

非银金融行业

上市券商 2 月业绩环比增长，保险 1 月寿险保费增速回暖

● 证券：上市券商 2 月业绩环比增长

根据各公司公告，34 家上市券商 2 月共实现归母公司净利润 77 亿元，环比上升 53%，同比上升 399%；共实现营业收入 164 亿元，环比上升 18%，同比上升 173%（环比、同比数据均为可比口径）。月度业绩环比上升主要归因于 2 月份股市回暖，交投活跃。2 月单月净利润居前的上市券商包括：海通证券（9.91 亿元）、中信证券（8.32 亿元）、华泰证券（6.19 亿元），对应环比变动分别为 129%、11%、46%，同比变动分别为 1583%、164%、134%。2 月单月营业收入居前的上市券商包括：中信证券（18.34 亿元）、海通证券（16.9 亿元）、华泰证券（13.66 亿元），对应环比变动分别为 -17%、65%、24%，同比变动分别为 81%、313%、116%。按 2019 年 3 月 8 日收盘价计算，证券板块 2019 年整体估值 1.49xPB，建议关注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：寿险保费增速回暖，负债端边际向好

行业公布 1 月保费数据，人身险保费收入 7195 亿元，同比增长 26%，财产险保费收入 1305 亿元，同比增长 14%。人身险中，健康险保费收入 798 亿元，同比增长 50%，寿险保费收入 6272 亿元，同比增长 23.5%。从增速上看，寿险保费增速较 18 年初同比明显回暖，健康险保持高速增长，财险保费维持稳健增长态势。考虑到 18 年初行业受到政策调整影响，寿险保费整体基数放低，19 年增速回暖符合预期。结合前期上市公司公布 1 月保费增速放缓情况，我们认为负债端仍然处在调整周期中，保费高增长时期已经过去，未来仍以长期保障产品结构调整为主。当前时点，投资端利率变化对保险估值的边际影响要大于负债端。建议关注：中国平安（A、H）、新华保险（A、H）、中国太保（A、H）。

● 信托：2 月新增信托贷款小幅转负，单月波动不改基本面向好趋势

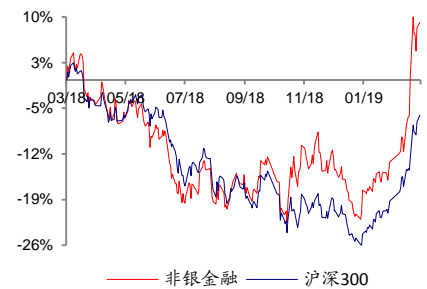
央行公布二月社融数据，其中当月新增信托贷款-37 亿元，小幅转负。但单月波动暂不能反映行业基本面好转中止。一是鼓励行业支持实体经济融资，合规通道业务有序开展已自去年 7 月资管新规细则出台后明确，除开上月高增长数据，单月新增信托贷款负增长幅度仍较 2018 年有显著改善；二是市场信用环境好转，银保风险偏好回升，非标投资部分恢复可期；三是行业法规完善推动行业转型质量化发展，我们保持对短期传统业务恢复与中长期质量化转型的良好态势的判断。银保监会信托监管部主任赖秀福在两会上提出要加快启动《信托法》等修订工作，积极推动修订信托公司资金信托管理办法和出台信托公司股权管理办法，保持强服务和防风险两手抓。

● 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	2019-03-10

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	
				2019/3/8	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国平安	601318.SH	买入	人民币	68.70	-	5.99	6.96	11.47	9.87	1.27	1.09	19%	20%
新华保险	601336.SH	买入	人民币	49.15	-	2.72	3.67	18.07	13.39	0.85	0.70	13%	14%
中国太保	601601.SH	买入	人民币	32.66	-	2.21	2.69	14.78	12.14	0.89	0.77	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）

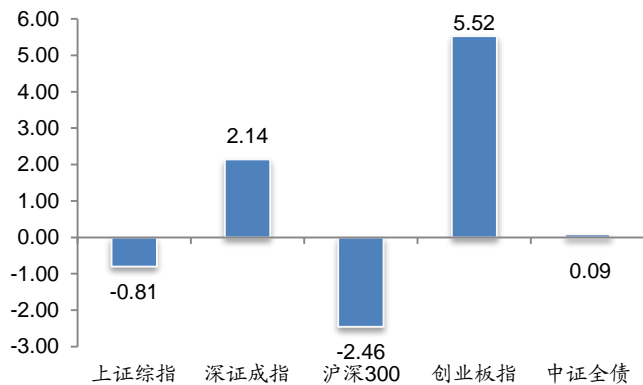
股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
				2019/3/8	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中金公司	03908.HK	买入	人民币	15.40	-	0.85	0.92	18.12	16.74	1.84	1.74	9%	9%
华泰证券	601688.SH	买入	人民币	22.01	-	0.88	0.95	25.01	23.17	1.67	1.58	7%	7%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心（*注：中金公司 2019 年 3 月 8 日收盘价为 17.98 港元，按 3 月 8 日港币兑人民币汇率 0.8566 折算，人民币价格约为 15.40 元）

