

## 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	5.31	10.49	-10.87
相对表现	-1.41	8.60	4.97

### 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
新华保险	推荐	1.73	3.22	5.62

数据来源：Wind, 爱建证券研究所

## 政策利好+春季躁动，板块优先受益

### 投资要点

**□ 市场回顾：**本周沪深300上涨2.81%收3338.7，非银金融（申万）上涨1.9%，跑输大盘0.91个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排倒数第2名。其中多元金融板块涨幅最大，上涨5.58%；其次是券商板块上涨3.37%；保险板块则上涨0.01%。个股方面，本周券商板块中中国银河涨幅最大，上涨14.49%；而保险板块中新华保险涨幅最大，上涨2.39%；多元金融板块中鲁信创投上涨14.26%，涨幅最大。

**□ 券商：**本周上市券商公布1月份财务数据，31家可比券商合计实现营业收入176.9亿元，环比下滑33%，同比增长3%；合计实现净利润64.2亿元，环比下滑11%，同比下滑3%。1月份日均股票成交额为2979亿元，环比+12%，同比-43%；IPO募资规模127亿元，环比+346%，同比-7%；再融资规模1086亿元，环比+22%，同比-52%；债券发行规模4892亿元，环比-26%，同比+155%；截至1月底，融资融券余额为7282亿元，环比下滑4%。整体来看，伴随股票市场逐渐回暖，日均股票成交额和一级市场发行规模均边际改善。净利润方面，中信（7.5亿元）、广发（5.0亿元）、招商（4.5亿元）位居前列，分别同比+12%/-24%/-19%，龙头优势依旧明显。

近期，系列利好不断释放，包括年前发布科创板改革制度、研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》、研究修订《融资融券交易实施细则》以及年后发布的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，均彰显出监管层坚定推进资本市场改革的态度。政策托底+中美贸易摩擦减缓+流动性好转，股市迎来春季躁动，近期券商板块也有所表现。但目前估值仍然处在历史低位，而且伴随中小盘股价走强，券商股票质押风险有望进一步好转，券商净资产将会进一步改善，因此近期仍推荐龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

**□ 保险：**本周中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资。近期，险资投资端不断放开，这对于保险投资端有一定的利好作用。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，中国平安、中国太保相继公布1月份保费数据。其中中国平安实现原保费收入同比增长8.04%，而平安财险/平安寿险分别同比+18.66%/+5.22%，平安寿险单月个险新单同比下滑20.24%。而中国太保实现原保费收入同比增长6.21%，而太平洋财险/太平洋人寿分别同比+19.11%/+2.89%。受新单增速拖累平安和太保总保费收入增速成个位数，但也基本符合市场对开门红的预期。在保障型产品持续发力的情况下，NBV

增长有望好于新单增速。而且从中长期来看，健康险的发展将会带动保险公司保费收入进一步增长，所以长期看好保险板块。短期而言，投资端方面，权益市场的改善或长端利率的逐步企稳均有助于提升板块估值，建议关注中国平安（601318），新华保险（601336）。

□ 风险提示：股票市场低迷，监管政策变化

## 目录

1、市场回顾.....	5
2、行业要闻.....	7
3、数据跟踪.....	8
4、风险提示.....	13

### 图表目录

图表 1: 非银金融行业表现 (2018 年以来涨跌幅) .....	5
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2019/02/11-2019/02/15) .....	5
图表 3: 非银金融子行业表现 (2019/02/11-2019/02/15) .....	6
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周) .....	9
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月) .....	9
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周) .....	9
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月) .....	9
图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周) .....	9
图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 01/31) .....	10
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 01/31) .....	10
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 01/31) .....	10
图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季) .....	10
图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 02/15) .....	10
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平 .....	11
图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月) .....	12
图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月) .....	12
图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日) .....	12
图表 18: 四大上市险企保费收入同比增速对比 (月) .....	13
图表 19: 四大上市险企历史 PEV 水平 .....	13

