

## 券商 5 月业绩继续下滑，保险防御价值提升

——非银金融行业周观点(6.03-6.09)

强于大市 (维持)

日期: 2019 年 06 月 10 日

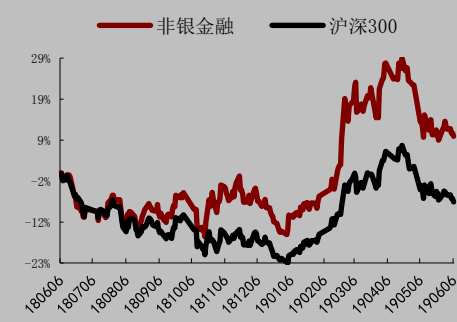
### 投资要点:

- **行情回顾:** 非银金融板块下跌，券商板块跌幅较大。上周非银板块下跌 1.66%，保险、多元金融和券商板块分别下跌 2.36%、6.42%、0.35%。个股方面，哈投股份、华创安阳涨幅较大 (5.28%、5.22%)；保险中国人寿跌幅较小 (-0.19%)；渤海金控跌幅较小 (-1.81%)。
- **证券行业:** 成交额环比继续回落，两融余额略有下降。上周股基日均成交 4,542 亿元，环比下降 7.33%，年初至今累计股基日均成交额 6,280 亿元，同比变化 30.32%。截至 6 月 7 日，两融余额 9089 亿元，融资余额 9018 亿元，融券余额 71 亿元，6 月买入额/偿还额 90%。
- **保险行业:** 1-4 月保费累计增速缩窄，仍保持正增长。1-4 月行业原保费收入累计达到 1.91 万亿，累计增速 14.91%，增速较上月有所收窄。从上市险企一季报看，国寿新业务价值同比增长 28.3%，平安增长 6.1%，新华预计增速有望达到 10%，负债端总体表现不错。全年利率只要不出现超预期下行，保险股估值有望继续提升。
- **多元金融:** 信托贷款整体改善，仍须警惕违约风险。年初至今随着监管层重申影子银行的功能性，信托监管呈现边际放松迹象，新增信托贷款余额迅速由负转正，4 月份新增 129 亿元，同时 4 月集合信托新发行规模也同比+32%，整体持续回暖，中长期看好行业景气度稳步回升。但与此同时，近期包括中泰、安信、渤海在内的多家信托公司爆出兑付问题，监管层罚单频出，短期须警惕行业爆发的违约风险。
- **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，两融余额持续提升，券商一季度业绩持续向好，长期看在金融供给侧结构性改革中，直接融资占比将提升，券商作为重要纽带直接受益，从 4 月起券商由于市场调整业绩连续两月下滑，但板块自 3 月底以来相应有较大调整，需要关注经济企稳情况。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，同时关注低估值的海通证券 (600837.SH)；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**，短期来看减税利好已经充分释放，利率下行预期增强，对估值有所压制，但长期看只要未来不出现超预期下行，保险股在保费增速复苏、权益市场不出现大幅震荡、价值较快增长的背景下，估值有提升空间，建议关注新华保险 (601336.SH)。3、**多元金融板块**，当前信托业转型阵痛逐渐缓和，政策边际放松优于预期，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，同时警惕近期的兑付违约风险。
- **风险提示:** 金融监管超预期；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	18A	19E	19PE	评级
中信证券	0.77	1.09	18.41	买入
华泰证券	0.61	0.97	19.33	买入
海通证券	0.45	0.80	15.76	增持
新华保险	2.54	3.30	14.90	买入

### 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 06 月 10 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190603\_行业动态跟踪\_AAA\_保险行业 2019 年 4 月保费数据跟踪\_万能险保持高速增长

万联证券研究所 20190603\_非银金融行业周观点(5.27-6.02)\_成交量维持在五千亿之下，保险减税利好基本释放

万联证券研究所 20190529\_行业快评\_AAA\_保险公司佣金手续费税前扣除政策点评

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

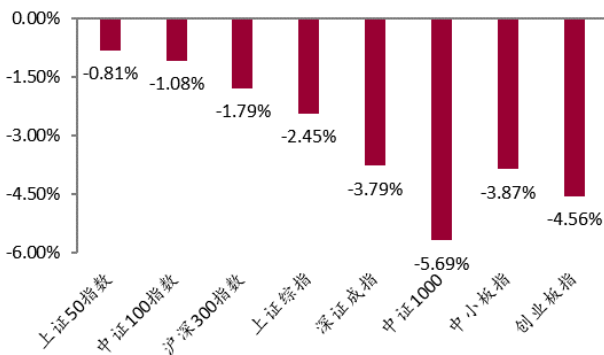
## 目录

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.....	6
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.....	11
6、投资建议.....	11
7、风险提示.....	12
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）.....	7
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）.....	8
图表 21：信托市场存续情况（亿元）.....	8

