

非银金融行业

本周新闻办发布会召开，着力资本市场改革与风险化解

● 证券：新闻办发布会召开，着力市场改革与风险化解

上周(2月27日)国务院新闻办举办新闻发布会，证监会主席易会满就进一步促进资本市场稳定健康发展有关情况介绍并答记者问。其中提及推进《证券法》等法律法规修订，统筹推进创业板和新三板改革等推进制度改革及完善的工作计划，及提出对由于由于经贸摩擦带来的上市公司股票质押，债券发行的风险，证监会将根据企业情况，分类施策，以进一步识别与缓解质押业务与信用违约风险。

流动性改善与政策环境向好有力支持板块β。货币政策宽松预期及政策环境回暖背景下，市场换手率及场内客户保证金规模已显著企稳回升。近两周 AB 股周度日均成交金额分别回升至 5380 与 8621 亿元。在多元资本市场也正在不断完善与支持新经济的方向指导下，有望为证券公司开展传统投行业务及加快投行资本化进程提供良机。按 2019 年 3 月 4 日收盘价计算，证券板块 2019 年整体估值 1.50xPB，复盘回顾显示 2015-2017 年头部券商估值中枢为 1.4-1.6 倍，建议关注估值较低，业绩改善的海通证券 (A、H)，及机构业务突出的中信证券 (A、H)、华泰证券 (A、H) 等头部券商。

● 保险：估值仍有潜力，纯寿险弹性体现

当前保险板块基本面并未出现较大变化，但受益市场热情回升，板块估值近期出现明显上行。负债端而言，保费压力基本被市场所理解，未来保费高规模增长模式逐渐向高质量增长模式递进，开门红的重要性下降。当前时点投资端对保险公司的影响大于负债端，十年期国债收益率持续下行压力下，保险公司面临一定投资压力。参考海外机构，美日等成熟市场保险行业投资收益率相对国内更加稳健，多元化投资工具是面临利率波动的主要手段。大型龙头公司无论负债端还是投资端，较中小险企更具备调节优势。结合当前市场贝塔行情阶段，上市险企中，纯寿险标的更易受到关注。当前板块对应 P/EV0.89 倍，估值虽有提升，但仍处在历史相对低点位置，板块仍然具备配置价值，建议关注：**建议关注：中国平安 (A、H)、中国太保 (A、H)、新华保险 (A、H)。**

● 信托：传统业务有序恢复，创新产品打开业务增量空间

银保监会信托部主任赖秀福：最近在研究、起草、完善《信托股权管理办法》《资金信托管理办法》《信托资本监管办法》等比较重要的文件。关于下一步工作的总体安排，要坚持强服务和防风险两手都要抓。新规修订有望为行业在大资管新格局下赢得与银行、证券等资管主体同等发展良机，创新业务开展支持行业转型质量化发展可期。而在当前流动性宽松及信用环境好转背景下，行业也将受益风险缓和与资金配置需求增强，有序恢复业务支持实体经济融资，制度完善将保障行业实现业务结构改善，提升盈利能力。

● 风险提示

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

行业评级

买入

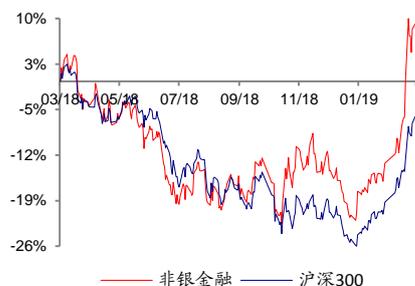
前次评级

买入

报告日期

2019-03-05

相对市场表现



分析师：

商田



SAC 执证号: S0260516050001



SFC CE No. BMV314



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

相关研究：

非银金融行业:经济与金融共生共荣, 行业迎高质量发展	2019-02-24
非银金融行业:流动性改善带动证券板块β行情	2019-02-17
非银金融行业:寿险公司 2018 全年保费实现同比正增长	2019-02-11

联系人：

陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表（保险）

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
				2019/3/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国平安	601318.SH	买入	人民币	72.58	-	5.99	6.96	12.12	10.43	1.35	1.15	19%	20%
新华保险	601336.SH	买入	人民币	53.80	-	2.72	3.67	19.78	14.66	0.93	0.76	13%	14%
中国太保	601601.SH	买入	人民币	35.08	-	2.21	2.69	15.87	13.04	0.96	0.82	14%	15%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

