

政策面修复提升券商估值，险企开门红策略分化

—非银行金融周报 20190218

非银行金融周报

2019年02月18日

报告摘要:

● 行情回顾

上周A股日均股票成交额3987亿元，环比+44.7%；市场换手率为4.84%，较上一周+144个BP；截至2月14日（上周四），两融余额较上一周五上升2.57%至7353.64亿元，占流通A股市值的比例为1.88%。

● 行业观点

券商：随着利率下行，流动性改善，1月板块估值已经出现明显修复，预计年内券商板块会继续迎来估值上行趋势。积极政策频出，券商板块持续受益，证券行业正迈入新的发展阶段。随着科创板和试点注册制落地，制度改革将会形成基石效应，激活市场热情、提振市场信心，将长期持续推动券商板块业绩改善。

个股选择方面，科创板落地在即，建议关注投行业务优势明显的大型券商，中信证券、华泰证券、广发证券和招商证券。重点推荐综合实力领先的大型投行中信证券和资本实力持续提升的华泰证券。

保险：四家上市保险公司2019年开门红保费数据即将全部出炉，寿险公司开门红保费增长或呈现出分化的形势，背后体现出上市公司对于保险开门红战略制定的差异。或继续沿袭往年开门红积极的销售策略，或顺势淡化全年保费收入对于开门红产品的依赖。根据此前我们对开门红产品的统计，国寿产品的预定利率明显高于其余三家，这将极大提升产品的吸引力，但是另一方面也会很大程度上缩小利差空间。个股推荐中国平安、中国人寿。

● 上周重点报告

事件：截止至2月14日，共34家上市券商披露了2019年1月经营数据，合计实现营业收入180.4亿元，实现净利润63.8亿元。其中，可比口径下的28家上市券商合计实现营业收入164.3亿元，同比下滑1.6%，实现净利润59.9亿元，同比小幅下滑6.3%。

点评：上市券商1月经营业绩表现保持平稳，头部大型券商保持竞争优势，利润规模占据绝对领先地位。

● 风险提示：IPO过会率不及预期；保障型产品销售不及预期；投资收益率不及预期。

盈利预测与财务指标

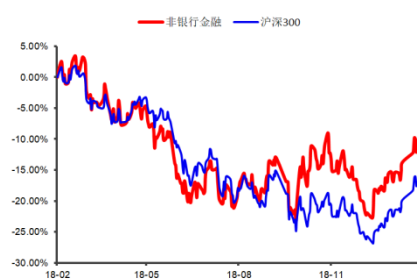
代码	重点公司	现价		EPS			PB			评级
		2月15日	17A	18E	19E	17A	18E	19E		
600030	中信证券	18.64	0.94	1.09	1.22	1.51	1.46	1.39	推荐	
601688	华泰证券	18.90	1.29	1.13	1.22	1.55	1.49	1.41	推荐	
601318	中国平安	63.25	4.99	5.44	6.51	2.60	2.08	1.77	推荐	
60128	中国人寿	22.46	1.62	2.33	2.87	1.98	1.90	1.73	推荐	

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niujingkun@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

目录

一、行情回顾	3
二、行业观点	3
三、个股推荐	3
四、重要报告回顾	4
五、行业要闻	5
六、上市公司新闻	6
七、上周市场数据	7
八、风险提示	9

一、行情回顾

上周 A 股日均股票成交额 3987 亿元，环比+44.7%；市场换手率为 4.84%，较上一周 +144 个 BP；截至 2 月 14 日（上周四），两融余额较上一周五上升 2.57% 至 7353.64 亿元，占流通 A 股市值的比例为 1.88%。

二、行业观点

券商：

随着利率下行，流动性改善，1 月板块估值已经出现明显修复，预计年内券商板块会继续迎来估值上行趋势。积极政策频出，券商板块持续受益，证券行业正迈入新的发展阶段。随着科创板和试点注册制落地，制度改革将会形成基石效应，激活市场热情、提振市场信心，将长期持续推动券商板块业绩改善。

