

量价均有提升，资本市场改革有望提速

——非银金融行业周观点(10.28-11.03)

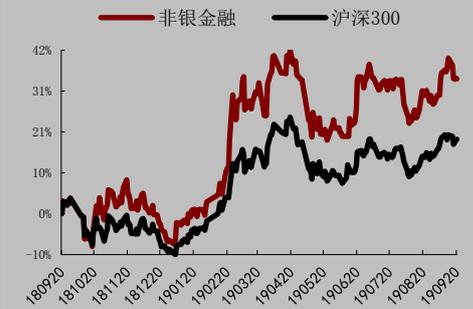
强于大市 (维持)

日期: 2019年11月04日

投资要点:

- **行情回顾:** 非银板块略有上涨, 保险板块表现较好。上周非银板块上涨 0.96%, 保险板块(2.19%)表现领先, 多元板块(0.22%)和券商板块(-0.27%)表现稍逊。多元个股方面, 易见股份(47.93%)和五矿资产(3.33%)涨幅居前; 保险股方面, 中国人寿(9.25%)表现领先; 券商股第一创业(6.87%)、兴业证券(3.34%)和中国银河(3.01%)表现良好。
- **证券行业:** 成交额环比上升同比涨幅扩大, 两融余额略升。上周股基日均成交 5,293.55 亿元, 环比上升 26.12%。年初至今股基日均成交额 5,639.91 亿元, 同比上升 34.00%。截至 11 月 4 日, 融资融券余额 9669.06 亿元, 其中融资余额 9532.01 亿元, 融券余额 137.05 亿元, 11 月份买入额/偿还额为 100%。
- **保险行业:** 前 9 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。1-9 月行业原保费收入 34520 亿元, 较去年同期上升 12.58%。(前值 13.04%), 行业保费增速有企稳迹象。9 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,** 近期围绕着资本市场“深改 12 条”出台多项政策, 基础制度改革有望持续提速, 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, 券商作为资本市场的重要纽带, 必将最为享受金融供给侧结构性改革红利, 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, 以及低估值大型综合券商。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, 继续推荐低估值的纯寿险标的。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:** 外围摩擦超预期; 宏观经济下行风险; 利率超预期下行

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11月04日

相关研究

万联证券研究所 20190917_行业快评_AAA_上市险企 2019 年 8 月保费数据跟踪_寿险新单增长乏力, 财险增速有所改善

万联证券研究所 20190916_非银金融行业周观点(9.09-9.13)_资本市场改革全面深化, 长期看好券商板块

万联证券研究所 20190912_金融科技行业 2019 年中报综述_AAA_业绩承压, 关注细分行业龙头

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

电话: 010-66060126

邮箱: yugang@wlzq.com

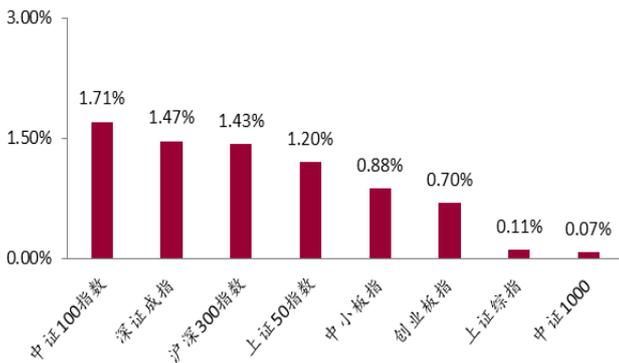
目录

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.....	7
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.....	13
6、投资建议.....	14
7、风险提示.....	15
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：券商科创板承销业务情况.....	6
图表 14：券商集合资管业务情况.....	6
图表 15：融资融券余额情况（亿元）.....	6
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）.....	7
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）.....	8
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

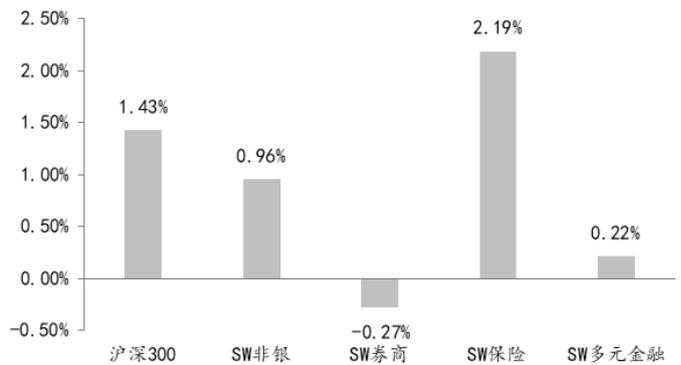
上周市场各类指数全线上涨。中证100指数(1.71%)和深证成指(1.47%)涨幅居前，而中证1000(0.07%)和上证综指(0.11%)则表现稍逊。其他指数中，沪深300指数、中小板指、创业板指分别变化1.43%、0.88%和0.70%。分行业来看，28个申万一级行业中，共12个行业上涨，其中家用电器、食品饮料和医药生物涨幅靠前，分别上涨8.71%、2.98%和2.70%。下跌行业中，纺织服装(-2.15%)、钢铁(-2.14%)和农林牧渔(-1.95%)跌幅居前。非银金融方面，在上周上涨0.96%的情况下，全年至今累计涨幅达到39.66%。细分板块来看，上周保险板块(2.19%)表现领先，多元板块(0.22%)和券商板块(-0.27%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为30.11%、53.87%、6.69%。

