

跟踪报告●非银金融行业

2019年01月28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

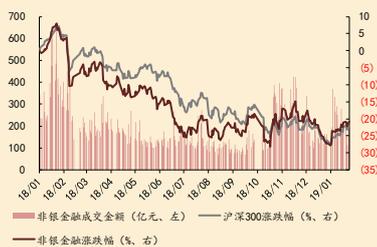
TEL: 021-32229888-25514

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	7.31	-2.04	-26.72
相对表现	1.77	8.95	0.74

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

券商业绩寒冬待暖，板块估值有望抬升

投资要点

□ **市场回顾**：本周沪深300上涨0.51%收3184.47，非银金融（申万）上涨0.33%，跑输大盘0.18个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第8名。其中保险板块涨幅最大，上涨2.06%；其次是券商板块下跌1.00%；多元金融板块则下跌2.46%。个股方面，本周券商板块中海通证券涨幅最大，上涨2.13%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨3.67%；多元金融板块中光大嘉宝上涨6.76%，涨幅最大。

□ **券商**：本周中证协公布了证券行业2018年经营数据，131家证券公司合计营收2662.87亿元，同比下降14.47%；合计净利润666.20亿元，同比下降41.04%。其中，经纪业务623.42亿元（同比-24.06%）、投行业务369.96亿元（同比-27.40%）、资管业务275.00亿元（同比-11.35%）、自营业务800.27亿元（同比-7.05%）、信用业务214.85亿元（同比-38.28%）。在市场下行及严监管环境下，2018年证券行业业绩表现有所下滑，且股押风险成为压制行业净利润的重要原因。但是券商之间业绩出现分化，在2018年业绩快报已披露的7家券商中，中信证券、中信建投归母净利润降幅优于行业平均，分别为-17.83%、-23.11%，预计2018年龙头券商业绩更优。当前，来自政策端的利好依然在持续，科创板落地正加速、并购重组逐渐活跃、股押风险随着政策和纾困资金落地逐渐缓解，板块弹性有望提升。头部券商依托丰富的业务储备、优秀的定价和承销能力，以及机构服务和国际业务优势在发展直接融资市场和对外开放中更为受益。仍建议关注龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ **保险**：本周银保监会发布关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知，保险资金可以投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券。银保监会放开保险机构投资永续债和二级资本债的限制，有利于吸引长期资金，更多是为了保障银行发行永续债，进一步疏通货币传导机制，加大对实体经济信贷投放。当然，这对于保险投资端也是有一定的利好作用。虽然目前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。不过随着利好政策的不断落地，险企的权益投资环境有所改善。保费端方面，仍然面临开门红保费收入的不确定性，市场前期对之也有所反应。不过目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险PEV水平分别为1.23/0.83/0.77/0.68倍，估值水平已经处于历史低位，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 (2019/01/21-2019/01/25)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2019/01/21-2019/01/25)	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 01/25)	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