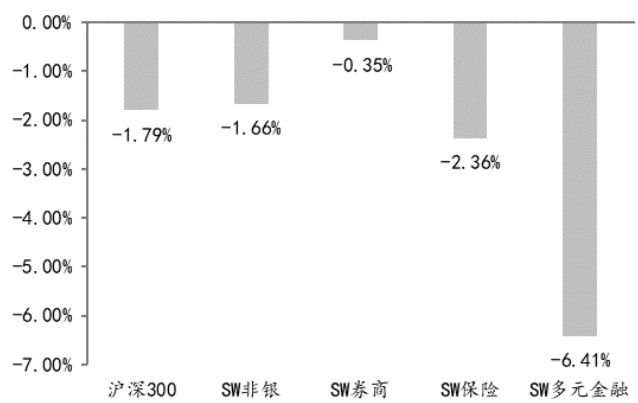
## 1、市场概况

上周市场走势分化,各类指数均成跌势。上证50指数(-0.81%)和中证100指数(-1.08%)跌幅较小,而中证1000(-5.69%)和创业板指(-4.56%)则跌幅较大。其他指数中,沪深300指数、深证成指、中小板指分别变化-1.79%、-3.79%和-3.87%。分行业来看,28个申万一级行业中,共1个行业上涨,其中银行、通信和家用电器涨幅靠前,分别上涨0.38%、-0.66%和-1.65%。下跌行业中,农林牧渔(-7.44%)、国防军工(-7.21%)和医药生物(-6.84%)跌幅居前。非银金融方面,在上周下跌-1.66%的情况下,全年至今累计涨幅达到28.36%。细分板块来看,上周券商板块(-0.35%)表现领先,保险板块(-2.36%)和多元板块(-6.41%)表现稍逊。年初以来,券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为25.77%、33.78%、6.66%。

图表1: 上周市场指数表现



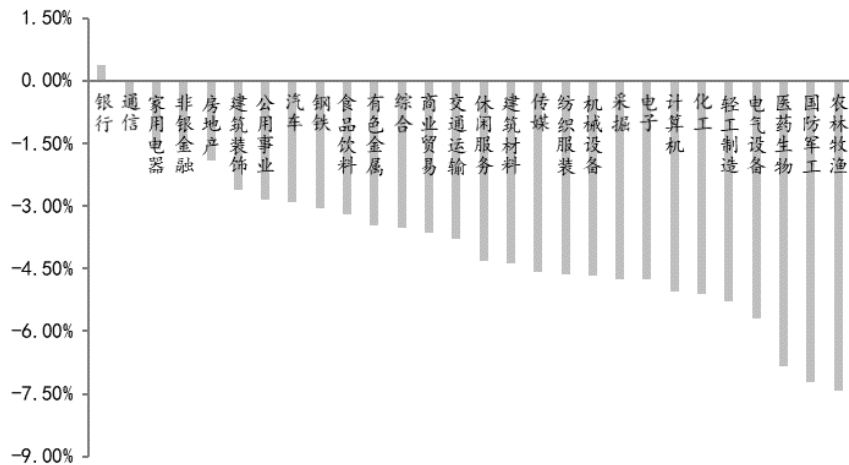
图表2: 上周非银金融及板块表现



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)

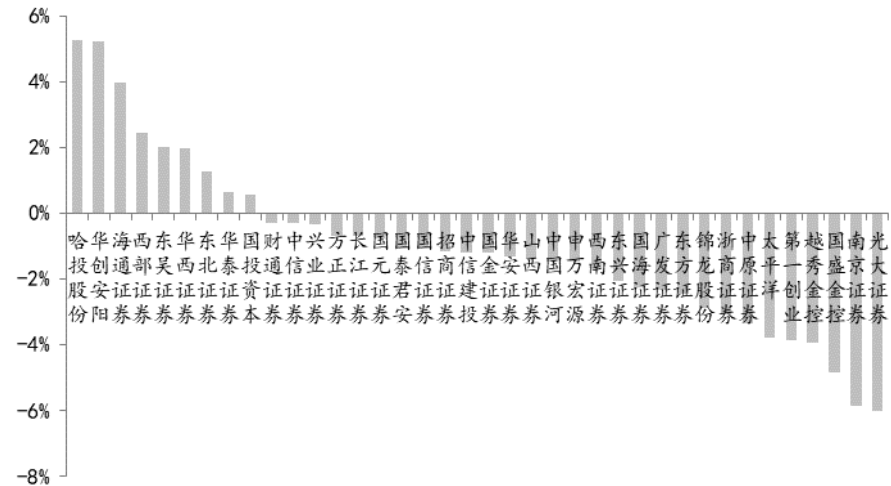


资料来源: wind, 万联证券研究所

个股方面,券商板块共有9只个股上涨,其中,哈投股份、华创安阳和海通证券表现良好,分别上涨5.28%、5.22%和3.97%;光大证券(-6.01%)、南京证券(-5.85%)和国

