

券商四月同比增长，市场波动下关注左侧机会

—非银行金融周报 20190513

非银行金融周报

2019年05月13日

报告摘要:

● 特别关注：增量与存量并重，加快制度优化

5月11日证监会主席在上市公司协会年会表示，深化金融供给侧结构性改革，加快对外开放，坚持增量和存量并重：1)“把好市场入口和出口两道关，增量带动存量”。“增量方面，1-4月IPO完成募集资金342亿元，同比下滑25%，首发融资规模有待进一步提升。存量方面，根据深交所的公告，下周7家上市公司将暂停上市，2019年以来沪深暂停上市有9家，执行力度明显加大。

2)“坚持增量和存量并重”。存量改革的重点是实现资源优化配置，实现路径主要有并购重组和破产重整。1-4月公布已完成的重大重组交易金额达到2095亿元，同比增长32%。再融资实现募集资金4731亿元，同比下滑13%。再融资、减持、分拆上市等一系列制度优化的进度有望加快。

● 本周市场：市场波动加大形成回调，4月券商净利润同比增长

央行：社融4月份增速回落主要受季节性影响，以及今年信贷投放的节奏跟去年不同有关。央行货币政策司：判断资金状况应根据一段时间市场利率总体走势和水平来分析，而不是过于关注单个时点利率波动，央行将引导货币市场利率在合理区间内平稳运行。

本周A股日均股票成交额6098亿元，市场日均换手率为1.27%，两融余额至9414亿元，占流通A股市值的比例为2.24%。

● 投资建议

券商板块：券商四月保持同比增速，市场波动加剧建议关注左侧布局机会。二季度估值驱动转换下短期调整波动，长期改革红利释放提升行业发展确定性。目前券商板块PB回调至1.6倍，具有盈利优势的优质券商配置价值显现。个股方面推荐综合实力领先的中信证券、招商证券和海通证券。

保险板块：权益市场一季度反弹明显，推动险企盈利回升，保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，险企NBV增速持续改善，推荐新华保险、中国平安。

● 风险提示

市场波动超预期。

盈利预测与财务指标

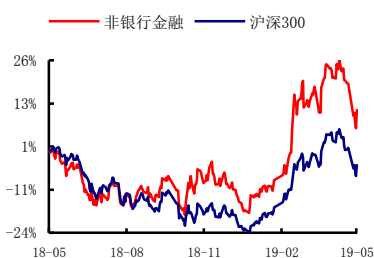
代码	重点公司	现价 5月10日	EPS			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	20.64	0.77	1.18	1.52	1.63	1.58	1.47	推荐
600999	招商证券	16.25	0.66	0.93	1.18	1.66	1.55	1.44	推荐
600837	海通证券	12.77	0.45	0.71	0.86	1.25	1.19	1.12	推荐
601336	新华保险	53.24	2.54	3.50	4.26	2.53	2.48	2.31	推荐
601318	中国平安	81.38	6.02	6.74	7.91	2.67	2.27	1.89	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niuqingkun@mszq.com

相关研究

1.【民生非银】券商4月经营数据点评：环比下滑同比仍保持增长，关注优质公司阿尔法

2.【民生非银】保险行业一季报综述：负债端结构改善，投资端推动业绩

目录

一、本周特别关注：深化金融供给侧改革、增量存量并重.....	3
二、本周市场：市场波动加大形成回调，4月券商净利润同比增长.....	3
(一) 市场数据.....	3
(二) 行业新闻.....	5
(三) 公司新闻.....	5
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	7
插图目录.....	8

一、本周特别关注：深化金融供给侧改革、增量存量并重

5月11日证监会主席出席上市公司协会年会上表示，按照深化金融供给侧结构性改革的要求，加快推进资本市场综合性改革和对外开放，坚持增量和存量并重，把好市场入口和出口两道关，以增量带动存量，实现市场化优胜劣汰，持续提高上市公司质量，以关键制度创新促进资本市场健康发展。