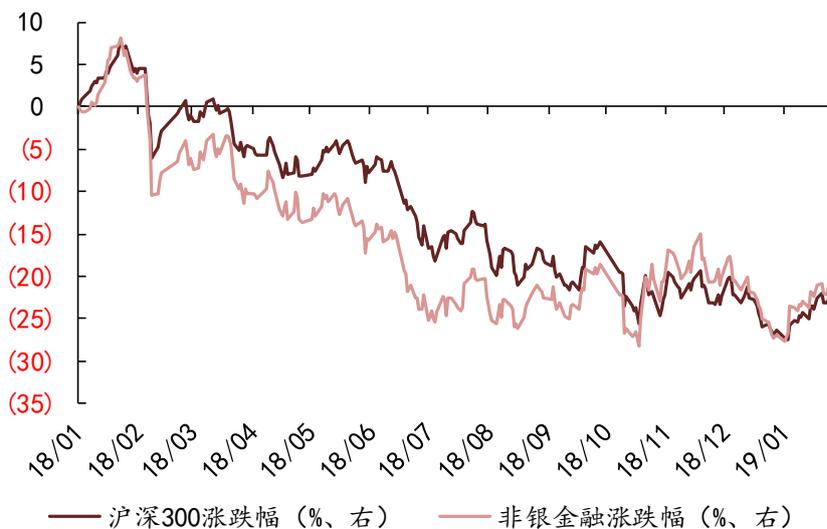
表格目录

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

1、市场回顾

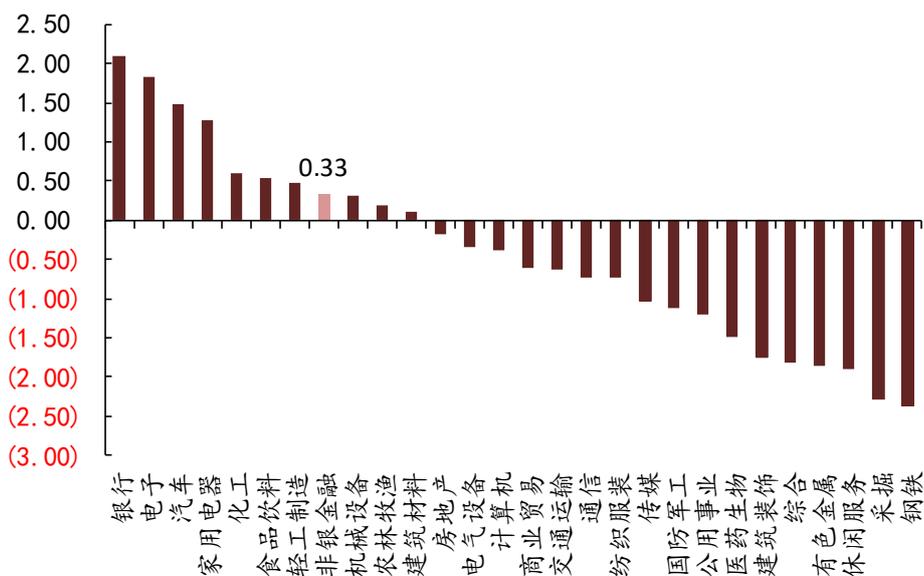
本周上证综指上涨 0.22% 收 2601.72，深证成指上涨 0.19% 收 7595.45，创业板指下跌 0.32% 收 1265.49。沪深 300 上涨 0.51% 收 3184.47，非银金融（申万）上涨 0.33%，跑输大盘 0.18 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 8 名。

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

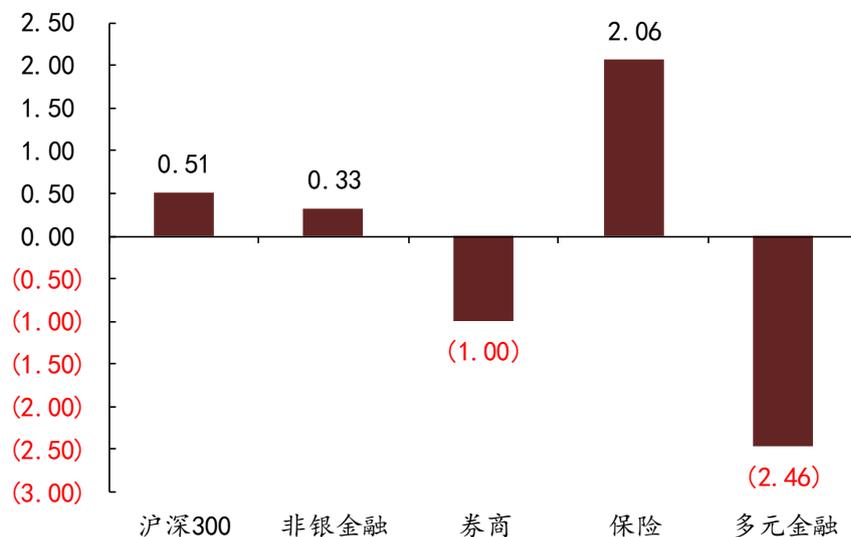
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/01/21-2019/01/25）



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 2.06%；其次是券商板块下跌 1%；多元金融板块则下跌 2.46%。

