

行业研究/行业周报

2018年02月11日

行业评级:

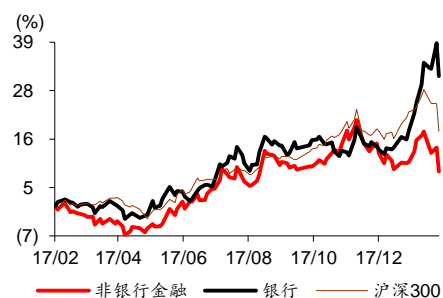
非银行金融 增持(维持)
银行 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

相关研究

- 1 《安信信托(600816,增持): 信托主业向好, 主动管理行业标杆》2018.02
- 2 《非银行金融: 投行规模缩量, 券商业绩分化》2018.02
- 3 《光大银行(601818,买入): 确定长期方向, 改革蓄势待发》2018.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

回调释放压力, 价值金融加仓良机

2018 金融动态第 7 期

银行: 估值回调不影响基本面判断, 行业指标继续稳中向好

本周在外盘联动下, 银行板块估值快速回调。我们认为估值短期调整过快过急主要是受交易层面和情绪层面的扰动, 并没有影响行业整体的基本面判断。估值调整后有望创造较佳的投资窗口期。去年第四季度银行业监管数据显示, 银行业财务指标延续改善趋势。资产同比增速下降但是利润同比增速提升, 反映行业发展模式从外延式转为内涵式发展已经收到成效。其中结构调整到位的大型银行和城商行利润增长明显。股份行净息差和资产质量已经平稳。个股投资抓龙头看转型, 推荐工商银行、农业银行、招商银行、光大银行。

保险: 获利盘压力释放, 重回估值底部, 坚定价值投资机会

保险板块借大盘深度调整时机释放获利盘压力, 重回估值底部, 基本面向好, 坚定价值投资机会。开门红扰动释放充分, 渠道、产品、期限优化推动保费和新业务价值率稳升, 2018 年新业务价值和内含价值有望实现双位数的增长。2 月 1 日保险公估人、经纪人监管规定发布, 行业持续规范。提示关注利率高位下准备金释放, 以及保险资产端大类资产配置收益率的提升, 关注一季度保险行业业绩释放。预计 2018 年新华、太保、平安、国寿的 P/EV 分别为 0.86、1.03、1.24 和 0.86, 估值底部, 重点推荐平安、新华、太保。

证券: 长线思维看优质券商发展, 关注布局时机

2018 年 1 月投行规模缩量, 券商业绩分化。从政策导向看, 严监管和促发展更趋平衡。从行业格局看, 分化加剧, 场外期权和跨境业务等创新发展由大券商领跑, 龙头券商崛起仍有预期差。从估值看, 根据 Wind 一致预期, 2018 年大券商 PB1.1-1.45 倍, PE13-19 倍, 回落底部区间。18 年业绩有望持续改善, 市场预期+政策方向+业绩提升催化估值提升。券商板块行情是市场、政策、估值多维度博弈, 要密切跟踪创新发展政策引导以及市场情绪变化, 关注布局时机。重点推荐全业务链+资本强的龙头券商中信、广发、招商; 推荐改革转型积极的国元、兴业、光大。

多元金融: 严监管促发展更趋平衡, 甄选优质个股

关注信托、金控、消费金融监管政策变化。严监管下行业转型升级分化持续, 主动管理能力较强、资本金实力雄厚的公司更显优势, 推荐中航资本、爱建集团、经纬纺机。

风险提示: 市场波动风险, 经济下行超预期, 改革推进不及预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
601336	新华保险	51.63	买入	1.58	1.67	1.96	2.32	33	31	26	22
601601	中国太保	37.33	买入	1.33	1.75	2.31	2.75	28	21	16	14
601318	中国平安	64.43	买入	3.41	4.13	5.15	6.31	19	16	13	10
600036	招商银行	30.71	增持	2.47	2.77	3.14	3.63	12	11	10	8
600030	中信证券	17.35	买入	0.86	0.92	1.01	1.12	20	19	17	15

资料来源: 华泰证券研究所

行业热点

银行业

银行：估值回调不影响基本面判断，行业指标继续稳中向好

本周在外盘联动下，银行板块估值快速回调。我们认为估值短期调整过快过急主要是受交易层面和情绪层面的扰动，并没有影响行业整体的基本面判断。估值调整后有望创造较佳的投资窗口期。去年第四季度银行业监管数据显示银行业财务指标延续改善趋势。资产同比增速下降但是利润同比增速提升，反映行业发展模式从外延式转为内涵式发展已经收到成效。其中结构调整到位的大型银行和城商行利润增长明显。股份行净息差和资产质量已经平稳。个股投资抓龙头看转型，推荐工商银行、农业银行、招商银行、光大银行。

逻辑一：规模冲击较小，经营风格稳健的工商银行；

逻辑二：估值处于低位，业绩面有支撑的农业银行；

逻辑三：以价补量，具有零售转型优势的招商银行；

逻辑四：改革转型加速，资产质量改善空间大的平安银行。

【2017 年满意收官，行业稳中向好（评银监会四季度监管指标）】

银行业总体稳中向好，结构化行情依旧

去年第四季度银行业财务指标延续改善趋势。资产同比增速下降但是利润同比增速提升，反映行业发展模式从外延式转为内涵式发展已经收到成效。资产质量总体稳定。我们预计 2018 年资产质量稳定，拨备计提幅度减弱将为行业利润释放创造较大空间。从细分层面看，结构调整到位的大型银行和城商行利润增长明显。股份行净息差和资产质量已经平稳。农商行财务压力较大。我们预计银行业基本面在中长期内保持分化格局。短期板块估值回调并没有影响长期基本面判断。个股投资抓龙头看转型，推荐工商银行、农业银行、招商银行、光大银行。

去年四季度资产与利润增速一降一升，城商行利润增速反弹

结构调整出成效，盈利延续改善趋势。截至去年 12 月末商业银行资产同比增长 8.31%，增速较去年 9 月末减少 2.89pct。大型银行增速相对平稳，而资本充足率偏低的股份行和城商行增速下行显著。2017 年商业银行税后利润同比增长 5.99%，增速较去年前三季度减少 1.42pct；但增速较 2016 年增加 2.44pct，依然维持企稳回升的大趋势。大型银行、股份行、城商行税后利润同比分别增长 3.80%、3.67%、11.07%，增速较去年前三季度分别增加 -1.44pct、-0.30pct、3.26pct。大型银行和股份行因为在第四季度补充拨备增速略有下行。而城商行拨备计提力度减缓，增速实现较快回升。

行业净息差较前三季度微增，ROA 和 ROE 略有下滑

行业议价能力持续增强。2017 年全年商业银行净息差 2.10%，较前三季度增加 3bp。大型银行保持净息差上升趋势；股份行净息差小幅向下回调，反映资产负债结构调整仍未结束；城商行净息差触底反弹；农商行净息差依托低廉成本优势，继续快速抬升。去年 12 月末商业银行 ROA (TTM) 环比小降 3bp 到 0.92%。商业银行 ROE (TTM) 环比下降 40bp 到 12.56%。ROE 降幅大于 ROA 降幅主要是因为资产增速放慢以及银行业补充资本导致杠杆率下降。我们预计 2018 年随着银行业再融资到位以及资产结构调整结束，行业 ROE 将实现触底。

行业不良贷款率继续环比持平，资本充足率边际改善

风险抵补能力加强，行业资产质量恶化趋势总体得到控制。去年 12 月末商业银行不良贷款率 1.74%，连续第五个季度环比持平。不良贷款余额 1.71 万亿元，环比增长 2.11%。行业内部资产质量分化。大型银行、股份行、城商行不良贷款率趋于稳定，农商行不良贷款率恶化。不良贷款生成速度放缓，行业拨备补充力度加大。去年 12 月末商业银行拨备覆盖率 181%，环比增加 1pct；拨贷比 3.16%，环比增加 3bp。在再融资落地和结构调整的影响下，行业资本充足率边际改善。去年 12 月末商业银行资本充足率 13.65%，环比增加 33bp。

保险业

【保险公估人、经纪人监管规定发布，行业持续规范】保监会近日发布《保险公估人监管规定》、《保险经纪人监管规定》，将于今年 5 月正式实施。我们认为新规有利于进一步规范保险中介市场秩序，保护相关当事人的合法权益，促进保险业健康发展。

