

四季度保险新单修复，关注非银投资机会

—非银行金融周报 20190121

非银行金融周报

2019年01月21日

报告摘要:

● 行情回顾

上周A股日均股票成交额3049亿元，环比-6.8%；市场换手率为3.87%，较上一周-27个BP；截至1月17日（上周四），两融余额较上一周五下滑0.49%至7507.25亿元，占流通A股市值的比例为2.06%。

● 行业观点

近期沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，以缓解大股东资金周转问题，政策面出现一定程度支持；保险方面，四季度新单修复明显。建议继续关注非银板块机会。

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。

保险：2018是保险行业面临转型的一年，我们也看到了积极的转型信号，如寿险个人业务新单增速逐季改善，截至年末平安累计增速已经实现年内首次正增长，太保方面也有明显的改善，NBV增速改善可期；财险方面，行业单纯依靠手续费来换取财险保费收入的销售模式或难以继续，这将有利于财险行业的有序竞争，并修复公司ROE水平。

● 上周重点报告

事件：截至2019年1月17日，四家A股上市险企均发布2018年12月经营数据，合计实现保费收入1.69万亿元，同比+12.8%。

点评：全年保费落地，保费增速分化；平安、太保12月保费环比提升；全年寿险保费增速下滑，平安、太保相对稳健；寿险个人业务新单逐季改善；财险增速下滑，上市险企市占率绝对领先。

● 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

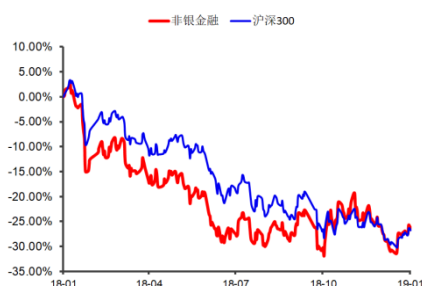
代码	重点公司	现价	EPS			PB			评级
		1月18日	17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600030	中信证券	17.88	0.94	1.09	1.22	1.45	1.40	1.33	推荐
601688	华泰证券	18.44	1.29	1.13	1.22	1.51	1.45	1.37	推荐
601318	中国平安	59.92	4.99	5.44	6.51	2.46	1.97	1.68	推荐
601601	中国太保	29.83	1.62	2.33	2.87	2.05	1.73	1.51	推荐
601336	新华保险	40.95	1.73	2.56	3.34	2.00	1.81	1.73	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	7
六、上市公司新闻	6
七、上周市场数据	7
八、风险提示	11

一、行情回顾

上周 A 股日均股票成交额 3049 亿元，环比-6.8%；市场换手率为 3.87%，较上一周-27 个 BP；截至 1 月 17 日（上周四），两融余额较上一周五下滑 0.49% 至 7507.25 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.06%。

二、行业观点

近期沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，以缓解大股东资金周转问题，政策面出现一定程度支持；保险方面，四季度新单修复明显。建议继续关注非银板块机会。

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。

保险：

2018 是保险行业面临转型的一年，我们也看到了积极的转型信号，如寿险个人业务新单增速逐季改善，截至年末平安累计增速已经实现年内首次正增长，太保方面也有明显的改善，NBV 增速改善可期；财险方面，行业单纯依靠手续费来换取财险保费收入的销售模式或难以继续，这将有利于财险行业的有序竞争，并修复公司 ROE 水平。

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：公司以长周期、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、重要报告回顾

事件：截至 2019 年 1 月 17 日，四家 A 股上市险企均发布 2018 年 12 月经营数据，合计实现保费收入 1.69 万亿元，同比+12.8%。

全年保费落地，保费增速分化

上市险企 2018 年全年保费收入同比增速在 10% 以上。其中中国平安同比增速最高，太保、新华紧随其后，国寿保费增速排名第四。国寿虽在增速方面不及其余三家险企，但是在寿险保费规模方面，市场占有率仍居第一名。

平安、太保 12 月保费环比提升

12 月份平安、国寿单月原保费收入环比增长 15% 以上，新华、太保则环比小幅下滑。推测由于季末效应以及寿险产品销售策略的导致。

全年寿险保费增速下滑，平安、太保相对稳健

寿险板块方面，受 2018 年全年的规范监管影响，四家公司合计实现保费收入增速 12.4%，增速水平低于前年水平。其中平安太保仍保持了 15% 以上的增速显现了其集团金融生态资源的整合能力以及个人代理人渠道优秀的销售能力。

寿险个人业务新单逐季改善

个人业务新单增速方面，截至年末平安太保均披露此项数据，平安全年个人业务新业务保费收入同比增速 1.3%，全年实现小幅正增长。太保方面代理人渠道新业务同比增速为-5.6%，三季报数据为-15.4%，逐级改善。

