

非银金融

科创板推动券商转型，保险投资端改善

-非银周报

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

分析师：陆韵婷

执业证书编号：S0740518090001

分析师：蒋娇

执业证书编号：S0740517090005

研究助理：高崧

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	72
行业总市值(百万元)	6737273
行业流通市值(百万元)	5324595

行业-市场走势对比



相关报告

- <<中信证券 2018 年报点评：龙头综合竞争力持续提升-20190323>>2019.03.24
- <<负债端转型和执行初有成效，制度性运营框架已建立>>2019.03.21
- <<核心指标均略超预期，回购方案落地带来股价支撑>>2019.03.19

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E		
中信证券	26.00	0.86	0.94	0.77	1.08	28.84	26.38	32.21	23.06	-	买入
华泰证券	23.62	0.88	1.30	0.66	0.98	26.98	18.24	35.79	24.02	-	未评级
国泰君安	21.12	1.21	1.11	0.70	1.09	17.45	19.03	30.17	19.44	-	未评级
海通证券	15.82	0.70	0.75	0.45	0.63	22.60	21.09	35.16	25.26	-	未评级
招商证券	18.40	0.91	0.78	0.54	0.87	20.28	23.73	34.02	21.06	-	未评级

备注：未评级盈利预测取 wind 一致预期

投资要点

- **核心观点：**券商是今年趋势投资者的重点选择，我们认为，目前站在融资结构发生变化的拐点，权益融资的地位决定了券商的地位，券商政策面会持续向好，科创板受理已达 50 家，行业龙头有望全面受益，持续看好！从披露完毕的保险年报和业绩会情况来看，总体核心指标情况略好于预期，聚焦保障、做细做实仍是今年负债端的重点，公司高层管理人员变动之后战略的调整和执行是进一步跟踪要点；目前保险股估值仍处于较低水平，平安、太保、新华和国寿对应 19 年 PEV 仅为 1.14、0.78、0.84、0.90，继续推荐。
- **券商：**本周两市日均股基交易额合计为 7883.70 亿元，周环比-7.42%，截至 2019 年 3 月 28 日，两融余额为 9199.50 亿元，同比-8.72%，周环比+1.97%。**龙头券商 2018A 业绩发布完毕：**其中 CR5 实现营收 1151 亿，同比-17%，归母净利润 306 亿元，同比-36%，优于行业-41%。龙头券商仅中金公司实现利润同比+26%：1) **盈利能力角度看：**CR5 ROE 存在一定程度下滑，其中中信-1.6%优于行业。中金 ROE8.8%同比持平，具有显著优势；2) **分业务收入同比情况：**CR5 信用业务收入同比+25%，主要系会计准则变更其他债券投资计入利息收入影响（CR5 合计 64.5 亿）；自营投资收益下滑，主要系处置金融资产收益下滑影响，公允价值变动方面中信、华泰为正，优于同业，龙头中金整体自营同比+52%；资管业务收入同比-2%，相对稳健；投行华泰、海通下滑幅度小于 5%，龙头中金实现同比+14%；经纪业务除中信、中金外收入下滑均在 20%以上；3) **结构仍以自营、经纪为主，CR5 略优于行业：**以各业务净收入/营收占比拆分，CR5 业务排序分别为自营、经纪、其他、资管、信用、投行，相比行业总体，自营、经纪、投行占比略低，其他、资管、信用占比高；4) **各业务净收入/营收占比同比情况：**中信最为稳健，中金自营占比提升，东方、申万、海通其他业务占比提升超过 10 个百分点。
- **保险：**1、从披露完毕的保险年报和业绩会情况来看，总体核心指标情况略好于预期；NBV 总体好于此前市场判断，EV 出现一定分化，业务结构改善、价值率提升是负债共性；投资端因各家风格、配置、会计要求不同而呈现一定差异，但总体上长期来看险资在投资端策略和配置思路上大致趋同，即尽量拉长久期、抓住固收类资产配置窗口、以及淡化权益；2 聚焦保障、做细做实仍是今年负债端的重点，公司高层管理人员变动之后战略的调整和执行会是进一步跟踪要点；险企经营和保险股投资角度，FYP 权重下降，NBV 考量提升。平安、太保、新华、国寿、太平前 2 月累计原保费增速为 7%、3%、8%、22%、9%，2 月单月原保费增速为 10%、3%、11%、13%、8%（1 月为 5%、3%、7%、24%、10%）；平安前 2 月个人业务新单同比-17%，其中 2 月单月新单-2%（1 月为-20%）。除国寿之外，其他上市寿险公司总保费增速低于两位数，18 年新单较少一定程度上影响今年续期保费；部分公司 4.025%年金销售较好，带动新单较快增长；总体上开门红常态化经营，NBV 的月度、季度分布会前置；险企不断升级保障型产品，继续挖潜消费者更深层次保障需求，预计 2019 年 NBV 增速会高于今年（目前预计双位数增长），保障主线提供稳定价值增长。3、投资端预期改善显著。利率企稳回升，受益于权益市场大涨。十年期国债收益率由 2 月初阶段最低 3.07%回升至 3.15%水平，而近期随着美债收益率下降，市场或产生降准预期，十年期国债收益率又波动至前期 3.07%水平，但总体利率中枢下行空间不大，相对稳定的预期，利于险资投资端继续配置国债、地方政府债、协存等长久期资产。保险 beta 属性来源于高杠杆，权益资产大涨会通过净资产传导到保险公司的内含价值。在考虑分红吸收效应之后，测算得到 15%的权益回报将分别增厚平安，太保，新华和国寿的 ev 6.6%，4.3%，7.6%和 5.6%，充分体现了保险股极高的 beta 属性，且随着权益市场行

情的延续将形成较强烈的正反馈。

- **投资建议：**政策周期推动券商估值修复，估值改善先于基本面，持续看好科创板注册制预期下龙头券商投行规模回升，关注股指期货及期权市场环境改善，自营衍生品业务有望回暖，我们预计龙头综合竞争力不断提升，建议关注中信、华泰、中金等。
- **风险提示：**二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。

**上市公司公告**

行业	公司名称	本周公告事件
证券	海通证券 国泰君安	<p>4月1日，海通证券发布关于行使“16海通01”公司债券发行人赎回选择权的公告，对赎回登记日登记在册的“16海通01”债券全部赎回。</p> <p>4月2日，国泰君安发布关于A股可转债转股结果暨股份变动公告，自2018年1月8日至2019年3月31日期间，公司A股可转债累计有人民币234,000元转换为公司A股股份，累计转股数量为11,670股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.000134%。其中，自2019年1月1日至2019年3月31日期间，公司A股可转债有人民币96,000元转换为公司A股股份，转股数量为4,841股。截至2019年3月31日，公司尚未转股的可转债金额为人民币6,999,766,000元，占可转债发行总量的99.9967%。</p>
多元金融	派生科技 中油资本 爱建集团	<p>4月2日，派生科技发布关于公司5%以上股东所持股份被冻结的公告，截至本公告披露日，周展涛先生持有公司股份22,000,000股，占公司总股本的5.68%；其所持有上市公司股份被冻结的数量为22,000,000股，占其所持有公司股份数量的100%，占公司总股本5.68%。鉴于周展涛先生并非为公司第一大股东、亦非实际控制人，本次周展涛先生所持公司股份被冻结对公司的正常生产经营无直接影响。</p> <p>4月3日，中油资本发布关于控股子公司对外担保的公告，中国石油集团资本股份有限公司控股子公司昆仑金融租赁有限责任公司近期分别召开董事会、股东会，审议通过了《关于昆仑金融租赁有限责任公司对下设项目子公司提供融资担保的议案》，昆仑金融租赁的项目子公司拟向银行申请短期交付融资和长期项目贷款，昆仑金融租赁为该等融资事项提供总额不超过人民币276亿元的担保，担保方式为全额全周期的连带责任保证担保，担保议案有效期至2019年12月31日。</p> <p>4月4日，爱建集团发布关于2019年累计新增借款超过上年末净资产百分之二十的公告，截至2018年12月31日，公司经审计的净资产为966,869.88万元，借款余额为1,192,458.45万元。截至2019年3月31日，公司借款余额为1,422,986.17万元，较2018年12月31日增加229,527.72万元，累计新增借款占上年末净资产比例为23.74%。</p>