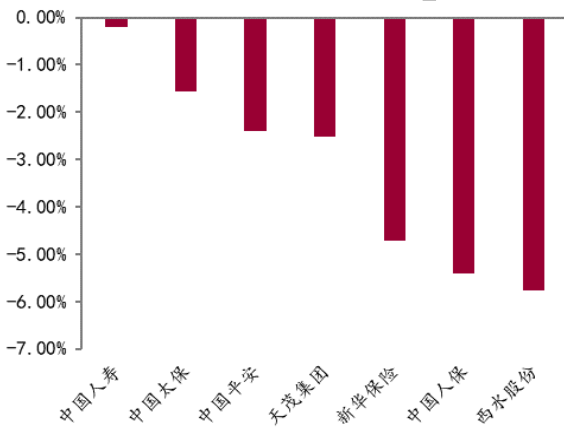
盛金控(-4.84%)则跌幅较大;保险股方面,四大上市险企中,中国人寿(-0.19%)跌幅较小,中国太保、中国平安和新华保险的涨跌幅分别为-1.57%、-2.39%和-4.71%;多元金融方面,个股走势有所分化,渤海金控、五矿资本、江苏租赁跌幅较小,分别为-1.81%、-3.37%和-3.41%。而易见股份(-12.69%)、华铁科技(-10.53%)、鲁信创投(-8.81%)则跌幅较大。其他相关个股中,东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为-3.00%、-10.57%、-1.99%和-1.14%。

图表4: 上周券商板块个股表现



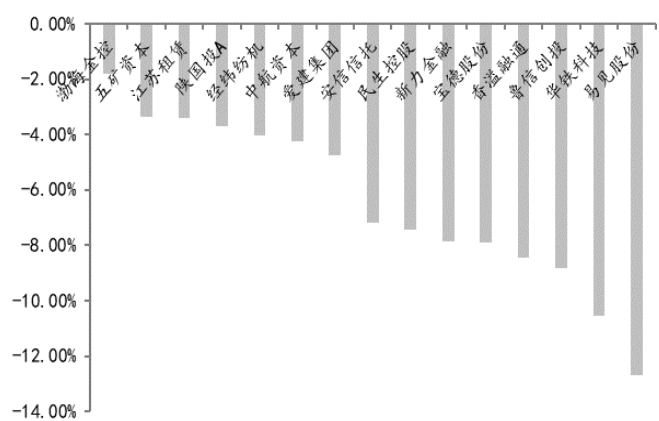
资料来源: wind, 万联证券研究所

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

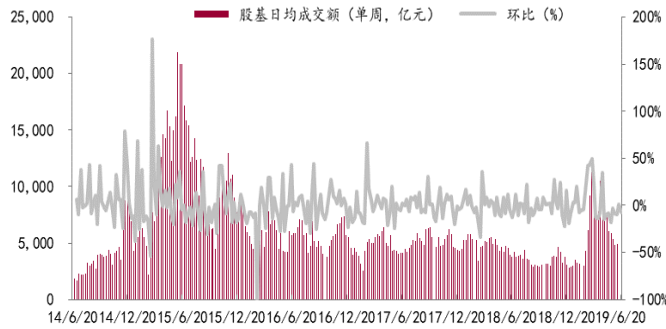
## 2、券商数据

### 2.1 经纪业务

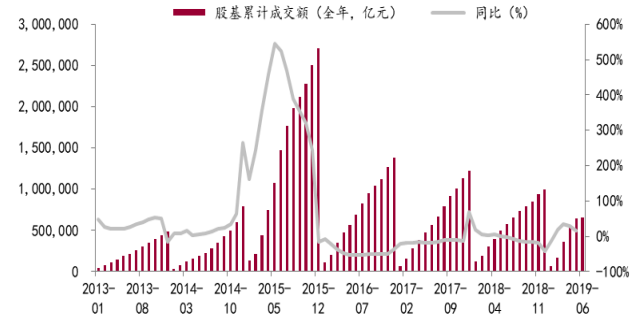
上周股基日均成交4,541.65亿元, 环比下降7.33%。截至上周末, 2018年两市股基累计成交额659,409亿元, 年初至今股基日均成交额6,280.08亿元, 同比上升30.32%。

