

## 交易量同比增长，两融余额超九千亿

——非银金融行业周观点(3.18-3.22)

强于大市 (维持)

日期: 2019年03月25日

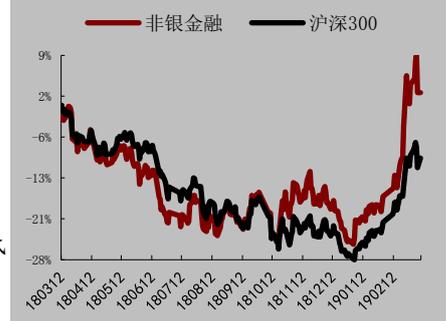
### 投资要点:

- **行情回顾:** 非银金融板块持续上涨，多元板块领涨。上周非银板块上涨2.73%，保险、多元金融和券商板块涨跌幅分别为1.45%、6.37%、3.27%。个股方面，券商板块华创安阳、国海证券和哈投股份涨幅居前(12.48%、12.45%和8.67%)；保险板块新华保险涨幅居前(8.39%)；鲁信创投、陕国投A、渤海金控涨幅居前(20.47%、11.76%和6.43%)。
- **证券行业:** 成交额同比大幅改善，两融余额继续攀升。上周股基日均成交8,511亿元，环比下降13.31%，年初至今累计股基日均成交额6,147亿元，同比上升19.90%。截至3月22日，两融余额9108亿元，其中融资余额9017亿元，融券余额91亿元，3月买入额/偿还额为108%。
- **保险行业:** 行业保费实现开门红，上市险企2月保费复苏。全行业1月保费8500亿，同比增长24.1%，主要原因是寿险逐渐走出2018年业务低谷迎来复苏，人身险公司1月保费6991亿，同比增长24.8%，四大寿险市场份额50.2%，同比下降5.4pct，说明中小寿险公司重回高增长。从上市公司保费表现看，寿险开门红节奏变化，保费增速表现差异化，2019年1-2月中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险保费收入1892亿、1561亿、668亿、274亿，同比增长22.4%、6.2%、2.8%、7.9%，平安和新华增速小幅提升，体现寿险业务的复苏，国寿增速有所下降，主要原因是国寿逐渐转向高价值产品，增速明显下降。
- **多元金融:** 信托继续上涨，新规引入增量资金。板块的持续上涨主要由信托板块拉动，核心触发因素还是信托贷款数据改善。1月委托贷款同比仅少减10亿元，信托贷款更是结束了连续10个月的减少，转为首次增加345亿元。预计表外融资的持续收缩态势扭转，影子银行增速在经历了快速收缩的阶段后，将重新进入稳步发展期。信托新规下，信托规模将触底回升，为股市带来增量资金为市场带来中长期增量资金。
- **投资建议:** 1、**证券板块**，在众多政策催化下市场活力被激发，A股交投活跃度提升，两融余额持续攀升，一季度业绩回暖可期，长期看在金融供给侧结构性改革中，直接融资占比将提升，券商作为重要纽带将直接受益。在个股的选择上，一方面仍关注龙头中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)，华泰凭借经纪龙头优势弹性更好，另一方面关注高pb、超跌的小市值券商，增量市场下业绩增长预期更强，超跌反弹力度会更大。2、**保险板块**，1月行业保费实现开门红，2月上市险企保费改善，业务复苏判断得到验证，若未来利率不超预期下行，权益市场表现较优，保险股估值有望持续提升，建议关注新华保险(601336.SH)。3、**多元金融板块**，主要看好信托，转型阵痛和投资不利的利空落地，相关政策有超预期因素，信托贷款和集合信托规模同时向好，预计板块估值修复将延续，看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司。
- **风险提示:** 金融监管力度超预期；宏观经济下行风险；利率超预期下行

### 盈利预测和投资评级

股票简称	17A	18E	18PE	评级
中信证券	0.94	0.77	32.21	买入
华泰证券	1.30	1.16	19.78	买入
新华保险	1.73	2.54	21.88	增持

### 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03月22日

### 相关研究

- 万联证券研究所 20190322\_国泰君安年报点评\_AAA\_业绩随市下滑,个人、机构双线布局
- 万联证券研究所 20190322\_行业专题报告\_AAA\_券商融资专题报告
- 万联证券研究所 20190322\_中信证券2018年报点评

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

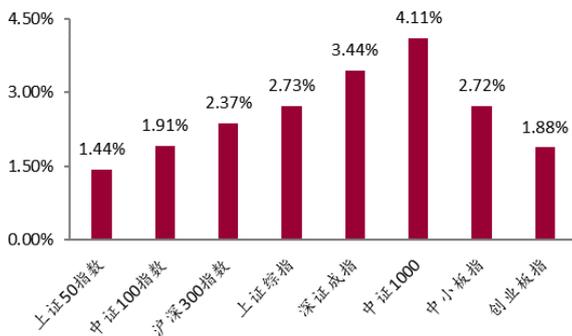
## 目录

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.....	7
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.....	12
6、投资建议.....	13
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 13：券商集合资管业务情况.....	6
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）.....	8
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）.....	9
图表 21：信托市场存续情况（亿元）.....	9

