

科创板利好投行龙头，人身险翘尾收官

——非银金融行业周观点(1.28-2.10)

强于大市 (维持)

日期: 2019年02月11日

行业研究

行业周观点

证券动态跟踪报告

券商板块：科创板推进超预期，重申龙头价值。尽管基本面依旧承压，但券商2018年的低迷业绩已为市场充分预期，且已体现在板块的低位估值中。政策面来看，1月30日科创板细则出台，对于券商而言，科创板将在两方面带来业务发展契机，首先投行业务有望借此扭转当前同质化强、费率下滑严重的局面，龙头券商将凭借其专业能力、风控水平方面的优势脱颖而出，率先受益，其次相关子公司“跟投”制度也将利好券商直投业务。此外近期证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制；研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，通过实施逆周期调节放宽券商入市通道；就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则；就《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，多措并举之下证券市场改革进一步提速，市场风险偏好持续回升。在近期春季躁动行情的演绎以及证券市场相关利好的不断刺激，资金对于板块偏好正在快速提升，券商板块在一月份和节前一周分别取得11.09%和1.35%的涨幅。随着科创板细则落地，坚定看好投行龙头中信证券和华泰证券。

保险板块：保费数速符合预期，人身险翘尾收官。节前银保监会公布了2018年1-12月行业保费及经营情况数据，全行业12月保费2597亿，同比增长18.9%，年累计增速升至3.9%（前值3.0%），与预期一致。其中人身险12月单月增速31.5%，带动年累计增速从上月的0.5%升至1.9%，其中寿险、健康险、意外险均实现快速增长，单月增速分别为30.5%、37.1%、20.6%；财产险12月单月增速仅为4.6%，再创年内新低，年累计增速降至9.5%。综合来看，人身险公司保费翘尾收官，全年增速终转正，而财产险公司保费增速延续下降趋势，龙头公司份额稳固。当前央行放水的背景下，利率下行预期仍处高位，叠加开门红仍有较大不确定性，板块估值在短期内仍受影响，但目前估值已跌至合理区间下沿，保费数据的回暖在近期催化板块有所反弹，而反弹行情的延续性仍取决于险企年报业绩、利率走势、开门红数据和投资端企稳情况。长期来看，保险行业长期价值成长趋势未改，继续维持行业“强于大市”评级。个股方面，从长期价值投资的角度而言，建议关注新单保费数据较优的龙头中国平安和中国太保。

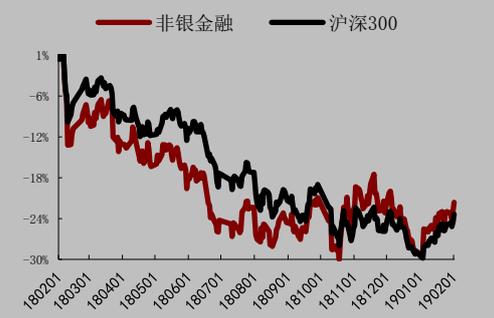
多元金融板块：信托业绩承压，转型阵痛仍在。中国信托网显示，2018年银行间市场披露财务数据的61家信托公司来看合计实现营业收入996.49亿元，实现利润总额和净利润分别为716.45亿元、558.27亿元，分别同比下降6.16%、5.46%和6.56%，行业整体经营依旧承压，2019年看好转型领先、主动管理能力较强的龙头公司。

风险提示：科创板落地不及预期；金融监管力度超预期；宏观经济下行风险；地缘政治风险。

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	19PE	评级
中信证券	0.94	0.92	20.20	买入
华泰证券	1.3	1.16	17.02	买入
中国平安	4.99	5.81	10.88	增持
中国太保	1.62	2.06	14.99	买入

非银金融行业相对沪深300指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019年02月01日

相关研究

万联证券研究所 20190131_行业动态跟踪_AAA_多文件密集出台，科创板蓄势待发

万联证券研究所 20190129_行业月报_AAA_保险行业1-12月数据点评_人身险翘尾收官，财险增速仍下滑

万联证券研究所 20190128_非银金融行业周观点(1.21-1.27)_AAA

分析师：缴文超/张译从

执业证书编号:0270518030001/S0270518090001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理：喻刚/孔文彬

