

非银金融行业

寿险公司 2018 全年保费实现同比正增长

● 保险：寿险公司 2018 年保费全年实现同比正增长

根据银保监会公布数据，2018 年全年，保险行业整体实现原保费收入 38,016.62 亿元，同比增长 3.92%。寿险公司规模保费同比增长 6.62%，规模达 34,547.46 亿元；其中，原保费收入约为 26,260.87 亿元，同比增长 0.85%，环比增长 5.93%，占比为 76.01%。产险公司原保费收入 11,755.69 亿元，同比增长 11.52%。

行业资金运用余额为 164,088.38 亿元，较上年末增长 9.97%；股票和证券投资基金占比较上年末下降 0.59 个百分点、环比下降 0.71 个百分点，由于权益市场的不利变动，权益资产的配置比例在 2018 年末创出近年来新低（11.71%）、接近 2015 年初水平；其他投资占比较上年末下降 1.11 个百分点。

当前监管政策鼓励险资增持优质上市公司股票和债券，如能有效参与化解资本市场风险，也将有助于自身估值提升，看好长期配置价值。按 2019 年 2 月 11 日收盘价计算，我们预测保险板块 2019 年整体 P/EV 为 0.74 倍，处于历史低点，建议关注：中国平安（A、H）、中国太保（A、H）、新华保险（A、H）。

● 证券：重要催化剂仍呈正面影响

我们认为，券商板块表现的重要影响因素包括估值水平、月度业绩、资产质量、市场流动性及监管政策。整体来看，这几个重要催化剂仍呈正面影响：估值水平虽有所修复，但仍处较低水平；月度业绩恶化的概率下降；资产质量边际改善。

按 2019 年 2 月 11 日收盘价计算，证券板块 2019 年整体估值 1.12xPB，头部券商 PB 介于 1.01-1.53 倍之间，尚属历史低位，复盘回顾显示 2015-2017 年头部券商估值中枢为 1.4-1.6 倍，高点可达 1.8-2 倍，建议关注机构业务突出的中金公司（03908.HK）、中信证券（A、H）、华泰证券（A、H）等头部券商。

● 风险提示

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

行业评级

买入

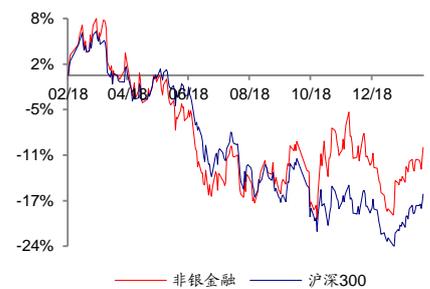
前次评级

买入

报告日期

2019-02-11

相对市场表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

分析师：

商田



SAC 执证号：S0260516050001



SFC CE No. BMV314



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

相关研究：

非银金融行业：资本市场改革 2019-01-27
推进，利好行业发展

非银金融行业：资本市场改革 2019-01-20
持续推进

非银金融行业：资本市场改革 2019-01-13
助力券商板块 α 收益

联系人：

陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表（保险）

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
				2019/2/11	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国平安	601318.SH	买入	人民币	64.39	-	5.99	6.96	10.75	9.25	1.14	0.96	19%	20%
新华保险	601336.SH	买入	人民币	42.23	-	2.72	3.67	15.42	11.42	0.73	0.60	13%	14%
中国太保	601601.SH	买入	人民币	30.90	-	2.21	2.69	13.94	11.49	0.84	0.72	14%	15%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

重点公司估值和财务分析表（券商）

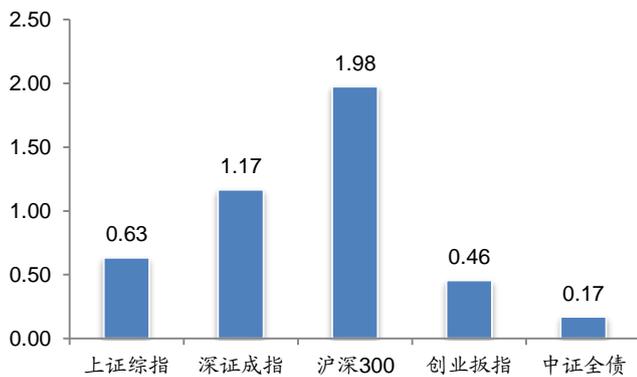
股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
				2019/2/11	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中金公司	03908.HK	买入	人民币	13.89*	-	0.85	0.92	16.34	15.10	1.40	1.32	9%	9%
中信证券	600030.SH	买入	人民币	18.86	21.36	0.78	0.97	24.18	19.44	1.49	1.40	6%	7%
华泰证券	601688.SH	买入	人民币	19.94	-	0.88	0.95	22.66	20.99	1.50	1.41	7%	7%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心（*注：中金公司 2019 年 2 月 11 日收盘价为 16.08 港元，按 2 月 11 日港币兑人民币汇率 0.8638 折算，人民币价格约为 13.89 元）