重点公司估值和财务分析表（券商）

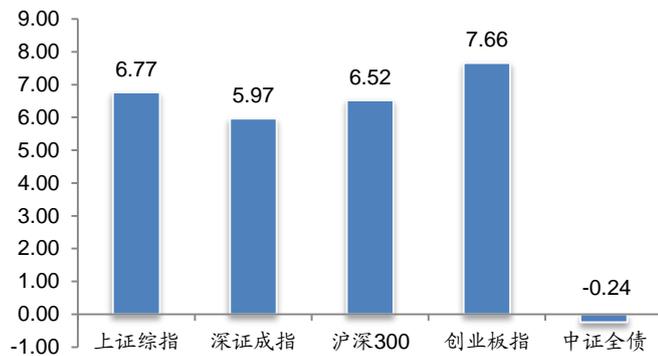
股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
				2019/3/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中金公司	03908.HK	买入	人民币	16.69	-	0.85	0.92	19.64	18.14	2.00	1.88	9%	9%
中信证券	600030.SH	买入	人民币	24.49	-	0.78	0.97	31.40	25.25	2.40	2.26	6%	7%
华泰证券	601688.SH	买入	人民币	23.76	-	0.88	0.95	27.00	25.01	1.80	1.71	7%	7%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心（*注：中金公司 2019 年 3 月 4 日收盘价为 19.56 港元，按 3 月 4 日港币兑人民币汇率 0.8533 折算，人民币价格约为 16.69 元）

一周表现

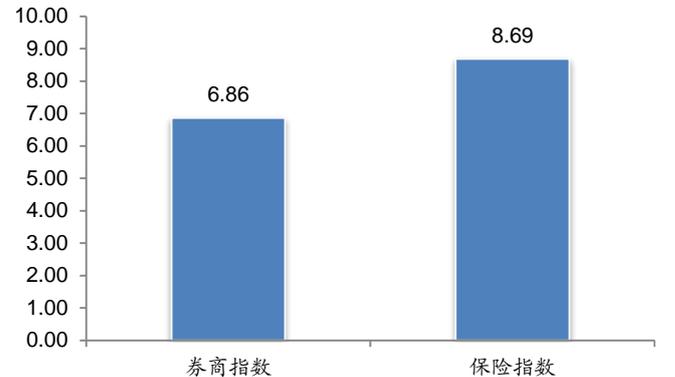
上周上证指数报2994.01点，涨6.77%；深证成指报9167.65，涨5.97%；沪深300报3749.71点，涨6.52%；创业板指数报1567.87点，涨7.66%。券商指数涨6.86%、保险指数涨8.69%。

图1：市场指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：市场行业指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

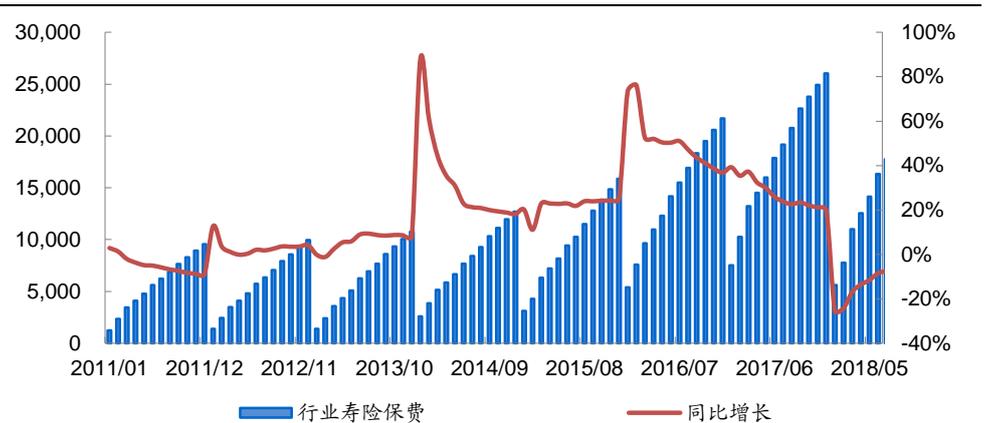
行业动态及一周点评

保险：估值仍有潜力，纯寿险弹性体现

当前保险板块基本面并未出现较大变化，但受益市场热情回升，板块估值近期出现明显上行。负债端而言，保费压力基本被市场所理解，未来保费大规模增长模式逐渐向高质量增长模式递进，开门红的重要性下降。当前时点投资端对保险公司的影响大于负债端，十年期国债收益率持续下行压力下，保险公司面临一定投资压力。参考海外机构，美日等成熟市场保险行业投资收益率相对国内更加稳健，多元化投资工具是面临利率波动的主要手段。大型龙头公司无论负债端还是投资端，较中小险企更具备调节优势。结合当前市场贝塔行情阶段，上市险企中，纯寿险标的更易受到关注。

