

行业周报 (第三十二周)

2018年08月12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

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

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: 基建和小微贷款发力、社融增速企稳, 底部关注大金融
社融增速企稳, 基本面改善, 注重底部价值配置机遇。

子行业观点

保险: 预计中报利润释放且价值成长趋于稳健, 加大底部配置。**银行:** 7月得益于基建和小微贷款发力, 社融增速开始企稳。贷款利率上升势头收敛, 执行上浮利率的贷款占比触顶回落。我们预计下阶段银行业利润驱动力将实现量价切换, 以量补价将成为下半年运营策略。**证券:** 证监会强调要坚持通过深化改革扩大开放来促进资本市场平稳健康发展, 改革提速助力发展。7月单月环比业绩大幅改善。分化加速, 重视优质券商底部机会。**多元金融:** 互金整治积极推进, 叠加多元金融行业政策边际改善。

行业推荐公司及公司动态

1) 保险: 推荐新华、平安、太保。2) 银行: 在货币政策调整到位后, 财政刺激将带动银行资产增速企稳回升, 重点推荐招行、光大、工行、平安。3) 证券: 推荐业务稳健均衡且风控实力较强的优质大券商: 中信、广发、招商。4) 多元金融: 推荐中航资本。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

一周涨幅前十公司

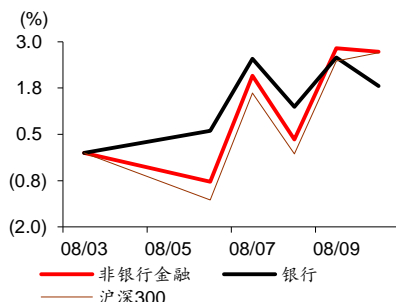
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
远大控股	000626.SZ	19.36
中国太保	601601.SH	8.72
西部证券	002673.SZ	7.36
华泰证券	601688.SH	7.28
华资实业	600191.SH	6.02
中国中期	000996.SZ	5.61
西南证券	600369.SH	5.18
大智慧	601519.SH	5.16
招商证券	600999.SH	5.05
世联行	002285.SZ	4.74

一周跌幅前十公司

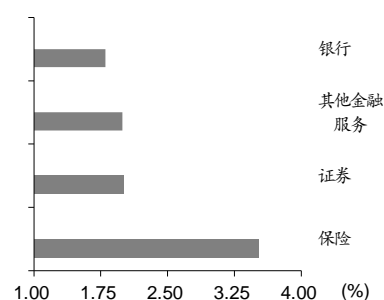
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
东兴证券	601198.SH	(10.92)
贤丰控股	002141.SZ	(9.41)
方正证券	601901.SH	(3.91)
天成控股	600112.SH	(3.81)
九鼎投资	600053.SH	(3.24)
南京证券	601990.SH	(3.14)
中信建投	601066.SH	(2.05)
第一创业	002797.SZ	(1.46)
华西股份	000936.SZ	(0.36)
东方证券	600958.SH	(0.36)

