

跟踪报告●非银金融行业

2019年02月25日 星期一

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	19.73	19.81	-0.50
相对表现	7.66	13.78	12.64

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

板块维持高弹性，持续推荐龙头券商

投资要点

□ **市场回顾**：本周沪深300上涨5.43%收3520.12，非银金融（申万）上涨13.24%，跑赢大盘7.8个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第1名。其中多元金融板块涨幅最大，上涨20.97%；其次是券商板块上涨18.37%；保险板块则上涨7%。个股方面，本周券商板块中中信建投涨幅最大，上涨30.25%；而保险板块中西水股份涨幅最大，上涨27.6%；多元金融板块中安信信托上涨51.35%，涨幅最大。

□ **券商**：自18年10月以来，来自政策端的利好成为券商板块反弹的重要动力，目前券商正处于业绩转好的兑现初期。首先，大力发展直接融资正改善券商投行业务，尤其是股权业务月环比持续正增长；其次，监管层在逐步引导资金入市、提高市场活跃度，市场活跃度提升直接利好券商经纪业务，股票日均成交金额连续两周环比增长超过40%，前期政策端利好对券商业绩兑现正在陆续实现。本周中央政治局会议强调“要深化对国际国内金融形势的认识，正确把握金融本质，深化金融供给侧结构性改革”，长期来看，金融业对外开放和流动性都将进一步加快和提升，行业差异化竞争格局将更加清晰。短期内，随着市场活跃度和风险偏好提升，券商板块当前的弹性较强。目前券商板块估值仍处于修复阶段，估值水平较历史中位数依然有差距，近期仍推荐中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ **保险**：本周全部上市险企1月份保费数据已公布完毕，中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险/中国人保分别实现原保费收入同比增长8.04%/6.21%/24.43%/6.93%/17.73%。寿险业务方面，平安/太保/国寿/新华/人保原保费收入分别同比增长5.22%/2.89%/24.43%/6.93%/1.43%，虽增速明显下滑，但整体基本符合预期。其中中国人寿保费收入同比增速表现亮眼，这与公司开门红战略与布局紧密相关。中国人寿开门红主打高预定利率产品，另外中国人寿2019年开门红实行“全国一盘棋”打法且开门红启动时间较以往大大提前。当然，平安则仍以长期储蓄型和保障型产品为主，且淡化开门红效应。综合来看，虽然产品打法有所不同，但险企内含价值均有望保持平稳增长，保费端担忧基本落地。目前，对于保险板块而言，投资端存在更多利好。一方面，目前10年期国债到期收益率已经临近3.0%关口，下行空间有限；另一方面，随着利好政策的不断落地和股市行情躁动，险企的权益投资环境有所改善。而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.....	4
2、行业要闻.....	6
3、数据跟踪.....	7
4、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 非银金融行业表现 (2018 年以来涨跌幅)	4
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2019/02/18-2019/02/22)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2019/02/18-2019/02/22)	5
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)	8
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)	8
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)	8
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)	8
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)	9
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 01/31)	9
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 01/31)	9
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 02/22)	10
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	10
图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)	11
图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)	11
图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)	11
图表 18: 四大上市险企保费收入同比增速对比 (月)	12
图表 19: 四大上市险企历史 PEV 水平	12

