

信托发行回暖，战略看多券商

——非银金融行业周观点(2.11-2.17)

强于大市 (维持)

日期: 2019年02月18日

行业观点:

券商: 公募托管机构或切换, 板块持续受益政策红利

据中国基金报报道, 证监会将于近日下发《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》。新的券商结算模式下, 交易指令由公募基金的交易系统, 首先传至券商系统, 券商对交易行为实时验资验券, 并承担风险前端控制职责, 随后交易指令才会从券商端到达交易所, 即交易、结算、托管等环节由券商来承担。我们认为, 托管机构切换对于券商的影响有三: 1) 托管业务有望获增量业务, 交易结算运营能力强、销售能力强的券商将获益; 2) 政策推动券商打造交易、结算、托管、投研、代销一站式机构经纪服务; 3) 卖方研究市场加速重构, 基金管理人免于执行“一家基金管理公司通过一家证券公司的交易席位买卖证券的年交易佣金, 不得超过其当年所有基金买卖证券交易佣金的30%”, 佣金分仓集中度或将进一步提升。当前证券行业持续受益于资本市场改革加速以及市场边际回暖, 继续战略性看多券商板块配置, 建议关注中信、华泰等目前取得证券投资基金托管人资格的大型券商。

保险: 保费增速符合预期, 反弹行情仍待确认

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%), 与预期基本一致。目前央行流动性宽松的背景下, 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: 新增信托贷款数据向好, 板块将迎修复期

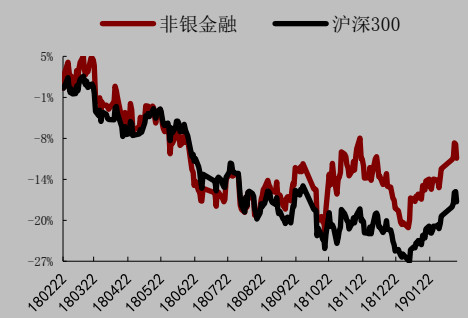
业绩预告显示2018年信托行业基本面依旧承压, 主营的信托业务收入多有回落, 同时权益市场的大幅波动进一步压缩了信托公司的利润空间。但另一方面来看, 近期公布的1月社融数据显示, 新增信托贷款规模略超预期, 反映出宽信用传导机制逐步疏通的背景下, 信托发行量正逐步回暖。我们认为, 表外融资的持续收缩态势正在扭转, 影子银行增速在经历了快速收缩的阶段后, 将进入平稳发展期, 信托板块有望在2019年迎来修复期, 看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司。

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	17A	18E	18PE	评级
中信证券	0.94	0.92	20.26	买入
华泰证券	1.3	1.16	16.29	买入
中国平安	4.99	5.81	10.89	增持
中国太保	1.62	2.06	14.90	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15日

相关研究

万联证券研究所 20190211_非银金融行业周观点(1.28-2.10)_AAA_科创板利好投行龙头, 人身险翘尾收官

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

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

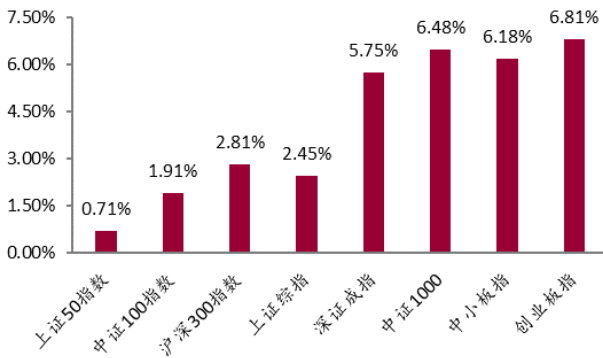
目录

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.....	6
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.....	13
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）.....	5
图表 12：债券发行情况（亿元）.....	5
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）.....	7
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