一周表现

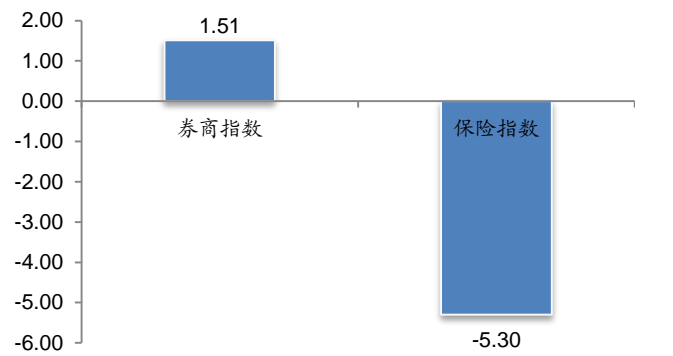
上周上证指数报2969.86点, 跌0.81%; 深证成指报9363.72, 涨2.14%; 沪深300报3657.58点, 跌2.46%; 创业板指数报1654.49点, 涨5.52%。券商指数涨1.51%、保险指数跌5.30%。

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 (%)



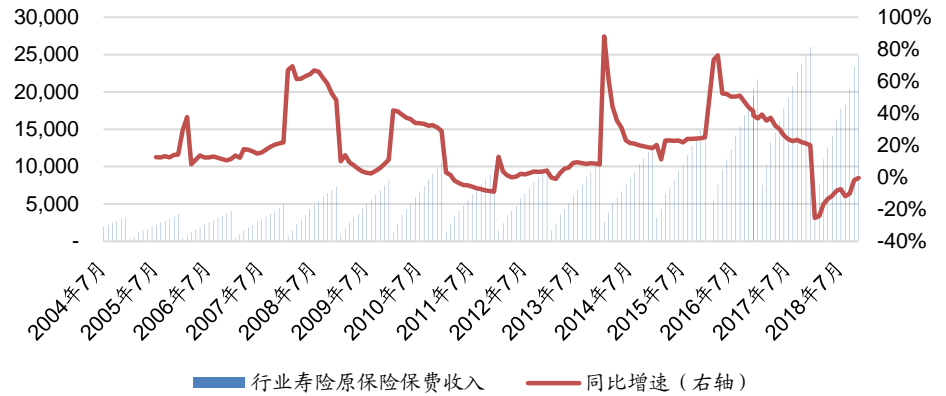
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

行业动态及一周点评

保险: 寿险保费增速回暖, 负债端边际向好

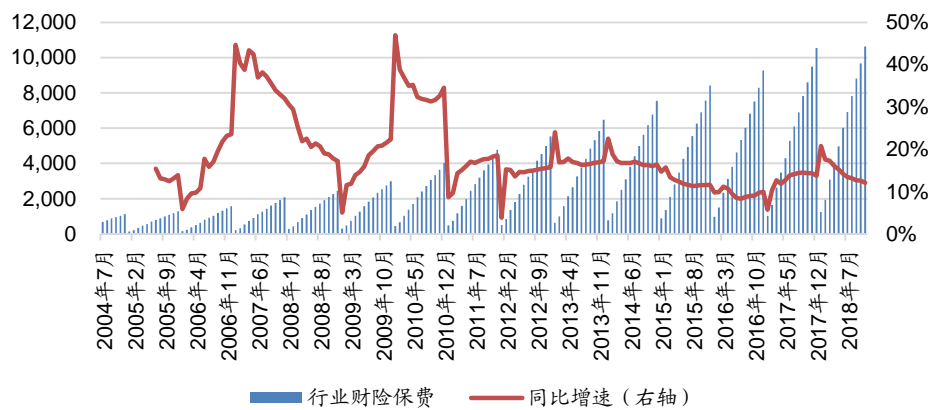
行业公布1月保费数据, 人身险保费收入7195亿元, 同比增长26%, 财产险保费收入1305亿元, 同比增长14%。人身险中, 健康险保费收入798亿元, 同比增长50%, 寿险保费收入6272亿元, 同比增长23.5%。从增速上看, 寿险保费增速较18年初同比明显回暖, 健康险保持高速增长, 财险保费维持稳健增长态势。考虑到18年初行业受到政策调整影响, 寿险保费整体基数放低, 19年增速回暖符合预期。结合前期上市公司公布1月保费增速放缓情况, 我们认为负债端仍然处在调整周期中, 保费高速增长时期已经过去, 未来仍以长期保障产品结构调整为主。当前时点, 投资端利率变化对保险估值的边际影响要大于负债端。建议关注: 中国平安 (A、H)、新华保险 (A、H)、中国太保 (A、H)。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



