

非银金融行业

一季报披露完毕，行业进入基本面扰动窗口期

● 证券：一季报同比高增

一季报同比高增。根据上市公司公告，截至5月5日，已有40家券商发布一季报，共实现营业收入1006.93亿元，同比增长50.75%；实现归母净利润403.67亿元，同比增长91.13%。其中多数券商利润增长主要受益市场回暖下自营业务收益大幅提升。

科创板项目头部效应明显。根据上交所披露，截至5月5日，上交所已受理98家科创板上市申请，合计总承销金额953.79亿元。其中中金公司总承销金额最大，为189.97亿元，占总承销金额的比19.92%，共7个项目，单个项目平均募集金额27.14亿元。中信证券9个项目，承销金额108.51亿元，占总金额的11.38%；中信建投13个项目，承销金额105.14亿元，占总金额的11.02%；华泰联合8个项目，承销金额82.93亿元，占总金额的8.69%。中金公司、中信证券、中信建投、华泰联合四家券商合计项目37个，合计拟承销金额486.55亿元，占总体项目的51.01%；头部效应明显。

我们长期看好创新业务推进与交易量放大所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展。个股方面建议重点关注①受益科创板、衍生品等业务创新的中信证券（A、H）、华泰证券（A、H）等；②自营高弹性的海通证券（A、H）等；③经纪业务高弹性的东方财富等。

● 保险：投资端改善，保费质量提升

一季度已披露季报公司中，总体受到资本市场影响，投资表现明显好转。中国人寿、新华保险、中国太保、中国平安一季度归母净利润同比增长92.6%、29.1%、46.1%、77.1%。负债端出现分化，中国人寿新单同比增长8.88%；新华保险长险新单同比增长18%，预计个险渠道新单为正增长；中国太保个险新单仍调整中，同比下降13%，但降幅收窄。中国平安一季度寿险新业务价值率36.8%，同比提升5.9个百分点。总体来看，一季度权益市场向上对保险已释放利润及未来释放空间均有帮助，投资端正面影响弥补负债端增速放缓，但保费质量提升仍然有迹可循，重保障未来仍是主基调。同时近期十年期国债收益率恢复至3.4%，短期投资端压力释放，边际向好有望帮助打开弹性空间。

当前板块2019年P/EV1.03倍，仍然具备边际上升基础，建议关注：中国平安（A、H）、中国人寿（A、H）、新华保险（A、H）、中国太保（A、H）。

● 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

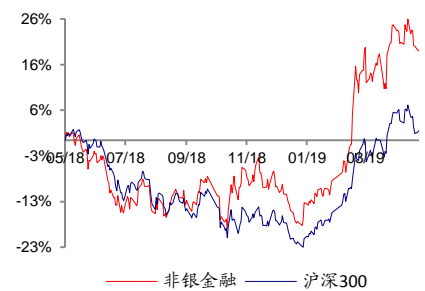
前次评级

买入

报告日期

2019-05-05

相对市场表现


分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

相关研究：

非银金融行业：受益投资收益 2019-04-29

同比高增，板块一季报表现亮眼

非银金融行业：券商受益创新 2019-04-21

推进与交易活跃，保险负债端与资产端利好共振

非银金融行业：社融大增提振 2019-04-14

市场，长期看好板块配置价值

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	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	人民币	86.10	20190429	买入	92.65	7.34	9.37	11.73	9.19	1.30	1.11	22%	24%
新华保险	601336.SH	人民币	57.45	20190428	买入	63.11	3.01	3.96	19.09	14.51	0.91	0.79	47%	20%
中国太保	601601.SH	人民币	36.18	20190428	买入	41.79	2.35	3.00	15.40	12.06	0.87	0.77	13%	14%

