

## 板块整体回调，关注券商配置机会

——非银金融行业周观点(8.26-8.30)

强于大市 (维持)

日期: 2019年09月02日

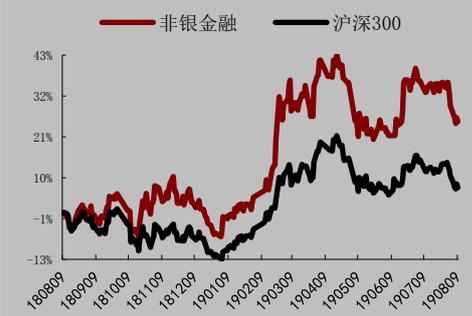
### 投资要点:

- **行情回顾:** 非银板块全线下跌，多元金融表现稍好。上周非银板块下跌-2.57%，多元板块(-0.89%)表现稍好，券商板块(-2.02%)和保险板块(-3.22%)表现稍逊。个股方面，券商股中信建投、国投资本和广发证券表现良好，分别上涨3.11%、2.01%和1.68%；保险股中国人寿(-1.90%)跌幅较小；多元金融股华铁科技、五矿资本涨幅居前，分别上涨8.03%和2.54%。
- **证券行业:** 成交额环比上升同比涨幅缩小，两融余额略升。上周股基日均成交5,447.59亿元，环比上升2.92%。2019年两市股基累计成交额940,390.00亿元，同比上升27.43%。截至8月30日，融资融券余额9263.46亿元，其中融资余额9134.78亿元，融券余额128.68亿元，8月份买入额/偿还额为102%。
- **保险行业:** 前7月保费同比增速略降，财险增速有所反弹，健康险维持高增长。1-7月行业原保费收入28086亿元，较去年同期上升13.85%。(前值14.16%)，行业保费增速有企稳迹象。6月财险增速有所反弹，健康险依旧保持高增长，单月增速达到24.6%，负债端表现仍然稳健。
- **多元金融:** 地产信托严监管，转型压力依旧。64号文强调房地产信托严监管，而近期多家信托公司也收到监管窗口指导，要求控制通道业务规模。2019Q1事务管理类信托占资产余额比重仍有56%，显示行业主动管理转型空间较大，部分信托公司的展业将在短期受到较大制约。
- **投资建议:** 1、**证券板块**，近期两融细则、风控指标计算标准修订等放松政策频出，分拆上市、科创板并购重组细则等资本市场改革政策不断落地，市场活力有望得到激发，且考虑2018年下半年低基数影响，在中性假设下，我们预计全年证券行业将依旧较高业绩增速。长期看，伴随着资本市场改革不断深化，券商作为资本市场重要纽带必将最为享受改革红利。目前券商板块PB在1.7X左右，配置价值较高，维持“强于大市”评级，建议重点关注龙头中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)，以及低估值的海通证券(600837.SH)。2、**保险板块**，上市险企PEV整体估值合理，部分公司估值仍处于较低水平，受益于行业减税政策落地，上市险企高税负缓解，盈利能力明显提升，只要利率不出现超预期下行，保险股估值有望继续提升，维持保险行业“强于大市”评级，继续推荐保障型业务转型较好的纯寿险标的新华保险(601336.SH)。3、**多元金融板块**，信托公司受地产信托监管趋严影响，新增项目投放规模显著下滑，板块估值继续承压，但转型领先、主动占优的龙头依旧有配置价值；创投公司中报业绩并无亮点，尽管仍有较高资金关注度，但在避险情绪升温的情况下建议谨慎看待；此外央行发布《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》，相关互联网金融标的或将有所表现。
- **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	1.05	1.20	买入
华泰证券	0.55	0.83	1.03	买入
海通证券	0.45	0.80	0.92	增持
新华保险	2.54	4.88	4.95	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08月30日

### 相关研究

万联证券研究所 20190807\_证券行业7月报

\_AAA\_业绩回落, 龙头恒强

万联证券研究所 20190806\_金融科技行业7月报

\_AAA\_Libra\_推进受阻, 供应链金融迎新规

万联证券研究所 20190805\_非银金融行业周观点

(7.29-8.02)\_保险减税增厚中报业绩, 券商低基数效应初显

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

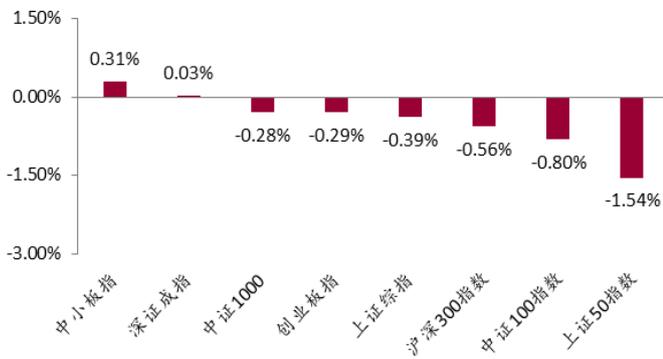
## 目录

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.....	7
2.5 新三板业务.....	7
3、保险数据.....	8
4、信托数据.....	9
5、动态信息.....	10
5.1 行业热点.....	10
5.2 公司动态.....	13
6、投资建议.....	14
7、风险提示.....	17
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).....	6
图表 12: 债券发行情况 (亿元).....	6
图表 13: 券商科创板承销业务情况.....	6
图表 14: 券商集合资管业务情况.....	7
图表 15: 融资融券余额情况 (亿元).....	7
图表 16: 上市券商挂牌和做市数量情况.....	7
图表 17: 保险业原保费累计数据 (万元).....	8
图表 18: 保险业原保费单月数据 (万元).....	8
图表 19: 信托资金余额情况 (亿元).....	9
图表 21: 信托产品发行情况 (万元).....	9
图表 22: 信托市场存续情况 (亿元).....	9

