

行业周报 (第二十九周)

2018年07月22日

行业评级:

银行 增持(维持)
非银行金融 增持(维持)

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

郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

彭文 执业证书编号: S0570518050001
研究员 0755-82125173
pengwen@htsc.com

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

本周观点: 政策边际放松, 关注大金融价值投资机会

6月新增社融数据显示贷款出现边际放松迹象, 我们预计表内贷款额度放松、资产结构调整加快将成为支撑银行下半年利润扩张的主要动力。非银把握保险板块价值投资机会, 推荐优质券商和优质多元金融公司。

子行业观点

1) 银行: 7月20日晚理财新规以及资管新规的补充通知发布。判断政策发布后, 银行理财非标投资将逐步恢复, 实体信用边际宽松。银行板块风险因素消除, 监管靴子落地, 板块回升因素已经具备。2) 保险业: 边际改善, 价值成长趋于稳健, 优选配置板块。3) 证券业: 政策边际改善, 重视优质券商底部机会。4) 多元金融: 资管新规细则放松非标监管约束, 直接催化投资热情。但去杠杆去通道大方向坚定, 仍应关注转型升级进程及行业格局重塑。

重点公司及动态

1) 银行业: 优先把握资本充足、轻资本战略路线明确的大行和零售行。推荐工行、招行、光大、平安。2) 保险业: 重视板块价值投资机会, 现阶段重点推荐新华、平安。3) 证券业: 推荐优质大券商, 中信、广发、招商、国君。4) 多元金融: 精选个股, 推荐中航资本。

风险提示: 市场波动风险, 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

一周涨幅前十公司

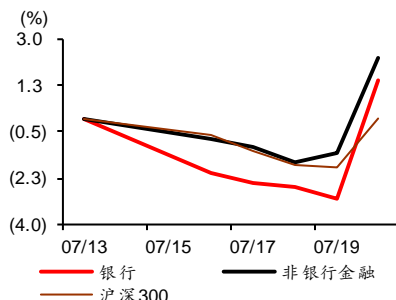
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新华保险	601336.SH	11.07
江苏租赁	600901.SH	9.68
吴江银行	603323.SH	7.98
成都银行	601838.SH	7.13
江阴银行	002807.SZ	6.87
中航资本	600705.SH	6.81
无锡银行	600908.SH	5.96
西水股份	600291.SH	5.85
张家港行	002839.SZ	5.64
香溢融通	600830.SH	5.49

一周跌幅前十公司

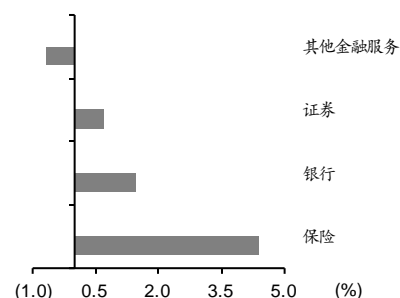
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
渤海金控	000415.SZ	(25.09)
南京证券	601990.SH	(10.02)
大连友谊	000679.SZ	(3.82)
世联行	002285.SZ	(2.87)
上海银行	601229.SH	(2.79)
远大控股	000626.SZ	(2.31)
贤丰控股	002141.SZ	(1.98)
西部证券	002673.SZ	(1.97)
大智慧	601519.SH	(1.85)
东吴证券	601555.SH	(1.51)

资料来源: 华泰证券研究所

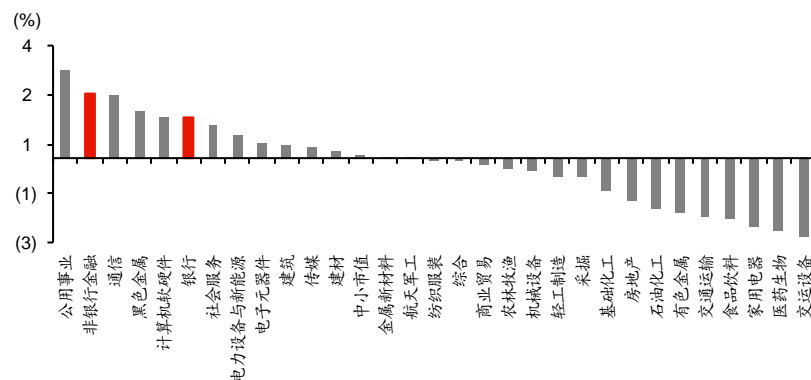
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称(代码)	评级	07月20日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中国太保 601601.SH	买入	34.15	43.70~47.30	1.62	2.52	3.07	3.71	21.08	13.55	11.12	9.20
中国平安 601318.SH	买入	60.84	85.92~91.29	4.87	6.27	7.58	9.20	12.49	9.70	8.03	6.61
招商银行 600036.SH	增持	27.38	36.07~38.08	2.78	3.19	3.73	4.41	9.85	8.58	7.34	6.21
新华保险 601336.SH	买入	49.67	70.10~75.90	1.73	2.47	3.05	3.68	28.71	20.11	16.29	13.50
中信证券 600030.SH	买入	16.83	22.00~24.00	0.94	1.09	1.29	1.53	17.90	15.44	13.05	11.00

资料来源: 华泰证券研究所

核心观点

银行：非标压力缓和，板块回升可期

7月20日晚两大文件发布，一是银保监会的理财业务管理办法征求意见稿（即理财新规），二是央行针对资管新规的补充通知。文件方向符合前期我们对细则的预判，大幅降低了资管新规过渡期内（2020年末以前）非标投资的难度，鼓励理财资金投资股市债市。我们判断政策发布后，银行理财非标投资将逐步恢复，三季度社融表外融资的收缩趋势暂缓，实体信用边际宽松，有利于解决今年上半年因为流动性紧张导致的信用风险问题。对于银行板块，风险因素消除，监管靴子落地，板块回升因素已经具备。看好工行、招行、光大、平安。

资管新规细则简评：政策呵护稳信用，重视板块机会

7月20日晚两大重磅文件发布，一是银保监会的理财业务管理办法征求意见稿（即资管新规细则），二是央行针对资管新规的补充通知。文件放松对非标业务的监管约束，明确公募理财也可以投资非标，公募理财的销售起点从5万元降低到1万元，在过渡期内还允许发行老产品投资新资产和存量未到期资产。对于非标回表，央行可以适当调整MPA参数以及支持银行发行二级资本债补充资本。文件引导理财资金投资股市，明确公募理财可以投资股票。对于理财产品开通股票户受监管限制的问题，银保监会表示会积极推动解决。文件对过渡期取消一刀切，银行可以自主确定过渡期内理财业务整改计划，过渡期结束后由于特殊原因而难以回表的存量非标以及未到期的存量股权类资产，经同意可以另行安排。

文件方向符合前期我们对细则的预判，大幅降低了资管新规过渡期内（2020年末以前）非标投资的难度，鼓励理财资金投资股市债市。我们判断政策发布后，银行理财非标投资将逐步恢复，三季度社融表外融资的收缩趋势暂缓，实体信用边际宽松，有利于解决今年上半年因为流动性紧张导致的信用风险问题。近期金融政策已经微调，银保监会对资管新规细则尺度放松，央行使用MLF指导银行加大债券和贷款的配置。在金融政策使资金到位后，下半年财政配套政策发力或值得期待。下半年三大催化剂：1. 财政和货币边际宽松。2. 上市银行财报基本面强劲表现。3. MSCI 9月第二次扩容。对于银行股板块，信用风险和监管压力两大估值压制因素解除，板块回升趋势已形成。看好工行、招行、光大、平安。

保险业：边际改善，价值成长趋于稳健，优选配置板块

负债端边际改善趋势显著，上市险企代理人增员提质，保障型产品销售加大力度，保费持续改善。资产端关注利率走势及期限结构变化。整体看来，全年价值增长趋于稳健。我们预计2018年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.14、0.94、0.88和0.80，重视板块价值投资机会，对板块维持增持评级。现阶段重点推荐新华、平安。

逻辑一：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

逻辑二：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

上市险企6月数据：单月增速提升，边际改善持续

寿险总保费单月增速提升，累计涨幅持续扩大。四大上市险企6月总保费持续改善，单月增速持续提升，其中平安、太保、新华单月增速创今年以来新高，推动总保费增速持续回暖；中国人寿持续扩大4月开始的正增长趋势。我们认为开门红承压效应已逐步褪去，持续推进的产品转型将推动保障型产品销售，19号文实施下各险企积极调整产品设计，新产品已实现完美对接，全年价值增长的趋势将逐步向好。国华人寿主要销量来自于银保渠

道，开门红较高的增速并未保持，逐月下滑的增速趋势已拖累总保费同比负增长，后期继续关注产品策略调整及推进进度。

财产险持续高增长，全年前景可期。平安产险与太保产险 2018 年前 6 月均保持 15% 左右的正增长，寿险业务的严监管政策对财产险影响有限，我们认为全年两位数以上增长前景可期。三次商车费改推动下，大型险企平台优势凸显，市场竞争力持续提升。

图表 1: 上市险企 6 月保费数据梳理 (亿元)

公司	6 月累计保费	6 月累计同比	5 月累计同比	6 月单月保费	6 月单月同比	5 月单月同比
人身险板块						
中国人寿	3,602	4.0%	2.9%	531	11.3%	3.7%
中国平安	2,745	21.2%	20.8%	307	24.1%	22.1%
太保寿险	1,300	17.6%	17.8%	196	16.4%	11.7%
新华保险	679	10.8%	8.9%	132	19.5%	17.5%
国华人寿	291	-15.1%	-10.6%	8	-69.8%	-83.0%
财产险板块						
平安产险	1,189	14.9%	15.8%	188	10.6%	9.3%
太保产险	611	16.3%	17.2%	106	12.1%	14.0%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

新保边际改善明显，渠道优化持续推进。平安和太保公布分板块的业务数据，从细分结构来看，新单业务逐步改善，其中平安个人新业务单月增速由 5 月的 9.4% 提升至 6 月的 19.7%；太保代理人渠道新保由 Q1 的 -28% 转正至 Q2 的 8%，推动上半年总新保降幅收窄至 20%。期缴业务结构也明显优化，太保 Q2 代理人期缴同比增长 3%，上半年降幅收窄至 23%。2017 年开门红高基数时期已过，下半年同期压力较小，总体增速有望持续优化。

图表 2: 中国平安细分保费数据梳理 (亿元)

公司	6 月累计保费	6 月累计同比	5 月累计同比	6 月单月保费	6 月单月同比	5 月单月同比
寿险业务	2,891	21.6%	21.3%	330	24.3%	21.3%
个人业务	2,781	22.1%	21.8%	313	24.5%	22.7%
新业务	925	-6.3%	-9.0%	111	19.7%	9.4%
续期业务	1,856	43.8%	46.1%	202	27.3%	30.6%
团队业务	110	11.6%	10.2%	16	20.7%	-3.0%
新业务	110	11.6%	10.1%	16	20.6%	-3.3%
续期业务	0.18	135.5%	161.7%	0.03	63.1%	457.9%
产险业务	1,189	14.9%	15.8%	188	10.6%	9.3%
车险	847	5.6%	6.0%	133	3.4%	5.1%
非车险	297	47.4%	50.6%	48	32.8%	23.4%
意外与健康险	44	46.9%	50.2%	7	32.0%	41.5%