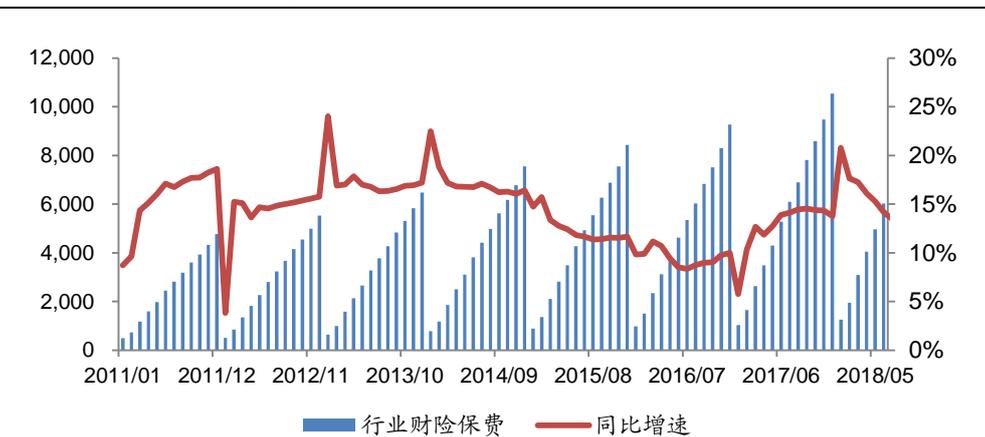
当前板块对应P/EV0.89倍，估值虽有提升，但仍处在历史相对低点位置，板块仍然具备配置价值，建议关注：建议关注：中国平安（A、H）、中国太保（A、H）、新华保险（A、H）。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



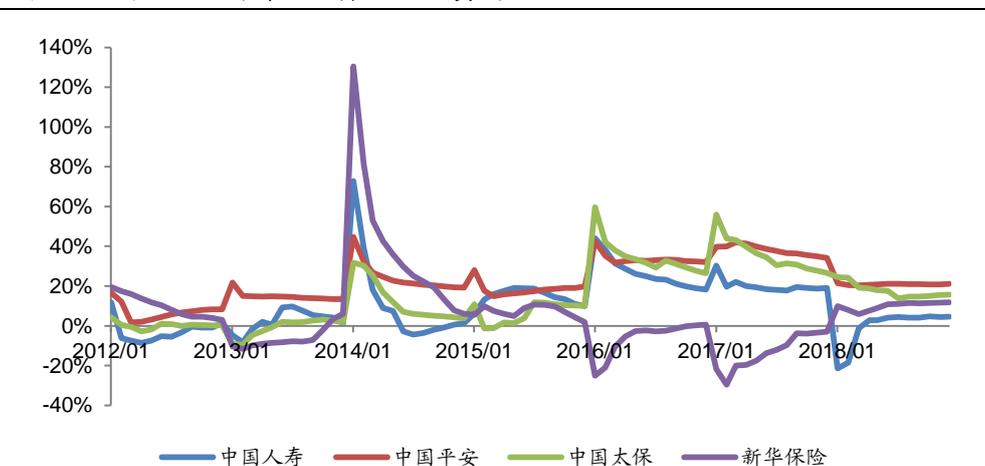
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



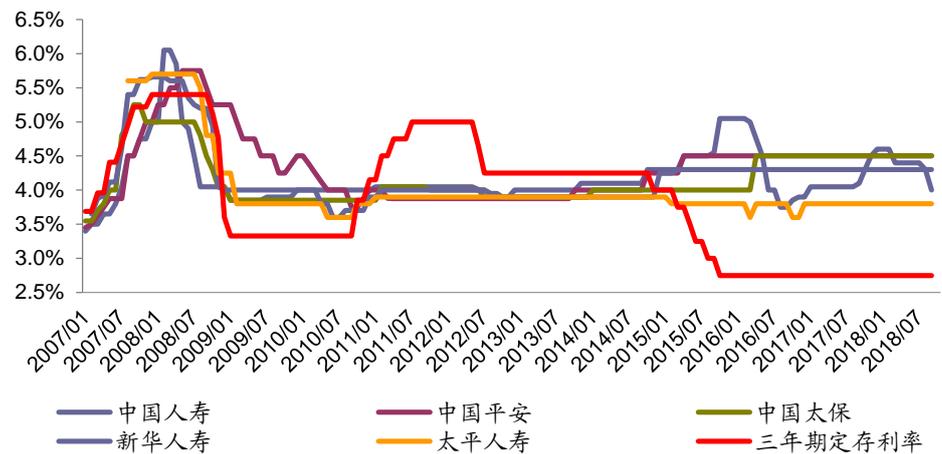
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