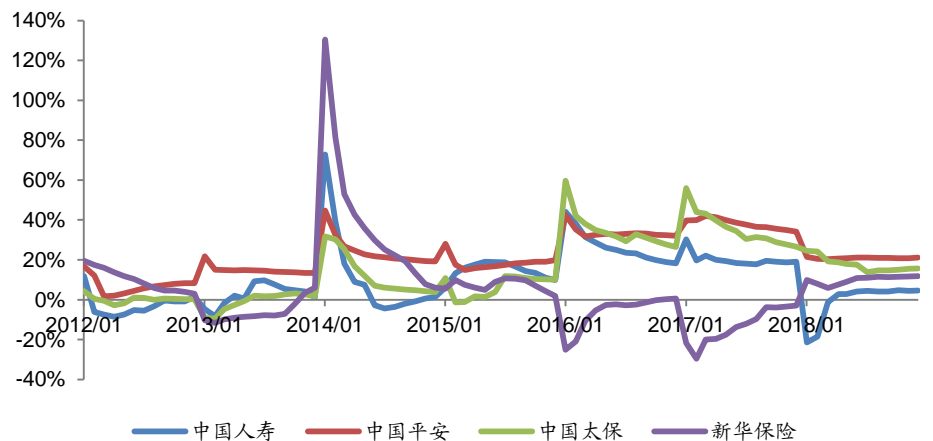
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



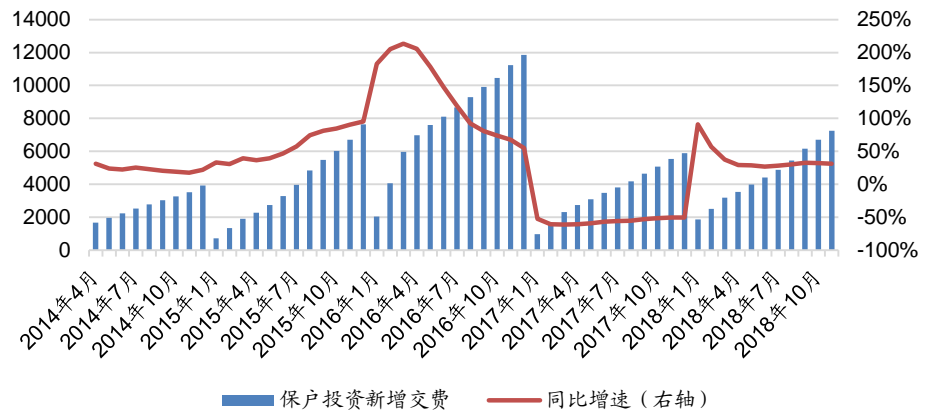
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



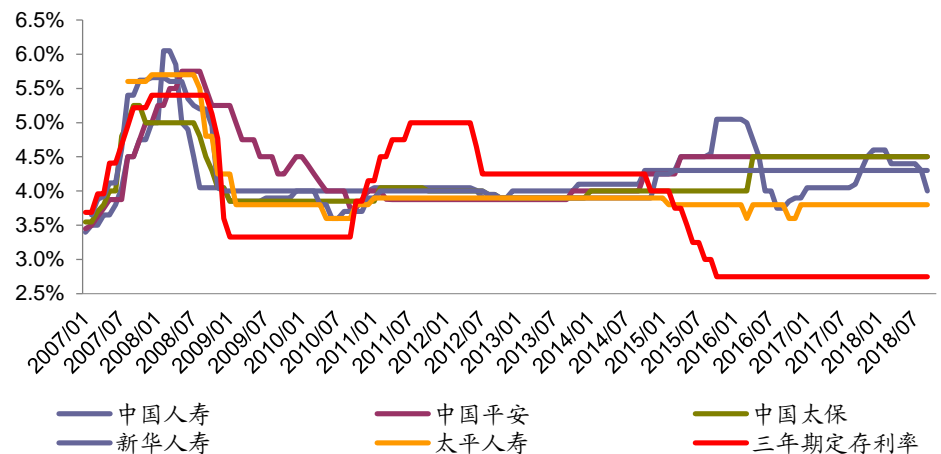
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