注：寿险业务数据为平安人寿、平安养老及平安健康险的合计数

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 3: 中国太保细分保费数据梳理 (亿元)

公司	2018H1	2017H1	同比增速	2018Q1 同比	2018Q2 同比
寿险业务	130,023	110,551	17.6%	20.5%	11.5%
个人客入客户	125,103	106,950	17.0%	19.5%	11.6%
代理人渠道	117,977	98,172	20.2%	21.1%	18.0%
新保业务	29,247	36,440	-19.7%	-28.2%	8.0%
期缴	27,191	35,239	-22.8%	-30.4%	3.0%
续期业务	88,730	61,732	43.7%	55.9%	21.9%
其他渠道	7,126	8,778	-18.8%	-0.8%	-50.2%
团体客户业务	4,920	3,601	36.6%	66.8%	9.6%
产险业务	61,097	52,556	16.3%	19.5%	13.1%
车险	43,846	39,448	11.1%	14.1%	8.2%
非车险	17,251	13,108	31.6%	34.7%	28.3%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

首份险企业业绩预告出炉，利润高增长有望继续保持

新华保险 1H18 归母净利润预计同比增长 80% 左右，超出我们此前预判。业绩大幅增长主要由于传统险准备金折现率假设变更，2017 年末三个半年度十年期国债收益率的 750 日均线分别变化 -16.14bps，-4.31bps 和 +4.08bps，折现率持续上行推动准备金释放。我们认为保险行业受益于折现率的变动，均能交出较亮眼的中报业绩，并且利润较快增长在下半年有望继续保持。

19 号文实施半月，各险企积极调整，业务规范发展。

据调研得知，在 19 号文的专项核查下，各大险企已开始对受影响产品进行调整，目前已按监管要求推进业务。中国人寿受影响产品主要是健康险和寿险，主要整改条目包括在短期健康保险中引入了“连续投保”等长期保险概念，还有分红利益演示方面的调整，由于不是主打产品，整体影响不大；中国平安的主打产品平安福已整改完成；新华保险的主险没有受影响，19 号文主要明确医疗险的原位癌保障范围，而附加险是一年一签，续保采用新合同，对存量也无影响；中国太保已上线新的产品金诺人生来替代金佑人生，采取传统寿险的产品形式。

短端利率回落缓解储蓄险销售压力。年初由于利率上升推动理财产品竞争力增强，随着短端利率（1Y 国债）从 3.7% 逐步回落至近期的 3.0% 附近，结合资管新规下保本产品的逐步整改，兼具保障与收益的储蓄险竞争力重回，有利于缓解销售压力。我们认为各大险企下半年仍将以储蓄险作为主推产品，部分年金险缺口将在 Q4 集中填补，此外部分险企还将银保渠道的托管规模与保费目标相挂钩，适当转移了业绩压力，银保渠道的目标达成无需过度担忧。

证券业：政策边际改善，重视优质券商底部机会

优质券商风险可控，政策环境边际改善，有差异化地支持创新发展，监管支持和行业资源向大券商倾斜，集中度持续提升，行业“头部效应”渐趋显著，我们预计 2018 年大券商 PB1 -1.3 倍，PE12-17 倍，重视优质券商底部机会，推荐中信、广发、招商、国君。

证监会就私募资产管理业务征求意见，柔性过度稳健引导业务规范：7 月 20 日证监会发布信息，就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》（以下统称《资管业务新规》）公开征求意见。

政策发布背景：作为《资管业务指导意见》配套细则发布实施，对私募资管领域进行系统监管。近年来证券期货经营机构私募资管业务发展较快。据证监会披露，截至 2018 年 6 月，证券期货经营机构私募资管业务规模合计 25.91 万亿元，其中证券公司及其子公司约 14.92 万亿元，基金公司及其子公司约 10.83 万亿元，期货公司及其子公司约 1600 亿元。2016 年以来，证监会持续完善私募资管业务监管规则，2018 年 4 月 27 日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式发布，《资管业务新规》拟作为《指导意见》的配套细则发布实施，旨在对证券期货经营机构私募资管业务进行系统规范。

主要内容：七个方面加强私募业务监管，部分指标较现行规定略有放宽。《资管业务新规》重点明确了七方面内容，包括统一了证券期货经营机构私募资管业务的法律关系，界定了业务形式，基本统一了监管标准，系统规定了风险管理及内控要求，对流动性风险和关联交易进行了重点规制，强化了一线监管等。《资管业务新规》系统整合了证券期货经营机构私募资管业务现行监管规定，多数为 2016 年以来证监会针对证券期货经营机构私募资管业务出台的政策，具有较高的政策延续性，且部分指标在对标《指导意见》后，较现行监管规定略有放宽。

图表4: 《资管业务新规》明确了七个方面的重点内容

政策主旨	具体内容
一、统一法律关系，明确基本原则	《资管业务新规》依据基金法明确将各类私募资管业务统一为信托法律关系，并在此基础上确立了卖者尽责、买者自负，审慎经营、展业能力与风控水平相适应，禁止刚性兑付，独立运作，财产独立等五项原则。
二、系统界定了业务形式，厘清资产类别	1、在业务和产品类型方面，依据投资者人数分为集合资管计划和单一资管计划，并设置差异化制度安排。2、依据资产最终投向分为固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类和混合类，同时明确具体标准及监管要求。3、依据是否开放参与、退出，划分为封闭式资管计划和开放式资管计划；明确分级产品要求，并原则规定了基金中基金（FOF）产品、管理人中管理人（MOM）产品，预留创新空间。4、在资产类别上，清晰界定“标准化”与“非标准化”资产。
三、基本统一监管标准	包括从财务和风险控制指标、治理结构和内控制度、人员、场所和设施等六方面，设定了证券期货经营机构从事私募资产管理业务资格条件；统一对管理人提出了应履行的9项职责要求；统一了运作规范和内控机制要求。
四、适当借鉴公募经验，健全了组合投资、强制托管、充分披露、独立运作的投资运作制度体系。	《资管业务新规》统一要求证券期货经营机构集合资管计划投资，应当采用资产组合的方式，并设定了“双20%”的比例限制。全部投资者均为专业投资者且单个投资者投资金额不低于3000万元的封闭式资管计划可豁免该要求。
五、专设一章系统规定了证券期货经营机构开展私募资产管理业务的风险管理与内部控制机制要求。	其中，特别强调了投资者适当性管理、加强异常交易监测监控、完善风险控制与应急处置机制、加强人员管理、定期压力测试等五方面要求。
六、对流动性风险和关联交易进行了重点规划	1、在流动性风控方面，强调期限匹配、限制产品开放频率、要求集合计划开放退出期内保持10%的高流动性资产、规定流动性风险管理工具、明确同一经营机构私募资管业务投资非标债权的金额不得超过全部资管计划净资产的35%。2、在关联交易方面，明确除了投资于关联方发行或承销的证券外，禁止利用集合计划为关联方提供融资，禁止利用分级产品为劣后级委托人及其关联方提供融资。3、关联方参与资管计划的，证券期货经营机构须履行披露和报告义务，并监控资管计划账户。
七、强化一线监管，加强监管与自律协作	证券期货经营机构须在资管计划成立、变更、展期、终止、清算等各环节，在继续向基金业协会备案的同时，抄报相关证监局。

资料来源：证监会网站，华泰证券研究所

作出了“新老划断”的柔性安排，不限统一整改进度。《资管业务新规》立足当前市场运行特点和存量资管业务的情况，设置了与《指导意见》相同的过渡期，并且作出了“新老划断”的柔性安排。过渡期内，各证券期货经营机构在有序压缩存量尚不符合《资管业务新规》规定的产品整体规模的前提下，允许存量尚不符合《资管业务新规》规定的产品滚动续作，且不统一限定整改进度，允许机构结合自身情况有序规范，逐步消化，实现新旧规则的平稳、有序衔接。过渡期结束后，对于确因特殊原因难以规范的存量非标准化债权类资产，以及未到期的存量非标准化股权类资产，经证监会同意，可采取适当安排妥善处理。

多元金融：关注转型升级进程及格局重塑，精选个股

资管新规细则放松非标业务监管约束，直接催化多元金融板块投资热情。但中长期看，去杠杆去通道大方向坚定，多元金融压力仍存，更应关注转型升级进程及行业格局重塑。信托：各家公司主动管理能力分化，部分优质公司资源丰富、业务稳健、项目储备丰厚，有望穿越周期实现稳健发展。租赁：较为符合政策引导方向，梯队分化加剧，整合加快，重点关注行业发展。金控：关注统筹监管相关政策引导。

个股投资上精选标的，推荐中航资本。

重点公司概况

图表1: 重点公司一览表

证券名称(代码)	评级	07月20日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中信建投 601066.SH	增持	9.82	8.80-9.70	0.53	0.54	0.62	0.68	18.53	18.19	15.84	14.44
中国人寿 601628.SH	买入	23.65	29.23-32.15	1.14	1.67	1.96	2.37	20.75	14.16	12.07	9.98
中信银行 601998.SH	增持	6.07	7.30-8.11	0.87	0.92	0.98	1.07	6.98	6.60	6.19	5.67
上海银行 601229.SH	增持	10.56	17.91-19.70	1.96	2.13	2.34	2.60	5.39	4.96	4.51	4.06
平安银行 000001.SZ	买入	9.11	15.48-16.77	1.34	1.40	1.48	1.59	6.80	6.51	6.16	5.73
华夏银行 600015.SH	买入	7.46	9.74-10.39	1.54	1.58	1.65	1.74	4.84	4.72	4.52	4.29
民生银行 600016.SH	增持	5.94	10.25-10.82	1.37	1.43	1.53	1.66	4.34	4.15	3.88	3.58
东方证券 600958.SH	买入	8.82	14.30-15.10	0.51	0.47	0.53	0.61	17.29	18.77	16.64	14.46
国泰君安 601211.SH	买入	14.66	21.90-24.82	1.30	1.46	1.71	2.03	11.28	10.04	8.57	7.22
中国银行 601988.SH	增持	3.55	4.66-5.18	0.59	0.61	0.65	0.69	6.02	5.82	5.46	5.14
国元证券 000728.SZ	增持	6.98	9.68-11.20	0.36	0.39	0.44	0.51	19.39	17.90	15.86	13.69
光大银行 601818.SH	买入	3.73	5.59-6.15	0.60	0.63	0.68	0.74	6.22	5.92	5.49	5.04
海通证券 600837.SH	买入	9.39	14.28-15.96	0.75	0.84	0.96	1.14	12.52	11.18	9.78	8.24
招商证券 600999.SH	买入	13.26	19.40-22.31	0.78	0.97	1.13	1.32	17.00	13.67	11.73	10.05
光大证券 601788.SH	买入	10.81	14.00-16.00	0.65	0.69	0.76	0.84	16.63	15.67	14.22	12.87
工商银行 601398.SH	增持	5.47	6.96-7.59	0.80	0.84	0.88	0.94	6.84	6.51	6.22	5.82
广发证券 000776.SZ	增持	13.25	19.00-21.50	1.13	1.26	1.46	1.65	11.73	10.52	9.08	8.03
经纬纺机 000666.SZ	增持	18.29	23.14-26.70	1.70	1.78	2.04	2.34	10.76	10.28	8.97	7.82
中航资本 600705.SH	增持	4.86	6.66-7.40	0.31	0.37	0.45	0.59	15.68	13.14	10.80	8.24
农业银行 601288.SH	增持	3.54	4.60-5.51	0.59	0.63	0.68		6.00	5.62	5.21	