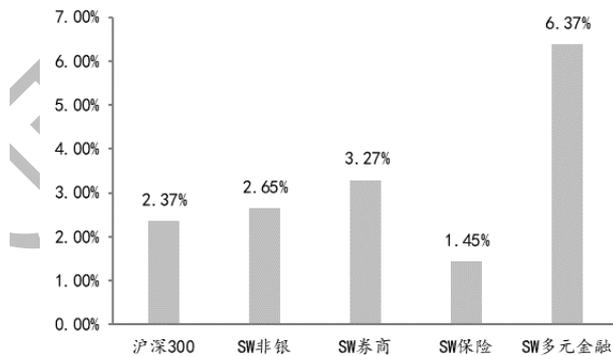
## 1、市场概况

上周各主要市场指数均上涨。中证1000 (4.11%)和深证成指(3.44%)涨幅居前，而上证50指数(1.44%)和创业板指(1.88%)涨幅居后。其他指数中，上证综指、中小板指、中证100指数分别上涨2.73%、2.72%和1.91%。分行业来看，28个申万一级行业中，共28个行业上涨，其中综合、休闲服务和计算机涨幅靠前，分别上涨8.23%、8.03%和6.22%。下跌行业中，银行(0.46%)、农林牧渔(0.66%)和家用电器(1.10%)涨幅居后。非银金融方面，在上周上涨2.65%的情况下，全年至今累计涨幅达到5.47%。细分板块来看，上周多元板块(6.37%)表现领先，券商板块(3.27%)和保险板块(1.45%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为10.75%、1.49%、-7.48%。

图表1：上周市场指数表现



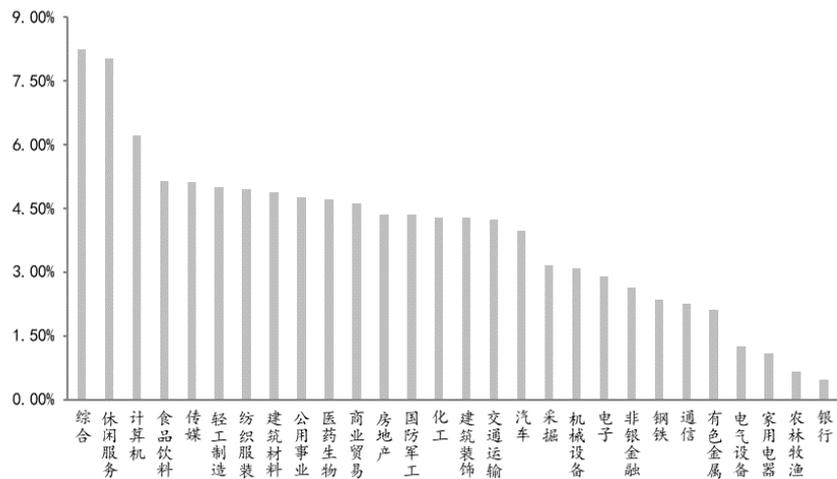
图表2：上周非银金融及板块表现



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）

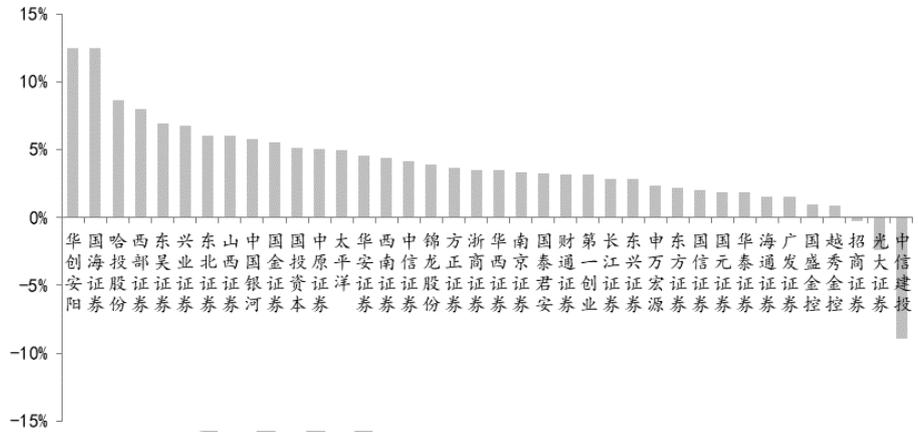


资料来源：wind, 万联证券研究所

个股方面，券商板块共有35只个股上涨，其中，华创安阳、国海证券和哈投股份表现良好，分别上涨12.48%、12.45%和8.67%；中信建投(-8.96%)、光大证券(-2.36%)和招商证券(-0.28%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企中，新华保险(8.39%)涨幅领先，中国平安、中国太保和中国人寿的涨跌幅分别为1.18%、0.76%和0.49%；多