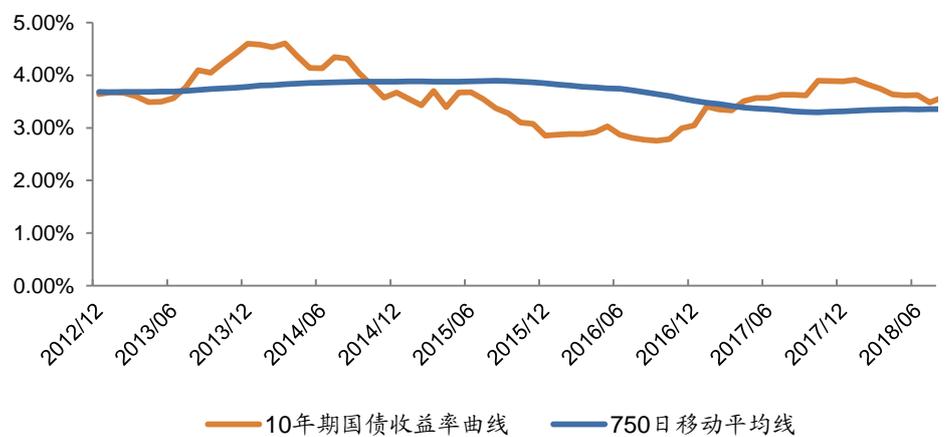
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 10年期国债收益率及750日移动平均线



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 保险行业估值曲线 (P/EV) (倍)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表 1: 四大上市险企寿险财务保费累计同比增速

公司	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01
中国人寿	2.9%	4.0%	4.4%	4.0%	4.1%	4.8%	4.5%	4.7%	24.4%
中国平安-人寿	20.8%	21.2%	21.1%	21.0%	20.9%	20.9%	20.9%	21.1%	5.2%
中国平安-健康	78.1%	78.2%	74.9%	78.9%	71.8%	73.8%	73.9%	72.5%	119.8%
中国平安-养老	26.7%	25.8%	27.9%	24.2%	20.9%	15.9%	17.4%	20.2%	6.1%
中国平安	21.3%	21.6%	21.7%	21.4%	21.2%	20.9%	21.0%	21.4%	5.6%
中国太保	17.8%	17.6%	13.8%	14.8%	14.7%	15.0%	15.5%	15.7%	2.9%
新华保险	8.9%	10.8%	11.0%	11.6%	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%	6.9%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表 2: 四大上市险企寿险财务保费每月环比增速

公司	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01
中国人寿	-4.0%	70.2%	-52.5%	33.3%	47.3%	-52.5%	-13.6%	17.7%	560.3%
中国平安-人寿	-2.5%	1.4%	-12.3%	3.9%	9.7%	-11.2%	-1.0%	20.1%	273.8%
中国平安-健康	13.5%	-8.2%	41.5%	-12.8%	-7.7%	-10.9%	1.4%	-11.8%	181.0%
中国平安-养老	-41.5%	20.3%	-19.4%	-32.3%	78.4%	-46.9%	28.4%	12.5%	39.1%
中国平安	-5.5%	2.3%	-12.3%	1.7%	11.9%	-13.2%	0.1%	19.4%	263.1%
中国太保	41.3%	57.9%	-44.1%	80.2%	-22.5%	-28.0%	-20.4%	-35.0%	808.0%
新华保险	0.6%	73.9%	-39.3%	2.4%	92.8%	-40.2%	-30.1%	-7.0%	223.3%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01
中国人寿	3.7%	11.3%	10.0%	0.0%	4.7%	19.9%	-1.9%	8.6%	24.4%
中国平安-人寿	22.1%	24.1%	20.6%	19.6%	19.9%	20.4%	21.0%	24.4%	5.2%
中国平安-健康	85.9%	79.1%	61.9%	107.3%	32.2%	96.1%	74.0%	56.1%	119.8%
中国平安-养老	2.0%	21.2%	47.7%	-10.5%	-0.8%	-32.6%	43.6%	79.3%	6.1%
中国平安	21.3%	24.3%	22.2%	18.8%	18.6%	17.6%	22.3%	26.3%	5.6%
中国太保	11.7%	16.4%	-18.2%	22.6%	14.2%	20.3%	25.4%	25.5%	2.9%
新华保险	17.5%	19.5%	12.6%	16.9%	10.0%	13.7%	15.3%	15.0%	6.9%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