资料来源: 华泰证券研究所

图表2: 重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
601601.SH	中国太保	<p>转型 2.0 起航扬帆, 准备金计提减少致利润大增</p> <p>公司 2018Q1 实现归母净利润 37.5 亿元, YoY+87.6%, 业绩增速符合预期。由于十年期国债收益率与去年同期相比持续保持较高水平, 推动折现率上行, 准备金计提减少致利润大增。公司保险业务收入 1218 亿元, YoY+20.3%, 行业地位巩固。公司站在新起点, 持续推动“以客户需求为导向”战略转型, 聚焦“客户体验最佳、业务质量最优、风控能力最强”三大目标, 转型 2.0 新征程起航扬帆, 步伐稳健, 看好价值增长发展前景, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 中国太保(601601,买入): 转型 2.0 扬帆, 坚持高质量发展</p>
601318.SH	中国平安	<p>业绩符合预期, 派发特别股息凸显信心</p> <p>公司 1Q18 实现归母净利润 257 亿元, YoY+11.5%; 模拟准则修订前归母净利润 305 亿元, YoY+32.5%; 归母营运利润 282 亿元, YoY+17.7%。证金公司 1Q18 增持 1.16 亿股, 持股比例提升 0.64pct 至 4.44%。建议派发公司 30 周年特别股息, 每股派现 0.2 元, 分红总额达 36.56 亿元。我们认为公司金融科技贡献显著提升, 考虑综合金融龙头地位, 给予一定估值溢价, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 中国平安(601318,买入): 质态调整谋后起, 科技发力绘蓝图</p>
600036.SH	招商银行	<p>业绩略超预期, 维持“增持”评级</p> <p>公司于 3 月 23 日发布 2017 年年报, 归母净利润同比增长 13.00%。业绩略超我们预期。公司进入战略转型新阶段, 预计利润进入释放快车道。我们将目标价上调至 36.07-38.08 元。维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 招商银行(600036,增持): 转型再启航, 打造金融科技银行</p>
601336.SH	新华保险	<p>保费持续改善, 业绩符合预期</p> <p>公司 2017 年归母净利润 53.8 亿元, 同比+8.9%; 营业收入 1441 亿元, 同比-1.4%。坚定推进转型, 保费结构持续改善, 保费收入达 1092 亿元, 其中个险渠道 874 亿元, 贡献 80%。公司通过积极调整结构, 实现新业务价值的快速增长, 新业务价值 121 亿元, 同比+15.4%, 内含价值 1535 亿元, 同比+18.6%; 剩余边际 1704 亿元, 同比+20.9%。公司转型正式迈入发展期, 看好价值转型发展前景, 维持买入评级。</p> <p>点击下载全文: 新华保险(601336,买入): 结构优化升级, 转型迈入发展期</p>
600030.SH	中信证券	<p>境内领先地位维持, 业务结构更趋均衡</p> <p>2017 全年实现归母净利润 114.33 亿元, 同比+10.3%; 实现营业收入 432.9 亿元, 同比+13.92%; EPS 为 0.94 元, ROE 为 7.82%。公司业绩符合预期。主要业务保持市场前列, 股权及债权承销金额、资管规模、并购业务规模、两融余额均排名行业第一。业务结构出现较大变化, 其中经纪业务收入占比下降至 19%, 以国际业务、衍生品、直投为主的其他项占比从 16%提升至 23%。公司力争业务境内领先并跻身亚太前列, 未来将促进业务多元化、国际化、均衡化。维持买入评级, 目标价 22-24 元。</p> <p>点击下载全文: 中信证券(600030,买入): 龙头地位雄踞, 业务显著领先</p>

证券代码	证券名称	最新观点
601066.SH	中信建投	<p>综合实力较强，品牌及特色兼具，高 ROE 标的</p> <p>中信建投证券自成立以来一直是中国境内领先的投资银行之一，多项业务排名行业前列。公司 ROE 在行业内显著领先，资本盘活能力较强。杠杆水平高于行业平均，但风控评级连续八年维持 AA 级。激励机制较为市场化，业务结构较为均衡，投行业务收入占比显著高于行业平均。2018 年 6 月公司登陆 A 股，募集资金 21.68 亿元。我们认为上市后将增强公司资本实力，打开业务空间，同时有望降低公司资金成本。根据模型测算，我们预计未来 6-12 个月公司合理股价为 8.8-9.7 元，首次覆盖给予增持评级。</p> <p>点击下载全文：中信建投(601066,增持): 脚步坚实，蓄势待发</p>
601628.SH	中国人寿	<p>准备金释放利润大增，奋力迈向高质量发展新征程</p> <p>公司 2018Q1 年归母净利润 135.18 亿元，同比+119.84%，大增主要源于传统险准备金折现率调整。保费收入 2,434.20 亿元，同比-1.1%，市场领先地位进一步提升。公司遵循“重价值、强队伍、优结构、稳增长、防风险”的经营方针，奋力拓展市场，加快长期期交和保障型产品发展，强化投资管理，夯实发展基础，加快转型升级，以新的姿态和强劲动能，推进公司全面迈向高质量发展新征程。一季报整体符合预期，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国人寿(601628,买入): 准备金释放利润增，转型中谋发展</p>
601998.SH	中信银行	<p>Q1 业绩靓丽，维持“增持”评级</p> <p>公司于 4 月 26 日发布 2018 年一季报，归母净利润同比增长 6.82%，业绩超过我们的预期。公司资产质量企稳，结构调整后业绩加快释放。我们将目标价从上调至 7.30-8.11 元。维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中信银行(601998,增持): 调结构扩息差，资产质量向好</p>
601229.SH	上海银行	<p>业绩超过我们预期，维持“增持”评级</p> <p>公司于 4 月 20 日发布 2017 年年报，归母净利润同比增长 7.13%。业绩超过我们预期。公司净息差修复，资产质量较好，不良贷款确认严格，公司坚持“精品银行”路线，重点加快零售转型，着重布局发展消费金融业务。我们将目标价小幅下调至 17.91-19.70 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：上海银行(601229,增持): 消费贷款大增，息差止跌回升</p>
000001.SZ	平安银行	<p>业绩进入释放期，维持“买入”评级</p> <p>公司于 4 月 19 日发布 18 年一季报，归母净利润同比增长 6.13%，增速较 2017 年增加 3.52pct。我们认为公司激励完善，息差稳定，资产质量显著改善，经历过去一年韬光养晦式零售转型后，公司 18 年进入业绩释放期，改革转型效果初现。我们维持目标价 15.48-16.77 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：平安银行(000001,买入): 利润增长提速，拨备覆盖率回升</p>
600015.SH	华夏银行	<p>业绩超过我们预期，维持“买入”评级</p> <p>公司于 4 月 19 日发布 2017 年年报，归母净利润同比增长 0.27%。业绩超过我们预期。公司净息差稍下行但中间收入迅速做大，不良率稍有下行但隐性不良贷款指标改善明显，公司 2017 年确定存款立行和强化风险管理两大战略，改革初见成效，利润增速较前三季度转负为正，但结构调整速度有待观察。我们将目标价小幅下调至 9.74-10.39 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：华夏银行(600015,买入): 战略稳步推进，利润增速转负为正</p>
600016.SH	民生银行	<p>业绩超过预期，维持“增持”评级</p> <p>公司于 3 月 29 日发布 2017 年年报，归母净利润同比增长 4.12%。业绩超过我们预期。公司净息差回升明显，资产质量平稳，新三年战略定位明确。我们将目标价上调至 10.25-10.82 元。维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：民生银行(600016,增持): 息差大幅回升，新战略定位确立</p>
600958.SH	东方证券	<p>自营资管领先地位持续，完成非公开发行提升资本实力</p> <p>2017 年实现归母净利润 35.54 亿元，同比+54%；实现营业收入 105.32 亿元，同比+53%；EPS 为 0.57 元，ROE 为 8.62%。受自营业务提振业绩增速大幅好于行业平均（证券业协会披露行业全年营收及净利润分别-5%和-8%），业绩表现超预期。2017 年公司在资产管理、基金管理、自营业务等保持行业领先。完成 A 股非公开发行，合理布局资产配置，提升资本实力。持续获评 A 类券商，品牌影响大幅提升。维持买入评级，目标价 14.3-15.1 元。</p> <p>点击下载全文：东方证券(600958,买入): 投资资管业务发力，业绩大幅提升</p>
601211.SH	国泰君安	<p>稳健均衡，维持较强竞争优势</p> <p>2017 年实现归母净利润 98.82 亿元，同比+0.41%；营业收入 238 亿元，同比-8%；扣非后归母净利润同比增长 11.61%。业绩稳健，略高于预期。基本 EPS 为 1.11 元。拟每 10 股分配现金红利 4 元（含税）。加权 ROE 为 9.05%，显著高于行业。据公司年报披露 2017 年公司营业收入、归母净利润分别排名行业第 3 位、第 2 位，总资产、净资产分别排名行业第 3 位、第 2 位，净资产排名行业第 1 位。公司打造了包括机构金融、个人金融、投资管理及国际业务在内的业务体系，综合竞争力领军行业，目标价 21.9-24.82 元，维持买入评级。</p> <p>点击下载全文：国泰君安(601211,买入): 稳健均衡，ROE 显著领先</p>
601988.SH	中国银行	<p>业绩略低于预期，维持“增持”评级</p> <p>公司于 3 月 29 日发布 2017 年年报，归母净利润同比增长 4.76%。业绩略低于我们预期。公司资产质量同比企稳，明确战略新定位，但业绩释放速度有待观察。我们将目标价略微下调至 4.66-5.18 元。维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中国银行(601988,增持): 净息差企稳，全新战略启动</p>
000728.SZ	国元证券	<p>十三五规划开局推动持续发展，地域优势明显，业务稳步向上</p> <p>2017 年归属上市公司股东的净利润 12.04 亿元，同比-14.35%；实现营业收入 35.11 亿元，同比+4%；EPS 为 0.4 元，加权平均 ROE 为 5.55%，每股净资产 7.5 元。业绩略低于预期。公司发展战略清晰，“十三五”期间围绕“一个中心、两大市场、四条主线、五大板块”的总体战略，实现高规模、高质量可持续增长。业务地域优势明显，依托于安徽省“长江经济带”和“中部崛起”叠加战略的支持，业务实现快速成长。维持增持评级，目标价 9.68-11.2 元。</p> <p>点击下载全文：国元证券(000728,增持): 资管投资快速发展，业务稳步向上</p>