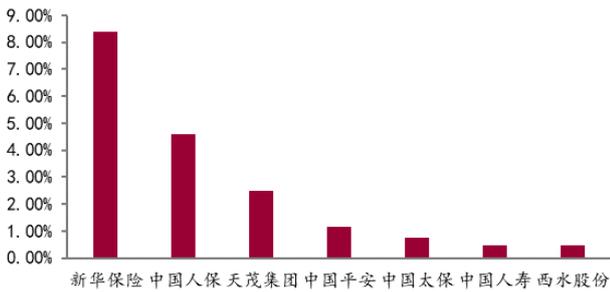
元金融方面，个股走势有所分化，鲁信创投、陕国投A、渤海金控涨幅居前，分别上涨20.47%、11.76%和6.43%。而新力金融(-2.81%)、宝德股份(-2.23%)、安信信托(-1.47%)则跌幅较大。

图表4：上周券商板块个股表现



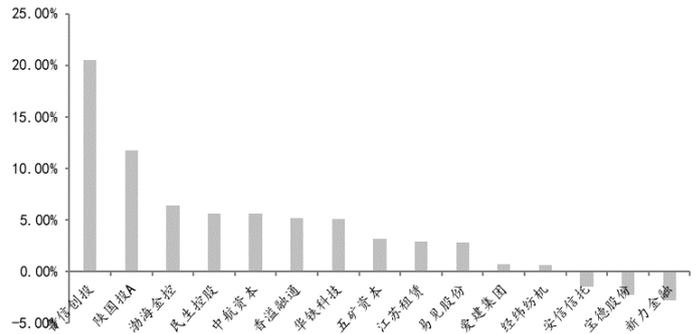
资料来源：wind, 万联证券研究所

图表5：上周保险板块个股表现



资料来源：wind, 万联证券研究所

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

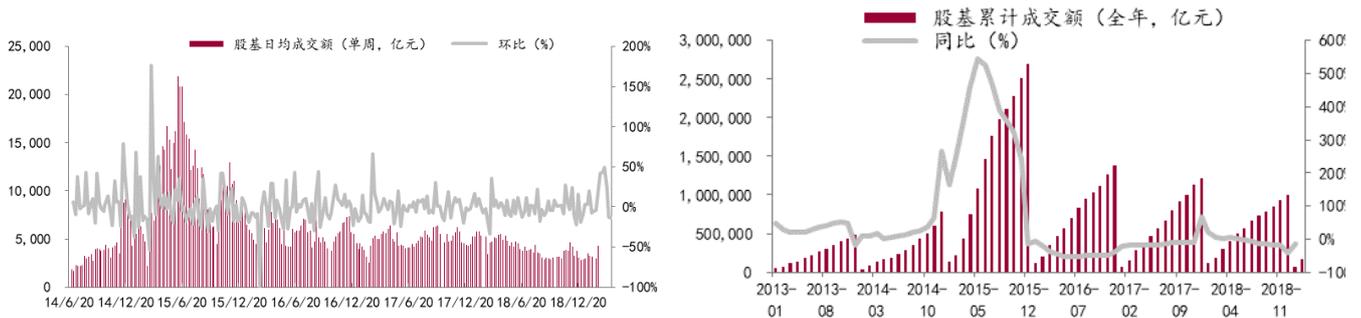
## 2、券商数据

### 2.1 经纪业务

上周股基日均成交8,511.14亿元，环比下降-13.31%。截至上周末，2018年两市股基累计成交额319,658.97亿元，年初至今股基日均成交额6,147.29亿元，同比上升19.90%。

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

截止上周末, 本月权益市场发行规模合计112亿元, IPO54亿元, 增发40亿元, 配股19亿元, 债券市场方面, 企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为263亿元、1406亿元、852亿元, 合计2521亿元。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	3322	7421	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	220	1,338	23	1,580	706	3,415	1214	5,335

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 投行发行情况 (亿元)