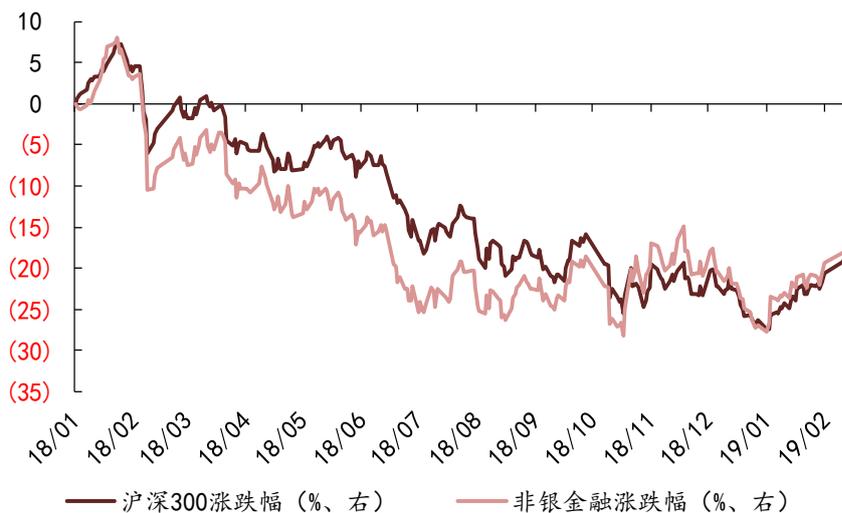
### 表格目录

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五 .....	6
----------------------------	---

## 1、市场回顾

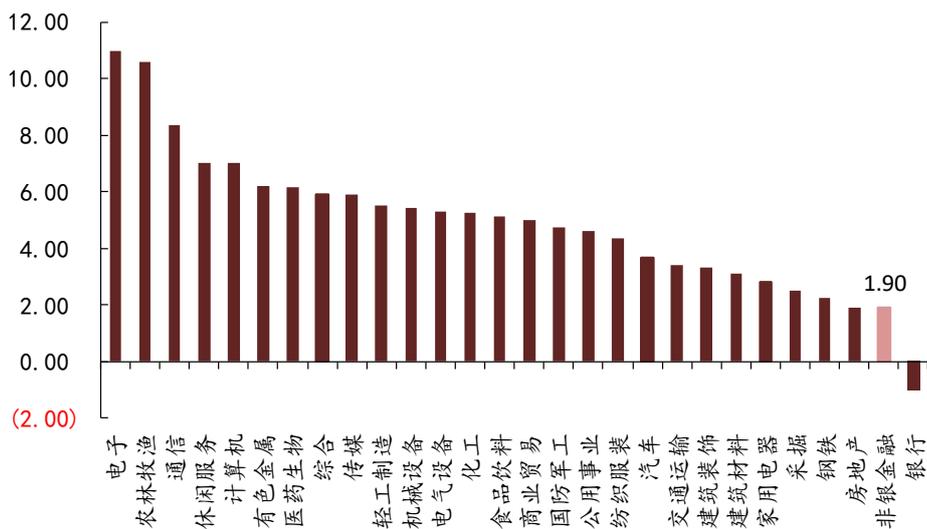
本周上证综指上涨 2.45% 收 2682.39，深证成指上涨 5.75% 收 8125.63，创业板指上涨 6.81% 收 1357.84。沪深 300 上涨 2.81% 收 3338.7，非银金融（申万）上涨 1.9%，跑输大盘 0.91 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排倒数第 2 名。

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

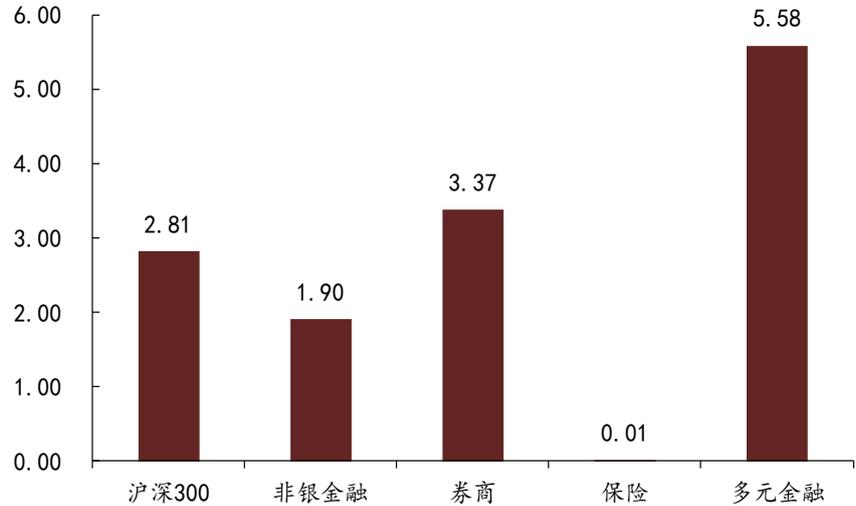
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/02/11-2019/02/15）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