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

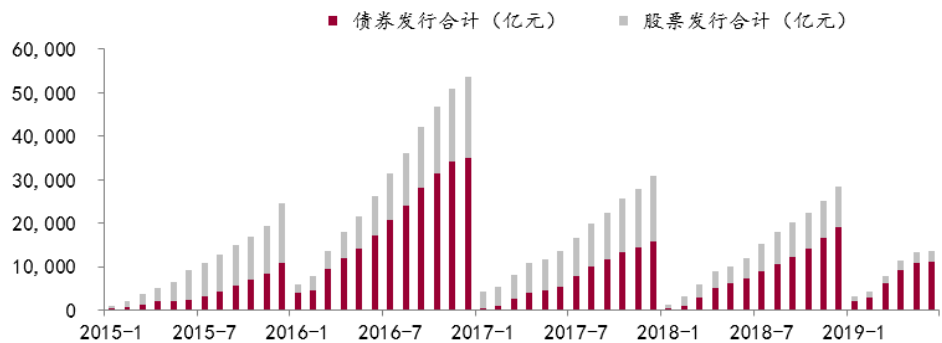
2019年年初至今, 权益市场发行规模合计2472亿元, 其中481亿元为IPO项目, 1881亿元为增发项目; 而债券市场方面, 截至上周末, 企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为1323亿元、8089亿元、1484亿元, 合计10896亿元。2010年至今, IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

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	481	1,881	109	2,472	1,323	8089	1,484	10,896

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 投行发行情况 (亿元)

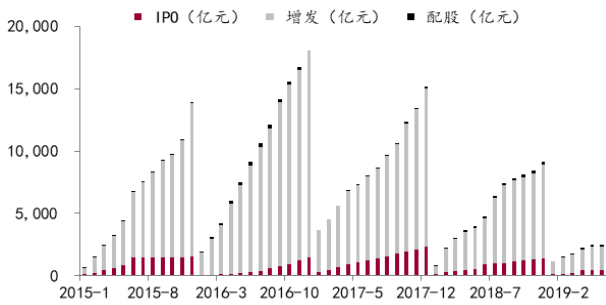


资料来源: wind, 万联证券研究所

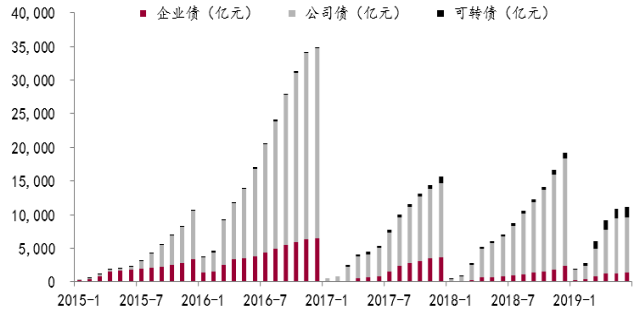
图表11: 股票发行情况 (亿元)

图表12: 债券发行情况 (亿元)





资料来源: wind, 万联证券研究所

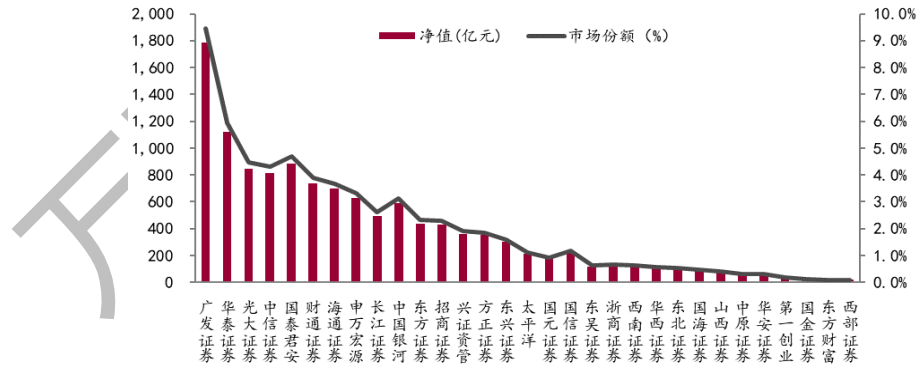


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值18,877.57亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券(1,787.08)、华泰证券(1,119.78)和国泰君安(883.98)表现领先, 财通证券作为中小券商取得733.71亿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6月7日, 融资融券余额9089.43亿元, 其中融资余额9017.96亿元, 融券余额71.47亿元, 6月份买入额/偿还额为90%, 净卖出。