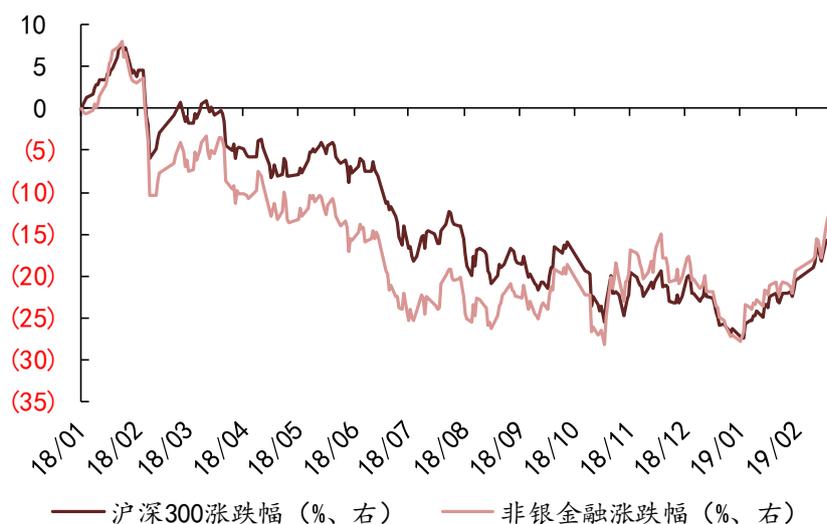
表格目录

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五	5
----------------------	---

1、市场回顾

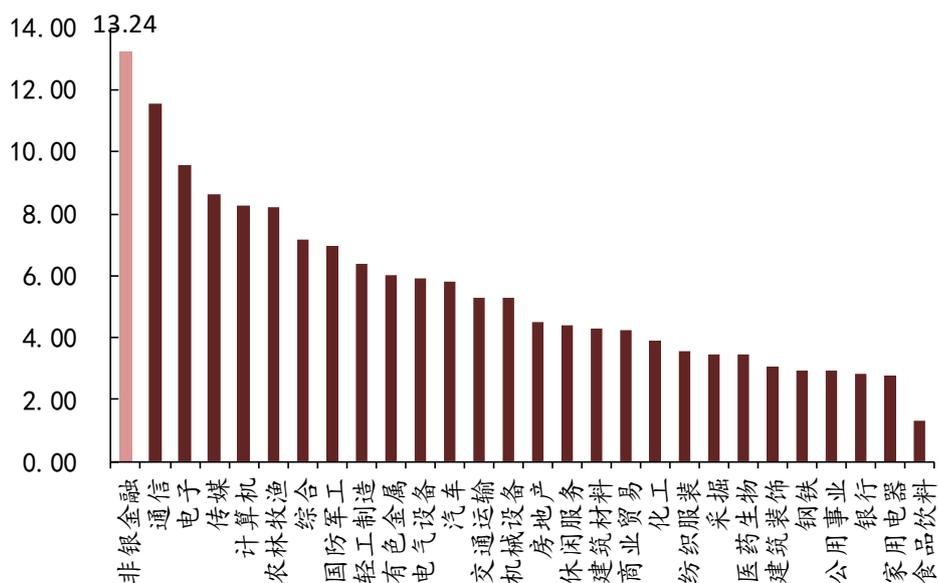
本周上证综指上涨 4.54% 收 2804.23，深证成指上涨 6.47% 收 8651.2，创业板指上涨 7.25% 收 1456.3。沪深 300 上涨 5.43% 收 3520.12，非银金融（申万）上涨 13.24%，跑赢大盘 7.8 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 1 名。

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

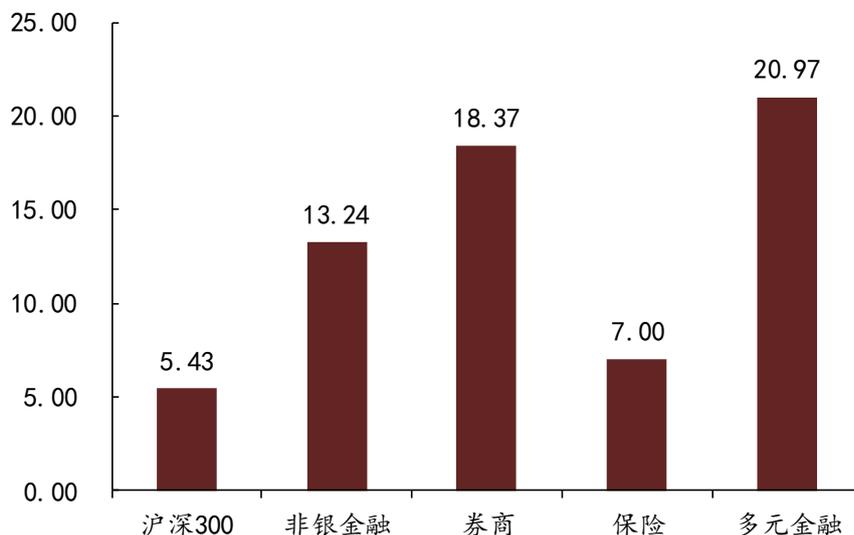
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/02/18-2019/02/22）