证券代码	证券名称	最新观点
601818.SH	光大银行	<p>业绩基本符合预期，维持“买入”评级</p> <p>公司于3月28日发布2017年年报，归母净利润同比增长4.01%。业绩基本符合我们预期。公司2017年结构调整到位，新一轮改革即将起步。我们将目标价略微下调至5.59-6.15元。维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：光大银行(601818,买入)：调结构增资本，新一轮转型启动</p>
600837.SH	海通证券	<p>业绩变化幅度好于行业平均，综合金融布局前瞻完善</p> <p>2017年实现归母净利润86亿元，同比+7%；实现营业收入282亿元，同比+1%；基本EPS为0.75元，加权ROE为7.56%。业绩符合预期，好于行业平均（证券业协会披露行业全年营收及净利润分别-5%和-8%）。拟每10股派发现金股利人民币2.30元（含税）。公司继续坚持以客户为中心，以经纪、投资银行、资产管理等卖方业务为本体，以资本型中介业务和投资业务为两翼，以创新和国际化为驱动力，坚持集团化、国际化、信息化的发展方向，维持较强竞争优势，目标价14.28-15.96元，维持买入评级。</p> <p>点击下载全文：海通证券(600837,买入)：业绩符合预期，综合竞争力突出</p>
600999.SH	招商证券	<p>业绩变化幅度同比好于行业平均，多项指标排名创历史最优</p> <p>2017年实现归母净利润57.9亿元，同比+7%；实现营业收入134亿元，同比+14%；EPS为0.78元，ROE为8.38%；公司业绩符合预期。2017年是公司“赶超战略”收官之年，多项指标排名创历史最优排名，其中股票、债券、ABS承销金额分别排名第7、第2和第2。资管AUM排名第5。公司业务结构较为均衡，业务特色较为明显，机构客户服务体系日趋完善。维持买入评级，目标价19.40-22.31元。</p> <p>点击下载全文：招商证券(600999,买入)：传统优势维持，积极开拓创新</p>
601788.SH	光大证券	<p>以稳中求进为发展总基调，业绩略超预期</p> <p>2017年归母净利润30.16亿元，同比+0.11%；实现营业收入98.38亿元，同比+7%；EPS为0.65元，加权平均ROE为6.26%。公司业绩略超预期，维持买入评级，目标价13.80-15.87元。2017年债券承销规模实现逆势上升，资产管理业务排名保持行业前列，股票质押业务排名连续三年上升。公司是光大集团核心金融服务平台，受益于光大集团的协同效应和品牌优势。</p> <p>点击下载全文：光大证券(601788,买入)：投资收益大幅增长，国际业务亮眼</p>
601398.SH	工商银行	<p>业绩符合预期，维持“增持”评级</p> <p>公司于3月27日发布2017年年报，归母净利润同比增长2.80%。业绩基本符合我们预期。公司拨备覆盖率升至150%以上，资产质量压力缓解，大零售战略推进效果较好。我们将目标价上调至6.96-7.59元。维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：工商银行(601398,增持)：拨备覆盖率回升，零售战略效果好</p>
000776.SZ	广发证券	<p>ROE显著高于行业平均，第二个五年规划开局</p> <p>2017年归属上市公司净利润86亿元，同比+7%，净利润增速好于行业平均；实现营业收入215.8亿元，同比+4%；EPS为1.13元，每股净资产11.13元，加权平均ROE为10.55%。公司业绩符合预期，ROE显著高于行业平均；维持增持评级，目标价19-21.5元。2017年业务保持稳步发展态势，股权承销家数排名行业第一，获《新财富》本土最佳研究机构。公司第二个五年规划开局，以“客户中心为导向”为总纲领，打造“四个一流”，力争实现行业地位整体提升的战略目标。</p> <p>点击下载全文：广发证券(000776,增持)：投行优势明显，ROE显著领先</p>
000666.SZ	经纬纺机	<p>业绩大幅增长，符合预期</p> <p>2017年实现营业总收入98亿元，同比-6%；实现归母净利润12亿元，同比+120%。业绩大幅增长得益于投资收益增长，中融信托经营稳健，以及纺织机械经营改善。公司Q1汽车业务剥离实现投资收益1.5亿元；Q3转让中融国富80%的股权实现投资收益1.08亿元；Q3全资子公司纬欣机电增资扩股确认投资收益1.05亿元。剔除三笔主要的非经常性投资收益，归母净利润同比+54%。加权ROE16.59%，同比提升8.07pct。整体业绩符合预期。拟向全体股东每10股派发现金红利2.10元（含税）。</p> <p>点击下载全文：经纬纺机(000666,增持)：资产整合加快，信托稳健向好</p>
600705.SH	中航资本	<p>业绩符合预期，主要经营指标全面向好，维持增持评级</p> <p>2017年营业总收入109.51亿元，YoY+25.19%，其中，租赁、信托、财务、证券分别实现55.43亿、27.41亿、15.77亿、9.62亿。归母净利润27.84亿元，YoY+19.77%；EPS0.31元/股，YoY+19.23%；加权ROE12.33%，比上年同期增加1.56个百分点；公司拟向全体股东每10股派送现金股利0.55元（含税）。整体业绩情况符合预期，维持增持评级。</p> <p>点击下载全文：中航资本(600705,增持)：践行军民融合，迈入向上发展轨道</p>
601288.SH	农业银行	<p>2017年业绩靓丽，定增弥补资本短板，维持“增持”评级</p> <p>3月12日公司公告拟定增不超过1000亿元，同时2017年业绩快报显示归母净利润同比增长4.90%，业绩超我们预期。我们认为公司再融资弥补资本短板，盈利预计可以保持较快增速。维持2018-2019年归母净利润增速6.5%、8.0%的预测，预测2018年EPS为0.63元，BPS为4.60元；对应2018年末PE6.37倍，PB0.88倍。对标国有行2018年0.94倍PB均值，农行再融资优先推进，享受一定估值溢价，给予2018年末PB1.0-1.2倍。目标价从4.24-5.09元上调至4.60-5.51元。维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：农业银行(601288,增持)：定增补充资本，打开增长空间</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业热点

图表3: 行业动态

所属板块 **主要动态**

银行业

银保监会：就《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

7月20日，银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》并公开征求意见。《办法》共六章85条，分别为总则、分类管理、业务规则与风险管理、监督管理、法律责任、附则，以及1个附件《商业银行理财产品销售管理要求》。《办法》与“资管新规”保持一致，主要对商业银行理财业务提出了以下监管要求：一是实行分类管理，区分公募和私募理财产品。将单只公募理财产品的销售起点由目前的5万元降至1万元。二是规范产品运作，实行净值化管理。三是规范资金池运作，防范“影子银行”风险。四是去除通道，强化穿透管理。五是设定限额，控制集中度风险。六是控制杠杆，有效管控风险。七是加强流动性风险管控。八是加强理财投资合作机构管理。九是加强信息披露，更好保护投资者利益。十是实行产品集中登记，加强理财产品合规性管理。在过渡期安排方面，与“资管新规”保持一致，并要求银行结合自身实际情况，按照自主有序方式制定本行理财业务整改计划。过渡期结束后，对于因特殊原因而难以回表的存量非标准化债权类资产，以及未到期的存量股权类资产，经报监管部门同意，商业银行可以采取适当安排。

银行业

央行：进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项

7月20日，人民银行公布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，主要内容包括：一是进一步明确公募资产管理产品的投资范围。明确公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票外，还可以适当投资非标准化债权类资产。二是明晰过渡期内相关产品的估值方法。对资产管理产品实行净值化管理，金融资产坚持公允价值计量原则，鼓励使用市值计量。考虑到部分资产尚不具备以市值计量的条件，过渡期内封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品、银行现金管理类理财产品适用摊余成本计量。三是明确过渡期的宏观审慎政策安排。于过渡期结束后难以消化的存量非标，可以转回银行资产负债表内，人民银行在宏观审慎评估（MPA）考核时将合理调整有关参数予以支持。为解决表外回表占用资本问题，支持商业银行通过发行二级资本债补充资本。对于因特殊原因难以回表的非标和过渡期后仍未到期的少量股权类资产，金融监管部门同意后，金融机构可以合理妥善处理。

银行业

银保监会：整治银行业市场乱象工作成效不断显现

2018年以来，银保监会稳步扎实地开展了进一步深化整治银行业市场乱象工作。银行业金融机构自查各类问题13.6万个、涉及金额13万亿元。各级监管部门现场检查1051家银行业金融机构，发现各类问题1.48万个、涉及金额2.47万亿元。金融回归本源态势持续巩固。截至5月末，银行业在保持12%以上信贷增速的同时，总资产规模少增20多万亿元。同业资产和非债券投资分别同比下降2.6%和7%，同业理财在上年减少3.4万亿元的基础上，继续缩减1.2万亿元，已累计削减三分之二以上。服务实体经济质效持续提升。5月末，产能过剩行业中长期贷款下降2.1%，低效融资需求受到明显遏制；房地产贷款增速同比下降4.5个百分点，其中个人住房贷款增速下降13.7个百分点。与此同时，制造业贷款余额16.7万亿元，继续保持增长态势；小微企业、涉农、保障性安居工程等民生领域和薄弱环节贷款分别同比增长14.2%、7.6%、45.6%，信贷结构持续得到优化。此外，重点风险隐患得到有效管控，银行业合规意识持续增强。

银行业

银保监会：召开疏通货币政策传导机制，做好民营企业和小微企业融资服务

7月17日，银保监会召开疏通货币政策传导机制做好民营企业和小微企业融资服务座谈会。会议强调：一要深刻认识做好民营企业和小微企业融资服务的意义；二要加快建立有效调动基层积极性的激励机制；三要积极推动降低小微企业融资成本；四要打通信息渠道，主动对接相关政府部门数据，综合利用内外部数据；五要积极帮扶有发展前景的困难企业；六要正确理解、妥善把握监管政策意图，及时向监管部门报告在执行过程中遇到的困难和问题；七要积极对接有关部门和地区出台的普惠融资服务优惠政策。

银行业

央行：公布2018年上半年金融机构贷款投向

2018年6月末，金融机构人民币各项贷款余额129.15万亿元，同比增长12.7%，增速比上季末低0.1个百分点；上半年增加9.03万亿元，同比多增1.06万亿元。贷款投向呈现以下特点：一是企业及机关团体贷款增速提升。二是普惠领域小微企业贷款增长加快，6月末，人民币小微企业贷款余额25.40万亿元，同比增长12.2%；普惠领域小微企业贷款余额7.35万亿元，同比增长15.6%。三是工业中长期贷款增速提高。6月末，本外币工业中长期贷款余额8.43万亿元，同比增长6.2%，增速比上季末高0.8个百分点。四是农村和农业贷款增速减缓，6月末本外币涉农贷款余额32.16万亿元，同比增长7.3%，增速比上季末低0.6个百分点。五是个人住房贷款增速放缓，6月末人民币房地产贷款余额35.78万亿元，同比增长20.4%，增速比上季末高0.1个百分点。六是住户消费性贷款增长持续回落，6月末，本外币住户贷款余额44.13万亿元，同比增长18.8%，增速比上季末低1.2个百分点。