电话: 010-66060126/021-60883489

邮箱: yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

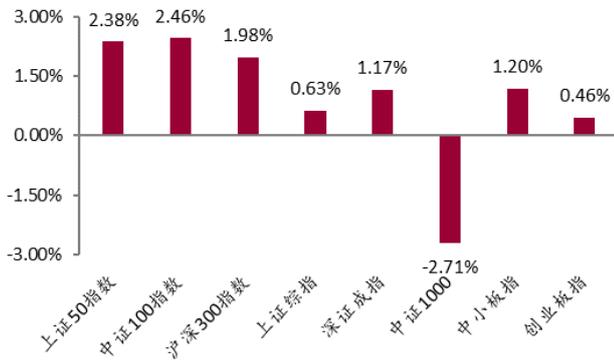
目录

1、市场概况.....	3
2、券商数据.....	4
2.1 经纪业务.....	4
2.2 投行业务.....	5
2.3 资管业务.....	6
2.4 信用业务.....	6
2.5 新三板业务.....	7
3、保险数据.....	7
4、信托数据.....	8
5、动态信息.....	9
5.1 行业热点.....	9
5.2 公司动态.....	11
6、投资建议.....	12
7、风险提示.....	14
图表 1：上周市场指数表现.....	3
图表 2：上周非银金融及板块表现.....	3
图表 3：上周各行业表现（申万一级）.....	3
图表 4：上周券商板块个股表现.....	4
图表 5：上周保险板块个股表现.....	4
图表 6：上周多元金融板块个股表现.....	4
图表 7：股基日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 8：股基累计日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 9：主要投行业务发行情况（亿元）.....	5
图表 10：投行发行情况（亿元）.....	5
图表 11：股票发行情况（亿元）.....	6
图表 12：债券发行情况（亿元）.....	6
图表 14：融资融券余额情况（亿元）.....	6
图表 15：上市券商挂牌和做市数量情况.....	7
图表 16：保险业原保费累计数据（万元）.....	7
图表 17：保险业原保费单月数据（万元）.....	8
图表 18：信托资金余额情况（亿元）.....	8
图表 19：信托资金到期情况（亿元）.....	8
图表 20：信托产品发行情况（万元）.....	8
图表 21：信托市场存续情况（亿元）.....	8

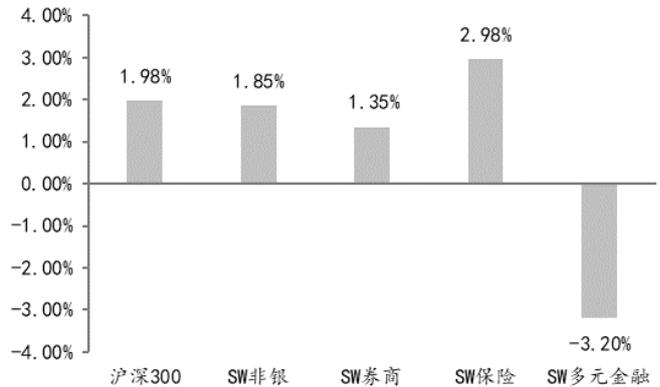
1、市场概况

上周市场持续好转，指数多数上扬。具体来看，沪深300指数、上证综指和深证成指分别上涨1.98%、0.63%和1.17%，中小板指也有1.20个百分点的涨幅，但中证1000则下滑2.71个百分点。分行业来看，28个申万一级行业中，共9个行业上涨，其中家用电器、银行和非银金融涨幅靠前，分别上涨3.12%、2.07%和1.85%。下跌行业中，传媒(-4.13%)、轻工制造(-3.47%)和综合(-3.47%)跌幅居前。非银金融在上周上涨1.85%，细分板块来看，保险板块(2.98%)和券商板块(1.35%)表现较好，多元板块(-3.20%)表现稍逊。

图表1：上周市场指数表现



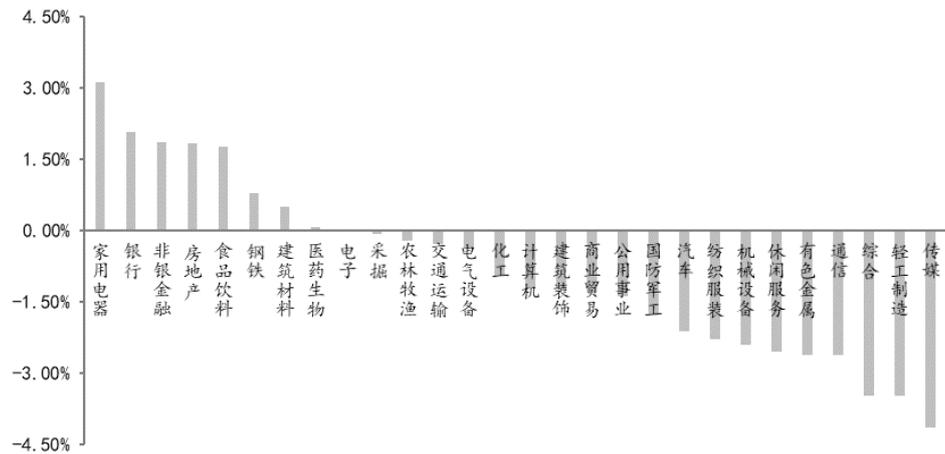
图表2：上周非银金融及板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：上周各行业表现（申万一级）

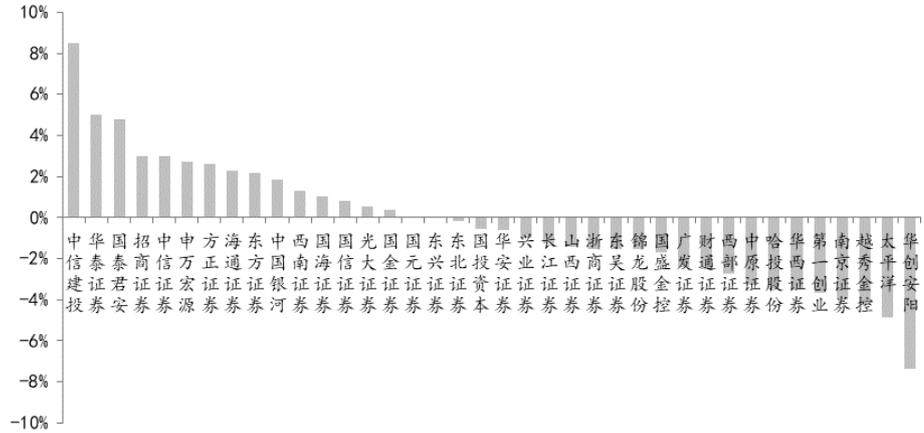


资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，券商板块共有15只个股上涨，其中，中信建投、华泰证券和国泰君安表现良好，分别上涨8.48%、5.00%和4.78%；华创安阳(-7.35%)、太平洋(-4.83%)和越秀金控(-4.24%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企中，中国平安(3.13%)涨幅领先，中国人寿、新华保险和中国太保的涨跌幅分别为2.56%、2.37%和2.29%，次新股