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 20.97%；其次是券商板块上涨 18.37%；保险板块则上涨 7%。

图表 3：非银金融子行业表现（2019/02/18-2019/02/22）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中中信建投涨幅最大，上涨 30.25%；而保险板块中西水股份涨幅最大，上涨 27.6%；多元金融板块中安信信托上涨 51.35%，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	601066.SH	中信建投	30.25
	601377.SH	兴业证券	28.38
	600958.SH	东方证券	27.73
	601198.SH	东兴证券	25.07
	601788.SH	光大证券	24.68
保险	600291.SH	西水股份	27.60
	601628.SH	中国人寿	15.58
	601319.SH	中国人保	15.38
	601601.SH	中国太保	8.96
	601336.SH	新华保险	6.76
多元金融	600816.SH	安信信托	51.35
	000563.SZ	陕国投 A	36.61
	000890.SZ	法尔胜	36.45
	600599.SH	熊猫金控	30.88
	600643.SH	爱建集团	28.89

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 国家主席习近平强调深化金融供给侧结构性改革,增强金融服务实体经济能力

中共中央政治局 2 月 22 日下午就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调,要深化对国际国内金融形势的认识,正确把握金融本质,深化金融供给侧结构性改革,平衡好稳增长和防风险的关系,精准有效处置重点领域风险,深化金融改革开放,增强金融服务实体经济能力,坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战,推动我国金融业健康发展。

■ 证监会主席易会满到上海调研设立科创板并试点注册制准备工作

2 月 20 日至 21 日,证监会主席易会满围绕设立科创板并试点注册制有关问题,带队赴上海听取市场机构对相关制度规则的意见建议,并调研督导上海证券交易所相关改革准备工作。易会满指出,上交所前期做了大量工作,进一步落实责任分工,紧盯时间节点,把大事办好。要坚持市场化法治化的改革方向,聚焦发行上市审核、提升持续监管能力、优化交易制度、严肃退市规则、完善风险应对预案、加强新闻舆论宣传等改革重点工作,稳慎实施好这项重大改革。

■ 证监会发布《证券经营机构 MOM 产品指引》征求意见稿

1) 明确产品定义与运作模式。母管理人将所管理资产管理产品部分或者全部资产委托给多个子管理人进行管理,每个子资产单元单独开立子证券期货账户,子管理人提供投资建议或下达投资指令,母管理人作出投资决策并负责交易执行。

2) 界定参与主体条件与职责。《指引》明确了母子管理人和投资经理的资质条件,规定了母子管理人及托管人的职责。

3) 规范产品投资运作。《指引》要求母管理人应当制定子管理人选聘、监督、考核、评估、解聘的标准和流程,健全决策程序和授权机制,并明确了关联交易管控,子管理人费用收取,信息披露,风险揭示等相关要求。

4) 强化风险管理与内部控制。《指引》要求,母管理人应当建立健全内部控制与风险管理制度,完善技术系统,确保业务操作符合相关法律法规的要求。

■ 证监会发布《公募基金销售机构监督管理办法及配套规则》征求意见稿

1) 厘清公募基金销售业务边界,将各类服务主体纳入监管。

2) 整合优化公募基金销售牌照注册条件,强化公募基金销售作为金融业务的持牌准入管理。

3) 全面梳理完善公募基金销售业务规范,强化投资者保护与投资者服务。

4) 强化对公募基金销售机构特别是独立基金销售机构的内控与风险管理要求。

5) 推动提升公募基金销售机构专业服务能力,通过资产配置等服务引导客户长期投资。

6) 进一步完善公募基金销售业务资格退出机制,按照市场化、法治化原则构建良性发展的行业生态。

■ 中证协向券商征求“减税降费”意见

2月21日,中证协向各证券公司下发《关于就资本市场减税降费措施征集意见的通知》,主要内容是:为贯彻落实党中央、国务院关于减税降费的工作部署,减轻企业负担,增强市场主体活力,持续引导行业服务经济社会大局,现就资本市场减税降费措施向公司征集意见。