规范保险经纪业务，维护合法权益。《保险经纪人监管规定》从对保险经纪人市场准入、经营规则、市场退出、行业自律、监督检查、法律责任等方面作出了更加全面和详细的规定，主要从四个方面落实，一是完善市场准入退出，二是对已取消许可的事项进行有效管理，三是促进专业化和规范化经营，四是加强消费者权益保护。

规范经营保险公估业务，加强制度建设。《保险公估人监管规定》明确了经营保险公估业务备案的要求和程序，规范了保险公估从业人员执业要求，并在强化自律管理、严格法律责任等方面作出了新的制度安排，主要从三个方面落实，一是规定经营条件，二是加强事中事后监管，三是规范市场经营秩序。

根据近期调研得知，2018 年开门红正有序推进，虽总新单保费仍不及预期，但是部分险企保障型产品已呈现正增长，整体发展势头向好。此外开门红主打的储蓄型产品的新业务价值率较低，对全年新业务价值贡献较小，我们认为保障型产品占比的逐步提升将有效带动新业务价值增长，进而推动内含价值增长，保险股价值增长的逻辑将逐步得到印证。利率持续高位有望推动准备金释放，进而提振利润空间，坚定大型险企稳健价值投资机会，预计 2018 年新华、太保、平安、国寿的 P/EV 分别为 0.86、1.03、1.24 和 0.86，估值优势显著，对板块维持增持评级。

逻辑一：市值小，业务转型见效，新业务价值率大幅提升、新业务价值高增长，资管回报稳定的纯寿险公司——新华保险

逻辑二：转型落地成果显现，多金融渠道协同，A/H 估值低位的综合性保险公司——中国太保、中国平安

逻辑三：小市值大蓝筹，估值低位，调整结构新业务价值迅速增长、业绩大幅增长的纯寿险公司——中国人寿

证券业

【原油期货将于 3 月 26 日起挂牌交易，稳健有序推进创新业务发展】2 月 9 日证监会表示，经周密准备，原油期货上市的各线工作已经基本完成。综合考虑各方因素，原油期货将于 2018 年 3 月 26 日，在上海期货交易所子公司--上海国际能源交易中心挂牌交易。

监管方向上由业务严监管逐步转向监管与发展并行。2015 年 8 月中金所上调期货合约平仓交易手续费，并上调股指期货合约非套期保值持仓交易保证金；2016 年关于期货业务开展的各项政策逐步出台，基本制度框架初步成型。2017 年 2 月及 9 月中金所两次宣布下调股指期货手续费和交易保证金，下调幅度均为 25%。在业务严监管的同时，监管层也多次表示将支持期货及金融衍生品业务稳定发展。2 月 2 日中金所宣布 2 月 5 日起，5 年期国债期货各合约的平今仓交易免收手续费，此次原油期货的推出将进一步丰富金融衍生品业务链条，推动业务稳步有序推进。

期货交易额占 GDP 比重较低，较发达国家仍有较大提升空间。近几年我国期货市场快速发展，交易规模快速提升。但从规模绝对值来看，我国期货市场的体量还较小，有较大提升空间。据 Wind 数据统计，2017 年我国期货市场成交金额相当于我国 GDP 的 2.27 倍，而根据 BIS 统计数据近十年来美国期货市场成交额占 GDP 总量一般在 10 倍左右。我国期货市场与发达国家还有一定距离，在我国积极推进金融期货发展的政策支持和经济持续发展的背景下，未来我国期货市场发展前景广阔。

随着国内资本市场的逐步成熟，金融创新业务有持续成长的动能。国外衍生品市场发展历史表明，一个较为成熟的衍生品市场，都经历过监管政策力度由刚性向弹性转变的过程。我们认为当前国内资本市场还有很大发展空间和潜力，正面临加快发展、提档升级的发展机遇期，资本市场金融机构加快发展具备良好的基础和条件。监管层支持金融衍生品业务发展的大方向明确，在逐步完善金融衍生品市场监管法律体系的同时，未来有望持续推进衍生品市场的创新机制、以及业务对外开放的进程。

【投行规模缩量，券商业绩分化——券商 2018 年 1 月业绩点评】

1 月大盘指数回升，交投活跃度大幅改善，投行业务规模缩量。1 月上证综指+5.3%，深圳成指+1.1%，创业板指数-1%，券商指数上升 12.5%。受市场环境影 响交易活跃度大幅改善，沪深两市日均股票成交量 407 亿股，日均成交额 5194 亿元，环比分别提升 42%和 37%。1 月末两融规模 10793 亿元，较上月提升 5%。月新增股票质押规模 1356 亿元，环比下滑 28%。股权融资募集资金 804 亿元，其中 IPO 共 15 家，募资 137 亿元，再融资 47 家，募资 666 亿元；债权融资 282 家，募资 1847 亿元。新增券商资管产品 663 只，截至月末资产净值合计 21447 亿元，呈稳步上升态势。新三板新增挂牌数-24 家，月末累计挂牌 11606 家。

受投行业务缩量等因素影响，券商业绩环比下滑，同比大幅改善。已披露业绩的 31 家上市券商 1 月实现净利润 66.9 亿元，环比-6%，同比+47%。营收 175.7 亿元，环比-34%，同比+49%（整体营收及净利润均已扣除华泰 201712 非经常性损益）。31 家券商中 6 家营收环比实现正增长，其中大型券商中华泰、招商环比增速分别为 13%和 3%。14 家实现净利润环比正增长，华泰、东方、海通增速分别为 85%、73%和 25%。

1 月净利润率提升，净资产收益率下滑，优质券商保持良性发展。1 月 31 家上市券商净资产合计 12582 亿元，环比持平。平均净利润率为 39%，较上月提升 4 个百分点。大型券商中海通、中信、广发、华泰、招商净利润率超过 40%。1 月平均净资产收益率为 0.53%，较上月水平下滑 20 个 bp，广发、招商、长江、西部月度 ROE 分别为 0.81%、0.7%、0.73%和 0.76%，行业领先。

长线思维看优质券商发展，关注布局时机。从政策导向看，严监管和促发展更趋平衡。从行业格局看，分化加剧，场外期权和跨境业务等创新发展由大券商领跑，龙头券商崛起仍有预期差。券商板块行情是市场、政策、估值多维度博弈，要密切跟踪创新发展政策引导以及市场情绪变化，关注布局时机。重点推荐龙头券商中信、广发、招商；推荐改革转型积极的国元、兴业、光大。

多元金融

【信托主业向好，主动管理行业标杆——安信信托 2017 年报点评】

归母净利润同比增长+21%，符合预期。2017 年实现营业收入 55.92 亿元，YoY +6.6%；实现归母净利润 36.68 亿元，YoY +20.91%，基本每股收益 0.8049 元，加权 ROE25.23%，符合预期。单季度看，1-4 季度分别实现归母净利润 10.20 亿、5.92 亿、12.13 亿、8.43 亿。二季度信托主业及投资双双回落带来全年低点，三季度起信托主业修复持续。公司资本充沛，经营稳健向好，主动管理能力优秀，维持增持评级。

信托业务收入三季度起修复，主动管理能力强，稳健发展可期。手续费及佣金净收入 52.8 亿元，YoY+16.9%，贡献比 94.4%。从单季度来看，1-4 季度实现手续费及佣金净收入分别为 15.69 亿、7.87 亿、13.07 亿、16.16 亿。二季度全年低点，三季度起平稳向好。因信托去通道行业整体规模承压，2017 年公司受托管理信托资产规模 2,325.51 亿元，与去年基本持平，其中主动管理类占总规模比例 68%，加权年化信托报酬率 1.92%，处于行业领先水平。公司主动管理能力优秀，在行业主动管理转型浪潮中有望领跑。

投资浮亏，固有业务承压，将致力于提升固有业务资产的抗风险能力。利息净收入 1.26 亿，YoY-29%，贡献占比 2.25%。投资净收益 7.85 亿，YoY+180%，贡献比 14%。公允价值变动净收益-5.98 亿，YoY-319%，贡献比-11%。公允价值浮亏，一是因为会计估值方法变更导致具有限售条件的上市权益工具浮亏 1 亿；二是因为转让资产将以前年度实现的 1.56 浮动盈利转为投资收益；三是因为资本市场波动产生浮动亏损约 3.4 亿。未来公司将进一步加强对金融资产的投资管理，提升固有业务资产的抗风险能力。

