

## 改革红利持续释放，板块配置价值提升

——非银金融行业周观点(11.18-11.22)

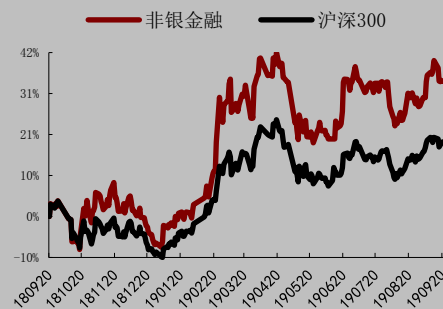
强于大市 (维持)

日期: 2019年11月25日

### 投资要点:

- **行情回顾:** 非银板块下跌，多元板块表现稍好。上周非银板块下跌1.47%，多元板块(1.60%)和券商板块(0.19%)上涨，保险板块(-3.28%)表现稍逊。多元个股方面，易见股份(12.89%)、宝德股份(2.97%)和渤海金控(2.96%)涨幅居前；保险股方面，中国人寿(-14.59%)跌幅居前；券商股太平洋(6.91%)、第一创业(6.29%)和华创安阳(5.03%)涨幅居前。
- **证券行业:** 成交额环比上升同比涨幅略降，两融余额略升。上周股基日均成交4,434.88亿元，环比上升3.46%。年初至今股基日均成交额5,567.67亿元，同比上升32.28%。截至11月25日，融资融券余额9686.87亿元，其中融资余额9554.34亿元，融券余额132.53亿元，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**，上周监管层继续释放了多项资本市场改革信号，包括H股全流通、期货交易所管理办法落地，以及证监会正副主席两次提到要持续推动提高上市公司质量等，资本市场改革红利将持续释放。考虑到去年同期四季度利润低基数，预计上市券商全年仍将维持业绩高增长，券商板块目前PB估值不到1.6X，配置价值有所提升。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**，当前我国经济仍保持中高速增长，长期利率维持在3%以上，预计未来几年上市险企的投资收益率仍将较高，能对内含价值长期投资收益率形成较强支撑。近期保险股表现有所分化，整体估值处于合理区间，部分公司相对较低，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25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

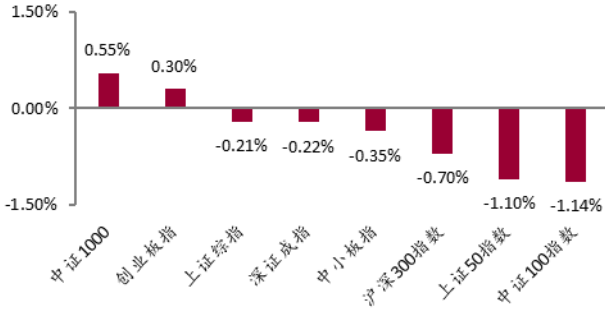
## 目录

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.....	4
2.3 资管业务.....	5
2.4 信用业务.....	6
2.5 新三板业务.....	6
3、保险数据.....	6
4、信托数据.....	7
5、动态信息.....	8
5.1 行业热点.....	8
5.2 公司动态.....	8
6、投资建议.....	8
7、风险提示.....	8
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：上周券商板块个股表现.....	3
图表 4：上周保险板块个股表现.....	3
图表 5：上周多元金融板块个股表现.....	3
图表 6：股基日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 7：股基累计日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 8：主要投行业务发行情况（亿元）.....	4
图表 9：投行发行情况（亿元）.....	4
图表 10：股票发行情况（亿元）.....	5
图表 11：债券发行情况（亿元）.....	5
图表 12：券商科创板承销业务情况.....	5
图表 13：券商集合资管业务情况.....	5
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）.....	6
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）.....	7
图表 19：信托产品发行情况（万元）.....	7
图表 20：信托市场存续情况（亿元）.....	7