**非银行业动态**

行业	事件
证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>4月1日，上证报：</b>科创板受理企业首现特别表决权，上交所网站公布了最新受理情况。其中，优刻得是目前获受理企业中首家设置“特别表决权”的公司。公司三名共同实际控制人持有的特别表决权股份拥有的表决权是普通股的5倍，表决权比例分别为33.67%、15.52%和15.52%。</li> <li>■ <b>4月3日，上交所：</b>上交所在上海举办证券公司科创板投资者教育第二期培训会，就科创板申报操作中发现的一些问题与中介机构进行了沟通。10大问题包括：是否符合科创板定位，信息披露重要性水平的判断，发行人重要子公司的披露，发行人行业地位的披露，会计政策和会计估计的披露，核心技术人员的认定，风险因素披露，股份购回的承诺，披露时说广告语言或不客观、夸大的语言，在整个招股书中都存在这个</li> </ul>

问题,具体到招股书第 75 条,管理层应该以管理层的视角把经营成果的逻辑展现出来。

- **4 月 4 日:证监会:**证监会召开 2019 年机构监管工作培训会 要求保障设立科创板并试点注册制改革顺利推出,会议强调,一是打好防范化解重大风险攻坚战,着力防范化解重大风险隐患,严防风险外溢,牢牢守住不发生系统性风险底线。二是进一步完善行业机构内在制衡机制,加大监管执法力度,促进形成主动合规、自我约束的行业生态。三是着力强化中介机构在培育发行主体、询价定价、维护交易、风险管理、投资者适当性管理等各个环节的责任,保障设立科创板并试点注册制改革顺利推出。四是深化金融供给侧结构性改革,加强政策引领,增强行业机构综合服务功能,综合施策引导和支持中长期资金入市,支持行业机构差异化发展,全面提升行业服务资本市场改革发展和实体经济转型升级的能力。五是着力强化监管能力建设,进一步提高监管有效性。
- **4 月 4 日,上交所:**上交所发布第一届科创板股票公开发行自律委员会委员名单。第一届自律委由 35 名委员组成,包括 34 名市场机构委员和 1 名本所委员,其中,市场机构委员由股票市场买方、卖方各 17 家市场机构组成,均为股票发行一级市场主要参与主体。
- **4 月 4 日,上交所:**上交所发布通知称,为了规范科创板股票发行活动,引导市场形成良好稳定预期,保障科创板稳定健康发展,保护投资者合法权益,上海证券交易所设立科创板股票公开发行自律委员会,并制定了《上海证券交易所科创板股票公开发行自律委员会工作规则》。

## 内容目录

板块与个股估值.....	- 9 -
券商估值.....	- 9 -
保险估值.....	- 10 -
券商板块数据.....	- 10 -
非银各板块涨跌幅.....	- 10 -
市场.....	- 11 -
经纪业务.....	- 12 -
投行.....	- 13 -
资管.....	- 16 -
资本中介业务.....	- 16 -
保险板块数据.....	- 17 -
保费收入.....	- 17 -
保费行业集中度.....	- 19 -
风险提示.....	- 20 -

## 图表目录

图表 1: 券商板块估值情况.....	- 9 -
图表 2: 保险估值情况.....	- 10 -
图表 3: 板块周、月、年涨跌幅.....	- 10 -
图表 4: 板块近一年行情走势图.....	- 10 -
图表 5: 期末投资人数(万人), 同比、环比(%).....	- 11 -
图表 6: 新增投资者人数(万人), 同比、环比(%).....	- 11 -
图表 7: 日均股票交易额(周度, 亿元), 环比增速(%).....	- 11 -
图表 8: 日均股票交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%).....	- 11 -
图表 9: 日均基金交易额(周度, 亿元), 环比增速(%).....	- 12 -
图表 10: 日均基金交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%).....	- 12 -
图表 11: 日均股基交易额(周度, 亿元), 环比增速(%).....	- 12 -
图表 12: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%).....	- 12 -
图表 13: IPO 申报、上会、通过家数(周, 个).....	- 13 -
图表 14: IPO 上会通过募资金额(周, 亿元).....	- 13 -
图表 15: 股票发行金额(周, 亿元), 环比增速(%).....	- 13 -
图表 16: 股票发行 IPO 家数(周), 环比增速(%).....	- 13 -
图表 17: 股票发行金额(单月, 亿元), 同比、环比增速(%).....	- 13 -
图表 18: 股票发行金额(累计, 亿元), 同比增速(%).....	- 13 -
图表 19: IPO 家数(单月).....	- 14 -



图表 20: IPO 家数 (累计) .....	- 14 -
图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%) .....	- 14 -
图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 14 -
图表 23: 债券发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 14 -
图表 24: : 2018Q1 券商资管规模 (亿元), 同比增速 (%) .....	- 15 -
图表 25: 2018Q1 主动资管业务规模(亿元)及占比 (%) .....	- 15 -
图表 26: 融资融券余额 (亿元), 沪深 300 走势.....	- 15 -
图表 27: 融资融券余额 (亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额 (%) .....	- 15 -
图表 28: 总保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 16 -
图表 29: 总保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 16 -
图表 30: 财产险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 16 -
图表 31: 财产险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 16 -
图表 32: 寿险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) .....	- 17 -
图表 33: 寿险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) .....	- 17 -
图表 34: 人身险各险种保费收入 (累计, 亿元) .....	- 17 -
图表 35: 人身险各险种保费收入 (单月, 亿元) .....	- 17 -
图表 36: 人身险各险种累计保费收入同比增速 (%) .....	- 17 -
图表 37: 人身险各险种新增保费环比增速 (%) .....	- 17 -
图表 38: 行业中资、外资寿险保费收入规模 (累计, 亿元) .....	- 18 -
图表 39: 上市寿险合计占比 (%) .....	- 18 -
图表 40: 行业中资、外资财险收入规模 (累计, 亿元) .....	- 18 -
图表 41: 上市财险合计占比 (%) .....	- 18 -
图表 42: 资金运用配置规模 (亿元), 同比、环比增速 (%) .....	- 19 -
图表 43: 资金运用配置占比 (%) .....	- 19 -

## 板块与个股估值

### 券商估值

- 目前券商板块交易于 2.06X2018EPB，大券商平均 1.79X2018EPB，中小券商平均 2.18X2018EPB，大券商估值参考系中信证券交易于 2.06X2018EPB。