■ 中央一号文件提出完善农业保险政策

2月19日,《中共中央 国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》发布。在全面深化农村改革方面,《意见》提出,按照扩面增品提标的要求,完善农业保险政策。推进稻谷、小麦、玉米完全成本保险和收入保险试点。扩大农业大灾保险试点和“保险+期货”试点。探索对地方优势特色农产品保险实施以奖代补试点。

■ 保险私募基金1月完成注册规模500亿

2月19日,中国保险资产管理业协会发布了2019年1月产品注册数据。2019年1月,12家保险资产管理公司共注册各类资产管理产品18项,合计注册规模282.70亿元。1月,通过中国保险资产管理业协会注册股权投资计划2项,注册规模47亿元。同期,2家保险私募基金管理机构共发起设立2项保险私募基金,合计注册规模500亿元。

■ 互联网保单量五年飙增18倍

近日,腾讯首个控股的保险平台微民保险代理有限公司携手腾讯用户研究与体验设计部(CDC)发布的《2018年互联网保险年度报告》显示,互联网保单量五年飙增18倍,有27.7%的网民在互联网上购买过保险。《报告》显示,75.2%的网民接受互联网购险。

3、数据跟踪

■ 券商

1) 经纪业务:本周股票日均交易额5787.49亿元,环比提升45.05%,股基日均交易额6142.84亿元,环比提升43.50%。

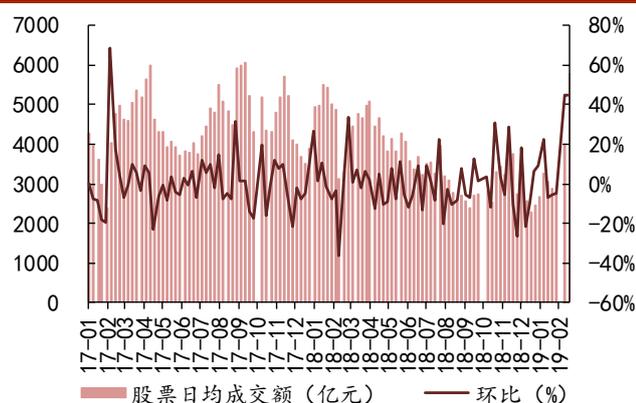
2) 两融余额:截止19年02月21日,沪深两市两融余额为7596.02亿元,周环比提升3.30%。

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%。

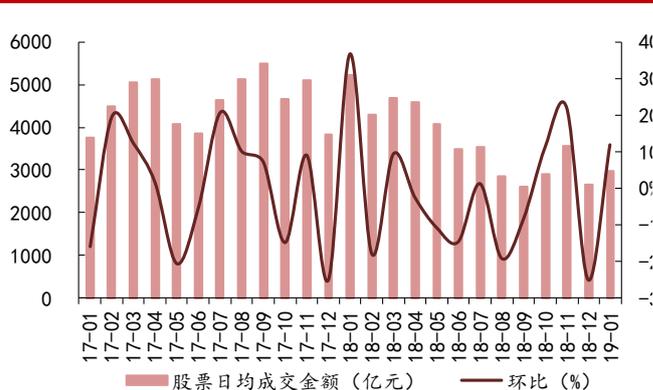
5) 估值水平: 券商板块目前PB(LF)水平为1.58倍。

图表4: 股票日均成交额及环比增速(周)



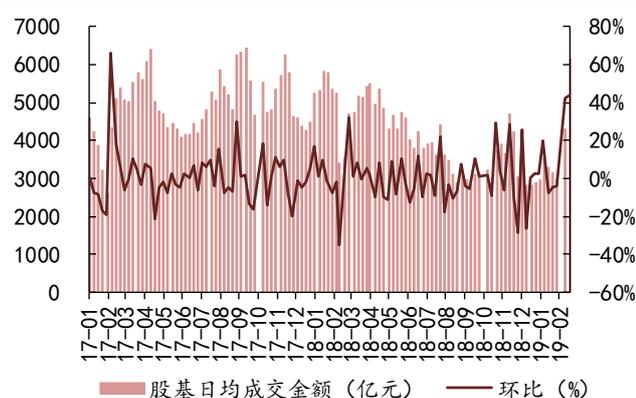
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表5: 股票日均成交额及环比增速(月)