图表1：上周市场指数表现



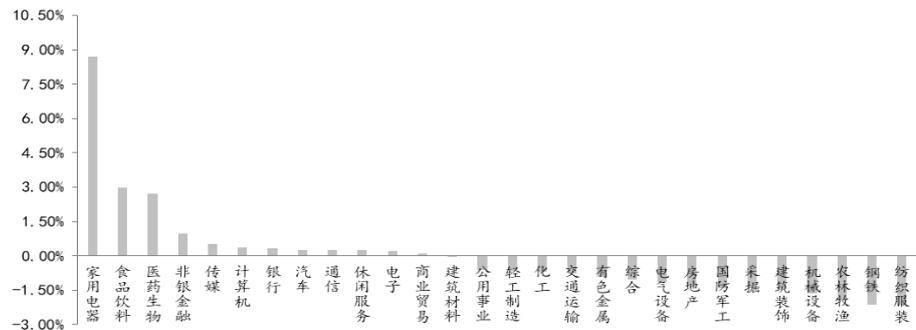
资料来源：wind，万联证券研究所

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

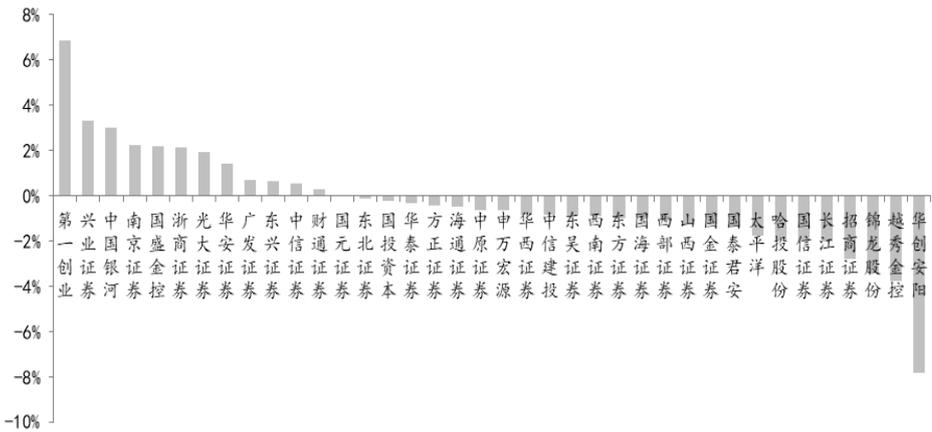
图表3：上周各行业表现（申万一级）



资料来源：wind，万联证券研究所

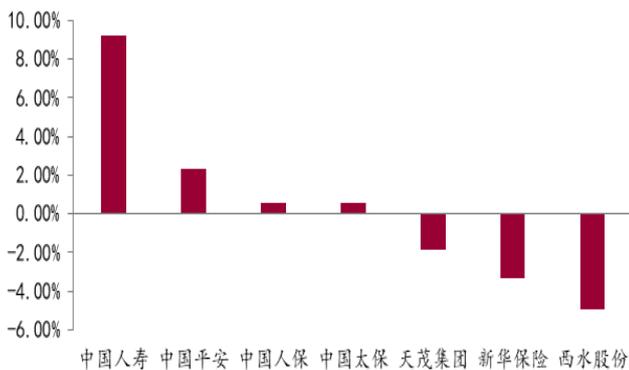
个股方面，券商板块共有12只个股上涨，其中，第一创业、兴业证券和中国银河表现良好，分别上涨6.87%、3.34%和3.01%；华创安阳(-7.82%)、越秀金控(-3.75%)和锦龙股份(-3.41%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企中，中国人寿(9.25%)涨幅领先，中国平安、中国太保和新华保险的涨跌幅分别为2.32%、0.54%和-3.33%；多元金融方面，个股走势有所分化，易见股份、五矿资本、爱建集团涨幅居前，分别上涨47.93%、3.33%和2.98%。而华铁科技(-6.33%)、鲁信创投(-5.13%)、宝德股份(-4.44%)则跌幅较大。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为0.53%、-2.58%、-3.18%和5.58%。