银行业

央行：公布6月份金融市场运行情况

保险业

香港再保分保内地保险业务国际信用评级不低于A-

7月17日，银保监会官网对外发布《保险公司偿付能力监管规则——问题解答第1号：偿付能力监管等效框架协议过渡期内的香港地区再保险交易对手违约风险因子》的通知，明确了内地直接保险公司向香港地区合格再保险机构分出再保险业务时，应适用的偿付能力评估信用风险因子。其中，香港再保险机构国际信用评级不低于A-。

保险业

银保监会发布中港偿付能力等效评估框架下再保风险因子方案

近日，银保监会印发《保险公司偿付能力监管规则——问题解答第1号：偿付能力监管等效框架协议过渡期内的香港地区再保险交易对手违约风险因子》。《问题解答》明确了内地直接保险公司向香港地区合格再保险机构分出再保险业务时，应适用的偿付能力评估信用风险因子。《问题解答》是保险业贯彻落实党中央进一步加大对对外开放战略部署，深化金融监管领域国际合作的重要行动。

保险业

银保监会发风险提示：“保单升级”先退保，小心是陷阱

银保监会近日发布《关于人身保险“退旧保新”的风险提示》，提醒消费者，近期个别保险销售人员以回馈老客户、补偿收益或保单升级等为由，诱导保险消费者解除已有的人身保险合同（即“退保”），并用退保资金购买其他人身保险产品。银保监会提醒消费者谨防保单利益受损和保险保障中断风险，以及再次投保时可能面临的相关风险。公开资料显示，今年刚过半，银保监会已发布12封风险提示函，超过去年全年数量。

保险业

银保监会同意平安产险开展“保险+期货”试点

7月20日，银保监会网站显示，经研究，同意中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安产险”）开展农产品“保险+期货”创新试点。具体来看，原则同意平安产险开展玉米、棉花、鸡蛋等农产品价格保险试点，并通过相应的农产品期权交易对冲风险。参与农产品期权交易应仅限于以风险对冲为目的，严禁参与投机性交易。银保监会要求，平安产险应科学厘定保险费率。保险费率应依据试点品种价格风险纯风险损失率确定，可根据期权产品定价结构设置保险费率调节因子。

所属板块 主要动态**证券业 证监会研究员表示优秀证券公司可考虑适度加杠杆**

证监会研究中心正局级研究员刘青松在 2018 国际货币论坛上表示，金融去杠杆要服务于实体经济健康发展的需要；大力发展股权融资；金融去杠杆可以考虑优秀证券公司适度加杠杆；彻底贯彻资管新规，拆除多层嵌套，消除监管套利；加强融资类业务监测监控，严打地下非法配资活动；审慎居民加杠杆。

证券业 上交所表示外国公司股票、合订证券、不同投票权架构公司股票将不纳入港股通范围

，自 2018 年 7 月 16 日起，恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数、恒生综合小型股指数的成份股中属于外国公司股票、合订证券、不同投票权架构公司股票的，暂不纳入沪港通和深港通下的港股通股票范围，其他股票调入调出正常进行。

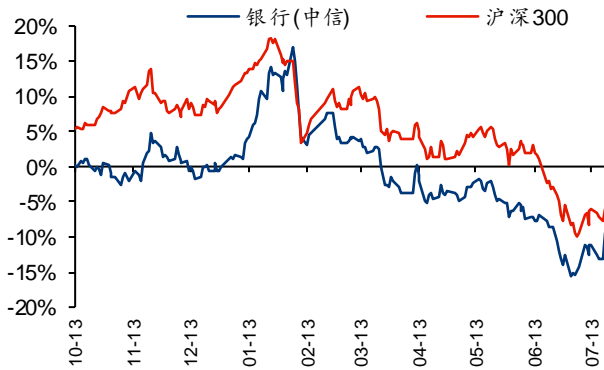
资料来源：证券业协会，银保监会，华泰证券研究所

图表8: 上市银行股A/H股溢价率

排名	股票	7月16日-22日AH溢价率	7月9日-15日AH溢价率
1	中信银行	47.3%	45.0%
2	光大银行	30.3%	30.4%
3	民生银行	21.5%	22.2%
4	交通银行	19.6%	27.4%
5	建设银行	14.6%	18.1%
6	工商银行	14.1%	12.4%
7	中国银行	14.1%	15.3%
8	农业银行	13.4%	12.2%
9	招商银行	10.3%	8.6%

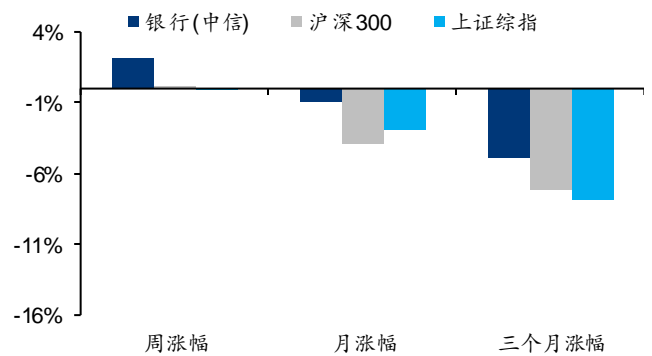
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 银行指数涨幅走势图



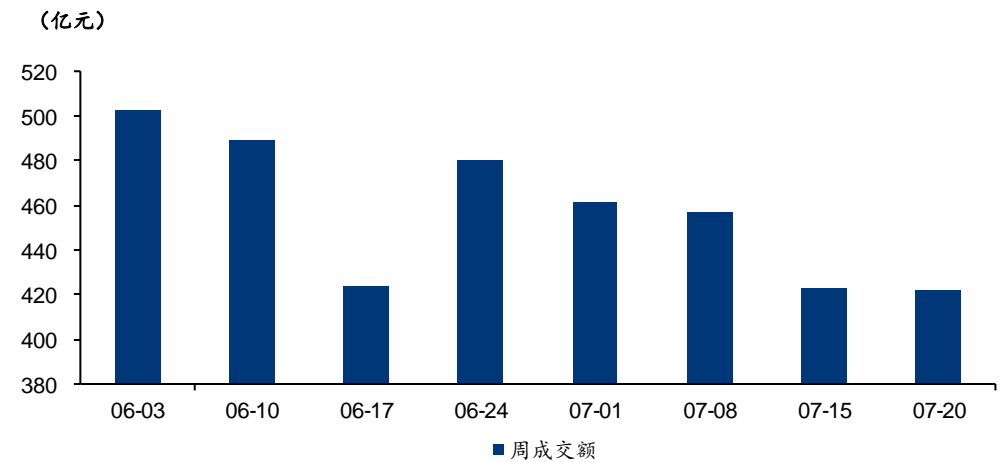
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 银行指数涨幅对比图



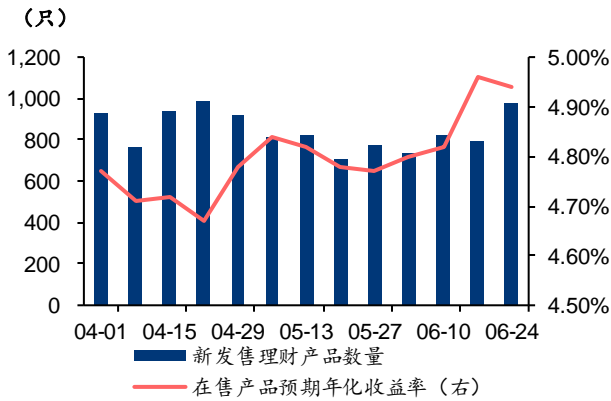
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 银行板块周成交额



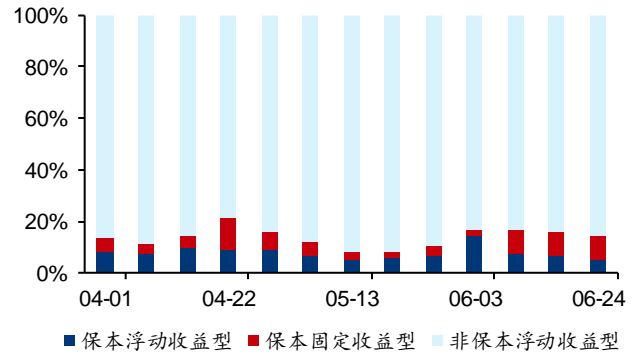
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 银行新发理财产品及收益率



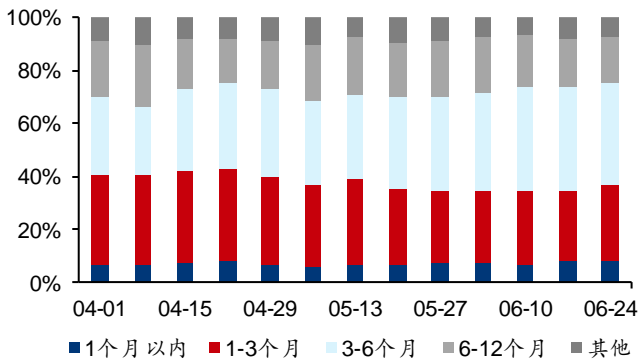
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 理财产品收益类型占比



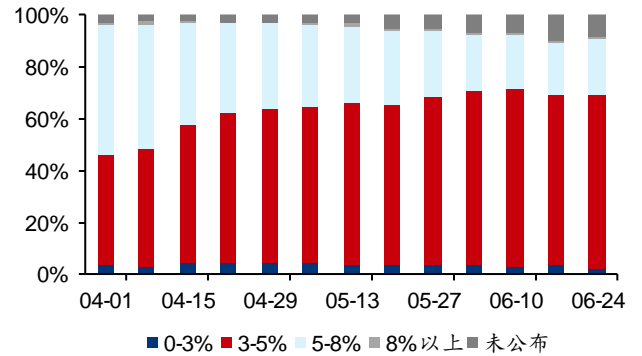
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 理财产品委托期限区间占比



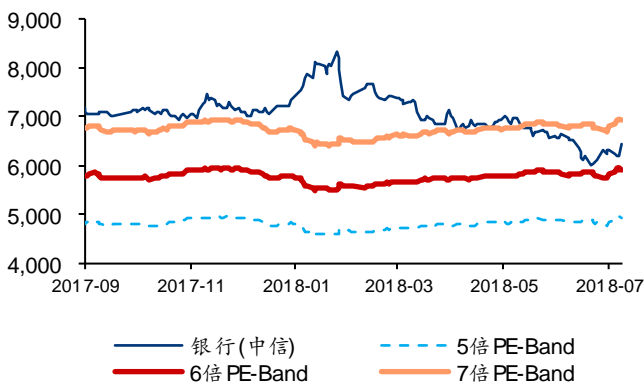
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 理财产品收益率区间占比