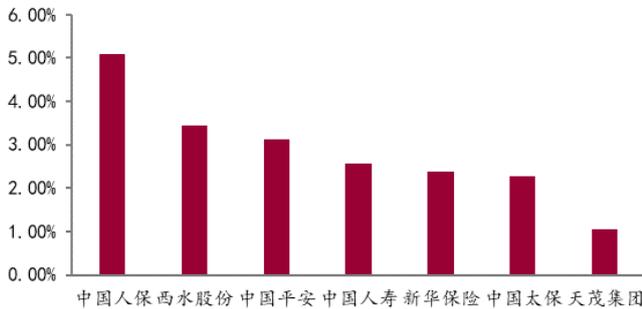
中国人保大幅上涨5.08%；多元金融个股全面下跌，爱建集团、陕国投A、中航资本相对抗跌，跌幅分别为-1.04%、-1.75%和-1.78%。而华铁科技(-7.26%)、渤海金控(-7.22%)、安信信托(-7.21%)则跌幅较大。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为2.71%、-4.57%、-2.94%和-3.01%。

图表4：上周券商板块个股表现



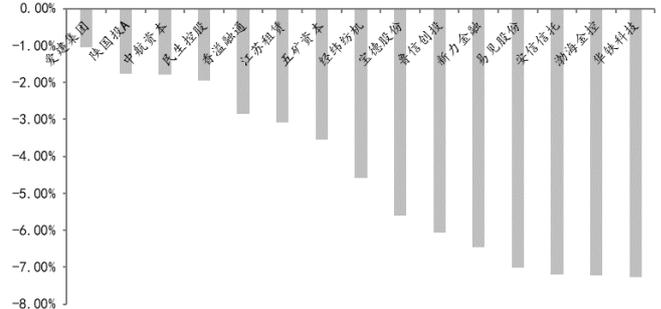
资料来源：wind, 万联证券研究所

图表5：上周保险板块个股表现



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表6：上周多元金融板块个股表现



资料来源：wind, 万联证券研究所

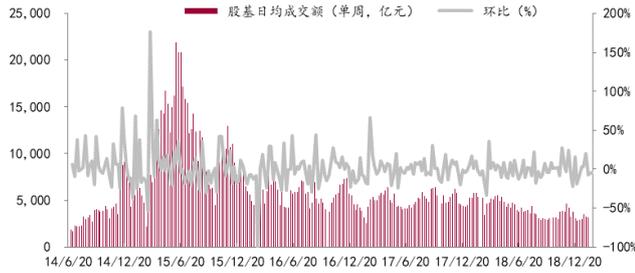
2、券商数据

2.1 经纪业务

上周股基日均成交3,001.58亿元，环比下降-4.00%。截至上周末，2018年两市股基累计成交额73,701.29亿元，年初至今股基日均成交额3,204.40亿元，同比下降-37.88%。

图表7：股基日均成交额情况（亿元）

图表8：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 投行业务

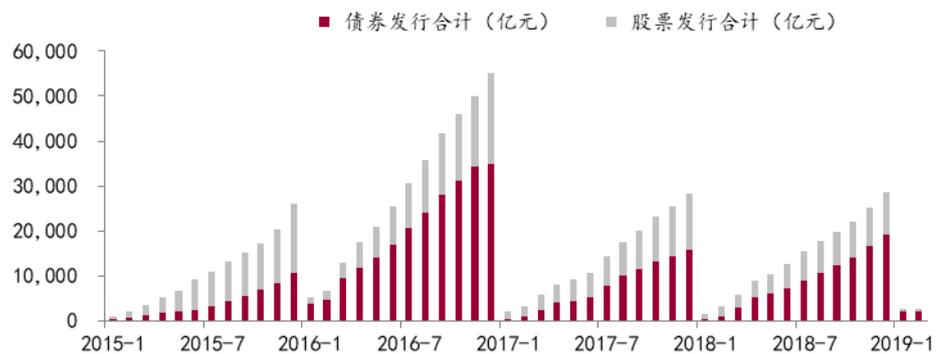
1月来看, 市场IPO资金111亿元、再融资405亿元, 目前暂无配股项目。核心债券市场方面, 发行规模合计2040亿元, 其中企业债发行331亿元, 公司债发行1432亿元, 可转债发行277亿元。2019年至今, IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

图表9: 主要投行业务发行情况 (亿元)

年份	股票发行				债券发行 (核心债券)			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2010	4,886	3,506	1,453	9,845	2,827	512	717	4,056
2011	2,705	3,754	324	6,783	2,485	1,291	413	4,190
2012	995	3,727	70	4,792	6,499	2,623	164	9,286
2013		3,510	457	3,967	5,007	2,263	520	7,789
2014	666	6,752	139	7,557	11,629	3,028	841	15,498
2015	1,578	13,723	41	15,342	3322	7421	98	10,694
2016	1,634	18,092	299	20,025	6,505	28,292	195	34,993
2017	2,186	10,197	203	12,586	3,736	10,985	947	15,668
2018	1,375	7,581	189	9,144	2,394	15,913	791	19,098
2019	111	405		516	331	1,432	277	2,040