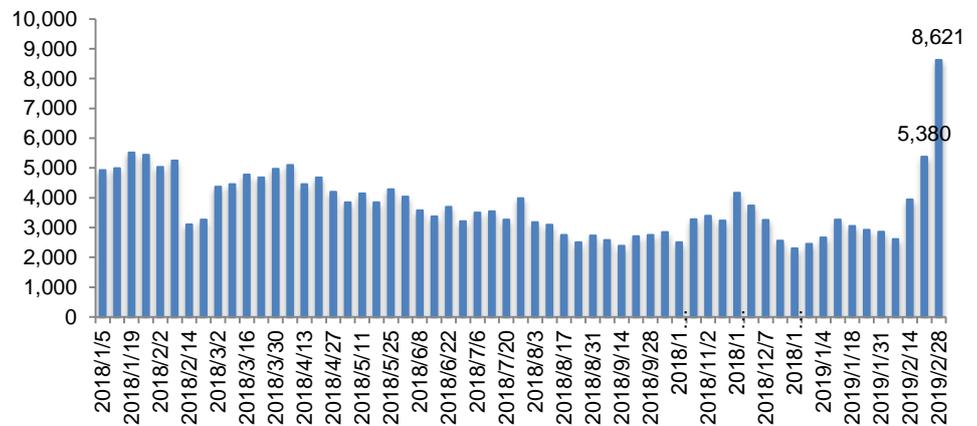
证券：新闻办发布会召开，着力市场改革与风险化解

上周（2月27日）国务院新闻办举办新闻发布会，证监会主席易会满就进一步促进资本市场稳定健康发展有关情况介绍并答记者问。其中提及推进《证券法》等法律法规修订，统筹推进创业板和新三板改革等推进制度改革及完善的工作计划，及提出对由于由于经贸摩擦带来的上市公司股票质押，债券发行的风险，证监会将根据企业情况，分类施策。有望进一步识别与缓解质押业务与信用违约风险。

流动性改善与政策环境向好有力支持板块β。 市场成交金额整体回暖：自2015年6月以来，A股流通市值加权平均换手率震荡下行，2018年下半年换手率已处于2014年以来的低位，同时客户保证金规模持续下降。货币政策宽松预期及政策环境回暖背景下，市场换手率及场内客户保证金规模亦有望企稳回升。近两周AB股周度日均成交金额分别回升至5380与8621亿元。在多元资本市场也正在不断完善与支持新经济的方向指导下，有望为证券公司开展传统投行业务及加快投行资本化进程提供良机。

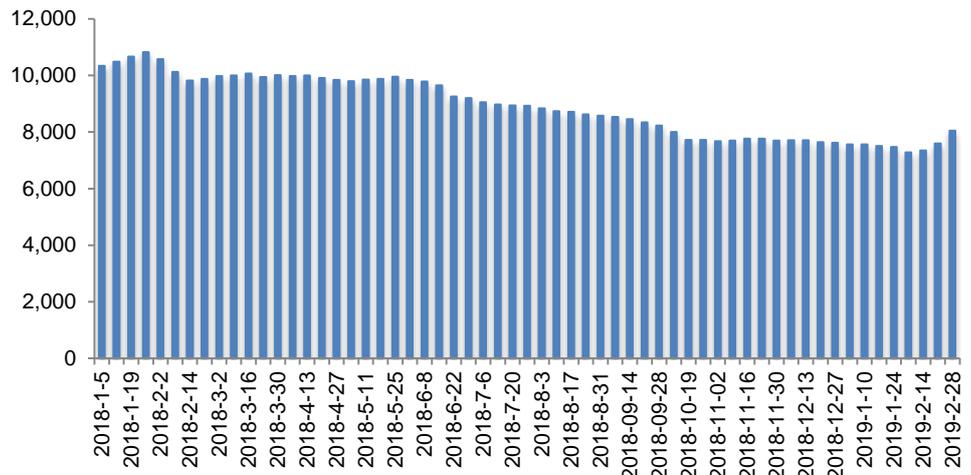
按2019年3月4日收盘价计算，证券板块2019年整体估值1.50xPB，复盘回顾显示2015-2017年头部券商估值中枢为1.4-1.6倍，建议关注估值较低，业绩改善的海通证券（A、H），及机构业务突出的中信证券（A、H）、华泰证券（A、H）等头部券商。