个股选择方面，科创板落地在即，建议关注投行业务优势明显的大型券商，中信证券、华泰证券、广发证券和招商证券。重点推荐综合实力领先的大型投行中信证券和资本实力持续提升的华泰证券。

保险：

四家上市保险公司 2019 年开门红保费数据即将全部出炉，寿险公司开门红保费增长或呈现出分化的形势，背后体现出上市公司对于保险开门红战略制定的差异。或继续沿袭往年开门红积极的销售策略，或顺势淡化全年保费收入对于开门红产品的依赖。根据此前我们对开门红产品的统计，国寿产品的预定利率明显高于其余三家，这将极大提升产品的吸引力，但是另一方面也会很大程度上缩小利差空间。个股推荐中国平安、中国人寿。

三、个股推荐

1、中信证券：公司综合实力强劲，各项业务发展均位于行业前列，投行业务重返行业首位；深耕机构客户，资源整合能力突出；资本中介业务行业领先且高速增长；场外期权业务站稳先机。

2、华泰证券：公司综合实力强劲，各项业务发展均位于行业前列，其中经纪业务市占率继续保持行业第一；互联网金融持续发力，引流效果明显，看好公司未来向财富管理转型；定增后资本实力进一步增强，业务空间全面打开。

3、中国平安：公司以长期限、高保障产品为主，客户续期缴费水平稳定，万能险期限长，新业务价值持续高速增长；作为多元金控集团，实现综合化经营，各金融板块协同效应显著、跨界资源整合能力强。

4、中国人寿：公司寿险市占率常年居市场第一名；换帅后重整旗鼓打造新国寿；2019

年开门红产品销量可期。

风险提示：IPO 过会率不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

四、重要报告回顾

事件：截止至 2 月 14 日，共 34 家上市券商披露了 2019 年 1 月经营数据，合计实现营业收入 180.4 亿元，实现净利润 63.8 亿元。其中，可比口径下的 28 家上市券商合计实现营业收入 164.3 亿元，同比下滑 1.6%，实现净利润 59.9 亿元，同比小幅下滑 6.3%。

头部券商的利润规模居前。中信证券净利润 7.5 亿元稳居第一，同比增速 12% 实现正增长，其次分别广发证券、招商证券、国泰君安和海通证券。同比增速方面，山西证券、东北证券和第一创业、申万宏源、华安证券和方正证券均出现较大幅度的净利润同比增长。总体来看，上市券商 1 月经营业绩表现保持平稳，头部大型券商保持竞争优势，利润规模占据绝对领先地位。

市场交易出现回暖，板块行情上涨促估值修复

1 月初降准以来，A 股市场交易数据出现改善。1 月日均交易量 2967 亿元，环比增长 12.4%，非银金融板块交易金额 178 亿元，环比增长 14%，其中券商板块成交金额环比增长 19.2%。截止至 2 月 14 日，券商板块行情上涨 17.8%，表现好于沪深 300 指数 14.9% 的涨幅。券商板块 PB 从 1.2 倍的历史低位持续上行至 1 月末的 1.3 倍。截止至 2 月 13 日，板块估值已经修复至 1.4 倍，上行趋势明显。

股权融资规模下降，公司债发行规模同比增长显著

2019 年 1 月股权融资总规模 1213 亿元同比下滑 50%，原因在于优先股和可转债规模出现明显缩减。IPO 发行数量 16 家，募资规模 127 亿元，同比小幅下滑 7%。IPO 上会数量从去年同期的 50 家降至 8 家，首发上会节奏有所放缓，通过率提升至六成以上。1 月实施增发共 35 家，募资规模 1015 亿元，同比大幅增长 62%。公司债发行规模 1490 亿元，同比增长 267.6%，利率下行趋势下预计年内仍将保持较高的发行规模。