图表4：上周券商板块个股表现



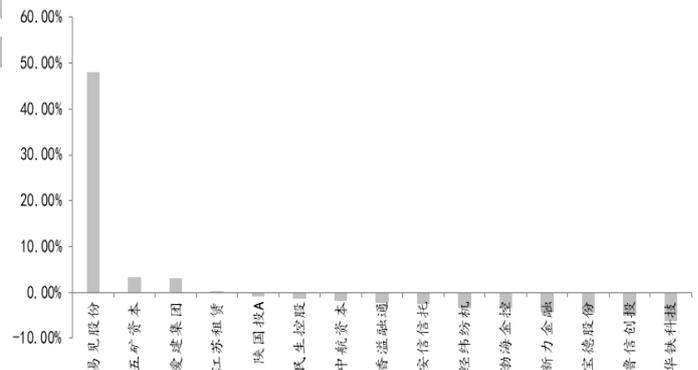
资料来源：wind, 万联证券研究所

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



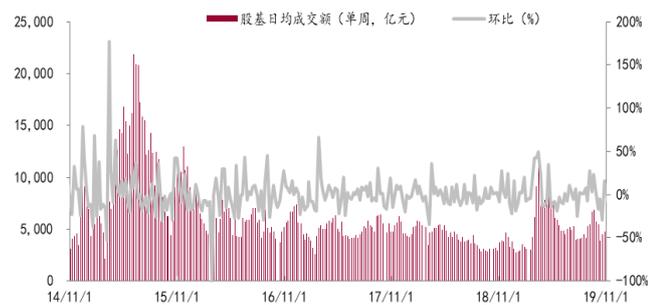
资料来源：wind, 万联证券研究所

2、券商数据

2.1 经纪业务

上周股基日均成交5,293.55亿元，环比上升26.12%。截至上周末，2019年两市股基累计成交额1,150,541.66亿元，年初至今股基日均成交额5,639.91亿元，同比上升34.00%。

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5,841亿元,其中1,578亿元为IPO项目,4,129亿元为增发项目;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2,709元、18,550亿元、2,211亿元,合计23,469亿元。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	1,578	4,129	134	5,841	2,709	18,550	2,211	23,469

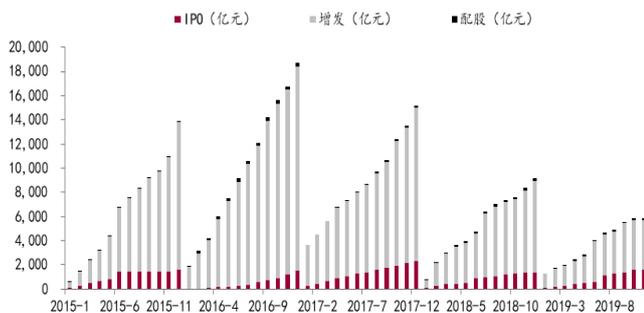
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 投行发行情况 (亿元)



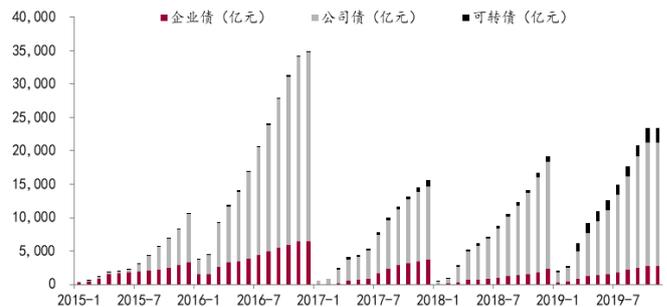
资料来源: wind, 万联证券研究所

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

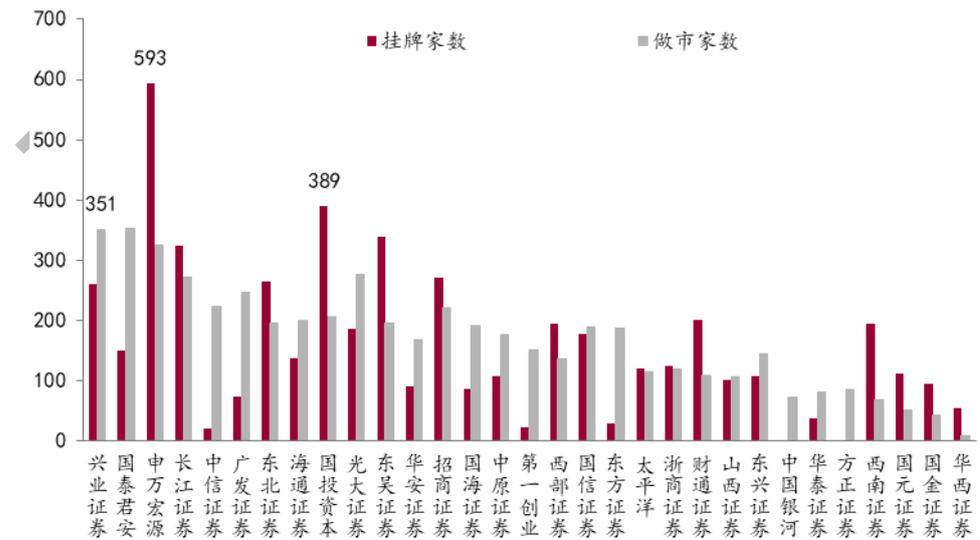


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量9174家, 其中2019年新挂牌220家。券商中以申万宏源证券(593家)、开源证券(393家)、安信证券(国投资本, 389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