一周表现

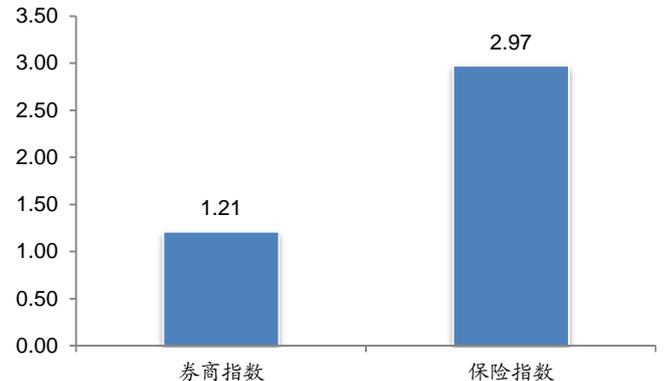
春节前一周（2019.1.28-2019.2.1）上证指数报2618.23点，涨0.63%；深证成指报7684.00点，涨1.17%；沪深300报3247.40点，涨1.98%；创业板指数报1271.27点，涨0.46%。券商指数涨1.21%、保险指数涨2.97%。

图1：市场指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：市场行业指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

行业动态及一周点评

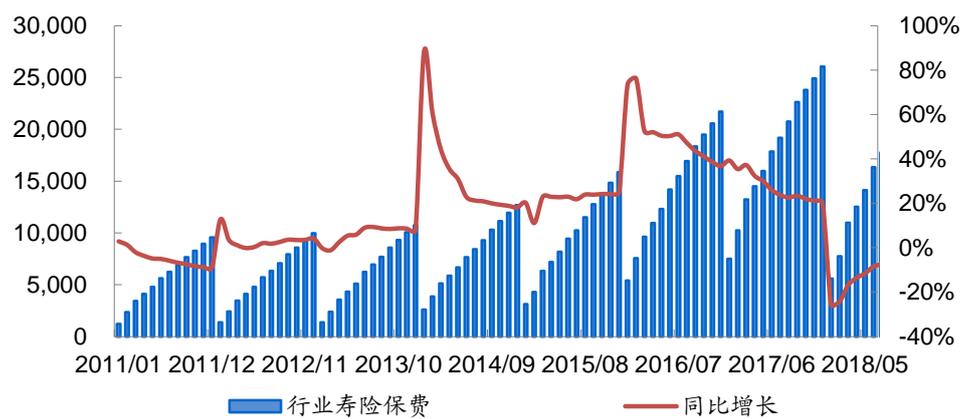
保险：寿险公司2018年保费全年实现同比正增长

根据银保监会公布数据，2018年全年，保险行业整体实现原保费收入38,016.62亿元，同比增长3.92%。寿险公司规模保费同比增长6.62%，规模达34,547.46亿元；其中，原保费收入约为26,260.87亿元，同比增长0.85%，环比增长5.93%，占比为76.01%。产险公司原保费收入11,755.69亿元，同比增长11.52%。

行业资金运用余额为164,088.38亿元，较上年末增长9.97%；股票和证券投资基金占比较上年末下降0.59个百分点、环比下降0.71个百分点，由于权益市场的不利变动，权益资产的配置比例在2018年末创出近年来新低（11.71%）、接近2015年初水平；其他投资占比较上年末下降1.11个百分点。

