

关注业绩确定性，估值回调增加配置价值

非银行金融周报

2019年8月5日

报告摘要:

● 本周关注：税前抵扣政策效果显现，险企业绩有望持续受益

新华保险、中国人寿、中国太保发布业绩预告公告，上半年归母净利润分别同比+80%和+115%-135%、96%，业绩增速符合预期。

一、减税政策将长期利好保险企业利润释放。5月29日，财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，对原2009年的规定进行了调整，提高了保险企业手续费及佣金支出的抵税额度。新规自2019年1月1日起执行，2018年度险企的汇算清缴将按新规执行。保险公司2018-2019年应缴企业所得税将大幅减少。其中，2019年上半年中国人寿预计归母净利润增加约189-222亿元，非经常性损益约为48亿元。新华保险预计增加46亿元左右，非经常性损益约为20亿元，政策效果明显。

二、权益市场回暖提振投资端表现。上半年A股股票市场持续回暖，沪深300指数上涨幅度达到26%，保险公司权益类投资收益将得到明显提振。全行业上半年股票及基金资产配置的资金规模为2.2万亿元，增速16.5%高于上半年总保费增速的14.2%，与人身险保费增速16%持平。权益资产在险资中的资产占比为12.6%，较年初的11.9%有明显增加，增量资金近2000亿元，预计保险资金会逐步加大入市力度、保持资金流入。

● 投资建议

短期来看，科创板开板及首批上市企业将继续提振市场交易情绪。改革红利和科创板催化将为券商提供较好的交易机会。股权管理办法的落地将在长期重塑行业格局，建议关注具有资本实力和综合盈利能力的高评级优质标的，个股方面推荐综合实力领先的中信证券、华泰证券和招商证券。

保险方面，预计减税降负有利于加大销售投入，险企三季度有望加大代理人增员，个人渠道人力有望提升。中报业绩确定性高，标的推荐新华保险、中国平安。

● 风险提示

1、市场波动超预期；2、市场交易量不及预期；3、保障型产品销售不及预期。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 8月2日	EPS			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	21.71	23.39	0.77	1.18	1.69	1.58	1.49	推荐
601688	华泰证券	19.53	21.41	0.61	0.96	1.50	1.32	1.24	推荐
600999	招商证券	15.95	17.00	0.66	0.93	1.58	1.31	1.18	推荐
601336	新华保险	54.64	2.54	3.50	4.26	2.33	2.19	1.97	推荐
601318	中国平安	86.03	6.02	6.74	7.91	2.72	2.31	2.03	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：15801657607

邮箱：niujiangkun@mszq.com

目录

一、本周关注：税前抵扣政策效果显现，险企业绩有望持续受益.....	3
二、上周市场：市场交易量环比回升，两融区间震荡.....	4
(一) 市场数据.....	4
(二) 行业新闻.....	6
(三) 公司新闻.....	6
三、投资建议.....	8
四、风险提示.....	8

一、本周关注：税前抵扣政策效果显现，险企业绩有望持续受益

新华保险、中国人寿、中国太保发布业绩预告公告，上半年归母净利润分别同比+80%和+115%-135%、96%，业绩增速符合预期。

一、减税政策将长期利好保险企业利润释放

5月29日，财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，对原2009年的规定进行了调整，提高了保险企业手续费及佣金支出的抵税额度。新规自2019年1月1日起执行，2018年度险企的汇算清缴将按新规执行。保险公司2018-2019年应缴企业所得税将大幅减少。其中，2019年上半年中国人寿预计归母净利润增加约189-222亿元，非经常性损益约为48亿元。新华保险预计增加46亿元左右，非经常性损益约为20亿元，政策效果明显。

二、权益市场回暖提振投资端表现

上半年A股股票市场持续回暖，沪深300指数上涨幅度达到26%，保险公司权益类投资收益将得到明显提振。全行业上半年股票及基金资产配置的资金规模为2.2万亿元，增速16.5%高于上半年总保费增速的14.2%，与人身险保费增速16%持平。权益资产在险资中的资产占比为12.6%，较年初的11.9%有明显增加，增量资金近2000亿元，预计保险资金会逐步加大入市力度、保持资金流入。