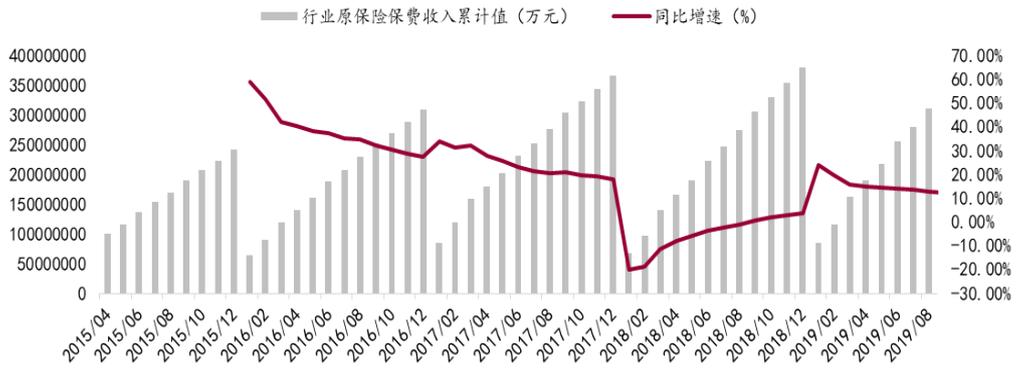


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

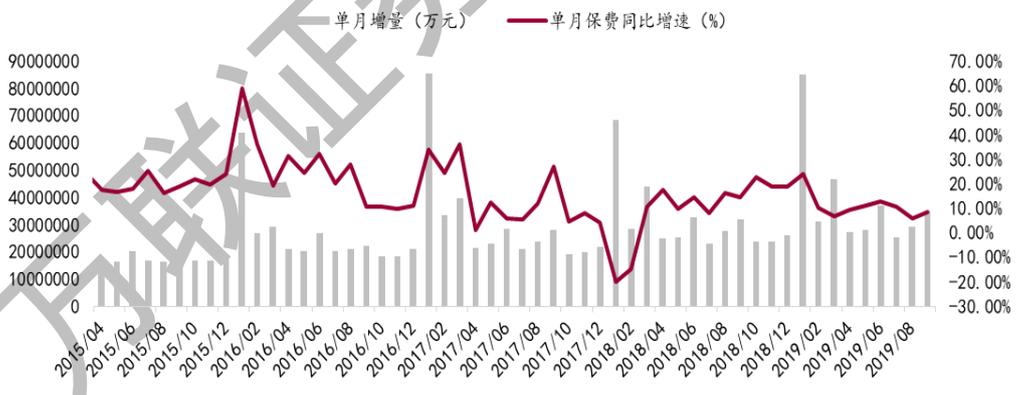
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年9月行业原保费收入为34520亿元, 较去年同期上升12.58%。

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

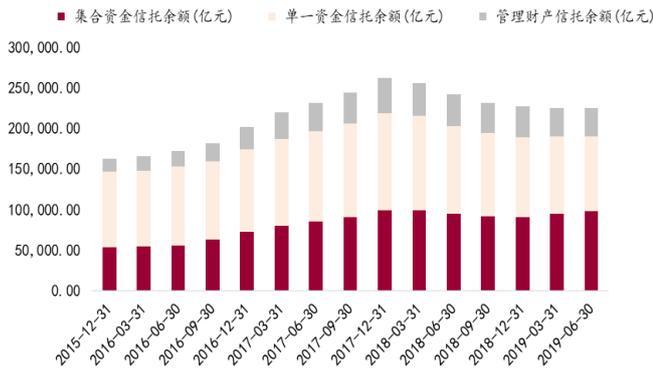
4、信托数据

信托业协会数据显示，截至2019年上半年，信托行业资产余额合计225,336.50亿元，其中集合资金信托余额98,180.09亿元，占比43.57%，单一资金信托余额92,313.91亿元，占比40.97%，管理财产信托余额34,842.49亿元，占比15.46%。较19年一季度末而言，19年第二季度资产余额规模下滑0.02%，其中单一资金信托余额规模下滑达到3.19%。而信托资金到期情况来看，2019年11月末将有1104只产品到期，合计到期规模达到4,282亿元，其中集合信托到期2,223亿元，单一信托到期1,738亿元，管理财产信托到期320亿元。

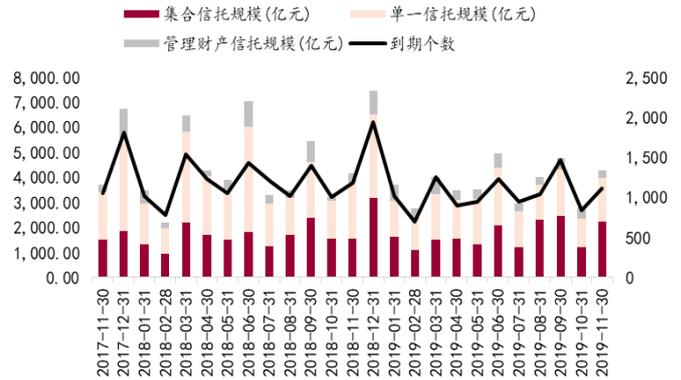
存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为34,762亿元，较前一周下跌-0.10%。