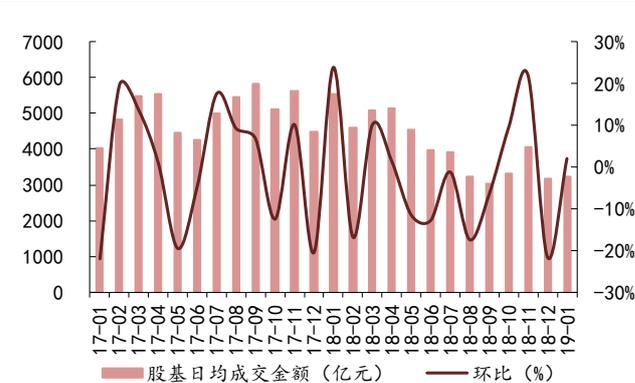
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表6: 股基日均成交额及环比增速(周)



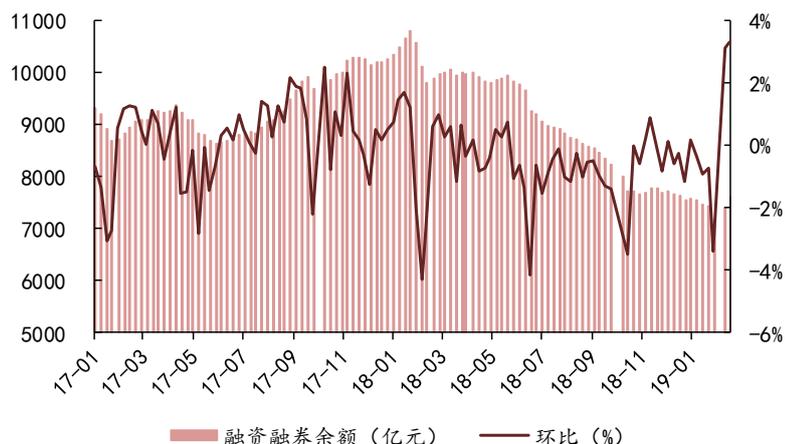
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表7: 股基日均成交额及环比增速(月)



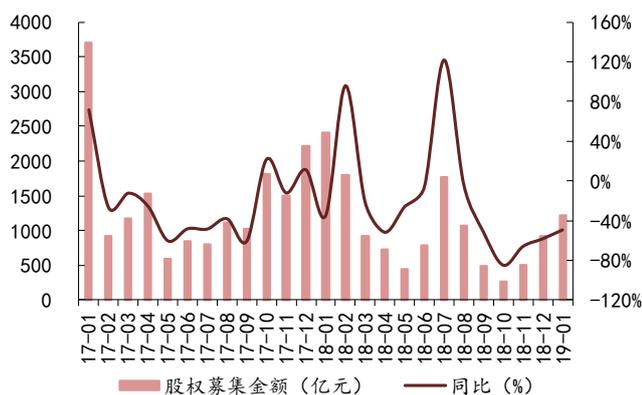
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



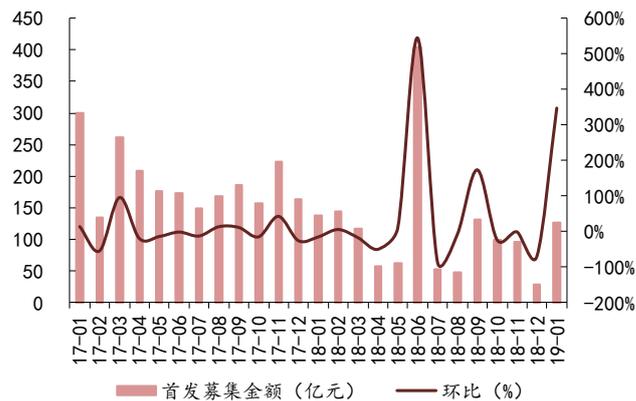
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 01/31)



