

科创板落地开放提速，资本市场改革新引擎开启

——非银金融行业周观点(6.10-6.16)

强于大市 (维持)

日期: 2019年06月17日

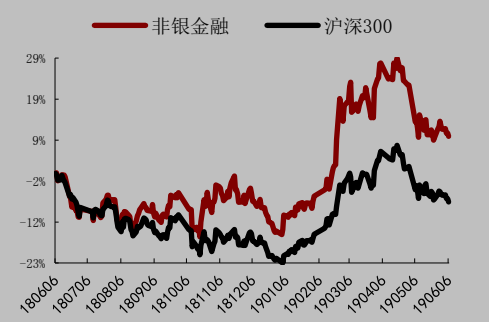
投资要点:

- **行情回顾:** 非银金融板块上涨, 保险板块涨幅居首。上周非银板块上涨 2.29%, 保险、多元金融和券商板块分别上涨 3.29%、0.73%、1.40%。个股方面, 国投资本、中国银河涨幅较大 (8.94%、8.52%); 保险中国平安涨幅 (3.42%); 香溢融通涨幅较高 (10.11%)。
- **证券行业:** 成交额环比回升, 两融余额企稳回升。上周股基日均成交 5,013 亿元, 环比上涨 10.38%, 年初至今累计股基日均成交额 6,222 亿元, 同比变化 29.13%。截至 6 月 14 日, 两融余额 9096 亿元, 融资余额 9018 亿元, 融券余额 78 亿元, 6 月买入额/偿还额 96%。
- **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增加 32%, 整体持续回暖, 中长期看好行业景气度稳步回升。但同时, 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, 2019 年 A 股交投活跃度提升, 券商一季度业绩持续向好, 从 4 月起由于市场调整业绩连续两月下滑, 但板块自 3 月底以来也进行了相应调整, 需要关注经济企稳情况。长期看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, 科创板正式开启标志着资本市场改革进入新阶段, 券商龙头最为受益。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, 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	18.95	买入
华泰证券	0.61	0.97	19.88	买入
海通证券	0.45	0.80	15.97	增持
新华保险	2.54	3.30	15.33	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

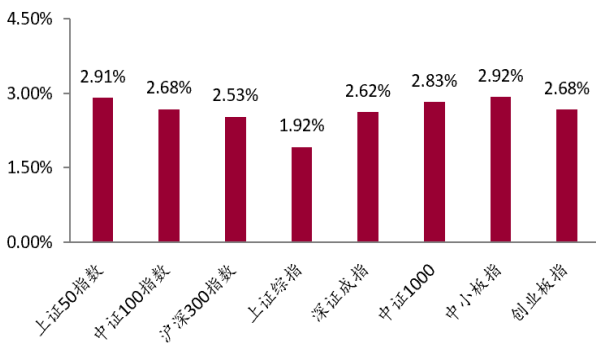
目录

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.....	8
5.1 行业热点.....	8
5.2 公司动态.....	11
6、投资建议.....	12
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.....	6
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

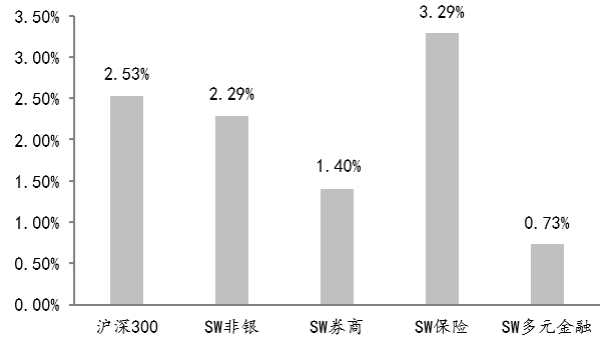
1、市场概况

上周市场各类指数均上涨。中小板指(2.92%)和上证50指数(2.91%)涨幅居前，而上证综指(1.92%)和沪深300指数(2.53%)则涨幅较小。其他指数中，中证1000、创业板指、深证成指分别变化2.83%、2.68%和2.62%。分行业来看，28个申万一级行业中，共28个行业上涨，其中有色金属、食品饮料和建筑材料涨幅靠前，分别上涨5.23%、5.17%和4.85%。涨幅较小的行业中，钢铁(0.98%)、家用电器(0.99%)和汽车(1.37%)跌幅居前。非银金融方面，在上周上涨2.29%的情况下，全年至今累计涨幅达到31.29%。细分板块来看，上周保险板块(3.29%)表现领先，券商板块(1.40%)和多元板块(0.73%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨幅分别为27.53%、38.18%、7.43%。