资料来源: 华泰证券研究所

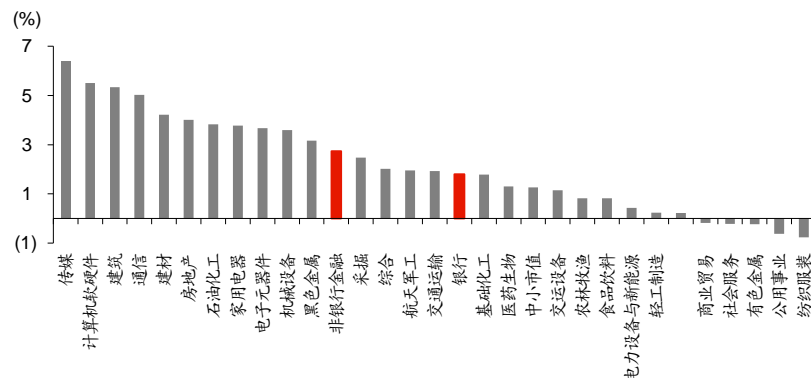
一周内行业走势图



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	08月10日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
招商银行 600036.SH	增持	28.44	34.07~36.07	2.78	3.19	3.73	4.41	10.23	8.92	7.62	6.45
新华保险 601336.SH	买入	44.87	70.10~75.90	1.73	2.47	3.05	3.68	25.94	18.17	14.71	12.19
中信证券 600030.SH	买入	16.37	22.00~24.00	0.94	1.09	1.29	1.53	17.41	15.02	12.69	10.70
中国平安 601318.SH	买入	60.44	85.92~91.29	4.87	6.27	7.58	9.20	12.41	9.64	7.97	6.57

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

保险：预计中报利润释放且价值成长趋于稳健，加大底部配置

保险负债端边际持续改善，投资端压力释放充分，坚定看好下半年投资机会。负债端保障型产品销售加大力度，上市险企代理人增员提质，全年价值增长趋势逐步向好。税延养老险政策落地，制度优化与政策利好催化。投资端上预计十年期国债收益率下行空间有限，险企的非标资产配置与权益投资风险可控，我们认为市场有望逐步企稳，投资端压力已释放充分。保障需求持续稳步提升环境下，重视板块价值投资机会。我们预计2018年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.13、0.93、0.79和0.75，估值优势显著，对板块维持增持评级。

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

中报前瞻：利润释放明显，内含价值增长稳健

天茂集团公布业绩快报，2018上半年归母净利润达8.5亿元，同比+35.42%；营业收入202亿元，同比-47.25%。具体来看，控股子公司国华人寿实现净利润12.3亿元，与去年同期基本持平；为完善和调整公司产业和投资结构而落地股权转让共产生投资收益约1.6亿元；结构性存款产生投资收益及利息收入约0.67亿元。国华人寿上半年保费收入持续下滑，从2月末的同比增速50%下滑到6月末的-15%，折现率提升对利润起到了一定的正面拉动效应。

新华国寿利润表现可观。新华保险和中国人寿早前也相继公布1H18归母净利润，分别预计同比增长80%、25%-35%，主要受传统险准备金折现率假设更新的影响。2017年来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，中报利润表现可观。

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）从高位逐步回落至近期的3.0%以下（8月10日收盘为2.72%），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。

新业务价值增长承压，内含价值增长稳健。上半年新单销量承压直接导致NBV表现预期下滑，我们预计平安、新华和太保的中报NBV增速分别为-3%~3%、-8%~-13%、-15%~-20%区间，内含价值较去年同期增速稍有回落，但总体仍保持稳健增长。

银行：7月信贷放量，贷款利率升势减弱

7月得益于基建和小微贷款发力，社融增速开始企稳。新增人民币贷款1.45万亿元。我们估计7月社会融资规模新增约为1.12万亿元，同比少增756亿元，同比降幅较上月的-5901亿元大幅收窄。同时二季度政策报告显示，贷款利率上升势头收敛，执行上浮利率的贷款占比触顶回落。6月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.97%，比3月微升1bp。我们预计下一阶段银行业利润驱动力将实现量价切换，以量补价将成为下半年运营策略。为疏通货币信贷传导机制，政策将从提升银行风险偏好以及加大低风险资产供给两个方向推进，继续加快小微和基建贷款落地速度。央行已经在细化MPA考核，监管的信贷引导力度有望加强。无还本续贷产品仍处于政策试点，预计在实施范围上会加以控制，银行业仍

会加强风险防控。在货币政策调整到位后，财政刺激将带动银行资产增速企稳回升，重点推荐招行、光大、工行、平安。

五部委联合下发《降低企业杠杆率工作要点》

8月8日，国家发改委、人民银行、财政部、银保监会、国资委五部委联合印发《2018降低企业杠杆率工作要点》通知，要点旨在降低企业杠杆率、有效控制宏观杠杆率，主要内容包括：1) 建立健全企业债务风险防控机制，发挥国有企业资产负债约束机制作用，加强金融机构对于企业负债约束，完善国有资本管理机制，建立负债预警机制以及协同各部门完善大型企业债务风险联合处置机制等；2) 加快推进市场化、法治化债转股，在实施机构、资金来源、实施机制、股东权益与管理机制、交易与退出机制等方面加大政策支持，推动市场化债转股更大规模、更有效率推进；3) 加快清理“僵尸企业债务”；4) 协调兼并重组、资产证券化、股权融资等多种方式优化企业债务结构，并完善配套资本市场政策，提供适当监管政策支持。