三、长端收益率保持平稳叠加政策利好，年内险企业绩持续释放具有确定性

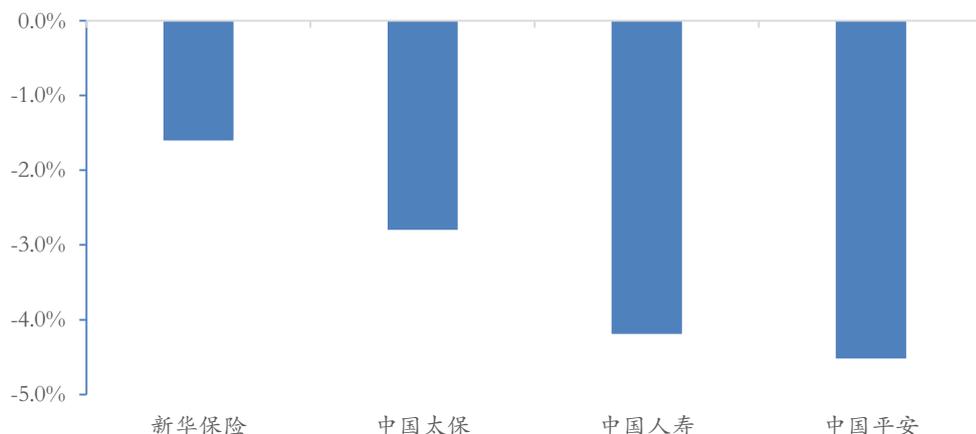
截止至7月29日，十年期国债收益率为3.18%总体保持平稳，750移动平均维持向上趋势，将对寿险企业的评估利率形成正向影响，有利于险企会计利润的持续释放。根据业绩预告，新华保险、中国人寿的扣非归母净利润增速分别为45%和85-105%，均好于一季度新华的29%和国寿的93%，在去除税前抵扣的政策影响下，上半年险企会计利润仍保持稳健增长，预计年内利润保持增速具有较大的确定性。

投资建议：

减税政策利好如期兑现，中报期板块业绩可期，建议关注保险板块的投资机会。从公司基本面的角度，保费端：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增速有望持续改善。预计减税降负有利于加大销售投入，险企二季度和三季度加大代理人增员，个人渠道人力有望提升。继续推荐新华保险、中国平安。

风险提示：险企新单销售不及预期。

图 2：上市保险公司上周表现



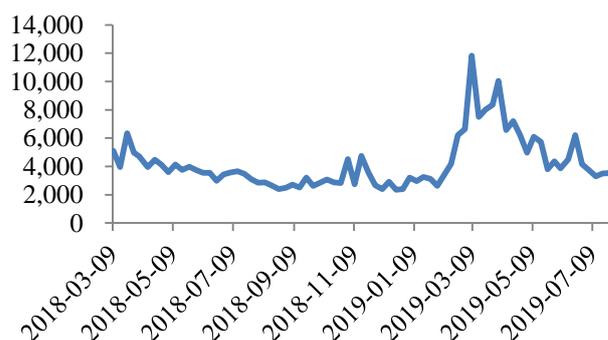
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：市场日均换手率 0.81%，上周为 0.64%



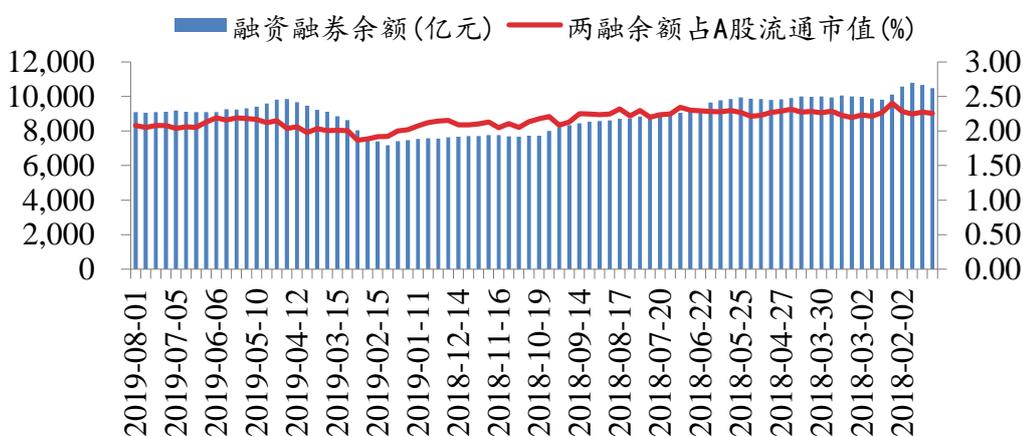
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：市场日均成交量 4547 亿元，上周为 3517 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额 9091 亿元，占比 A 股流通市值 2.08%