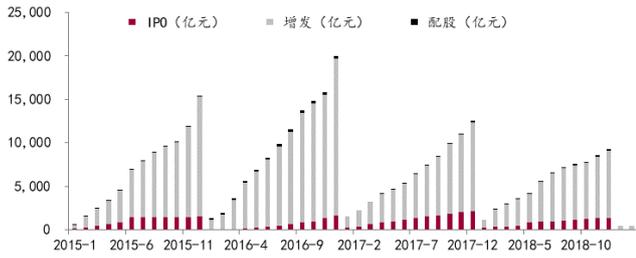
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 投行发行情况 (亿元)



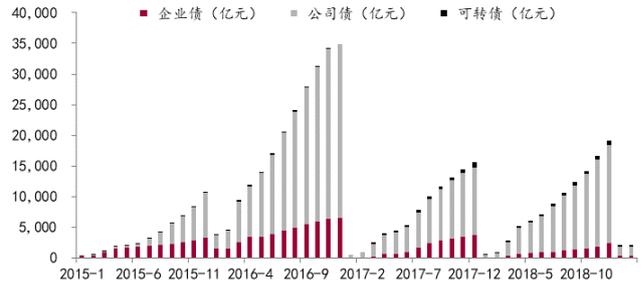
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 股票发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

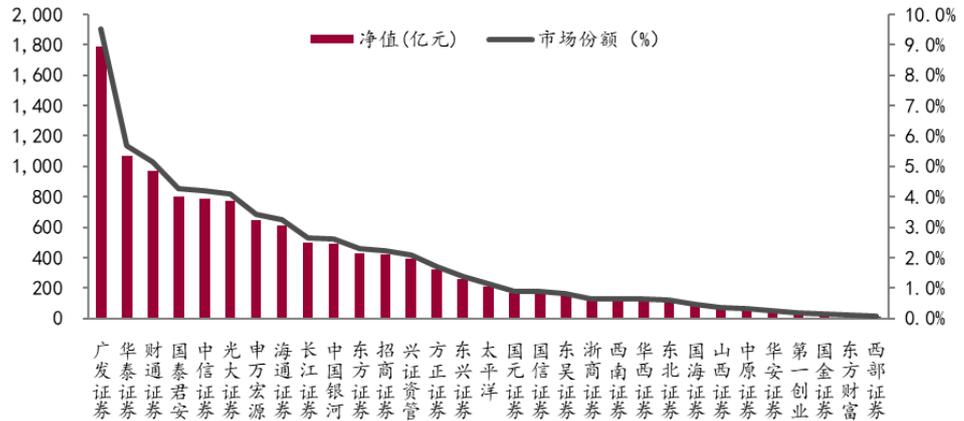
图表12: 债券发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值18,829.77亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券(1,789.74)、华泰证券(1,071.64)和财通证券(968.53)表现领先。



资料来源: wind, 万联证券研究所

2.4 信用业务

截至上周末, 融资融券余额7281.9亿元, 其中融资余额7219.5亿元, 融券余额62.4亿元。

图表13: 融资融券余额情况 (亿元)

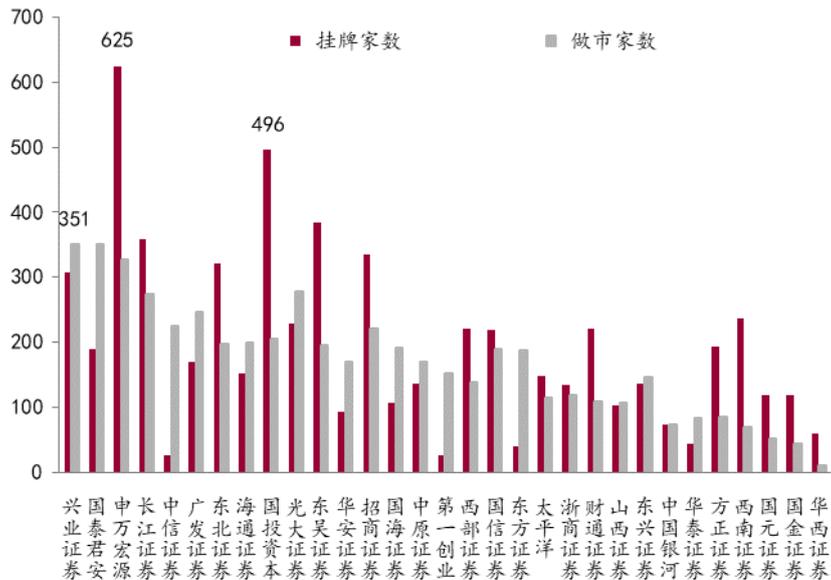


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量10543家, 其中2019年新挂牌31家。券商中以申万宏源证券(625家)、安信证券(国投资本, 496家)、中泰证券(447家)挂牌企业数量排名靠前, 以中泰证券(356家)、兴业证券(351家)、国泰君安(351家)做市企业数量排名靠前。