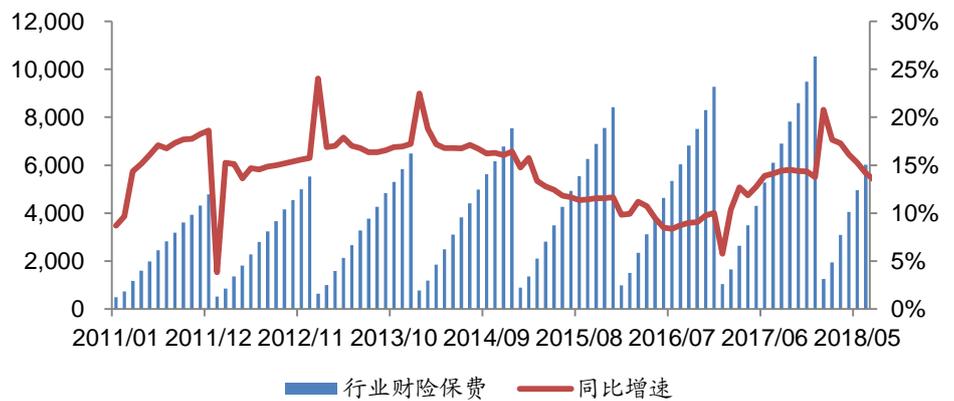
当前监管政策鼓励险资增持优质上市公司股票和债券，如能有效参与化解资本市场风险，也将有助于自身估值提升，看好长期配置价值。按2019年2月11日收盘价计算，我们预测行业2019年P/EV为0.74倍，处于历史低点，建议关注：中国平安（A、H）、中国太保（A、H）、新华保险（A、H）。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



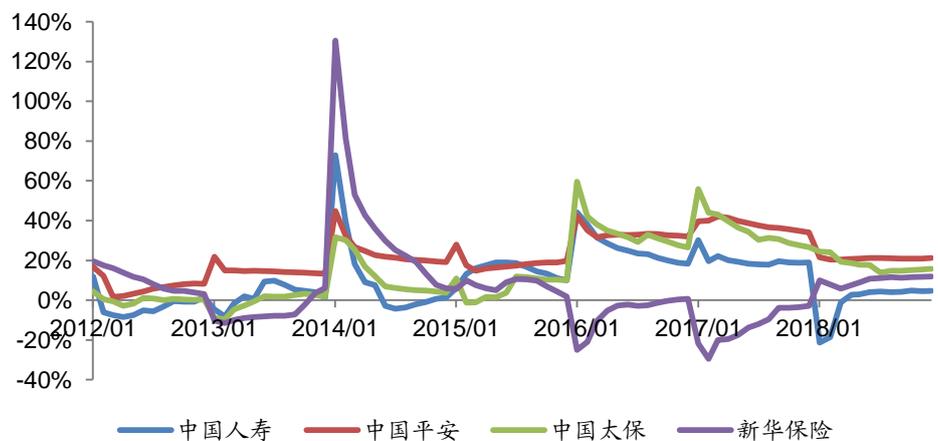
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



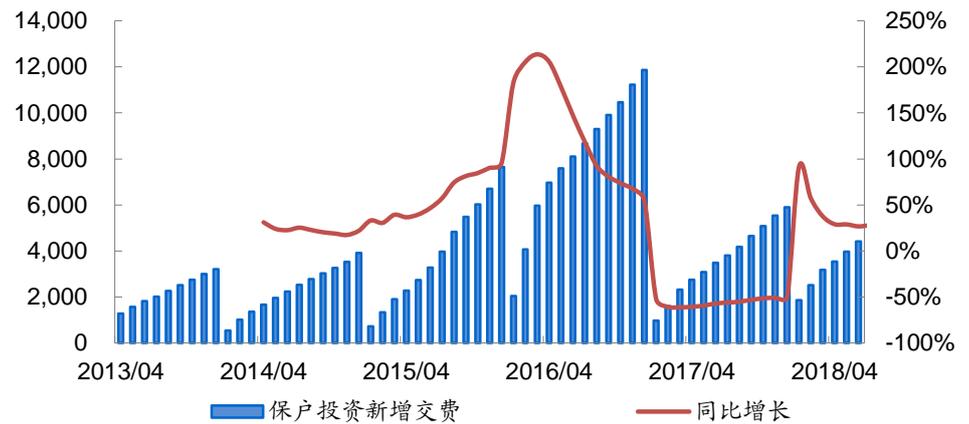
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