图表1：上周市场指数表现



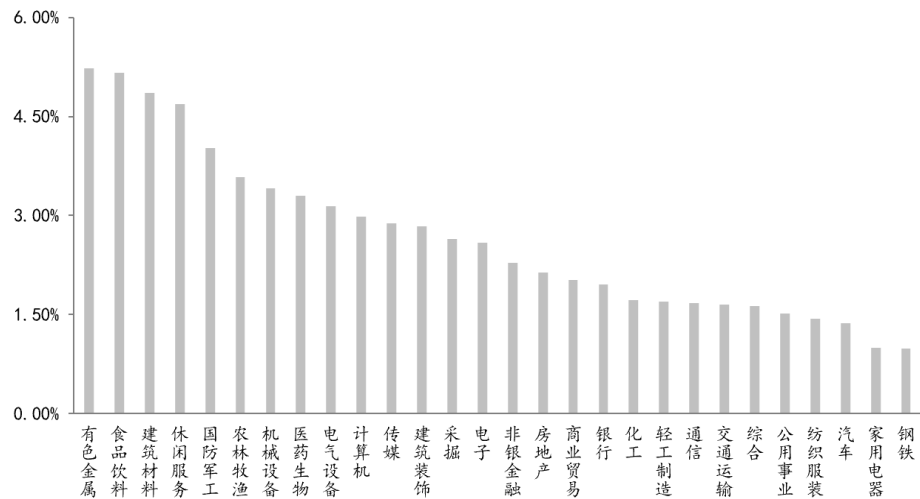
图表2：上周非银金融及板块表现



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）

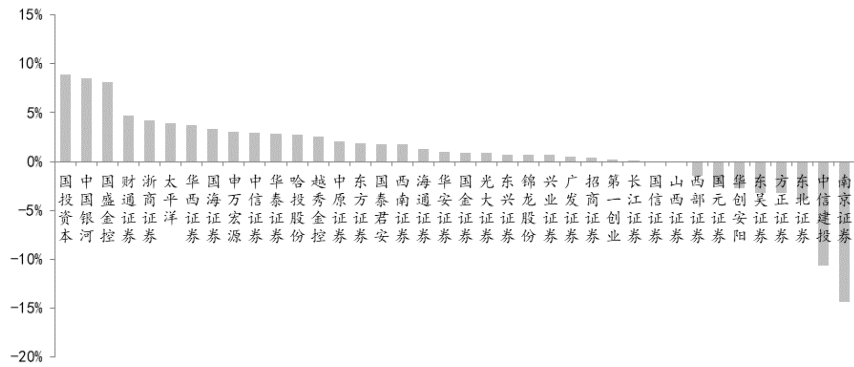


资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，券商板块共有28只个股上涨，其中，国投资本、中国银河和国盛金控表现良好，分别上涨8.94%、8.52%和8.15%；南京证券(-14.34%)、中信建投(-10.69%)和东北证券(-4.03%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企中，中国平安(3.42%)涨幅领先，新华保险、中国太保和中国人寿的涨幅分别为2.91%、2.86%和1.96%；多元

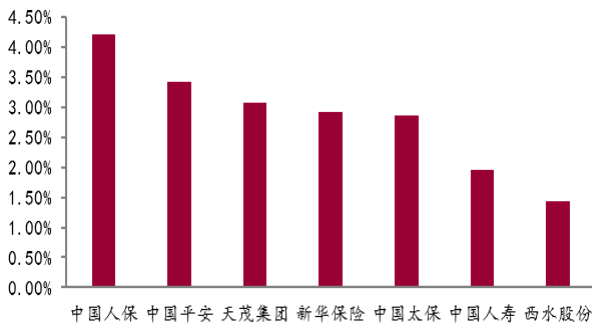
金融方面，个股走势有所分化，香溢融通、易见股份、新力金融涨幅居前，分别上涨10.11%、5.65%和4.48%。而安信信托(-4.18%)、爱建集团(-1.74%)、陕国投A(-0.96%)则跌幅较大。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为1.96%、16.69%、-31.65%和4.96%。