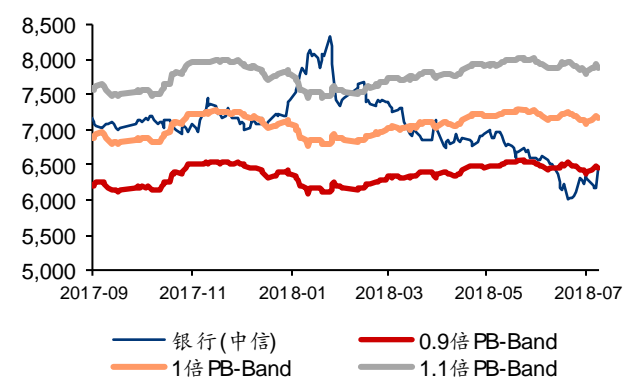
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

保险板块

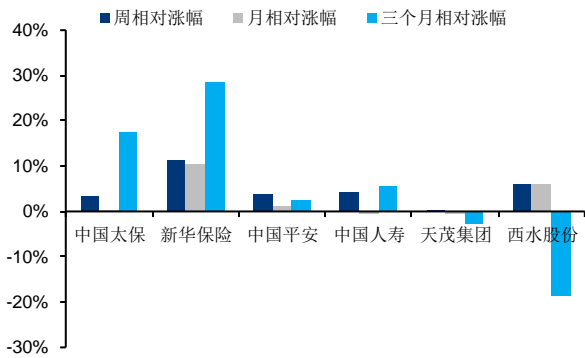
7月16日-22日保险指数下跌5.6%。受贸易摩擦进一步影响，市场整体有所调整。随着MSCI资金的正式入场，蓝筹价值将逐步凸显。目前上市险企估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表18: 保险股7月16日-22日涨幅

险企	最新收盘价(¥) 7月16日-22日涨幅	成交额(亿元)	A/H股溢价
新华保险	49.67 11.1%	44.81	61%
西水股份	13.58 5.8%	7.17	N.A.
中国人寿	23.65 4.1%	7.11	37%
中国平安	60.84 3.9%	179.84	-1%
中国太保	34.15 3.4%	34.36	34%
天茂集团	6.72 0.1%	2.76	N.A.

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 保险板块近三个月相对收益



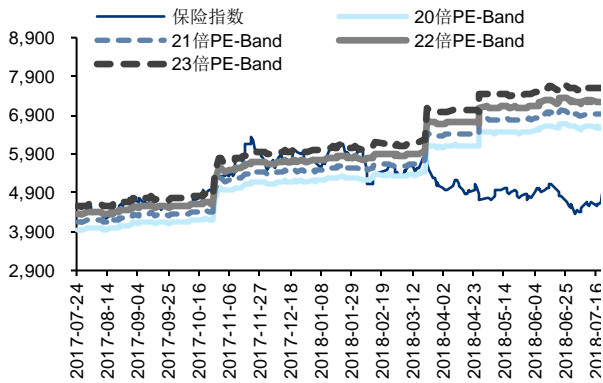
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 保险指数近一年走势图



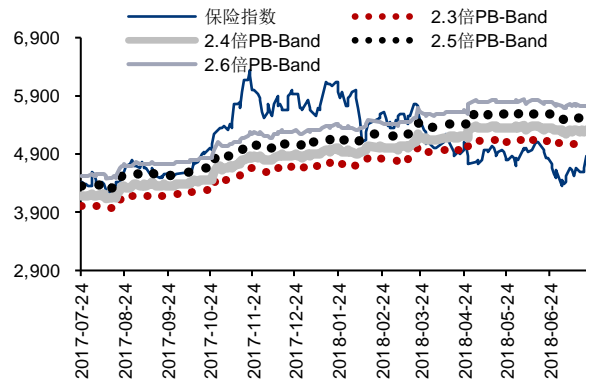
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

证券板块

截至7月20日收盘, 券商指数收于5,748.60点, 周环比+0.82%; 周成交额329.3亿元, 日均成交65.86亿元, 环比-13.13%。

图表23: 券商股7月16日-22日涨幅前五名(截至2018年7月20日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
601688.SH	华泰证券	15.44	5.46%	-6.46%
002670.SZ	国盛金控	11.14	4.31%	7.01%
600958.SH	东方证券	8.82	1.97%	-26.63%
600030.SH	中信证券	16.83	1.39%	9.62%
000712.SZ	锦龙股份	9.60	1.27%	-23.76%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

截至7月20日，H股券商价格较A股券商价格上涨幅度小，因此A/H溢价总体上涨，东方证券保持溢价最高，为77.8%。

图表24：上市券商A/H股溢价率（截至2018年7月20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	13.22	16.83	27.3%
海通证券	6837.HK	6.77	9.39	38.7%
广发证券	1776.HK	9.26	13.25	43.1%
华泰证券	6886.HK	10.40	15.44	48.5%
东方证券	3958.HK	4.96	8.82	77.8%
招商证券	6099.HK	8.60	13.26	54.2%
光大证券	6178.HK	7.59	10.81	42.4%
国泰君安	2611.HK	13.67	14.66	7.2%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

多元金融

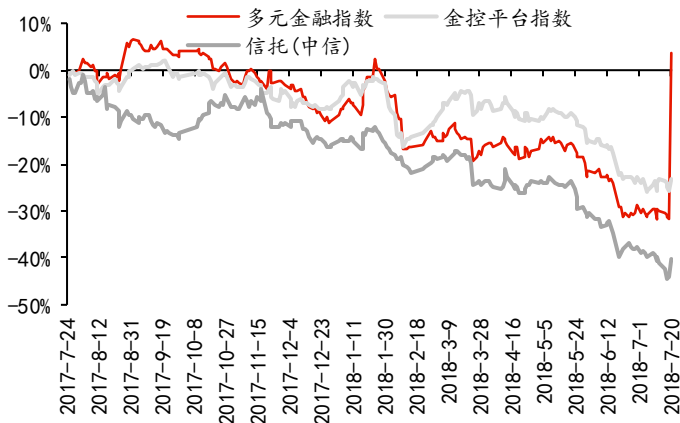
7月16日-22日多元金融指数收于6,026点，较上周末上涨1.44%；金控平台指数收于2,135点，较上周末上涨0.43%；信托（中信）指数收于2,544点，较上周末上涨3.69%。
7月16日-22日多元金融板块总体上涨，江苏国信涨幅最大，为14.56%。

图表25：多元金融板块7月16日-22日涨幅前五名

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
1	002608.SZ	江苏国信	14.56%	1.80
2	600705.SH	中航资本	6.81%	7.18
3	600390.SH	五矿资本	3.45%	1.39
4	600120.SH	浙江东方	3.13%	2.86
5	600816.SH	安信信托	2.16%	8.54

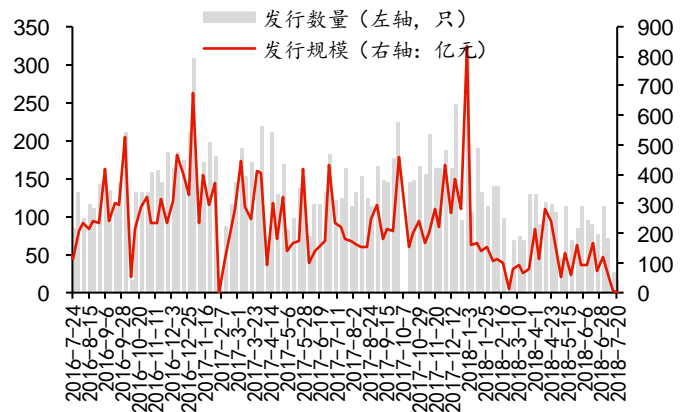
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表26：多元金融指数走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27：新发行产品数量及规模



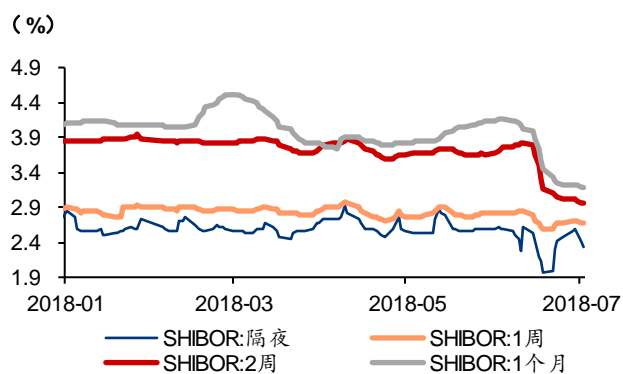
资料来源：Wind，华泰证券研究所

注：更新7月22日数据

利率走势

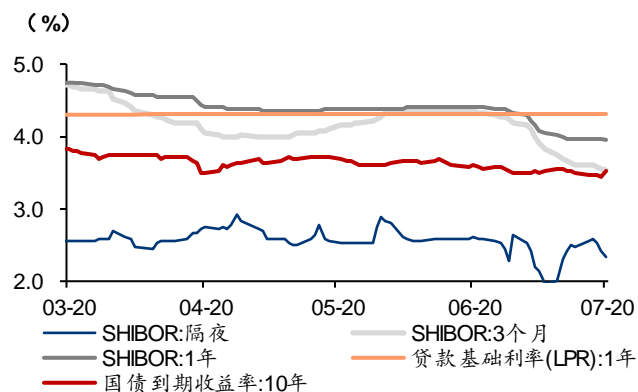
7月16日-22日市场利率保持平稳，其中10年期国债收益率收于3.56%，较上周下降0.07个百分点，Shibor隔夜利率收于2.59%，较上周下降0.01个百分点。

图表28: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 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

特朗普公开批评美联储加息：根据 FT 中文网报道，美国总统唐纳德·特朗普公开批评美联储最近的加息措施，这打破了白宫的传统，引起了有关货币政策收紧对美国经济增长影响的担忧。美联储从 2015 年末开始加息。在美国失业率较低、经济增长强劲、通胀正在接近目标的情况下，美联储上个月再次加息。美国总统的这番话促使美元下跌。特朗普还表示对美元相对于欧元和人民币的强势感到不满。

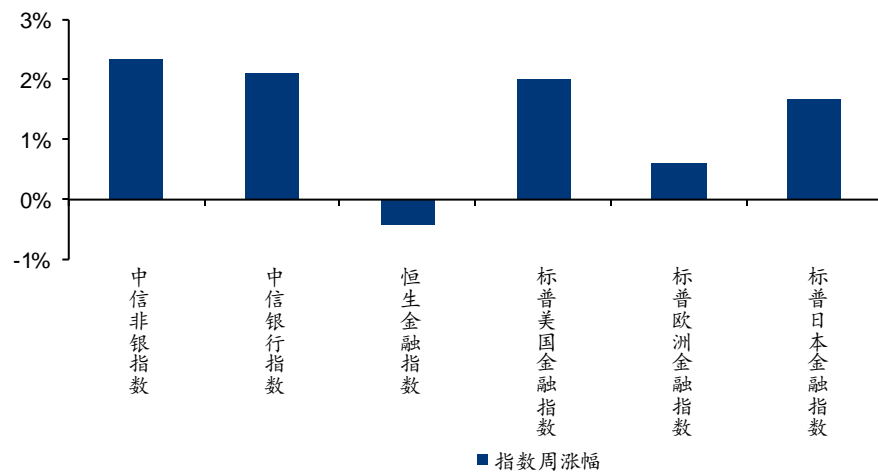
俄罗斯大举减持美国国债：根据 FT 中文网报道，俄罗斯在 5 月份出售 140 亿美元美国长期国债意味着，其持有量已从 3 月底的近 1000 亿美元大幅下降。5 月的减持行动标志着俄罗斯连续第二个月抛售美国国债，使其在 5 月底持有额为 149 亿美元，俄罗斯不再是美国国债的最大持有者之一。美国对俄制裁引发俄罗斯股市出现一轮抛售，并导致卢布对美元汇率下滑逾 10%。