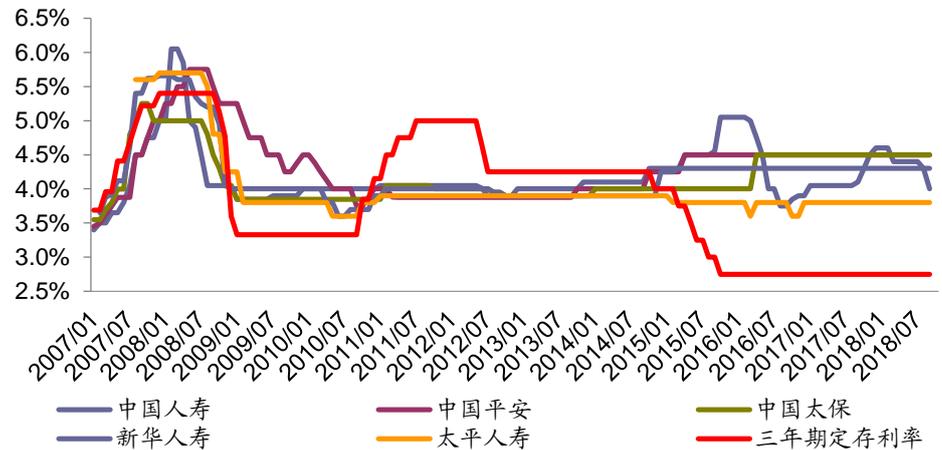
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



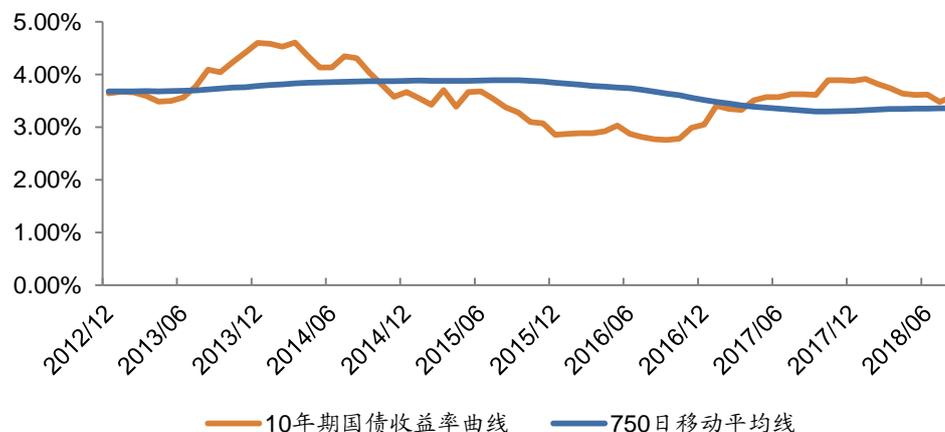
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



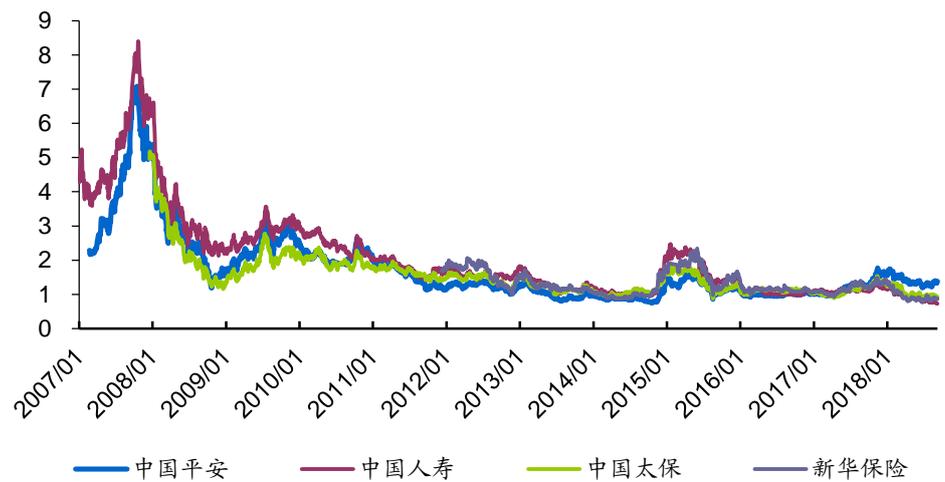
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 10年期国债收益率及750日移动平均线



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 保险行业估值曲线 (P/EV) (倍)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表 1: 四大上市险企寿险财务保费累计同比增速