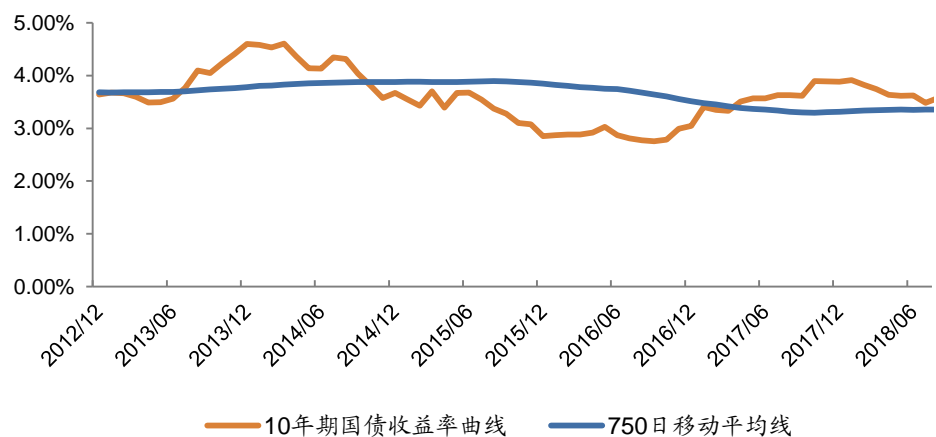
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



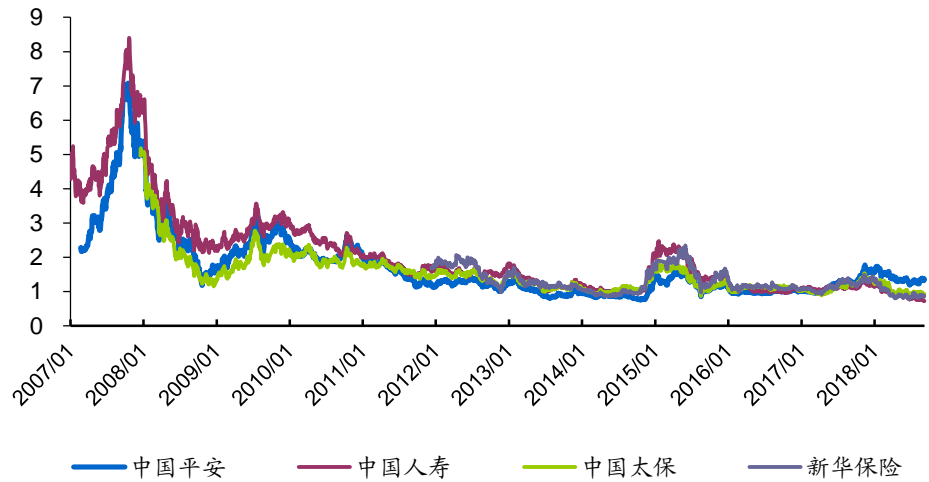
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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

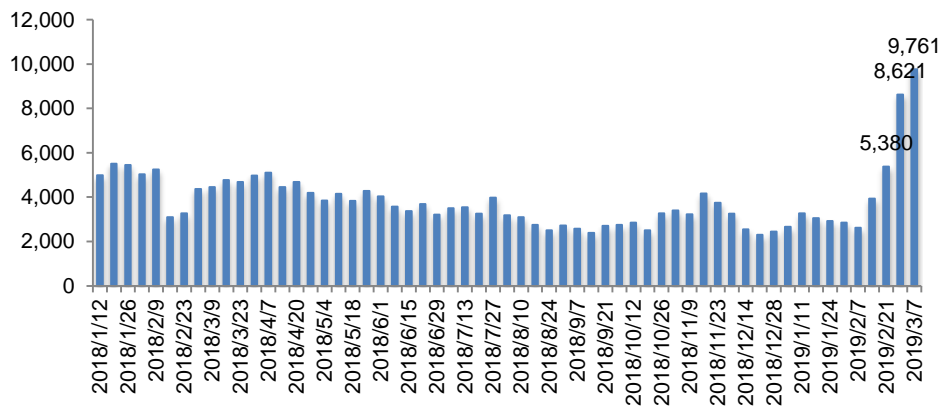
注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