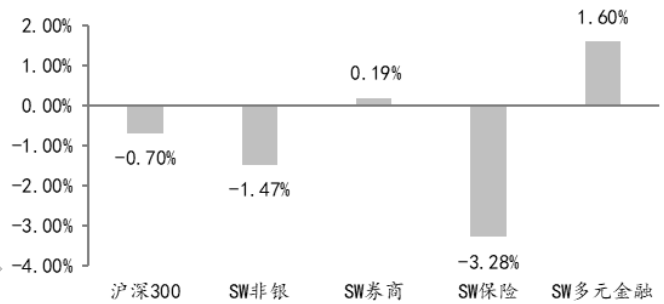
## 1、市场概况

上周市场走势分化，各类指数涨跌互现。中证1000(0.55%)和创业板指(0.30%)涨幅居前，而中证100指数(-1.14%)和上证50指数(-1.10%)则跌幅较大。上周多元板块(1.60%)表现领先，券商板块(0.19%)和保险板块(-3.28%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为25.11%、45.63%、2.94%。

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

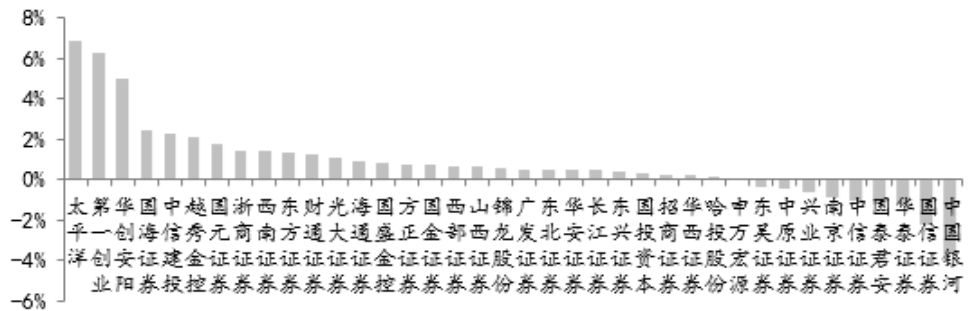


资料来源：wind, 万联证券研究所

资料来源：wind, 万联证券研究所

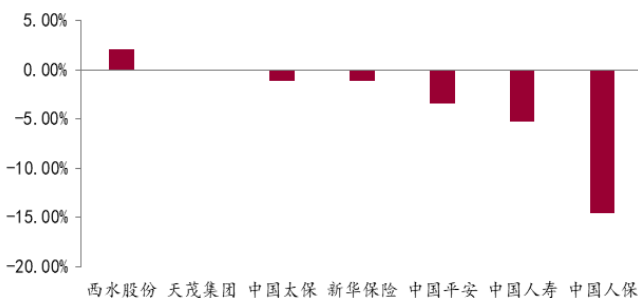
个股方面，券商股太平洋、第一创业和华创安阳表现良好，分别上涨6.91%、6.29%和5.03%；中国银河(-3.69%)、国信证券(-2.22%)和华泰证券(-1.23%)则有所下跌；五大保险股方面，中国太保(-1.09%)表现稍好，中国人保(-14.59%)跌幅居前；多元金融方面，个股走势有所分化，易见股份、宝德股份、渤海金控涨幅居前，分别上涨12.89%、2.97%和2.96%。而安信信托(-1.90%)、新力金融(-0.76%)、江苏租赁(-0.68%)则跌幅较大。