公司	2018/04	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12
中国人寿	2.8%	2.9%	4.0%	4.4%	4.0%	4.1%	4.8%	4.5%	4.7%
中国平安-人寿	20.7%	20.8%	21.2%	21.1%	21.0%	20.9%	20.9%	20.9%	21.1%
中国平安-健康	76.0%	78.1%	78.2%	74.9%	78.9%	71.8%	73.8%	73.9%	72.5%
中国平安-养老	32.3%	26.7%	25.8%	27.9%	24.2%	20.9%	15.9%	17.4%	20.2%
中国平安	21.3%	21.3%	21.6%	21.7%	21.4%	21.2%	20.9%	21.0%	21.4%
中国太保	18.7%	17.8%	17.6%	13.8%	14.8%	14.7%	15.0%	15.5%	15.7%
新华保险	7.6%	8.9%	10.8%	11.0%	11.6%	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表 2: 四大上市险企寿险财务保费每月环比增速

公司	2018/04	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12
中国人寿	-63.4%	-4.0%	70.2%	-52.5%	33.3%	47.3%	-52.5%	-13.6%	17.7%
中国平安-人寿	-12.1%	-2.5%	1.4%	-12.3%	3.9%	9.7%	-11.2%	-1.0%	20.1%
中国平安-健康	-20.7%	13.5%	-8.2%	41.5%	-12.8%	-7.7%	-10.9%	1.4%	-11.8%
中国平安-养老	-16.7%	-41.5%	20.3%	-19.4%	-32.3%	78.4%	-46.9%	28.4%	12.5%
中国平安	-12.6%	-5.5%	2.3%	-12.3%	1.7%	11.9%	-13.2%	0.1%	19.4%
中国太保	-64.0%	41.3%	57.9%	-44.1%	80.2%	-22.5%	-28.0%	-20.4%	-35.0%
新华保险	-46.0%	0.6%	73.9%	-39.3%	2.4%	92.8%	-40.2%	-30.1%	-7.0%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	2018/04	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12
中国人寿	46.4%	3.7%	11.3%	10.0%	0.0%	4.7%	19.9%	-1.9%	8.6%
中国平安-人寿	22.2%	22.1%	24.1%	20.6%	19.6%	19.9%	20.4%	21.0%	24.4%
中国平安-健康	85.4%	85.9%	79.1%	61.9%	107.3%	32.2%	96.1%	74.0%	56.1%
中国平安-养老	67.8%	2.0%	21.2%	47.7%	-10.5%	-0.8%	-32.6%	43.6%	79.3%
中国平安	25.3%	21.3%	24.3%	22.2%	18.8%	18.6%	17.6%	22.3%	26.3%
中国太保	13.2%	11.7%	16.4%	-18.2%	22.6%	14.2%	20.3%	25.4%	25.5%
新华保险	17.9%	17.5%	19.5%	12.6%	16.9%	10.0%	13.7%	15.3%	15.0%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

证券：重要催化剂仍呈正面影响

我们认为，券商板块表现的重要影响因素包括估值水平、月度业绩、资产质量、市场流动性及监管政策。整体来看，这几个重要催化剂仍呈正面影响：估值水平虽有所修复，但仍处较低水平；月度业绩恶化的概率下降；资产质量边际改善。

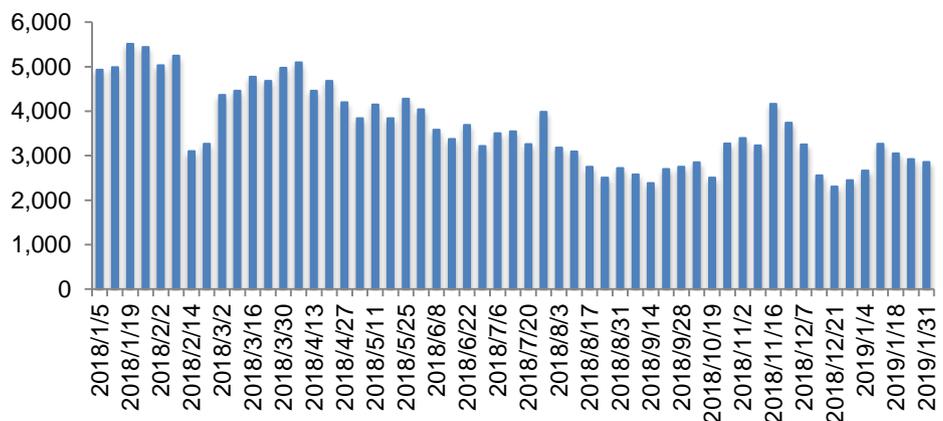
按 2019 年 2 月 11 日收盘价计算，证券板块 2019 年整体估值 1.12xPB，尚处历史低位，复盘回顾显示 2015-2017 年头部券商估值中枢为 1.4-1.6 倍，高点可达 1.8-2 倍，建议关注机构业务突出的中金公司（03908.HK）、中信证券（A、H）、华泰证券（A、H）等头部券商。