图表 1: 券商板块估值情况

证券简称	股价 (元)	PE				PB			
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
中信证券	26.00	30.23	27.66	33.77	23.89	2.21	2.10	2.06	1.90
国泰君安	21.12	17.45	19.03	30.17	19.44	1.79	1.64	1.64	1.40
华泰证券	23.62	26.98	18.24	35.79	24.02	2.01	1.94	1.89	1.75
海通证券	15.82	22.60	21.09	35.16	25.26	1.65	1.55	1.54	1.44
广发证券	16.93	16.12	14.98	30.23	18.31	1.64	1.52	1.52	1.40
招商证券	18.40	20.28	23.73	34.02	21.06	2.06	1.92	1.88	1.59
大券商平均	20.32	23.66	21.69	33.38	22.46	1.93	1.82	1.79	1.63
申万宏源	5.78	21.41	25.13	30.42	24.39	2.22	2.10	1.88	1.75
中国银河	14.23	10.70	14.82	-	-	2.34	2.24	-	-
国信证券	14.06	10.32	11.12	37.00	-	2.67	2.46	2.20	-
中信建投	25.81	7.14	11.33	67.92	45.36	5.14	4.83	4.64	3.74
东方证券	12.73	14.10	10.14	70.72	32.52	1.95	1.68	1.72	1.64
方正证券	8.08	18.65	32.11	72.25	-	1.88	1.78	1.76	-
光大证券	14.50	7.82	8.84	647.32	25.72	1.42	1.38	1.42	1.32
财通证券	13.93	10.51	12.84	-	-	3.05	2.46	-	-
兴业证券	7.90	18.76	16.83	391.09	28.27	1.67	1.58	1.63	1.56
东兴证券	14.38	10.97	12.17	-	-	2.17	2.06	-	-
长江证券	8.24	13.14	20.64	164.80	-	1.79	1.72	1.72	-
南京证券	14.87	28.90	34.00	-	-	3.98	3.93	-	-
华西证券	12.60	7.32	11.80	38.18	-	2.23	2.07	1.80	-
西部证券	12.05	14.37	25.10	200.83	-	2.71	2.40	2.43	-
浙商证券	12.31	14.10	17.00	55.95	-	3.86	3.04	3.00	-
国元证券	11.37	8.03	14.45	56.85	37.71	1.08	1.51	1.55	1.51
西南证券	5.81	36.13	48.17	145.25	44.22	1.73	1.69	-	-
国金证券	12.06	13.47	14.56	36.11	29.71	2.08	1.94	1.87	1.76
东吴证券	12.07	11.56	22.23	-	-	1.79	1.74	-	-
华安证券	7.83	27.52	32.11	52.20	-	2.39	2.31	2.26	-
第一创业	8.12	21.41	48.17	225.56	-	2.06	3.21	3.23	-
山西证券	10.05	34.00	41.29	125.63	-	2.32	2.27	2.29	-
中原证券	6.45	26.27	52.55	-	-	2.39	2.49	-	-
太平洋	4.25	57.80	340.00	-	-	2.45	2.47	-	-
国海证券	6.22	24.08	64.22	311.00	-	1.91	1.91	1.93	-
东北证券	10.91	9.97	20.64	-	-	1.64	1.63	-	-
天风证券	10.99	40.14	65.68	-	-	4.78	4.57	-	-
长城证券	15.27	16.51	18.06	72.71	-	3.09	2.97	2.87	-
华林证券	14.98	24.08	30.42	107.00	-	10.75	9.76	8.92	-
中小券商平均	11.50	16.60	27.64	99.18	22.22	2.92	2.76	2.18	1.26
行业平均	13.06	20.01	25.70	73.06	22.83	2.56	2.42	2.06	1.45

来源: wind, 中泰证券研究所

注: 盈利预测取自券商业绩预告以及wind一致预期, 股价取2019年3月29日收盘价

### 保险估值

- 目前目前保险板块交易于 1.25X2018EPEV，中国人寿、中国太保、新华保险、中国平安分别交易于 1.02X2018EPEV、0.97X2018EPEV、1.05X2018EPEV、1.47X2018EPEV。

**图表 2: 保险估值情况**

证券简称	股价 (元)	EVPS				P/EV			
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
中国人寿-A	29.35	22.55	25.97	28.68	33.50	1.30	1.13	1.02	0.88
中国太保-A	35.62	25.95	31.58	36.67	43.27	1.37	1.13	0.97	0.82
新华保险-A	59.11	41.48	49.19	56.41	66.61	1.42	1.20	1.05	0.89
中国平安-A	80.20	36.32	45.14	54.65	67.29	2.21	1.78	1.47	1.19

注释：保险公司采取内含价值估值法

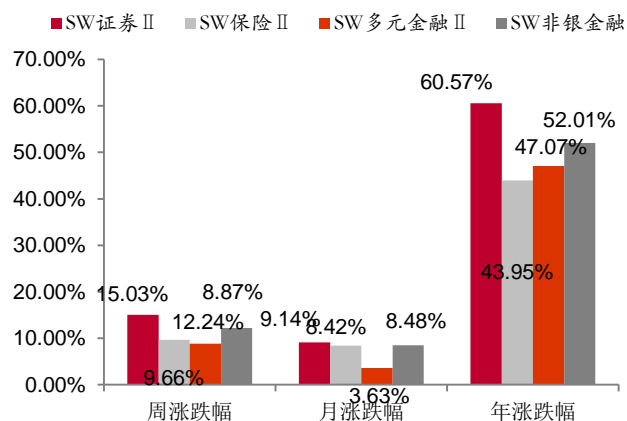
来源：wind，中泰证券研究所

注：盈利预测取自 wind 一致预期，股价取 2019 年 3 月 29 日收盘价

## 券商板块数据

### 非银各板块涨跌幅

- 截至 2019 年 4 月 4 日，SW 证券板块收于 7051.3 点，本周+15.03%，年初至今+60.57%；SW 保险板块收于 1634.14 点，本周+9.66%，年初至今+43.95%；SW 多元金融板块收于 2122.06 点，本周+8.87%，年初至今+47.07%。

**图表 3: 板块周、月、年涨跌幅**


来源：wind，中泰证券研究所

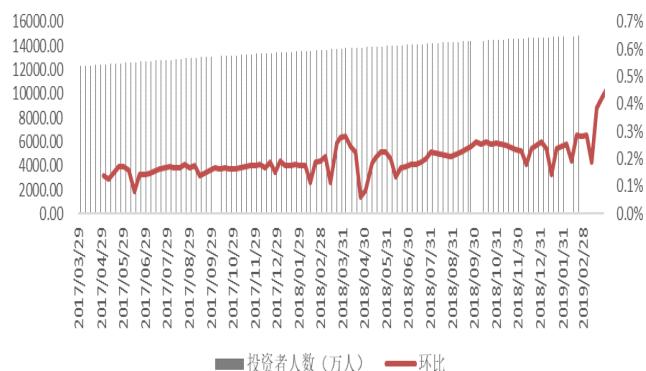
**图表 4: 板块近一年行情走势图**


来源：wind，中泰证券研究所

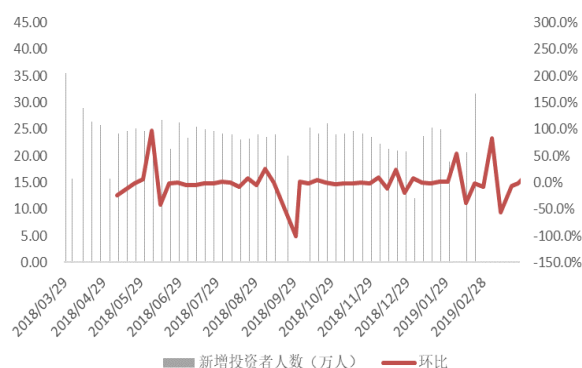
## 市场

- 截至 2019 年 02 月 22 日，2019 年第 7 周市场累计投资者人数 14807.48 万人，同比增长 9.1%，环比增长 0.2%，新增 31.61 万人。