欧盟和日本达成贸易协定：根据 FT 中文网报道，日本和欧盟签署全球最大的双边贸易协定。该协议涉及双方做出重大让步，日本将降低对欧洲葡萄酒、奶酪和其他食品征收的高额关税，欧盟方面则取消对日本汽车和汽车部件的关税。该协议须经过欧盟议会和日本国会的批准才能成为法律。

海外市场

7月16日-22日中信非银指数上涨 2.34%，中信银行指数上涨 2.13%，中信银行指数和非银指数走势均强于恒生金融指数、标普美国、标普欧洲、标普日本金融指数。

图表 30：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31：海外银行估值比较（截至2018年7月20日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)		PE	
				万	总市值(百万)	(TTM)	PB(MRQ)
美国							
花旗集团	USD	69.2	3.3%	2,550	176,506	-25.74	0.97
摩根大通	USD	111.3	4.6%	3,405	378,884	14.49	1.64
富国银行	USD	56.4	1.9%	4,873	274,879	14.17	1.53
欧洲							
汇丰控股	USD	47.4	-0.1%	20,292	189,236	19.95	0.98
法国巴黎银行	EUR	51.8	-1.1%	1,250	64,765	8.35	0.64
桑坦德	EUR	4.7	0.7%	16,136	75,284	11.34	0.79
日本							
三菱日联金融集团	JPY	663.1	3.9%	13,162	8,776,638	7.11	0.58
三井住友金融集团	JPY	4,385.0	2.3%	1,411	6,177,912	8.10	0.63
瑞穗金融集团	JPY	191.0	1.1%	25,365	4,820,162	8.22	0.56
香港							
恒生银行	HKD	198.4	-1.3%	1,912	379,310	19.32	2.49
东亚银行	HKD	30.5	-3.0%	2,808	85,493	9.77	0.96
中银香港	HKD	36.1	-1.1%	10,573	381,149	12.27	1.57

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：海外保险估值比较（截至2018年7月20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	95.3	0.2%	420	40,005	5.15	0.77
大都会保险	USD	43.8	-1.0%	1,017	44,483	10.38	0.79
宏利金融	USD	18.0	-0.1%	1,982	35,617	20.38	1.17
美国国际集团	USD	53.3	-1.7%	898	47,864	-7.56	0.76
欧洲							
慕尼黑再保险	EUR	186.1	-0.9%	173	32,176	85.57	1.15
安盛集团	EUR	20.9	0.9%	2,426	50,780	8.18	0.73
安联保险	EUR	183.5	2.0%	430	78,882	11.60	1.20
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,204.0	-1.2%	748	3,892,719	13.70	1.02
第一生命保险	JPY	2,065.0	3.7%	1,198	2,473,917	6.80	0.66
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,406.0	0.3%	593	2,020,752	13.12	0.69
香港							
友邦保险	HKD	67.8	-0.5%	12,076	818,163	17.12	2.50
中国太平	HKD	26.0	0.4%	3,594	93,444	15.89	1.51
中国人民保险集团	HKD	3.4	-1.4%	42,424	145,090	7.53	0.88

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：海外证券估值比较（截至2018年7月20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	PB
						(TTM)	(MRQ)
高盛集团	USD	231.69	2.3%	378	86,735	17.43	1.00
贝莱德	USD	502.78	-0.8%	160	80,868	14.94	2.53
摩根史丹利	USD	50.27	4.6%	1,770	88,247	12.60	1.27
嘉信理财	USD	52.15	3.0%	1,349	71,345	26.58	4.31
瑞士信贷	USD	15.25	3.0%	2,540	38,577	-41.67	0.87
SEI INVESTMENT	USD	64.36	0.2%	158	10,174	20.96	6.40

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：海外信托估值比较（截至2018年7月20日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值(百		PE(TTM)	PB(MRQ)
				万)	万)		
境内							
安信信托	CNY	7.08	2.2%	5,469	38,721	10.45	3.07
陕国投A	CNY	3.04	-1.3%	3,090	9,395	26.36	1.18
经纬纺机	CNY	18.08	0.0%	704	12,731	12.00	1.69
美国							
诺亚财富	USD	49.81	7.0%	29	2,850	22.01	3.72
北美信托	USD	107.73	3.5%	225	24,238	17.57	2.56
港股							
领展房产基金	HKD	75.20	-0.3%	2,141	161,024	3.46	0.90
泓富产业信托	HKD	3.19	0.0%	1,477	4,712	6.25	0.59

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：海外期货估值比较（截止到2018年7月20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	9.21	1.2%	345	3,177	106.00	5.94
弘业股份	CNY	6.90	2.1%	247	1,703	-473.41	1.27
厦门国贸	CNY	7.20	1.7%	1,816	13,077	6.52	0.54
物产中大	CNY	5.20	3.2%	4,307	22,395	8.38	1.04
境外							
鲁证期货	HKD	1.13	0.9%	1,002	1,132	5.97	0.44
弘业期货	HKD	1.12	0.0%	907	1,016	8.34	0.48
元大期货	TWD	42.10	1.0%	232	9,779	10.65	1.26

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：海外租赁估值比较（截至2018年7月20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	5.13	1.8%	485	25	98.07	1.46
晨鸣纸业	CNY	11.83	-1.0%	1,936	202	5.95	0.94
渤海金控	CNY	4.32	-26.0%	6,185	267	9.64	0.87
东莞控股	CNY	8.09	1.4%	1,040	84	9.39	1.50
中航资本	CNY	4.86	6.8%	8,976	436	14.33	1.81
港股							
环球医疗	HKD	6.15	-6.2%	1,716	106	7.68	1.18
融众金融	HKD	0.72	0.0%	413	3	-0.84	1.42
恒嘉融资租赁	HKD	0.05	4.3%	11,919	6	-13.41	0.48
中国飞机租赁	HKD	7.83	-1.6%	677	53	7.22	1.55
远东宏信	HKD	7.70	9.8%	3,953	304	7.88	1.00

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外小贷估值比较（截至2018年7月20日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百		PE(TTM)	PB(MRQ)
				万)	万)		
境内							
世联行	CNY	6.10	-2.9%	2,044	12,468	14.13	2.57
新力金融	CNY	11.04	0.0%	484	5,343	-17.20	6.29
美国							
鲈乡农村小贷	USD	1.08	-11.4%	22	24	-2.44	-5.40
LENDINGCLUB	USD	4.30	-3.6%	420	1,805	-11.63	1.98
香港							
佐力小贷	HKD	0.66	0.0%	1,180	779	4.37	0.43
瀚华金控	HKD	0.50	0.0%	4,600	2,300	7.32	0.28

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 38: 海外 AMC 估值比较 (截至 2018 年 7 月 20 日)

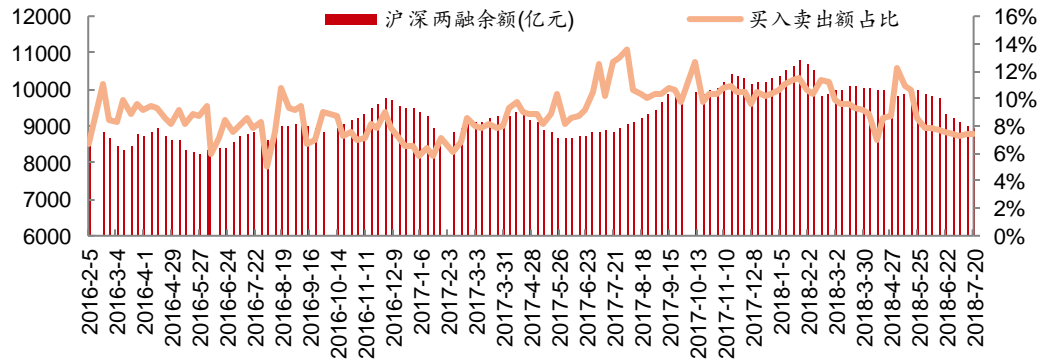
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本 (百总市值(百		PE(TTM)	PB(MRQ)
				万)	万)		
境内							
陕国投 A	CNY	3.0	-1.3%	3,090	9,395	26.36	1.18
海德股份	CNY	15.2	1.9%	442	6,739	86.77	1.67
港股							
中国华融	HKD	1.9	-5.4%	39,070	74,624	2.84	0.49
中国信达	HKD	2.1	-1.4%	38,165	80,527	3.94	0.53

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

市场统计

【融资融券】截至7月20日，两融规模8,961.36亿元，环比-0.56%；其中融资余额8,892.08亿元，融券余额69.28亿元。融资期间买入额927.34亿元，期现比7.24%。

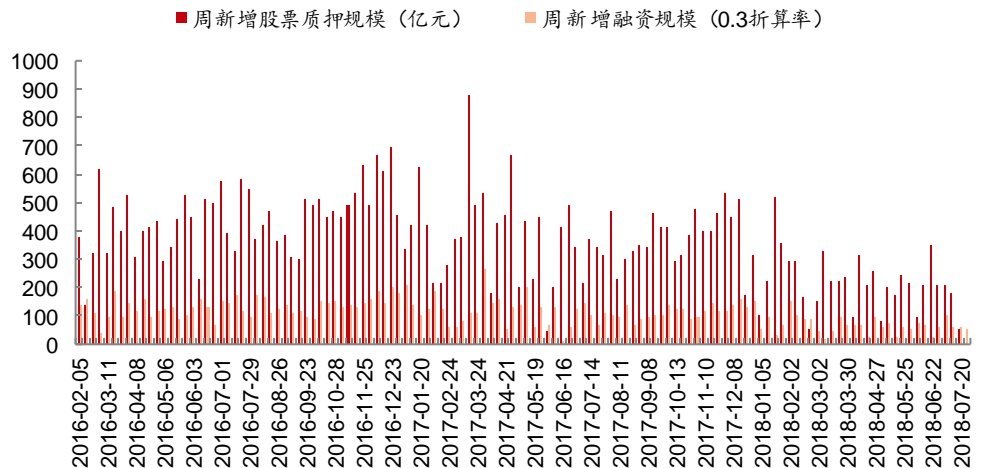
图表39：2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至2018年7月20日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