表 1：上市券商 1 月经营数据总体表现平稳

(亿元)	营业收入	环比 (%)	同比 (%)	净利润↓	环比 (%)	同比 (%)
中信证券	22.1	-1.6%	39.3%	7.5	15.6%	11.6%
广发证券	11.4	-11.5%	-22.9%	5.0	42.4%	-24.1%
招商证券	10.9	-31.8%	-19.4%	4.5	-27.5%	-19.1%
国泰君安	13.5	-59.0%	-31.9%	4.5	-63.0%	-35.9%
海通证券	10.2	-59.9%	-4.2%	4.3	-58.0%	-24.0%
华泰证券	11.0	-51.2%	-28.5%	4.2	-61.9%	-31.7%
中国银河	9.6	-36.8%	-4.0%	3.9	-37.8%	-4.8%
申万宏源	9.0	-42.5%	74.6%	3.7	27.8%	139.2%
国信证券	9.3	-39.8%	21.8%	3.4	-52.4%	50.0%

中信建投	8.0	-40%	——	2.1	-55%	——
方正证券	4.7	-43.2%	31.0%	1.8	-6399.3%	88.4%
兴业证券	5.7	-35.2%	-3.4%	1.8	-214.5%	-16.5%
东方证券	5.5	-8.3%	-42.3%	1.8	489.3%	-52.3%
东北证券	3.6	-28.3%	170.2%	1.6	-317.7%	496.9%
西部证券	3.8	147.2%	24.8%	1.6	-259.1%	17.1%
长江证券	5.6	329.2%	-6.4%	1.5	-172.2%	-23.1%
国金证券	3.6	-46.7%	13.1%	1.3	-29.6%	6.8%
西南证券	2.3	-34.7%	-10.6%	1.2	-145.6%	12.4%
东兴证券	2.4	-57.2%	39.8%	0.9	-58.3%	30.3%
华安证券	2.1	41.1%	77.1%	0.8	140.7%	114.0%
国元证券	2.6	-44.3%	-1.2%	0.8	-60.0%	-25.3%
华西证券	2.2	10%	——	0.7	672%	——
财通证券	3.1	-16.1%	-15.9%	0.7	0.0%	-47.2%
第一创业	1.7	-9.5%	63.5%	0.6	-261.8%	240.0%
山西证券	2.0	-1.5%	146.6%	0.6	-36.9%	1219.0%
国海证券	1.6	-22.3%	-16.7%	0.5	-178.8%	-19.6%
长城证券	2.7	-11%	——	0.5	-92%	——
南京证券	1.2	12%	——	0.5	-324%	——
中原证券	1.1	45.9%	-13.0%	0.3	-133.1%	-46.9%
太平洋	1.3	61.8%	328.2%	0.3	-105.2%	-145.9%
东吴证券	2.9	-53.3%	30.0%	0.3	-53.9%	-57.5%
浙商证券	1.5	-25.7%	-25.4%	0.3	1.1%	-49.3%
华林证券	0.5	——	——	0.1	——	——
天风证券	1.4	-67%	——	0.1	25%	——
合计	180.4			63.8		
可比口径	164.3		-1.6%	59.9		-6.3%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

五、行业要闻

1、深交所：发布《创业板上市公司 2017 年年报优秀案例汇编》

2月14日，深交所编制并发布了《创业板上市公司 2017 年年报优秀案例汇编》，从 718 份创业板上市公司年报中选取 25 份优秀案例并逐一解读点评。《汇编》指出，年度报告目的旨在让投资者全面了解、客观评价公司的盈利性、成长性和面临的风险，以便对是否买卖或持有该公司的股票作出理性决策。上市公司在编制年度报告时，应力求“给投资者一个真实的上市公司”，为投资者提供决策的有效信息。（资料来源：深交所）

2、中办、国办：印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》。

2月14日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。《意见》指出，民营经济是社会主义市场经济的重要组成部分，在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥着不可替代的作用。党中央、国务院始终高度重视金融服务民营企业工作。