图表3：上周券商板块个股表现



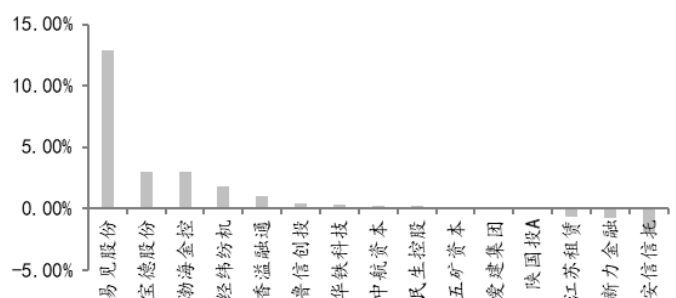
资料来源：wind, 万联证券研究所

图表4：上周保险板块个股表现



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表5：上周多元金融板块个股表现



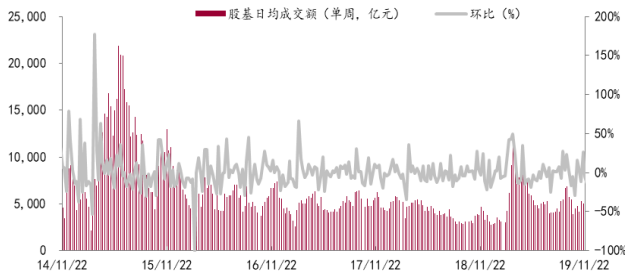
资料来源：wind, 万联证券研究所

## 2、券商数据

### 2.1 经纪业务

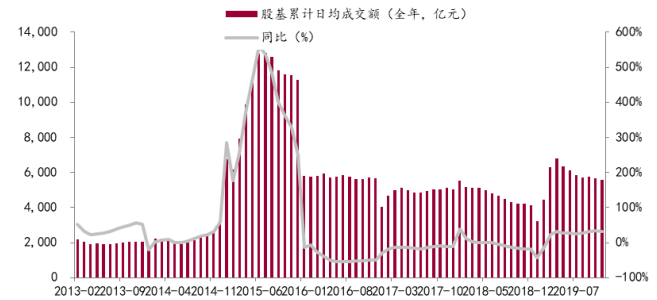
上周股基日均成交4,435亿元，环比上升3.46%。截至上周末，2019年两市股基累计成交额1,219,321亿元，年初至今股基日均成交额5,568亿元，同比上升32.28%。

图表6：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7：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

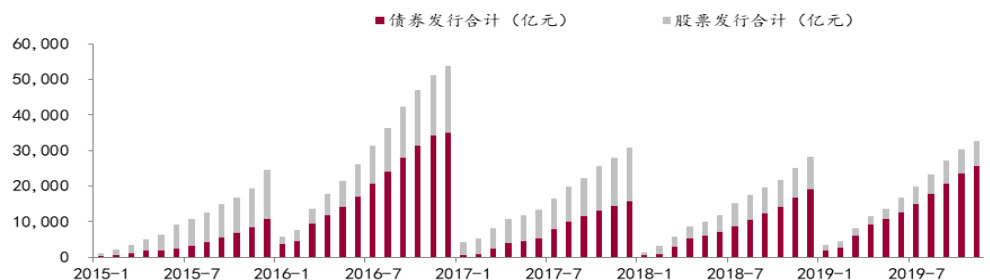
2019年年初至今，权益融资规模合计7,764亿元，其中IPO、增发和科创板规模分别为1,854亿、5,025亿和752亿；债券融资规模合计34,076亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为2,879亿元、20,278亿元、2,381亿元和8,538亿元。

图表8：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	科创板	合计	企业债	公司债	可转债	证监 ABS	合计
2012	995	3,727	70		4,792	6,499	2,623	164	193	9,479
2013		3,510	457		3,967	5,007	2,263	520	74	7,863
2014	666	6,752	139		7,557	11,629	3,028	841	2,820	18,318
2015	1,578	13,723	41		15,342	3,322	7,274	98	2,044	12,738
2016	1,634	18,092	299	0	20,025	6,505	28,292	195	4,792	39,784
2017	2,186	10,197	203	0	12,586	3,736	10,985	947	8,874	24,542
2018	1,375	7,581	189	0	9,144	2,395	15,982	791	9,557	28,725
2019	1,854	5,025	134	752	7,764	2,879	20,278	2,381	8,538	34,076