## 1、市场概况

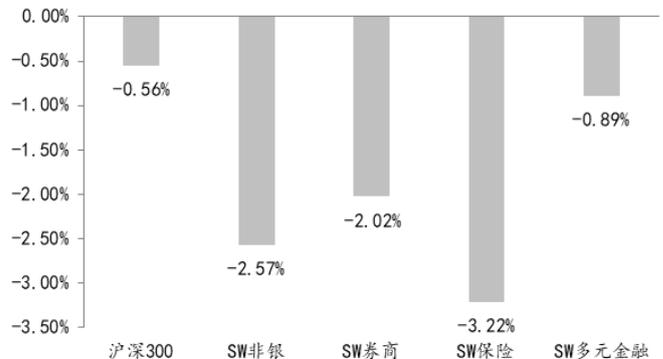
上周市场走势分化，各类指数涨跌互现。中小板指(0.31%)和深证成指(0.03%)涨幅居前，而上证50指数(-1.54%)和中证100指数(-0.80%)则跌幅较大。其他指数中，中证1000、上证综指、沪深300指数分别变化-0.28%、-0.39%和-0.56%。分行业来看，28个申万一级行业中，共12个行业上涨，其中国防军工、农林牧渔和食品饮料涨幅靠前，分别上涨5.02%、4.35%和2.65%。下跌行业中，房地产(-2.95%)、通信(-2.62%)和非银金融(-2.57%)跌幅居前。非银金融方面，在上周下跌-2.57%的情况下，全年至今累计涨幅达到37.27%。细分板块来看，上周多元板块(-0.89%)表现稍好，券商板块(-2.02%)和保险板块(-3.22%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为29.35%、50.06%、2.07%。

图表1：上周市场指数表现



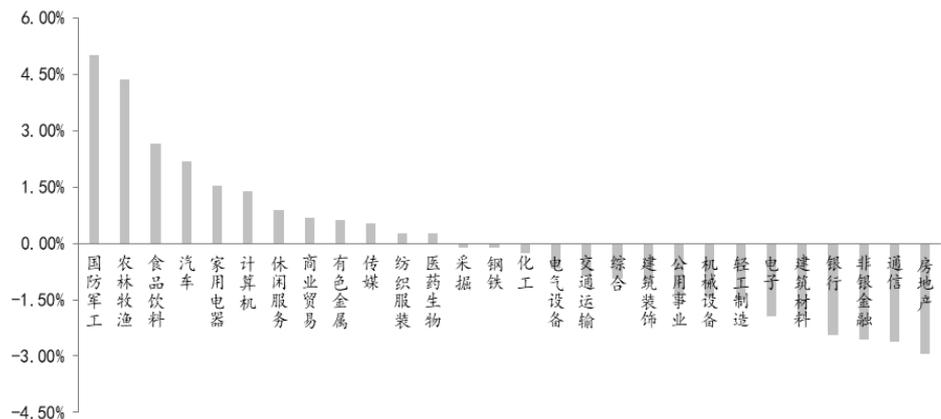
资料来源：wind，万联证券研究所

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

图表3：上周各行业表现（申万一级）

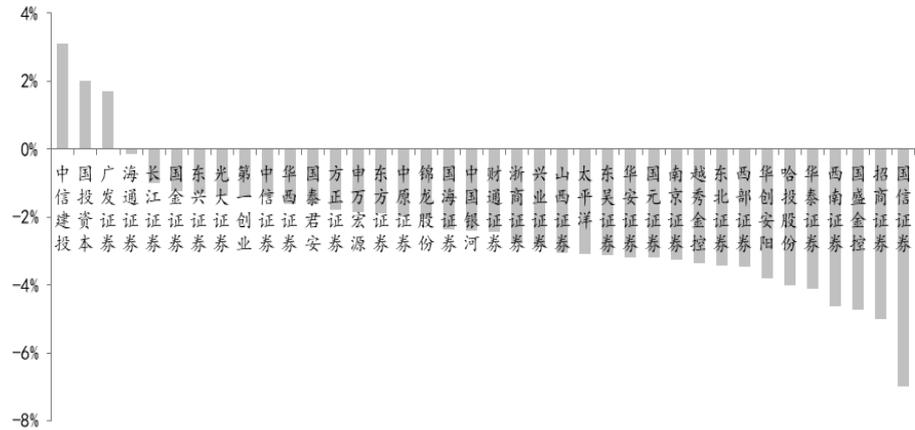


资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，券商板块共有35只个股下跌，其中，中信建投、国投资本和广发证券表现良好，分别上涨3.11%、2.01%和1.68%；国信证券(-6.98%)、招商证券(-4.99%)和国盛金控(-4.72%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企中，中国人寿(-1.90%)跌幅较小，中国平安、中国太保和新华保险的涨跌幅分别为-2.86%、-5.55%和-7.57%；多

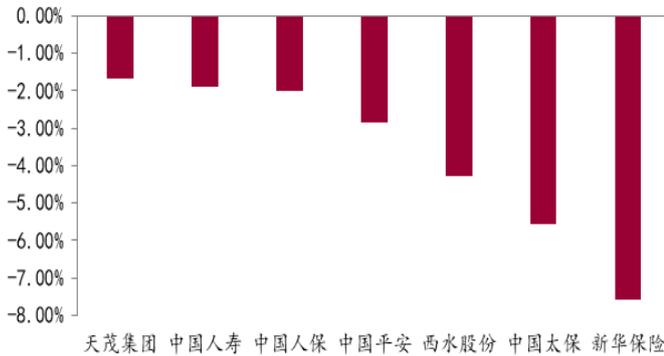
元金融方面，个股走势有所分化，华铁科技、五矿资本涨幅居前，分别上涨8.03%和2.54%。而民生控股(-4.62%)、鲁信创投(-4.29%)、陕国投A(-3.31%)则跌幅较大。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为-1.96%、-3.24%、-0.59%和-6.05%。