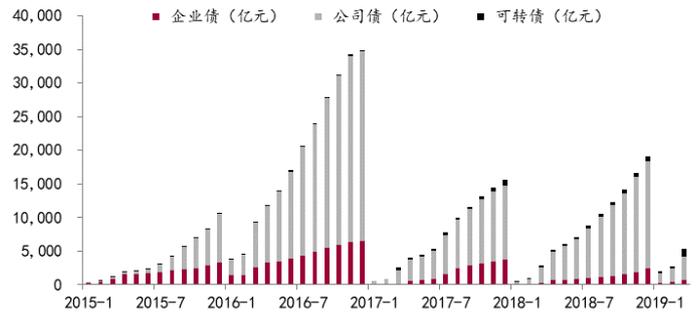
资料来源: wind, 万联证券研究所

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

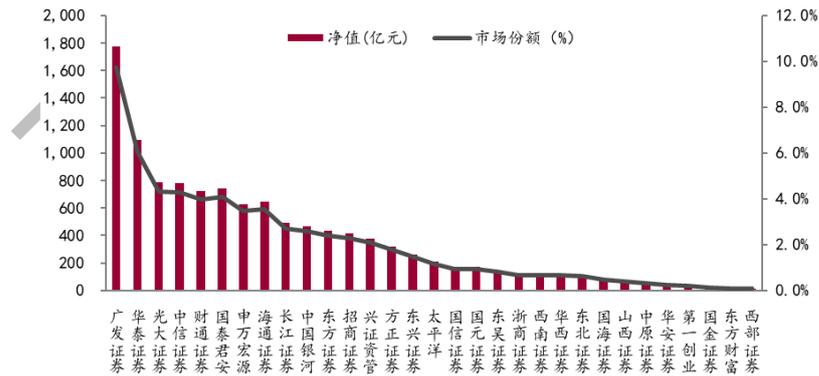


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值18,169.51亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券(1,771.49)、华泰证券(1,096.12)和光大证券(784.77)表现领先, 财通证券作为中小券商取得721.42亿元的资产管理规模净值, 表现不俗。

图表13: 券商集合资管业务情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.4 信用业务

截至3月22日, 融资融券余额9108.15亿元, 其中融资余额9016.90亿元, 融券余额91.25亿元, 3月份买入额/偿还额为108%, 持续净买入。

图表14: 融资融券余额情况 (亿元)

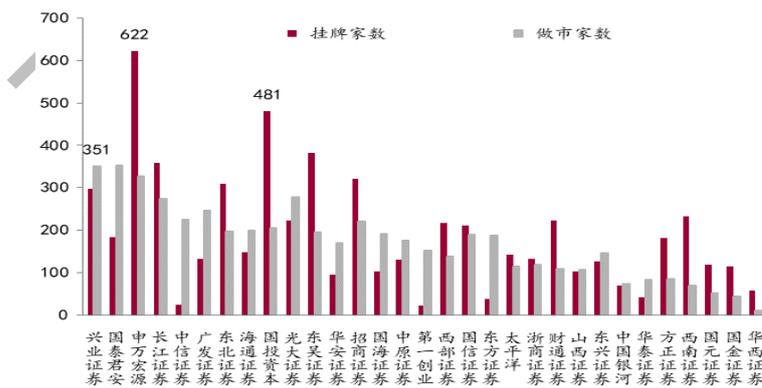


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量10406家, 其中2019年新挂牌56家。券商中以申万宏源证券(620家)、安信证券(国投资本, 485家)、中泰证券(439家)挂牌企业数量排名靠前, 以中泰证券(356家)、兴业证券(352家)、国泰君安(351家)做市企业数量排名靠前。