图表4：上周券商板块个股表现



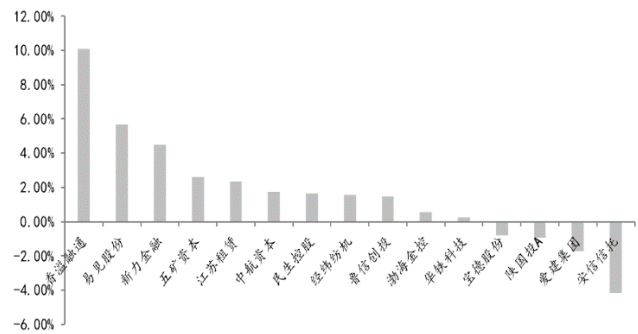
资料来源：wind，万联证券研究所

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



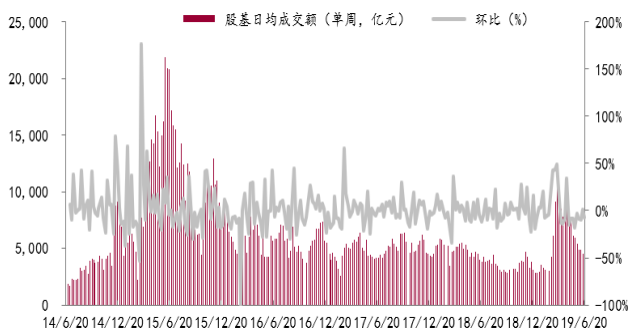
资料来源：wind，万联证券研究所

2、券商数据

2.1 经纪业务

上周股基日均成交5,013.28亿元，环比上升10.38%。截至上周末，2018年两市股基累计成交额684,475.17亿元，年初至今股基日均成交额6,222.50亿元，同比上升29.13%。

图表7：股基日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

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

2.2 投行业务

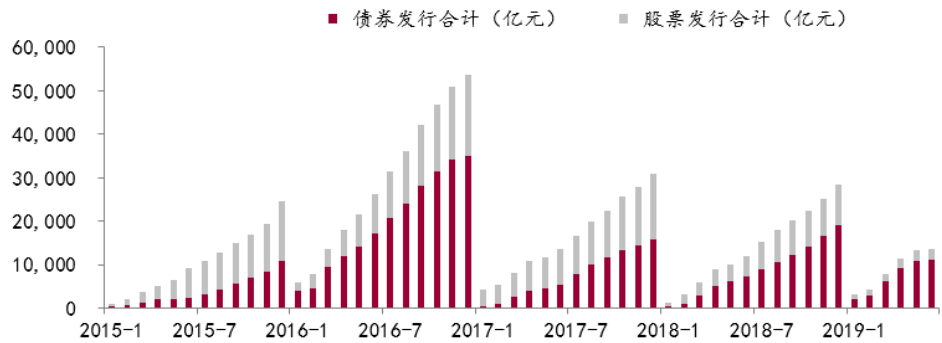
2019年年初至今，权益市场发行规模合计2472亿元，其中481亿元为IPO项目，1881亿元为增发项目；而债券市场方面，截至上周末，企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为1323亿元、8089亿元、1484亿元，合计10896亿元。2010年至今，IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表：

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	1,882	109	2,472	1,323	8089	1,484	10,896