财险增速下滑，上市险企市占率绝对领先

财产险方面，车险的费改一定程度上影响到 2018 年车险都要保费增速。受此影响，平安太保财险的 2018 年保费增速分别为 14.6%、12.8%，增速有所下滑。但是，平安太保在财险行业的市场占有率仍然处于绝对领先地位。

表 1：累计保费收入

累计原保费收入 (亿元)	2018 年 1-12 月	同比增速	上月同比增速
中国平安	7191.4	18.9%	19.0%
新华保险	1222.9	11.9%	11.7%

中国太保	3199.4	14.6%	14.7%
中国人寿	5362.0	4.7%	4.5%
合计	16975.7	12.8%	12.6%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 2: 单月保费收入

单月原保费收入 (亿元)	2018 年 12 月	同比增速	上月同比增速	环比增速	上月环比增速
中国平安	586.4	17.8%	18.0%	16.1%	4.1%
新华保险	61.6	15.0%	15.3%	-7.0%	-30.1%
中国太保	173.9	14.5%	16.7%	-5.9%	-5.5%
中国人寿	239.0	8.64%	-1.9%	17.7%	-13.6%
合计	1060.9	14.9%	12.7%	10.6%	-5.1%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 3: 寿险板块保费

原保费收入 (亿元)	2018 年 1-12 月	2017 年 1-12 月	同比增速	12 月	11 月	环比增速
平安人寿	4717.0	3886.4	21.37%	341.5	285.9	19.4%
新华人寿	1222.9	1092.9	11.9%	61.6	66.3	-7.0%
太保人寿	2013.4	1739.8	15.7%	56.9	87.5	-35.0%
中国人寿	5362.0	5123.0	4.7%	239.0	203.0	17.7%
合计	13315.3	11842.2	12.4%	699.0	642.7	8.8%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 4: 产险板块保费

原保费收入 (亿元)	2018 年 1-12 月	2017 年 1-12 月	同比增速	12 月	11 月	环比增速
平安财险	2474.4	2159.8	14.6%	244.9	218.9	11.86%
太保财险	1186.0	1051.0	12.8%	117.0	97.33	20.25%
合计	3660.4	3210.8	14.0%	361.9	316.3	14.44%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 5: 中国平安细项数据

	2018 年 1-12 月	同比增速	上月同比增速	12 月	11 月	环比
寿险业务 (亿元)	4717.0	21.4%	21.0%	341.5	285.9	19.4%
个人业务	4543.5	21.8%	21.6%	329.0	275.5	19.4%
新业务	1535.6	1.3%	-0.8%	122.7	94.5	29.9%
续期业务	3008.0	35.8%	37.2%	206.2	181.0	13.9%
团体业务	173.5	11.9%	8.2%	12.5	10.4	20.4%
新业务	173.1	11.8%	8.1%	12.5	10.3	20.8%
续期业务	0.43	73.0%	67.2%	0.05	0.08	-34.8%
财险业务 (亿元)	2474.4	14.6%	15.4%	244.9	218.9	11.9%
车险	1817.7	6.6%	6.8%	204.1	160.9	26.9%
非机动车辆保险	562.1	44.4%	46.5%	31.9	49.9	-36.2%
意外与健康保险	94.7	44.6%	44.9%	8.9	8.1	9.5%

资料来源: wind, 民生证券

● 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。

五、行业要闻

1、央行：公开市场开展逆回购操作。

1 月 19 号，今日无逆回购到期。本周央行共进行 12700 亿元逆回购操作，因本周累计有 1100 亿元逆回购到期，本周逆回购操作实现净投放 11600 亿元。若考虑 MLF 的口径，因周二有 3900 亿元 MLF 到期，本周累计净投放 7700 亿元。下周央行公开市场将有 7700 亿元逆回购到期，其中 1 月 23 日、24 日到期量分别为 3500 亿元、2500 亿元，规模较大。
(资料来源：央行)

2、财政部：实施小微企业普惠性税收减免政策

1 月 19 号，财政部对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；创投企业和天使投资个人投向初创科技型企业可按投资额的 70% 抵扣应纳税所得额。(资料来源：财政部)

3、国资委：中央企业平均资产负债率下降

1月18号公告，2018年12月末，中央企业平均资产负债率为65.7%，较年初下降0.6个百分点，50家企业降幅超过1个百分点；其中带息负债比率为39.4%，带息负债增速低于上年同期1.5个百分点；中央企业累计债转股落地金额超过2800亿元。（资料来源：国资委）

4、国资委：公布《中央企业工资总额管理办法》

1月17号，国资委：公布《中央企业工资总额管理办法》，自2019年1月1日起施行。2019年将进一步深入推进中央企业内部三项制度改革工作，加快推进企业建立健全市场化劳动用工和收入分配管理机制，持续增强企业活力与竞争力；在加大出资人授权改革的同时，加强对中央企业工资分配合规性的监督检查，强化事中监测和事后监督，确保权力放得下、接得住。（资料来源：国资委）