图表 3：非银金融子行业表现（2019/01/21-2019/01/25）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中海通证券涨幅最大，上涨 2.13%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨 3.67%；多元金融板块中光大嘉宝上涨 6.76%，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	600837. SH	海通证券	2.13
	601688. SH	华泰证券	1.95
	601162. SH	天风证券	0.97
	600030. SH	中信证券	0.89
	600999. SH	招商证券	0.77
保险	601628. SH	中国人寿	3.67
	601318. SH	中国平安	2.29
	601601. SH	中国太保	1.21
	601319. SH	中国人保	0.00
	601336. SH	新华保险	-0.05
多元金融	600622. SH	光大嘉宝	6.76
	600120. SH	浙江东方	2.98
	600643. SH	爱建集团	2.49
	600390. SH	五矿资本	2.42
	000532. SZ	华金资本	2.04

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 易会满任证监会主席

1) 日前, 中共中央决定, 任命易会满同志为中国证监会党委书记, 免去刘士余同志的中国证监会党委书记职务。国务院决定, 任命易会满同志为中国证监会主席, 免去刘士余同志的中国证监会主席职务。刘士余赴中华全国供销合作总社担任党组副书记、理事会主任。

2) 公开履历显示, 易会满自 2016 年 6 月起任中国工商银行股份有限公司董事长、执行董事。他自 1985 年加入中国工商银行, 曾任中国工商银行浙江省分行副行长, 江苏省分行行长, 北京市分行行长等职。2005 年 10 月起, 易会满历任中国工商银行股份有限公司高级管理层成员, 副行长, 行长, 副董事长、执行董事。

■ 中央深改委审议通过设立科创板并试点注册制实施方案和实施意见

1) 1 月 23 日, 中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》等内容。

2) 会议指出, 在上海证券交易所设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措。要增强资本市场对科技创新企业的包容性, 着力支持关键核心技术创新, 提高服务实体经济能力。要稳步试点注册制, 统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革, 建立健全以信息披露为中心的发行上市制度。

■ 证监会正式批复中金所为合格中央对手方

近日中国证监会已正式批复中金所为合格中央对手方(QCCP)。中金所表示, 近年来, 在证监会的领导下, 中金所积极对标 PFMI 等国际最新最严标准, 大力推进合格中央对手方建设, 通过完善公司治理结构、构建全面风险管理框架、优化分级结算制度及违约瀑布序列, 形成了规范、完整的中央对手方清算机制。

■ 中证协发布证券公司 2018 年度经营数据

1) 证券公司未经审计财务报表显示, 131 家证券公司当期实现营业收入 2,662.87 亿元, 各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入(含席位租赁) 623.42 亿元、证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元、财务顾问业务净收入 111.50 亿元、投资咨询业务净收入 31.52 亿元、资产管理业务净收入 275.00 亿元、证券投资收益(含公允价值变动) 800.27 亿元、利息净收入 214.85 亿元, 当期实现净利润 666.20 亿元, 106 家公司实现盈利。

2) 截至 2018 年 12 月 31 日, 131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元, 净资产为 1.89 万亿元, 净资本为 1.57 万亿元, 客户交易结算资金余额(含信用交易资金) 9,378.91 亿元, 托管证券市值 32.62 万亿元, 受托管理资金本金总额 14.11 万亿元。

■ 19家券商民企纾困资金已投具体项目，投出金额近85亿元

1月22日，中国证券业协会称，目前有19家证券公司管理的系列资管计划已进行具体项目投资，累计投出金额84.99亿元。截至1月20日，已有38家证券公司共成立了53只系列资管计划和11只子计划，出资规模总计529.3亿元左右。

■ 2018年沪市并购交易总金额1.2万亿元 同比增长31%

上交所25日就2018年沪市并购重组及监管情况的答记者问。上交所表示，2018年，沪市并购重组市场总体保持稳定，全年共进行并购交易1226家次，交易总金额1.2万亿元，较上一年度分别增长42%和31%。重大资产重组方面，共有131家公司启动重组，与上一年度基本持平；披露117单方案，同比增长18%，活跃度有所提升；涉及交易金额近4000亿元，接近上一年度水平。