其中，要点关于债转股的多项举措对当前市场化、法治化债转股加快落地具有较大助力。在实施机构方面，要点明确支持符合条件的银行和保险新设实施机构，赋予现有机构相关业务资质，并研究推动私募股权投资基金参与市场化债转股，壮大实施机构队伍。在资金来源方面，明确提出运用定向降准等货币政策工具、积极为市场化债转股提供稳定的中长期低成本资金，支持金融资产投资公司发行私募资管产品、设立子公司作为管理人发起私募股权投资基金募集资金，支持符合条件的金融类实施机构发行金融债券，鼓励符合条件社会资金进入，丰富市场化债转股项目资金来源。在实施机制方面，鼓励开展债转股优先股试点，探索以试点方式开展非上市非公众股份公司债转股优先股。在股东权益与管理机制方面，将市场化债转股与现代企业治理制度有效结合，研究加强转股股东权利保障机制，并指导实施机构与企业共同推动企业改组改制、约束企业债务融资，实现高效、灵活、健康的运营管理。在交易与退出机制方面，完善转股资产交易机制，研究依托多层次资本市场开展转股资产交易，提高转股资产流动性、拓宽退出渠道。

要点关于债转股的推动措施缓解了目前银行参与债转股的三大难题，一为资金来源，二为实施方式，三为退出机制。资金来源上，要点明确了银行债转股子公司可设立私募资管产品、设立私募基金管理人子公司募集股权类资金以及发行金融债券等方式募资，拓宽银行债转股子公司资金募集来源，而非仅依靠银行内源资金。实施方式上，银行系子公司参与市场化、法治化债转股可约束企业未来负债、并推动改组改制，较大程度提升银行参与债转股的积极性与可行性。退出机制上，完善资产交易机制、提高转股资产流动性，对于银行退出机制的忧虑有一定缓解。市场化、法治化债转股有效推进对于银行资产质量优化、有效额度释放、多元化收入增厚利润具有一定利好：债转股企业多为银行的核心客户，其杠杆率下降、经营改善有益于银行总体资产质量优化；银行将部分企业债权转出，有利于银行贷款额度释放、在新增优质资产选择上更具灵活性；银行通过子公司参与债转股可获取转股资产股权收益，多元化收入增厚银行利润。

工行农行否认下调上海房贷利率，房地产严调控的方向不会改变

8月10日，工行上海分行、农行上海分行分别称将严格执行差别化住房信贷政策，否认了将首套房利率从9.5折降至9折的市场消息。此前，据《21世纪经济报道》报道，工商银行上海分行、农业银行上海分行分别将首套房贷款利率由基准利率下浮5%（即9.5折）调整至下浮10%（即9折）。目前5年以上商业贷款基准利率为4.9%，9.5折意味着利率为4.66%。

根据央行《2018年二季度货币政策报告》的数据，2018年6月个人住房贷款平均利率5.60%，较2018年3月上升0.18个百分点，已连续6个季度上升。而根据融360的数据，7月全国首套房贷款平均利率为5.67%，连续19个月上升。4月26日，工行将首套房住房贷款利率由9折上调至95折。个人住房贷款利率的连续上升有效限制了投资需求，是银行落实国家房地产宏观调控政策的具体行动，也有利于防范房地产信贷风险暴露。结合

7月31日政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”及8月7日住建部房地产工作座谈会提到的“楼市调控不力，坚决问责”的表述，我们认为短期内房地产市场的严格调控方向不会改变。