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（证券）

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
海通证券	600837.SH	人民币	13.98	20190426	买入	17.10	0.75	0.98	18.64	14.27	1.27	1.17	7%	9%
华泰证券	601688.SH	人民币	20.40	20190430	买入	26.60	0.96	1.17	21.33	17.50	1.53	1.44	7%	9%
中信证券	600030.SH	人民币	23.04	20190429	买入	28.90	1.31	1.61	17.59	14.31	1.67	1.53	10%	11%

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（证券）

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (港元/股)	EPS(人民币/元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中金公司	03908.HK	港币	17.20	20190401	买入	21.0	1.19	1.37	12.41	10.78	1.38	1.27	12%	12%

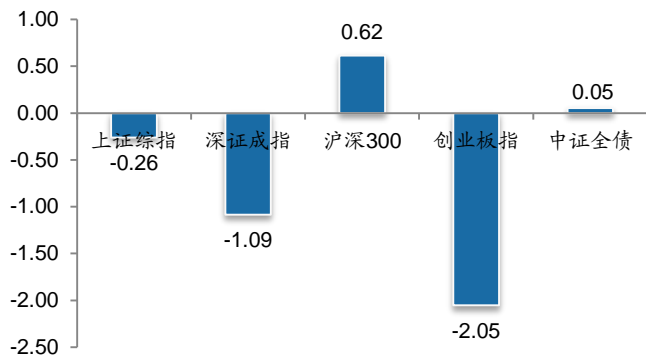
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

一周表现

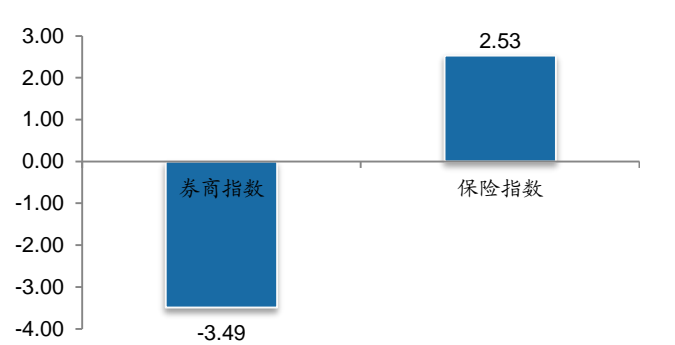
本周上证指数报3078.34点，跌0.26%；深证成指报9674.53，跌1.09%；沪深300报3913.21点，涨0.62%；创业板指数报1623.78点，跌2.05%。券商指数跌3.49%、保险指数涨2.53%。