图10：全部AB股周度成交金额（亿元）



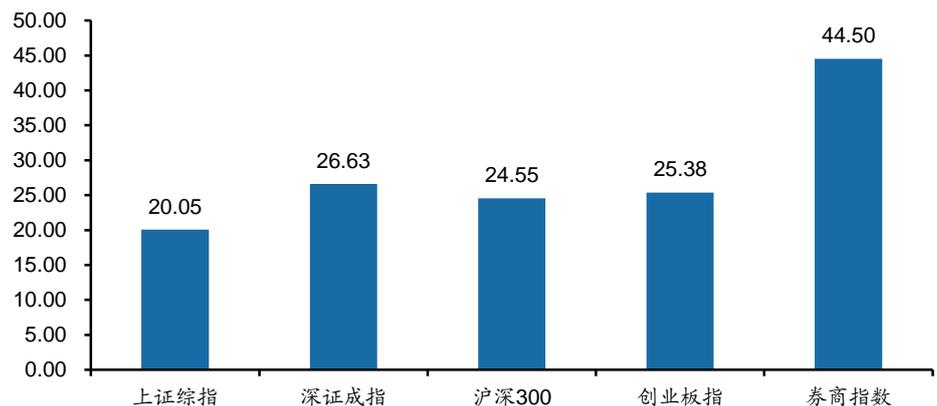
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

11: 沪深融资融券余额 (亿元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图12: 2019年以来市场及券商指数涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

信托: 传统业务有序恢复, 创新产品打开业务增量空间

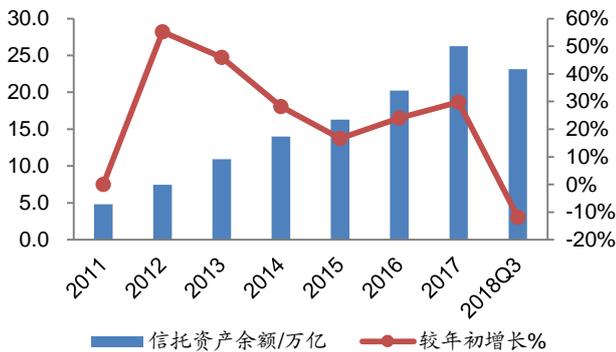
根据证券时报报道, 银保监会拟修订《信托公司资金信托管理办法》, 目前已经结束对各省级银监局的征求意见。要点包括划分信托产品包括公募与私募, 可以面向不特定社会公众发行公募信托产品; 创设信托产品新的分类, 资金信托分为资金融通型信托和资产配置型信托; 固收类证券投资信托产品, 允许卖出回购方式运用信托财产等。

①降门槛创新业务: 传统信托为私募产品, 资金募集主体主要为机构与高净值客户。新规下允许设立公募集合资金信托, 有望拓宽信托产品募资的群体及开展创新业务强动力; ②符合财富管理转型: 从原有通道业务转向财富管理转型是行业未来转型发展的共识, 近几年信托公司纷纷设立财富管理中心并拓展团队, 新规进一步为信托的财富管理业务快速发展提供良机; ③统一监管下获得与其他资管主体同

等的发展机遇：新规下包括银行、券商、保险、信托等各家资管主体的业务经营监管差异不再，但统一监管不等于业务同质化，各家资管主体各有优势，在营销渠道、成本管理、资产配置、风险管理等领域各施所长。也不等于将原有业务模式照搬复制，信托仍可发挥机制灵活，创新能力强的优势，在产品结构调整和底层资产重新筛选以满足资管新规要求后，发挥所长。