图表19：信托资金余额情况（亿元）

图表20：信托资金到期情况（亿元）



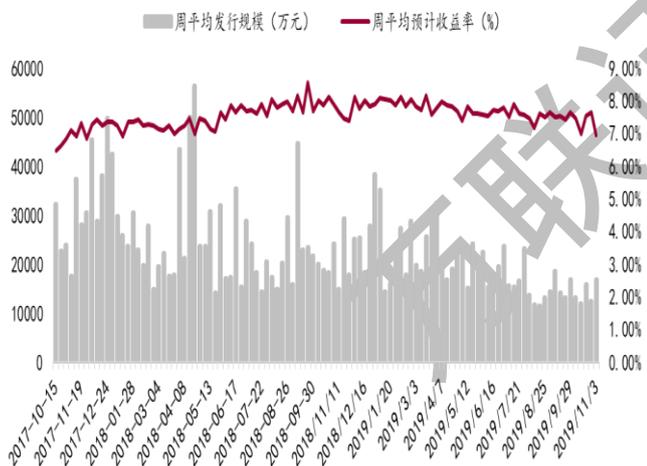
资料来源: wind, 万联证券研究所



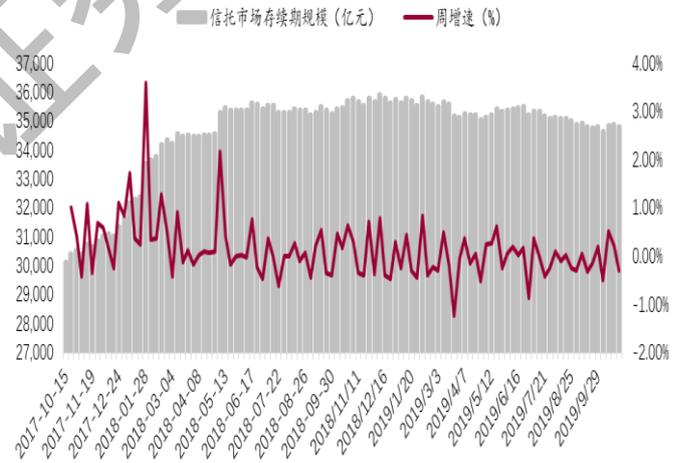
资料来源: wind, 万联证券研究所

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

【证券】证监会通报2019年私募基金专项检查执法情况

为持续引导私募机构提高规范化运作水平,证监会于今年上半年组织各证监局对497家私募机构开展专项检查。

本次检查重点对交易合规性、流动性风险、非法集资风险,跨区域经营私募机构的业务和资金往来、产品嵌套情况,业务隔离、风险隔离等制度的有效性,自融自担和利益冲突等情况进行了检查。

本次检查发现,经过近几年的引导和发展,行业总体规范运作水平有所提升。通过检查,各证监局督促私募管理机构进一步完善优化组织架构、合规风控、财务管理等制度,宣传创投基金相关扶持政策,引导机构更好服务实体经济,充分发挥私募基金在多层次资本市场中的积极作用。

同时,本次检查也发现部分私募机构仍然存在违法违规问题。其中,部分私募机构涉嫌非法集资、挪用基金财产等严重违法违规行为;部分私募机构开展募新还旧、期限错配的“资金池”业务,偏离私募基金本源;部分私募机构存在公开宣传推介、向非合格投资者募集、承诺保本保收益等违规募集行为。

针对专项检查发现的问题,证监会依法对相关机构采取行政监管措施、立案稽查,或将相关涉嫌违法犯罪线索移送公安部门或地方政府。同时,证监会将上述违法违规问题及采取的监管措施记入资本市场诚信档案。

私募基金行业是多层次资本市场的有机组成部分,在支持创新创业,服务实体经济,满足社会财富管理需求等方面发挥了重要作用。证监会将进一步引导行业提高发展质量,一方面坚决贯彻落实党中央国务院关于打好防范化解重大风险攻坚战部署,持续加强私募基金监管力度,不断提升风险监测预警能力,严厉查处违法违规行为,切实保护投资者合法权益;另一方面,不断做好行业服务工作,完善私募基金法规规则,推动优化税收政策,深化私募基金对外开放,引导建立合法合规、诚实守信、勤勉尽责的行业文化,不断增强私募基金服务实体经济能力和水平。

【证券】中央企业高质量发展正迈出坚实步伐

中证网讯(记者 刘丽靓 康书伟)11月2日,第三届中国企业改革发展论坛报告发布会在济南召开,会中发布的《中央企业高质量发展报告》显示,从经营态势看,近两年央企利润增速连续超过收入,提质增效、转型升级实现良好开局。2017年和2018年,央企营收同比增速分别为13.3%和10.1%,利润增幅则分别达到15.2%和16.7%。下一步,商业一类国有企业、国有资本投资运营公司、创建世界一流示范企业、“双百行动”试点企业应进一步加大混合所有制改革力度。要加快内部重组整合,对于不符合集团战略要求的业务或子企业,应有计划地退出。

混改、股权激励取得新突破

报告显示,混合所有制改革方面,2019年5月,国务院国有企业改革领导小组审议通过第四批混改试点名单,共有160户企业,资产总量超过2.5万亿元,其中中央企业所属107户,地方国有企业所属53户。2019年1月—9月,中央企业各级企业新增混合所有制企业超过600户。2013年—2018年,实施混改的中央企业子企业中,混改后实现利润增长的企业超过70%。有10家中央企业开展国有控股混合所有制企业员工持股试点。中央企业在引入各类社会资本参与混改的同时,也积极参与其他所有制企业改革,目前,中央企业对外参股的企业超过5000家。上市公司已经成为中央企业运营的主体,中央企业资产的65%、营业收入的61%、利润总额的88%都来自上市公司。

