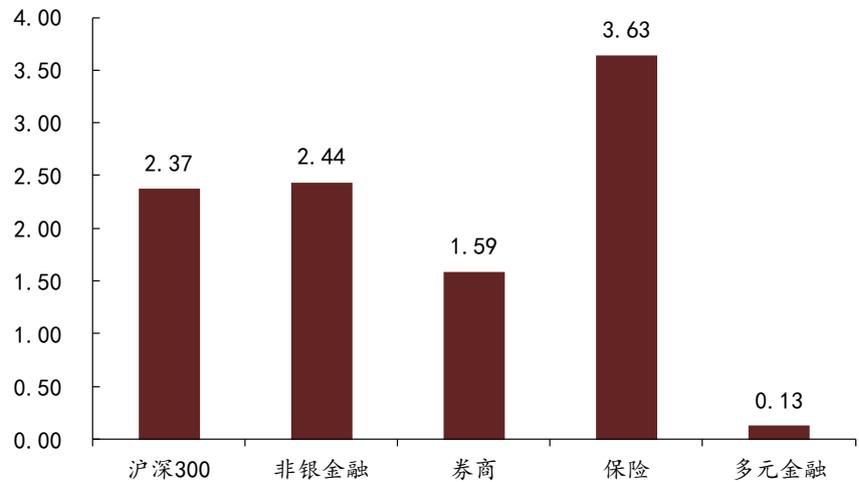
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/01/14-2019/01/18）



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，其中保险板块涨幅最大，上涨 3.63%；其次是券商板块上涨 1.59%；多元金融板块则上涨 0.13%。

图表 3：非银金融子行业表现（2019/01/14-2019/01/18）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中中信建投涨幅最大，上涨 9.68%；而保险板块中中国太保涨幅最大，上涨 6.99%；多元金融板块中鲁信创投上涨 15.92%，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	601066.SH	中信建投	9.68
	601881.SH	中国银河	7.33
	600030.SH	中信证券	5.36
	601688.SH	华泰证券	3.77
	600837.SH	海通证券	3.03
保险	601601.SH	中国太保	6.99
	601628.SH	中国人寿	5.18
	601336.SH	新华保险	3.70
	601318.SH	中国平安	3.19
	600291.SH	西水股份	0.73
多元金融	600783.SH	鲁信创投	15.92
	000627.SZ	天茂集团	2.88
	600390.SH	五矿资本	1.92
	000488.SZ	晨鸣纸业	1.19
	000415.SZ	渤海租赁	1.05

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 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》

1) 优化违约合约展期安排，明确融入方违约且确需延期以纾解其信用风险时，若累计回购期限已满或将满3年，经交易双方协商一致，延期后累计的回购期限可以超过3年，以存量延期方式缓解融入方还款压力。

2) 明确旨在解决合约违约而新增交易的特别安排，对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的，可不适用现行股票质押回购业务办法关于单一融出方及市场整体质押比例上限、资管计划不得作为融出方参与涉及业绩承诺股票质押回购限制及质押率上限等条款，以新增交易方式缓解融入方流动性压力。

■ 券商股票交易接口有望对量化私募重新开放

券商中国记者近日获悉，券商股票交易接口有望对量化私募重新开放，首批放开的时点或在春节后，这意味着因股市异常波动被叫停的量化私募系统（程序化交易）直连券商，将重新可行。

■ 上交所公布上市基金主做市商业资格

1月17日，上交所公布上市基金主做市商业资格，东方证券、方正证券、华泰证券和银河证券4家证券公司获得上交所上市基金主做市商业资格。

■ 证监会发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》

- 1) 明确基金投资信用衍生品以风险对冲为目的。
- 2) 明确货币市场基金不得投资信用衍生品。
- 3) 要求基金管理人应当合理确定信用衍生品的投资金额、期限等，同时加强信用衍生品交易对手方、创设机构的风险管理。
- 4) 要求在定期报告及招募说明书中详细披露投资信用衍生品的相关情况。
- 5) 明确规定参照行业协会的相关规定进行估值。
- 6) 明确老基金投资信用衍生品应当依法履行适当程序。