5、证监会：核发两家 IPO

1月18号，证监会核发2家企业（福莱特、立华股份）IPO批文，未披露筹资金额。（资料来源：证监会）

6、证监会：公示新一任发审委拟人名单

1月18号，证监会公示新一届发审委21名拟任委员名单，包含13名证监会系统工作人员，5名律师事务所工作人员，3名会计师事务所人员。（资料来源：证监会）

六、上市公司新闻

1、中国人寿：发行资本补充债券获得中国银保监会批准

1月19日公告，中国人寿保险股份有限公司于近日收到中国银行保险监督管理委员会《关于中国人寿保险股份有限公司发行资本补充债券的批复》后发布了相关公告。根据该批复，银保监会同意本公司依照《关于保险公司发行资本补充债券有关事宜的公告》有关规定，在全国银行间债券市场公开发行10年期可赎回资本补充债券，发行规模不超过人民币350亿元，并要求本公司在获得主管部门的发行许可后6个月内完成发行事宜。本公司拟将发行资本补充债券所募集资金用于补充本公司资本以提高偿付能力。（资料来源：公司公告）

2、华泰证券：获得上海证券交易所上市基金主做市业务资格

1月19日公告，近日，华泰证券股份有限公司收到上海证券交易所《关于华泰证券股份有限公司上市基金主做市业务资格的通知》。根据该通知，华泰证券获得上海证

券交易所上市基金主做市商业资格。公司将根据相关规定和要求开展上市基金主做市商业业务。(资料来源:公司公告)

3、长城证券：2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）票面利率

1 月 19 日公告，长城证券股份有限公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元（含 10 亿元）公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2018]2105 号文核准。长城证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期），发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元）。(资料来源:公司公告)

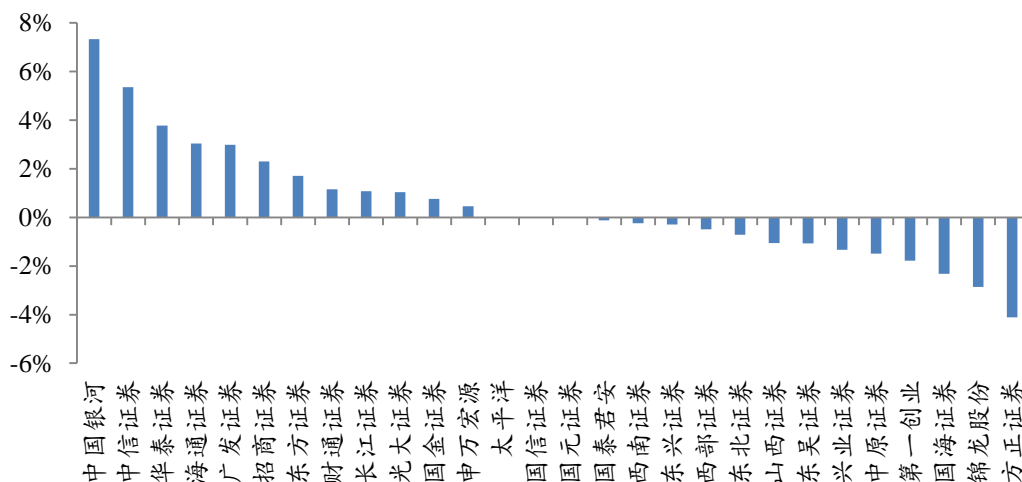
4、方正证券：股东股份被司法轮候冻结

1 月 18 日公告，方正证券股份有限公司于 2019 年 1 月 17 日收到通知，因南通四建集团有限公司诉北京政泉控股有限公司一案，公司股东政泉控股持有的公司股份 1,799,591,164 股无限售流通股及其孳息，已全部被北京市密云区人民法院轮候冻结，冻结股份占公司总股本的 21.86%，轮候冻结起始日为 2019 年 1 月 16 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。(资料来源:公司公告)