国有控股上市公司股权激励方面,报告显示,目前,共有45家中央企业控股的92户上市公司实施股权激励计划,占中央企业控股境内外上市公司的22.8%,主要分布在通信与信息技术、科研、医药、机械、军工、能源等行业领域。以上这些举措,增强了企业活力和竞争力,促进了企业实现高质量发展。截至2018年底,已有24家中央企业所属科技型子企业的104个激励方案进入实施阶段,其中,30家已经完成首批激励兑现的企业,利润总额和净利润增幅分别达到41.6%和45.6%。

报告显示,目前已有400多家中央企业子企业和地方国有企业入围“双百行动”。其中,113家在本级企业开展了混合所有制改革,引入非国有资本5384亿,3466家子企业开展了混改。80%的“双百”企业领导班子薪酬拉开了差距,最高最低相差1.2倍以上,超过一半的“双百”企业在本级或者所属企业选聘2700名职业经理人,有效完善了市场化经营机制。2019年7月,经国务院国有企业改革领导小组第二次会议审议通过,上海、深圳“区域性国资国企综合改革试验”和沈阳国资国企重点领域和关键环节改革专项工作正式启动,力争在增活力、提效率方面形成更多好的经验和做法,为全国国资国企改革提供可资借鉴的经验。

报告指出,混合所有制改革被视为国有企业改革的重要突破口,同时也为民营企业提供了良好的发展机遇。商业一类国有企业、国有资本投资运营公司、创建世

界一流示范企业、“双百行动”试点企业应进一步加大混合所有制改革力度，混改企业应切实转换经营机制，通过国有资本与非公有资本融合发展、优势互补激发高质量发展的内生动力。

三路线加速推进央企重组

报告显示，党的十八大以来，中央企业先后完成了 21 组 39 家中央企业的重组整合，中央企业户数从 113 家调整至 96 家。国有资本向关系国家安全、国民经济命脉和国计民生的重要行业和关键领域不断集中，在军工、电网电力、石油石化、交通运输、电信、煤炭等行业占比达 80.1%。

报告指出，重组整合主要体现在三个方面。一是围绕落实国家战略，推进企业重组整合。按照“成熟一户、推进一户”的原则，稳步推进装备制造、煤炭、电力、通信、化工等领域中央企业战略性重组，促进国有资本进一步向符合国家战略的重点行业、关键领域和优势企业集中，推动产业结构调整升级。二是积极开展专业化整合。以业务做强做精为目标，实现资源向优势企业、主业企业集中，持续推动煤炭、钢铁、海工装备、环保等领域资源整合，提升企业规模实力和核心竞争力，提升资源配置效率。如由中国移动、中国联通、中国电信三家电信运营商共同出资组建铁塔公司是专业化整合得很好案例。三是围绕发挥协同效应，切实加强重组后内部融合。通过加强专项督查、开展重组效果评价等方式，指导推动重组企业加快同类业务横向整合、产业链上下游纵向整合，加快剥离非主业、非优势企业。

报告指出，中央企业应通过企业内部资源的重组整合，优化国有资本配置，提升企业整体发展质量。对于不符合集团战略要求的业务或子企业，应有计划地退出，获得的资金用于巩固符合集团战略需要的已有业务，或投资于集团发展战略需要的战略性新兴产业，实现国有资本按照集团发展战略有进有退、有所为有所不为。

切实防范债务风险

报告显示，到 2018 年末，中央企业平均资产负债率下降为 65.7%，较年初下降 0.6 个百分点，50 家企业降幅超过 1 个百分点，其中带息负债比率为 39.4%，带息负债增速低于上年同期 1.5 个百分点。此外，有 18 家中央企业积极稳妥推进市场化债转股，签订债转股框架协议 5000 多亿元，已实际债转股 2000 多亿元，推动负债率明显下降。2019 年 9 月末中央企业平均资产负债率为 65.7%，较上月末下降 0.1 个百分点，同比下降 0.2 个百分点；带息负债总额同比增长 4.6%，低于去年同期增速 1.5 个百分点；带息负债比率 39.2%，同比下降 1.1 个百分点。

报告指出，下一步要切实做好重大风险防范，严守企业高质量发展底线。实现高质量发展必须更加重视风险防范，切实筑牢不发生重大风险的底线。要防范债务风险，生产经营和投资活动要切忌超越自身财务承受能力，切实防控因资金等方面的问题导致的重大损失。

【保险】银保监会：叫停超百家机构车险业务 重罚顶风作案险企逾 2000 万元

叫停业务+行政处罚”双管齐下，年内银保监会重拳出击车险乱象。

《证券日报》记者 10 月 29 日从业内获悉，银保监会财险部近期向各银保监局下发了《关于 2019 年前三季度车险市场监管有关情况的函》。该文件显示，前三季度，28 家银保监局已累计对 111 个机构采取停止使用商业车险条款费率的监管措施；18 家银保监局累计对 87 家保险机构及相关负责人进行了行政处罚，合计罚款 2262 万元。