图表14: 上市券商挂牌和做市数量情况

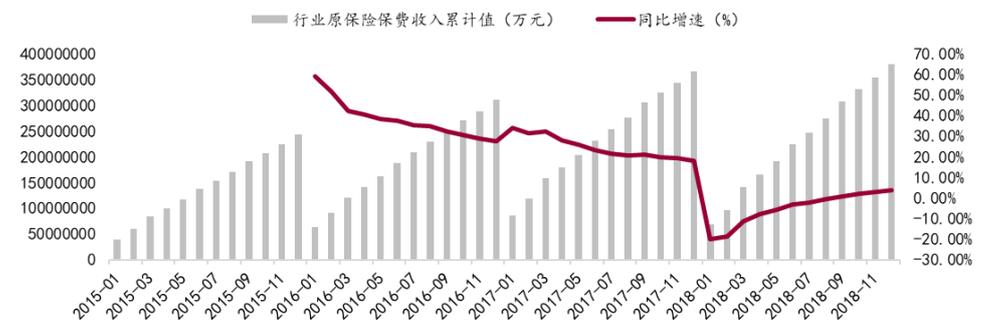


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

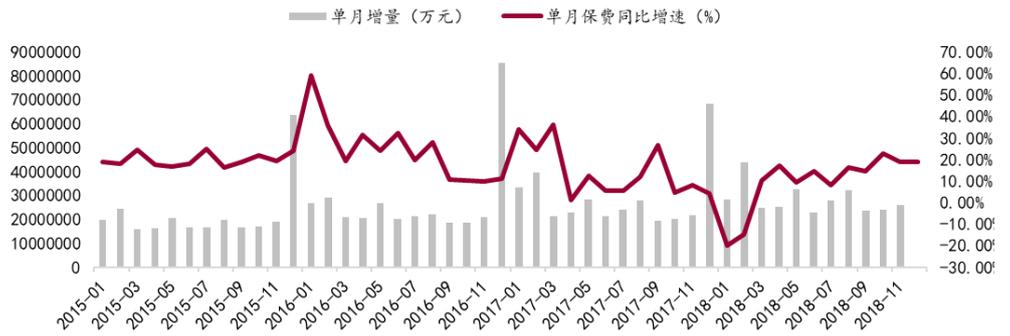
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2018年12月行业原保费收入为2,597亿元, 较去年同期上升18.95%; 2018年1-12月, 行业原保费收入为38,017亿元, 较去年同期上升3.92%。

图表15: 保险业原保费累计数据(万元)



资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

图表16: 保险业原保费单月数据 (万元)



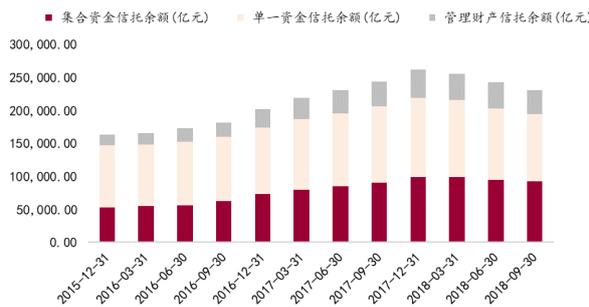
资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

4、信托数据

信托业协会数据显示,截至2018年三季度末,信托行业资产余额合计231,392.10亿元,其中集合资金信托余额92,403.17亿元,占比39.93%,单一资金信托余额102,535.61亿元,占比44.31%,管理财产信托余额36,453.32亿元,占比15.75%。较二季度末而言,三季度资产余额规模下滑4.65%,其中单一资金信托余额规模下滑达到5.43%。而信托资金到期情况来看,2018年12月末将有1,937只产品到期,合计到期规模达到7,460亿元,其中集合信托到期3,162亿元,单一信托到期3,330亿元,管理财产信托到期968亿元。

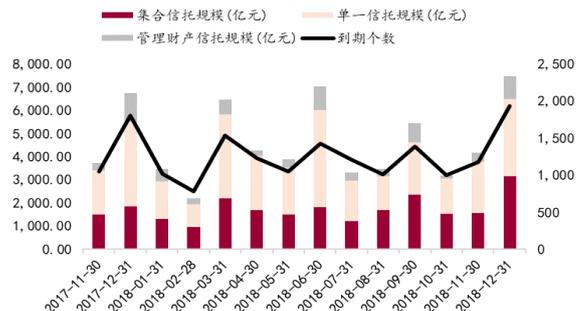
就单周情况来看,根据wind统计口径,上周信托市场周平均发行规模为0.36亿元,平均预计收益率为7.10%。存续产品方面,截至上周末信托市场存续规模为35,640亿元,较前一周下降0.26%。

图表17: 信托资余额情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

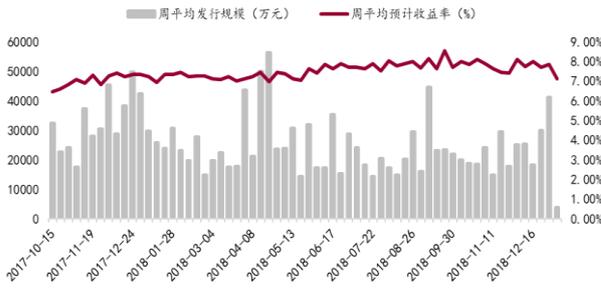
图表18: 信托资金到期情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表19: 信托产品发行情况 (万元)

图表20: 信托市场存续情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

5、动态信息

5.1 行业热点

【券商】证监会发布科创板实施意见 龙头券商及创投板块或受益

1月30日,证监会发布《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》,中国政府法制信息网发布了《科创板上市公司持续监管办法(试行)》,上交所已起草完成《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》等配套规则并征求意见。证监会和上交所正在按照《实施意见》要求,有序推进设立科创板并试点注册制各项工作。证监会表示,设立科创板并试点注册制,是进一步落实创新驱动发展战略,增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平,支持上海国际金融中心和科技创新中心建设,完善资本市场基础制度,坚持稳中求进工作总基调,贯彻新发展理念,深化供给侧结构性改革的重要举措。

对于资本市场而言,(1)科创板的设立短期可能会分流一部分场内市场资金形成一定资金压力,但由于发行数量和投资者门槛等因素,整体影响较为有限;(2)科创板的设立后续将会带动相关主题投资机会,利好券商及创投板块。从中长期角度来看,科创板的设立对于完善资本市场基础制度意义重大。能够使我国资本市场的结构更加完整,进一步推动A股市场的国际化进程,促进多层次资本市场健康发展。