本周非银金融行业子板块普涨，其中多元金融板块涨幅最大，上涨 5.58%；其次是券商板块上涨 3.37%；保险板块则上涨 0.01%。

图表 3：非银金融子行业表现（2019/02/11-2019/02/15）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中中国银河涨幅最大，上涨 14.49%；而保险板块中新华保险涨幅最大，上涨 2.39%；多元金融板块中鲁信创投上涨 14.26%，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	601881.SH	中国银河	14.49
	601108.SH	财通证券	11.49
	600109.SH	国金证券	8.16
	600958.SH	东方证券	8.02
	600155.SH	华创阳安	7.26
保险	601336.SH	新华保险	2.39
	600291.SH	西水股份	0.36
	601318.SH	中国平安	0.06
	601601.SH	中国太保	-0.58
	601319.SH	中国人保	-1.21
多元金融	600783.SH	鲁信创投	14.26
	600599.SH	熊猫金控	11.80
	600318.SH	新力金融	11.60
	000532.SZ	华金资本	9.95
	000567.SZ	海德股份	9.65

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 2、行业要闻

### ■ 证监会召开设立科创板并试点注册制相关制度规则征求意见座谈会

证监会副主席李超表示，下一步，证监会及上交所将抓紧完善相关制度规则，稳步有序做好规则发布、人员准备、技术改造等方面的工作，全力落实好设立科创板并试点注册制改革这项工作。

### ■ 第四类私募基金管理人已面世

基金业协会备案信息显示，中国银河投资管理有限公司、浙江玉皇山南投资管理有限公司、珠海横琴金晟硕业投资管理有限公司等公司在基金业协会的备案类型已经显示为私募资产配置类管理人，意味着私募证券投资基金管理人、私募股权创业投资基金管理人、其他私募投资基金管理人之外，第四类私募基金管理人已面世。

### ■ 中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》

- 1) 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，要求银行、险资、交易所全面支持民企融资。
- 2) 鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放。完善普惠金融定向降准政策。增加再贷款和再贴现额度，把支农支小再贷款和再贴现政策覆盖到包括民营银行在内的符合条件的各类金融机构。
- 3) 完善股票发行和再融资制度，加快民营企业首发上市和再融资审核进度。
- 4) 研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资。
- 5) 研究支持民营企业股权融资，鼓励符合条件的私募基金管理人发起设立民营企业发展支持基金。支持资管产品、保险资金依法合规通过监管部门认可的私募股权基金等机构，参与化解处置民营上市公司股票质押风险。

### ■ 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》

据悉，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。

### ■ 上交所就设立科创板并试点注册制业务规则召开征求意见座谈会

- 1) 上交所就设立科创板并试点注册制业务规则召开征求意见座谈会，33家保荐机构参与座谈。上交所有关人士表示，配套细则已着手制定，如审核标准、守法审核问答、上市保荐书、审核程序指引、受理程序指引等。3月份仍可能有指引陆续发布。
- 2) 部分与会代表建议不要设置50万、经验2年的硬性指标，应灵活处理，如放开具备专业知识人群的门槛。上市初期价格波动方面，与会代表认为前五日无涨跌幅限制值得商榷，并建议T+0，放开涨跌幅限制。

### ■ 证监会副主席方星海出席中国经济 50 人论坛

证监会副主席方星海在“中国经济 50 人论坛”上表示，当前新股发行制度使得二级市场投资者预期高度一致，放大了价格扭曲，造成新股长期回报率低下。希望对二级市场的价格进行改革，以提高市场的定价效率。