■ 第二届大发审委委员 21 人拟任名单公布

1月18日，证监会公示第十八届发审委委员拟任人选，共有21人，其中来自证监会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。第二届大发审委委员分为“证监局、交易所、会计和律师事务所”四大类别，来自高校、证券公司、基金公司人员已不在列。

■ QFII 额度提高至 3000 亿美元

1月14日，国家外汇管理局发布消息，为满足境外投资者扩大对中国资本市场的投资需求，经国务院批准，合格境外机构投资者（QFII）总额度由1500亿美元增加至3000亿美元。

■ 万峰辞去新华保险董事长等职务

1) 1月16日,新华保险发布公告称,已于2019年1月16日收到万峰辞职函,万峰因个人年龄原因辞去公司董事长等其他一切职务,董事、副总裁黎宗剑代行司事长、法定代表人、董事会战略与投资委员会主任委员和首席风险官职务;副总裁兼首席财务官杨征先生代行首席执行官暨执行委员会主任委员的职权。

2) 随后,新光海航人寿宣布聘任万峰位公司临时负责人,同时公司将更名为鼎诚人寿。

■ 银保监会表示要严厉打击非法金融活动

1) 中国银保监会近日召开2019年银行业和保险业监督管理工作会议,回顾总结去年工作,研究分析当前形势,安排部署2019年工作。

2) 会议部署2019年工作,要坚持治理金融市场乱象,有序化解影子银行风险,依法处置高风险机构,补齐监管短板。

3) 坚定不移深化金融改革扩大开放,扩大银行业保险业开放,加快建立多层次、广覆盖、差异化金融体系。

4) 把防范系统性风险与服务实体经济更紧密结合起来,增加资金投放和融资供给;大力支持民营企业和小微企业,鼓励各类机构通过内部挖潜和采用新技术等多种手段,提高金融服务效率。

3、数据跟踪

■ 券商

1) 经纪业务:本周股票日均交易额3056.46亿元,环比下滑6.57%,股基日均交易额3287.44亿元,环比下滑7.46%。

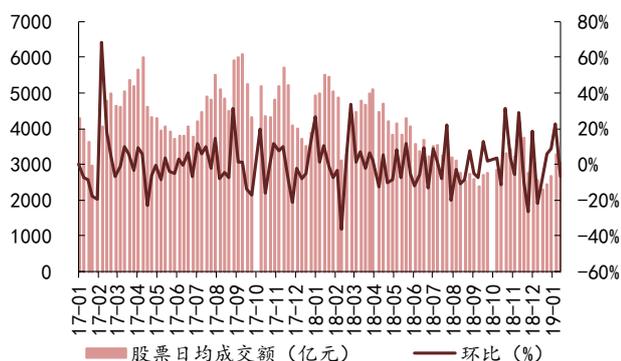
2) 两融余额:截止19年01月17日,沪深两市两融余额为7507.25亿元,周环比下滑0.72%。

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12月31日,券商资管规模达13.40万亿元,较2017年末下滑20.64%。

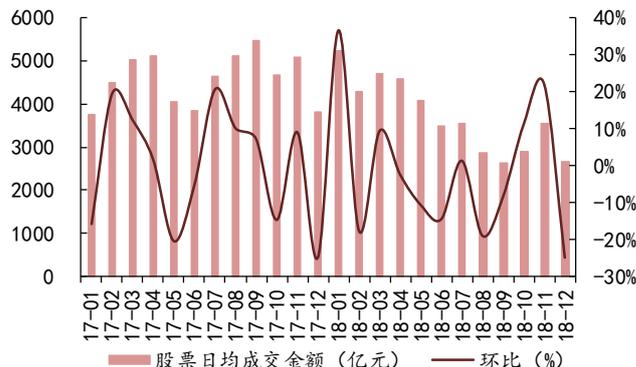
5) 估值水平:券商板块目前PB(LF)水平为1.28倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



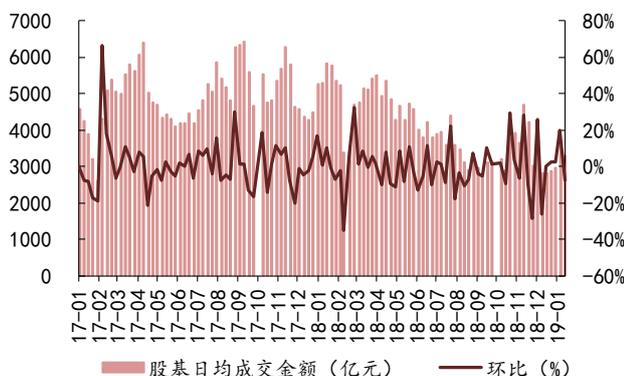
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