**图表 5: 期末投资人人数 (万人), 同比、环比 (%)**


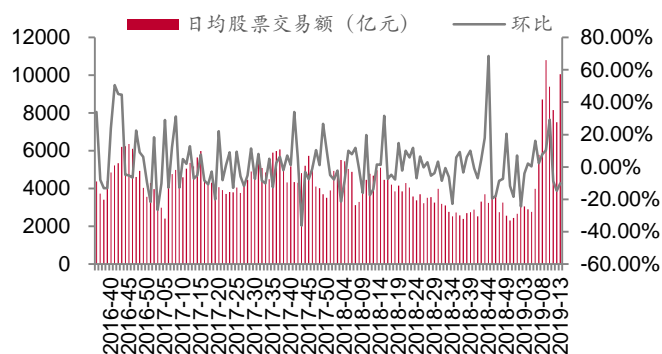
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 6: 新增投资者人数 (万人), 同比、环比 (%)**


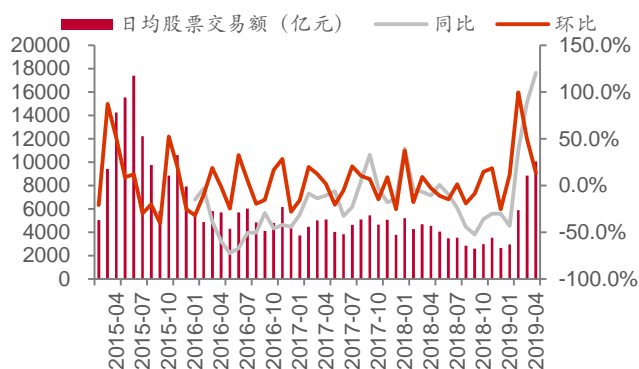
来源: wind, 中泰证券研究所

### 经纪业务

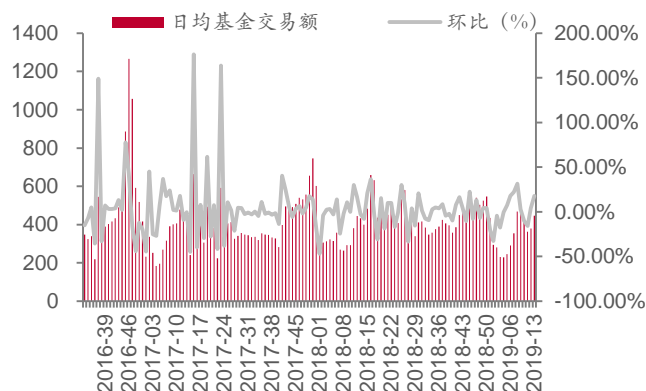
- 截至 2019 年 4 月 4 日, 2019 年第 13 周股票日均交易额为 10051.99 亿元, 周环比+33.94%, 基金日均交易额为 446.90 亿元, 周环比+17.96%, 日均股基交易额合计为 10498.88 亿元, 周环比+33.17%。

**图表 7: 日均股票交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%)**


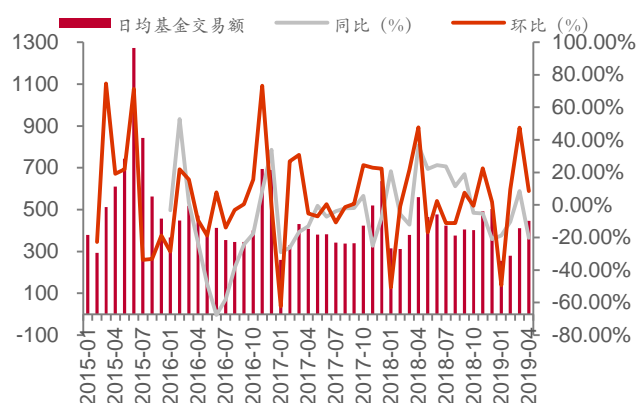
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 8: 日均股票交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


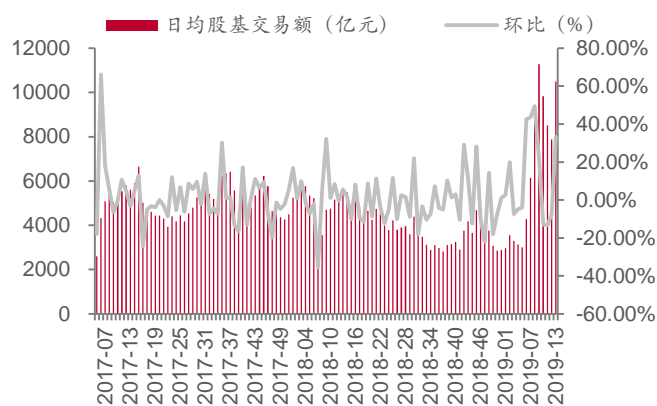
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 9: 日均基金交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)**


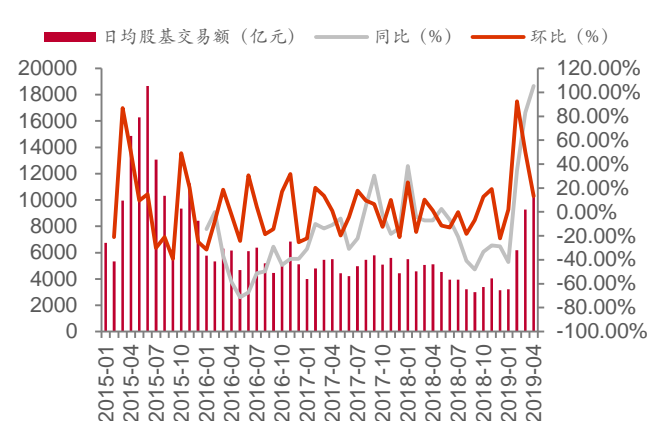
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 10: 日均基金交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 11: 日均股基交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)**


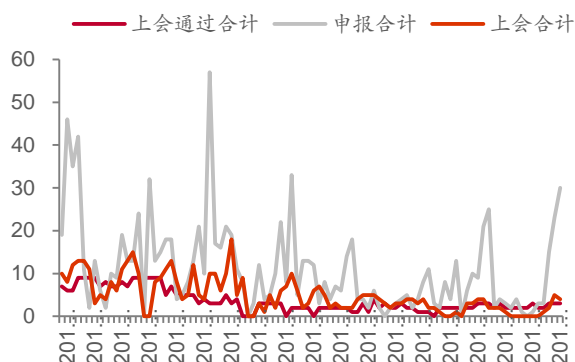
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 12: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)**