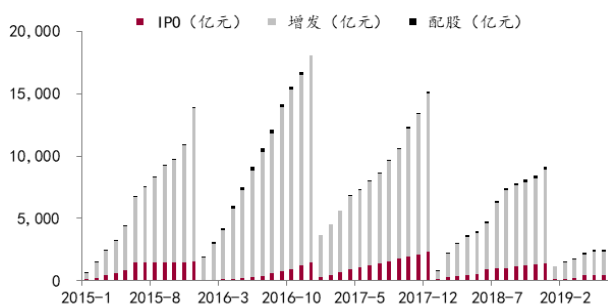
资料来源：wind，万联证券研究所

图表10：投行发行情况（亿元）



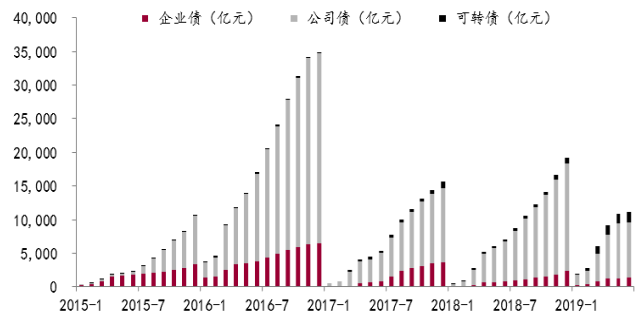
资料来源：wind，万联证券研究所

图表11：股票发行情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表12：债券发行情况（亿元）

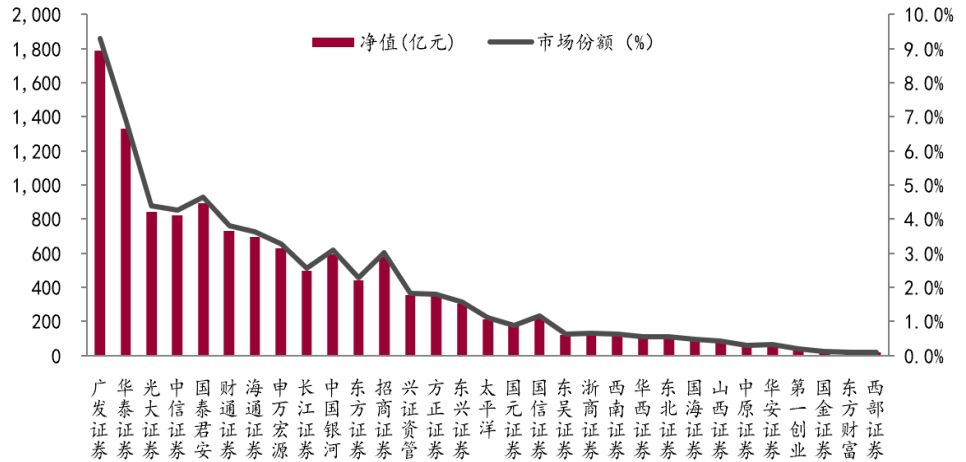


资料来源：wind，万联证券研究所

2.3 资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值19,241.42亿元。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(1,329.57)和国泰君安(893.13)表现领先，财通证券作为中小券商取得729.71亿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

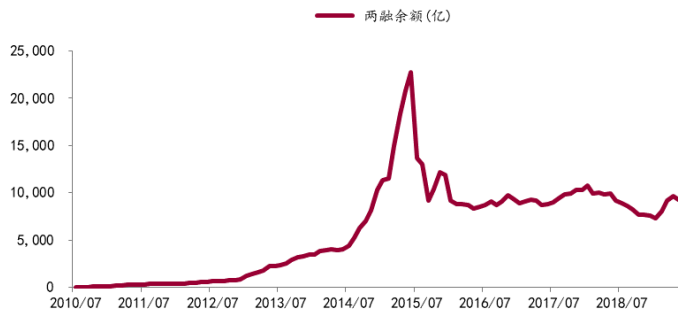


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.4 信用业务

截至6月7日，融资融券余额9096.44亿元，其中融资余额9018.71亿元，融券余额77.73亿元，6月份买入额/偿还额为96%，净卖出。

图表14: 融资融券余额情况 (亿元)