各地区各部门及各金融机构认真落实，出台措施，积极支持民营企业融资，取得一定成效，但部分民营企业融资难融资贵问题仍然比较突出。（资料来源：新华社）

3、证监会：核发 2 家企业 IPO 批文

2 月 15 日，证监会按法定程序核准了奥美医疗用品股份有限公司（和亚世光电股份有限公司 2 家公司的首发申请，这两家公司都将在深圳证券交易所挂牌上市，未披露筹资金额。（资料来源：证监会）

4、上交所：发布《关于发布科创板建设市场参与者接口规格说明书技术开发稿的通知》

2 月 15 日，上交所日前发布《关于发布科创板建设市场参与者接口规格说明书技术开发稿的通知》并制定了五份科创板技术开发稿，包括竞价撮合平台市场参与者接口规格说明书、综合业务平台市场参与者接口规格说明书、报盘软件错误代码表、行情网关 BINARY 数据接口规范、行情网关数据接口规范，供市场参与者提前造好上线技术准备。（资料来源：上交所）

5、上交所：与长三角 G60 科创走廊九城市进行战略合作

2 月 15 日，G60 科创走廊九城市政府主要领导与上交所总经理蒋锋签署战略合作协议。双方将秉持新发展理念，本着平等自愿、长期合作，优势互补、互利共赢，改革创新、先行先试的原则，为构建长三角多层次资本市场服务体系探索新路径，为 G60 科创走廊九城市科技企业融资提供新渠道，提升资本市场服务实体经济的能力，促进 G60 科创走廊九城市实现更高质量一体化发展。（资料来源：上交所）

六、上市公司新闻

1、中原证券：股东减持股份计划公告

2 月 15 日公告，中原证券股份有限公司大股东渤海产业投资基金管理有限公司持有公司无限售流通股 608,000,000 股，占公司总股本比例 15.71%，股份来源为公司首次公开发行股票并上市前已发行的股份，已于 2018 年 1 月 3 日解除限售。渤海公司计划自本减持公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价方式或自本减持公告披露之日起的 3 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易、协议转让方式进行，减持公司股票数量不超过 608,000,000 股（占公司总股本的 15.71%）。（资料来源：公司公告）

2、绿庭投资：关于出售可供出售金融资产的进展公告

2 月 15 日公告，上海绿庭投资控股集团股份有限公司第二十五次股东大会（2016 年年会）审议通过《关于授权处置可供出售金融资产的议案》，同意授权经营班子根据公司发展策略、证券市场情况以及公司经营与财务状况择机处置不超过 4,000 万股申万宏源股票。公司已完成处置申万宏源股票 3,909.597 万股。截至 2019 年 2 月 14 日收盘，公司尚持有申万宏源股票 2,607.585 万股。（资料来源：公司公告）

3、招商证券：会计政策变更

2月16日公告，2016年1月，国际会计准则理事会发布了《国际财务报告准则第16号—租赁》。2018年12月，财政部修订印发了《企业会计准则第21号—租赁》，要求在境内外同时上市的企业以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报表的企业，自2019年1月1日起施行，其他执行企业会计准则的企业自2021年1月1日起施行。本次会计政策变更经公司第六届董事会第十六次会议及第六届监事会第九次会议审议通过。（资料来源：公司公告）

4、东兴证券：高级管理人员任职

2月16日公告，近日，东兴证券收到中国证券监督管理委员会北京监管局《关于核准张涛证券公司经理层高级管理人员任职资格的批复》（京证监许可[2019]5号），核准张涛先生证券公司经理层高级管理人员任职资格。按照公司《章程》等有关规定以及董事会相关决议内容，张涛先生自前述高级管理人员任职资格取得之日起就任公司总经理和财务负责人，任期至本届董事会届满。（资料来源：公司公告）