■ 险资可以投资银行发行的二级资本债券和永续债

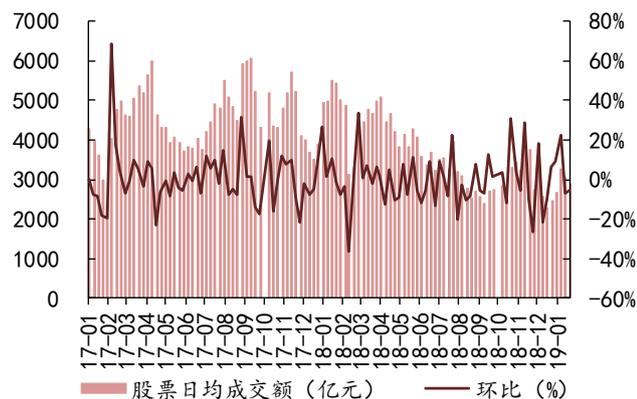
1月25日，银保监会发布关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知，保险资金可以投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券，政策性银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券，比照准政府债券的投资规定执行，商业银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券纳入无担保非金融企业（公司）债券管理。

3、数据跟踪

■ 券商

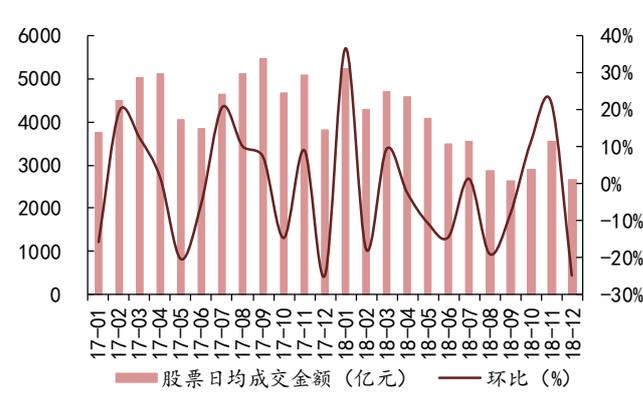
- 1) 经纪业务：本周股票日均交易额2898.42亿元，环比下降5.17%，股基日均交易额3128.20亿元，环比下降4.84%。
- 2) 两融余额：截止19年01月24日，沪深两市两融余额为7473.62亿元，周环比下降0.45%。
- 3) 投行业务：2018年1-12月股权募集资金累计12107.36亿元，同比下滑29.71%，其中IPO募集资金1378.15亿元，同比下滑40.11%；债券发行总额累计为54206.20亿元，同比增长23.66%。
- 4) 资管业务：截止18年09月30日，券商资管规模达14.18万亿元，较2017年末下滑16.03%。
- 5) 估值水平：券商板块目前PB(LF)水平为1.27倍。

图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)



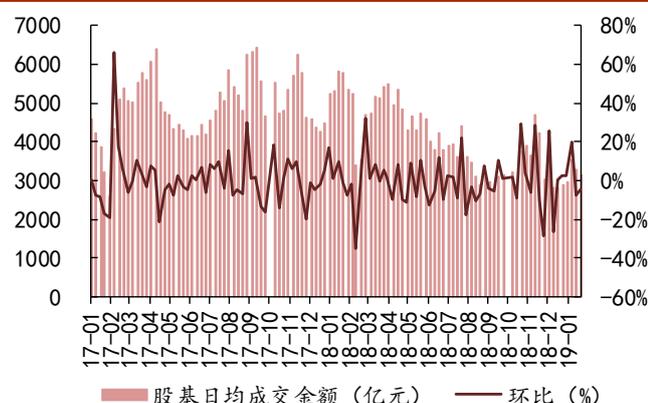
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)