证券：上市券商2月业绩环比增长

根据各公司公告，34家上市券商2月共实现归母公司净利润77亿元，环比上升53%，同比上升399%；共实现营业收入164亿元，环比上升18%，同比上升173%（环比、同比数据均为可比口径）。月度业绩环比上升主要归因于2月份股市回暖，交投活跃。2月单月净利润居前的上市券商包括：海通证券（9.91亿元）、中信证券（8.32亿元）、华泰证券（6.19亿元），对应环比变动分别为129%、11%、46%，同比变动分别为1583%、164%、134%。2月单月营业收入居前的上市券商包括：中信证券（18.34亿元）、海通证券（16.9亿元）、华泰证券（13.66亿元），对应环比变动分别为-17%、65%、24%，同比变动分别为81%、313%、116%。

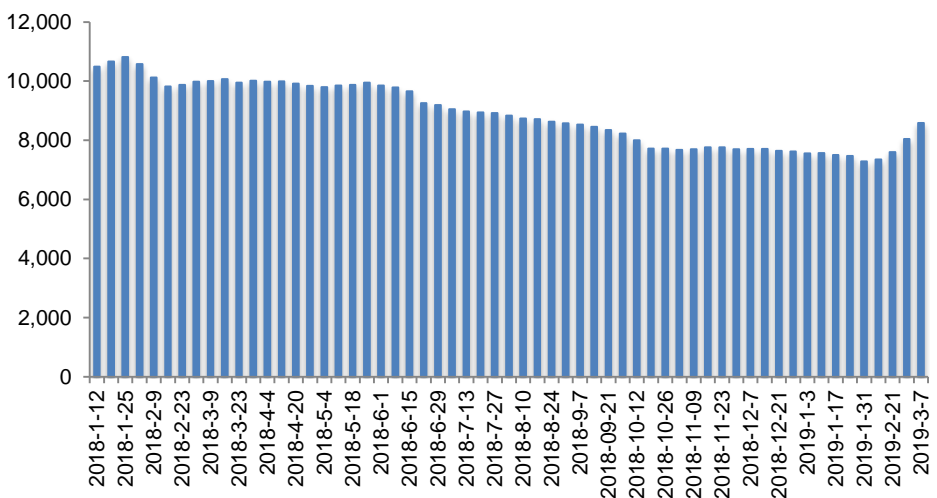
按2019年3月8日收盘价计算，证券板块2019年整体估值1.49xPB，建议关注业绩改善的海通证券（A、H），及机构业务突出的中信证券（A、H）、华泰证券（A、H）等头部券商。

图10：全部AB股周度成交金额（亿元）



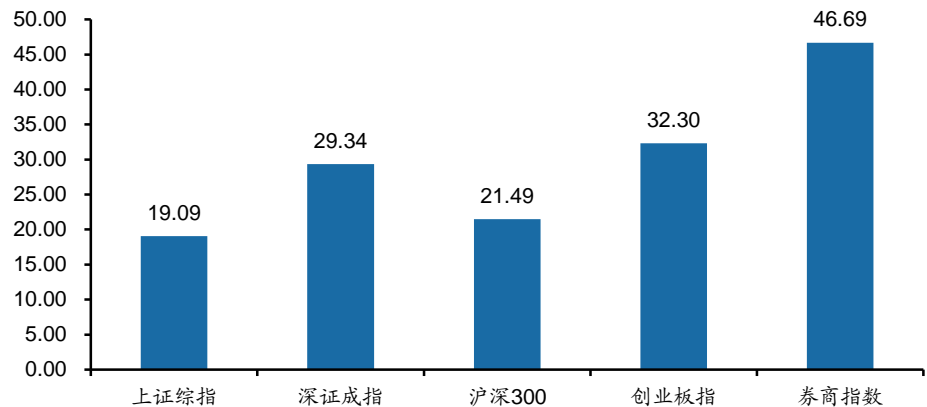
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

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: 2月新增信托贷款小幅转负, 单月波动不改基本面向好趋势

央行公布二月社融数据, 其中当月新增信托贷款-37亿元, 小幅转负。但单月波动暂不能反映行业基本面好转态势中止。原因一是政策鼓励行业支持实体经济融资、合规通道业务有序开展已自去年7月资管新规细则出台后明确, 除开上月高增长数据, 单月新增信托贷款负增长幅度仍较2018年有显著改善; 二是市场信用环境好转, 银保风险偏好回升, 非标投资部分恢复可期; 三是行业法规完善推动行业转型质量化发展, 保持对短期传统业务恢复与中长期质量化转型的良好态势的判断。银保监会信托监管部主任赖秀福在两会上提出要加快启动《信托法》等修订工作, 积极推动修订信托公司资金信托管理办法和出台信托公司股权管理办法, 保持强服务和防风险两手抓。

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反当地法律，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。