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

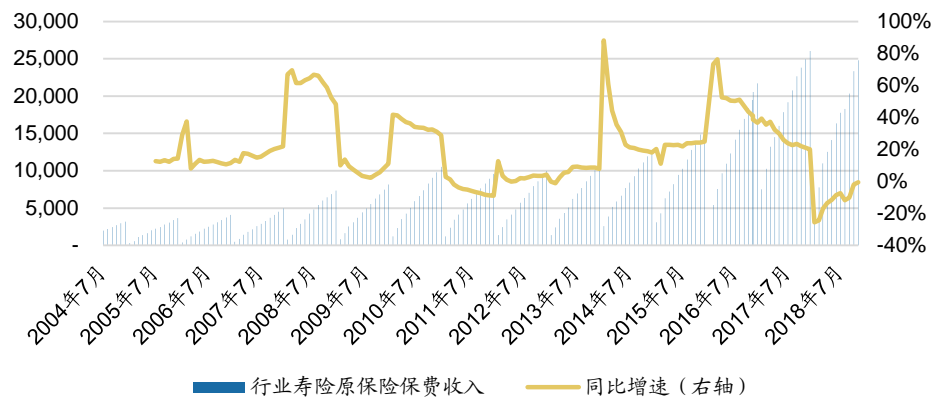
行业动态及一周点评

保险：投资端改善，保费质量提升

一季度已披露季报公司中，总体受到资本市场影响，投资表现明显好转。中国人寿、新华保险、中国太保、中国平安一季度归母净利润同比增长92.6%、29.1%、46.1%、77.1%。负债端出现分化，中国人寿新单同比增长8.88%；新华保险长险新单同比增长18%，预计个险渠道新单为正增长；中国太保个险新单仍调整中，同比下降13%，但降幅收窄。中国平安一季度寿险新业务价值率36.8%，同比提升5.9个百分点。总体来看，一季度权益市场向上对保险已释放利润及未来释放空间均有帮助，投资端正面影响弥补负债端增速放缓，但保费质量提升仍然有迹可循，重保障未来仍是主基调。同时近期十年期国债收益率恢复至3.4%，短期投资端压力释放，边际向好有望帮助打开弹性空间。

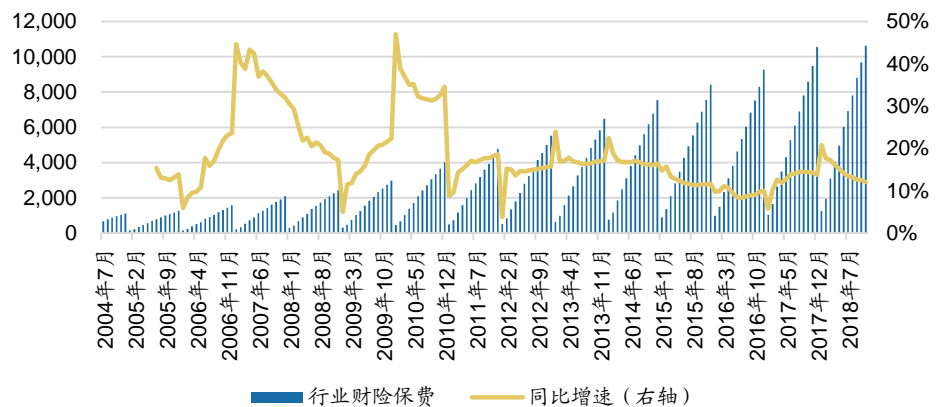
当前板块2019年P/EV1.03倍，仍然具备边际上升基础，建议关注：中国平安（A、H）、中国人寿（A、H）、新华保险（A、H）、中国太保（A、H）。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



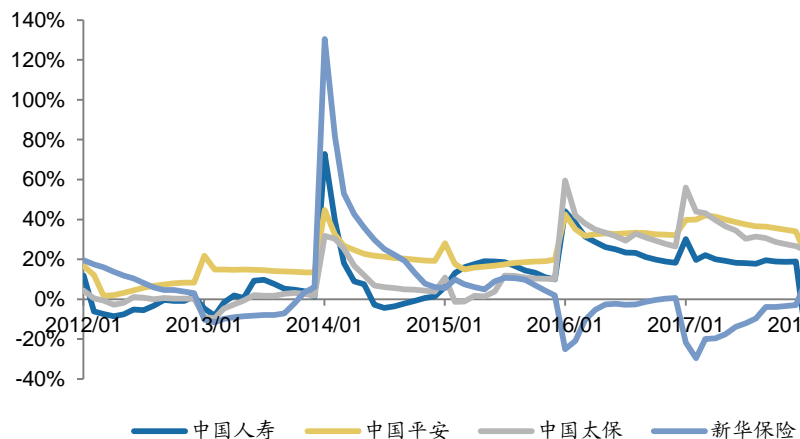
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