图表14: 融资融券余额情况 (亿元)



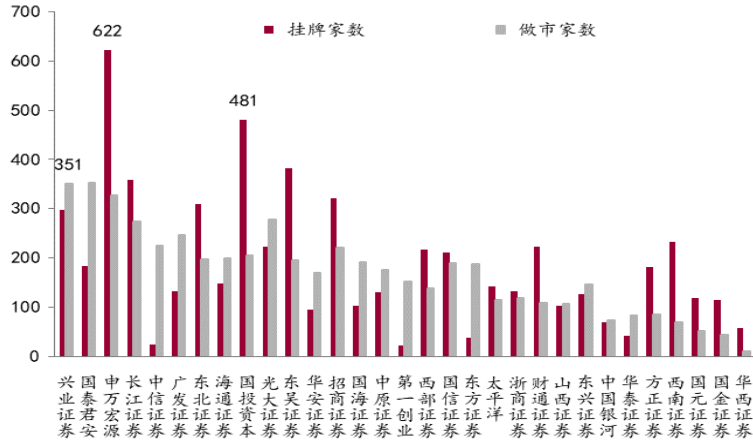
资料来源: wind, 万联证券研究所

### 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

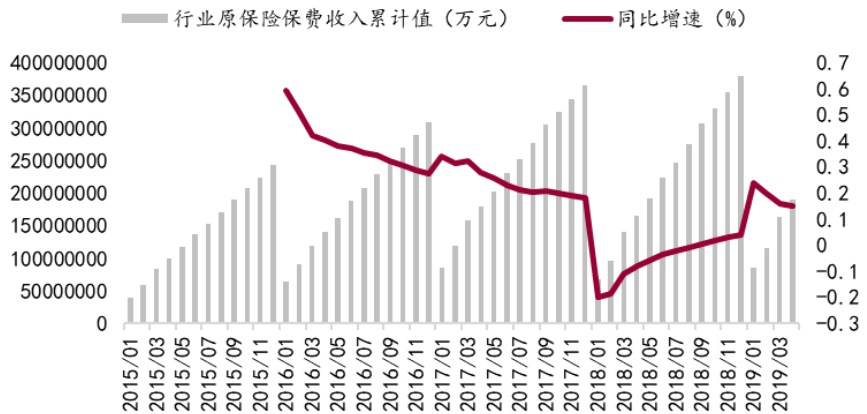


资料来源：wind，万联证券研究所

### 3、保险数据

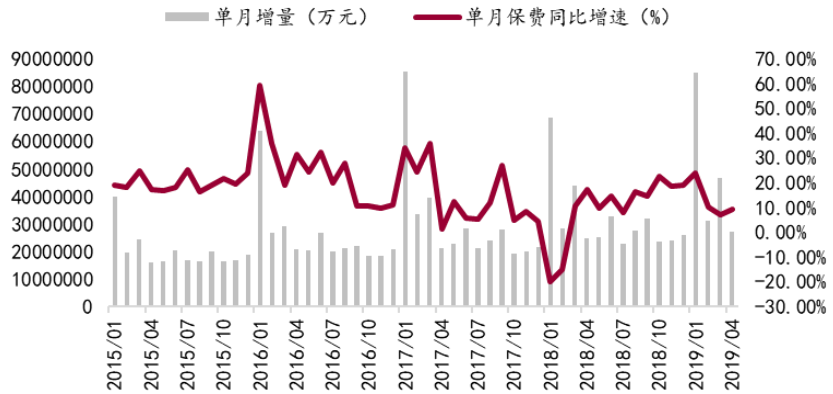
从银保监会公布的行业保费数据来看，2019年4月行业原保费收入为19,059亿元，较去年同期上升14.91%。