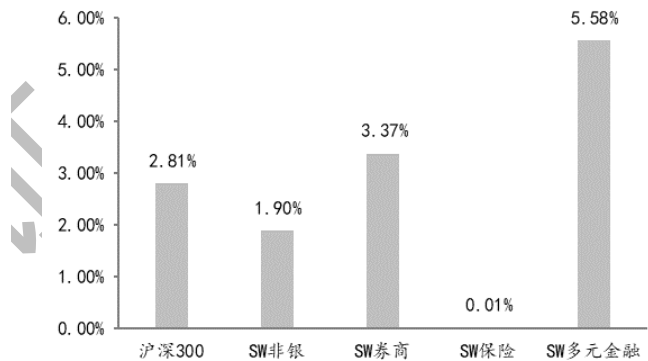
1、市场概况

上周市场全线飘红，创业板指表现强势。沪深300指数、上证综指和深证成指分别上涨2.81%、2.45%和5.75%，中小板指和中证1000分别大幅上涨6.18和6.48个百分点，创业板指的涨幅更是高达6.81%。分行业来看，28个申万一级行业中，共27个行业上涨，其中电子、农林牧渔和通信涨幅靠前，分别上涨10.97%、10.59%和8.37%。下跌行业中，银行(-1.02%)、非银金融(1.90%)和房地产(1.91%)表现落后。非银金融在上周上涨1.90%，其中券商板块(3.37%)和多元金融板块(5.58%)表现领先，保险板块(0.01%)并未跟涨。

图表1：上周市场指数表现



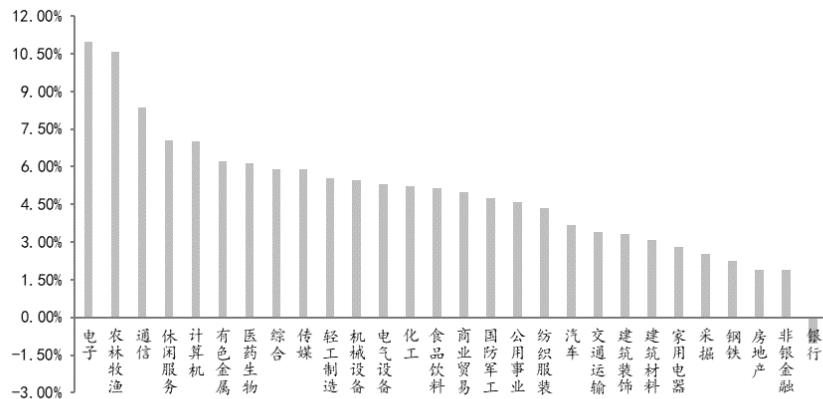
图表2：上周非银金融及板块表现



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）

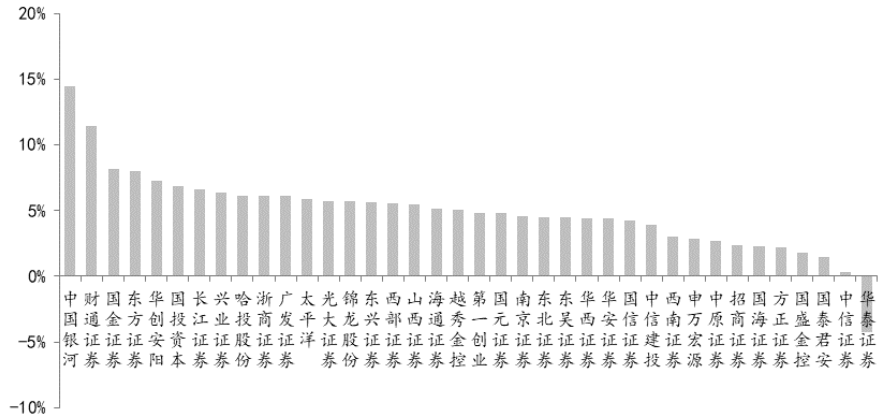


资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，券商板块共有37只个股上涨，其中，中国银河、财通证券和国金证券表现良好，分别上涨14.49%、11.49%和8.16%；华泰证券(-4.26%)、中信证券(0.32%)和国泰君安(1.46%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企中，新华保险(2.39%)涨幅领先，中国平安、中国太保和中国人寿的涨跌幅分别为0.06%、-0.58%和-1.79%，次新股中国人保小幅下跌1.21%；多元金融方面，个股走势有所分化，鲁信创投、新力金融、经纬纺机涨幅居前，分别上涨14.26%、11.60%和9.31%。而渤海金控(4.61%)、中

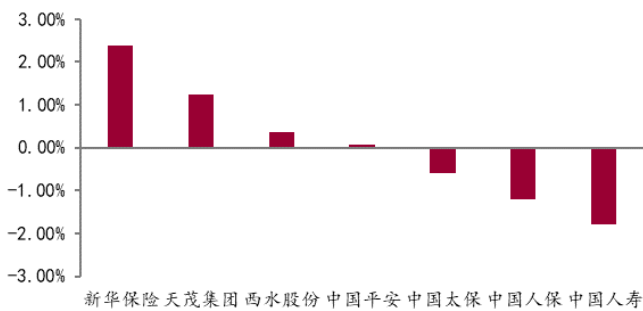
航资本(4.75%)、宝德股份(4.86%)则跌幅较大。其他相关个股中,东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为2.11%、3.04%、9.65%和5.98%。