### ■ 新个税预扣规则为保险营销员减负

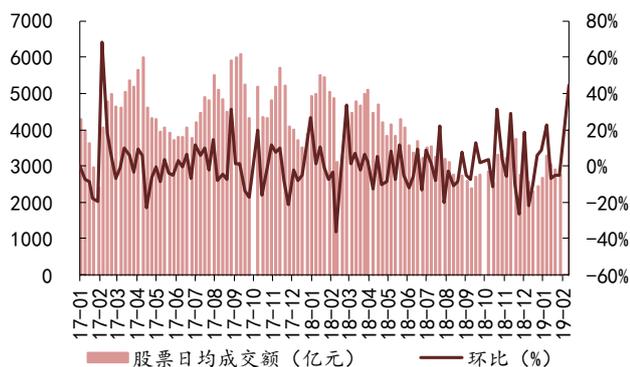
据《中国保险报》，2019 年新个税法实行以来，对于保险营销员、证券经纪人取得佣金收入的个税政策基本延续了原逻辑。近日，国家税务总局网站发布了保险营销员佣金收入个税预扣规则，具体解释具体有关综合所得和汇算清缴的概念。其中指出，此前，保险营销员佣金收入扣税方法适用居民个人劳务报酬所得预扣预缴税款的方法，税率为 20%-40%；新个税法实行后，保险营销员佣金收入累计预扣法适用于 3%-45% 的七级累进预扣税率。

## 3、数据跟踪

### ■ 券商

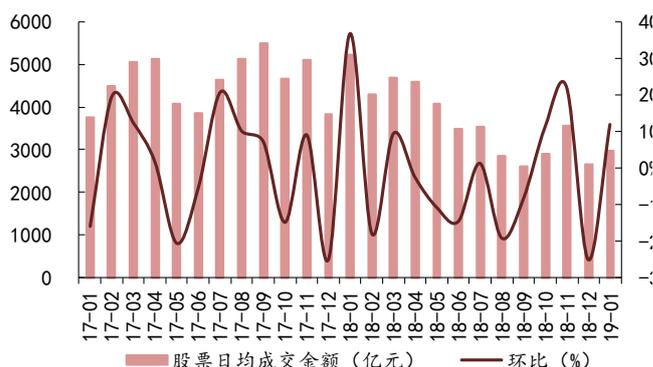
- 1) 经纪业务：本周股票日均交易额 3990.11 亿元，环比提升 44.73%，股基日均交易额 4280.61 亿元，环比提升 42.52%。
- 2) 两融余额：截止 19 年 02 月 14 日，沪深两市两融余额为 7353.64 亿元，周环比提升 0.99%。
- 3) 投行业务：2019 年 1 月股权募集资金累计 1213 亿元，同比下滑 50%，其中 IPO 募集资金 127 亿元，同比下滑 7%；债券发行总额累计为 4892.19 亿元，同比增长 155%。
- 4) 资管业务：截止 18 年 09 月 30 日，券商资管规模达 14.18 万亿元，较 2017 年末下滑 16.03%。
- 5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.33 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



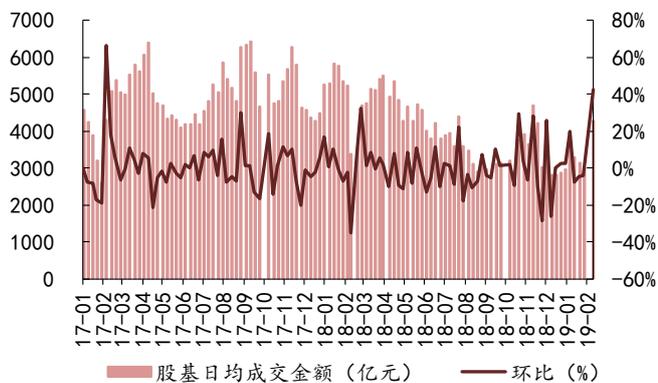
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