不难看出，今年以来监管对财险公司处罚力度颇大。一家中型财险公司管理层人士对《证券日报》记者表示，自商业车险费改后，车险市场以高费用为手段开展恶性竞争的问题突出，一些公司，尤其是个别大型险企把赔付率下降带来的红利作为竞争的本钱，导致车险费用水平居高不下。今年以来监管加大处罚力度，利于行业发展，

更利于中小财险公司发展。

银保监会表示，“下一步，对于顶风作案，多个地区存在违法违规的公司，在目前停止地级市机构使用商业车险条款和费率的基础上，可将采取监管措施的范围扩大到省级机构。”

叫停车险机构111家

根据银保监会披露的信息，在叫停的车险经营机构中，省级机构2个、计划单列市机构4个、地级市机构98个、县级机构7个。这些分支机构分别来自28家法人财险公司。

采取上述措施超过5个以上机构的地区有：山东（16个）、内蒙古（12个）、河北（10个）、贵州（7个）、黑龙江（6个）、云南（6个）、重庆（6个）。

7月份以来，监管力度持续加大，被采取措施的机构数量逐月增加。7月份至9月份，各地银保监局分别对10个、15个、31个机构采取上述措施，其中包括天津2家省级机构和厦门2家计划单列市机构。

实际上，今年以来，监管持续强化对保险公司车险经营乱象的监管力度，出台多份文件，引导险企规范经营车险业务。

比如，9月初，银保监会向各银保监局下发《关于明确银保监分局对车险违法违规行为采取监管措施有关事项的函》，明确表示银保监局可对相关地市级及以下保险机构采取责令停止使用车险条款和费率的监管措施。

稍前的7月份，银保监会下发《关于加大车险违法违规行为处理力度有关事项的函》，要求各银保监局对于2019年7月1日后财险公司仍通过虚列业务及管理费违规支付手续费、给予保险合同外其他利益等违法违规行为给予重点打击。

2019年1月份，银保监会下发《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》，主要针对当下车险市场未按照规定使用车险条款、费率和业务财务数据不真实两方面问题提出具体举措。

87家机构被重罚

除叫停车险业务之外，监管对保险机构及个人处罚也未放松。

据记者了解，前三季度，18家银保监局已累计对87家机构进行了行政处罚，对机构罚款合计1735.5万元；对126个责任人进行警告、罚款等行政处罚，对责任人罚款合计526.5万元。

处罚机构数量较多的地方有黑龙江、重庆。其中，黑龙江被处罚的机构18个，机构罚款合计462.5万元；处罚责任人24个，合计罚款145.5万元。重庆被处罚机构的10个，罚款合计348万元；处罚责任人15个，合计罚款131万元。

根据前三季度银保监会对车险机构处罚的原因来看，违规行为主要集中在以下几个方面：一是，通过给予或承诺给予保险合同约定以外的利益，变相突破报批费率水平，保险公司通过代理人或业务员返还现金的方式比较普遍。二是，通过虚列其他费用套取手续费变相突破报批手续费率水平，保险公司通过虚列宣传费、劳务费、咨询费等费用科目来套取手续费的方式比较普遍。三是，费用数据不真实，保险公司向中介机构承诺支付高于报批水平的手续费率，但不及时入账。

值得一提的是，今年以来车险经营机构屡屡顶风作案与车险市场竞争激烈，新车销量萎靡不振也有一定关系。群益证券分析师廖晨凯认为，估计新车销售承压依旧拖累车险增长。展望未来，新车销售并未实质性改善，对车险增长掣肘依然存在，另外随着商业车险费率市场化改革的持续深入，车险市场竞争更激烈。

当然，车险竞争激烈，增长潜力不足并不是保险公司违法违规的借口，合规经营仍是险企经营车险业务的底线，从监管趋势来看，未来银保监会对车险经营监管力度“只紧不松”。

银保监会强调，“下一步，建议各银保监局保持监管力度不放松，对突出机构采取严厉措施。对于顶风作案、多个地区存在违法违规问题的公司，在目前停止地级市机构使用商业车险条款和费率的基础上，可能会将采取监管措施的范围扩大到省级机构。”

针对“近期费用延迟入账问题又抬头、造成财务业务数据不真实”的现象，银保监会建议各地银保监局保持高度关注。不排除会结合从市场掌握的有关信息与费用指标的差异情况，对突出公司进行重点查处。同时，还将加大对通过理赔虚列费用、套取费用苗头等情况的关注。

【保险】财险市场酝酿变局 车险难再“一险独大”

财险市场格局正出现较大变化。传统的第一大险种“车险”绝对垄断地位逐渐削弱，非车险业务步入高速增长期。

近日，财政部、农业农村部、银保监会和林草局联合下发《关于加快农业保险高质量发展的指导意见》，提出到2022年，要基本建成多层次农业保险体系，农业保险深度（保费/第一产业增加值）达到1%，农业保险密度（保费/农业从业人口）达到500元/人。这意味着，要实现《指导意见》提出的目标，2022年我国农业保险保费收入需达到840亿元，相当于年均增长10%以上。

实际上，农业保险近年来一直发展较快。今年前8个月，农业保险保费收入583亿元，比去年同期增长26%。在农险本身发展势能和利好政策推动下，虽然实现上述农险发展目标有一定挑战性，但成功达成的可能性很大。