七、上周市场数据

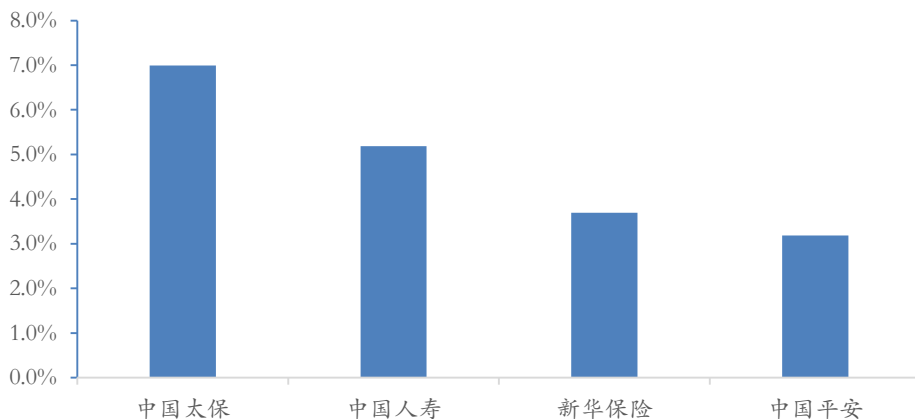
上周 A 股日均股票成交额 3049 亿元，环比-6.8%；市场换手率为 3.87%，较上一周-27 个 BP；截至 1 月 17 日（上周四），两融余额较上周五下滑 0.49%至 7507.25 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.06%。

图 1：上市券商涨跌不一（2019.01.14-2019.01.18）



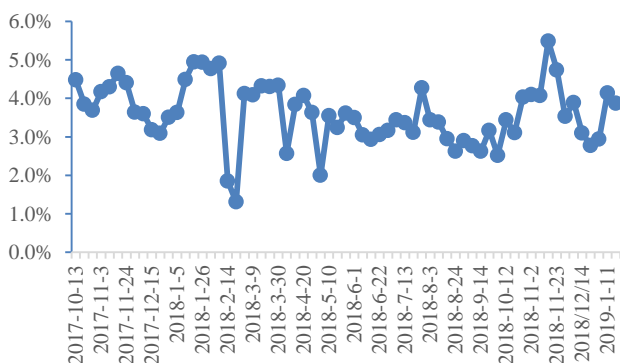
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2：上市保险公司皆上涨（2019.01.14-2019.01.18）



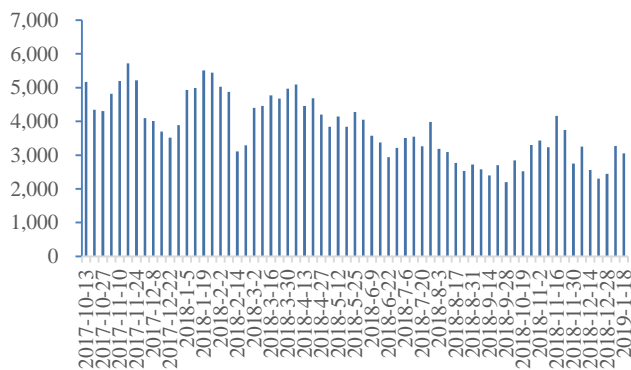
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：市场换手率环比-27 个 BP



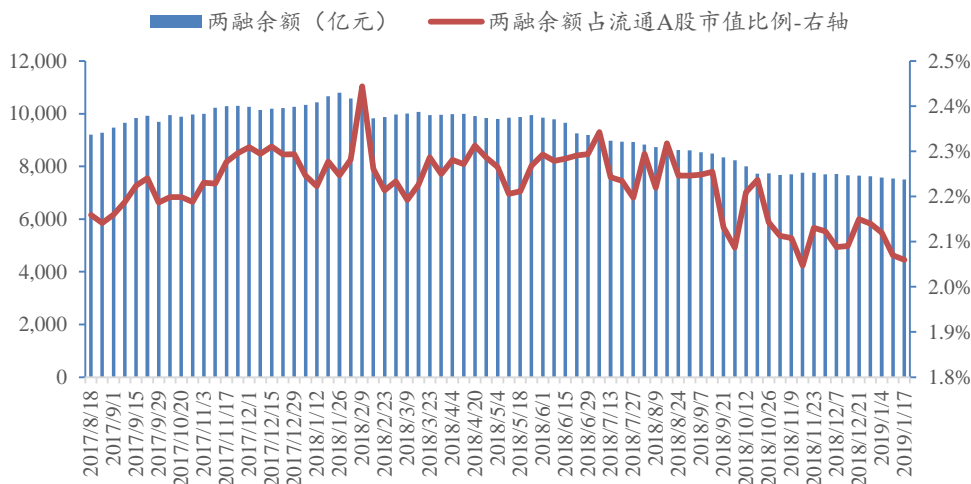
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：日均成交额环比-6.8%（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额环比-0.49%，占流通 A 股市值的比例为 2.06%



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（2019.01.14-2019.01.18）	9
图 2：上市保险公司皆上涨（2019.01.14-2019.01.18）	10
图 3：市场换手率环比-27 个 BP.....	10
图 4：日均成交额环比-6.8%（单位：亿元）	10
图 5：两融余额环比-0.49%，占流通 A 股市值的比例为 2.06%	10

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其他方式发送、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。