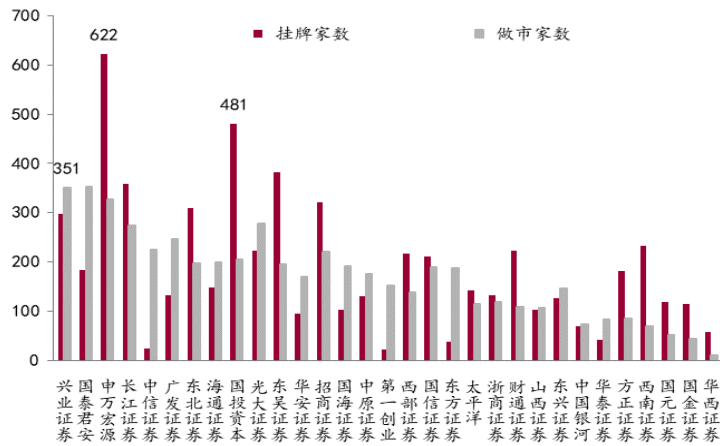


资料来源: wind, 万联证券研究所

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

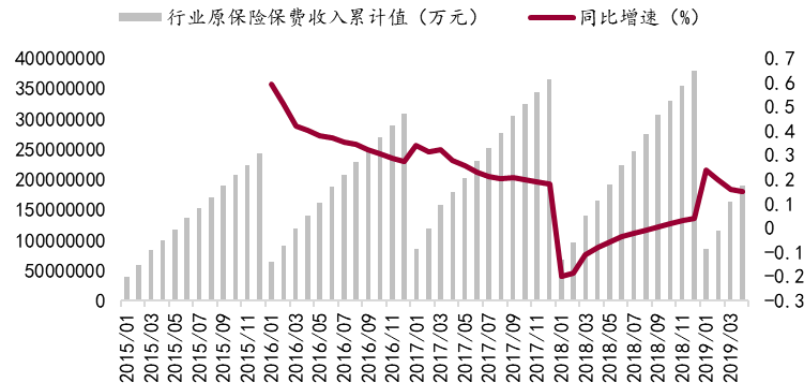


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

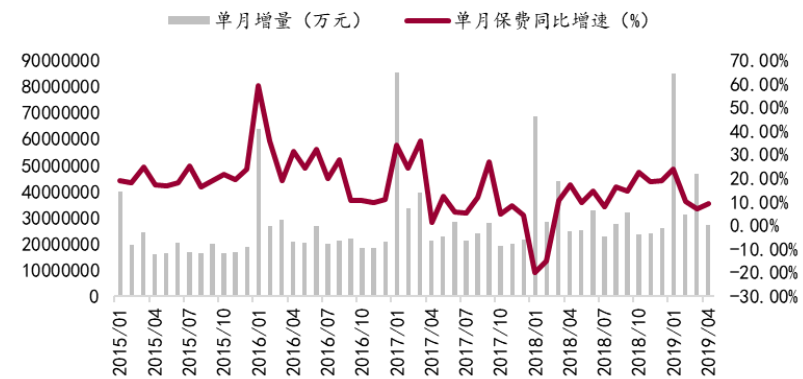
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年4月行业原保费收入为19, 059亿元, 较去年同期上升14. 91%。

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)

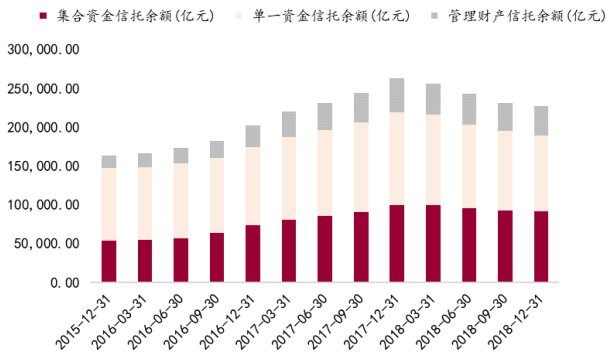


资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

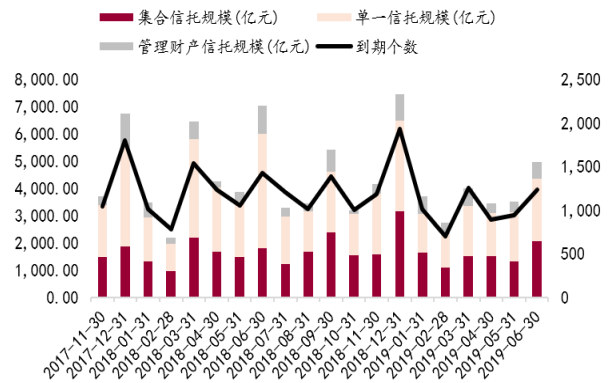
4、信托数据

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2.48亿元，平均预计收益率为7.34%。存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为35,444亿元，较前一周上涨0.02%。

图表18：信托资金余额情况（亿元）



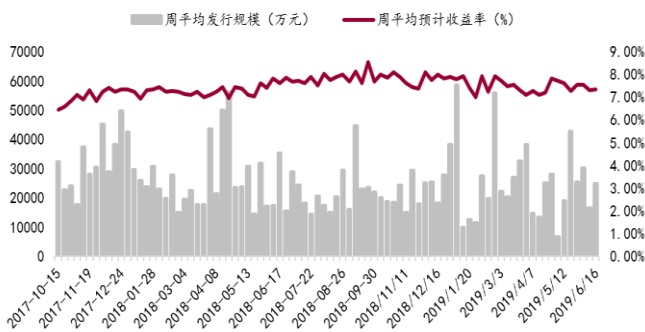
图表19：信托资金到期情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