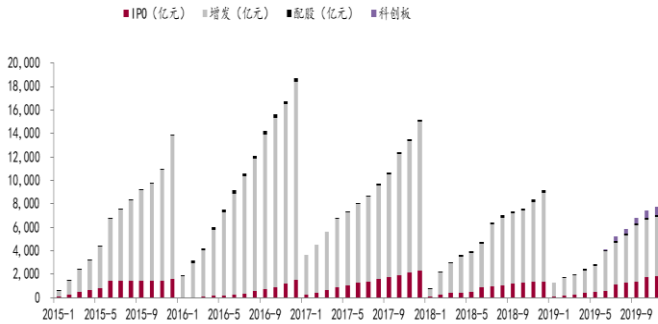
资料来源：wind，万联证券研究所

图表9：投行发行情况（亿元）



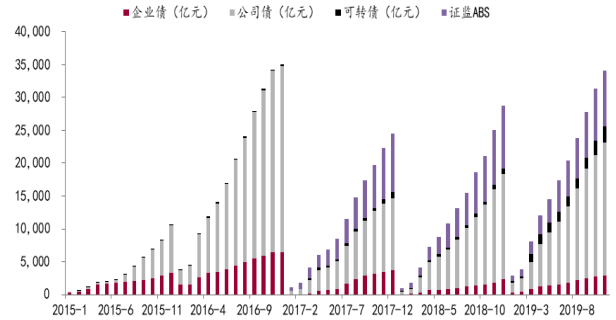
资料来源：wind，万联证券研究所

图表10: 股票发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

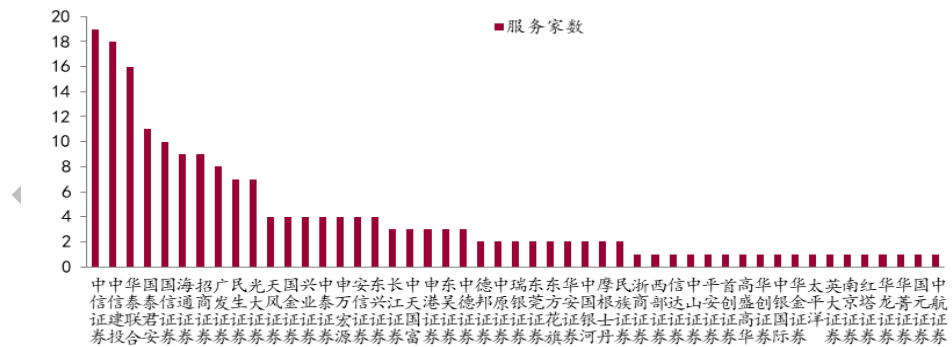
图表11: 债券发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

截止上周末, 券商中以中金公司 (20家)、中信证券 (19家)、中信建投 (18家) 和华泰联合 (16家) 科创板服务企业数量排名靠前。

图表12: 券商科创板承销业务情况

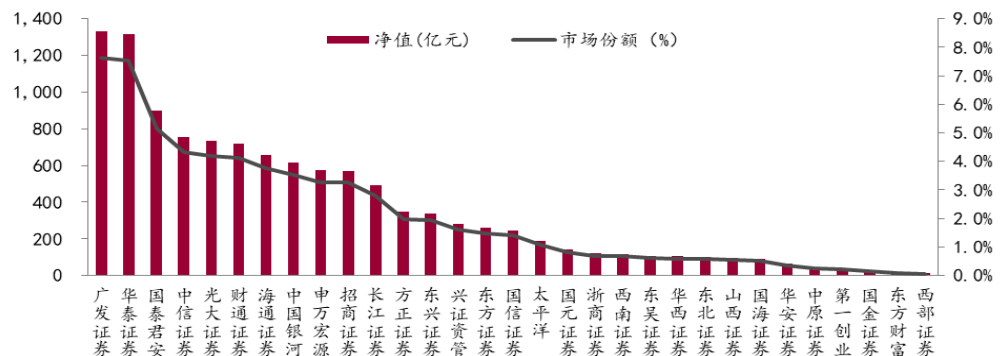


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值17,487.44亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券 (1,333.21)、华泰证券 (1,315.87) 和国泰君安 (901.09) 表现领先, 财通证券作为中小券商取得720.70亿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11月25日，融资融券余额9686.87亿元，其中融资余额9554.34亿元，融券余额132.53亿元，11月份买入额/偿还额为100%。