图表15: 上市券商挂牌和做市数量情况

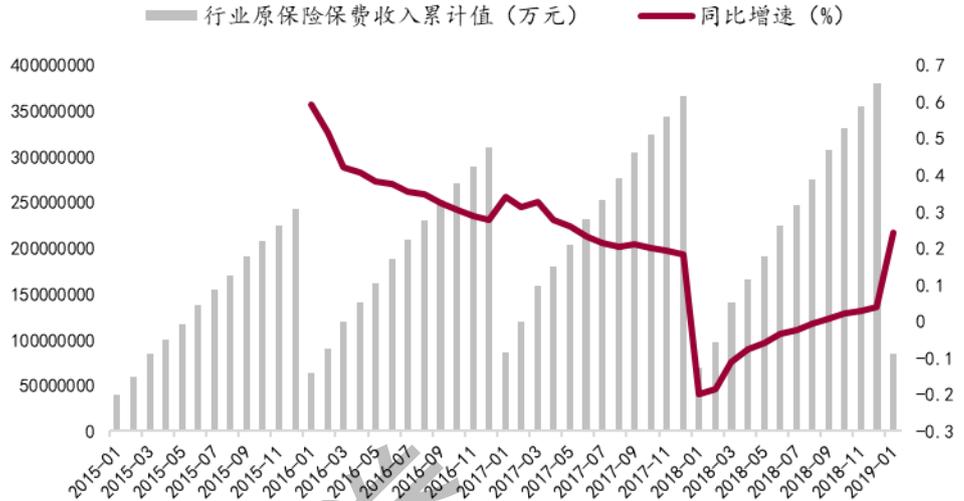


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3、保险数据

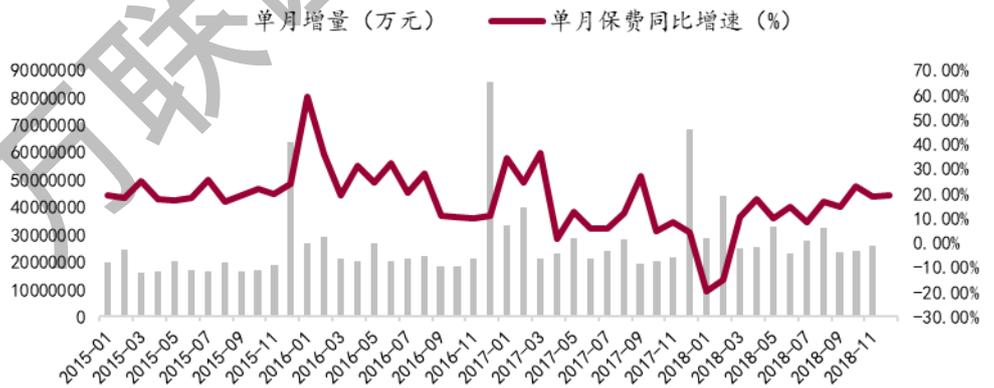
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年1月行业原保费收入为8,500亿元, 较去年同期上升24.05%。

图表16: 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17：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

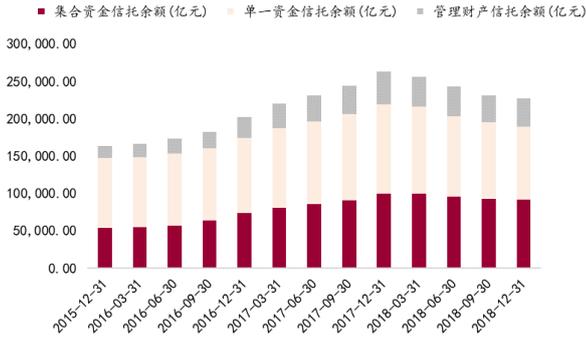
#### 4、信托数据

信托业协会数据显示，截至2018年四季度末，信托行业资产余额合计227,012.63亿元，其中集合资金信托余额91,080.32亿元，占比40.12%，单一资金信托余额98,366.16亿元，占比43.33%，管理财产信托余额37,565.95亿元，占比16.55%。较三季度末而言，四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，2019年3月末将有1,254只产品到期，合计到期规模达到3,999亿元，其中集合信托到期1,512亿元，单一信托到期1,828亿元，管理财产信托到期659亿元。

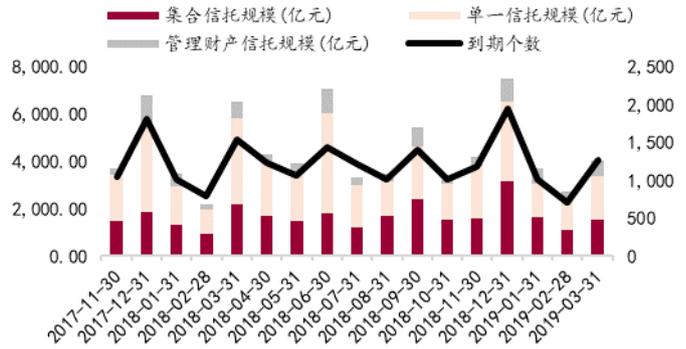
就单周情况来看，根据wind统计口径，上周信托市场周平均发行规模为5.83亿元，平均预计收益率为7.30%。存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为35,161亿元，较前一周下降1.24%。

图表18：信托资产余额情况（亿元）

图表19：信托资金到期情况（亿元）

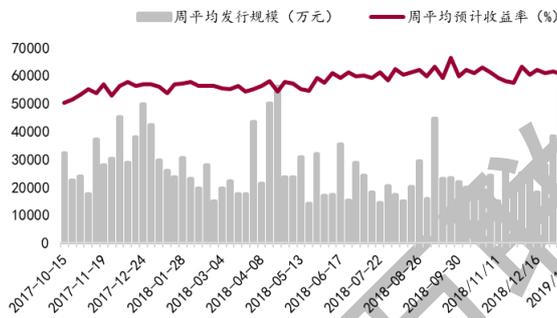


资料来源: wind, 万联证券研究所



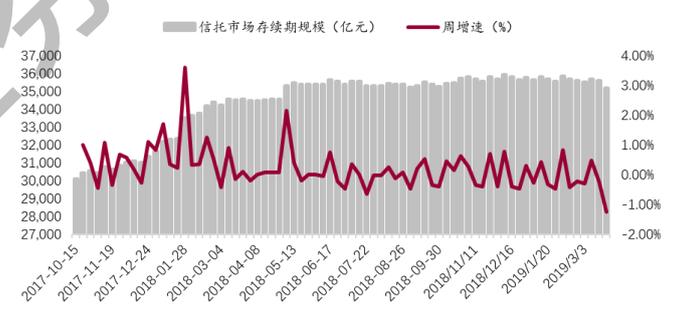
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 信托产品发行情况 (万元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表21: 信托市场存续情况 (亿元)