图表4: 上周券商板块个股表现

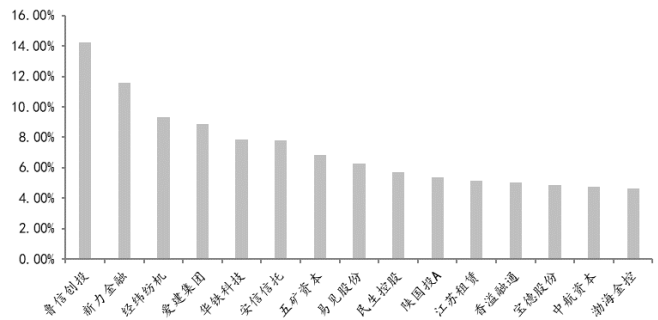


资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: 上周保险板块个股表现



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

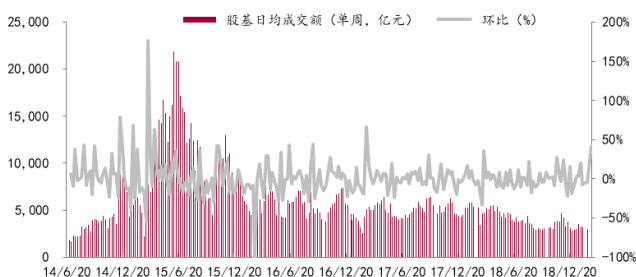
资料来源: wind, 万联证券研究所

2、券商数据

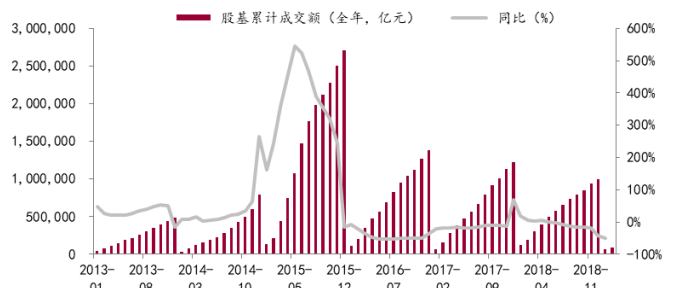
2.1 经纪业务

上周股基日均成交4,277.27亿元,环比上升42.50%。截至上周末,2018年两市股基累计成交额95,087.13亿元,年初至今股基日均成交额3,395.97亿元,同比下降34.17%。

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

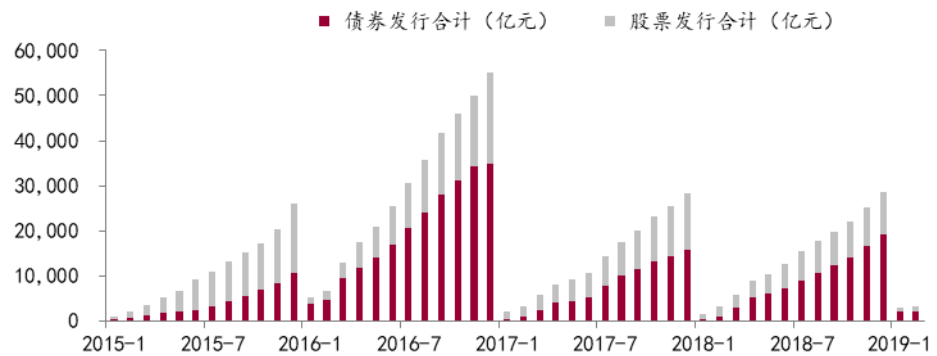
2月来看, 暂无IPO、再融资即配股项目。核心债券市场方面, 发行规模合计40亿元, 其中企业债发行19亿元, 公司债发行10亿元, 可转债发行12亿元。2019年至今, IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

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	3,322	7,421	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	114	939		1,053	350	1,442	288	2,080

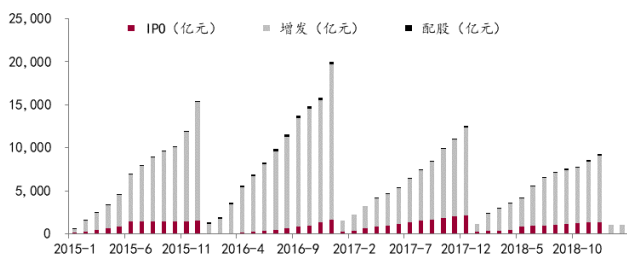
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 投行发行情况 (亿元)