稳步探索金控布局，出资中信登共同推进行业发展。参股信银国际、营口银行、渤海人寿等多家金融公司，公司未来将致力于加强金融业各个板块的战略协同和战术互补，有效提升综合金融服务能力，循序渐进顺势而为打造综合性金融平台。此外，参与发起设立中国信托登记有限责任公司，中信登定位于国内首个统一的信托产品登记和交易平台，出资中信登表明公司积极承担行业责任，有助于提升行业地位，赢得更大发展空间。

增资打开空间，维持“增持”评级。9 月公司公告拟通过发行优先股募资不超过 68 亿元，如若增资顺利将进一步释放发展空间。考虑大资管协同监管背景下信托行业面临转型升级压力，小幅下调 2018-2019 年 EPS 0.97/1.12 元的预测至 0.92/1.08 元。同时预计 2020 年信托规模修复成长，预测 EPS1.24 元。则 2018-2020 年 PE 14/12/10 倍。公司主动管理能力优秀，业务结构持续优化，在行业主动管理转型背景下具备先发优势，给予公司 2018 年 16-20 倍 PE，对应目标价 15-18 元，维持“增持”评级。

行业动态

银行业

【央行：将维护银行体系流动性合理稳定和货币市场平稳运行】据《证券时报》报道，节前节后人民银行将继续灵活搭配工具组合，维护流动性合理稳定。一是继续开展 MLF 操作补充中长期流动性，适当加大增量；二是适时开展逆回购操作，合理搭配期限组合补充流动性，提高跨季资金供应的比重。央行将按照稳中求进工作总基调，合理把握稳增长、去杠杆、防风险之间的平衡，控制好流动性尺度，加强预调微调和监管协调，维护银行体系流动性合理稳定和货币市场平稳运行。

【上交所：向 11 家公司发出监管工作函 要求高度重视现金分红工作】上交所称，在组织召开现场说明会的同时，还向 3 家市场质疑比较大的多年未分红公司以及 8 家具备分红条件但不分红或分红较少的公司发出了监管工作函，要求公司高度重视现金分红工作。

【外管局：我国外汇储备规模将保持总体稳定】外管局有关负责人表示，1月，我国跨境资金流动和境内外主体交易行为总体平稳。国际金融市场上，主要非美元货币汇率升值和资产价格变动等各因素共同作用，外汇储备规模小幅上升。往前看，我国经济结构调整和优化升级加快进行，经济基本面有望延续稳中向好态势。全球经济同步复苏，主要央行将逐步收紧货币政策。在基本面因素的推动下，我国跨境资本流动和外汇供求将更趋平衡，人民币汇率双向浮动的特征将更加明显。在国内国际经济金融形势的共同作用下，我国外汇储备规模将保持总体稳定。

【深交所发布战略规划：未来 3 年大力推进创业板改革】

深交所发布《发展战略规划纲要（2018-2020 年）》，未来 3 年将大力推进创业板改革，针对创新创业型高新技术企业的盈利和股权特定，推动完善 IPO 发行上市条件，扩大创业板包容性。

保险业

【保监会】已起草《关于明确重大行政处罚、重大违法违规认定标准有关问题的通知（征求意见稿）》，正在业内征求意见。

【保监会】召开 2018 年全国保险中介监管工作会议提出，要以稳中求进为总基调，以防范化解风险为重点，以重塑监管为关键；同时发布《保险经纪人监管规定》、《保险公估人监管规定》。

证券业

【盈利成为 IPO 审查核心】本周 6 家企业上会，华林证券等 4 家通过，2 家被否，盈利成为审查核心。

【证监会研究出台公募 REITs 细则】证监会系统工作会议召开，研究出台公募 REITs 相关业务细则，支持符合条件的住房租赁、PPP 项目资产证券化。

【上市公司监管力度加强】强化对上市公司的一线监管，对上市公司披露信息作假等违法违规为一查到底。

【证监会提出上市公司三条高压线】证监会有关负责人强调，上市公司要严守虚假陈述、内幕交易、操纵市场三条高压线。

公司动态

银行业

【浦发银行】获得英国审慎监管局颁发的批发银行业务牌照，并于当地时间 2018 年 2 月 6 日在伦敦正式开业。

【光大银行】董事会会议审议通过了关于重新授权中国光大银行股份有限公司境内非公开发行优先股的议案，现提请股东大会审议。

【无锡银行】公开发行 A 股可转换公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可。

证券业

【东兴证券】通过向东兴期货增资 2 亿元的议案，同意东兴期货全部转增其子公司东兴财富资产管理有限公司；通过东兴香港向东兴香港证券增资 6 亿元港币的议案；通过东兴香港向东兴香港资产管理有限公司增资 6 亿元的议案。

【国海证券】通过关于撤销北部湾分公司的议案。

【申万宏源】完成注册资本工商变更登记，注册资本由 200.57 亿元增至 225.36 亿元。

【东方证券】首次公开发行限售股上市流通 1200 万股，日期为 2 月 14 日。

【光大证券】1 月营收 4.57 亿元，净利润 1.46 亿元。

【太平洋】1 月营收 3068.06 万元，净利润-7342.48 万元。

【东吴证券】就配股公开发行股票申请文件反馈意见向证监会申请延期回复。

多元金融

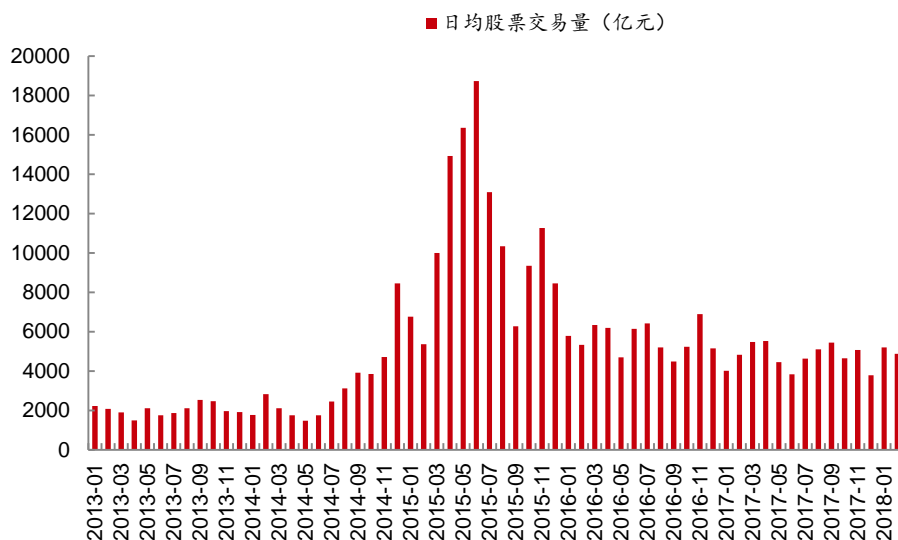
【中航资本】闫灵喜因工作变动辞去中航资本董事会秘书职务。

【九鼎投资】九鼎集团及拉萨昆吾拟向九鼎投资转让股权。

行情回顾

本周上证综指收于 3,129.85 点，周环比-9.60%；深证成指收于 10001.23 点，周环比-8.46%。沪深两市周交易额 0.21 万亿元，日均成交额 4,874.83 亿元，周环比-3.08%。

图表1：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2018 年 2 月 9 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

银行板块

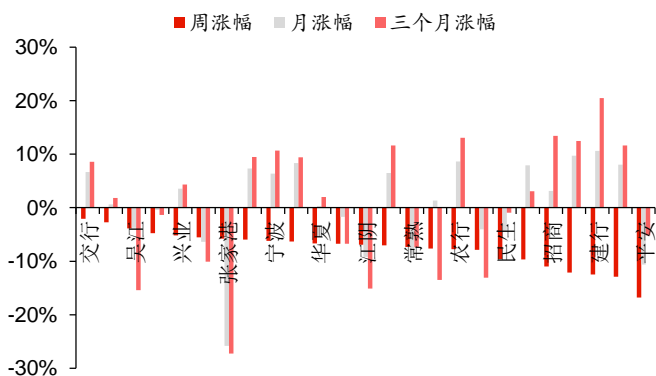
本周银行指数较上周下跌 7.89%，同期上证综指下跌 9.60%，上涨幅度超出大盘 1.71 个百分点。本周成交额 2448.01 亿元，较上周上升 50%。本周有 1 支银行股上涨，其中成都银行、交通银行和浦发银行涨幅为前三。目前银行行业 PB (MRQ) 值为 1.078，较上周下跌 0.11。