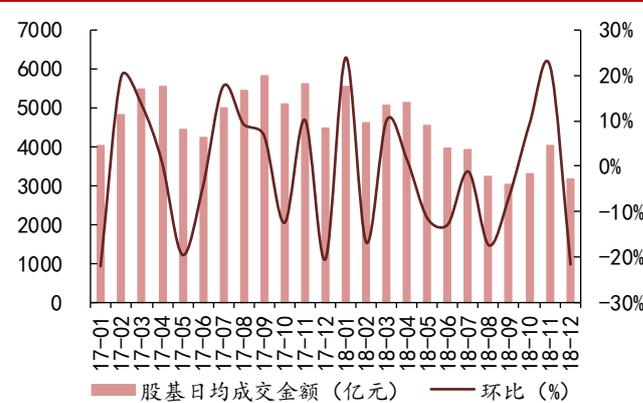
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)



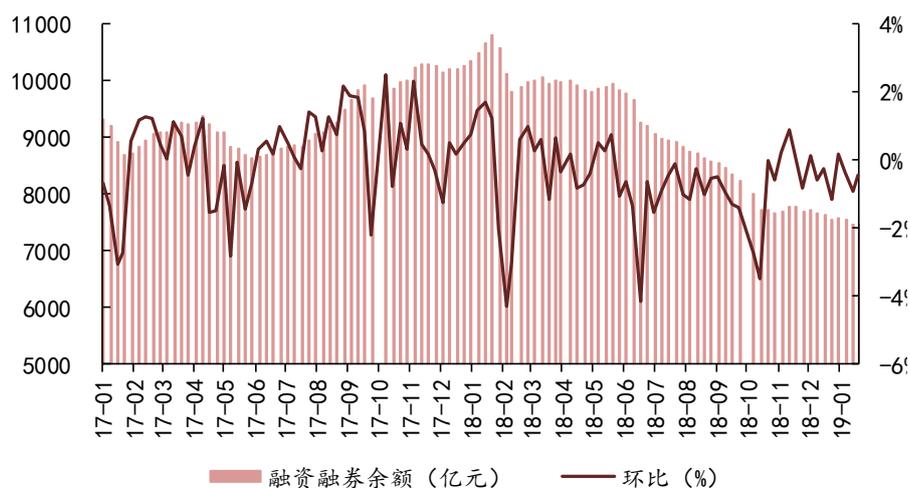
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)



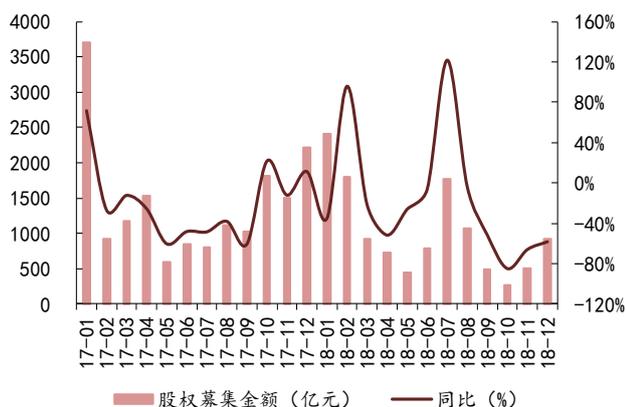
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



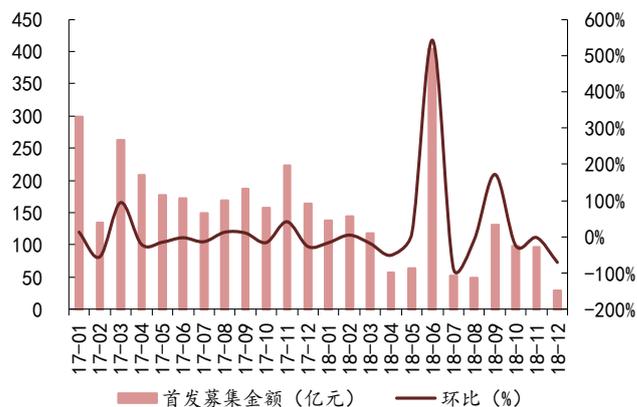
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 12/31）