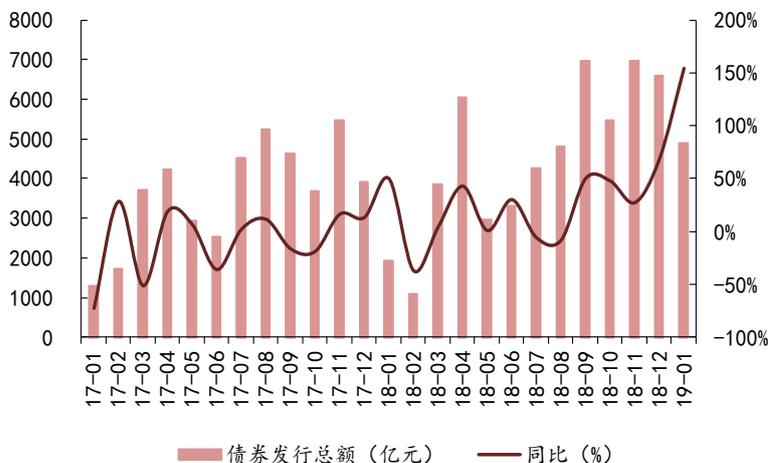
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 01/31)



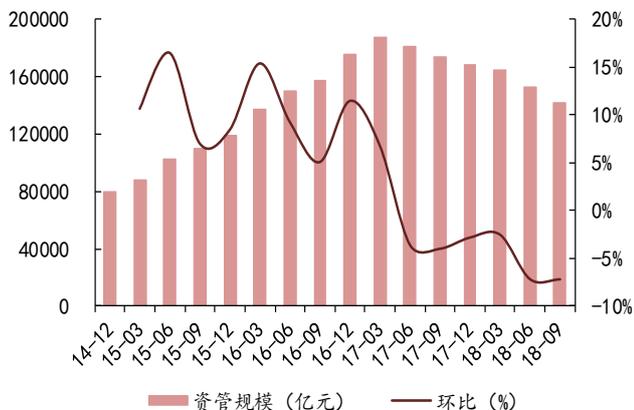
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 01/31)



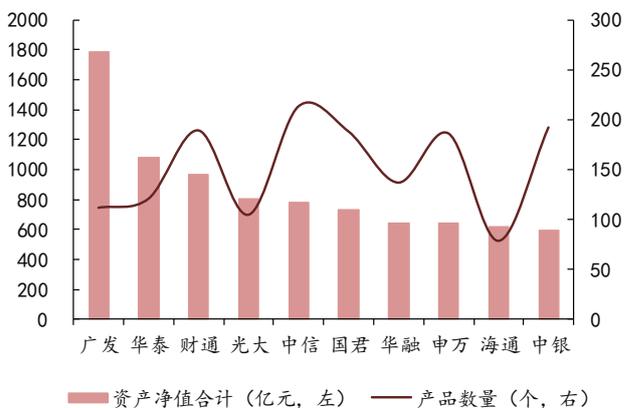
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



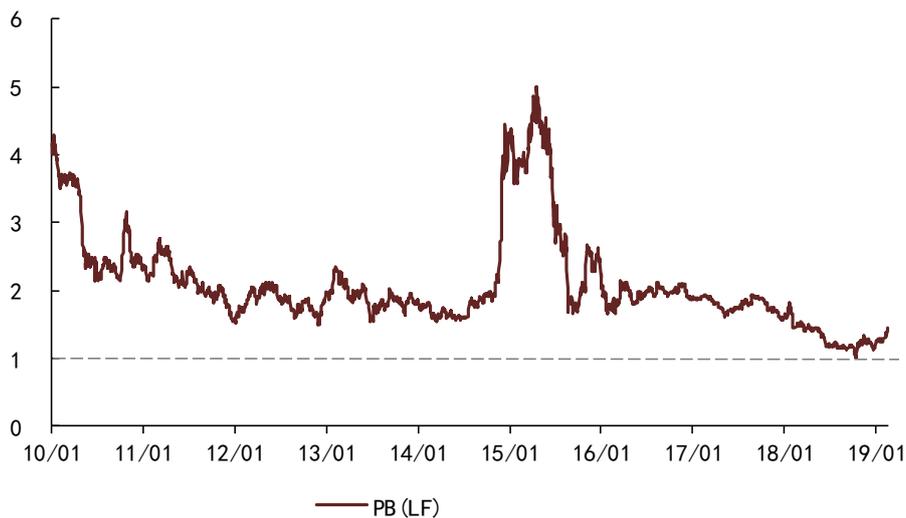
数据来源: 证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 02/22)