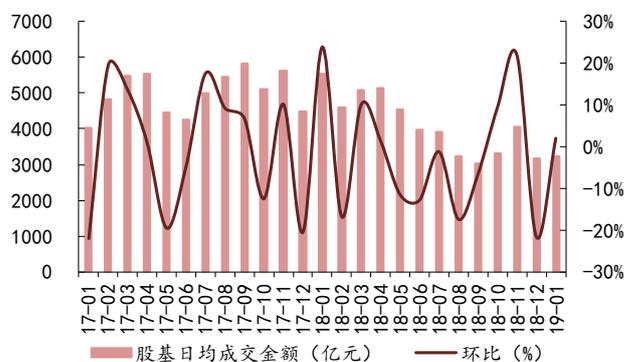
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



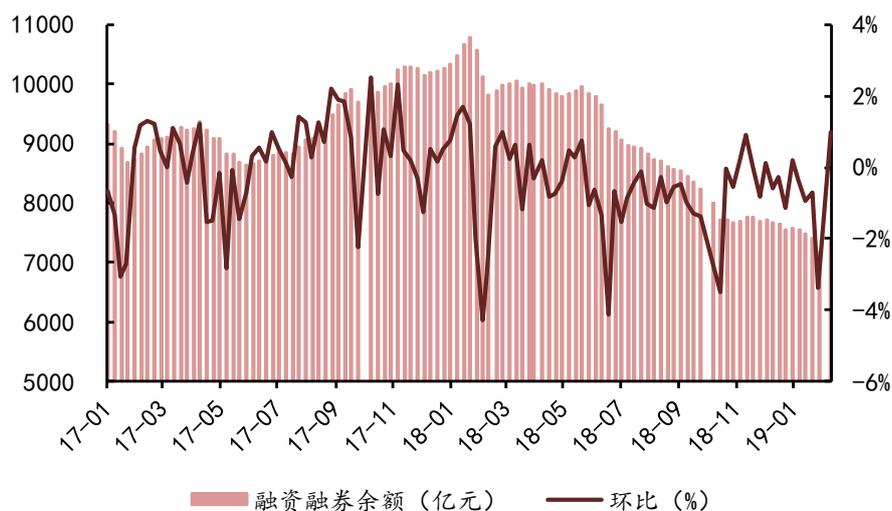
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



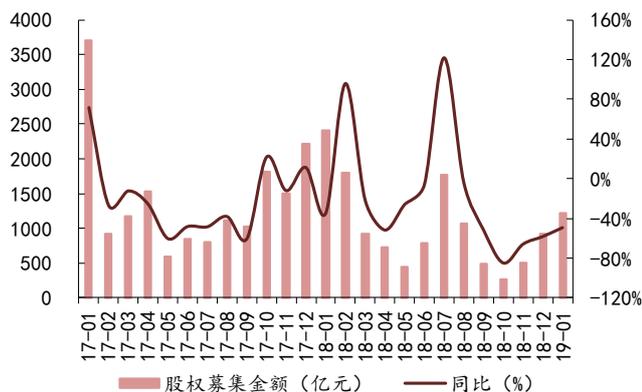
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



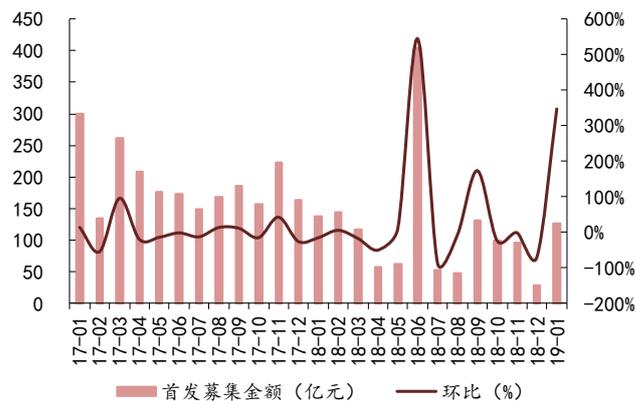
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 01/31）