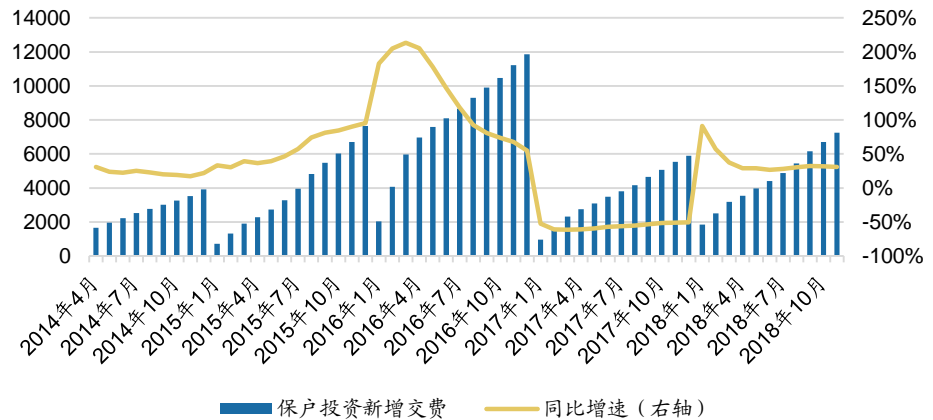
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



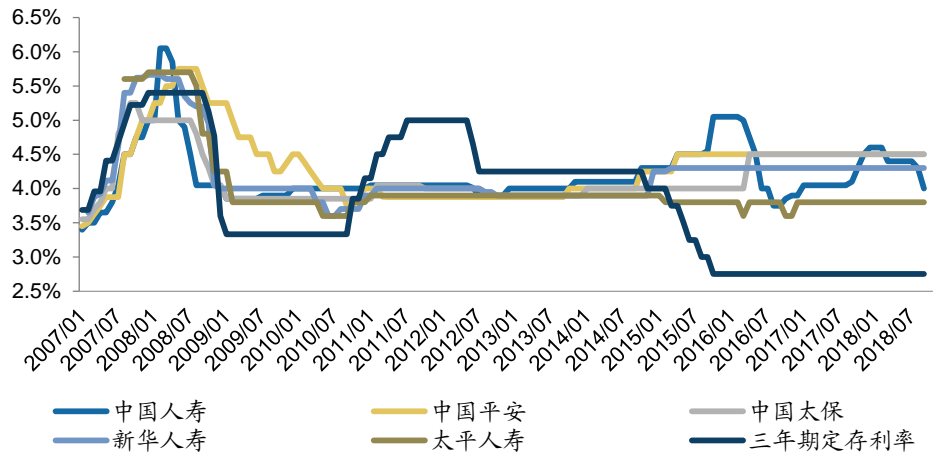
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



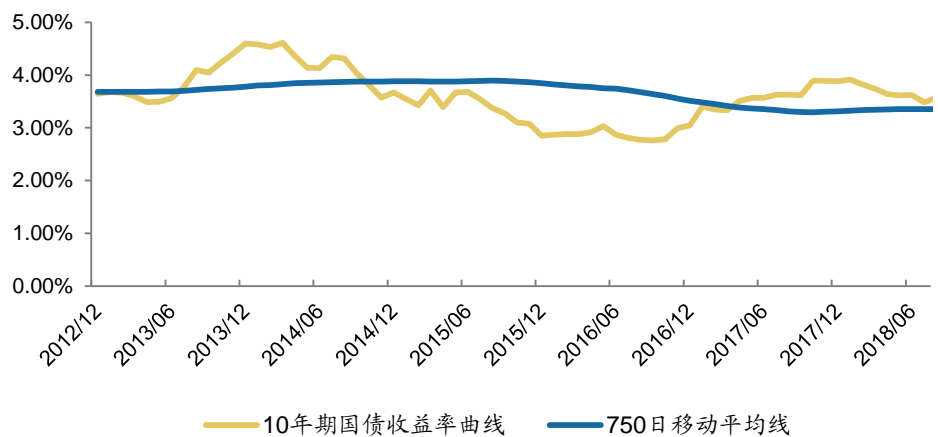
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