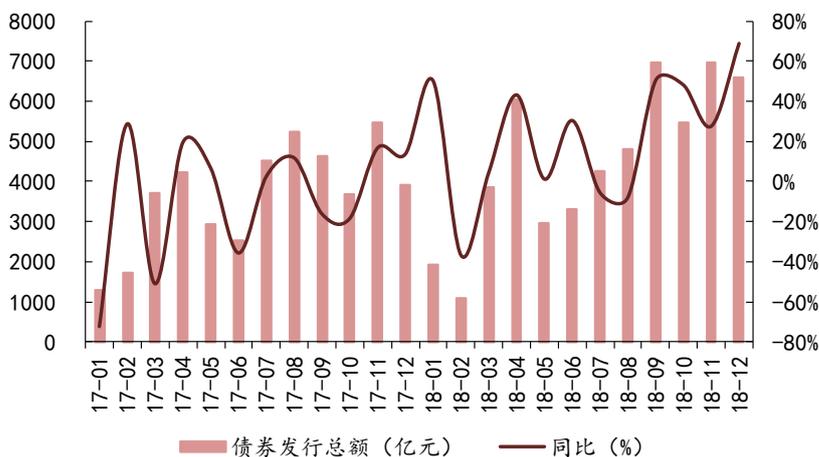
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 12/31）



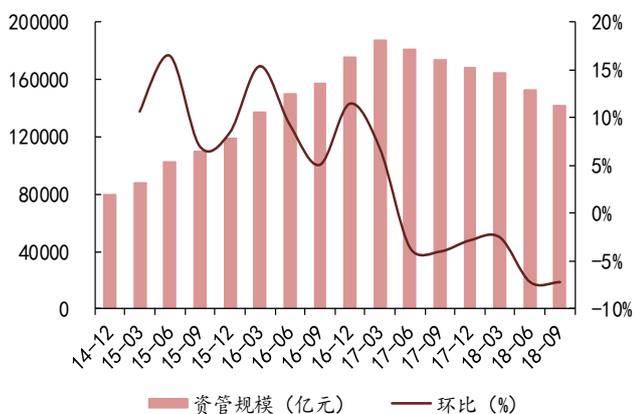
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 12/31）



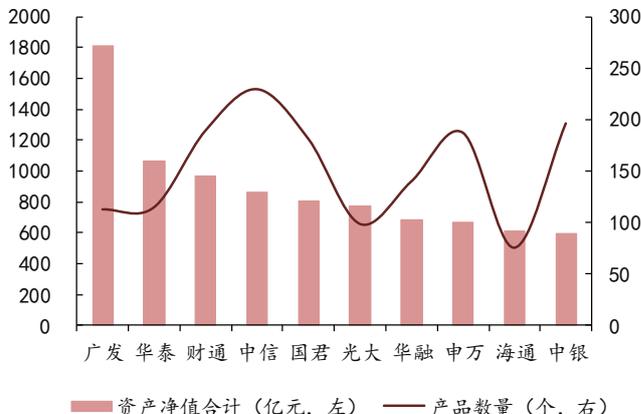
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）