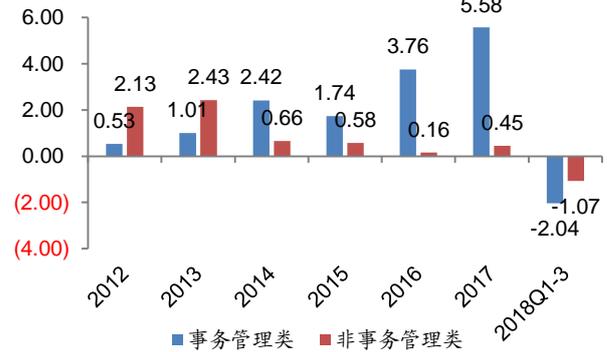
展望：①政策支持获同等发展良机，创新业务开展支持行业转型质量化发展可期；②在当前流动性宽松及信用环境好转背景下，信托行业也将受益风险缓和与资产配置需求增强，经营情况较去年显著改善，合规开展业务支持实体经济融资。

图13: 信托资产余额与较年初增长



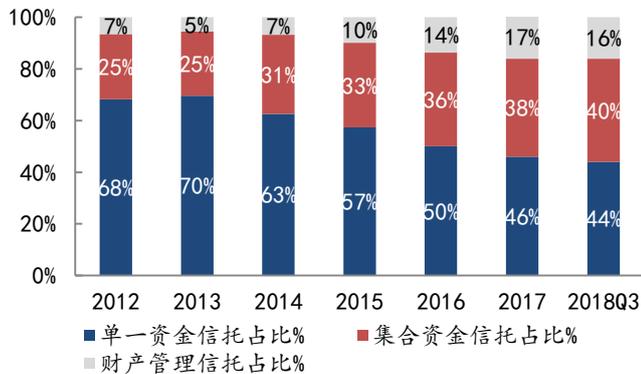
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 信托规模较年初净增加 (万亿)



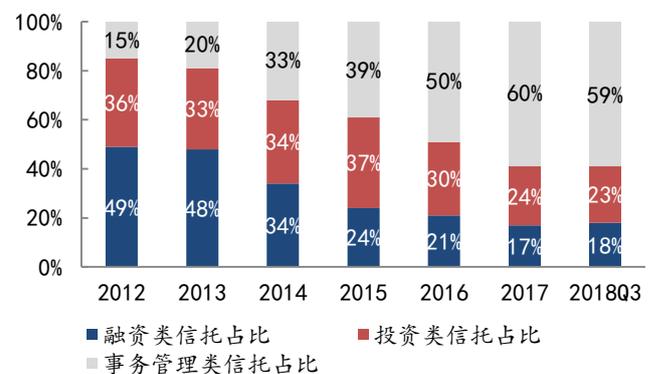
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心整理

图15: 集合资金、单一资金与财产权信托占比



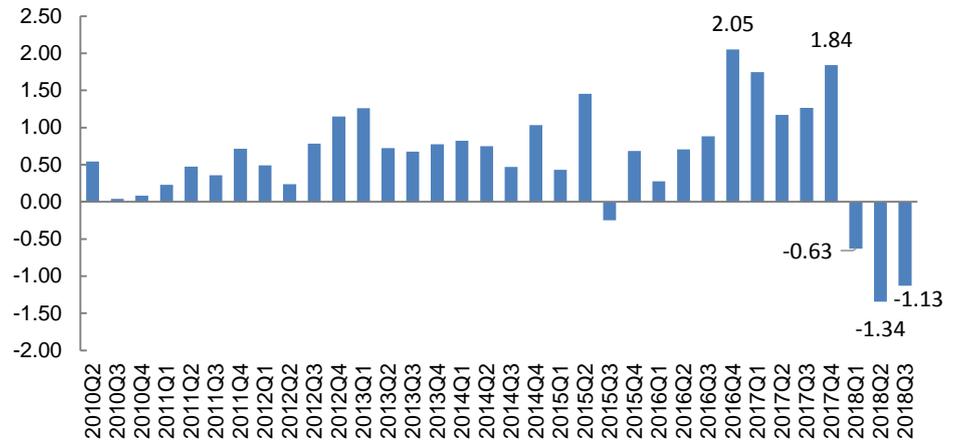
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 投资类、融资类与事务管理信托占比