图表2：银行股本周涨幅前 5 名

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额 (亿元)
1	601838.SH	成都银行	10.25%	53.44
2	601328.SH	交通银行	-2.05%	166.85
3	600000.SH	浦发银行	-2.74%	113.13
4	603323.SH	吴江银行	-3.85%	16.45
5	601169.SH	北京银行	-4.76%	56.71

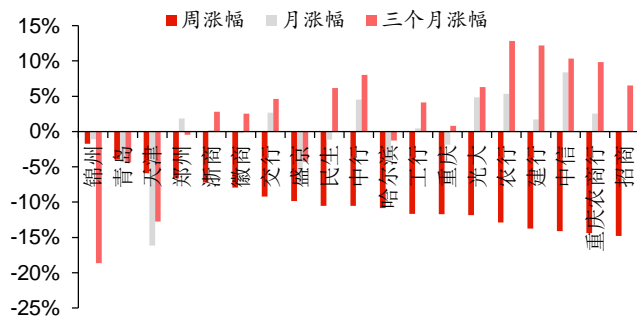
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表3：A股银行涨幅



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表4：H股银行涨幅



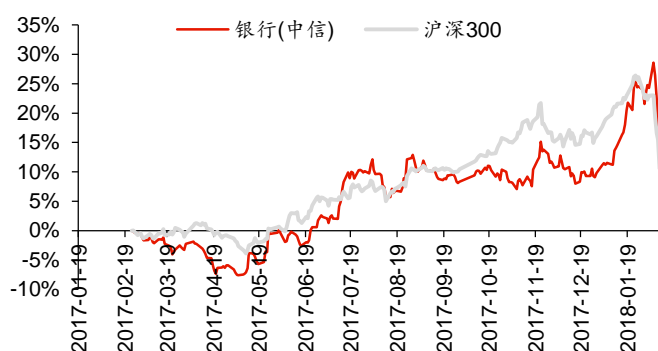
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表5：上市银行股 A/H 股溢价率

排名	股票	本周 AH 溢价率	上周末 AH 溢价率
1	中信银行	53.8%	42.8%
2	光大银行	40.3%	32.3%
3	交通银行	35.7%	26.4%
4	建设银行	34.0%	32.7%
5	民生银行	29.5%	28.9%
6	中国银行	27.3%	22.2%
7	工商银行	26.6%	27.9%
8	农业银行	24.6%	18.3%
9	招商银行	16.6%	12.2%

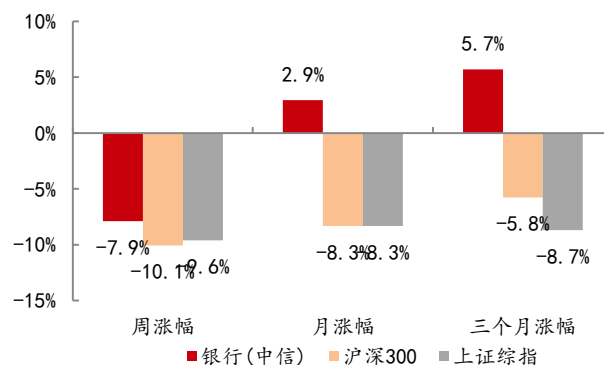
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：银行指数涨幅走势图



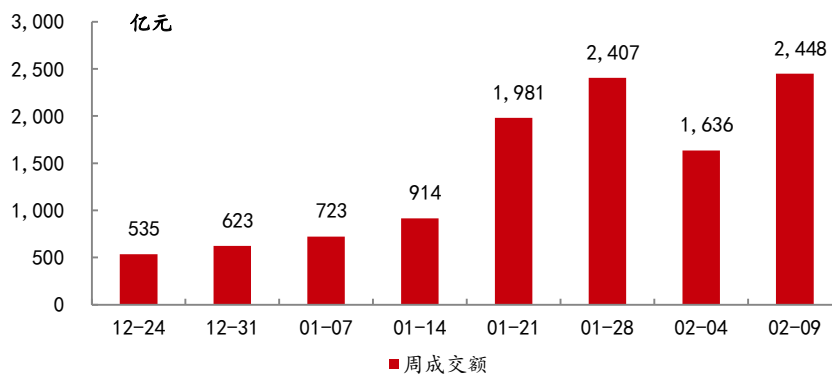
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：银行指数涨幅对比图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：银行板块周成交额



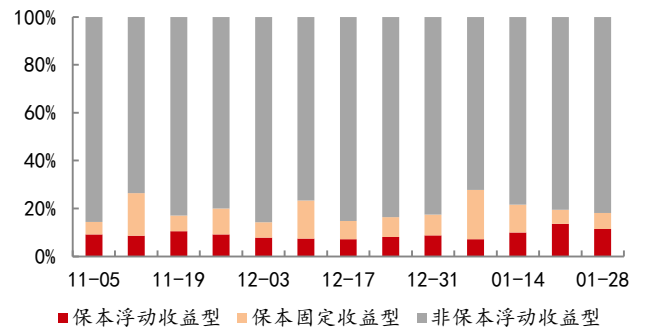
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 银行新发理财产品及收益率



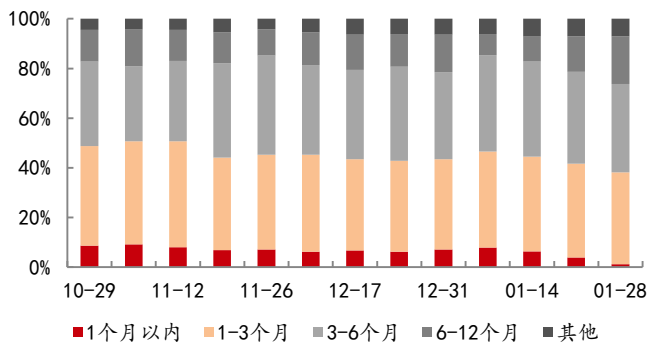
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 理财产品收益类型占比



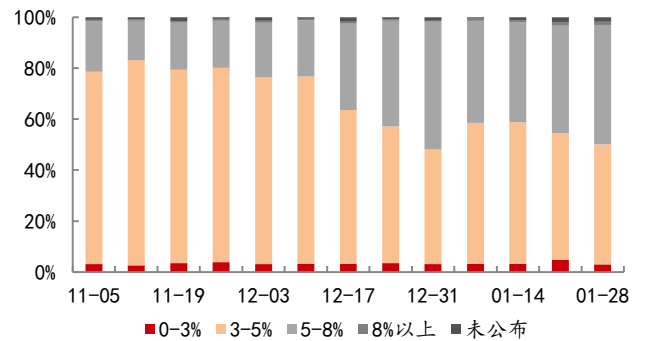
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 理财产品委托期限区间占比



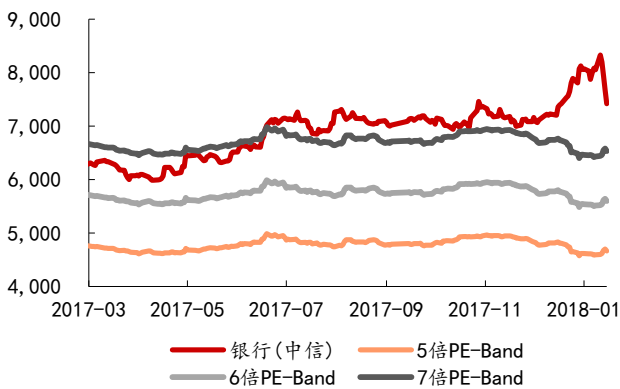
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： 理财产品收益率区间占比