图表4：上周券商板块个股表现



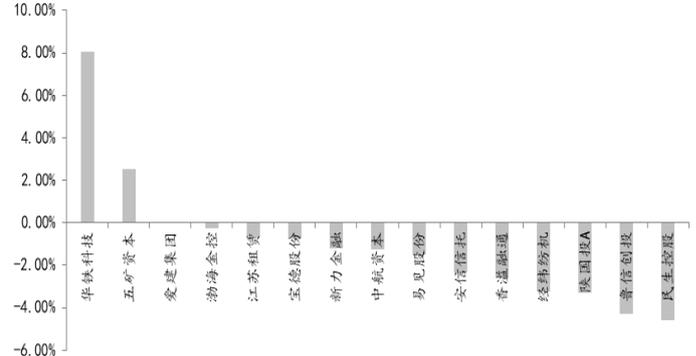
资料来源：wind, 万联证券研究所

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

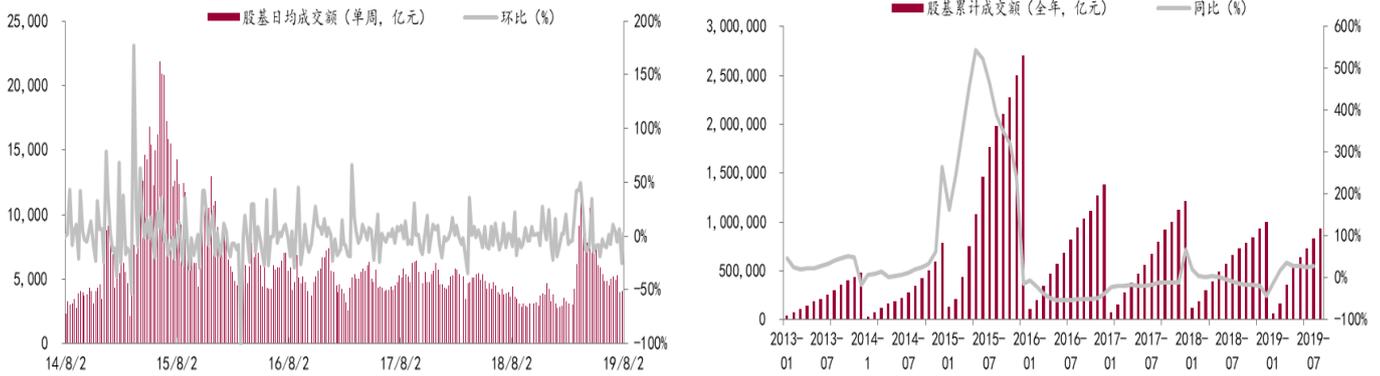
## 2、券商数据

### 2.1 经纪业务

上周股基日均成交5,447.59亿元，环比上升2.92%。截至上周末，2019年两市股基累计成交额940,390.00亿元，年初至今股基日均成交额5,699.33亿元，同比上升27.43%。

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4,916亿元,其中1,280亿元为IPO项目,3,502亿元为增发项目;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2,159元、13,969亿元、1,605亿元,合计17,733亿元。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	1,280	3,502	134	4,916	2,159	13,969	1,605	17,733

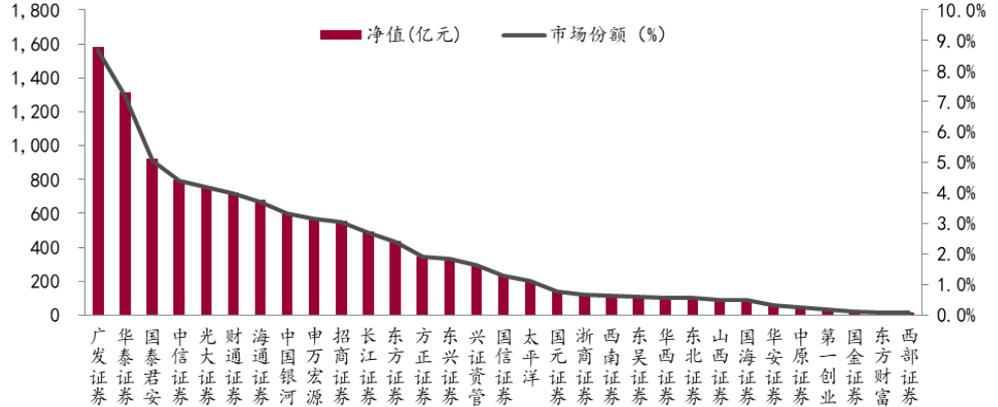
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 投行发行情况(亿元)



规模净值以广发证券(1,583.55)、华泰证券(1,311.77)和国泰君安(921.29)表现领先,财通证券作为中小券商取得725.10亿元的资产管理规模净值,表现不俗。

图表14: 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8月30日,融资融券余额9263.46亿元,其中融资余额9134.78亿元,融券余额128.68亿元,8月份买入额/偿还额为102%。

图表15: 融资融券余额情况(亿元)

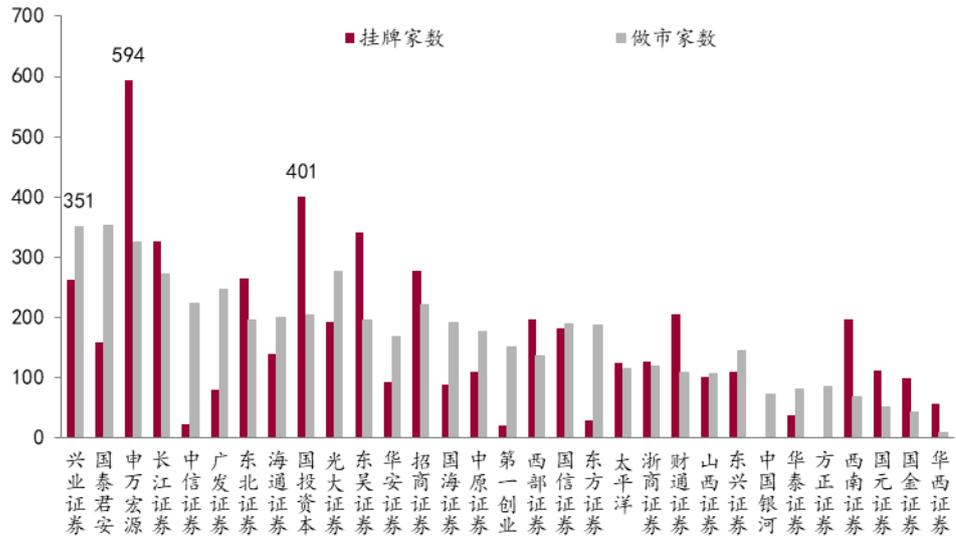


资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2.5 新三板业务

截至上周末,新三板挂牌企业数量9298家,其中2019年新挂牌203家。券商中以申万宏源证券(594家)、安信证券(国投资本,401家)、开源证券(380家)挂牌企业数量排名靠前,以中泰证券(356家)、国泰君安(352家)、兴业证券(351家)做市企业数量排名靠前。