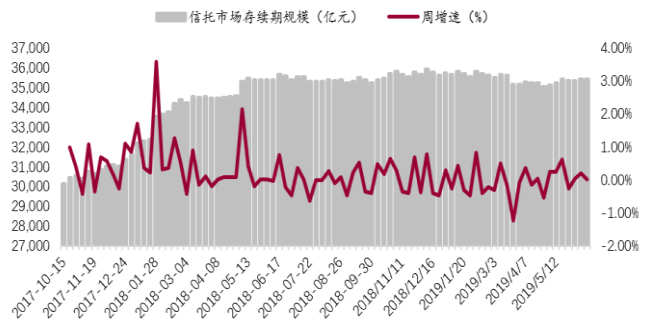
资料来源：wind，万联证券研究所

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】加快推进市场准入、进一步扩大金融开放，陆家嘴论坛上，刘鹤、易纲、郭树清谈下一步金融工作要点

6月13日至14日，第十一届陆家嘴论坛在上海举行，本次论坛的主题定为“加快

国际金融中心建设，推动经济高质量发展”。

国务院副总理刘鹤在主旨演讲中表示：“目前中国经济已经从高速增长阶段转变为高质量发展阶段。”下一阶段，金融工作主要聚焦在服务实体经济、防范化解金融风险、做好金融调控、强化金融基础设施建设、进一步加快改革开放五个方面。中国人民银行行长易纲也阐述了上海国际金融中心建设取得的积极进展和央行的支持举措。

就金融供给侧结构性改革方面，银保监会主席郭树清谈道：“两年多来，我们持续整治市场乱象，压降了13.74万亿元的高风险资产，由此缩短了融资链条，降低了融资成本。坚决防止结构复杂产品的死灰复燃，提高资金使用效率，要解决好脱实向虚问题，要下大力气清理金融体系内部的空转资金。目前，国际上正在出现放松监管使影子银行回潮的趋势，需要引起我们的高度警惕。”

今年1月份，为深入贯彻落实习近平总书记去年11月视察上海时的重要指示精神，经国务院同意，人民银行会同八家相关部委发布了《上海国际金融中心建设行动计划（2018-2020）》，明确了上海国际金融中心建设的重点任务与路线图。易纲在论坛上表示，人民银行将坚决落实党中央、国务院决策部署，大力支持上海加快国际金融中心建设。具体举措包含：

支持在上海自贸试验区新片区建立本外币一体化账户体系；

继续完善银行间外汇市场和债券市场，丰富外汇期权产品类型，扩大市场参与主体；

支持国际金融组织在上海设立办事机构，外资金融机构在上海设立子公司；

支持上海票据交易所在长三角地区推广应收账款票据化，试点推广“贴现通”业务；

支持在上海试点取消证券公司、基金管理公司等的外资持股比例上限，扩大外资金融机构经营范围等。

郭树清：金融供给侧结构性改革有八大要点

郭树清在谈到金融供给侧结构性改革时指出，应当着力发展更多专业化和个性化的金融机构。他称：“我国银行渗透率、保险深度密度和资本市场影响力仍然处于低水平，金融机构种类不丰富、布局不合理、特色不鲜明、过度竞争与服务空白同时存在。”

郭树清称，融资市场体系要更好地适应企业的生命周期。目前信贷在金融融资结构中的占比在80%以上，占比过高。企业过度依赖银行，与企业生命周期和生产周期不能很好匹配，既容易造成大中型银行过度挤占信贷资源，又使小微企业和创新型企业缺少必要的孵化资金支持。金融监管部门和行业企业形成了高度共识，一定要齐心协力，大力发展资本市场，彻底改变直接融资与间接融资一条腿短一条腿长的不平衡格局。

“我国的直接融资比例目前仍相对较低。当前，我国融资结构主要以银行间接融资为主，资本市场直接融资的比例较低，这直接导致风险集中在银行身上，带来了巨大的金融风险隐患。大力发展资本市场，彻底改变直接融资与间接融资‘一条腿长一条腿短’的不平衡格局，不但有利于优化融资结构，还有助于促进产业升级与科技创新，对于新兴产业、民营企业健康长远发展具有现实意义。”经济学家宋清辉对《每日经济新闻》记者表示。

郭树清谈及的金融供给侧结构性改革的八大要点还包括：必须继续牢固树立以客户为中心的经营理念、建立完善有中国特色的公司治理结构、要让违法违规者及时受到足够严厉的惩处、下决心改变金融资产的分布结构、坚决防止结构复杂产品的死灰复燃、必须正视一些地方房地产金融化的问题。