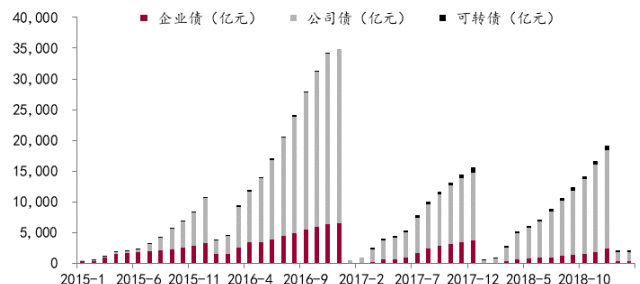


资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 股票发行情况 (亿元)



图表12: 债券发行情况 (亿元)

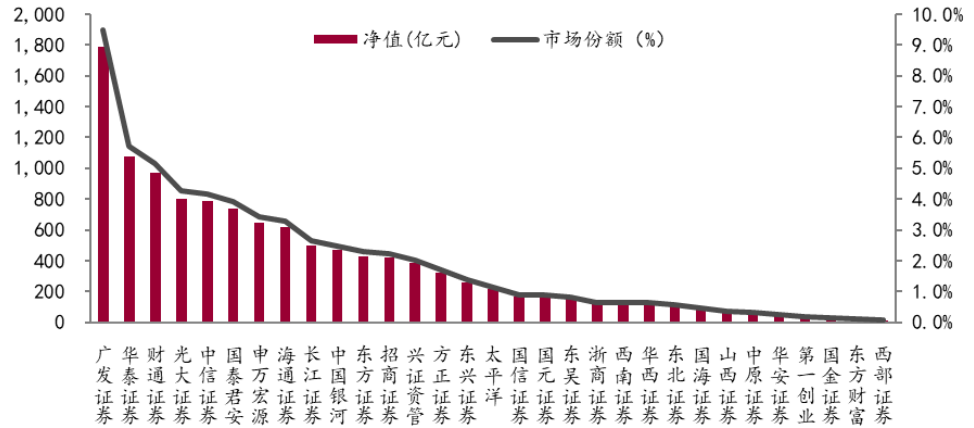


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3 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(1,789.03)、华泰证券(1,078.50)和财通证券(967.68)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7353.64亿元, 其中融资余额7280.93亿元, 融券余额72.71亿元。

图表13: 融资融券余额情况(亿元)

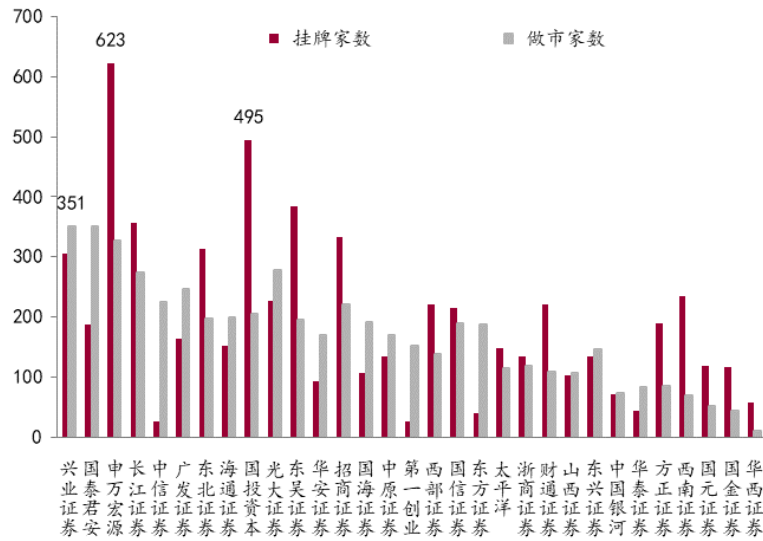


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量10489家, 其中2019年新挂牌33家。券商中以申万宏源证券(623家)、安信证券(国投资本, 495家)、中泰证券(445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