房贷利率的上升有利于银行调节信贷结构及实现息差稳定。2017年末，上市银行住房按揭贷款占总贷款的比例高达25%，四大行均超过28%，占比偏高，利率的提升有利于控制房贷规模，实现银行的信贷结构调整优化。此外，2018年1-6月，M2增速由8.6%继续下行至8.0%，存款增长缓慢，存款市场竞争激烈，推高了银行负债成本。2018年Q1，老16家上市银行负债成本达2.11%，环比上升5bp。房贷利率的上行有利于银行息差的稳定。在息差企稳的背景下，下半年主要关注货币及财政政策边际宽松下的银行资产增速企稳回升。

信用卡行业深度研究：方寸之间大世界，一卡贷动新银行

2017年中国信用卡累计发卡量同比+26%，增速达近几年最高，信用卡已成为银行中间业务的支柱。量方面，中国信用卡的普及度显著低于美、日；消费意识增强、网络借贷严监管将使信用卡有望承接更多需求。价方面，美国信用卡定价显著高于中国，行业尚有提价空间。策方面，子公司分拆有利于专业化、市场化，给行业发展带来红利。美国的信用卡发展史分为1950-1970s、1980s、1990s至今三个阶段。第一阶段，美银、花旗以闪电发卡率先取得成功。第二阶段，Sears依靠消费网络成功崛起。第三阶段，Capital One利用差异定价的经营创新崛起为美国信用卡第3大行。美国信用卡行业发展历程中的阶段特征在中国亦有体现，为中国信用卡行业的发展提供了借鉴意义。

我们将参与者分为领先者和追赶者。对于领先者而言，目标在于提升用户体验，可在联盟化和定制化两个角度着力，及在制度改革上引领行业。追赶者可分三步走：1) 抓住发卡红利的尾巴；2) 在互联网的背景下创新品类，体现差异化，这是当前的主要途径；3) 借力于金融科技创新，逐鹿于未来，推动行业重新洗牌。我们看好行业领先者及转型迅速的挑战者，推荐招行、建行、平安、中信。

证券：深化改革提升活力，重点看好优质龙头券商

政策环境边际改善，改革提速助力发展，近日证监会强调要坚持通过深化改革扩大开放来促进资本市场平稳健康发展。分化加速，从上市券商2018H1业绩预告情况来看，优质券商在弱市环境下的抗风险能力凸显，业绩预计将好于行业，具备底部价值投资机会，我们预计2018年大券商PB1-1.3倍，PE12-18倍，推荐中信、广发、招商。

坚持通过深化改革扩大开放来促进资本市场平稳健康发展

近日，证监会分别召开党委和主席办公会，深入学习贯彻落实党中央国务院关于经济形势分析和各项工作部署的要求，强调要坚持通过深化改革扩大开放来促进资本市场平稳健康发展。一是继续深化发行制度改革，积极推进上市公司并购重组。二是加大相关基础性制度改革力度，鼓励包括国有控股企业、金融企业在内的上市公司依法实施员工持股计划，强化激励约束，更好服务深化国有企业改革和金融改革。三是进一步扩大对外开放。四是全面提升投资银行服务能力。五是强化依法全面从严监管。

证券行业经过综合治理化解了历史遗留风险，重回规范发展的跑道。2017年下半年以来支持行业创新发展的相关政策逐步推出，我们预计未来监管政策将逐步向引导创新发展方向倾斜。行业创新发展主要体现为业务边界的拓宽，对业务质量要求、风险控制能力依然维持较高要求，部分业务仅对一些有风险承受能力的、实力较强的券商，进行差异化的放松。

券商7月业绩回暖，分化显著

交投清淡，经纪及信用业务承压，再融资和债权融资提振业绩

根据Wind显示，7月上证综指上升1.02%，深圳成指下跌2.14%，创业板指数下跌2.83%，券商指数上升0.02%。沪深两市日均股票成交量321亿股，日均成交额3521亿元，环比分别上升12%和2%。7月末两融规模8917亿元，较上月下滑3%。受市场环境的影响，新增股票质押规模缩量至702亿元，环比下降34%。股权融资募集资金1765亿元，其中IPO共7家，募资52亿元，下降87%。再融资23家，募资1713亿元，环比大幅增加341%；债权融资1512家，募资4224亿元，环比增加33%。新增券商资管产品503只，截至月末资产净值合计19398亿元，下滑明显。