农险业务崛起只是财险市场结构性转变的一个缩影。近两年来，车险和非车险业务增速以及在财险保费中的占比均出现重大变化。最新统计数据显示，今年前8个月，我国车险保费收入5915亿元，在财险公司保费总额中占比降至61%。而在2018年末，车险业务在财险业务中占比还高达72.74%。与之对应的，非车险业务的占比快速提升。

互联网渠道的保费结构变化更加明显。中国保险行业协会近期披露的监测数据显示，2019年上半年，互联网非车险的保费规模超过互联网车险。

车险业务占比下降有多方面原因，一是商业车险费率改革推动商业车险单均保费下降，保险公司保费收入刚性减少；二是持续多年保持高速增长的中国车市到了转型期，新车销量下滑带动车险行业保费增速下降；三是市场竞争白热化带来车险经营效益恶化，这是部分保险公司主动开展业务结构优化所致；四是社会保障意识提高以及互联网渠道发展，健康险、意外险等非车险种逐步被更多民众认可，且购买便利。

车险面临的困境不仅如此。随着无人驾驶等新兴技术逐步成熟和步入寻常百姓家，不少业界人士担忧“未来车险业务是否还会存在”。

业务结构性变化也带来财险经营模式变化。一方面，车险竞争正在从费用竞争变成服务竞争，从过去专注增量市场转向更加专注存量市场，如何提高车险续保能力变得非常重要；另一方面，不少保险公司推动从单纯卖车险到为车险客户提供更多保障转型，积极为客户提供一揽子综合保障服务。

实际上，车险一险独大的局面是保险发展程度不高的产物，其衍生出来的费率乱战亦让财险公司苦不堪言。随着我国保险行业发展步入更高阶段，车险、非车险“百花齐放”的格局才是财险业健康发展的生态。

不过，非车险业务的发展并非一帆风顺。从2018年行业数据来看，车险、农险、保证保险等为承保盈利，健康险、信用保险、意外险、船舶保险、工程保险、企业财产保险都为承保亏损。要在非车险市场占据一席之地，创新模式、精细化经营管理应是题中应有之义。

5.2 公司动态

【中国人保】中国人保:关于党委副书记任职的公告

中国人民保险集团股份有限公司

关于党委副书记任职的公告

本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。

根据中共中央决定,黄良波同志任中共中国人民保险集团股份有限公司委员会副书记。

特此公告。

【申万宏源】申万宏源:关于所属子公司涉及重大仲裁的公告

申万宏源集团股份有限公司

关于所属子公司涉及重大仲裁的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

根据深圳证券交易所《公司债券发行与交易管理办法》《公司债券临时报告信息披露格式指引》相关规定,现将债券发行人申万宏源集团股份有限公司合并范围内子公司申万宏源证券有限公司有关重大仲裁事项公告如下:

一、仲裁事项的基本情况

1. 案件唯一编码:(2019)穗仲中案字第10488号

2. 受理时间:2019年8月9日

3. 受理机构:中国广州仲裁委员会

4. 当事人:(1) 申请人:申万宏源证券有限公司;(2) 被申请人:蔡小如

5. 案由:证券交易纠纷

6. 仲裁标的:本金7,570万元人民币(以下币种同)

7. 案件基本情况:2017年6月,申请人与被申请人签订了《申万宏源证券有限公司股票质押式回购交易业务协议》、《申万宏源证券有限公司股票质押式回购交易协议书》(以下统称为《协议》)约定由申请人作为融出方,被申请人作为融入方,双方进行股票质押式回购交易。

依据《协议》的约定,被申请人以其持有的1,827万股深市股票“达华智能”(证券代码002512)作为质押标的股票,向申请人融入了9,150万元的资金。后被申请人蔡小如部分购回合计1,580万元,向申请人补充质押合计3,505万股“达华智能”股票。截至目前,经部分解除质押,申请人仍对被申请人蔡小如持有的53,319,997股“达华智能”股票依法享有质权。

被申请人未依约在2019年1月25日完成全部购回,构成违约,应当依据《协议》约定承担相应的违约责任。

为维护申请人的合法权益,因此提交广州仲裁委员会仲裁。

截至目前,该案件已由广州仲裁委员会立案受理。

二、本次仲裁裁决情况

2019年10月24日,公司收到中国广州仲裁委员会于2019年10月18日作出的裁决书,裁决内容如下:(一)被申请人向申请人返还融资本金7,570万元并支付相应的利息和违约金;(二)被申请人补偿申请人律师费49万元;(三)申请人对被申请人质押

给申请人的53,319,997股达华智能(证券代码002512)股票折价或拍卖、变卖质押股票所得价款在(一)(二)项裁决确定的债权范围内享有优先受偿权;(四)本案仲裁费580,315元由被申请人承担。

该仲裁裁决为终局裁决,自作出之日起发生法律效力。

三、仲裁事项对公司偿债能力的影响

上述仲裁事项对发行人业务经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。特此公告。

6、投资建议

1、证券板块,近期围绕着资本市场“深改12条”出台多项政策,基础制度改革有望持续提速,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,券商作为资本市场的重要纽带,必将最为享受金融供给侧结构性改革红利,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,以及低估值大型综合券商。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,继续推荐低估值的纯寿险标的。

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

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