在目前科创板及试点注册制持续推进、《证券法》、《公司法》等基础制度修订步伐加快背景下，增量与存量改革指明了证券市场发展的重点领域：

1) “把好市场入口和出口两道关，增量带动存量”。一是增量方面，1-4月IPO完成募集资金342亿元，同比下滑25%，首发融资规模有待进一步提升。科创板及试点注册制推进，主板、中小板、创业板的发行上市的质量、效率等方面有望逐步提升。目前，IPO已经实现常态化，保持“竞争中性”原则，意味着无论所有制、规模大小，都应站在平等的商业价值判断基础上，提供资本市场融资服务。

二是存量方面，根据深交所的公告，下周7家上市公司将暂停上市，原因包括连续三年亏损、两年净资产为负，也有年报被出具无法表示审计意见的。2019年以来，沪深暂停上市有9家，充分显现当前的执行力度。本次讲话明确指出，强制退市的执行力度将进一步提升。对严重扰乱市场秩序、触及退市标准的企业将严格实施“一退到底”的强制退市规则，出清“僵尸企业”、“空壳公司”。

2) “坚持增量和存量并重”。存量改革的重点，是实现资源优化配置，包括并购重组、破产重整等机制，支持优质资产注入上市公司，为上市公司提质增效注入“新鲜血液”。并购重组方面，2019年1-4月公布已完成的重大重组交易金额达到2095亿元，同比增长32%。再融资实现募集资金4731亿元，同比下滑13%。“适度优化再融资、减持、分拆上市等一系列制度”，提升直接融资特别是股权融资，将缓解“融资难、融资贵”。

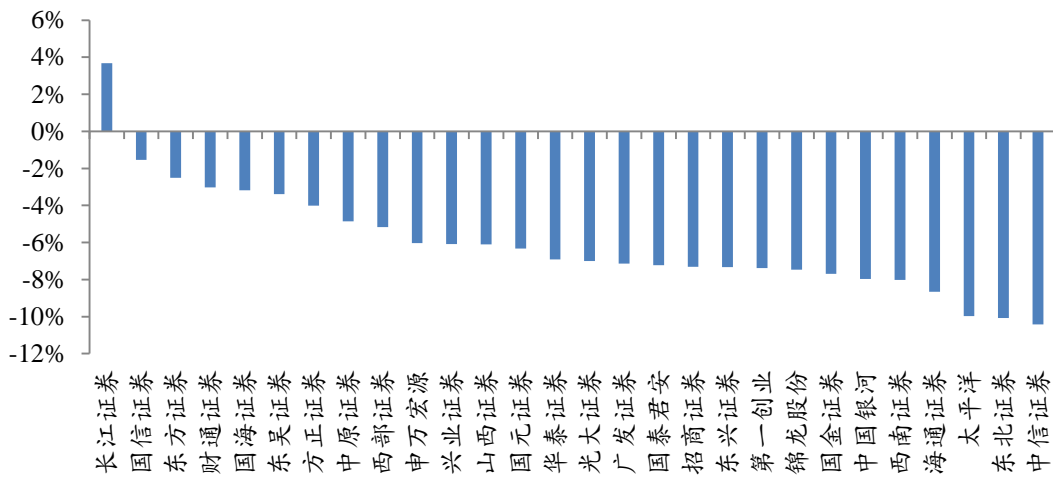
二、本周市场：市场波动加大形成回调，4月券商净利润同比增长

(一) 市场数据

本周A股日均股票成交额6098亿元；市场日均换手率为1.27%；两融余额至9414亿元，占流通A股市值的比例为2.24%。

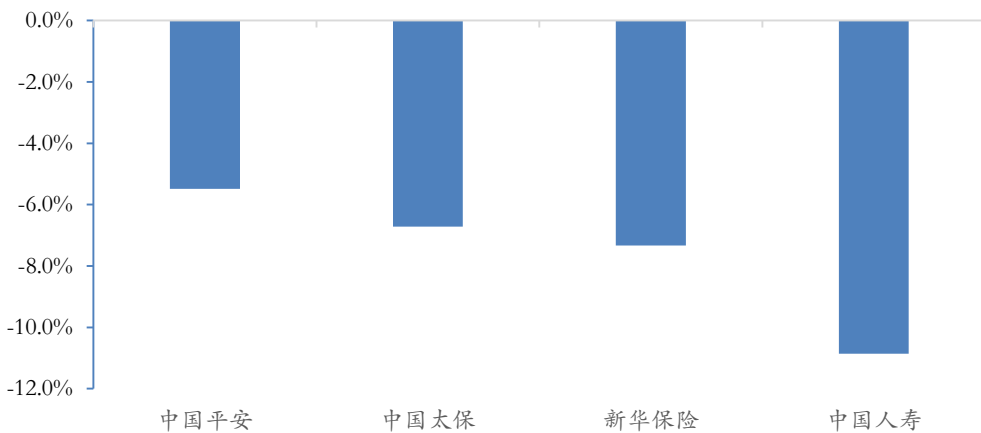
本周36家上市券商发布4月经营数据，30家可比口径下，单月营收同比+36%，净利润同比+50%。1-4月累计营收同比+48%，净利润同比+67%，总体保持稳健增速。