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】上交所：科创板发行上市审核系统就绪

上交所3月4日披露，3月1日，上交所通过会员专区向各保荐机构发布通知，科创板发行上市审核系统已完成开发测试工作，系统准备就绪。自3月4日起，各保荐机构可向上证所信息网络有限公司申请科创板发行上市审核系统EKey证书，用于科创板发行上市审核系统登录和相关业务办理。对此，有券商投行人士认为，这很可能意味着，有意登陆科创板的企业虽然目前暂时还不能立刻递交上市申请材料，但可能等待的时间不会太长，特别是那些准备时间较长、规范成熟的项目，可能很快就可以申报。此外，中国证券报记者从涉及科创板业务的券商人士处获悉，上交所科创板股票上市委员会也在筹备之中，估计到3月下旬能确定人员名单。

投行学习制度规则：中国证券报记者从券商投行人士处获悉，上交所3月3日发布《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》和《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》后，多家投行正在组织相关人员集中学习，备战即将到来的科创板企业申请潮。投行人士表示，接下来会根据上交所最新发布文件，与相关企业沟通修改部分申报材料内容，短期内可能不会立即提出申报。“此前，就科创板企业上市推荐、申请和审核过程中的许多问题，我们也与交易所沟通过。这次是一次性得到确认。在学习后，我们会根据要求完善申报材料。”华东某券商投行项目负责人表示，对于科创板，无论券商还是企业目前都是新手。个别企业表示宁愿稍微等一下再申报，以观察情况，进一步明确科创板对上市企业的要求。根据《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》，保荐机构应当按照科创板定位要求，准确把握科技创

新的发展趋势，重点推荐下列领域的科技创新企业：新一代信息技术领域、高端装备领域、新材料领域、新能源领域、节能环保领域、生物医药领域、符合科创板定位的其他领域。《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》问答涉及16个方面的内容，全面解答了券商和市场相关人士关注的重点和疑难问题，对于券商保荐、发行人提出申请，都具有很好的指导作用。

已有券商接受开户预约：中国证券报记者获悉，投资者目前暂时还无法在券商营业部进行科创板开户。多家券商营业部反馈，科创板开户系统尚在准备。目前各家券商总部层面正在紧锣密鼓地进行系统准备和改造。因此，营业部暂时还不能受理科创板开户。不过，海通证券(06837)有关业务负责人表示，目前已有客户在营业部现场完成预约受理申请。海通证券所有线下网点已准备就绪，将在收到交易所通知后开放科创板客户开户受理，线上受理即将上线。客户达到开通科创板交易权限标准，在审核通过后可开通科创板交易权限。海通证券拟对符合适当性要求的客户进行培训和个性化服务。业内人士估计，开户放开后，首批参与科创板股票交易的投资者可能比较有限，但科创板潜在的投资需求是显著的。

(资料来源：《中证报》3月5日发布)

### 【券商】四家券商630亿元定增在路上

前日，国信证券发布公告称，中国证监会对公司提交的《国信证券股份有限公司上市公司非公开发行新股核准》行政许可申请材料进行了审查，对该行政许可申请予以受理。据记者梳理，国信证券此次定增计划是在去年11月28日发布的，拟定增募资不超过150亿元。值得注意的是，去年以来，除了国信证券外，还有三家上市券商抛出过百亿元级定增计划，国信证券、广发证券、海通证券和中信建投四家公司的合计拟募资规模上限高达630亿元。对此，有业内人士指出，券商大额定增的背后是对净资本的渴求，在当前以净资本为核心的监管体系下，券商要想扩大传统业务优势，开展创新业务，都需要拥有雄厚的资金支持，可以说，净资本是券商未来发展的关键因素。

(资料来源：《大众证券报》3月7日发布)

### 【保险】紧盯违规新动向 监管部门重拳直击中介市场乱象

近日，银保监会发布《关于加强保险公司中介渠道业务管理的通知》(以下简称《通知》)，明确将通过强化对保险公司中介渠道业务各条线的监管，加强对中介渠道相关主体的全流程监管，强调保险公司要建立权责明晰的中介渠道业务管理制度体系，同时加强对合作中介渠道主体的管理，完善中介渠道业务合规监督，并深入要求保险公司不得利用中介渠道主体开展违法违规活动。

事实上，《通知》中最值得关注的就是进一步强化了保险公司对保险中介渠道的责任，把保险公司和中介的行为更多地连接在一起。国务院发展研究中心金融研究所保险研究室副主任朱俊生对《金融时报》记者表示，保险公司与保险中介公司是产业链条中上下游的关系，保险公司的业务中有一大部分与保险中介关联，中介是其必不可少的业务渠道之一，而中介作为下游渠道，许多违规行为事实上都与保险公司有密切关系。因此，众多中介违规的根源仍在于保险公司，《通知》的出台要求保险公司实行“连坐”责任，对中介公司监管负责，正可以从源头上减少中介市场上出现的不合规现象。