图表16: 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

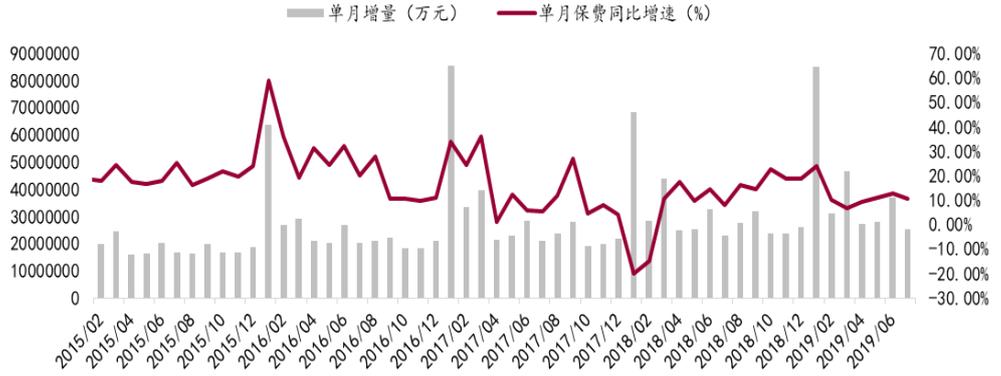
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年7月行业原保费收入为28086亿元, 较去年同期上升13.85%。

图表17: 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18: 保险业原保费单月数据 (万元)



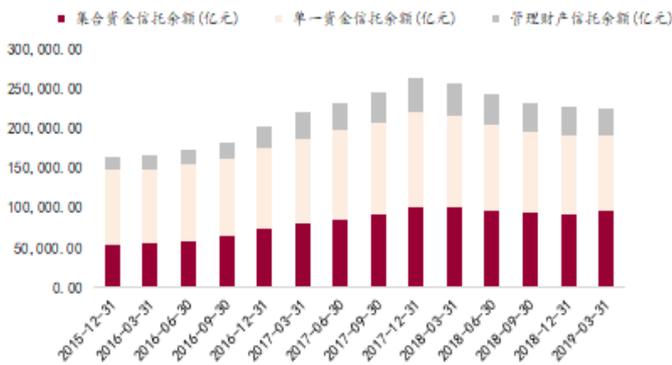
资料来源：银保监会，万联证券研究所

#### 4、信托数据

信托业协会数据显示，截至2019年一季度末，信托行业资产余额合计225,392.44亿元，其中集合资金信托余额94,898.65亿元，占比42.10%，单一资金信托余额95,351.23亿元，占比42.30%，管理财产信托余额35,142.56亿元，占比15.59%。较18年四季度末而言，19年第一季度资产余额规模下滑0.71%，其中单一资金信托余额规模下滑达到3.07%。而信托资金到期情况来看，2019年8月末将有1,033只产品到期，合计到期规模达到4,846亿元，其中集合信托到期2,566亿元，单一信托到期1,504亿元，管理财产信托到期415亿元。

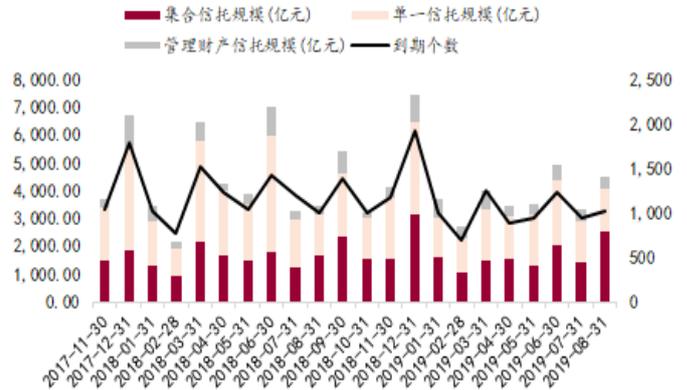
就单周情况来看，根据wind统计口径，上周信托市场周平均发行规模为0.1亿元，存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为34,889亿元，较前一周下跌-0.31%。

图表19：信托资金余额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

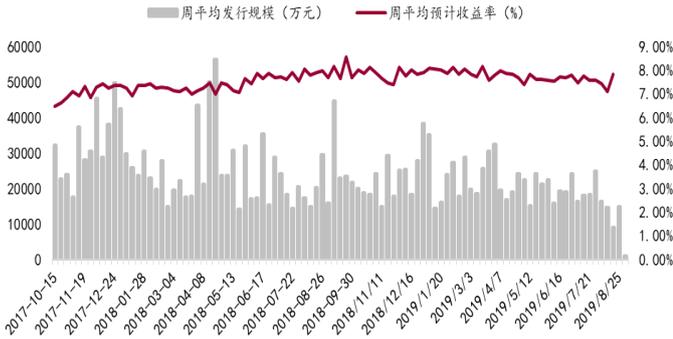
图表20：信托资金到期情况（亿元）



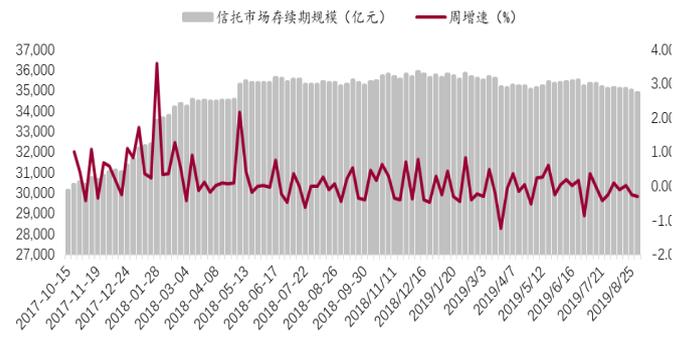
资料来源：wind，万联证券研究所

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】上交所:《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》