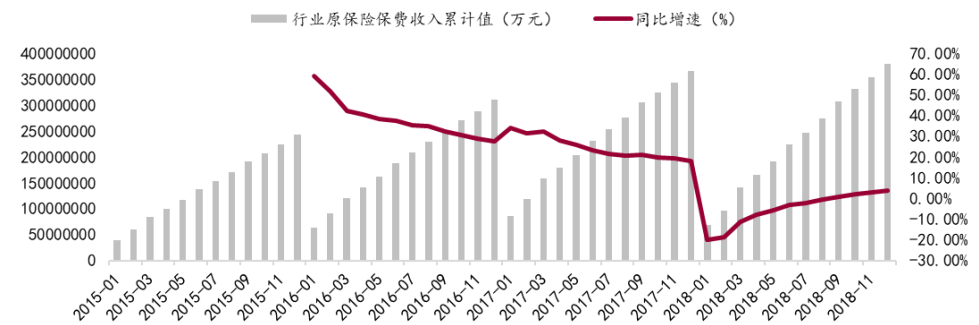


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

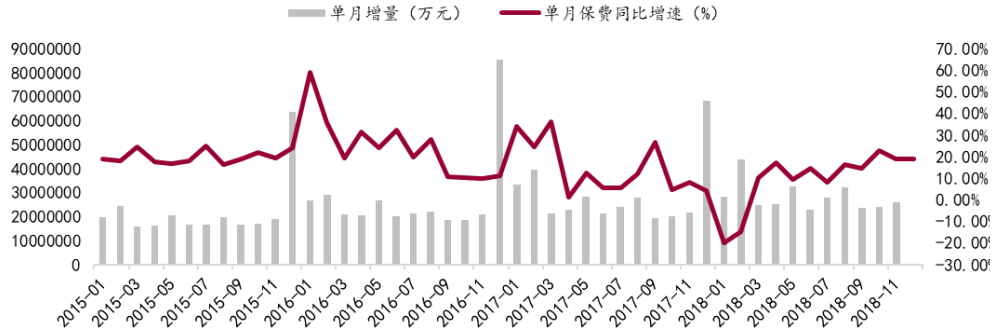
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2018年12月行业原保费收入为2,597亿元, 较去年同期上升18.95%; 2018年1-12月, 行业原保费收入为38,017亿元, 较去年同期上升3.92%。

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)



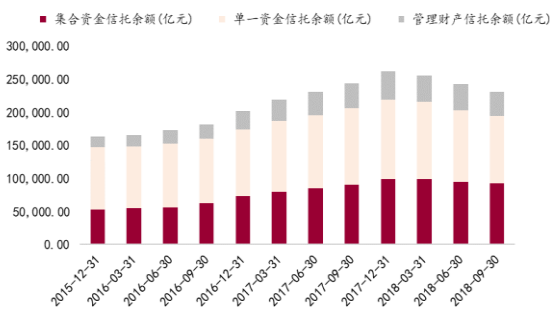
资料来源：银保监会，万联证券研究所

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。

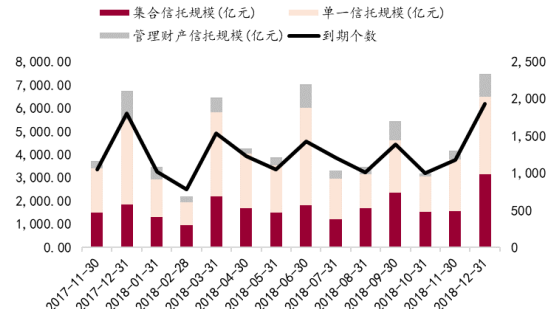
就单周情况来看，根据wind统计口径，上周信托市场周平均发行规模为0.17亿元，平均预计收益率为7.20%。存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为35,679亿元，较前一周下降0.40%。

图表17：信托资产余额情况（亿元）



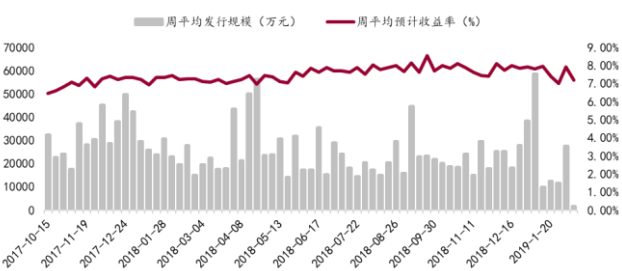
资料来源：wind，万联证券研究所

图表18：信托资金到期情况（亿元）

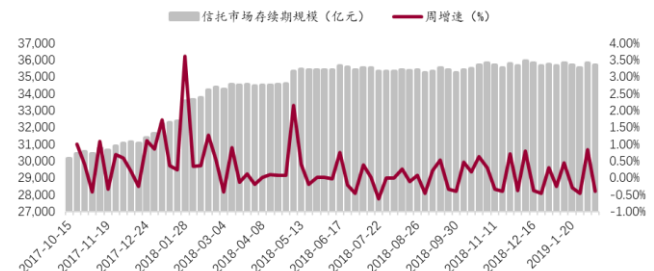


资料来源：wind，万联证券研究所

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】多家券商披露一月份业绩 申万宏源、山西证券净利同比大幅增长