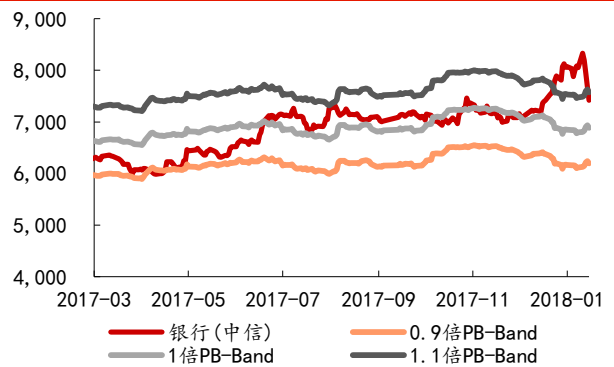
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： 银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： 银行指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

保险板块

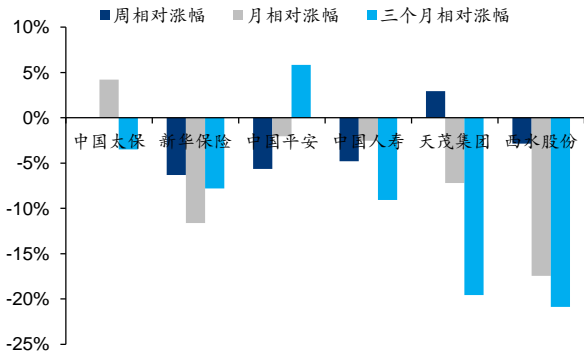
本周保险指数下跌 14.3%，受海外市场走势影响，保险板块走势低迷，市场环境对估值持续走低，目前时点对未来长期价值增长逻辑不变。

图表15: 保险股本周涨幅

险企	最新收盘价(¥)	本周涨幅	成交额(亿元)	A/H 股溢价
天茂集团	7.03	-6.6%	4.59	N.A.
中国太保	37.33	-9.6%	106.76	27%
西水股份	18.42	-12.5%	15.38	N.A.
中国人寿	26.97	-14.4%	61.31	44%
中国平安	64.43	-15.2%	615.45	1%
新华保险	51.63	-15.9%	62.15	42%

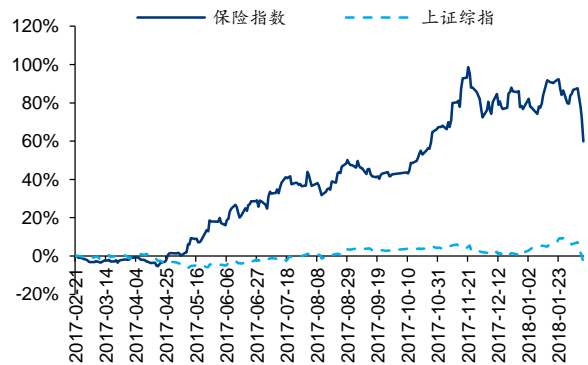
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 保险板块近三个月相对收益



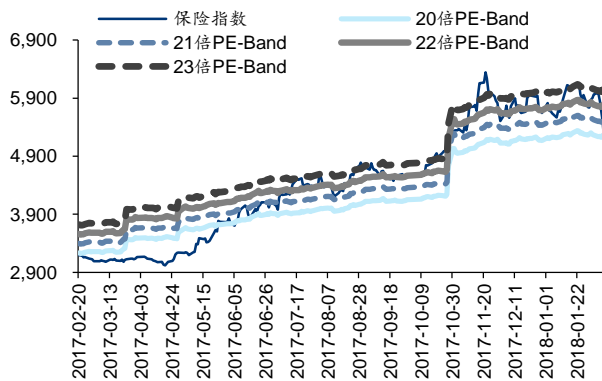
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 保险指数近一年走势图



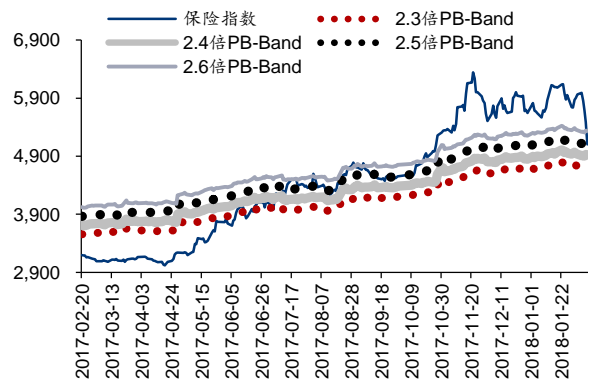
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

证券板块

截至2月9日收盘, 券商指数收于6,794.25点, 周环比-12.74%; 周成交额832.92亿元, 日均成交166.58亿元, 环比-12.76%。东方证券依旧保持溢价最高, 为130.1%。

图表20: 券商股本周涨幅前五名(截至2018年2月9日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
600061.SH	国投安信	12.65	-4.17%	0.82%
000750.SZ	国海证券	4.49	-5.47%	-16.08%
601099.SH	太平洋	3.03	-6.48%	-13.68%
000166.SZ	申万宏源	5.01	-6.70%	-5.93%
600909.SH	华安证券	7.13	-6.80%	-7.53%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上市券商 A/H 股溢价率 (截至 2018 年 2 月 9 日)

H 股券商	证券代码	H 股价格 (¥)	A 股价格 (¥)	A/H 溢价
中信证券	6030.HK	13.74	17.35	26.3%
海通证券	6837.HK	8.83	11.89	34.7%
广发证券	1776.HK	11.86	16.16	36.3%
华泰证券	6886.HK	11.91	16.88	41.7%
东方证券	3958.HK	5.94	13.67	130.1%
招商证券	6099.HK	9.46	16.99	79.6%
光大证券	6178.HK	7.27	12.72	75.0%
国泰君安	2611.HK	13.98	17.41	24.5%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

多元金融板块

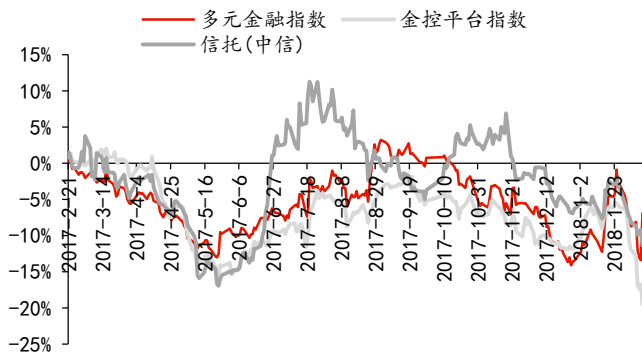
本周多元金融指数收于 7088 点, 较上周末下降 11.71%; 金控平台指数收于 2327 点, 较上周末下降 8.56%; 信托(中信)指数收于 3391 点, 较上周末下降 3.40%。本周多元金融板块总体表现较差, 周涨幅均为负, 其中渤海金控停牌。

图表22: 多元金融板块本周涨幅前五名

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额 (亿元)
1	600816.SH	安信信托	-2.01%	9.92
2	000626.SZ	远大控股	-4.63%	1.28
3	000936.SZ	华西股份	-4.63%	1.43
4	603300.SH	华铁科技	-5.02%	2.37
5	000563.SZ	陕国投 A	-6.08%	3.28

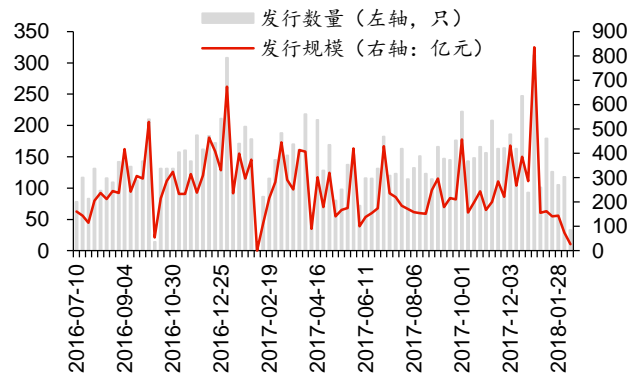
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 新发行产品数量及规模