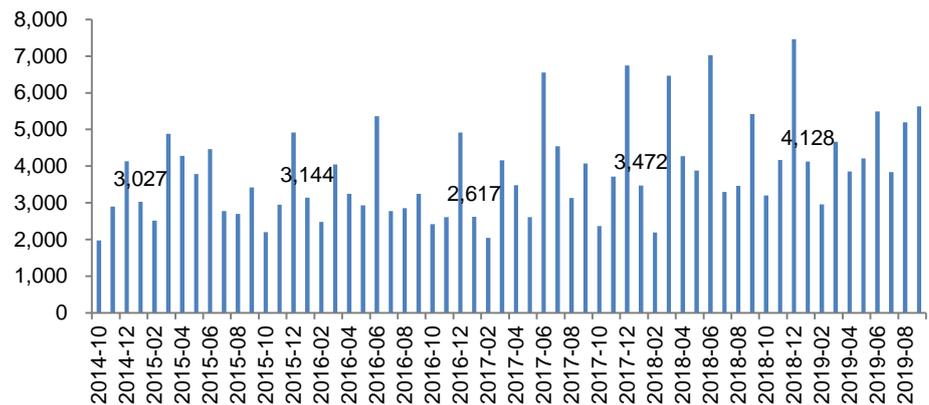
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心整理

图17: 单季新增信托资产规模 (万亿元)



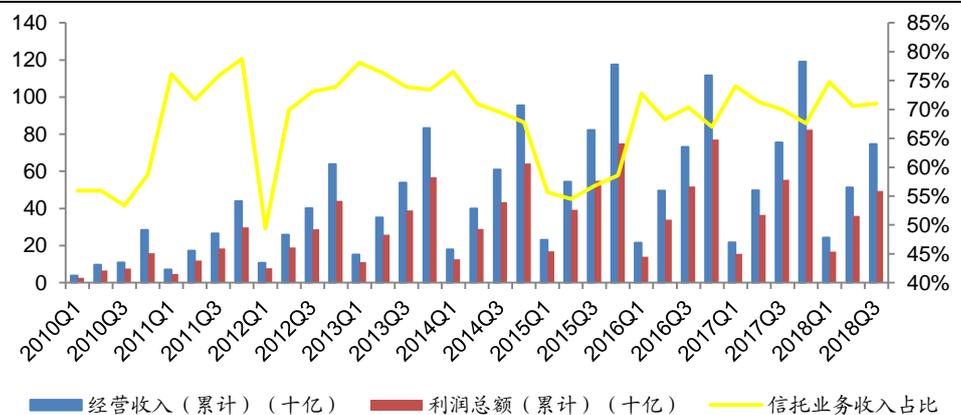
数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图18: 单月到期信托项目资产规模 (亿元)



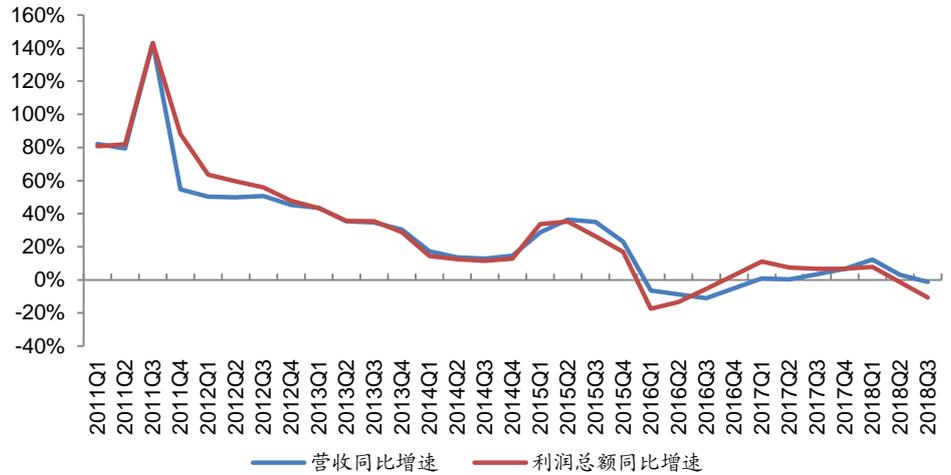
数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图19: 信托行业经营收入、利润总额及信托业务收入占比



数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图20: 信托行业营收及利润总额同比增速 (当年累计)



数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

风险提示

风险因素包括宏观经济与行业景气度下行, 如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等; 公司经营受多因素影响, 风险包括: 行业竞争加剧、存量资管项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：南开大学硕士，4年证券行业工作经验。曾在中银国际证券担任非银金融行业分析师。2018年进入广发。
- 商 田：分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄：分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：研究助理，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。