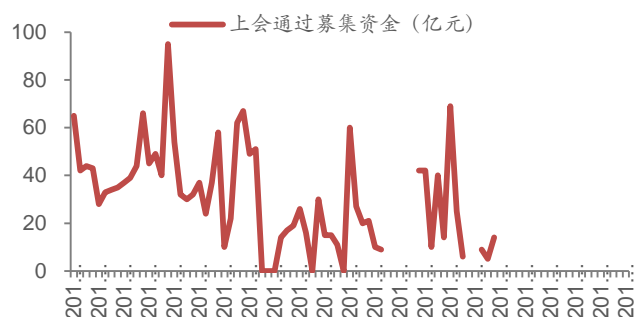
来源: wind, 中泰证券研究所

### 投行

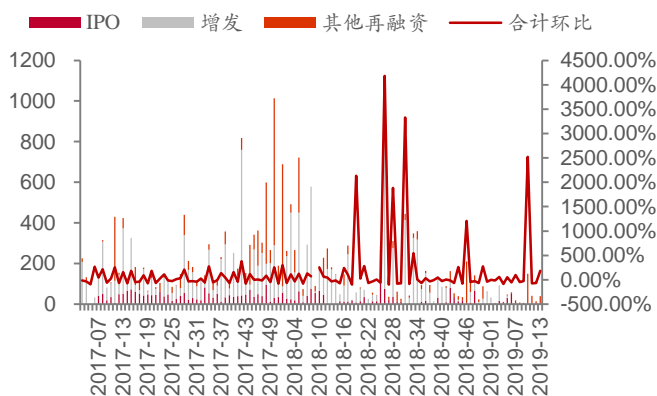
- 截至 2019 年 4 月 4 日, 股权发行单周募集资金情况: IPO 上会通过 3 家, 未有 IPO 发行, 未有增发, 其他再融资 39.34 亿元, 股权募集资金 39.34 亿元, 环比+185.69%。2019 年 4 月募集资金 39.34 亿元。

**图表 13: IPO 申报、上会、通过家数 (周, 个)**


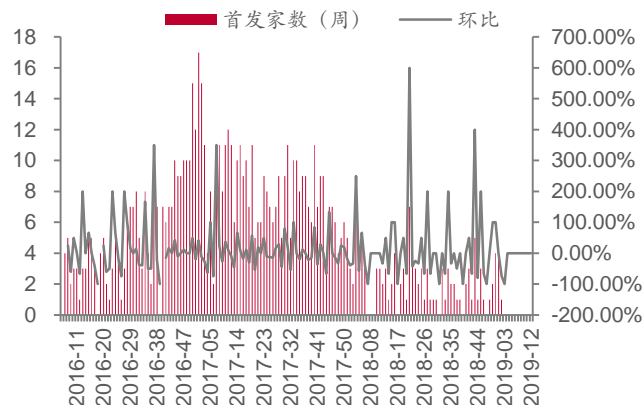
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 14: IPO 上会通过募资金额 (周, 亿元)**


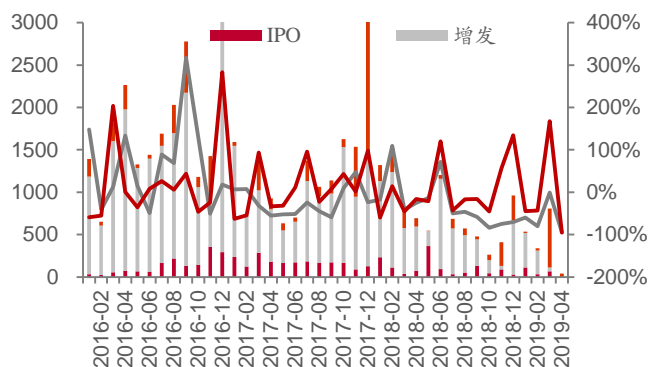
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 15: 股票发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)**


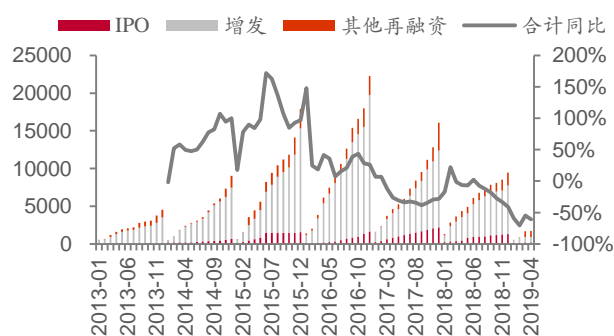
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 16: 股票发行 IPO 家数 (周), 环比增速 (%)**


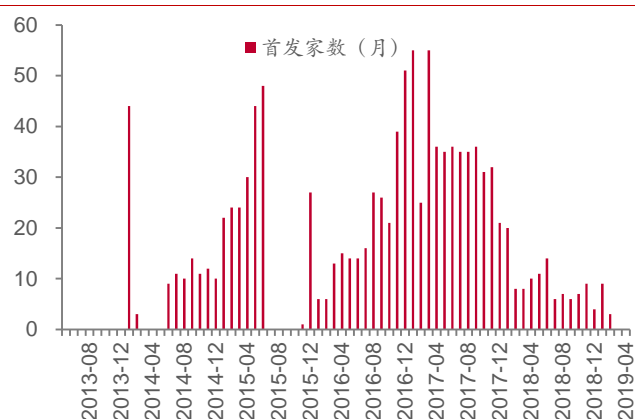
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 17: 股票发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


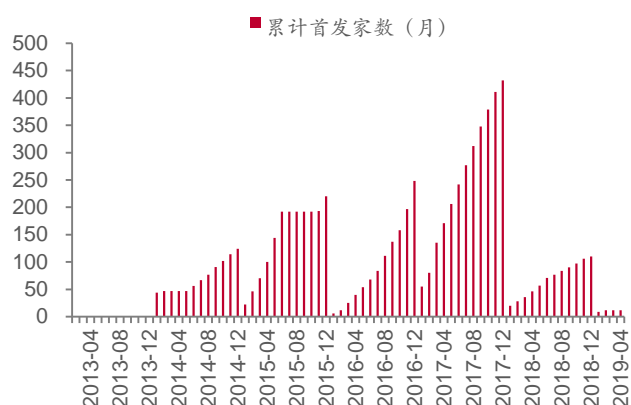
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 18: 股票发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

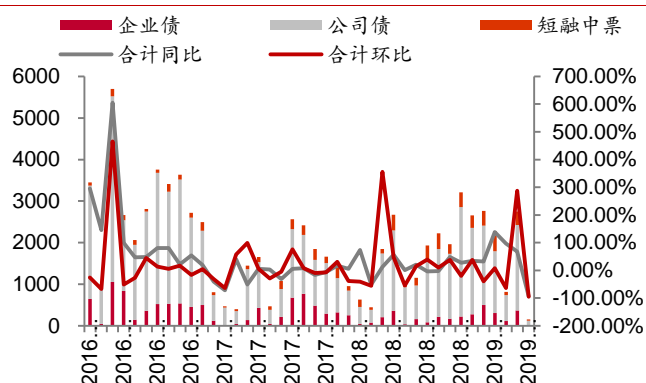
**图表 19: IPO 家数 (单月)**


来源: wind, 中泰证券研究所

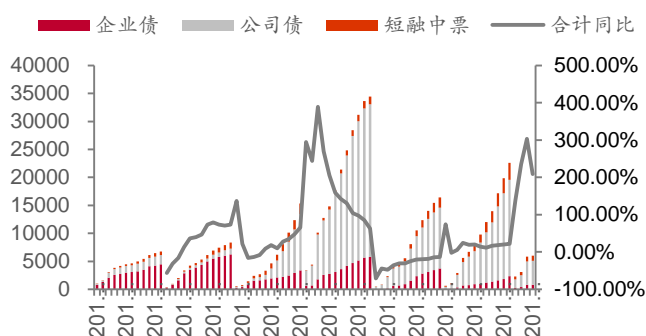
**图表 20: IPO 家数 (累计)**


来源: wind, 中泰证券研究所

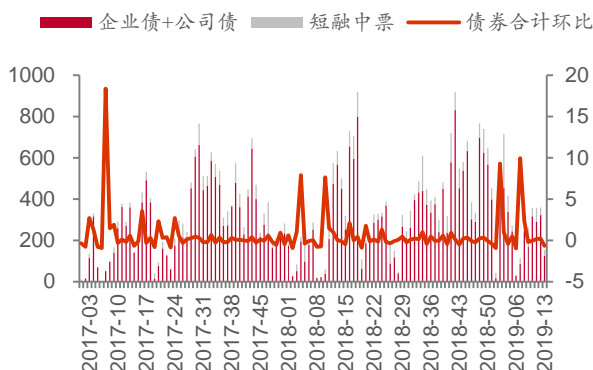
- 截至 2018 年 4 月 4 日, 债券发行单周募集资金情况: 发行企业及公司债券 124.5 亿元, 短融中票 28 亿元, 债券合计 354.5 亿元, 环比-67.48%。2019 年 4 月募集资金 354.5 亿元。