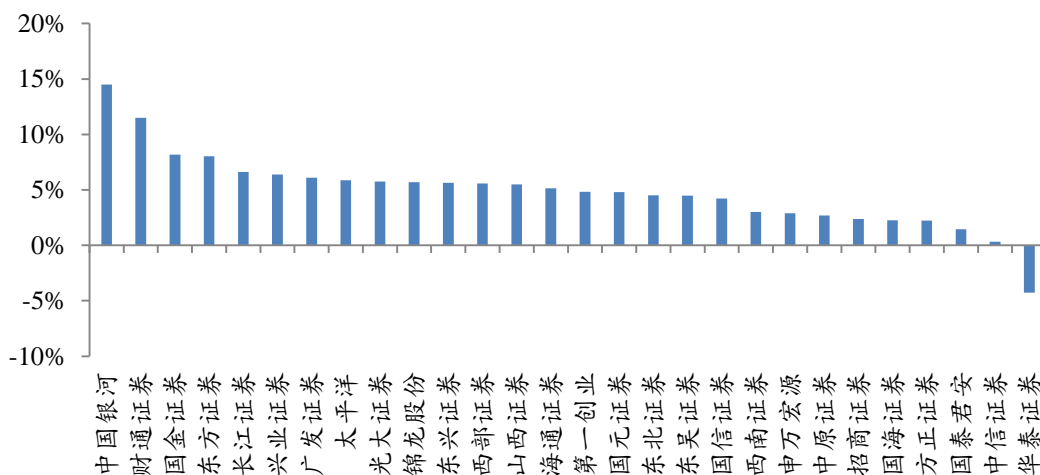
5、中国平安：保费收入公告

2月16日公告，平安财险、平安人寿保险、平安养老保险及平安健康保险于2019年1月份的原保险合同保费收入分别为约人民币325.46亿元、1212.4亿元、20.2亿元及7.39亿元，合计1565.5亿元，同比增长8%。（资料来源：公司公告）

七、上周市场数据

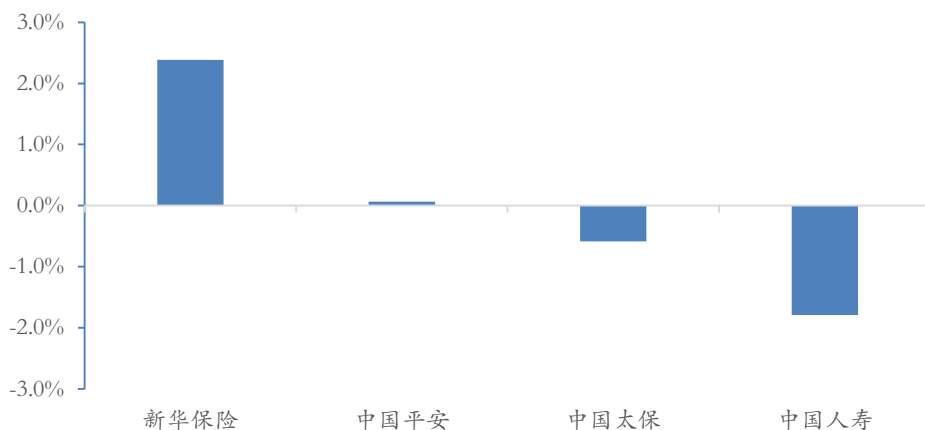
上周A股日均股票成交额3987亿元，环比+44.7%；市场换手率为4.84%，较上一周+144个BP；截至2月14日（上周四），两融余额较上一周五上升2.57%至7353.64亿元，占流通A股市值的比例为1.88%。