多家上市券商披露2019年1月份主要财务信息快报。其中, 中信证券、申万宏源、山西证券等1月净利较去年同期有所增长。

中信证券周三晚间公告, 2019年1月份, 中信证券母公司实现营业收入21.38亿元, 同比增长46.09%;实现净利润7.41亿元, 同比增长17.05%。此外, 公司下属子公司中信证券(山东)实现营业收入约7619万元, 净利润1240万元;金通证券营业收入34万元, 净利润14万元。

山西证券1月净利同比大幅增长, 数据显示, 山西证券母公司2019年1月营收为1.7亿元, 净利为5180万元。上年同期, 母公司营收为7101.4万元, 净利为1379万元。

申万宏源净利也大幅增长, 公司披露的数据显示, 2019年1月份, 申万宏源证券实现营业收入7.83亿元, 净利3.3亿元。上年同期, 申万宏源证券营收为4.24亿元, 净利为1.24亿元。

招商证券1月份母公司实现营业收入10.16亿元, 同比减少20.17%, 实现净利润4.01亿元, 同比减少20.05%, 截至1月31日净资产为759亿元。

海通证券1月份母公司实现营业收入9.14亿元, 同比减少7.47%;净利润约4.05亿元, 同比减少24.15%。另外, 公司下属子公司海通资管公司营业收入约1.11亿元, 同比增长35.28%;净利润2824.86万元, 同比减少21.43%。

此外, 广发证券母公司净利4.38亿元;国泰君安母公司净利3.9亿元;中信建投母公司净利2.09亿元;兴业证券母公司净利1.9亿元;长江证券母公司净利1.34亿元;国金证券母公司净利1.31亿元。

(资料来源:《大众证券报》 2月13日发布)

【券商】科创板征求意见倒计时: 抓紧完善规则

自科创板各项规则1月底征求意见以来, 市场参与各方都在紧锣密鼓地进行着相应准备, 监管层邀市场人士座谈建言, 交易所设立个人投资者问卷广开言路, 券商创投等正筛选储备项目, 新经济类企业自觉对照上市标准。科创板改革之风吹向资本市场, 所到之处皆有“新意”。

市场人士认为, 科创板+注册制的增量改革将会给市场环境和市场秩序带来大变化, 当前各参与主体均对科创板的兴趣较浓, 随着征求意见期的结束, 企业辅导备案逐步显现, 业内普遍预计, 科创板将于今年上半年正式推出。

在监管层忙碌制度落地之时, 市场参与者也在赶忙对标规则, 希望赶上头班车。一些地方政府已经选出一批科创板储备企业, 更有“跑得快的企业”已在地方证监局出辅导备案, 上海证监局日前就披露了4家公司接受上市辅导, 分别为上海拓璞数控科技股份有限公司、上海凯鑫分离技术股份有限公司、上海昊海生物科技股份有限公司、上海富驰高科技股份有限公司。

此前大热的澜起科技也是通过上海证监局辅导备案的, 保荐机构为中信证券。自去年11月5日以来, 上海局辅导的IPO企业数量已超过20家。澜起科技是国内知名的芯片独角兽, 业内人士普遍认为会成为科创板第一批上市企业。根据辅导备案情况报告, 澜起科技成立于2004年5月, 注册资本10.17亿元, 法定代表人杨崇和。公司主营是为云计算和人工智能领域提供以芯片为基础的解决方案, 提供高性能且安全可靠

控的CPU、内存模组以及内存接口芯片解决方案。

另外，上交所将与G60科创走廊九城市联合成立上交所资本市场服务G60科创走廊基地，并联合编制上证G60科创走廊指数。成份指数将选取九城市已上市企业中的科创型企业中具有科创代表性的新兴战略产业企业，样本选取主营业务属于节能环保产业、新一代信息技术产业、生物产业、高端装备制造产业、新能源产业、新材料产业、新能源汽车产业、数字创意产业、高技术服务业等产业的上市公司。这被认为是为科创板备战。

业内普遍预计，科创板将于今年上半年正式推出。中金公司发布报告称，2019年上半年之前或迎来首批科创板上市公司。中信证券也预测，科创板预计最早将于二季度末推出，首批试点大概率出自券商辅导项目。

(资料来源：《证券时报》2月16日发布)

【保险】人身险企“年检”：超20家偿付能力提升

1月29日，银保监会披露2018年人身保险公司原保险保费收入情况。随着保险公司偿付能力报告相继披露，90家人身保险公司的2018年运行情况也逐渐浮出水面。据新京报记者不完全统计，有23家保险公司2018年的原保险保费收入较2017年下降。而截至1月31日，有24家人身险企的偿付能力两项指标处于上升状态。