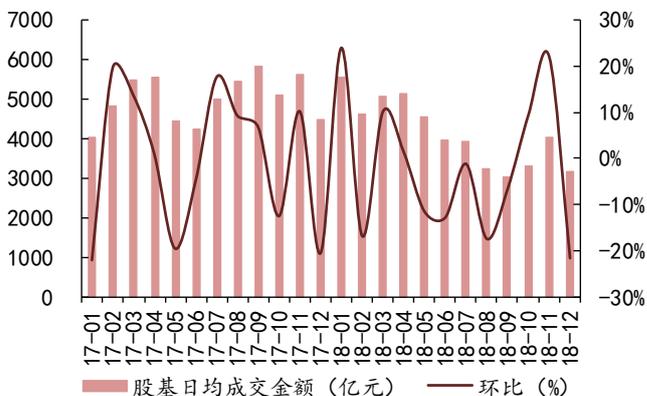
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



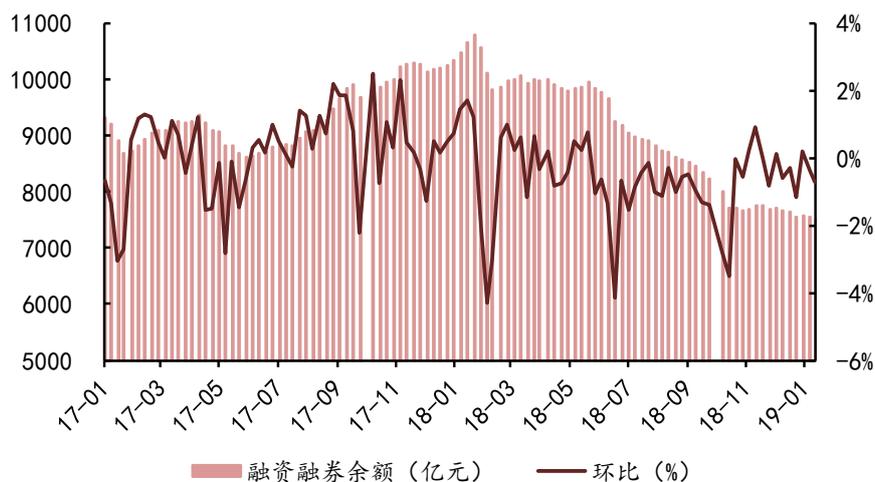
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



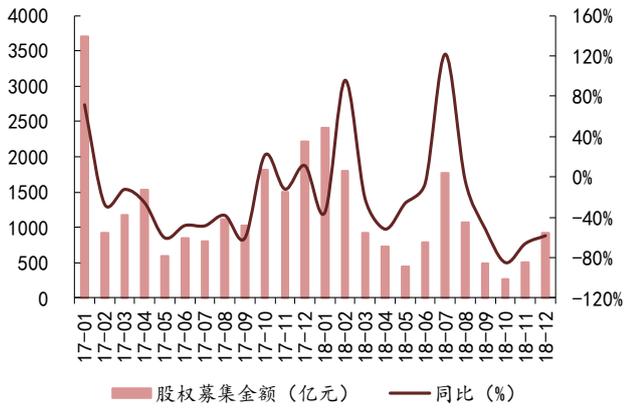
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



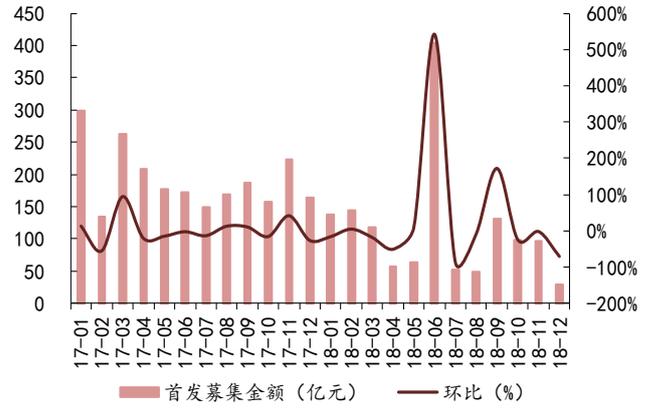
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 12/31）