同时,科创板和注册制将给券商的投行业务带来机会,其中龙头券商将率先受益。预计科创板推出之初将对证券公司过去一段时间的投行业务指标提出要求;对于保荐代表人的国王项目数量和质量也将有评判标准;参与科创板的投行,除了要对项目进行保荐承销外,还要对所推荐的项目进行终身负责。为了达到这种约束的效果,政策上可能会允许/建议/要求投行以自有资金入股所保荐承销的项目,而且入股比例可能会突破当前7%的上限,但监管政策的力度尚不明朗。

(资料来源:《证券时报网》 1月31日发布)

【券商】证监会拟规范券商交易系统外部接入

为加强证券公司交易信息系统外部接入管理,保护投资者合法权益,维护证券市场秩序,近日,证监会就《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》(以下简称《规定》)向社会公开征求意见。

近年来,随着证券市场发展,公募基金管理人、保险公司等机构投资者交易占比逐年上升,传统以人工为主的操作方式已不能满足其分仓管理、统一风控等需求。《规定》考量既往非规范交易信息系统外部接入出现的风险隐患及存在问题,借鉴成熟市场经验,引导证券公司在安全、合规的前提下,为机构投资者合理化需求提供外部接入服务。

与交易信息系统外部接入有关的风险主要包括:一是业务合规风险。业务与技术高度

耦合，投资者及相关方有可能借助交易信息系统外部接入参与持牌业务的部分环节，违规开展证券业务。二是信息安全风险。外接系统的信息技术风险可能会传导至证券公司，影响证券公司业务正常运转。三是市场风险。如果信息系统健壮性不足或者证券公司把关不严，生成异常“大单”、连续报单或者发生透支，可能影响证券市场秩序。

根据《规定》，证券公司是提供交易信息系统外部接入服务的责任主体，应当在严格控制风险的前提下审慎开展相关业务活动。充分评估接入需求合理性，全面核实投资者资质条件，完整验证相关系统功能；在接入过程中切实履行管理职责，严格控制风险，确保外部接入始终保持合规、安全、稳定的状态。

需要说明的是，《规定》规范的交易信息系统外部接入活动，应当严格遵循证券市场现有交易机制。涉及程序化交易等新型交易方式的监管及自律要求，待相关规则出台后，外部接入系统需一体遵循。

为督促证券公司审慎开展交易信息系统外部接入活动，《规定》明确证券公司是本机构交易信息系统外部接入管理的责任主体。同时，为督促证券公司切实履行交易信息系统外部接入管理职责，《规定》明确相应处罚措施。

（资料来源：《证券日报》2月1日发布）

【保险】2018年保险业原保险保费收入3.8万亿 增速同比放缓14.42个百分点

1月29日，中国银保监会发布2018年保险业保费数据。数据显示，2018年，原保险保费收入38016.62亿元，同比增长3.92%。其中，产险公司原保险保费收入11755.69亿元，同比增长11.52%；人身险公司原保险保费收入26260.87亿元，同比增长0.85%。与此同时，保险业资产规模也在逐步扩大。数据显示，截至2018年底，保险业总资产183308.92亿元，较年初增长9.45%。

2018年保险业保费收入仍属于正增长，但同比增速却有所放缓。银保监会数据显示，2018年，原保险保费收入38016.62亿元，同比增长3.92%。2017年，保险业原保险保费收入36581.01亿元，同比增长18.16%。也就是说，2018年原保险保费收入的同比增速放缓了14.24个百分点。

具体到业务方面，产险业务原保险保费收入10770.08亿元，同比增长9.51%；寿险业务原保险保费收入20722.86亿元，同比下降3.41%；健康险业务原保险保费收入5448.13亿元，同比增长24.12%；意外险业务原保险保费收入1075.55亿元，同比增长19.33%。

产险业务中，交强险原保险保费收入2034.38亿元，同比增长8.85%；农业保险原保险保费收入为572.65亿元，同比增长19.54%。另外，人身险公司未计入保险合同核算的保户投资款和独立账户本年新增交费8286.58亿元，同比增长30.24%。

在保费增长的同时，保险业风险保障作用也逐步凸显。数据显示，2018年，保险业提供保险金额6897.04万亿元，同比增长66.23%。其中，产险公司保险金额5777.37万亿元，增长90.65%；人身险公司本年累计新增保险金额1119.67万亿元，增长0.10%。

从险种看，车险保额211.26万亿元，同比增长24.92%；责任险保额866.14万亿元，增长244.04%；农险保额3.46万亿元，增长24.23%；寿险本年累计新增保额30.00万亿元，下降5.46%；健康险保额797.80万亿元，增长50.02%；意外险保额3808.86万亿元，增长32.80%。

保费的增长带来了保险资产规模的增长。数据显示，截至2018年底，保险业总资产183308.92亿元，较年初增长9.45%。其中，产险公司总资产23484.85亿元，较年初下降5.92%；人身险公司总资产146087.48亿元，较年初增长10.55%；再保险公司总资产3649.79亿元，较年初增长15.87%；资产管理公司总资产557.34亿元，较年初增长

13.41%。

险资运用余额方面，保险资金运用余额为164088.38亿元，较年初增长9.97%。具体来看，银行存款24363.50亿元，占比14.85%；债券56382.97亿元，占比34.36%；股票和证券投资基金19219.87亿元，占比11.71%；其他投资64122.04亿元，占比39.08%。