从实际的下滑幅度来看，有7家险企的保险保费收入下滑幅度大于50%。安邦旗下的三家保险公司中，和谐健康、安邦人寿、安邦养老在2018年的原保险保费收入分别约为3.66亿元、196亿元、3.63亿元，相较于2017年的360.86亿元、1896亿元、7.9亿元，增速分别为-98.99%、-89.7%和-54.1%。此外，幸福人寿2018年的原保险保费收入为91.66亿元，同比下滑50.4%；华汇人寿2018年的原保险保费收入为1996.95万元，同比下滑91.4%；东吴人寿2018年的原保险保费收入为18.95亿元，同比下滑63.2%；珠江人寿2018年的原保险保费收入为42.16亿元，同比下滑了58.9%。

值得注意的是，人身险行业“老七家”除了人保寿险外，基本都处于保费稳步增长的状态。具体来看，中国人寿、太保寿险、平安人寿、新华保险、泰康人寿、太平人寿2018年的原保险保费收入依次约为5362亿元、2013.43亿元、4468.85亿元、1222.86亿元、1173.58亿元、1236.19亿元，对应的同比增幅是4.67%、15.7%、21.1%、11.9%、1.7%和8.5%。而人保寿险的原保险保费收入从2017年的1062.35亿元降至2018年的937.17亿元，降幅达到11.78%。

虽然部分险企保费收入出现了暂时性的下滑，但行业整体依旧处于增长的状态。银保监会1月29日发布的《2018年保险统计数据报告》显示，人身险公司原保险保费收入26260.87亿元，同比增长0.85%。

偿付能力是保险业监管的重要指标。按照监管要求，保险公司核心偿付能力充足率不低于50%、综合偿付能力充足率不低于100%，才能达标。2018年9月，银保监会在披露偿付能力监管委员会第43次工作会议信息时透露，保险业偿付能力充足稳定。会议强调，防范和化解重大风险依然是保险监管的首要任务。“保险行业自身正在发生积极变化，偿付能力充足率保持在合理区间较高位运行，战略风险和声誉风险均呈现向好趋势。”

据新京报记者不完全统计，截至2018年第四季度末，有24家人身保险公司的偿付能力较2018年第三季度有所上升，包括工银安盛人寿、德华安顾人寿、弘康人寿、信泰人寿、英大泰和人寿、富德生命人寿、合众人寿、天安人寿、陆家嘴国泰人寿、中宏人寿、中邮人寿、吉祥人寿、中德安联人寿、华汇人寿、君龙人寿、中银三星人寿、恒安标准人寿、珠江人寿、中英人寿、中美联泰大都会人寿、利安人寿、中荷人寿、国宝人寿和海保人寿。

(资料来源:《新京报》2月12日发布)

【保险】2018年地区保费数据出炉:广东重夺第一

2018年,全国共实现保费收入3.80万亿元,同比增长3.92%。前十大保费地区的合计保费为2.19万亿元,同比增长2.11%;十大地区合计所占市场份额为57.72%,较2017年减少1.03个百分点。

前十大保费地区不变,但排序情况有所变化。据证券时报记者统计,2018年广东(不含深圳,下同)超越江苏重新成为保费第一大省。广东和江苏在保费第一位次上的轮换,成为近年来保险业的一大看点。2017年,广东被江苏反超,保费排名降为第二,江苏成为当年保费第一大省;而在此前2014年~2016年,广东始终占据第一,江苏位列第二;更早的2012年、2013年,江苏位列第一,广东位列第二;再之前的2011年则为广东第一、江苏第二。

具体到2018年,广东实现3472亿元保费规模,在各地区中排名第一;江苏保费3317亿元,位列第二。广东和江苏也是当年仅有的保费超越3000亿元的省级地区。紧随其后,山东、河南分列第三、第四位,保费分别为2519亿元、2262亿元,这两个地区的保费排名与上一年保持一致。

排名第五到第十位的地区,保费都在1000亿元~2000亿元之间。依次为,四川1958亿位列第五、浙江1953亿位列第六、北京1793亿为第七、河北1790亿为第八、湖北1470亿为第九、上海1405亿第十。

另外,保费达到千亿级的地区还有湖南、安徽和深圳,三地保费各自为1255亿元、1209亿元、1191亿元。

排名变化方面,相较2017年,第五到十位的这些地区中,仅河北的第八位保持不变。四川、浙江的排名各上升一位,北京排名下降两位,湖北提升一位,上海下降一位。

(资料来源:《证券时报》2月13日发布)

5.2 公司动态

【财通证券】2019年2月12日,财通证券股份有限公司发布公告,披露公司2019年1月的主要财务数据。2019年1月公司实现营业收入2.7亿元,净利润0.6亿元。其中,财通资管实现营业收入0.5亿元,净利润448万元。