由于中介公司拥有最先接触市场这个得天独厚的条件，因此其专业销售能力以及服务能力均属于行业佼佼者，保险公司一直以来也都在依赖这个优质渠道所提供的服务。但是，去年以来，随着监管力度不断加码，我国财险、人身险市场均处于转型

承压期，银保监会数据显示，2018全年，原保险保费收入仅有3.92%的增长率，转型期的压力可见一斑。朱俊生表示，在当前保费收入难以获得的情况下，业务竞争只会更加激烈。而由于保险公司的业务比重较大部分来自中介业务，因此中介公司间竞争失衡、套费问题、财务数据造假等问题逐渐升级，违规现象严重。据记者不完全统计，2019年2月，各地银保监局共下发超过40张罚单，其中对保险中介公司的处罚达17次，占比将近一半。从被罚原因来看，主要有利用业务便利为他人牟取不正当利益，以及编制、提供虚假报告、报表、文件或者资料等。2018年，银保监会已发布《保险经纪人监管规定》《保险公估人监管规定》《保险代理人监管规定(征求意见稿)》等监管规定。正如朱俊生所言，强化对保险中介的监管，一方面与保险业转型承压、背后乱象四起有关，利用保险公司对中介公司进行监管将进一步改善这种情况，另一方面也体现出监管部门对于整治市场乱象的决心。

但是，对于造成这种乱象的原因，朱俊生指出，这与各项制度改革仍需进一步推动有关。一方面，不管是从产权结构、公司治理结构还是高管层短期内的激励情况来看，我国保险公司对于保费规模十分看重。而由于这种过分的看重，导致重“量”不重“质”的情况产生，从而引起为了追求保费规模，利用财务报表造假、套费、不正当竞争等手段来提高业绩的行为。另一方面，市场上也缺乏相应的退出机制。当前，越来越多的资本进入到保险业，给保险业带来鲜活血液的同时也为市场带来更大的风险，这一系列原因导致竞争加剧，市场乱象频生，而退出机制的缺失使得市场不能有效地优化资源配置，无法合理地淘汰掉劣质资本，只会让过多劣质资本扰乱市场秩序，这也是造成市场乱象的一方面原因。

基于不合规操作带来的假象繁荣，以及所造成的市场混战，最后只会使得保险公司与保险中介公司两败俱伤，因此使保险公司承担更多责任，有利于保险机构与中介强化合作关系，通过改善不合规现象，创造价值，共同分享价值，形成良性的保险业生态圈才是最终目标。

谈及下一步保险中介市场如何完善，朱俊生建议，应该更多地以对偿付能力进行监管为主，适当放松对于市场行为的监管。通过“管住”“管死”偿付能力，完善基础性制度，使企业从真正意义上更加重视经营管理，提高核心竞争力，从长期角度解决市场机制出现问题的可能性。

(资料来源：《金融时报》3月6日发布)

### 【保险】银保监会：要求精准扶贫贷款余额持续增长

中证网讯 银保监会网站3月8日消息，银保监会近日发布《关于做好2019年银行业保险业服务乡村振兴和助力脱贫攻坚工作的通知》(以下简称《通知》)，从优化金融服务供给机制、明确服务重点领域和薄弱环节、创新产品和服务模式、推动基础金融服务扩面提质、助力打赢脱贫攻坚战、净化乡村金融环境、强化差异化监管引领等方面提出工作要求。

《通知》细化了普惠型涉农贷款和精准扶贫贷款增速、增量考核要求。根据2019年中央一号文件提出的普惠型涉农贷款增速目标，要求各银行业金融机构要保持同口径涉农贷款余额持续增长，完成普惠型涉农贷款差异化考核目标，实现普惠型涉农贷款增速总体高于各项贷款平均增速。同时，要实现精准扶贫贷款余额持续增长。深度贫困地区贷款增速力争高于所在省(区、市)贷款平均增速。

《通知》要求，优化服务乡村振兴和脱贫攻坚金融供给机制。设立普惠金融事业部的大中型商业银行(设立“三农”事业部、扶贫事业部的银行除外)将普惠型涉农金融业务、扶贫金融业务纳入事业部制统一管理，在内部资金转移定价、考核激励政策等方面予以政策倾斜，形成专业化服务乡村振兴和助力脱贫攻坚的金融服务供