（资料来源：《每日经济新闻》1月29日发布）

【保险】银保监会推进银行保险公司治理监管规则一体化

银保监会成立以来，逐步推进的银行业保险业公司治理监管统筹工作，有望在2019年取得明显进展。

证券时报记者日前获悉，银保监会副主席梁涛在谈及2019年公司治理监管思路时提到，2019年将实现银行业和保险业公司治理监管规则一体化。银保监会将着手制定覆盖全部银行机构和保险机构的公司治理评估制度，计划在2019年内开展对银行、保险两类机构的公司治理评估。

当前，银行业保险业改革进入攻坚期和深水区，公司治理监管也进入专业化功能监管的新时期，切实提高公司治理有效性，已经成为监管部门新的历史使命

（资料来源：《证券时报》1月30日发布）

5.2 公司动态

【财通证券】2019年1月28日，财通证券股份有限公司发布公告，公司股东硅谷银嘉持有公司无限售条件流通股1.06亿股，占总股本的2.95%，前述股份系首次公开发行股票并上市前持有的股份，并于2018年10月24日起上市流通。目前减持计划的进展情况：硅谷银嘉自2018年10月29日开始实施减持计划以来至2019年1月27日，减持时间过半，累计减持数量为0.6亿股，占公司总股本的1.65%。截止本公告日，减持计划并未实施完毕。

【东兴证券】2019年1月29日，东兴证券股份有限公司发布2018年业绩预告，公司预计2018年年度实现归属于上市公司股东净利润9.2亿元到10.2亿元，与上年同期相比同比减少29.73%到22.09%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润9.2亿元到10.2亿元，同比减少28.78%到21.01%

【兴业证券】2019年1月29日，兴业证券股份有限公司发布2018年业绩预报，公司2018年度预计实现合并报表净利润5.5亿元到10.5亿元，同比减少60%到80%；其中预计实现归属于上市公司股东的净利润1亿元至5亿元，同比减少80%到100%。母公司实现净利润10亿元到13.5亿元，同比减少30%到50%。

【申万宏源】2019年2月1日，申万宏源集团股份有限公司发布2018年业绩预告，公司2018年实现营业收入153.14亿元，较上年同比增长14.56%；利润总额52.10亿元，较上年同比下降12.11%；归属于上市公司股东的净利润41.86亿元，较上年同比下降8.99%；基本每股收益0.19元/股，较上年同比下降17.39%；加权平均净资产收益率6.22%，较上年同比减少2.39个百分点。

【中国人寿】2019年1月29日，中国人寿保险股份有限公司发布2018年年度业绩预减公告，预计公司2018年度归属于母公司股东的净利润较2017年度减少约人民币161.26亿元到人民币225.77亿元，同比减少约50%到70%；预计2018年度本公司扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润较2017年度减少约人民币161.95亿元到人民币

226.73亿元，同比减少约50%到70%。

【新华保险】2019年1月30日，新华人寿保险股份有限公司发布2018年年度业绩预增公告。公司2018年年度实现归属于母公司股东的净利润与2017年同期相比，预计增加人民币26.92亿元左右，同比增加50%左右；归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润与2017年同期相比，预计增加人民币27.48亿元左右，同比增加50%左右。

【国华人寿】2019年2月1日，国华人寿保险股份有限公司发布公告，公司于2019年1月1日至2019年1月31日期间累计原保险保费收入约为人民币638,550.72万元。

6、投资建议

券商：科创板推进超预期，重申龙头价值

从已经公布的2018年业绩快报来看，券商净利润普遍大幅下滑，仅申万宏源(-8.99%)、中信证券(-17.83%)和中信建投(-23.11%)经营较为稳健，东方证券(-65.13%)、国海证券(-77.28%)、长江证券(-83.23%)等多家券商净利下滑突破六成，而太平洋证券预计亏损-12到-14亿元。尽管基本面依旧承压，但券商2018年的低迷业绩已为市场所充分预期，且已体现在板块的低位估值中。随着近期春季躁动行情的演绎以及证券市场相关利好的不断刺激，资金对于板块偏好正在快速提升，券商板块在一月份和节前一周分别取得11.09%和1.35%的涨幅。

政策面来看，1月30日证监会发布了《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》，同时上交所就设立科创板并试点注册制相关配套业务规则公开征求意见。科创板细则出台标志着科创板落正加速落地。对于券商而言，科创板将在两方面带来业务发展契机，首先投行业务有望借此扭转当前同质化强、费率下滑严重的局面，龙头券商将凭借其专业能力、风控水平方面的优势脱颖而出，率先受益，其次相关子公司“跟投”制度也将利好券商直投业务。2) 1月31日证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制，并扩大担保物范围，此举将在较大程度上缓解因股权质押问题、业绩地雷阵引发的踩踏式平仓风险，同时证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，通过实施逆周期调节放宽券商入市通道，引导增量资金入市，两项新规有望从减轻卖盘和增加买盘两方面引导市场，提升流动性，而券商自身业务机制也将获得优化。3) 此外证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，多措并举之下证券市场改革进一步提速，市场风险偏好持续回升。

我们认为，2019年以来证券板块持续受益于资本市场改革加速以及股权质押风险边际缓和，估值修复势头良好。而新任证监会主席易会满上台后，投资者对严监管边际放松的预期获得强化，市场风险偏好改善明显，后市估值修复行情将进一步延续。标的选择方面，我们坚定看好龙头券商，当前以科创板、沪伦通等多项制度创新均是业务资源向龙头券商的再集中，行业马太效有望进一步强化。随着科创板细则落地，坚定看好投行龙头中信证券和华泰证券。