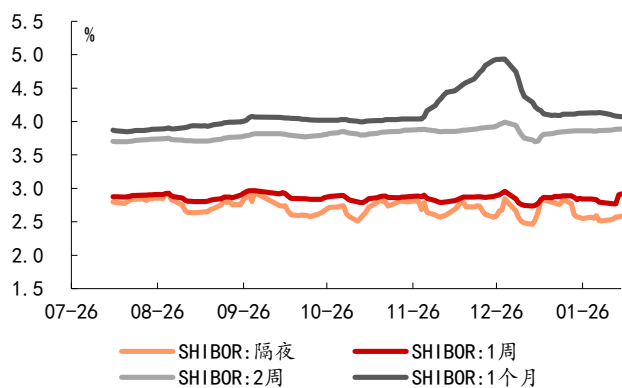


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

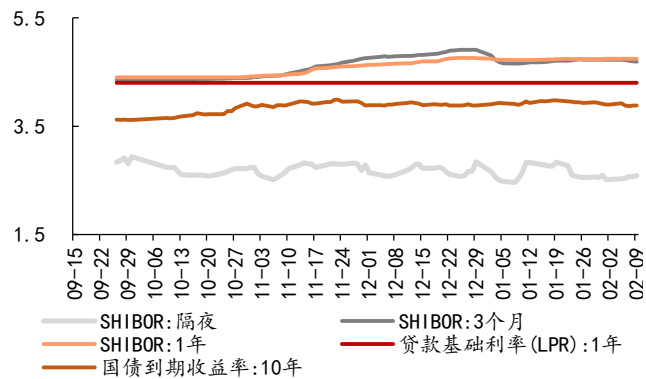
本周市场利率保持平稳, 其中 10 年期国债收益率收于 3.88%, 较上周下降 0.02 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 2.59%, 较上周上升 0.07 个百分点。

图表25: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 利率水平对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

海外市场跟踪

动态新闻

【**欧洲央行称英国银行已开始申请欧盟牌照**】基于脱欧谈判的现状，英国的银行正努力寻找继续留在欧盟市场的渠道，由于距离正式脱欧的时间十分紧迫，欧洲央行理事会今日表示英国的银行认为等到过渡期期间再去寻求方法为时尚晚。

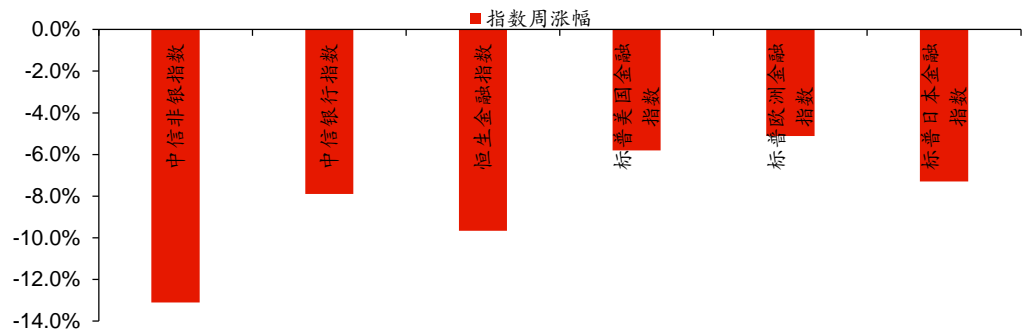
【**欧元区核心成员国国债价格走高，全球股市抛售带来更多避险需求**】德国 10 年期基准利率周五（2 月 9 日）欧市尾盘下跌 1.7 个基点，报 0.745%，较上周五欧市尾盘走高 2.2 个基点，周四曾走高至 0.806%——为 2015 年 9 月 2 日以来盘中最高。10 年期葡债收益率一度刷新一个月盘中高位至 1.942%，10 年期希腊国债收益率涨 29.3 个基点，报 4.109%，一度刷新五周高位至 4.125%。

【**美国纽约联储**】到目前为止，比特币和其他数字货币可能还不足以在支付方式上挑战美国和其他各大经济体的现金、支票或信用卡。

行情回顾

本周中信非银指数下跌 13.10%，中信银行指数下跌 7.89%，中信非银指数和中信银行指数下跌幅度高于国外欧美日主要市场金融指数涨幅。

图表27：金融板块涨幅国际对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

估值跟踪

图表28：海外银行估值比较（截止到 2018 年 2 月 10 日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE (TTM)	PB (MRQ)
美国							
花旗集团	USD	73.7	-4.3%	2,644	194,810	-31.40	1.07
摩根大通	USD	110.0	-3.7%	3,470	381,809	16.92	1.66
富国银行	USD	56.1	-12.4%	4,924	276,399	13.45	1.52
欧洲							
汇丰控股	USD	51.4	-3.6%	20,321	207,380	37.86	1.09
法国巴黎银行	EUR	64.4	-3.3%	1,249	80,445	10.44	0.80
桑坦德	EUR	5.6	-4.7%	14,582	80,435	11.78	0.92
日本							
三菱日联金融集团	JPY	778.8	-7.9%	13,163	10,248,992	42.27	0.69
三井住友金融集团	JPY	4,734.0	-6.0%	1,410	6,699,123	8.74	0.67
瑞穗金融集团	JPY	197.7	-4.8%	25,366	4,999,730	8.51	0.58
香港							
恒生银行	HKD	177.0	-3.9%	1,912	338,396	19.12	2.34
东亚银行	HKD	31.8	-3.8%	2,765	87,943	11.95	1.02
中银香港	HKD	37.4	-5.9%	10,573	394,893	13.22	1.66

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29: 海外保险估值比较 (截止到2018年2月9日)

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
美国							
美国保德信金融	USD	106.0	-9.6%	424	44,961	10.27	0.83
大都会保险	USD	44.6	-6.2%	1,052	46,943	-83.53	0.83
宏利金融	USD	19.9	-2.0%	1,982	39,481	13.48	1.25
美国国际集团	USD	60.2	-4.5%	899	54,135	-8.90	0.83
欧洲							
慕尼黑再保险	EUR	177.6	-6.1%	167	29,631	11.49	0.94
安盛集团	EUR	25.3	-4.1%	2,425	61,417	10.54	0.87
安联保险	EUR	189.2	-5.4%	440	83,304	12.10	1.24
日本							
日本 Millea 控股	JPY	4,878.0	-6.7%	748	3,648,863	13.32	1.03
第一生命保险	JPY	2,133.0	-9.3%	1,198	2,555,383	11.05	0.81
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,505.0	-6.7%	593	2,079,488	9.88	0.77
香港							
友邦保险	HKD	59.3	-9.0%	12,075	716,020	18.29	2.40
中国太平	HKD	27.5	-17.7%	3,594	98,836	26.07	1.76
中国人民保险集团	HKD	4.0	-14.6%	42,424	170,969	9.68	1.12

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 海外证券估值比较 (截至2018年2月9日)

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE (TTM)	PB (MRQ)
高盛集团	USD	249.30	-4.1%	377	94,036	25.52	1.15
贝莱德	USD	521.51	-4.9%	160	83,615	16.82	2.78
摩根史丹利	USD	52.14	-6.0%	1,808	94,264	16.74	1.34
嘉信理财	USD	50.12	-6.0%	1,341	67,190	30.82	4.41
瑞士信贷	USD	17.56	-8.2%	2,555	44,867	-29.47	0.99
SEI INVESTMENT	USD	70.37	-5.2%	157	11,081	27.40	7.50

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表31: 海外信托估值比较 (截止到2018年2月10日)

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
安信信托	CNY	12.67	-2.0%	4,558	57,745	15.74	3.57
陕国投 A	CNY	3.86	-6.1%	3,090	11,929	31.31	1.50
经纬纺机	CNY	16.35	-9.6%	704	11,513	12.07	1.56
美国							
诺亚财富	USD	43.14	-8.3%	28	2,446	22.63	4.00
北美信托	USD	97.38	-6.9%	227	22,146	19.59	2.37
港股							
领展房产基金	HKD	65.10	-4.3%	2,176	-	0.00	0.96
泓富产业信托	HKD	3.30	-4.3%	1,473	-	0.00	0.61
越秀房产信托基金	HKD	5.03	-4.4%	3,014	-	0.00	0.93

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表32: 海外期货估值比较 (截止到2018年2月10日)

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
中国中期	CNY	12.99	-7.9%	345	4,482	134.94	7.02
弘业股份	CNY	8.60	-7.1%	247	2,122	-1,334.31	1.54
厦门国贸	CNY	9.20	-9.9%	1,816	16,710	8.95	0.94
物产中大	CNY	6.25	-9.3%	4,307	26,917	11.25	1.32
境外							
鲁证期货	HKD	1.41	-9.0%	1,002	1,413	7.93	0.59
弘业期货	HKD	1.48	-4.5%	907	1,342	14.04	0.69
元大期货	TWD	43.40	-3.2%	232	10,081	12.20	1.39