图 1：上市券商表现（2019.5.6-2019.5.11）



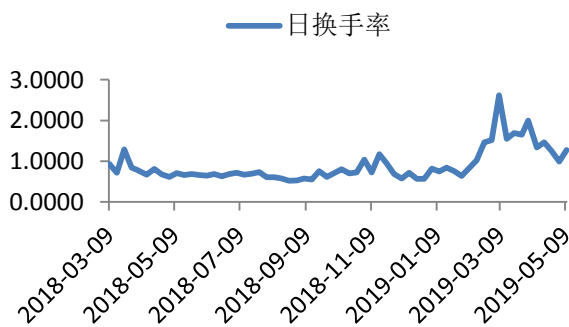
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：上市保险公司表现（2019.5.6-2019.5.11）



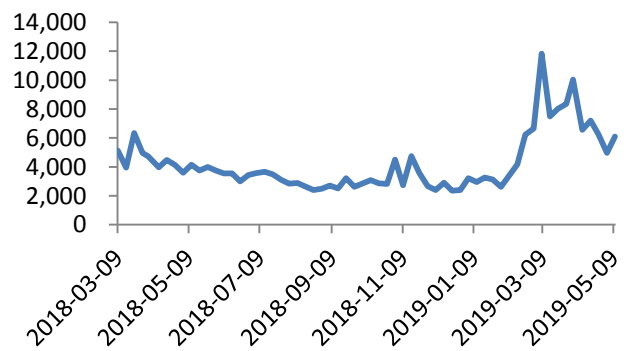
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：本周市场日均换手率 1.27%

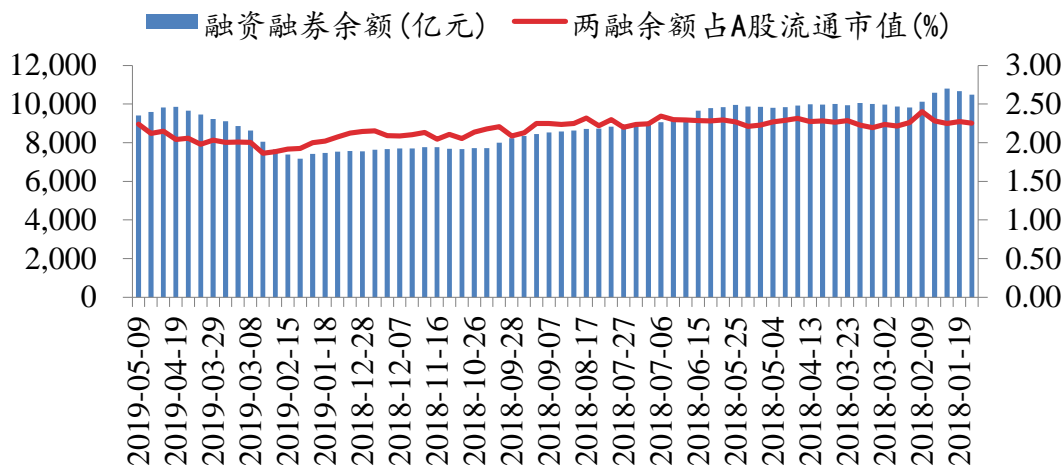


资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：日均成交额 6098 亿元（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额达 9414 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.24%


资料来源：wind，民生证券研究院

（二）行业新闻

1、证监会核发 3 家 IPO

5 月 10 日，证监会核发松炆资源、元利科技、德恩精工 3 家企业 IPO 批文，未披露筹资金额。证监会公告称，三只松鼠、卓胜微、海油发展等 3 家公司将于 5 月 16 日首发上会。（资料来源：Wind）