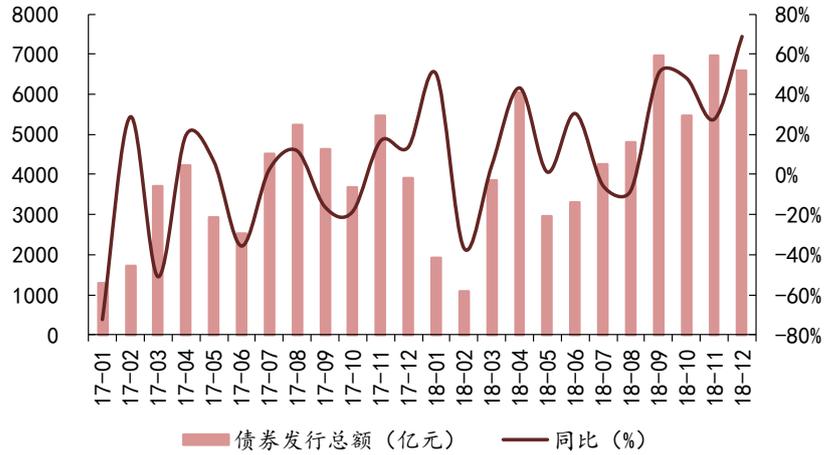
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 12/31）



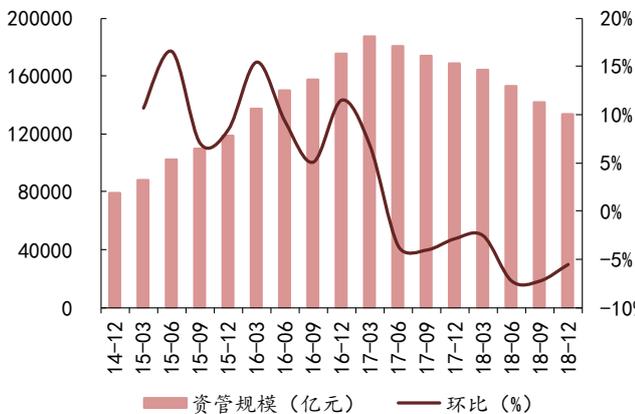
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 12/31）



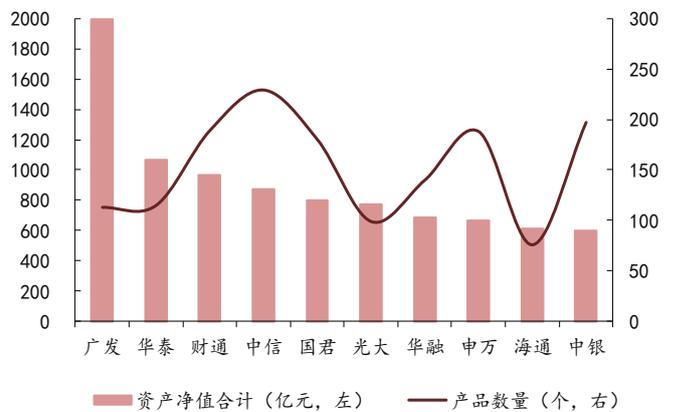
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）