资料来源：wind，民生证券研究院

（二）行业新闻

1、央行召开下半年工作电视会议，要求坚持实施稳健的货币政策，保持松紧适度，及时预调微调，灵活运用多种货币政策工具，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕，引导广义货币供应量和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配；加快疏通货币政策向实体经济的传导机制，确保实现小微企业贷款户数增加、贷款投放扩大、贷款成本适度降低，支持优质民营企业扩大债券融资规模；继续深化利率市场化改革，健全宏观审慎管理框架和评估体系。（资料来源：wind）

2、国家发改委召开地方发改委主任座谈会，要求下大力气做好“六稳”工作。在保持经济平稳运行、深化市场化改革激发微观主体活力、支持实体经济创新发展、推进区域城乡协调发展、扩大高水平开放、惠民生各项工作、防范重点领域风险等方面下功夫、见实效，确保各项政策尽快落地见效。（资料来源：wind）

3、证监会：核发松霖科技、日辰食品 IPO 批文；五方光电首发申请、ST 慧球吸收合并事项 8 月 8 日上会。证监会披露，截至 8 月 2 日，目前申请科创板注册的 7 家企业均处于中止审查状态，以待更新财报。（资料来源：wind）

4、证监会：对 7 宗案件作出行政处罚，涉及阳普医疗、模塑科技、吉药控股等公司；拟对 3 起案件线索的举报人予以奖励，包括廖英强操纵市场案等。证监会回应大族激光事件称，深交所已经采取问询、批评等措施，若有违法行为一定依法查处。（资料来源：wind）

5、沪深港交易所就不同投票权架构公司纳入港股通条件达成共识并启动相关规则修订。不同投票权架构公司股票的首次纳入条件具体包括：一是上市满 6 个月加上 20 个港股交易日；二是考察日前 183 天（含考察日当日）日均市值不低于港币 200 亿元、港股总成交额不低于港币 60 亿元；三是合规性条件。（资料来源：wind）

（三）公司新闻

1、华林证券：近日收到湖南证监局、湖北证监局核准公司撤销分支机构的批复（湘证监许可字【2019】17 号、湘证监许可字【2019】18 号、湘证监许可字【2019】19 号，鄂证监许可【2019】11 号，以下简称“批复”），核准公司撤销岳阳金鹤中路证券营业部、吉首人民北路证券营业部、常德武陵大道证券营业部、宜昌西陵一路证券营业部、襄阳长虹北路证券营业部。

公司将根据批复要求，依法有序的完成客户转移、业务了结、关闭分支机构业务场所等事宜，并在湖南证监局、湖北证监局检查通过后及时办理相关注销手续。

（资料来源：wind）

2、熊猫金控：2018年6月23日，公司发布了《关于公司部分董监高和核心员工增持公司股份计划的公告》（公告编号：临2018-015），基于对公司长期投资价值的认可及对公司未来持续稳定发展的信心，同时提升投资者信心，维护中小投资者利益和资本市场稳定，公司董事长李民，董事潘笛，董事、总经理杨恒伟，监事会主席于玲，职工监事魏玉平，时任董事、董事会秘书黄叶璞，时任董事郭辉，时任监事于李堃，时任财务总监王正和其他核心员工计划自2018年6月23日起六个月内以个人合法薪酬和通过法律、行政法规允许的其他方式取得的资金增持公司股份。上述公司部分董监高及核心员工拟通过资产管理计划、证券投资基金或合伙企业等方式增持公司股份。本次增持未设定价格区间，将基于对公司股票价值的合理判断，并根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势实施增持计划，拟增持金额不低于人民币5000万元，不超过人民币3亿元。（资料来源：wind）

3、南京证券：本次非公开发行业股票的发行对象为包括公司控股股东紫金集团、股东新工集团、南京交投在内的符合中国证监会规定条件的不超过10名（含10名）特定对象。除紫金集团、新工集团、南京交投外，其他发行对象的范围为：符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者（QFII）以及其他境内法人投资者、自然人等特定对象。本次非公开发行A股股票的数量不超过659,764,680股（含本数），其中紫金集团拟认购金额不超过3亿元，新工集团拟认购金额不超过1亿元，南京交投公司拟认购金额不超过3.5亿元。（资料来源：wind）