给机制。

《通知》提出，加强银保融合，推动基础金融服务扩面提质。一是加大银行保险机构乡村服务融合力度，在服务渠道等方面发挥合力，更加便捷有效地提供基础金融服务。二是简化在空白乡镇设立简易银行和保险网点审批程序，提高审批效率。三是科学合理推进基础金融服务覆盖，在不具备网点设立条件的乡镇，鼓励通过电子机具、流动服务站和便民服务点等方式实现服务覆盖。

《通知》称，要充分发挥保险的风险保障作用。一是强化保险机构风险保障功能，推进保险服务乡村振兴专业化机制建设。二是实施保险服务乡村振兴差异化监管，加强涉农类保险产品管理，研究涉农类保险产品分层管理。

《通知》明确，做好特殊群体金融服务，加大产品和服务创新。一是要做好各类现代农业主体金融服务，支持返乡农民工等农村新兴群体的创新创业。提升特殊群体金融服务水平，在风险可控前提下适当放宽老年人贷款年龄限制。二是加大金融产品和服务模式创新力度，拓宽抵质押物范围，扩大保险产品试点范围。

(资料来源：《中证网》3月8日发布)

## 5.2 公司动态

【中信证券】2019年3月5日，中信证券股份有限公司发布简式权益变动报告书。中信证券拟以发行股份的方式，购买越秀金控、金控有限分别持有的占广州证券总股本32.765%、67.235%、合计100%的股份。参考具有证券期货相关业务资格的资产评估机构出具的、经国有资产监督管理有权部门或有权国家出资企业核准或备案的资产评估报告，并经交易各方最终协商确定，本次交易对价为1,346,000.00万元，据此计算，中信证券向越秀金控及金控有限发行股份的数量合计为793,164,407股。

【东方证券】2019年3月5日，东方证券股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，东方花旗收到中国证券监督管理委员会上海监管局《关于核准东方花旗证券有限公司变更业务范围的批复》（沪证监许可[2019]13号）。该批复核准东方花旗变更业务范围，减少“地方债等政府债、银行间市场交易商协会主管的融资品种（包括但不限于非金融企业债务融资工具）的证券承销业务”，将业务范围中的“证券（不含国债、政策性银行金融债、短期融资券和中期票据）承销与保荐；中国证监会批准的其他业务”变更为“证券（不含国债、地方债等政府债、政策性银行金融债、银行间市场交易商协会主管的融资品种（包括但不限于非金融企业债务融资工具））承销和保荐；中国证监会批准的其他业务”。

【中国平安】2019年3月7日，平安银行股份有限公司发布2018年年度报告。2018年，本行实现营业收入1,167.16亿元，同比增长10.3%；其中利息净收入747.45亿元，同比增长1.0%；非利息净收入419.71亿元，同比增长32.1%。准备前营业利润801.76亿元，同比增长9.6%；净利润248.18亿元，同比增长7.0%；2018年1-12月净息差2.35%、净利差2.26%，四季度净息差2.50%、净利差2.41%，环比稳步提升；非利息净收入占比36.0%，同比提升6.0个百分点，盈利能力保持稳定。2018年末，本行资产总额34,185.92亿元，较上年末增长5.2%；吸收存款余额21,285.57亿元，较上年末增长6.4%；发放贷款和垫款总额（含贴现）19,975.29亿元，较上年末增长17.2%。

【中国人寿】2019年3月7日，中国人寿保险股份有限公司发布公告，本公司收到《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字[2019]第27号），同意本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币350亿元资本补充债券。发行结束后，

本次资本补充债券将按照中国人民银行有关规定在全国银行间债券市场交易流通。

## 6、投资建议

1、证券板块，在众多政策催化下市场活力被激发，A股交投活跃度提升，两融余额持续攀升，一季度业务回暖可期，长期看在金融供给侧结构性改革中，直接融资占比必将提升，券商作为重要纽带直接受益。在个股的选择上，一方面仍关注龙头券商中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)，华泰凭借经纪龙头优势弹性更好，另一方面关注高pb、超跌的小市值券商，增量市场下业绩增长预期更强，超跌反弹力度会更大。

2、保险板块，1月行业保费实现开门红，2月上市险企保费改善，业务复苏判断得到验证，若未来利率不出现超预期下行，权益市场表现较优，保险股估值有望持续提升，建议关注新华保险(601336.SH)。

3、多元金融板块，主要看好信托，转型阵痛和投资不利的利空落地，相关政策有超预期因素，信托贷款和集合信托规模同时向好，预计板块估值修复将延续，看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司。

## 7、风险提示

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03月22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
		17A	18E	19E	最新		17A	18E	19E	最新	
600030.SH	中信证券	0.94	0.77	1.09	12.64	24.80	26.38	32.21	22.85	1.96	买入
601688.SH	华泰证券	1.30	1.16	1.24	12.88	22.94	17.65	19.78	18.50	1.78	买入
601336.SH	新华保险	1.73	2.54	3.30	20.60	55.55	32.20	21.88	16.85	2.70	增持

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