

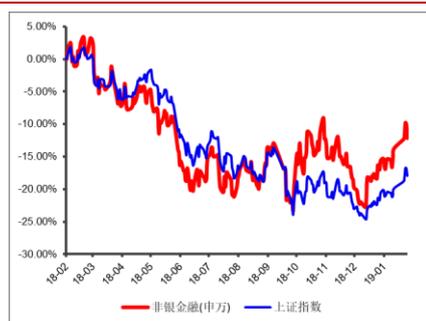
非银金融

行业周报（20190211—20190215）

2019年02月17日

行业研究/行业周报

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业证书编号：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

研究助理：陈明

邮箱：chenming@sxzq.com

研究助理：徐风

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

科创板推进加速，继续关注龙头券商

看好

本周重点关注标的

证券：中信证券、华泰证券；保险：中国平安

投资策略：

➤ 证券

2019年上市券商一月报已公布，35家上市券商实现营业收入186.84亿元，净利润66.12亿元。上市券商1月业绩表现分化严重，加上股权质押业务对券商利润的侵蚀，未来业绩不容乐观。目前，影响券商板块表现的，主要是政策预期。2018年底的中央经济工作会议，给资本市场的作用表述为“牵一发而动全身”，重要性空前提高。加上科创板及试点注册制的快速推进，2019年将是资本市场改革大年。近期，发布的包括并购重组和再融资政策放松、股指期货交易规则“松闸”，公募基金券商结算模式试点转为常规，证券公司作为资本市场核心中介，将进入新的发展阶段。对于个股来说，依然建议关注中信证券、华泰证券等综合金融服务能力强，能充分抓住改革红利的券商。

➤ 保险

近期市场行情持续回暖，保险板块作为金融权重的一部分随之抬升。业绩并非本轮保险板块反弹的主要推手，市场风险偏好回升叠加保险板块低估值具有较高安全边际，估值中枢上移，资金加速配置保险板块是本轮反弹的核心逻辑。目前来看，市场最关注的无非以下两点：第一、新单增速何时迎来行业重大拐点。根据目前掌握的情况以及各大保险公司管理层的表态，未来抢开门红想象会逐渐弱化，全年新单销售有望平滑发展，因此今年的一季度开门红同比增速应该依旧不理想；但投资者应该重点关注



新单价值率的改善以及对内含价值的贡献。第二、长端利率下行对利润表的冲击，投资收益仍将承压。不过，市场逐步回暖，2019年权益类投资大概率会好于2018年，对冲部分固收类产品收益率下滑的情况。公司方面，建议重点关注大资金集中配置、市场份额稳步提升的行业龙头中国平安。

➤ 多元金融

受政策去通道、降杠杆等因素的影响，2018年信托资产规模出现下降，通道类业务压缩，寻找新的转型方向成为信托公司的共识，业绩普遍承压，61家信托公司合计实现营业收入1004.52亿元，同比下降6.5%，合计净利润567.43亿元，同比下降5.7%。受资产规模下降及二级市场调整影响，共38家信托公司业绩下滑，行业进一步分化。资管新规及理财子公司入场改变行业竞争格局，生存环境更加激烈，但政策边际略有放松，对业绩的压力有一定缓释作用，经历过至暗时刻后，信托公司业绩有望缓慢修复。科创板制度建设加速，各级监管层全力推进科创板及注册制，政策推进力度超预期，多层次资本市场体系不断完善，对于创投机构完善资金退出渠道，加快收益兑现节奏，改善业绩意义重大。