中证网讯(记者 周松林)据上交所8月30日披露,根据中国证监会的统一部署,上交所、全国股转公司、中国结算共同制定并发布了《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》(以下简称《实施办法》),将非公开发行可转换公司债券(以下简称可转换债券)发行主体范围由创新创业公司扩展至非上市公司。

《实施办法》的主要内容包括四个方面:一是扩大了发行主体及适用范围。可转换债券的发行主体为股票未在证券交易所上市的股份有限公司,有限责任公司可参照执行。二是明确发行方式。可转换债券采取非公开方式发行,可转换债券发行之前及转股后,股份有限公司股东人数不得超过200人,有限责任公司股东人数不得超过50人。三是明确各方机构的职责分工。发行人为全国股转系统挂牌公司的,交易所确认其是否符合挂牌条件时,向全国股转公司征询意见。四是明确转股流程。《实施办法》就全国股转系统挂牌公司和非挂牌公司两类不同的发行主体分别规定了相应的转股操作流程。五是明确信息披露要求。根据可转债的特殊性,明确各方在债券发行及存续期内的差异化信息披露要求及持续性义务。六是明确与创新创业可转换债券试点衔接事项。创新创业公司非公开发行可转换债券的,按照《实施办法》和《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》(证监会公告〔2017〕10号)的有关规定执行。

上交所表示,推出非公开发行可转换公司债券是资本市场支持实体经济,缓解民营企业、中小企业融资难、融资贵的重要举措,有利于拓宽企业融资渠道,降低企业融资成本。后续,上交所将在中国证监会领导下,继续落实深化投融资体制改革的要求,探索债券市场服务支持新模式,发挥交易所债券市场服务实体经济的积极作用,更好地服务于供给侧结构性改革。

#### 【券商】国家税务总局发布新版纳税服务规范

中证网讯(记者 赵白执南)国家税务总局网站29日消息,近日,国家税务总局发布《全国税务机关纳税服务规范》(3.0版)(以下简称新版纳税服务规范),大幅削减证明资料和跑办事项,重点完善事中事后管理。总体上在保持原有框架体例基础上进行优化调整,鼓励各地创新办税方式,进一步提高办税服务质效。

新版纳税服务规范取消“印花税票代售许可审批”和“非居民企业选择由其机构场所汇总缴纳企业所得税的审批”两项审批;改税务登记为信息报告,推行新办企业“套餐”;改税务注销为清税申报,推行“免办”、“即办”、“承诺办”,下大

力气优化新办注销程序。

新版纳服规范大幅精简纳税人办税资料，70种外部门证明类资料不再需要报送，148个事项实现“最多跑一次”。“简政便民的同时，我们还创新思路转变服务方式，还权还责于纳税人，明确纳税人自主纳税申报缴税、自主选择享受税收优惠等内容，给纳税人更多自主选择权。”税务总局纳税服务司司长孙玉山表示。

在整合涉税事项方面，将原国税地税98个共有办税事项由“两次办”、“联合办”变为“一次办”，对附加税(费)申报、房产交易申报等34个关联事项实行“串联办”；同时简化办税流程，提供操作指引，整体提升办理效率。

在规范业务流程方面，将业务流程分为受理、办理、反馈、存档4个环节，明确各环节执行步骤；严格落实“窗口受理、内部流转、限时办结、窗口出件”等要求，加强前后台衔接，消除办理流程差异，有效规范纳税服务工作。

在拓展办税渠道方面，加强电子税务局建设，提高网上办税、自助办税比重，明确通过电子税务局、移动端或自助终端办理事项，为纳税人提供多元化办税渠道。

税务总局税收科学研究所所长李万甫介绍，新版纳服规范公布税收优惠事项清单内容，明确除依法须核准和备案的情形外，一律由纳税人“自行判断、申报享受”，支持减税降费政策落地落细。如对增值税退税，规定留抵税额退税时间由20个工作日提速到10个工作日，入库退(免)税时间由20个工作日提速到15个工作日，出口退税时间由20个工作日提速到10个工作日，全面提速增值税退税时限。

此外，新版纳服规范制定过程中，税务总局坚持放管服结合，既瞄准办税负担做“减法”，又在后续管理上做“加法”，多举措完善事中事后管理制度。

一是强化实名验证。全面推行实名办税，对发票领用、发票代开、税务注销等高风险事项，明确实名验证要求；对其他事项，通过减少报送资料引导办税实名验证，有效甄别办税人员身份信息，对涉嫌虚领虚开发票等违法行为进行“锁定”，既有效防范逃避税风险，又切实保障守法纳税人权益。

二是强化管理衔接。将管理措施向纳税人办税事项传递，比如把新办纳税人发票管理、小型商贸批发企业实行辅导期管理等内容纳入规范，明确申领发票的用量和最高开票限额；围绕加强前台风险应对，增加提醒纳税人更正纠错要求，对低风险事项合理提醒，对中高风险事项及时阻断。

三是强化信用监管。坚持守信激励、失信惩戒，明确对A、B级纳税人，在发票领用、出口退税、享受税收优惠、留抵退税、税务注销等方面提供便利；对C、D级纳税人，在发票供应、退(抵)税办理、出口退税等方面给予约束，促进纳税人诚信自律。

税务总局有关负责人表示，税务部门将牢固树立以纳税人为中心的理念，在总结第一批主题教育基础上，前后衔接谋划开展好系统第二批主题教育，刀刃向内抓好问题整改，努力为纳税人、缴费人增便利减负担，确保党中央、国务院减税降费等各项决策部署在税务系统落地生根。

### **【保险】银保监会：《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》**

各人身保险公司、中国保险行业协会：

为全面贯彻落实党中央、国务院关于金融工作的决策部署，深化金融供给侧结构性改革，守住不发生系统性风险底线，银保监会进一步完善了人身保险业责任准备金评估利率形成机制，并决定对人身保险业责任准备金评估利率进行调整。现将有关事项通知如下：

一、银保监会支持中国保险行业协会设立人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会，以强化人身保险业责任准备金评估利率形成机制的组织保障。中国保险行