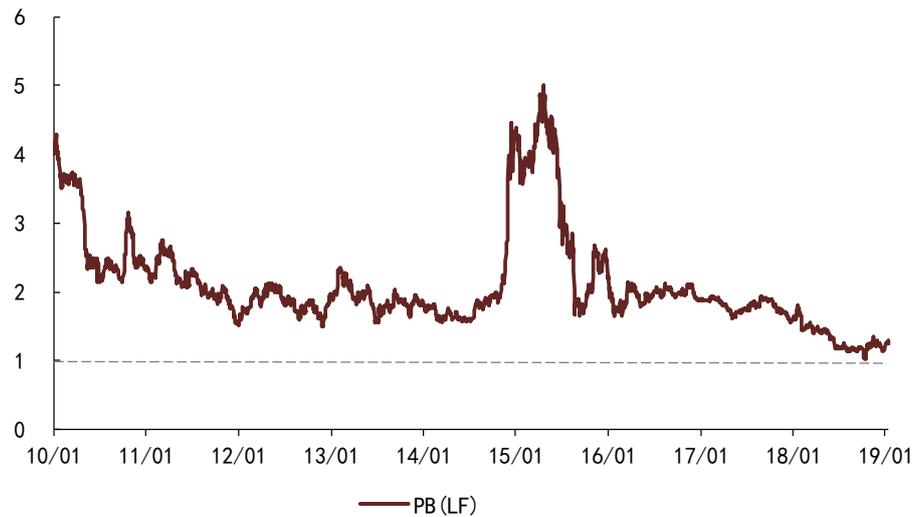
数据来源：证券投资基金业协会，爱建证券研究所

图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 01/20）



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

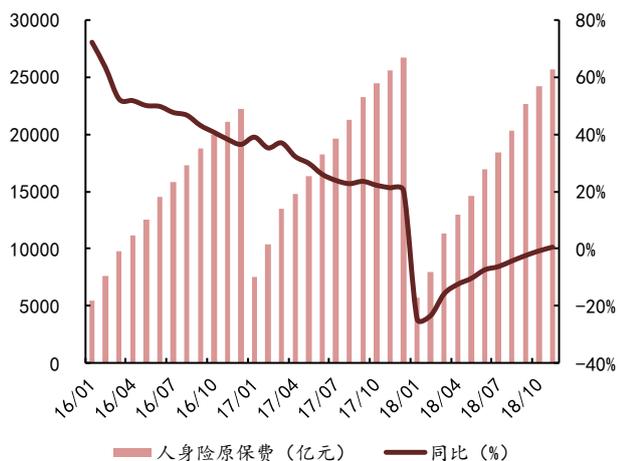
1) 2018 年 1-11 月，原保费总收入 35419.50 亿元，同比增长 2.97%；其中人身险原保费收入 25718.23 亿元，同比增长 0.52%；财产险原保费收入 9701.27 亿元，同比增长 10.08%。

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 1-12 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+18.94%/+14.64%/+4.67%/+11.89%。

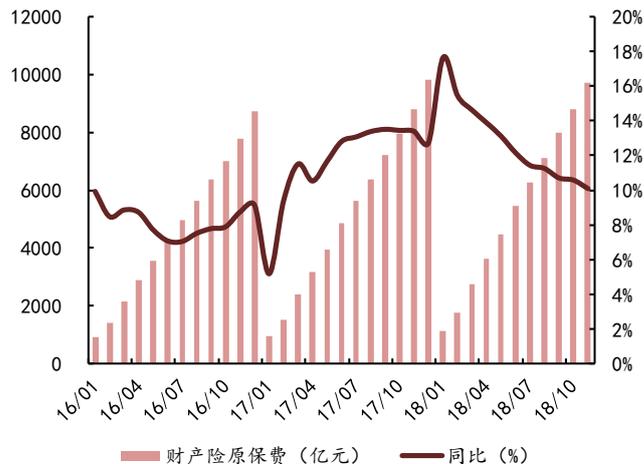
4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.20/0.82/0.74/0.68 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



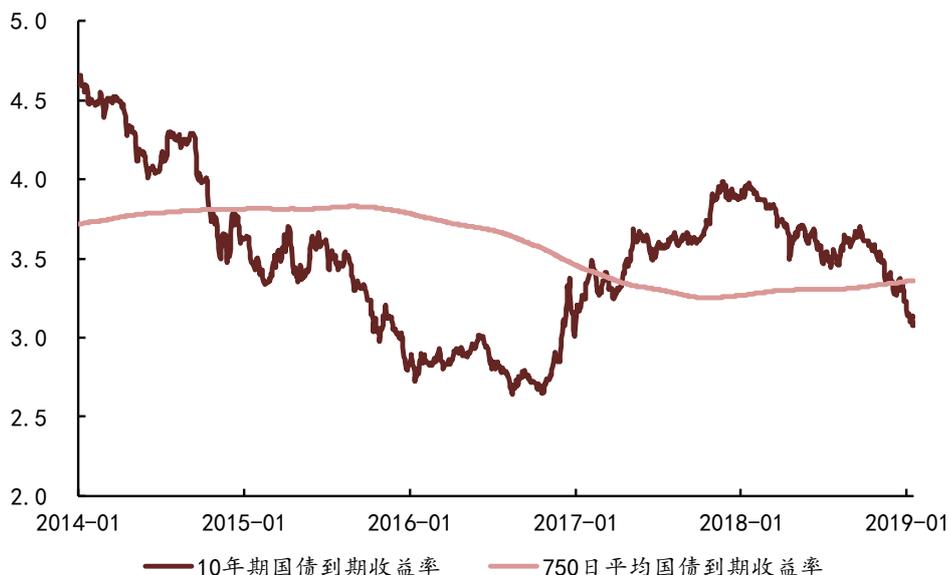
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