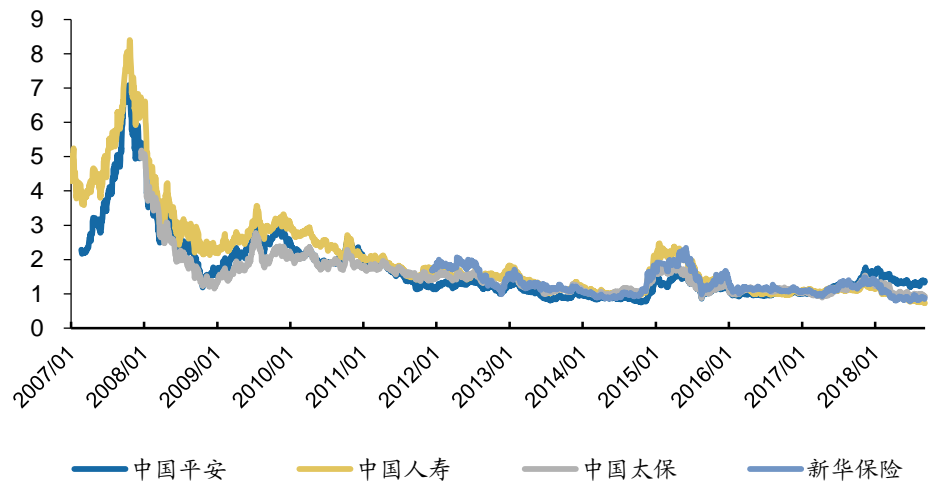
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03
中国人寿	4.0%	4.4%	4.0%	4.1%	4.8%	4.5%	4.7%	24.4%	22.4%
中国平安-人寿	21.2%	21.1%	21.0%	20.9%	20.9%	20.9%	21.1%	5.2%	6.2%
中国平安-健康	78.2%	74.9%	78.9%	71.8%	73.8%	73.9%	72.5%	119.8%	96.7%
中国平安-养老	25.8%	27.9%	24.2%	20.9%	15.9%	17.4%	20.2%	6.1%	10.9%
中国平安	21.6%	21.7%	21.4%	21.2%	20.9%	21.0%	21.4%	5.6%	6.6%
中国太保	17.6%	13.8%	14.8%	14.7%	15.0%	15.5%	15.7%	2.9%	2.8%
新华保险	10.8%	11.0%	11.6%	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%	6.9%	7.9%

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	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03
中国人寿	70.2%	-52.5%	33.3%	47.3%	-52.5%	-13.6%	17.7%	560.3%	-80.1%
中国平安-人寿	1.4%	-12.3%	3.9%	9.7%	-11.2%	-1.0%	20.1%	273.8%	-71.2%
中国平安-健康	-8.2%	41.5%	-12.8%	-7.7%	-10.9%	1.4%	-11.8%	181.0%	-62.2%
中国平安-养老	20.3%	-19.4%	-32.3%	78.4%	-46.9%	28.4%	12.5%	39.1%	-24.6%
中国平安	2.3%	-12.3%	1.7%	11.9%	-13.2%	0.1%	19.4%	263.1%	-70.4%
中国太保	57.9%	-44.1%	80.2%	-22.5%	-28.0%	-20.4%	-35.0%	808.0%	-70.7%
新华保险	73.9%	-39.3%	2.4%	92.8%	-40.2%	-30.1%	-7.0%	223.3%	62.4%

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	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03
中国人寿	11.3%	10.0%	0.0%	4.7%	19.9%	-1.9%	8.6%	24.4%	12.9%
中国平安-人寿	24.1%	20.6%	19.6%	19.9%	20.4%	21.0%	24.4%	5.2%	9.9%
中国平安-健康	79.1%	61.9%	107.3%	32.2%	96.1%	74.0%	56.1%	119.8%	53.8%
中国平安-养老	21.2%	47.7%	-10.5%	-0.8%	-32.6%	43.6%	79.3%	6.1%	17.9%
中国平安	24.3%	22.2%	18.8%	18.6%	17.6%	22.3%	26.3%	5.6%	10.4%
中国太保	16.4%	-18.2%	22.6%	14.2%	20.3%	25.4%	25.5%	2.9%	2.6%
新华保险	19.5%	12.6%	16.9%	10.0%	13.7%	15.3%	15.0%	6.9%	10.6%