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）

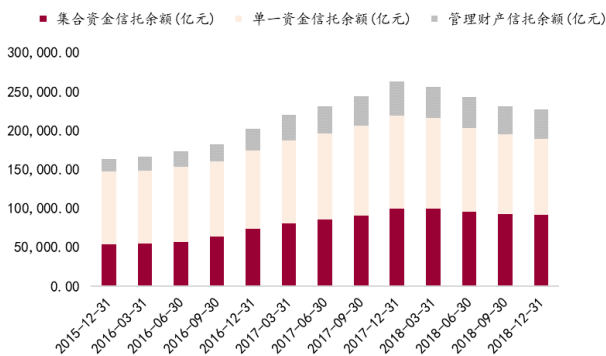


资料来源：银保监会，万联证券研究所

#### 4、信托数据

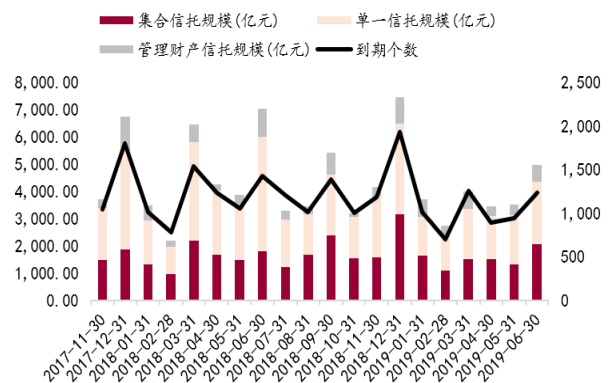
信托业协会数据显示，截至2018年四季度末，信托行业资产余额合计227,012.63亿元，其中集合资金信托余额91,080.32亿元，占比40.12%，单一资金信托余额98,366.16亿元，占比43.33%，管理财产信托余额37,565.95亿元，占比16.55%。较三季度末而言，四季度资产余额规模下滑4.65%，其中单一资金信托余额规模下滑达到5.43%。而信托资金到期情况来看，2019年6月末将有1230只产品到期，合计到期规模达到4,953亿元，其中集合信托到期2,073亿元，单一信托到期2,298亿元，管理财产信托到期583亿元。就单周情况来看，根据wind统计口径，上周信托市场周平均发行规模为1.65亿元，平均预计收益率为7.32%。存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为35,438亿元，较前一周上涨0.20%。

图表18：信托资金余额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表19：信托资金到期情况（亿元）

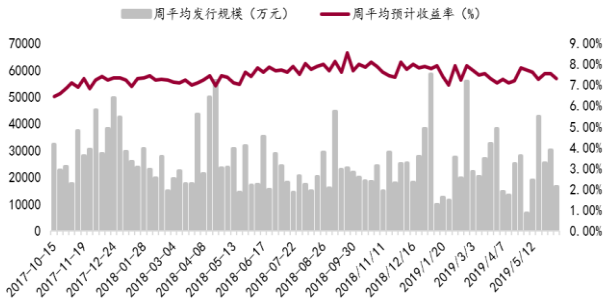


资料来源：wind，万联证券研究所

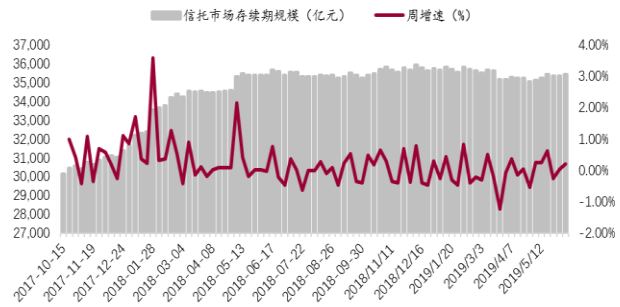
图表20：信托产品发行情况（万元）

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



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】刘昆：中国将采取重大改革开放举措 促进更高水平对外开放

中证网讯（记者 赵白执南）财政部网站9日消息，财政部部长刘昆在6月8日至9日召开的二十国集团（G20）财长和央行行长会议上表示，当前世界经济不确定因素增多，保护主义仍是全球面临的重要挑战。各方应密切关注潜在下行风险，共同维护以规则为基础的多边体制，平等、理性处理贸易争端。目前全球失衡主要集中在发达经济体，这些国家应在失衡调整中发挥更大作用。在双边场合采取贸易保护措施，无助于改善多边体系下的失衡，反而会损害世界经济增长。今年中国经济总体保持平稳增长态势。中国政府将采取一系列重大改革开放举措，促进更高水平对外开放，推动中国经济高质量发展和全球经济的繁荣发展。

刘昆强调，发展融资是低收入国家面临的主要瓶颈，G20应充分尊重其国情和融资需求，以建设性方式提高其债务可持续性。高质量基础设施投资应坚持发展导向，充分尊重各国国情，数量和质量并重，将可持续发展理念全面融入高质量基础设施投资。中方愿与各方一道，支持建设高质量、可持续、抗风险、价格合理、包容可及的基础设施，使各国更好融入全球供应链、产业链、价值链，实现经济联动发展。

会议认为，全球增长趋向稳定，普遍预计将在2020年温和回升。但下行风险依然突出，贸易和地缘政治紧张加剧。各方承诺继续使用一切政策工具支持强劲、可持续、平衡、包容增长。全球失衡在国际金融危机后已经收窄，失衡更多集中在发达经济体。各国应根据国情采取适当的宏观经济和结构性政策解决过度失衡。