**图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

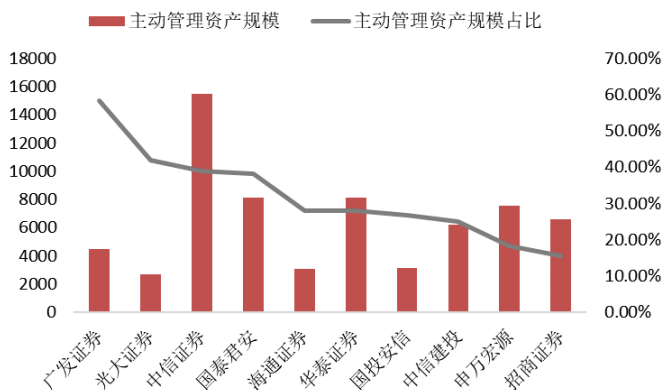
**图表 23: 债券发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**资管**

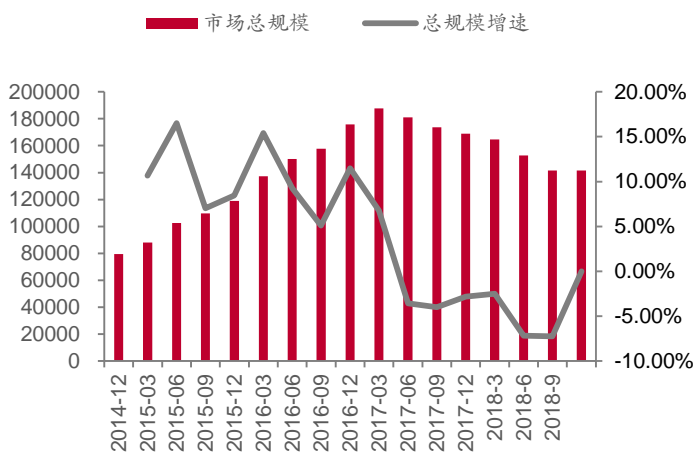
- 截止 2018 年 Q3, 根据中基协披露, 券商资管业务规模为 14.17 万亿元, 同比-18%, 集合、定向、专项、直投基金产品占比分别为 13.6%、83.59%、0.03%、2.78%, 分别同比变化-12%、-20%、-95%、+9%, 截止 2018Q4, 中信、国君、华泰排名管理规模前三, 分别为 1.54 万亿、0.81 万亿、0.81 万亿。

图表 24: 上市券商资管规模(亿元), 主动管理占比(%)



来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

图表 25: 行业资管业务规模(亿元)及环比(%)



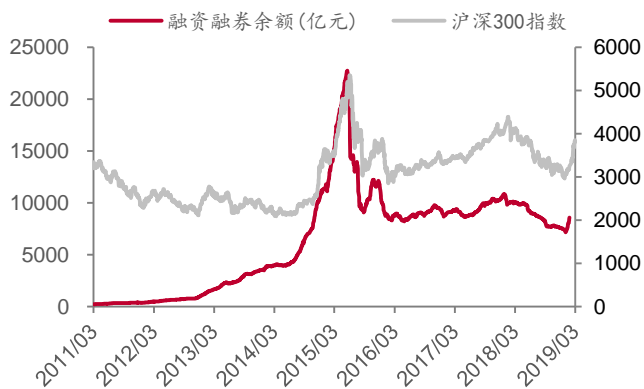
来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

- 根据协会披露, 截止 18Q4 11 家具有数据券商平均主动管理规模平均为 31.88%, 占比前三分为广发 (58%)、光大 (42%)、中信 (39%), 规模前三分别为中信证券 (15498 亿), 国泰君安 (8129 亿)、华泰证券 (8124 亿)。

### 资本中介业务

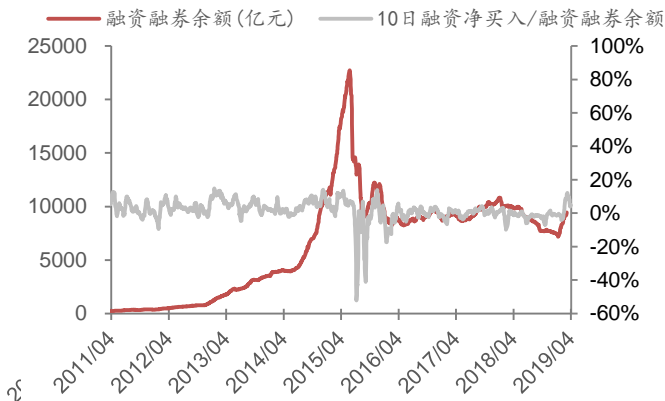
- 截至 2019 年 4 月 3 日, 两融余额为 9451.59 亿元, 同比-4.97%, 周环比+2.83%

图表 26: 融资融券余额(亿元), 沪深 300 走势



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 27: 融资融券余额(亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额(%)



来源: wind, 中泰证券研究所

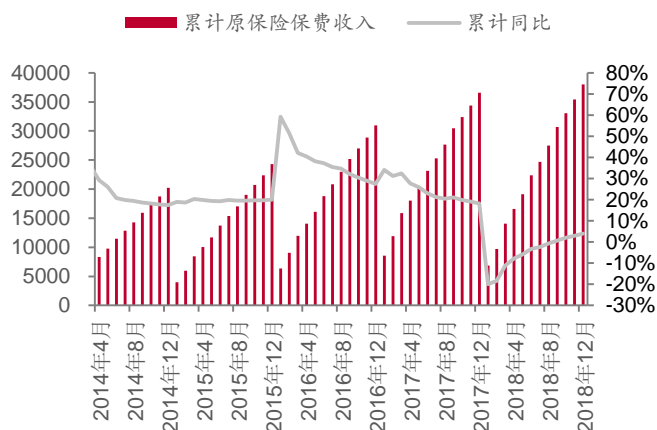


## 保险板块数据

## 保费收入

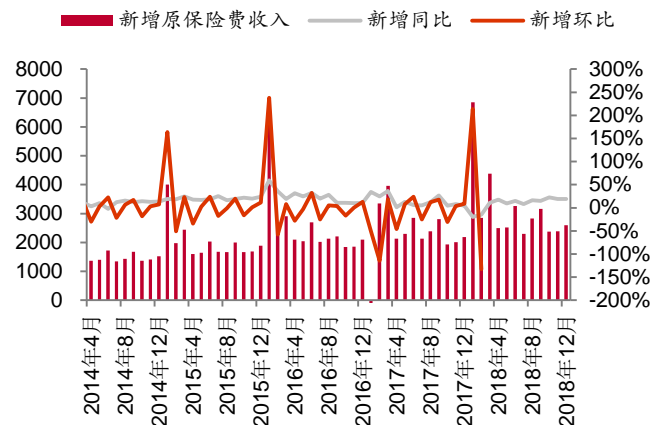
- 截至 2018 年 12 月，保险行业累计原保险保费收入 38016.62 亿元，同比增长 3.92%。其中，财险公司累计原保险保费收入 10770.08 亿元，同比增长 9.51%；寿险公司原累计保险保费收入 27246.54 亿元，同比上涨 31.5%。