2、证监会：三宗案件行政处罚

5 月 10 日，证监会对三宗案件作出行政处罚，表示不断加强监管执法力度，严惩违法违规行为；信披违法占市场违法失信行为比重最高；同时对 5 家上市公司未按期披露年度报告立案调查。（资料来源：证监会）

3、深交所：深交所发布《上市公司信息披露指引第 3 号-重大资产重组》

5 月 10 日，深交所发布《上市公司信息披露指引第 3 号-重大资产重组》，要求上市公司应当对重组业绩承诺履行、商誉减值测试、标的资产实际盈利数与利润预测数的差异等情况等进行充分披露。深交所：落实并购重组市场化改革，将进一步明确终止筹划重组的审议程序和披露要求、并购重组委审核期间的停复牌及信息披露要求等。（资料来源：深交所）

4、中基协：重点推动完善税收政策

近日，中基协表示将重点推动完善税收政策，促进私募基金与社保基金、银保资金的合作，完善私募基金营商环境，促进资本市场的稳定发展和社会的长期价值创造。

（三）公司新闻

1、渤海租赁：一季度业绩预告

公司于2019年4月23日披露了《关于控股股东被动减持结果暨可能继续被动减持公司股份的风险提示公告》。因控股股东海航资本集团有限公司与相关质权人操作的股票质押式回购业务触发违约条款，导致海航资本被动减持公司股票，且因相关质权人减持渤海租赁股票不受海航资本控制，故无法预计减持期间及被动减持数量，海航资本将在被动减持股票数量每达到公司总股本的0.5%时及时披露被动减持进展公告（资料来源：公司公告）

2、太平洋：收到上海证券交易所对公司2018年年度报告的事后审核问询函

公司于2019年5月10日收到上海证券交易所《关于对太平洋证券股份有限公司2018年年度报告的事后审核问询函》，依据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式》（以下简称《格式准则第2号》）、上海证券交易所行业信息披露指引等规则的要求，从公司业务情况和会计处理等方面进一步补充披露。（资料来源：公司公告）

3、中国太保：高管辞职

公司董事会近日收到本公司总审计师、审计责任人陈巍先生的书面辞呈，陈巍先生因内部工作变动原因辞去本公司总审计师、审计责任人的职务。（资料来源：公司公告）

4、天茂集团：保费收入公告

公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司于2019年1月1日至2019年4月30日期间累计原保险保费收入约为人民币2,109,018.19万元。（资料来源：公司公告）

5、招商证券：累计新增借款超过上年末净资产百分之二十

公司当年累计新增借款占2018年12月31日(上年末)经审计净资产的比例超过20%。（资料来源：公司公告）

三、投资建议

券商：

券商四月保持同比增速，市场波动加剧建议关注左侧布局机会。二季度估值驱动转换下短期调整波动，长期改革红利释放提升行业发展确定性。目前券商板块PB回调至1.6倍，具有盈利优势的优质券商配置价值显现。个股方面推荐综合实力领先的中信证券、招商证券和海通证券。推荐综合实力较强、一季度改善明显、综合实力领先的大型券商中信证券、招商证券、海通证券，建议关注改善明显、弹性较大的东吴证券。

保险：

2019年一季度以来保险股基本面向好，主要体现在：保费端，1)在2018年底基数的背景下，寿险开门红产品新单销售增速有边际好转；2)保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，险企NBV增速明显改善；3)产险方面，车险销售过度依靠手续费换取客户的模式有所改善，平安、太保龙头优势明显，ROE水平改善。投资端：权益市场一季度反弹明显，推动险企盈利回升，投资收益水平同比提升。推荐新华保险和中国平安。

四、风险提示

市场波动超预期。

插图目录

图 1: 上市券商表现 (2019.5.6-2019.5.11)	4
图 2: 上市保险公司表现 (2019.5.6-2019.5.11)	4
图 3: 本周市场日均换手率 1.27%	4
图 4: 日均成交额 6098 亿元 (单位: 亿元)	4
图 5: 两融余额达 9414 亿元, 占流通 A 股市值的比例为 2.24%	5

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士，2017年9月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。