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：一季报业绩同比高增

一季报同比高增或将提振板块。根据上市公司公告，截至5月5日，已有40家券商发布一季报，共实现营业收入1006.93亿元，同比增长50.75%；实现归母净利润403.67亿元，同比增长91.13%。其中多数券商利润增长主要受益市场回暖下自营业务收益大幅提升。其中：中信证券实现营收105.22亿元，同比增长8.35%；实现归母净利润42.58亿元，同比增长58.29%。华泰证券实现营收62.48亿元，同比增长45.65%；实现归母净利润27.80亿元，同比增长46.06%。海通证券实现营收99.53亿元，同比增长74.48%；实现归母净利润37.70亿元，同比增长117.66%。一季报同比高增有望提振证券板块。

国务院办公厅印发2019年政务公开工作要点。要点包括：围绕2019年经济社会发展总体要求和主要预期目标，坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，正确把握积极的财政政策和稳健的货币政策、就业优先政策等宏观政策取向。

上海证券交易所、中国证券金融股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司发布《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》的通知。符合条件的公募基金、社保基金、保险资金等机构投资者以及参与科创板发行人首次公开发行的战略投资者，可以作为出借人，通过约定申报和非约定申报方式参与科创板证券出借。

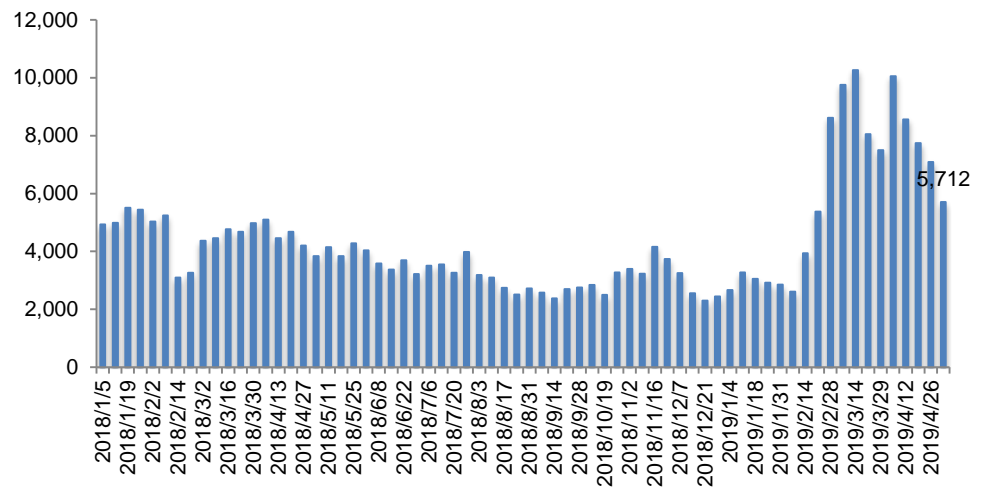
上交所修改《上海证券交易所科创板股票上市规则》，深交所《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》：新增1) 董事每届任期不得超过3年，任期届满可连选连任。董事由股东大会选举和更换，并可在董事任期届满前解除其职务；2) 股东大会应当设置会场，以现场会议形式召开，并提供网络投票方式为股东参加股东大会提供便利。股东通过上述方式参加股东大会的，视为出席。同时，明确了股东大会现场会议召开的地点和变更要求；3) 上市公司控股子公司不得取得该上市公司发行的股份。确因特殊原因持有股份的，应当在一年内依法消除该情形。前述情形消除前，相关子公司不得行使所持股份对应的表决权。