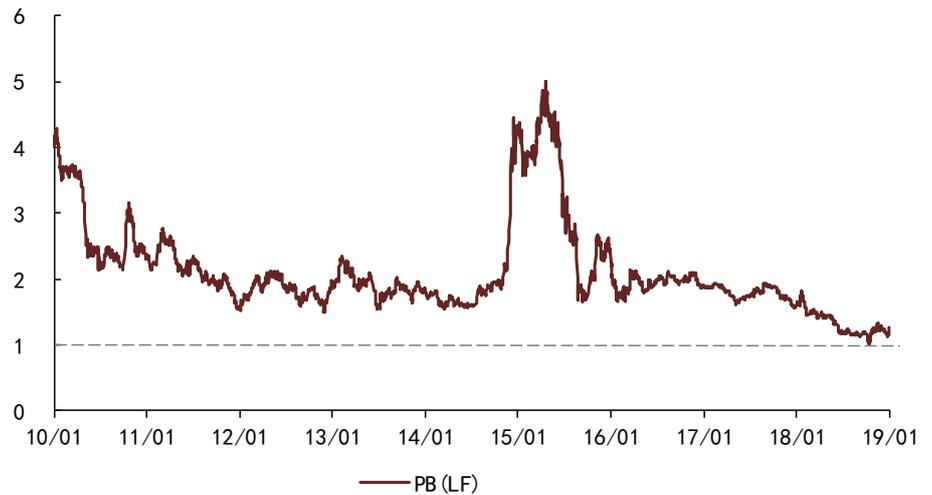
数据来源：证券投资基金业协会，爱建证券研究所

图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 01/25）



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

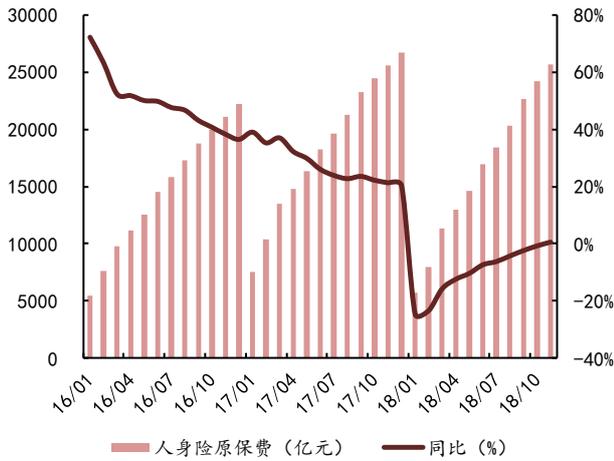


数据来源：Wind，爱建证券研究所

■ 保险

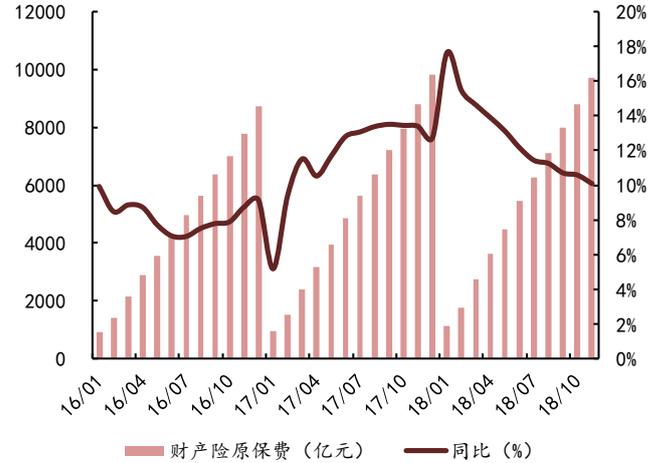
- 1) 2018 年 1-11 月，原保费总收入 35419.50 亿元，同比增长 2.97%；其中人身险原保费收入 25718.23 亿元，同比增长 0.52%；财产险原保费收入 9701.27 亿元，同比增长 10.08%。
- 2) 750 日平均国债到期收益率仍保持拐点向上，其中 10 年期平均国债到期收益率在 3.36% 左右。
- 3) 2018 年 1-12 月，中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险累计实现保费收入同比+18.94%/+14.64%/+4.67%/+11.89%。
- 4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.23/0.83/0.77/0.68 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



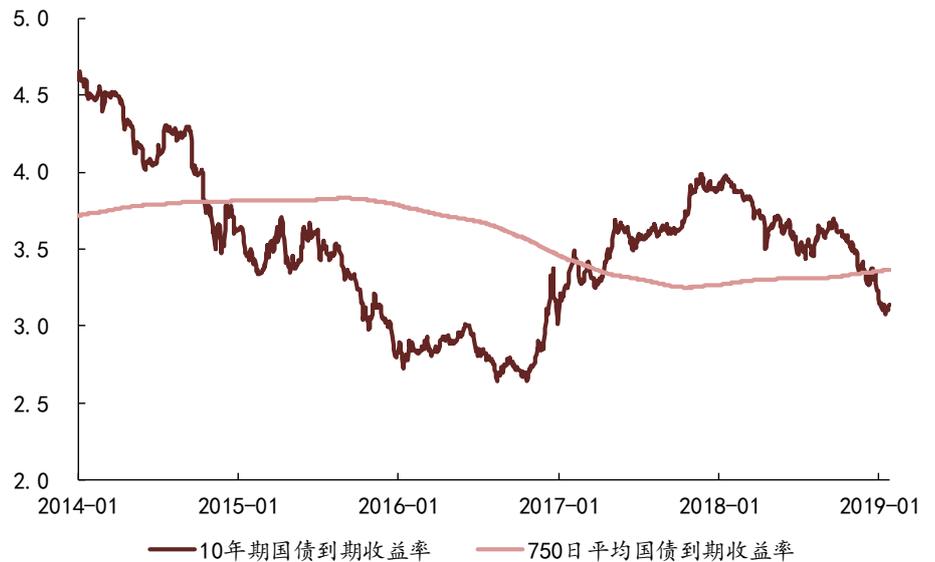
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