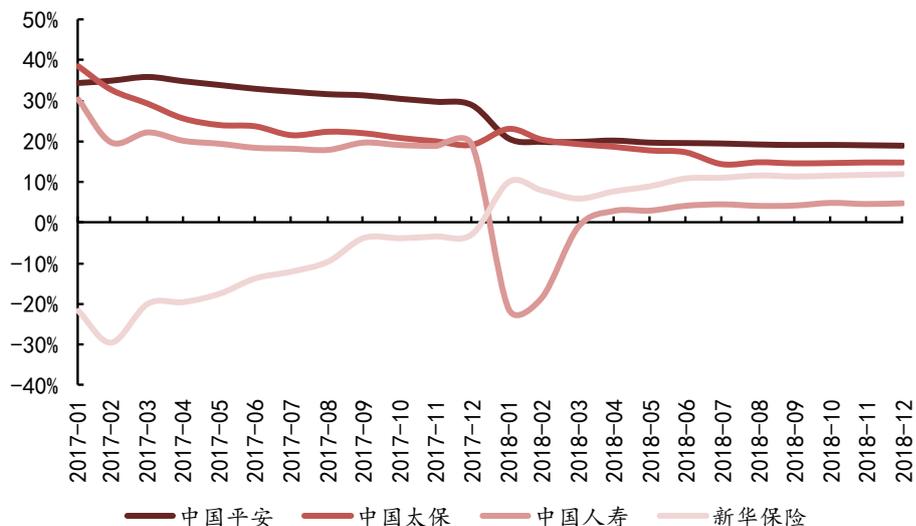
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



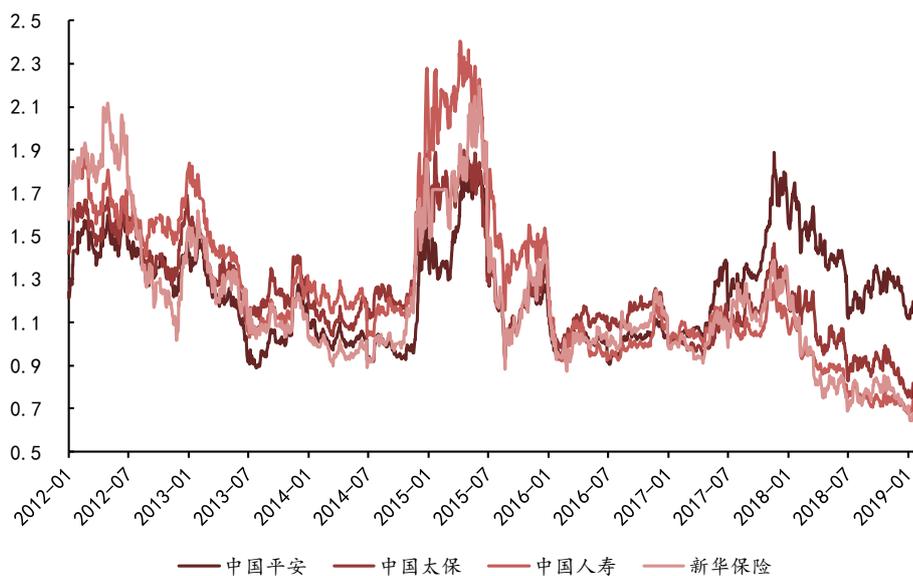
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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