4、新力金融：根据安徽新力金融股份有限公司全资子公司安徽德信融资担保有限公司和参股子公司安徽省中安金融资产管理股份有限公司关于2018年度利润分配的股东（股东大会）决定，上述公司对截至2018年12月31日账面未分配利润向公司进行分配，具体分配情况如下：德信担保以每10股派发现金红利1.00元，向公司分配2,700.00万元；中安金融以截止2018年末可供股东分配利润16,240.06万元，向公司分配1,624.01万元。（资料来源：wind）

三、投资建议

券商：

短期来看，科创板开板及首批上市企业将继续提振市场交易情绪。改革红利和科创板催化将为券商提供较好的交易机会。股权管理办法的落地将在长期重塑行业格局，建议关注具有资本实力和综合盈利能力的高评级优质标的，个股方面推荐综合实力领先的中信证券、华泰证券和招商证券。

保险：

保费端，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增速有望持续改善。预计减税降负有利于加大销售投入，险企三季度有望加大代理人增员，个人渠道人力有望提升。中报业绩确定性强，标的推荐新华保险、中国平安。

四、风险提示

- 1、市场波动超预期；
- 2、市场交易量不及预期；
- 3、保障型产品销售不及预期。

附表：中国平安减税规模测算

寿险及健康险业务		百万
		2018 年年报
保费收入-退保金		450820
手续费及佣金支出		83949
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)		18.6%
现行抵扣比例		10%
新规比例		18%
税率		25%
对净利润增加额		9016.4
寿险及健康险业务净利润		58757
对净利润增加额/寿险及健康险业务净利润		15.3%
财产险业务		百万
		2018 年年报
保费收入-退保金		247526
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)		49326
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)		19.9%
现行抵扣比例		15%
新规比例		18%
税率		25%
对净利润增加额		1856.445
财产险业务净利润		12274
对净利润增加额/财产险业务净利润		15.1%
寿险及健康险业务、财产险业务合计		百万
对净利润增加额		10872.845
中国平安集团整体净利润		107404
对净利润增加额/上市公司整体净利润		10.1%

资料来源：Wind，民生证券研究院

附表：新华保险减税规模测算

寿险及健康险业务		百万
		2018 年年报
保费收入-退保金		89247
手续费及佣金支出		16708
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)		18.7%
现行抵扣比例		10%
新规比例		18%

税率	25%
对净利润增加额	1784.94
新华保险公司净利润	7843
对净利润增加额/新华保险公司净利润	22.8%
上市公司合并报表净利润	7923
对净利润增加额/新华保险公司净利润	22.5%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

附表: 中国太保减税规模测算

人寿保险	百万
	2018 年年报
保费收入-退保金	187100
手续费及佣金支出	32863
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	17.6%
现行抵扣比例	10%
新规比例	18%
税率	25%
对净利润增加额	3538.25
人寿保险业务净利润	14198
对净利润增加额/寿险及健康险业务净利润	24.9%
财产险业务	
保费收入-退保金	99994
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	23408
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	23.4%
现行抵扣比例	15%
新规比例	18%
税率	25%
对净利润增加额	749.955
财产险业务净利润	3653
对净利润增加额/财产险业务净利润	20.5%
人寿保险+财产险合计	
对净利润增加额	4288.205
上市公司整体净利润	18434
对净利润增加额/上市公司整体净利润	23.3%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

附表：中国人保减税规模测算

人寿+健康险业务		百万
		2018 年年报
保费收入-退保金		38618
手续费及佣金支出		8615
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)		22.3%
现行抵扣比例		10%
新规比例		18%
税率		25%
对净利润增加额		772.36
寿险及健康险业务净利润		716
对净利润增加额/寿险及健康险业务净利润		107.9%
财产险业务		2018 年年报
保费收入-退保金		344952
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)		74072
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)		21.5%
现行抵扣比例		15%
新规比例		18%
税率		25%
对净利润增加额		2587.14
财产业务净利润		18902
对净利润增加额/财产险业务净利润		13.7%
人身险业务、财产险业务合计		
对净利润增加额		3359.5
中国平安集团整体净利润		19499
对净利润增加额/上市公司整体净利润		17.2%

资料来源：Wind，民生证券研究院

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。