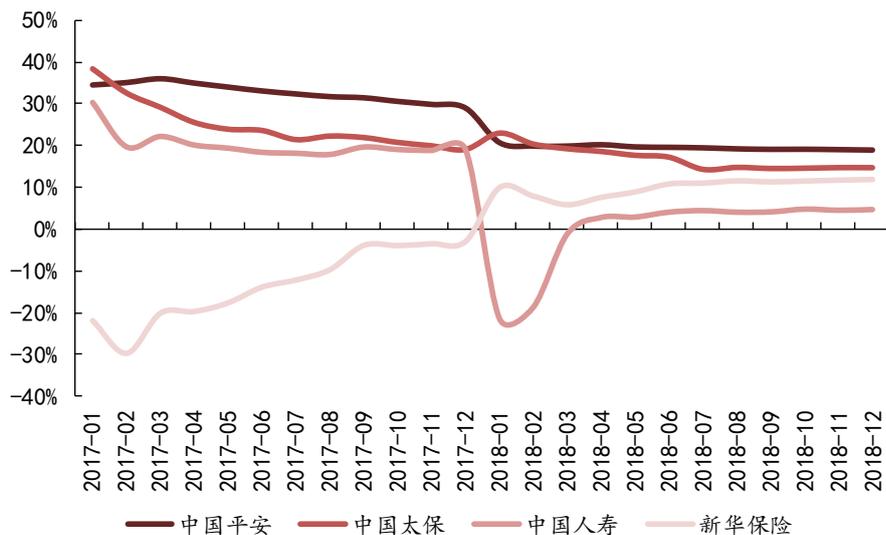
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



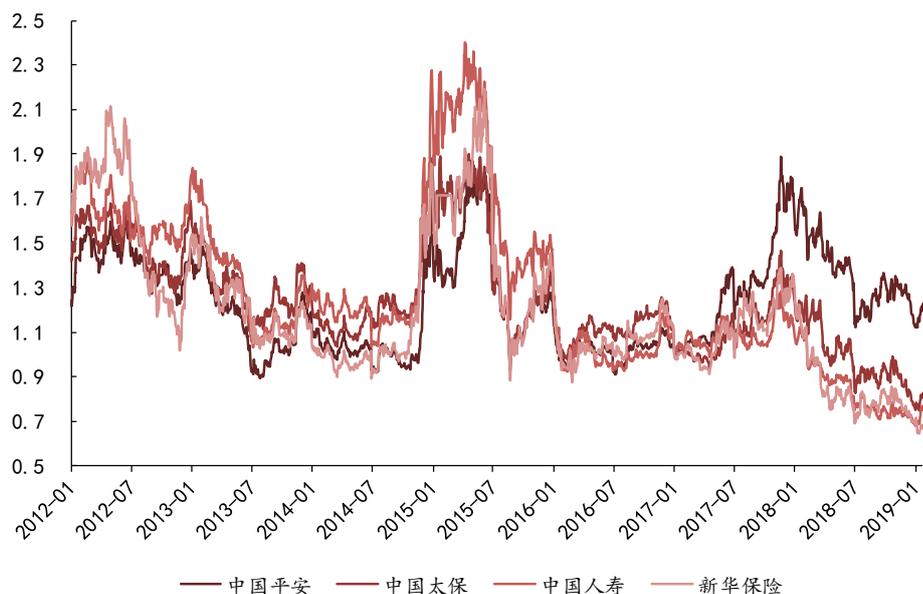
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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