风险提示：二级市场整体大幅下滑，从严监管超出预期。

一、市场回顾

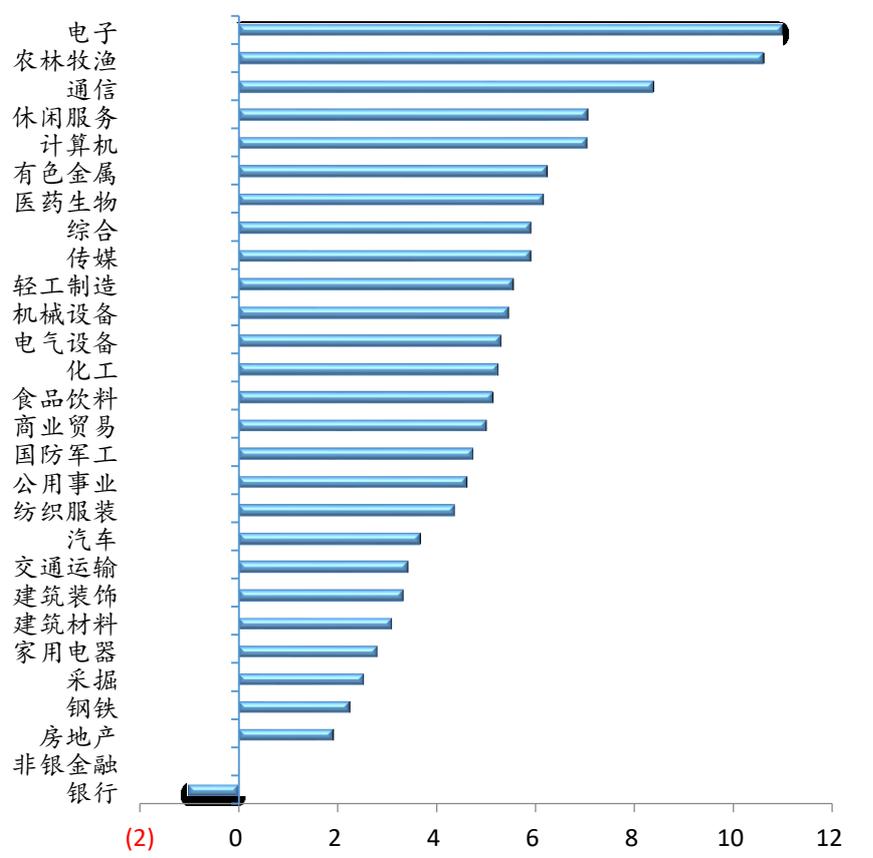
上周（20190211-0215）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3338.70（2.81%）、1357.84（6.81%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 1.90%，在 28 个一级行业中排名第 27。

子行业中，保险（0.01%）、证券（3.37%）、多元金融（5.58%），在 227 个三级行业中分别排第 223、186、108。

个股表现中，涨幅居前的为中国银河（14.49%）、鲁信创投（14.26%）、华林证券（13.01%）、熊猫金控（11.80%）；跌幅居前的为，中国太保（-0.58%）、鸿特科技（-0.75%）、中国人保（-1.21%）、中国人寿（-1.79%）、华泰证券（-4.26%）。

图 1 申万一级行业涨跌幅对比

单位：%



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 2 大盘指数和非银金融子板块涨跌幅对比%



数据来源：wind，山西证券研究所

表 1 非银金融行业个股涨跌幅前十名与后十名

前十名		后十名	
证券简称	周涨跌幅 (%)	证券简称	周涨跌幅 (%)
中国银河	14.49	天茂集团	1.23
鲁信创投	14.26	西水股份	0.36
华林证券	13.01	中信证券	0.32
熊猫金控	11.80	仁东控股	0.22
新力金融	11.60	中国平安	0.06
财通证券	11.49	中国太保	(0.58)
中天金融	10.12	鸿特科技	(0.75)
海德股份	9.65	中国人保	(1.21)
经纬纺机	9.31	中国人寿	(1.79)
爱建集团	8.89	华泰证券	(4.26)

数据来源：Wind、山西证券研究所

二、投资策略

证券

2019 年上市券商一月报已公布，35 家上市券商实现营业收入 186.84 亿元，净利润 66.12 亿元。上市券商 1 月业绩表现分化严重，加上股权质押业务对券商利润的侵蚀，未来业绩不容乐观。目前，影响券商板块表现的，主要是政策预期。2018 年底的中央经济工作会议，给资本市场的作用表述为“牵一发而动全身”，重要性空前提高。加上科创板及试点注册制的快速推进，2019 年将是资本市场改革大年。近期，发布的包括并购重组和再融资政策放松、股指期货交易规则“松闸”，公募基金券商结算模式试点转为常规，证券公司作为资本市场核心中介，将进入新的发展阶段。对于个股来说，依然建议关注中信证券、华泰证券等综合金融服务能力强，能充分抓住改革红利的券商。