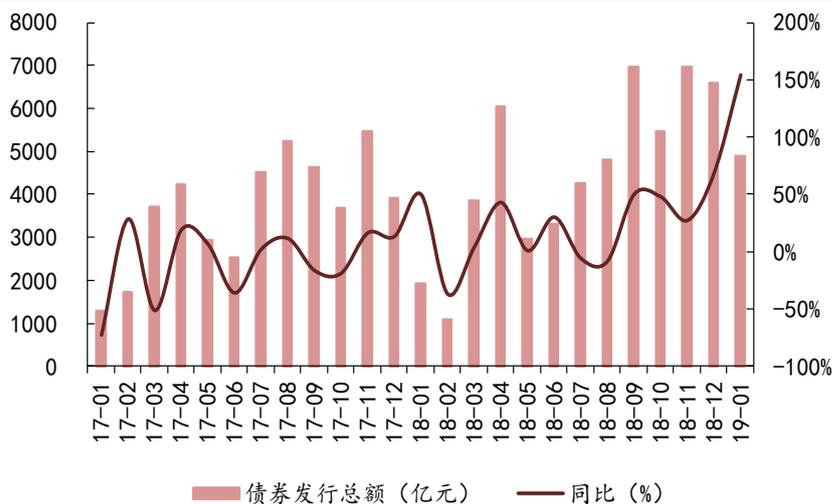
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 01/31）



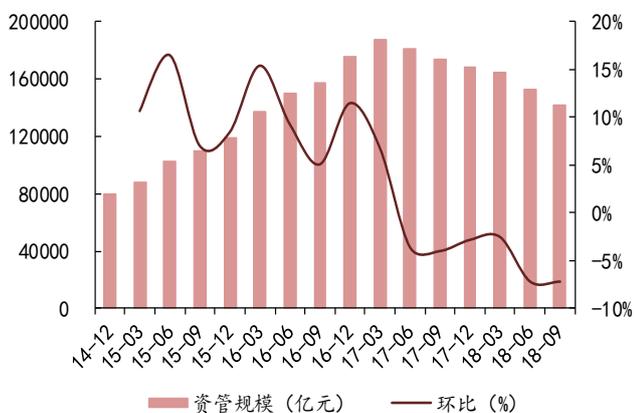
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 01/31）



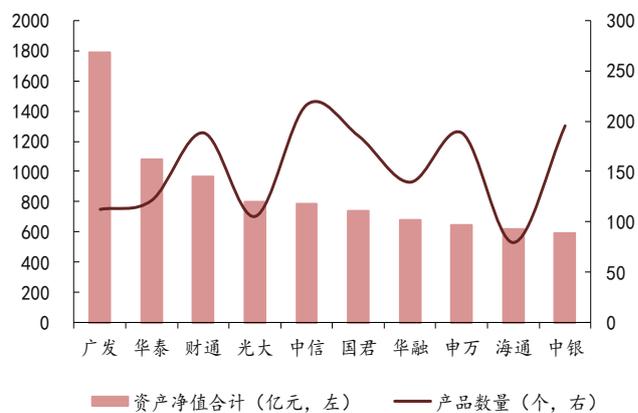
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）