总体营收环比实现增长，部分券商增速领先

已披露业绩的26家上市券商7月实现净利润54.55亿元，环比+41.03%；实现营业收入146.22亿元，环比+18.14%（其中申万宏源西部证券7月份对申万宏源证券进行利润分配10亿元，已在合计口径中抵消）。26家券商中17家券商营业收入环比实现正增长，其中招商系、国信、长江系、国金、第一创业系、江海、华创、中原证券增长幅度均超过100%；9家券商净利润环比实现正增长，其中招商系、国信、国金环比增速超过100%。可比口径下26家上市券商2018年1-7月累计净利润为338亿元，同比下降14%。

净利润率和净资产收益率均上升，证券行业回暖

根据公司公告显示，已披露业绩的26家上市券商7月净资产合计10798亿元，环比上升2%。平均净利润率为37.2%，较6月上漲8.6pct。江海、海通系和招商系净利润率处在较高水平，分别为54%、45%和45%。7月平均净资产收益率为0.43%，较6月水平上漲6个bp（未经年化）。大券商中招商系、中信系和广发系ROE分别为0.66%、0.61%和0.60%，处于领先水平。

多元金融：互金整治积极推进，叠加多元行业政策边际改善，精选个股

互金专项整治工作积极推进。近日北京市金融局向各区互联网金融专项整治办下发《关于报送P2P平台借款人逃废债信息的通知》。为严厉打击借款人恶意逃废债行为，通知明确要求各地尽快上报相关信息。下一步，国家整治办拟协调征信管理部门将上述逃废债信息纳入征信系统和信用中国数据库对相关逃废债行为形成制约。规范互金，防范风险，打击对炒作型房地产、炒作型股票、及落后产能的资金支持，契合稳健的主基调和去杠杆去产能的大方向。行业的整顿将有利于规范经营的优质互金企业创新发展，有助于多元金融的稳健前行。

资管新规细则放松非标监管约束，为多元金融提供变革发展时间缓冲，融资环境边际改善，缓解对多元金融资产质量担忧。近日有部分信托公司等金融机构收到窗口指导，在符合资管新规和执行细则的条件下，可适当加快部分项目的投放。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	08月10日		EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
光大银行 601818.SH	买入	3.59	5.59-6.15	0.60	0.63	0.68	0.74	5.98	5.70	5.28	4.85
招商银行 600036.SH	增持	28.44	34.07-36.07	2.78	3.19	3.73	4.41	10.23	8.92	7.62	6.45
平安银行 000001.SZ	买入	9.23	15.48-16.77	1.34	1.40	1.48	1.59	6.89	6.59	6.24	5.81
工商银行 601398.SH	增持	5.50	6.96-7.59	0.80	0.84	0.88	0.94	6.88	6.55	6.25	5.85
新华保险 601336.SH	买入	44.87	70.10-75.90	1.73	2.47	3.05	3.68	25.94	18.17	14.71	12.19
中国太保 601601.SH	增持	33.86	\~\								
中国平安 601318.SH	买入	60.44	85.92-91.29	4.87	6.27	7.58	9.20	12.41	9.64	7.97	6.57
中国人寿 601628.SH	买入	22.31	29.23-32.15	1.14	1.67	1.96	2.37	19.57	13.36	11.38	9.41
海通证券 600837.SH	买入	8.81	14.28-15.96	0.75	0.84	0.96	1.14	11.75	10.49	9.18	7.73
国泰君安 601211.SH	买入	14.63	21.90-24.82	1.30	1.46	1.71	2.03	11.25	10.02	8.56	7.21
招商证券 600999.SH	买入	13.32	19.40-22.31	0.78	0.97	1.13	1.32	17.08	13.73	11.79	10.09
广发证券 000776.SZ	增持	13.31	19.00-21.50	1.13	1.26	1.46	1.65	11.78	10.56	9.12	8.07
中信证券 600030.SH	买入	16.37	22.00-24.00	0.94	1.09	1.29	1.53	17.41	15.02	12.69	10.70
中航资本 600705.SH	增持	4.78	6.66-7.40	0.31	0.37	0.45	0.59	15.42	12.92	10.62	8.10