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表33: 海外租赁估值比较 (截止到2018年2月10日)

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
华铁科技	CNY	7.19	-5.0%		29	51.13	2.55
晨鸣纸业	CNY	16.12	-12.2%		261	9.69	1.41
渤海金控	CNY	5.84	0.0%		361	13.33	1.16
东莞控股	CNY	10.00	-9.7%		104	11.33	1.89
中航资本	CNY	5.18	-7.2%		465	17.78	2.00
港股							
环球医疗	HKD	6.22	-13.6%		107	8.73	1.34
融众金融	HKD	0.89	17.1%		4	-0.73	1.03
恒嘉融资租赁	HKD	0.05	-9.6%		6	17.40	0.46
中国飞机租赁	HKD	7.39	-9.7%		50	7.75	1.64
远东宏信	HKD	7.62	-6.5%		301	8.54	1.11

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表34: 海外小贷估值比较 (截止到2018年2月10日)

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
世联行	CNY	8.70	-12.9%	2,044	17,783	19.76	3.89
新力金融	CNY	11.74	2.7%	484	5,682	58.70	4.11
美国							
鲈乡农村小贷	USD	1.38	-12.7%	19	26	-2.82	-33.92
LENDINGCLUB	USD	3.70	1.1%	415	1,535	-16.31	1.55
港股							
佐力小贷	HKD	0.84	-8.7%	1,180	991	5.87	0.60
瀚华金控	HKD	0.62	-10.1%	4,600	2,852	10.50	0.36

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表35: 海外AMC估值比较 (截止到2018年2月10日)

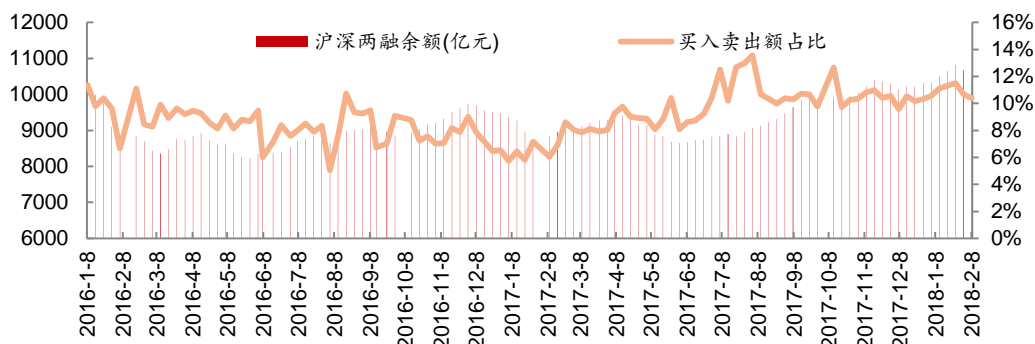
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投A	CNY	3.9	-6.1%	3,090	11,929	31.31	1.50
海德股份	CNY	22.3	-4.7%	151	3,372	58.44	12.45
港股							
中国华融	HKD	3.3	-15.6%	39,070	129,322	5.14	0.93
中国信达	HKD	2.8	-13.7%	38,165	108,006	5.72	0.77

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

市场统计

【融资融券】截至 2 月 8 日，两融规模 10,521.34 亿元，环比-1.39%；其中融资余额 10,305.48 亿元，融券余额 46.14 亿元。融资期间买入额 1,987.10 亿元，期现比 10.22%。

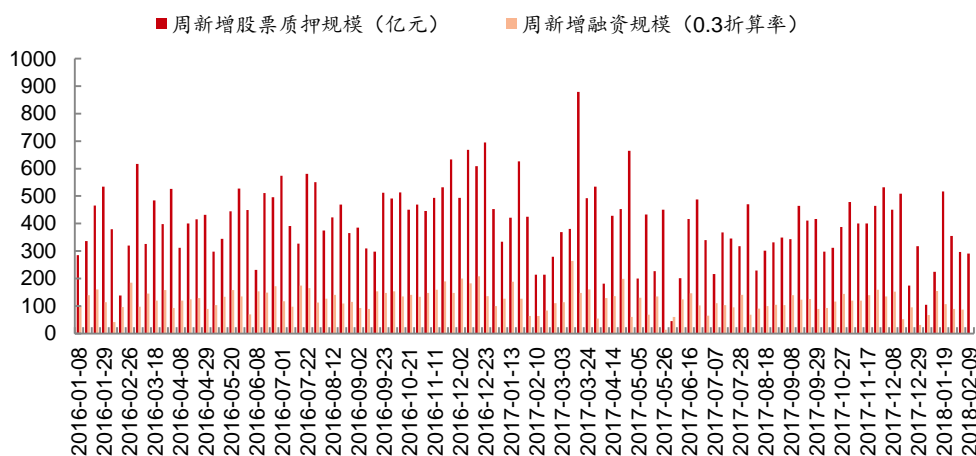
图表36： 2016 年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至 2018 年 2 月 8 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

【股票质押】截至 2 月 9 日，周新增股票质押 26.97 亿股，股票质押市值 290.63 亿元，融资规模（0.3 折算率）87.19 亿元；2017 年券商口径股票质押累计 1,699.20 亿股，市值 20,774.98 亿元，融资规模 6,232.49 亿元。

图表37： 2016 年至今周新增股票质押规模统计（截至 2018 年 2 月 9 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

【承销发行】截至 2 月 9 日，本周券商承销数量 76 家，主承销商募集金额合计 672.86 亿元。其中首发 6 家，募资规模 73.39 亿；增发 7 家，募资规模 168.10 亿；可转债发行 3 家，募资规模 53.00 亿；债券承销 60 家，募资规模 378.37 亿。上市券商主承销 46 家，募集金额 338.22 亿，占比 56.95%。

【资产管理】截至 2 月 9 日，券商集合理财产品 3,976 只，资产净值合计 20,483 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1688 只，市场份额 50.6%；资产净值 10,838.74 亿元，市场份额 52.9%。

图表38：截至2月9日上市券商存续期集合理财产品规模

管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	89	1,420.83	7.6%	2418.15	11.8%
华泰资管	97	1,138.63	6.1%	1150.87	5.6%
中信证券	326	887.04	4.8%	889.03	4.3%
光大证券	90	689.58	3.7%	714.50	3.5%
国泰君安	160	663.31	3.6%	694.29	3.4%
长江资管	108	640.54	3.4%	642.95	3.1%
申万宏源	110	467.80	2.5%	423.56	2.1%
海通证券	46	464.45	2.5%	539.60	2.6%
招商证券	78	420.95	2.3%	427.05	2.1%
兴业资管	133	373.15	2.0%	378.65	1.8%
方正证券	38	315.40	1.7%	318.05	1.6%
东兴证券	64	304.58	1.6%	307.21	1.5%
东方红资管	57	287.06	1.5%	513.76	2.5%
西南证券	56	262.54	1.4%	270.74	1.3%
安信证券	29	252.50	1.4%	254.52	1.2%
东吴证券	45	226.55	1.2%	229.10	1.1%
国元证券	26	164.68	0.9%	176.00	0.9%
国信证券	24	163.26	0.9%	170.02	0.8%
国海证券	19	114.30	0.6%	123.23	0.6%
国金证券	50	94.15	0.5%	100.64	0.5%
西部证券	10	50.36	0.3%	51.06	0.2%
山西证券	33	46.06	0.2%	45.76	0.2%
合计	1688	9,447.72	50.6%	10838.74	52.9%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

【新三板】截至2月9日，本周新三板新增挂牌企业38家，累计达到12,515家。周成交数量5.75亿股，日均成交1.15亿股，环比+27.83%；成交额27.81亿，日成交额5.56亿元，环比+18.59%。