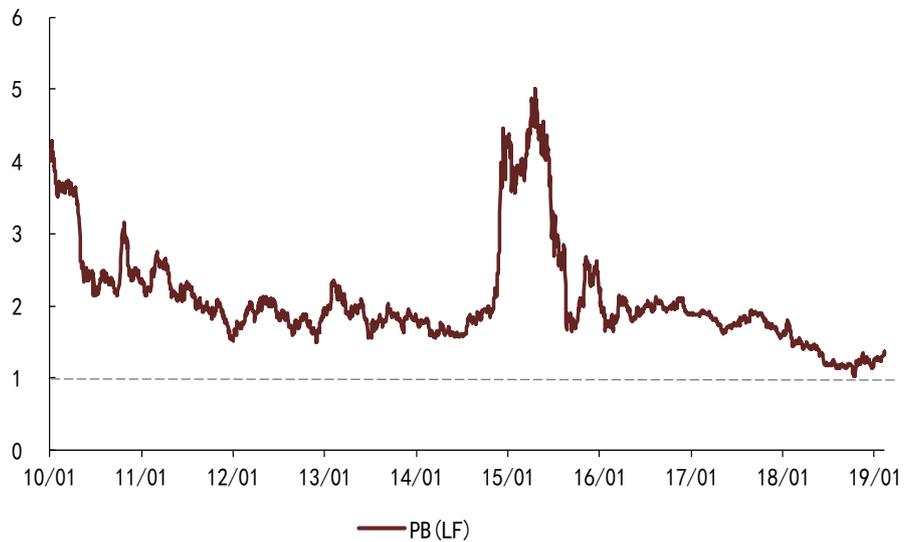
数据来源：证券投资基金业协会，爱建证券研究所

图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 02/15）



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

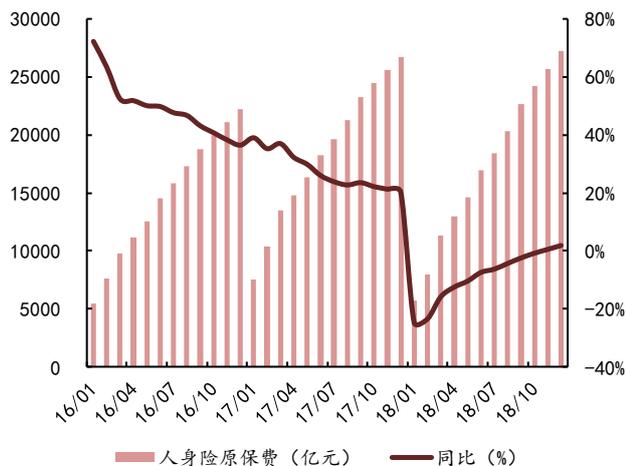


数据来源: Wind, 爱建证券研究所

#### ■ 保险

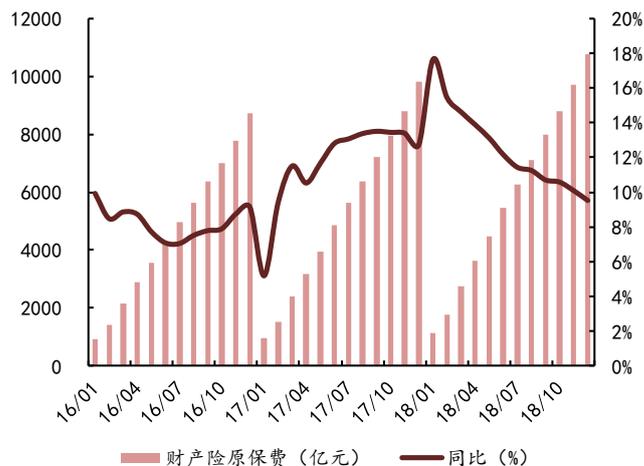
- 1) 2018 年 1-12 月, 原保费总收入 38016.62 亿元, 同比增长 3.92%; 其中人身险原保费收入 27246.54 亿元, 同比增长 1.87%; 财产险原保费收入 10770.08 亿元, 同比增长 9.51%。
- 2) 10 年期国债到期收益率水平持续下行, 其 750 日平均则仍保持拐点向上, 维持在 3.37% 左右。
- 3) 2018 年 1-12 月, 中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险累计实现保费收入同比+18.94%/+14.64%/+4.67%/+11.89%。
- 4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.27/0.84/0.77/0.72 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



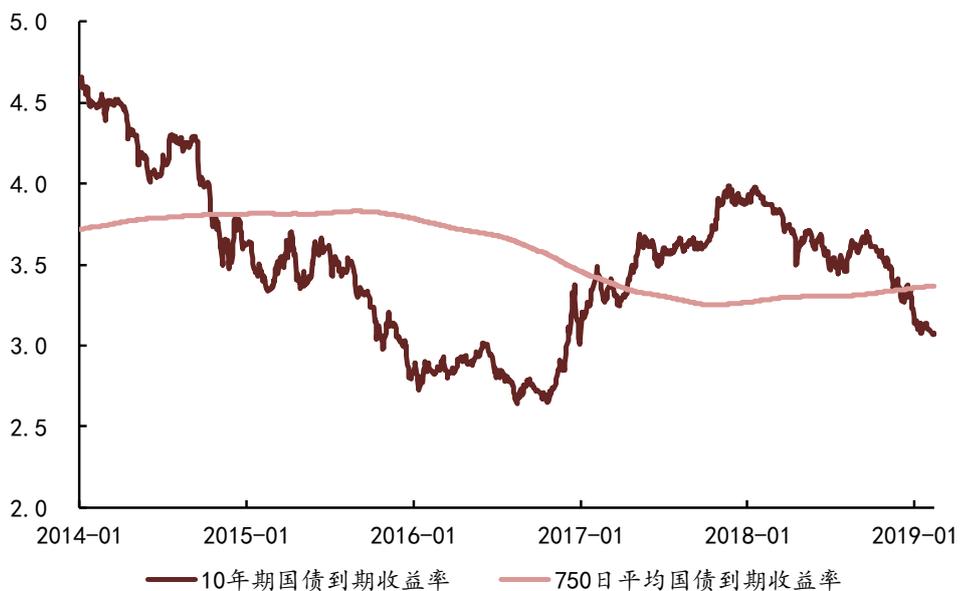
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