业协会定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会成员召开会议,结合市场情况变化研究讨论人身保险业责任准备金评估利率调整的必要性及其影响,形成相关建议供监管部门决策参考。

二、银保监会将在充分考虑负债特点的基础上,基于对市场利率未来走势、行业投资收益率等因素的判断确定评估利率参考值,并结合人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会的意见,适时调整评估利率水平。

评估利率参考公式为:  $\bar{i} = \min \{r_t, \text{int}\}$

其中: 1.  $\text{int}$  为保险业近三年风险调整后的平均财务投资收益率,即将保险业近三年平均财务投资收益率扣除对信用风险及再投资风险的补偿。

2.  $r_t$  为市场利率决定部分,公式如下:

$$r_t = r^{\text{floor}} + w_1 \times [\min(r, r^{\text{cap}}) - r^{\text{floor}}] + w_2 \times [\max(r, r^{\text{cap}}) - r^{\text{cap}}] - c$$

以上公式中,  $r$  为基准市场利率,  $r^{\text{cap}}$ 、 $r^{\text{floor}}$  分别为基准市场利率的上限和下限,  $w_1$ 、 $w_2$  为不同的权重系数,  $c$  为红利隐性成本。

以10年期国债750天移动平均值为基准市场利率,通过对基准市场利率的历史经验以及未来走势的判断,动态设定基准市场利率上下限值。基准市场利率介于上下限之间及低于下限的部分认定为常规波动、超出上限的部分认定为非常规波动,分别按不同权重计入评估利率。对分红型人身保险,扣减红利隐性成本。

三、自本通知发布之日起,人身保险业责任准备金评估利率执行以下规定:

1. 2013年8月5日及以后签发的普通型人身保险保单评估利率上限为年复利3.5%和预定利率的较小者;2013年8月5日以前签发的普通型人身保险保单评估利率继续执行原规定。

2. 分红型人身保险责任准备金的评估利率上限为年复利3%和预定利率的较小者。

3. 万能型人身保险责任准备金的评估利率上限为年复利3%。

四、各人身保险公司应进一步加强资产负债管理,提高风险防控能力。银保监会支持并鼓励人身保险公司在依法合规、风险可控的前提下开发设计以消费者需求为中心的产品,优化保险供给。

五、原保监会有关规定与本通知不符的,以本通知为准。

### 【保险】保险业协会:互联网非车险的保费规模超过互联网车险

中证网讯(记者 潘昶安)8月29日,中国保险行业协会通报了上半年互联网财产保险市场业务数据。根据中国保险行业协会监测分析,2019年上半年,互联网财产保险市场进入新的一个转折点,互联网非车险的保费规模超过互联网车险。

据悉,互联网财产保险业务规模平稳发展、增速下降。2019年上半年,共计71家财产保险公司开展互联网保险业务,互联网财产保险保费收入共381.53亿元,同比增长16.89%,高出全渠道财产保险市场5.57个百分点;与此同时,较2018年下半年,互联网财产保险业务增速呈现比较明显的下降。

数据显示,互联网财产保险市场竞争比较充分。2019年上半年,互联网财产保险保费规模位居前八位的公司分别为人保财险、众安保险、人保财险、平安产险、太保产险、大地保险、太平财险、泰康在线和国泰产险,合计保费收入共289.68亿

元，CR8（指8个最大的企业占有该市场的份额）为75.93%，较2018年增加0.60个百分点。

互联网车险业务重新呈现负增长状态。2019年上半年，互联网车险业务保费收入共147.66亿元，同比负增长18.12%。与2018年恢复性增长态势相比，下降了近40个百分点（2018年同比增长20.03%）。

相比之下，互联网非车险业务仍保持平稳高速增长的势头，业务占比持续提升并突破50%，首次高于互联网车险业务规模。2019年上半年，互联网非车险保费收入共233.86亿元，同比增长60.12%，仍保持高速增长的势头；业务占比快速提升至61.30%，从半年度统计维度看，互联网非车险业务规模首次超过互联网车险业务规模。

## 5.2 公司动态

### 【中国平安】平安证券关于中国平安差异化分红事项的核查意见

平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）作为中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”或“公司”）2019年中期利润分配所涉及差异化分红事项的财务顾问，根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》（以下简称“《回购办法》”）、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》（以下简称“《补充规定》”）、《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》（以下简称“《实施细则》”）、《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称“《上市规则》”）以及《中国平安保险（集团）股份有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）等相关法律、法规及规范性文件的规定，对中国平安2019年中期利润分配所涉及的差异化分红（以下简称“本次差异化分红”）相关事项进行了审慎核查，并出具核查意见如下：

#### 一、本次差异化分红的原因

2019年4月29日，公司分别召开2018年年度股东大会、2019年第一次A股类别股东大会及2019年第一次H股类别股东大会，审议通过了《关于审议回购公司股份的方案以及回购股份一般性授权的议案》。根据该议案，公司拟使用不低于人民币50亿元且不超过人民币100亿元（均包含本数）的自有资金，通过上海证券交易所集中竞价交易方式回购公司A股股份（以下简称“本次回购”）。本次回购股份将全部用于公司员工持股计划，包括但不限于公司股东大会已审议通过的长期服务计划。本次回购期限为自本次回购方案经公司股东大会审议通过之日起不超过12个月，即自2019年4月29日至2020年4月28日。截至2019年8月15日，公司已累计回购A股股份57,594,607股。截至本核查意见出具日，公司已回购股份尚未用于员工持股计划。

根据《公司法》、《证券法》、《实施细则》等相关法律法规、规范性文件以及《公司章程》的规定，上述公司回购的股份不参与利润分配。因此，公司2019年中期权益分派实施差异化分红。

#### 二、本次差异化分红的方案

2019年8月15日，公司召开第十一届第八次董事会，审议通过了《关于派发2019年中期股息的议案》。根据该议案，公司拟以2019年中期利润分配时A股股权登记日登记在册的总股本扣除届时回购专户上已回购A股股份后的股份余额为基础，向全体股东派发现金股利每股人民币0.75元（含税）。