会议核准了《G20高质量基础设施投资原则》，强调高质量基础设施投资对促进可持续发展的积极作用，并考虑经济效率、环境、社会、抗自然灾害风险韧性、治理等因素。

会议重申提高债务可持续性的重要性；支持在落实全球金融治理名人小组建议方面取得的进展；建议各国根据国情采取财政、货币、结构性政策等多领域行动应对老龄化。会议认识到灾害风险融资和保险计划的重要性，并就发展中国家全民健康覆盖融资的重要性形成共识。各方重申将继续加强国际税收合作，在全球范围内落实税基侵蚀和利润转移项目，寻求基于共识的全球性数字经济征税解决方案，并欢迎对落实国际认可的税收透明度标准不力的辖区清单进行更新。

**【券商】上交所：对科创板开板初期发行人和主承销商遵守行业倡导建议的情况予以重点关注**

中证网讯（记者 孙翔峰）上交所6月8日发布消息，近日，上海证券交易所科创板股票公开发行自律委员会（以下简称自律委）召开了2019年度第三次工作会议，分析研判了科创板开板初期企业发行业务可能面临的困难和挑战，讨论研究了促进科创板开板初期企业平稳发行的针对性措施，并提出了行业倡导建议。上交所表示，对于自律委做出的上述努力和行业倡议，上海证券交易所表示尊重与支持，并呼吁科创板拟上市企业及其保荐机构、承销机构和其他相关各方，在开板初期共同遵守上述行业倡导建议，积极营造良好市场生态，维护科创板市场健康稳定发展。上海证券交易所将在发行方案备案工作中，对开板初期发行人和主承销商遵守行业倡导建议的情况予以重点关注。

**【保险】银保监会：一季度险企综合偿付能力充足率245.3% 保持高位运行**

6月6日，中国银保监会公告称，于日前召开偿付能力监管委员会工作会议。会议分析研究了2019年第一季度保险业偿付能力和风险状况，审议保险公司风险综合评级结果和对部分公司的监管措施，部署下一阶段偿付能力监管和风险防控工作。

“当前保险业偿付能力充足稳定。”据银保监会介绍，2019年一季度末，纳入本次会议审议的178家保险公司综合偿付能力充足率为245.3%，较上季度上升3.3个百分点，核心偿付能力充足率为233.4%，较上季度上升2.8个百分点。

其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为271.8%、238.3%和335.7%。经银保监会审议，104家保险公司在风险综合评级中被评为A类公司，70家被评为B类公司，1家被评为C类公司，2家被评为D类公司。

银保监会表示，经过多措并举、集中治理，保险业转型发展取得积极成效，保险保障功能增强，保险业风险总体可控。一季度保险业运行平稳，杠杆率稳中有降，偿付能力充足率保持高位运行，风险综合评级结果稳定向好。当前外部环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，保险业要保持定力，在稳增长的基础上防控风险，不断提升保险业服务实体经济的质效。

对于未来工作安排，银保监会强调，要以开展“不忘初心、牢记使命”主题教育为契机，认真贯彻国家决策部署，坚持稳中求进工作总基调，持续深化金融供给侧结构性改革，切实做好偿付能力监管和风险防控工作，稳步推进保险业实现高质量发展。

**【保险】保险资管协会发布险资调研报告：固收仍是主配置对象**

近日，中国保险资管业协会发布《2018-2019保险资管业调研报告》（下称《报告》），披露了221家保险机构资金运用的最新调研数据。

《报告》显示，超七成保险资金由险企自主投资或委托保险资管机构投资。截至2018年末，保险资产管理机构总资产管理规模15.56万亿元，2018年规模增长率10.02%。保险资管机构管理的资金中，保险资金是最重要的资金来源。

其中，截至2018年末，管理系统内保险资金占比77.14%；管理第三方保险资金占比6.39%；管理银行资金占比3.53%；管理养老金及企业年金占比6.60%；管理其他资金占比6.34%。在增速上，保险行业管理的银行资金同比下降39.58%，管理的养老金及企业年金同比增长32%，管理的其他资金同比增长67.88%。

从投资方向看，固定收益类投资仍然是保险资金的主要配置对象。根据《报告》，截至2018年末，保险资金债券投资占比39%；银行存款占比12.3%；金融产品类资产占比18.5%；股票和公募基金合计占比10.8%；未上市股权投资占比5.7%；境外投资占比4.6%。