【华安证券】2019年2月12日,华安证券股份有限公司公布2019年1月财务数据,公司1月实现营业收入2.1亿元,净利润0.84亿元。

【天风证券】2019年2月13日,天风证券股份有限公司发布2019年财务数据,公司1月实现营业收入1.4亿元,净利润562万元。

【申万宏源】2019年2月14日,申万宏源集团股份有限公司发布申万宏源证券2019年1月财务数据,公司1月实现营业收入7.8亿元,净利润3.3亿元。其中,申万宏源西部证券实现营业收入0.54亿元,净利润0.19亿元;申万宏源证券承销保荐有限责任公司实现营业收入0.66亿元,净利润0.19亿元。

【中国平安】2019年2月16日,中国平安保险(集团)股份有限公司发布保费收入公告,2019年1月平安产险实现原保费收入325.5亿元,平安人寿实现原保费收入1212.4亿元;平安养老实现原保费收入20.2亿元;平安健康实现原保费收入7.39亿

元。

【中国太保】2019年2月16日，中国太平洋保险（集团）股份有限公司发布保费收入公告，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人民币516.45亿元、人民币153.83亿元。

6、投资建议

券商：公募托管机构或切换，板块持续受益政策红利

据中国基金报报道，证监会将于近日下发《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》。《通知》将新设公募基金管理人证券交易模式从试点转入常规。《通知》显示新设立的公募基金公司应当采用新交易模式，老基金公司的相关产品可以暂时不调整，鼓励老基金公司在开发新产品时采用新交易模式。在原先的托管行结算模式下，托管机构是银行。交易指令从公募基金的交易系统直接发送至交易所，后续相对应交易的结算是由商业银行承担。简而言之，这种结算模式下公募基金的结算、托管均是由银行承担。而新的券商结算模式下，公募基金的托管机构转变为券商。交易指令由公募基金的交易系统，首先传至券商系统，券商对交易行为实时验资验券，并承担风险前端控制职责，随后交易指令才会从券商端到达交易所，即交易、结算、托管等环节由券商来承担。我们认为，公募基金交易模式的变化，对交易、发行、托管等多个环节都将产生重大影响，而对于券商的影响主要有三方面：1) 托管业务有望获增量业务，交易结算运营能力强、销售能力强的券商将获益；2) 机构经纪服务迎发展契机，政策推动券商打造交易、结算、托管、投研、代销一站式机构经纪服务，代销能力与托管业务有望同步提升，财富管理转型加速；3) 卖方研究市场加速重构，考虑到基金管理人可选择一家或多家券商开展交易，免于执行“一家基金管理公司通过一家证券公司的交易席位买卖证券的年交易佣金，不得超过其当年所有基金买卖证券交易佣金的30%”规定，券商佣金分仓集中度或将进一步提升。

当前证券行业持续受益于资本市场改革加速以及市场边际回暖，板块估值修复势头良好。而近期公布的1月社融总额达到4.64万亿元，超出市场预期，宽信用传导效果渐显，权益市场受益宏观基本面预期改善有望持续向好，而券商作为典型强周期行业将率先有进一步表现空间。继续战略性看多券商板块配置，建议关注中信、华泰等目前取得证券投资基金托管人资格的大型券商，其在托管资格、内控合规以及投研能力等方面均处业内领先地位。

保险：保费增速符合预期，反弹行情仍待确认

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。

目前央行流动性宽松的背景下，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：新增信托贷款数据向好，板块将迎修复期

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。但另一方面来看，近期公布的1月社融数据显示，新增信托贷款规模略超预期，反映出宽信用传导机制逐步疏通的背景下，信托发行量正逐步回暖。我们认为，表外融资的持续收缩态势正在扭转，影子银行增速在经历了快速收缩的阶段后，将进入平稳发展期，信托板块有望在2019年迎来修复期，看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司。

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15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
		最新	最新	最新	最新	最新	最新	最新	最新		
600030.SH	中信证券	0.94	0.92	1.01	12.61	18.58	19.83	20.26	18.46	1.48	买入
601688.SH	华泰证券	1.3	1.16	1.24	12.88	19.74	14.54	16.29	15.24	1.47	买入
601318.SH	中国平安	4.99	5.81	6.73	28.88	63.21	12.68	10.89	9.40	2.19	增持
601601.SH	中国太保	1.62	2.06	2.5	15.78	30.88	18.95	14.90	12.28	1.95	买入

资料来源: wind, 万联证券研究所

万联证券

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