保险

近期市场行情持续回暖，保险板块作为金融权重的一部分随之抬升。业绩并非是本轮保险板块反弹的主要推手，市场风险偏好回升叠加保险板块低估值具有较高安全边际，估值中枢上移，资金加速配置保险板块是本轮反弹的核心逻辑。目前来看，市场最关注的无非以下两点：第一、新单增速何时迎来行业重大拐点。根据目前掌握的情况以及各大保险公司管理层的表态，未来抢开门红的想象会逐渐弱化，全年新单销售有望平滑发展，因此今年的一季度开门红同比增速应该依旧不理想；但投资者应该重点关注新单价值率的改善以及对内含价值的贡献。第二、长端利率下行对利润表的冲击，投资收益仍将承压。不过，市场逐步回暖，2019 年权益类投资大概率会好于 2018 年，对冲部分固收类产品收益率下滑的情况。公司方面，建议重点关注大资金集中配置、市场份额稳步提升的行业龙头中国平安。

多元金融

受政策去通道、降杠杆等因素的影响，2018 年信托资产规模出现下降，



通道类业务压缩，寻找新的转型方向成为信托公司的共识，业绩普遍承压，61家信托公司合计实现营业收入1004.52亿元，同比下降6.5%，合计净利润567.43亿元，同比下降5.7%。受资产规模下降及二级市场调整影响，共38家信托公司业绩下滑，行业进一步分化。资管新规及理财子公司入场改变行业竞争格局，生存环境更加激烈，但政策边际略有放松，对业绩的压力有一定缓释作用，经历过至暗时刻后，信托公司业绩有望缓慢修复。科创板制度建设加速，各级监管层全力推进科创板及注册制，政策推进力度超预期，多层次资本市场体系不断完善，对于创投机构完善资金退出渠道，加快收益兑现节奏，改善业绩意义重大。

三、行业动态

1. 深度对接科创板 G60 科创走廊九城市与上交所达成战略合作。
2. 证监会就科创板及注册制制度规则征求意见。
3. 证监会强化并购重组内幕交易防控。
4. 监管下发《关于新设公募基金管理人证券交易模式转换有关事项的通知》，明确新公募基金采用券商结算模式的试点工作已经正式转为常规。
5. 银保监会偿付能力监管部于近期下发《对相关风险情况进行书面调研的通知》，在地方政府债务领域的投资风险暴露情况开展书面调查。

四、上市公司重要公告

保险：

1. 【中国平安】子公司中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康

保险股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 1 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为 325.46 亿元、1,212.41 亿元、20.21 亿元、7.39 亿元。

2. 【中国太保】公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 1 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为 516.45 亿元、153.83 亿元。
3. 【天茂集团】非公开发行限售股份解除限售，本次解除限售股份数量约为 29.06 亿股，占公司股份总数的 58.81%。上市流通日期为 2019 年 2 月 18 日。

证券：

1. 【中原证券】大股东渤海产业投资基金管理有限公司计划 6 个月内减持公司股票数量不超过 6.08 亿股（占公司总股本的 15.71%）。
2. 【中信建投】公司发行短期融资券获得中国人民银行备案通知，中国人民银行核定本公司待偿还短期融资券的最高余额为 163 亿元。
3. 【东北证券】公司第一大股东吉林亚泰（集团）股份有限公司解除质押所持公股份后再质押。截至 2 月 14 日，亚泰集团共持有公司总股本的 30.81%；累计质押股份占公司总股本的 30.81%。
4. 【申万宏源】部分限售股份解除限售，数量约为 25.06 亿股，占公司总股本的 11.12%。上市流通日期为 2019 年 2 月 14 日。

多元金融

1. 【熊猫金控】收到上交所关于对公司向实控人出售银湖网 100% 股权事项的问询函。
2. 【新力金融】公司披露公告回复证监会并购重组委审核意见。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。