图表14：融资融券余额情况（亿元）

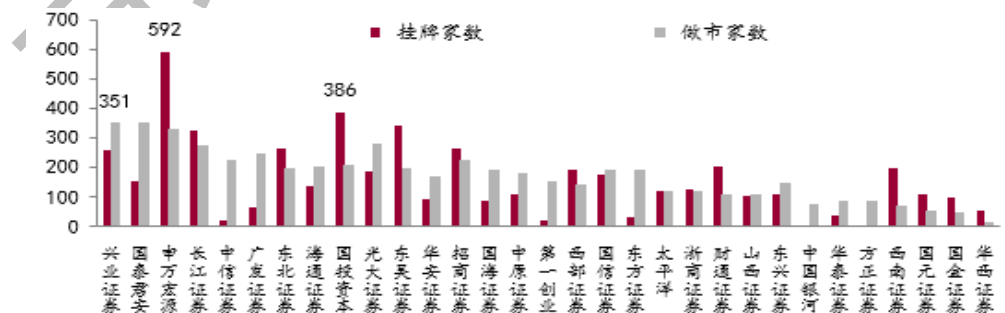


资料来源：wind，万联证券研究所

## 2.5 新三板业务

截至上周末，新三板挂牌企业数量9121家，其中2019年新挂牌228家。券商中以申万宏源证券（592家）、开源证券（399家）、安信证券（国投资本，386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

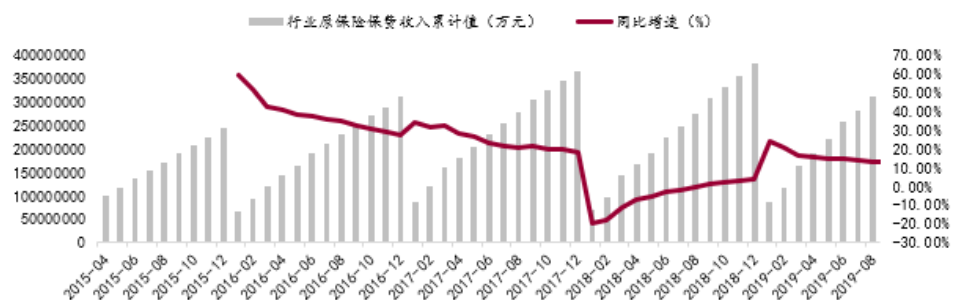


资料来源：wind，万联证券研究所

## 3、保险数据

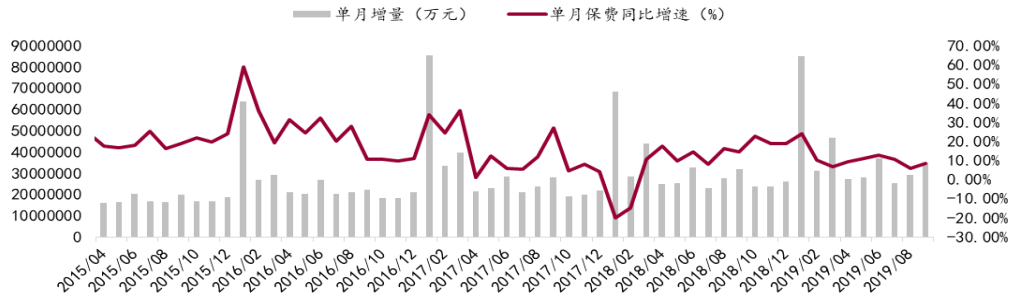
从银保监会公布的行业保费数据来看，2019年9月行业原保费收入为34520亿元，较去年同期上升12.58%。

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)



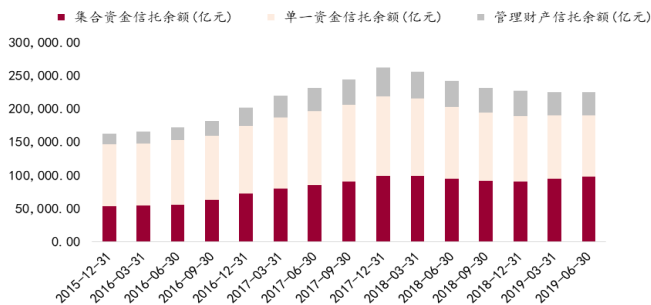
资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