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

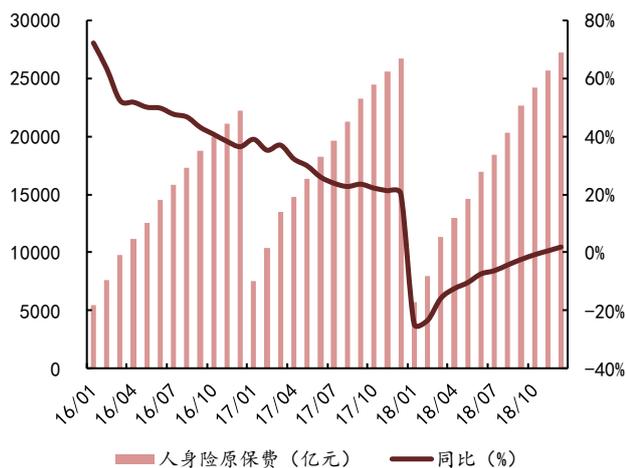
1) 2018 年 1-12 月, 原保费总收入 38016.62 亿元, 同比增长 3.92%; 其中人身险原保费收入 27246.54 亿元, 同比增长 1.87%; 财产险原保费收入 10770.08 亿元, 同比增长 9.51%。

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) 2019年1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+8.04%/+6.21%/+24.43%/+6.93%。

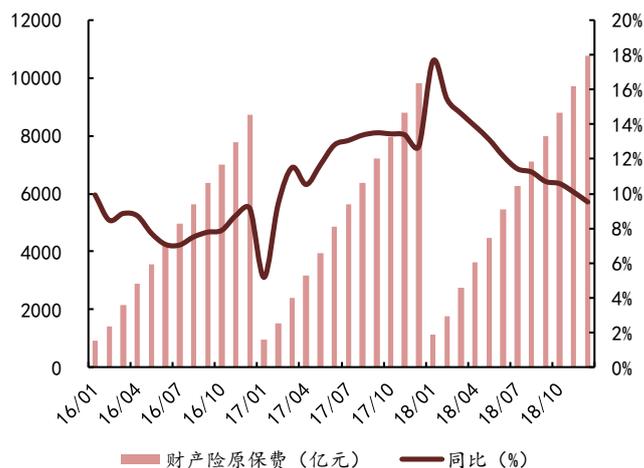
4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.33/0.91/0.88/0.77 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



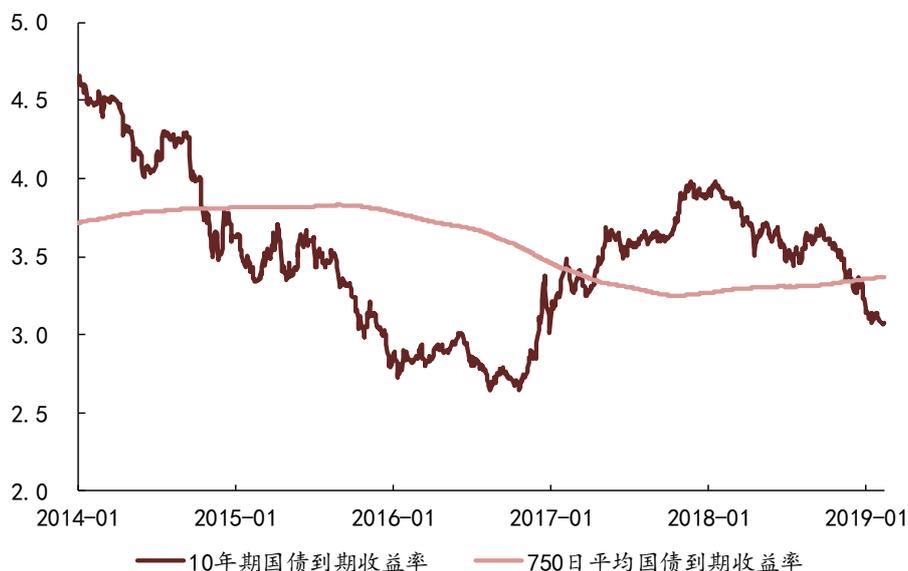
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