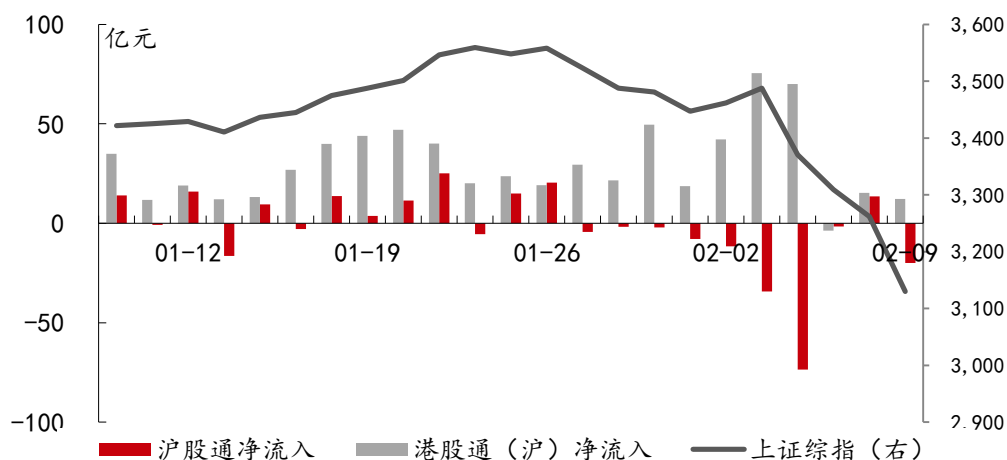
图表39：新三板市场本周概况（截至2018年2月9日）

项目	本周	环比
新增挂牌家数	38	-
股票发行概况		
发行家数	30	20.00%
发行次数	30	20.00%
发行金额（亿元）	13.02	12.05%
市场交易概况（亿股、亿元）		
成交数量（做市转让）	2.49	20.87%
成交数量（协议转让）	4.86	31.71%
成交金额（做市转让）	9.38	21.66%
成交金额（协议转让）	23.60	17.41%

资料来源：Wind，中小股份转让系统，华泰证券研究所

【沪港通】沪股通方面，周共计净流出 116.1 亿元。港股通方面，净流入 169.31 亿元。

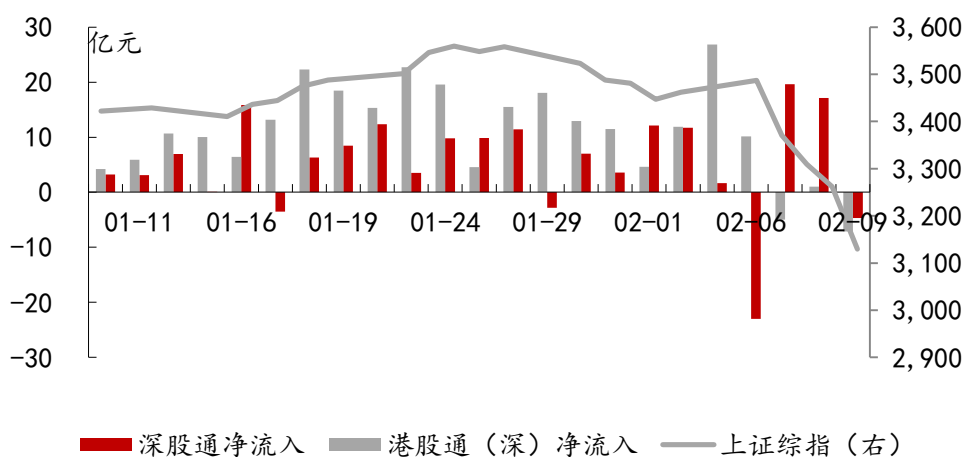
图表40：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

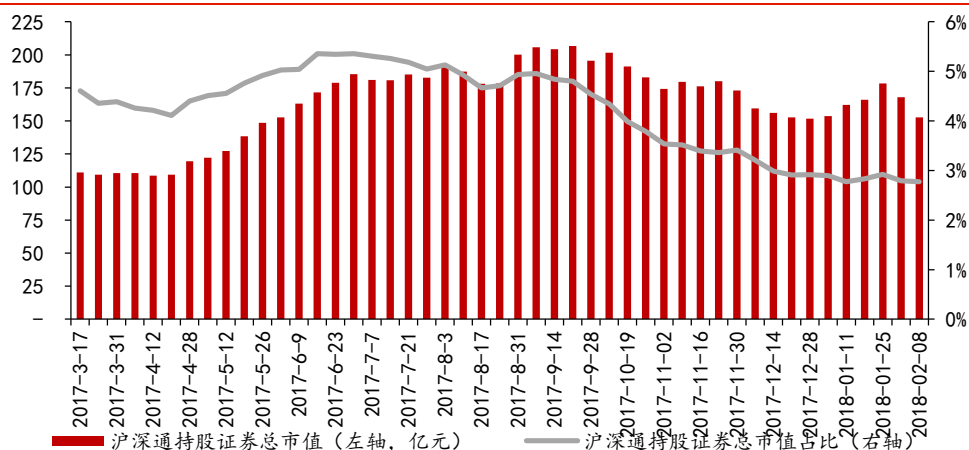
【深港通】深股通方面，周共计净流入 10.75 亿元。港股通方面，净流入 25.93 亿元。

图表41：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

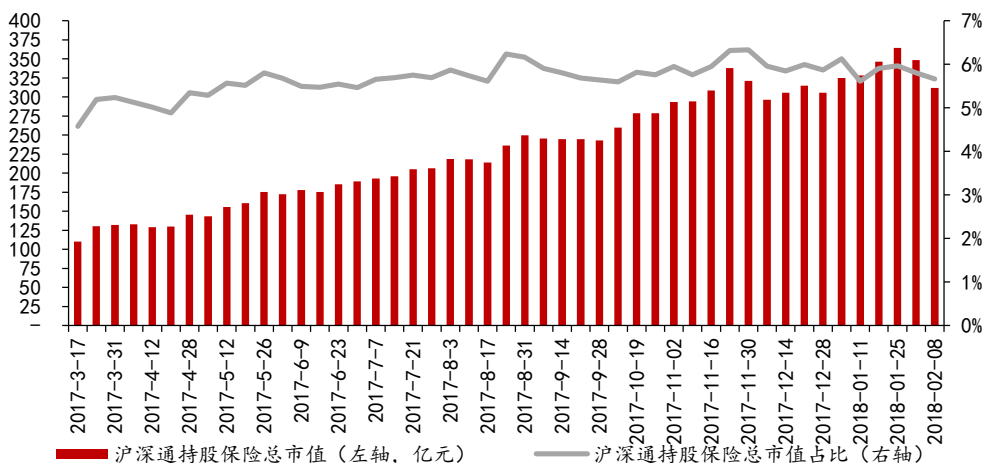
图表42：沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

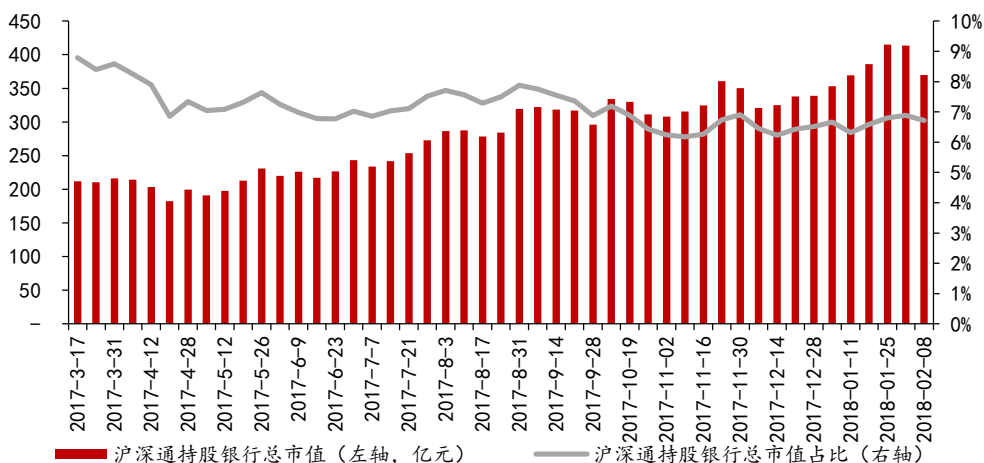
图表43： 沪深股通持股保险市值及占比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

注：根据申万二级行业分类

图表44： 沪深股通持股银行市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

1. 市场波动风险：资本市场与金融公司息息相关，市场波动可能影响公司业绩与市场走势；
2. 经济下行超预期：若经济下行，会提高银行不良率、券商交易量与险企保单数量，进而影响公司业绩；
3. 改革推进不及预期：影响公司相关假设与业绩实现目标，进而影响市场对公司的基本面判断；
4. 资产质量恶化超预期：会相应多计提减值损失，进而影响公司业绩。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com