表4：2018年中央经济工作会议以来已出台证券行业相关政策

时间	来源	内容
2019.1.14	中国外汇管理局	经国务院批准，合格境外投资者（QFII）总额度由 1500 亿美元增加至 3000 亿。
2019.1.17	深交所	2019 将积极引导上市公司通过并购重组推进供给侧结构性改革，大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司。
2019.1.17	沪深交易所	上交所债券质押式回购延长交易时间 30 分钟；深交所另外增加收盘集合竞价。
2019.1.18	沪深交易所	《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》：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。
2019.1.18	中国证监会	发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》

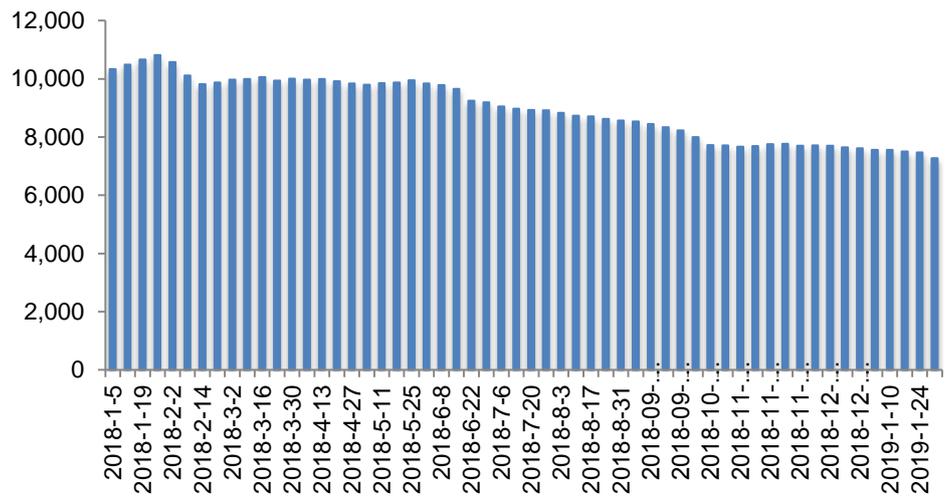
数据来源：中国证监会、沪深交易所、中国外汇管理局等，广发证券发展研究中心

图10：全部AB股周度成交金额（亿元）



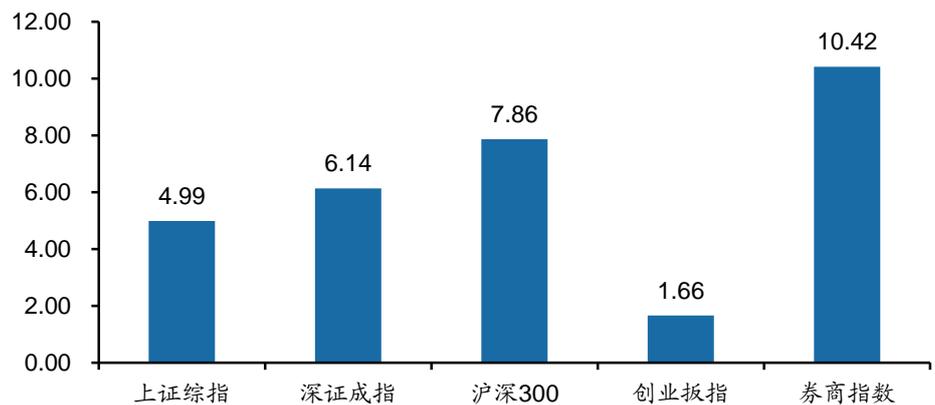
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

11: 沪深融资融券余额 (亿元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图12: 2019年以来市场及券商指数涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

风险提示

风险因素包括宏观经济与行业景气度下行, 如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等; 公司经营受多因素影响, 风险包括: 行业竞争加剧、存量资管项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：南开大学硕士，4年证券行业工作经验。曾在中银国际证券担任非银金融行业分析师。2018年进入广发。
- 商 田：分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄：分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：研究助理，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。