图表 28: 总保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)



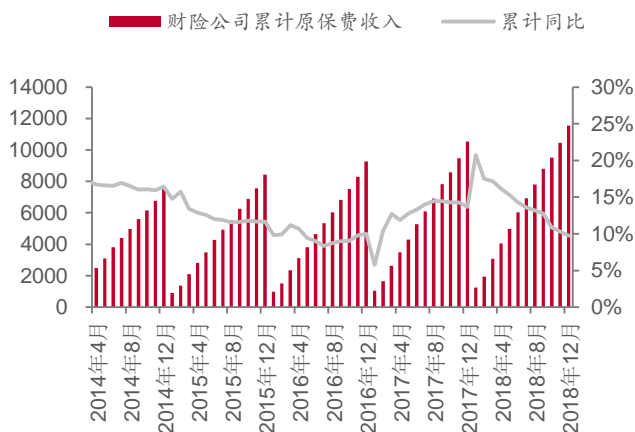
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 29: 总保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)



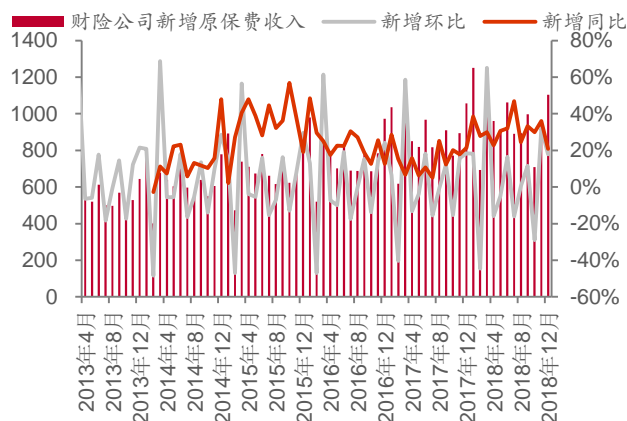
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 30: 财产险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)

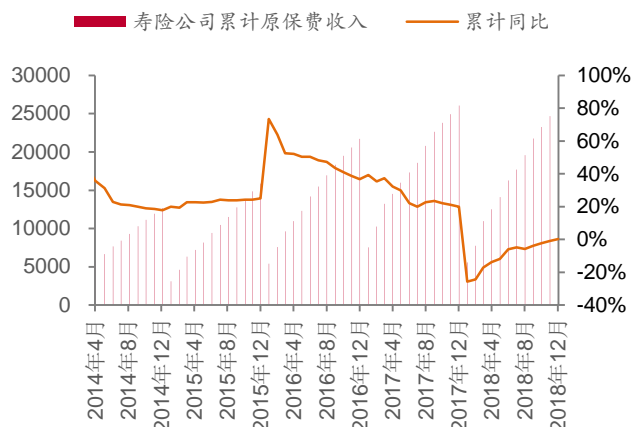


来源: 保监会, 中泰证券研究所

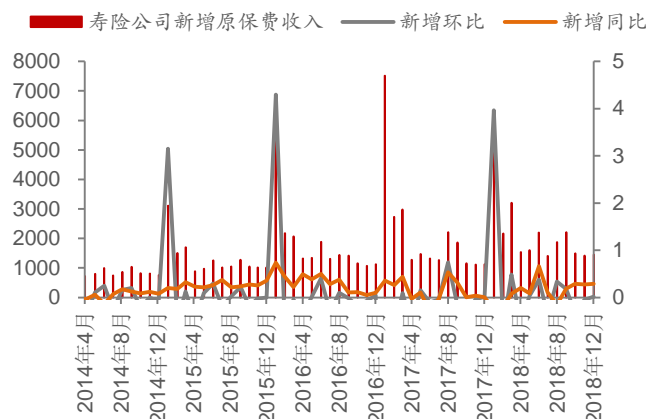
图表 31: 财产险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)



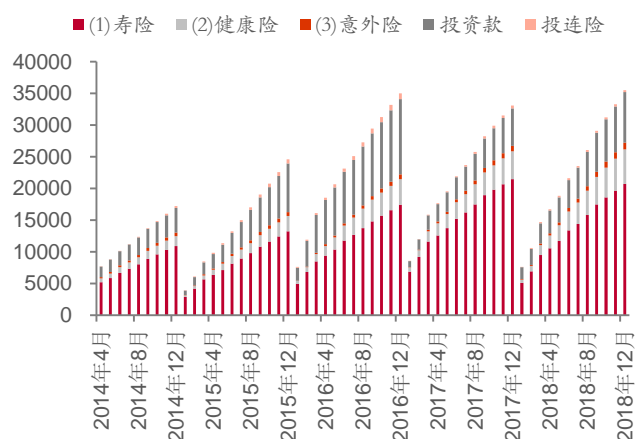
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 32: 寿险公司原保费收入(累计, 亿元), 同比增速(%)**


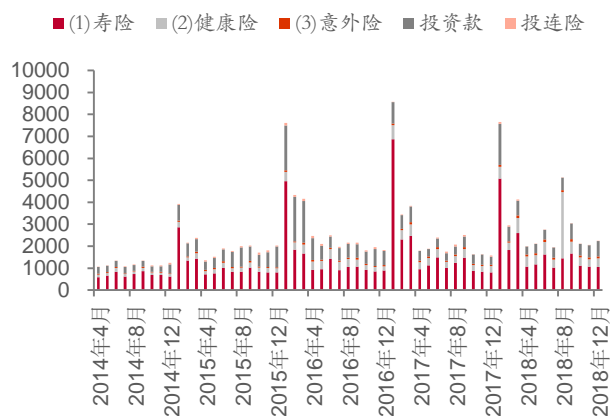
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 33: 寿险公司原保费收入(单月, 亿元), 环比增速(%)**


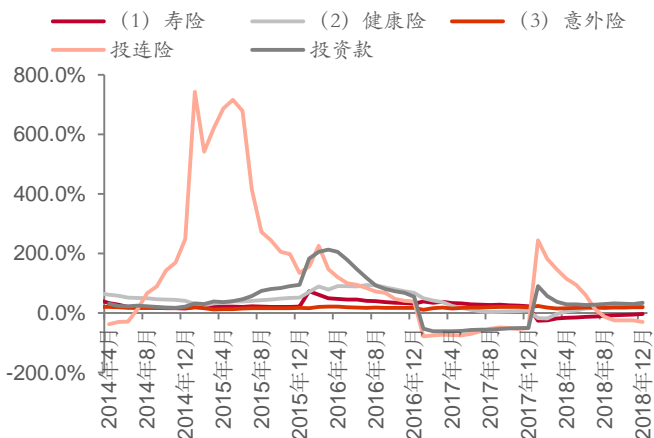
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 34: 人身险各险种保费收入(累计, 亿元)**