#### 三、本次差异化分红的计算依据

截至本核查意见出具日，公司总股本为18,280,241,410股，扣除不参与利润分配的回购专户中已回购的A股股份合计57,594,607股，本次实际参与分配的股份数为

18,222,646,803股。

公司申请按照以下公式计算除权除息开盘参考价：

除权（息）参考价格=[（前收盘价格-现金红利）+配（新）股价格×流通股份变动比例] ÷（1+流通股份变动比例）

截至本核查意见出具日，公司全部股份均为流通股。根据公司2019年中期利润分配方案，公司本次利润分配中仅进行现金红利分配，无送股和转增分配，因此，公司流通股不会发生变化，虚拟分派的流通股份变动比例=（参与分配的股本总数×实际分派的送转比例）÷总股本=0。

虚拟分派的每股现金红利=参与分配的股本总数×实际分派的每股现金红利÷总股本=18,222,646,803×0.75÷18,280,241,410≈0.7476元

以截至本核查意见出具日公司总股本18,280,241,410股为基数，且以2019年8月14日公司股票收盘价85.04元/股为例：

根据公司2019中期利润分配方案，按照扣除累计回购股份后的股份数18,222,646,803股为基数进行分配，则除权（息）参考价格=[（85.04-0.7476）+0] ÷（1+0）≈84.2924元/股

若按照截至本核查意见出具日公司股份总数18,280,241,410股为基数进行分配，则除权（息）参考价格为[（85.04-0.75）+0] ÷（1+0）≈84.2900元/股 除权除息参考价格影响=|根据实际分派计算的除权除息参考价格-根据虚拟分派计算的除权除息参考价格| ÷根据实际分派计算的除权除息参考价格

=|84.2900-84.2924| ÷84.2900≈0.0028%

因此，公司累计回购的股份是否参与分红对除权除息参考价影响的绝对值在1%以下，影响较小。

#### 四、财务顾问核查意见

经核查，平安证券认为：公司本次差异化分红事项符合《公司法》《证券法》《回购办法》《补充规定》《实施细则》《上市规则》等相关法律法规、规范性文件以及《公司章程》的规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

#### 【华泰证券】关于行使“16华泰C1”次级债券发行人赎回选择权的公告

新华人寿保险股份有限公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

#### 重要内容提示：

新华人寿保险股份有限公司（以下简称“本公司”或“公司”）的控股子公司新华资产管理股份有限公司（以下简称“新华资产”）拟运用公司委托资金认购中信信托-聚鑫71号复地投资贷款集合资金信托计划（以下简称“聚鑫71号”或“信托计划”），该信托计划涉及上海复地投资管理有限公司（以下简称“复地投资”）、复地（集团）股份有限公司（以下简称“复地股份”）、上海复星高科技（集团）有限公司（以下简称“复星高科”）、上海复臻投资有限公司（以下简称“复臻投资”）、武汉复腾房地产开发有限公司（以下简称“武汉复腾”）等五家公司（以下合称“复星关联公司”）。本次交易构成本公司的关联交易。

本次交易无需经过股东大会审批。

本次关联交易是公司根据业务发展需要，基于公平公正原则所进行的交易，对公司正常经营活动及财务状况无重大影响，不存在损害公司和股东利益的情况。

除已披露的关联交易外，过去12个月本公司未与同一关联人进行过交易，亦未发生过与本次交易类别相关的交易。

## 一、关联交易概述

根据本公司资产配置情况，新华资产拟运用本公司委托资金投资聚鑫 71 号，投资金额预计不超过 15 亿元(人民币，下同)。该信托计划系中信信托有限责任公司(以下简称“中信信托”)作为受托人发起，用于向复地投资发放信托贷款，最终用于归还复星高科对复地投资的股东借款。该信托计划的增信措施包括：1) 复地股份为该信托计划下复地投资还本付息提供不可撤销连带责任保证担保；2) 复星高科出具流动性支持承诺函，为复地投资履行偿债义务提供本息全额无条件不可撤销连带支付义务；3) 武汉复腾以其持有的一项土地使用权为该信托计划提供抵押担保；4) 复臻投资作为出质人，以武汉复腾 100%股权提供质押担保。

鉴于复星关联公司均为本公司关联自然人郭广昌先生间接控制的法人，根据《上海证券交易所股票上市规则》(以下简称“《上市规则》”)，复星关联公司为公司的关联方，公司投资信托计划属于关联交易。

除已披露的关联交易外，过去 12 个月本公司未与同一关联人进行过交易，亦未发生过与本次交易类别相关的交易。本次交易金额未达到本公司最近一期经审计净资产绝对值 5%，根据《上市规则》及《新华人寿保险股份有限公司关联交易管理办法》，本次关联交易由本公司董事会审议，无需提交股东大会审议。本次关联交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

## 二、关联方介绍

### (一) 关联方关系介绍

根据《上市规则》，直接或间接持有上市公司 5%以上股份的自然人直接或者间接控制的法人属于上市公司关联方，因郭广昌先生为间接持有本公司 5%以上股份的自然人，其直接或间接控制的法人主体为本公司在上海证券交易所(以下简称“上交所”)监管规则下的关联方。

由于复星关联公司属于郭广昌先生间接控制的公司，所以复星关联公司构成本公司上交所监管规则下的关联方。

## 三、关联交易标的基本情况

### (一) 交易标的

1. 信托名称：中信信托-聚鑫 71 号复地投资贷款集合资金信托计划(尚未成立)
2. 受托人：中信信托成立于 1988 年 3 月，注册资本为人民币 1,000,000 万元，注册地址为北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦，法定代表人为陈一松。中信信托的经营范围为：资金信托；动产信托；不动产信托；有价证券信托；其他财产或财产权信托；作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；受托经营国务院有关部门批准债券的承销业务；办理居间、咨询、资信调查等业务；代保管及保管箱业务；以存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有财产；以固有财产为他人提供担保；从事同业拆借；法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
3. 信托目的：委托人基于对受托人的信任，同意将其合法拥有的资金或其他财产委托给受托人设立本信托计划，并指令受托人依据本合同的约定以自己的名义，为受益人的利益管理、运用和处分信托财产，以期获得收益。
4. 信托规模：信托计划项下信托单位总规模预计不超过 30 亿元。公司拟出资不超过 15 亿元认购该信托计划份额。
5. 期限：信托计划尚未成立，期限待信托计划成立后确定。根据公司拟与中信信托签署的《中信信托·聚鑫 71 号复地投资贷款集合资金信托计划信托合同》，该信托