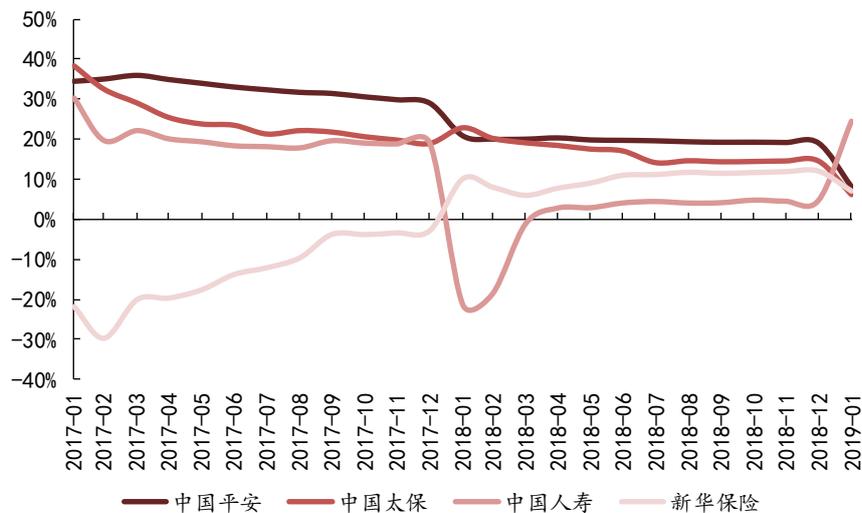
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



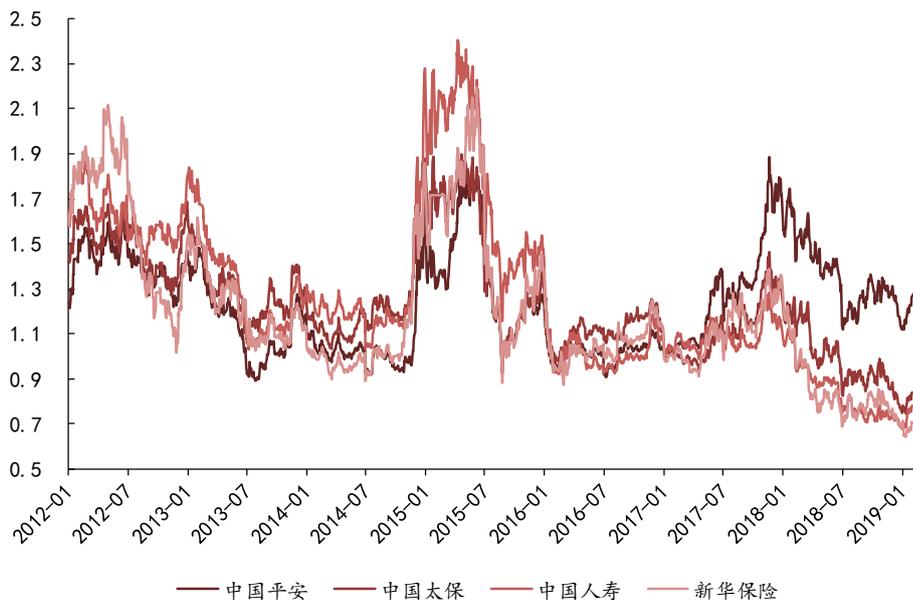
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

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