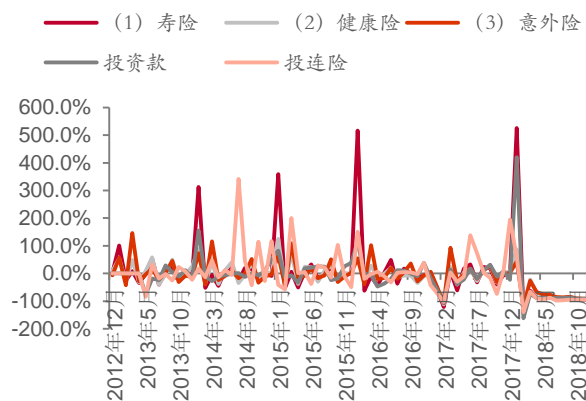
来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 35: 人身险各险种保费收入(单月, 亿元)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 36: 人身险各险种累计保费收入同比增速(%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 37: 人身险各险种新增保费环比增速(%)**


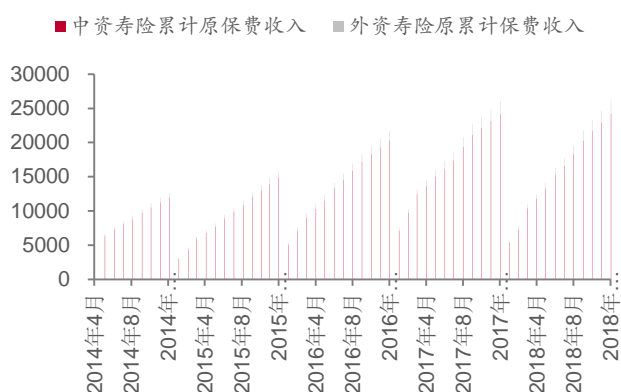
来源: 保监会, 中泰证券研究所

- 截至 2018 年 12 月份，人身险行业传统型寿险、健康险、意外险累计原保费收入分别为 20722.86 亿元、5448.13 亿元、1075.55 亿元，同比分别为 -3.41%、24.12%、19.33%。

### 保费行业集中度

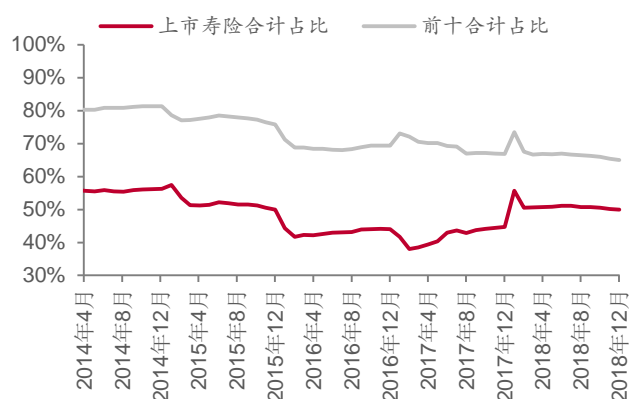
- 截至 2018 年 12 月，行业中资寿险原保费收入 24181.88 元，外资寿险原保费收入 1949.46 亿元。

**图表 38: 行业中资、外资寿险保费收入规模(累计, 亿元)**



来源：保监会，中泰证券研究所

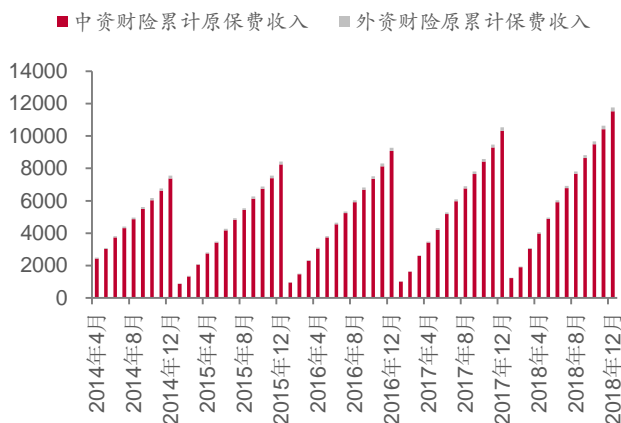
**图表 39: 上市寿险合计占比 (%)**



来源：保监会，中泰证券研究所

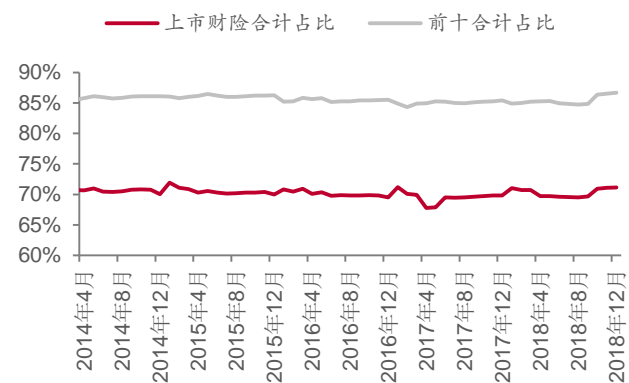
- 行业中资财险原保费收入 11527.73 亿元，外资财险原保费收入 227.79 亿元。

**图表 40: 行业中资、外资财险收入规模(累计, 亿元)**



来源：保监会，中泰证券研究所

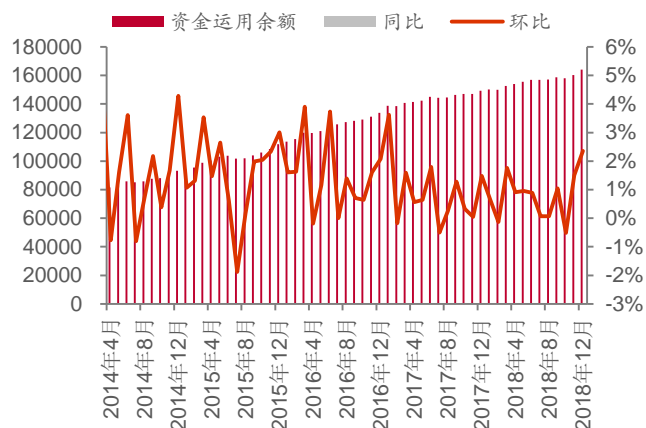
**图表 41: 上市财险合计占比 (%)**



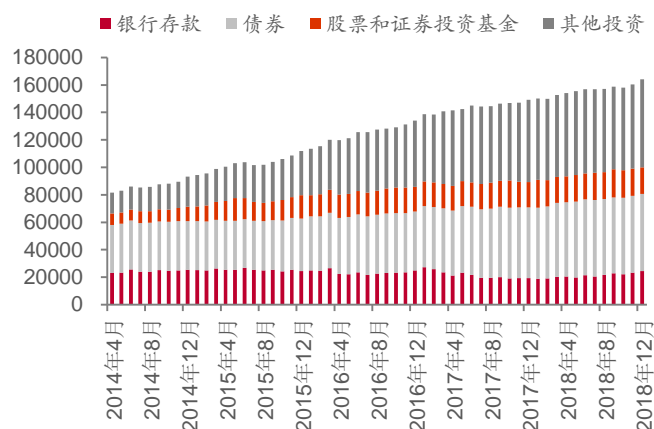
来源：保监会，中泰证券研究所

### 资金运用

- 截止 2018 年 12 月，保险行业资金运用余额为 164088 亿元，同比增长 10%，其中银行存款占比 14.8%，债券配置占比 34.4%，股票及证券投资基金占比 11.7%，其他投资占比 39.1%，整体保持稳定。

**图表 42: 资金运用配置规模(亿元), 同比、环比增速(%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

**图表 43: 资金运用配置占比(%)**


来源: 保监会, 中泰证券研究所

## 风险提示

- **二级市场持续低迷。**券商基本面以及保险投资端与二级市场相关程度高, 若二级市场持续低迷将对行业产生负面影响。
- **金融监管发生超预期变化。**监管政策的变化会对非银金融机构业务开展等产生较大影响。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。