计划的预定期限为不超过 30 个月，自信托计划成立日起计算。该信托计划分期发行，信托计划项下各期信托单位预期存续期限均为 24 个月，自各期信托单位成立之日起计算，具体以信托计划《认购风险申明书》载明的期限为准。

信托计划期限自信托计划成立之日起，至全部信托单位终止之日。根据信托合同的约定，第 i 期信托单位期限延长 12 个月的，信托计划的预定期限延长至不超过 42 个月。

6. 信托财产的运用：信托资金用于向复地投资发放信托贷款，最终用于归还复星高科对复地投资的股东借款。

7. 增信措施：1) 复地股份为该信托计划下复地投资还本付息提供不可撤销连带责任保证担保；2) 复星高科出具流动性支持承诺函，为复地投资履行偿债义务提供本息全额无条件不可撤销连带支付义务；3) 武汉复腾以其持有的一项土地使用权为信托计划提供抵押担保；及 4) 复臻投资作为出质人，以武汉复腾 100% 股权提供质押担保。

## (二) 关联交易价格

公司作为委托人，基于对该信托计划的收益性和安全性进行分析判断后进行投资决策，拟认购该信托计划的信托单位。相关交易均按照一般商业条款以及公平、公正的市场化原则开展，具体交易价格均参照合同签订时的市场价协商确定。

不存在可能导致本次交易违背公平、公正原则向关联方进行不当利益输送或接收关联方不当利益输送的因素。

## 四、关联交易的主要内容和履约安排

在本次关联交易获公司董事会批准后，公司拟与中信信托签署《中信信托·聚鑫 71 号复地投资贷款集合资金信托计划信托合同》，主要内容如下：

### 1. 交易主要内容

公司拟认购上述信托计划的信托单位。该信托计划系中信信托作为受托人发起，用于向复地投资发放信托贷款，最终用于归还复星高科对复地投资的股东借款。该信托计划由复地股份等 4 家关联方法人提供增信措施，信托计划交易结构如前所述。

### 2. 定价政策和定价依据

本次关联交易定价政策为参考具体合同签订时的市场价协商确定，公司作为该信托计划的委托人，将按照一般商业条款以及公平、公正的市场化原则进行投资。

### 3. 支付方式

本次认购信托计划信托单位的支付方式为现金。

### 4. 合同生效条件

信托合同经委托人和受托人签署后生效。

## 五、该关联交易的目的以及对上市公司的影响

本次关联交易为保险资金运用业务，为本公司日常业务中发生的交易，有利于公司资金运用业务的开展，符合公司和全体股东的利益，并按照公平、公正的市场化原则进行，对本公司经营活动及财务状况无重大影响。

## 六、该关联交易应当履行的审议程序

本公司于 2019 年 8 月 28 日召开的第七届董事会第二次会议审议通过了《关于公司与五家复星关联公司关联交易的议案》，同意本公司投资聚鑫 71 号，关联董事彭玉龙先生回避表决。根据《上市规则》、《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等相关法律法规和《新华人寿保险股份有限公司章程》的规定，本公司独立董事在审查了本议案所述关联交易的相关资料后，基于独立判断的立场，发表独立意见如下：

1. 《关于公司与五家复星关联公司关联交易的议案》在提交董事会会议审议前，已经我们事前认可。董事会对前述议案的审议及表决程序合法有效，相关关联董事回

避表决，符合有关法规的规定。

2. 以上关联交易事项，交易条款公平合理，定价公允，是以公平、公正、市场化的原则，在公司的日常业务中按照一般商业条款进行的交易，符合公司及股东的整体利益。

特此公告。

## 6、投资建议

**1、证券板块**，近期两融细则、风控指标计算标准修订等放松政策频出，分拆上市、科创板并购重组细则等资本市场改革政策不断落地，市场活力有望得到激发，且考虑2018年下半年低基数影响，在中性假设下，我们预计全年证券行业将依旧较高业绩增速。长期看，伴随着资本市场改革不断深化，券商作为资本市场重要纽带必将最为享受改革红利。目前券商板块PB在1.7X左右，处于合理偏下区间，配置价值有所提升，维持证券行业“强于大市”投资评级。监管层扶优限劣意图依旧，证券行业的马太效应预计将增强，个股上仍然建议重点关注龙头中信证券（600030.SH）和华泰证券（601688.SH），以及低估值的海通证券（600837.SH）。此外还建议关注评级提升、低基数、低估值的中小券商。

**2、保险板块**，上市险企PEV整体估值合理，部分公司估值仍处于较低水平，受益于行业减税政策落地，上市险企高税负缓解，盈利能力明显提升，只要利率不出现超预期下行，保险股估值有望继续提升，维持保险行业“强于大市”评级，继续推荐保障型业务转型较好的纯寿险标的新华保险（601336.SH）。

**3、多元金融板块**，信托公司受地产信托监管趋严影响，新增项目投放规模显著下滑，板块估值继续承压，但转型领先、主动占优的龙头依旧有配置价值；创投公司中报业绩并无亮点，尽管仍有较高资金关注度，但在避险情绪升温的情况下建议谨慎看待；此外央行发布《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》，相关互联网金融标的或将有所表现。

## 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08月30日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产 最新	收盘 价	市盈率			市净率 最新	投资评级
		18A	19E	20E			18A	19E	20E		
600030.SH	中信证券	0.77	1.05	1.20	12.52	22.32	28.99	21.26	18.60	1.78	买入
601688.SH	华泰证券	0.55	0.83	1.03	12.88	18.96	34.47	22.84	18.41	1.47	买入
600837.SH	海通证券	0.45	0.80	0.92	10.24	13.66	30.36	17.12	14.80	1.33	增持
601336.SH	新华保险	2.54	4.88	4.95	28.88	48.23	18.99	9.88	9.74	1.67	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