目前保险资金主要有两种投资模式，包括自主投资（24%）和委托投资（76%）。

自主投资主要指直接购买保险资管产品，投资公募基金、信托、私募股权基金，其他资产等。委托投资则包括委托关联方保险资管和委托外部管理人。

根据《报告》，目前保险业已经形成了保险机构为主，业外受托管理机构为辅的资金管理格局。

目前已形成五大格局：自主投资与委外投资（指委托关联方保险资管或委托业外管理人）是保险公司选择最多的投资模式组合，共有71家公司选择这类组合；44家公司选择全部自主投资；29家公司选择全部委托模式；21家公司选择自主投资+委托关联方保险资管机构模式；20家公司选择自主投资+委托关联方+委外模式。

其中，委托投资仅指委受托专户业务，不包括保险公司直接投资保险资管机构发行的保险资管产品以及公募基金管理人发行的公募产品。

## 5.2 公司动态

【华泰证券】2019年6月4日，同意关于调整公司2018年度利润分配的预案的议案，并同意将调整后的公司2018年度利润分配的预案提交公司股东大会审议。

公司于2019年3月29日召开第四届董事会第二十次会议，审议通过了《关于公司2018年度利润分配的预案》，并提交公司2018年度股东大会审议。鉴于公司正在开展发行全球存托凭证（Global Depository Receipts, GDR）并在伦敦证券交易所上市的相关工作，为维护全体股东利益，同意取消2018年度股东大会中《关于公司2018年度利润分配的议案》，并对公司2018年度利润分配的预案进行调整。

调整后的公司2018年度利润分配的预案具体内容如下：

根据公司2018年度财务报表，母公司2018年度实现净利润人民币5,359,763,895.61元，根据《公司法》、《证券法》、《金融企业财务规则》及公司《章程》的有关规定，分别提取10%的法定盈余公积金、10%的一般风险准备金和10%的交易风险准备金共计人民币1,607,929,168.68元后，本年可供分配的利润为人民币3,751,834,726.93元。

加上以前年度结余未分配利润并减去公司2018年已经实施的股利分配金额，2018年末累计可供投资者分配的利润为人民币14,480,534,816.47元。

根据证监会相关规定，证券公司可供分配利润中公允价值变动收益部分，不得用于向股东进行现金分配。2018年12月末母公司可供分配利润中公允价值变动累计数为人民币1,961,214,170.30元，按照规定扣除后，母公司可向投资者进行现金分配的金额为人民币12,519,320,646.17元。

从股东利益和公司发展等综合因素考虑，公司2018年度利润分配的预案为：

- 1、向2018年度现金红利派发股权登记日登记在册的A股股东和H股股东每10股派发现金红利人民币3.00元（含税），实际分配现金红利总额根据公司另行确定并公告的现金红利派发股权登记日的总股本确定，剩余可供投资者分配的利润将转入下一年度。
- 2、现金红利以人民币计值和宣布，以人民币向A股股东支付，前述A股的股数包括届时如已发行的GDR所对应的基础股票A股股数，所对应的现金红利公司将以人民币向GDR存托机构支付；以港币向H股股东支付。港币实际派发金额按照公司2018年度股东大会召开日前五个工作日中国人民银行公布的人民币兑换港币平均基准汇率计算。

【新华保险】新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为人民币5,152,270万元。

## 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，两融余额持续提升，券商一季度业绩持续向好，长期看在金融供给侧结构性改革中，直接融资占比将提升，券商作为重要纽带直接受益，从4月起券商由于市场调整业绩连续两月下滑，但板块自3月底以来相应有较大调整，需要关注经济企稳情况。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，同时关注低估值的海通证券（600837.SH）；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**，短期来看减税利好已经充分释放，利率下行预期增强，对估值有所压制，但长期看只要未来不出现超预期下行，保险股在保费增速复苏、权益市场不出现大幅震荡、价值较快增长的背景下，估值有提升空间，建议关注新华保险（601336.SH）。
- 3、多元金融板块**，当前信托业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；利率超预期下行

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06月10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
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
600030.SH	中信证券	0.77	1.09	1.09	12.61	20.07	26.06	18.41	18.41	1.59	买入
601688.SH	华泰证券	0.61	0.97	1.15	12.88	18.75	30.74	19.33	16.30	1.46	买入
600837.SH	海通证券	0.45	0.80	0.92	10.24	12.58	27.96	15.76	13.63	1.23	增持
601336.SH	新华保险	2.54	3.30	3.94	28.88	49.17	19.36	14.90	12.48	1.70	买入

资料来源：wind，万联证券研究



## 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

万联证券