#### 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。

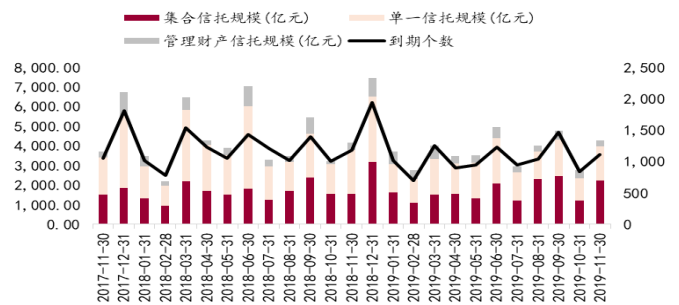
存续产品方面, 截至上周末信托市场存续规模为34, 595亿元, 较前一周下跌-0. 05%。

图表18: 信托资金余额情况 (亿元)



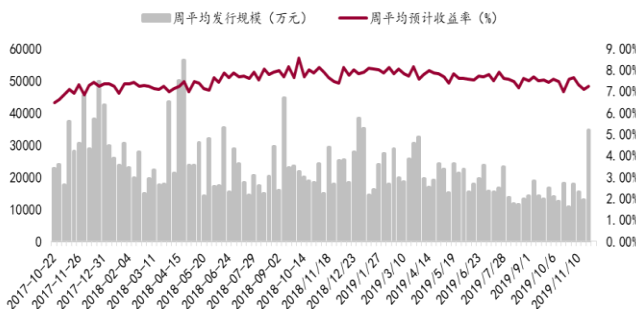
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 信托资金到期情况 (亿元)



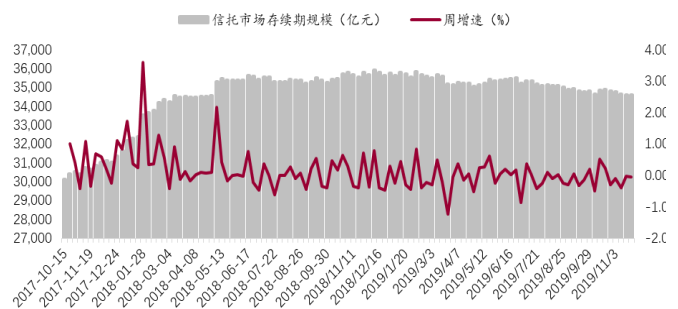
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表19: 信托产品发行情况 (万元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 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

【证券】证监会：《证券期货业数据模型 第1部分：抽象模型设计方法》金融行业标准

【证券】证监会：《关于〈期货交易管理条例〉第七十条第五项“其他操纵期货交易价格行为”的规定》

【证券】证监会批准开展PTA、甲醇、菜籽粕、铁矿石和黄金期权交易

【保险】银保监会就《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见

【保险】银保监会就《信托公司股权管理暂行办法》公开征求意见

### 5.2 公司动态

【海通证券】海通证券：和中信建投证券股份有限公司关于《关于请做好海通证券非公开发行发审委会议准备工作的函》的回复报告

【中国平安】中国平安：董事、高级管理人员辞职公告

## 6、投资建议

**1、证券板块**，上周监管层继续释放了多项资本市场改革信号，包括H股全流通、期货交易所管理办法落地，以及证监会正副主席两次提到要持续推动提高上市公司质量等，资本市场改革红利将持续释放。考虑到去年同期四季度利润低基数，预计上市券商全年仍将维持业绩高增长，券商板块目前PB估值不到1.6X，配置价值有所提升。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**，当前我国经济仍保持中高速增长，长期利率维持在3%以上，预计未来几年上市险企的投资收益率仍将较高，能对内含价值长期投资收益率形成较强支撑。近期保险股表现有所分化，整体估值处于合理区间，部分公司相对较低，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