图1：上市券商大多上涨（2019.02.11-2019.02.15）



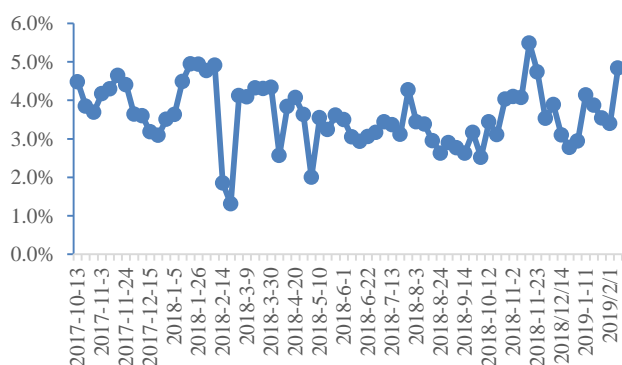
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：上市保险公司涨跌不一（2019.02.11-2019.02.15）



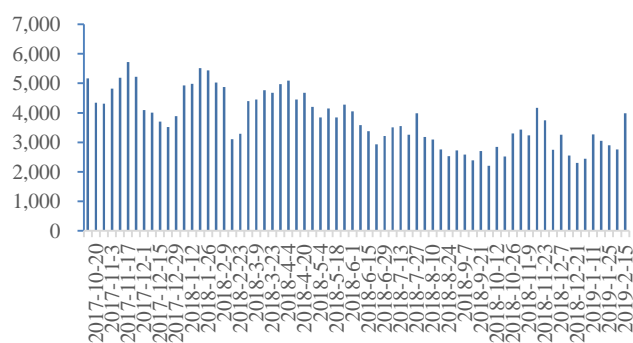
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：市场换手率环比+144 个 BP



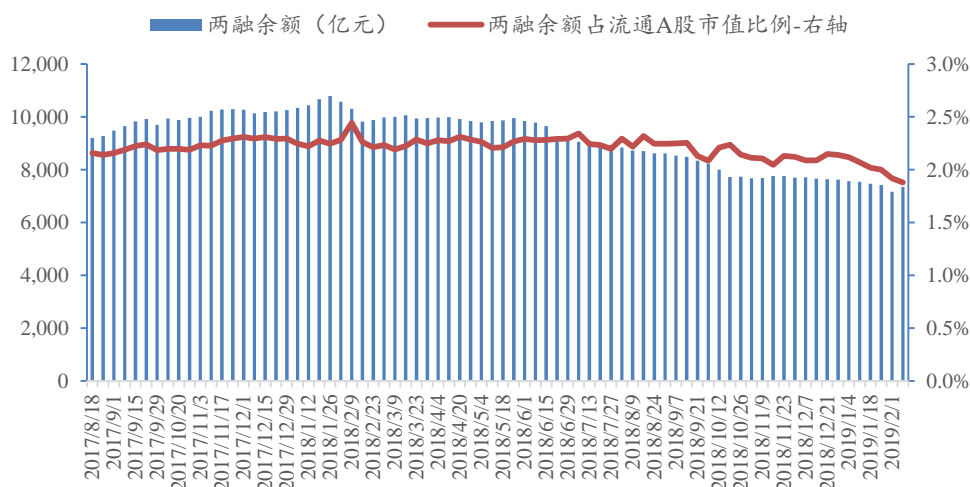
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：日均成交额环比+44.7%（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额环比+2.57%，占流通 A 股市值的比例为 1.88%



资料来源：wind，民生证券研究院

八、风险提示

IPO 过会率不及预期；保障型产品销售不及预期；投资收益率不及预期。

图片目录

图 1: 上市券商大多上涨 (2019.02.11-2019.02.15)	7
图 2: 上市保险公司涨跌不一 (2019.02.11-2019.02.15)	8
图 3: 市场换手率环比+144 个 BP.....	8
图 4: 日均成交额环比+44.7% (单位: 亿元)	8
图 5: 两融余额环比+2.57%, 占流通 A 股市值的比例为 1.88%	8

表格目录

表 1: 上市券商 1 月经营数据总体表现平稳.....	4
------------------------------	---

分析师及研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融学硕士，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。