科创板项目已受理98家，中信等头部券商优势明显

截至2019年5月5日，上交所已受理98家科创板上市申请，合计总承销金额953.79亿元。其中中金公司总承销金额最大，为189.97亿元，占总承销金额的比19.92%，共7个项目，单个项目平均募集金额27.14亿元。中信证券9个项目，承销金额108.51亿元，占总金额的11.38%；中信建投13个项目，承销金额105.14亿元，占总金额的11.02%；华泰联合8个项目，承销金额82.93亿元，占总金额的8.69%。中金公司、中信证券、中信建投、华泰联合四家券商合计项目37个，合计拟承销金额486.55亿元，占总体项目的51.01%；头部效应明显。

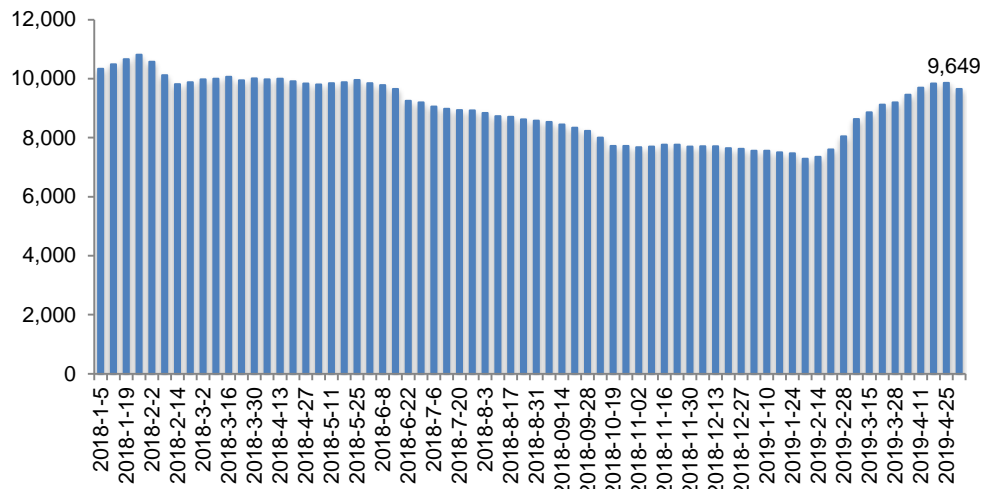
我们长期看好证券板块的投资性机会，在对外开放及业务创新不断推进的背景下，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展。建议重点关注受益科创板、衍生品等业务创新的中信证券（A、H）、华泰证券（A、H）等；二是自营高弹性的海通证券（A、H）等；三是经纪业务高弹性的东方财富等。

图10: 全部AB股周度成交金额 (亿元)



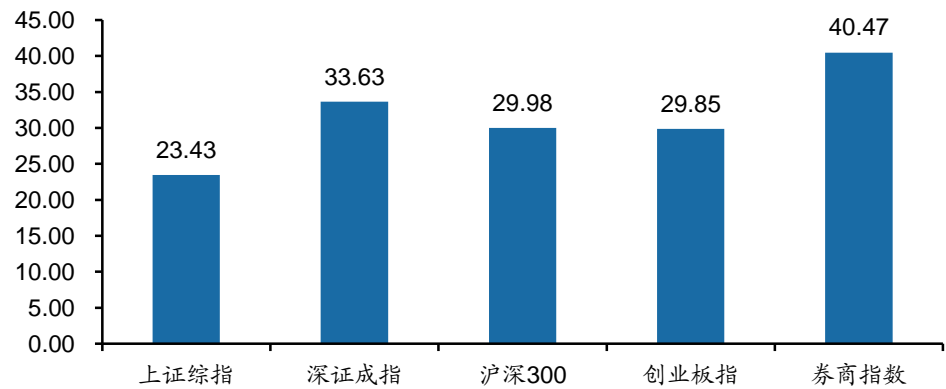
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图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

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：分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2018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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。