保险：保费数速符合预期，人身险翘尾收官

节前银保监会公布了2018年1-12月行业保费及经营情况数据，全行业12月保费2597亿，同比增长18.9%，年累计增速升至3.9%（前值3.0%），与预期一致。其中人身险12月单月增速31.5%，带动年累计增速从上月的0.5%升至1.9%，其中寿险、健康险、意外险

均实现快速增长，单月增速分别为30.5%、37.1%、20.6%；财产险12月单月增速仅为4.6%，再创年内新低，年累计增速降至9.5%。具体来看，1) 人身险公司保费翘尾收官，全年增速终转正：人身险公司12月单月保费收入1470亿，同比增长30.6%，延续Q4以来的高增长，年累计增速终于由负(-0.5%)转正(0.8%)。大公司受益于巨大的续期保费优势以及12月新单超预期因素，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华人寿全年增速分别为4.7%、21.1%、15.7%、11.9%，环比均有小幅提升。回顾2018年，受宏观环境和严监管影响，人身险行业低开高走，四季度取得30%高增长，年累计增速在12月压哨转正，部分上市公司新单保费也超预期收官，预计新业务价值增速较上半年将有明显改善。2) 财产险公司保费增速延续下降趋势，龙头公司份额稳固：财产险公司12月单月保费收入1127亿，同比增长6.5%，全年保费收入11756亿，年累计增速从上月的12.1%继续降至11.5%。大公司龙头地位依旧稳固，1-11月人太平三巨头市场份额合计64.0%，环比小幅下降0.1pct。回顾2018年，受汽车销量持续低迷和商车费改持续推进影响，财险行业高开低走，保费增速从1月的20.8%降至全年11.5%，而在盈利能力方面，“报行合一”效果能否达到预期以及高税负能否缓解是关键。

此外，上周两家上市险企公布2018年业绩预告，表现分化严重。中国人寿预计归母净利润较2017年同比减少50%-70%，主要原因为受权益市场大幅波动影响，权益投资收益大幅减少。新华保险预计归母净利润较2017年同比增加50%，主要原因是传统险准备金折现率假设变更，导致形成的保险合同准备金变动计入利润表。

我们认为，当前央行放水的背景下，利率下行预期仍处高位，叠加开门红仍有较大不确定性，板块估值在短期内仍受影响，但目前估值已跌至合理区间下沿，保费数据的回暖在近期催化板块有所反弹，而反弹行情的延续性仍取决于险企年报业绩、利率走势、开门红数据和投资端企稳情况。长期来看，保险行业长期价值成长趋势未改，继续维持行业“强于大市”评级。个股方面，从长期价值投资的角度而言，建议关注新单保费数据较优的龙头中国平安和中国太保。

多元金融：信托业绩承压，转型阵痛仍在

中国信托网显示，2018年银行间市场披露财务数据的61家信托公司来看合计实现营业收入996.49亿元，实现利润总额和净利润分别为716.45亿元、558.27亿元，分别同比下降6.16%、5.46%和6.56%，行业整体经营依旧承压。

根据经纬纺机披露的子公司财务信息来看，中融信托在2018年实现净利润21.4亿元，同比下降23.73%，其中手续费及佣金净收入23.65亿元，同比下降23.08%；投资收益11.38亿元，同比下降17.56%。受资管新规主导的“去通道”转型以及权益市场大幅波动是公司业绩下滑的主因。而根据泛海控股发布的民生信托经营业绩来看，公司在2018年实现净利润10.88亿元，同比下降约40%，其中投资收益仅5.4亿元，同比下降56.16%。民生信托作为业内主动管理转型领先的公司，其信托业务的转型压力已经边际减弱，但投资端表现严重不及预期，大幅拖累公司净利。此外，纯信托类标的方面，安信信托业绩预告显示，2018年公司预计亏损13至17亿元，扣除非经常性损益后归母净利润为-14.6亿元到-18.6亿元。资本市场波动导致交易性金融资产公允价值下降是导致公司亏损的主要原因。如2018年三季度，由于投资印纪传媒后的资产减值，公司一次性计提了9.91亿元的资产减值准备。而陕国投在2018年的净利润下滑幅度为7.07%，主因也是公司对在可供出售金融资产中核算的多支股票计提了减值准备。

综合来看2018年信托行业表现不及预期，主营的信托业务收入多有回落，同时权益市场的大幅波动进一步压缩了信托公司的利润空间。当前监管部门依旧维持对通道业务的严监管，去杠杆态势依旧，信托通道业务规模持续压缩，行业承压明显。在行业去杠杆、去通道、去刚兑的大背景下，信托公司的转型压力仍在，2019年看好转型领

先、主动管理能力较强的龙头公司。

7、风险提示

科创板落地不及预期；金融监管力度超预期；宏观经济下行风险；地缘政治风险。

非银金融行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期：2019年02月01日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		17A	18E	19E	最新		17A	18E	19E	最新	
600030.SH	中信证券	0.94	0.92	1.01	12.61	18.58	19.77	20.20	18.40	1.47	买入
601688.SH	华泰证券	1.3	1.16	1.24	12.88	19.74	15.18	17.02	15.92	1.53	买入
601318.SH	中国平安	4.99	5.81	6.73	28.88	63.21	12.67	10.88	9.39	2.19	增持
601601.SH	中国太保	1.62	2.06	2.5	15.78	30.88	19.06	14.99	12.35	1.96	买入

资料来源：wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场