【券商】陆家嘴论坛开幕式暨上交所科创板开板仪式举行 刘鹤在开幕式上发表主旨演讲 李强出席

新华社上海6月13日电 中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤13日出席第十一届陆家嘴论坛，在开幕式上发表主旨演讲，并出席上交所科创板开板仪式。中共中央政治局委员、上海市委书记李强出席活动。

刘鹤指出，中国经济已经由高速增长阶段转向高质量发展阶段，供给体系不断优化，需求体系持续升级，金融体系更加适配，形成相互作用的三角框架，支撑我国经济保持平稳健康发展的长期良好态势。要通过金融资源的高效合理配置，加大对经济高质量发展的支持。

刘鹤强调，当前中国金融形势总体稳定，实现了防范化解金融风险攻坚战阶段性目标。要按照“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的要求，坚持市场化、法治化的改革方向，注重参照国际惯例，不断完善资本市场基础性制度，使之真正成为经济运行的“晴雨表”和促进经济高质量发展的“助推器”。科创板发展意义重大，要以科创板带动整个资本市场改革，培育更多科技创新企业，助力经济转型升级。要落实好以信息披露为核心的注册制改革。要完善法治，提高违法成本，加大执法力度。科创板发展是一个自然渐进的过程，要理性客观看待，稳中求进，不断探索，勇于创新。要大力推动上海国际金融中心建设，处理好政府与市场、国际和国内两个关系，服务于国家战略和国民经济发展大局。

【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】险企外汇资本金结汇审批取消 机构应审核结汇真实性

日前，国家外汇管理局发布了《关于进一步促进保险公司资本金结汇便利化的通知》，取消了保险公司外汇资本金结汇审批。

近年来，随着对外开放不断扩大和金融市场化发展，在服务“一带一路”建设中，越来越多保险中介机构，特别是保险代理机构和保险经纪机构“走出去”，服务

跨境保险业务。

外汇局在对市场主体的调研中发现，部分保险中介机构反映跨境保险代收代付业务的人民币赔付效率问题，如海事、海旅业务突发性强，不允许保险中介机构代收代付保险项下赔款资金结汇，将无法直接向投保人赔付人民币，影响救援时效。

针对这一问题，外汇局有关负责人表示，放开保险中介机构代收代付项下赔款资金结汇要求，可有效解决这一问题，更好地服务“一带一路”建设。

在取消保险公司资本金结汇审批后，外汇局将对其实行意愿结汇制。外汇局有关负责人表示，保险公司依据实际经营需要，可直接在金融机构办理外汇资本金和境外上市募集外汇资金结汇，提升保险公司资金使用效率。值得注意的是，《通知》打破了对赔款资金的限制，允许保险中介机构代收代付保险项下赔款资金办理结汇或购汇。

打破限制并非放任不管。外汇局有关负责人强调，金融机构应当对结汇或购汇的真实性进行审核。符合保险行业主管部门规定的保险代理机构和保险经纪机构，在赔款接收人出具结汇委托书的前提下，可直接在金融机构办理代收代付保险项下赔款资金结汇业务，提升跨境保险代收代付业务的人民币赔付效率。

未来，外汇局将完善外汇保险业务事中事后监管。外汇局有关负责人表示，具体来说，将完善保险机构负面事项报告等合规经营要求，保障外汇保险业务健康发展。

此外，为强化风险防范，《通知》还新增了保险机构对负面事项主动报告的管理方式。外汇局有关负责人进一步介绍，保险公司的报告事项包括取得经营外汇保险业务资格连续两年未发生外汇保险业务、被保险监督管理机构实行接管、发生严重违法违规及受到行政处罚。保险代理机构和保险经纪机构的报告事项包括发生严重违法违规及受到行政处罚。

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，2019年A股交投活跃度提升，券商一季度业绩持续向好，从4月起由于市场调整业绩连续两月下滑，但板块自3月底以来也进行了相应调整，需要关注经济企稳情况。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，科创板正式开启标志着资本市场改革进入新阶段，券商龙头最为受益。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，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17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	20.66	26.83	18.95	18.95	1.64	买入
601688.SH	华泰证券	0.61	0.97	1.15	12.88	19.28	31.61	19.88	16.77	1.50	买入
600837.SH	海通证券	0.45	0.80	0.92	10.24	12.74	28.31	15.97	13.80	1.24	增持
601336.SH	新华保险	2.54	3.30	3.94	28.88	50.60	19.92	15.33	12.84	1.75	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