【股票质押】截至7月20日，周新增股票质押6.56亿股，股票质押市值53.2亿元，融资规模（0.3折算率）15.96亿元；2017年券商口径股票质押累计2,133.68亿股，市值25,270.96亿元，融资规模7,581.29亿元。

图表40：2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2018年7月20日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

【承销发行】7月16日-22日券商承销数量154家，主承销商募集金额合计893.29亿元。其中首发3家，募资规模20.24亿；增发3家，募资规模62.67亿；可转债发行4家，募资规模27.15亿；债券承销144家，募资规模775.38亿。上市券商主承销76家，募集资金609.03亿，占比68.18%。

【资产管理】截至7月20日，券商集合理财产品4,052只，资产净值合计19,687亿元。其中，上市券商理财产品数量1805只，市场份额50.6%；资产净值10,626.32亿元，市场份额54.0%。

图表41：截至7月20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	95	1,155.14	6.3%	2069.49	10.5%
中信证券	350	1,052.83	5.7%	1085.60	5.5%
华泰资管	100	1,046.10	5.7%	1055.62	5.4%
国泰君安	175	710.68	3.8%	745.51	3.8%
光大证券	98	702.19	3.8%	722.98	3.7%
申万宏源	155	592.18	3.2%	595.78	3.0%
长江资管	95	556.04	3.0%	519.42	2.6%
海通证券	51	478.45	2.6%	535.12	2.7%
安信证券	29	445.17	2.4%	448.63	2.3%
招商证券	88	438.97	2.4%	442.44	2.2%
兴业资管	150	375.74	2.0%	382.69	1.9%
方正证券	41	309.78	1.7%	313.04	1.6%
东方红资管	58	288.30	1.6%	488.43	2.5%
东兴证券	59	249.48	1.4%	252.45	1.3%
东吴证券	44	189.26	1.0%	182.94	0.9%
西南证券	44	182.43	1.0%	189.41	1.0%
国元证券	27	177.66	1.0%	189.60	1.0%
国信证券	33	149.33	0.8%	155.11	0.8%
国海证券	16	101.66	0.6%	106.00	0.5%
山西证券	48	54.82	0.3%	59.55	0.3%
国金证券	41	50.93	0.3%	56.70	0.3%
西部证券	8	29.62	0.2%	29.80	0.2%
合计	1805	9,340.63	50.6%	10626.32	54.0%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

【新三板】7月16日-22日新三板新增挂牌企业16家，累计达到12,744家。周成交数量4.42亿股，日均成交0.88亿股，环比+1.61%；成交额18.88亿元，日成交额3.78亿元，环比6.19%。

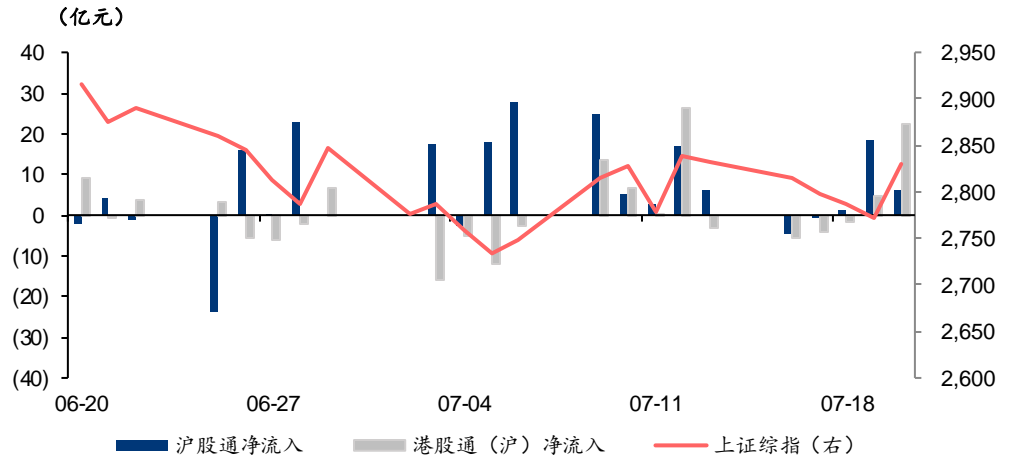
图表42：新三板市场7月16日-22日概况

项目	7月16日-22日	环比
新增挂牌家数	16	-
股票发行概况		
发行家数	26	136.36%
发行次数	26	136.36%
发行金额(亿元)	13.17	14.03%
市场交易概况(亿股、亿元)		
成交数量(做市转让)	1.24	-8.82%
成交数量(协议转让)	3.18	6.35%
成交金额(做市转让)	3.00	-15.97%
成交金额(协议转让)	15.88	11.75%

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，周共计净流入20.17亿元。港股通方面，净流入15.79亿元。

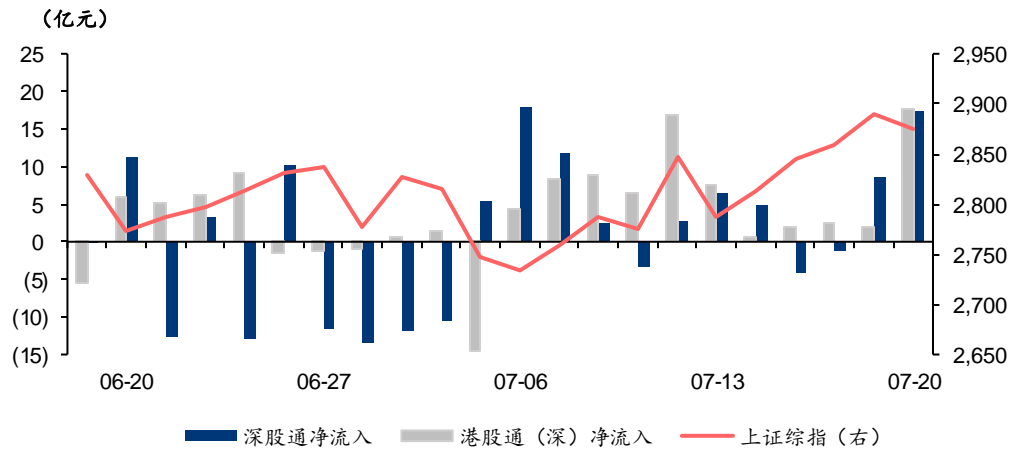
图表 43: 沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

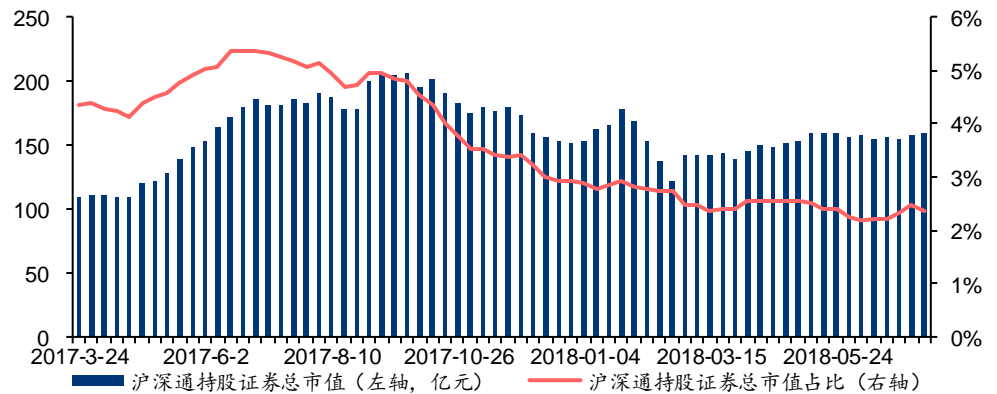
深港通：深股通方面，周共计净流入 25.96 亿元。港股通方面，净流入 24.79 亿元。

图表 44: 深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

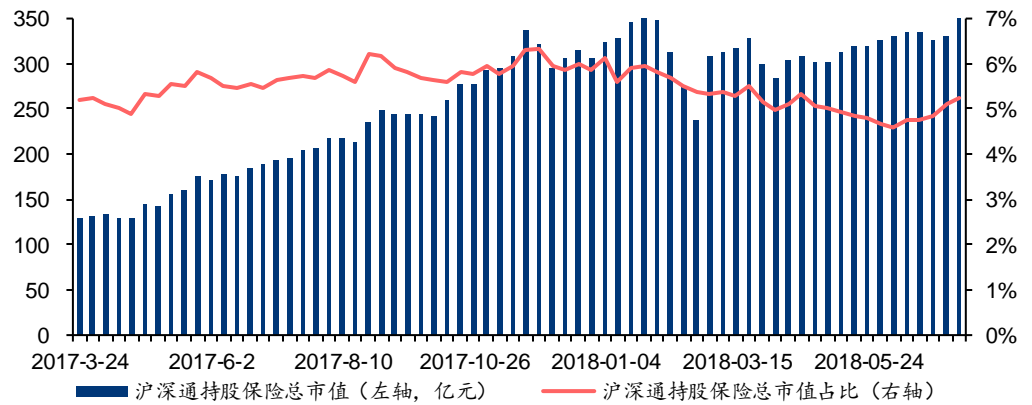
图表 45: 沪深股通持股证券市值及占比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

注：根据申万二级行业分类

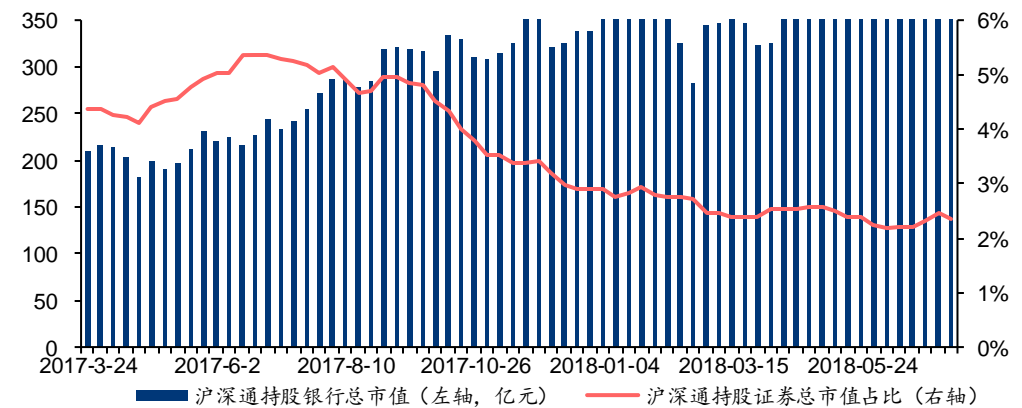
图表 46: 沪深股通持股保险市值及占比



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 47: 沪深股通持股银行市值及占比



资料来源: wind, 华泰证券研究所

注: 根据申万二级行业分类

风险提示

- 1、市场波动风险。金融市场如证券市场、利率市场均存在波动，若波动过大，对银行、券商、保险等金融企业的影响尤为显著。
- 2、经济下行超预期。2018年我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
- 3、资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

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门、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：91320000704041011J。

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 1063211166/传真：86 1063211275

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