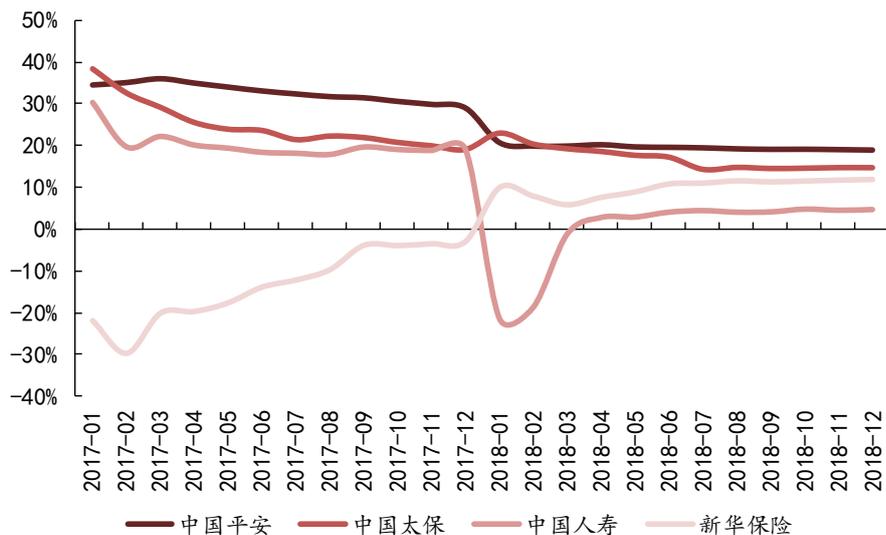
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



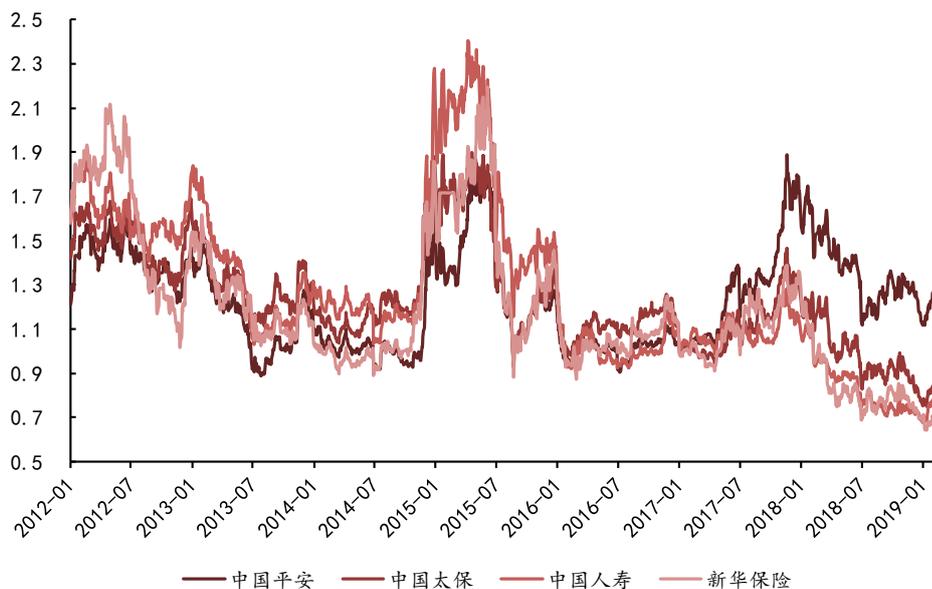
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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。我公司及研究员与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