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
601818.SH	光大银行	<p>战略聚焦财富管理，打造一流股份制银行</p> <p>2018年初，光大集团新任领导层提出用十年时间将光大银行打造成一流股份制商业银行，培育新财富管理特色。光大银行是银行理财的先行者，具有资管业务的多方位优势。集团内多牌照协同及资源强力支持为银行改革转型奠定了良好基础。光大银行目前资产负债结构调整基本结束、资本压力无忧、资产质量良好，改革转型万事俱备。我们维持公司2018-2020年EPS 0.63/0.68/0.74元的，2018年BPS 5.59元的预测，维持目标价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): 十年磨一剑，砺得梅花香</p>
600036.SH	招商银行	<p>业绩符合预期，维持“增持”评级</p> <p>公司于7月24日发布2018年半年度业绩预告，归母净利润同比增长14.00%，业绩符合我们预期。公司作为零售龙头银行，业绩增速持续亮眼。我们预计公司2018-2020年EPS 3.19/3.73/4.41元，给予目标价34.07-36.07元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：招商银行(600036,增持): 非息收入大增，不良贷款率下降</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>
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，资产质量压力缓释，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>
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>
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>

- 601628.SH 中国人寿 准备金释放利润大增，奋力迈向高质量发展新征程**
 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。
[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](#)
- 600837.SH 海通证券 业绩变化幅度好于行业平均，综合金融布局前瞻完善**
 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主体，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。
[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](#)
- 601211.SH 国泰君安 稳健均衡，维持较强竞争优势**
 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，净资本排名行业第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。
[点击下载全文：国泰君安\(601211,买入\)：稳健均衡，ROE显著领先](#)
- 600999.SH 招商证券 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**
 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。
[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](#)
- 000776.SZ 广发证券 ROE显著高于行业平均，第二个五年规划开局**
 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。
[点击下载全文：广发证券\(000776,增持\)：投行优势明显，ROE显著领先](#)
- 600030.SH 中信证券 境内领先地位维持，业务结构更趋均衡**
 2017年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，股权及债权主承销金额、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。
[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](#)
- 600705.SH 中航资本 业绩符合预期，主要经营指标全面向好，维持增持评级**
 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%；EPS 0.31元/股，YoY+19.23%；加权ROE 12.33%，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。
[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](#)

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
保险业	<p>银保监会：“以房养老”将从目前的试点扩大到全国范围开展</p> <p>2013年国务院就提出鼓励开展老年人住房反向抵押养老保险试点，2014年和2016年分两批在全国部分城市开展试点，近日在全国范围内推广老年人住房反向抵押养老保险，“以房养老”保险正式推向全国。</p>
保险业	<p>银保监会：2018年上半年保险消费投诉情况的通报</p> <p>2018年上半年，银保监会机关及各保监局接收涉及保险公司的保险消费投诉47900件，较上年同期下降0.72%。其中保险合同纠纷投诉46896件，占投诉总量的97.90%，较上年同期下降0.77%；涉嫌违法违规投诉1004件，占投诉总量的2.10%，较上年同期增长1.83%。</p>
银行业	<p>央行：代客远期售汇差额交割应交存外汇风险准备金</p> <p>央行做出针对外汇风险准备金相关问题的政策问答，表示代客远期售汇业务展期无需交存外汇风险准备金。代客远期售汇差额交割应交存外汇风险准备金，并按照银行与客户签约名义本金的全额作为应交存外汇风险准备金的基准计算和交存外汇风险准备金。</p>
银行业	<p>央行：发布《2018年第二季度中国货币政策执行报告》</p> <p>8月10日人民银行发布《2018年第二季度中国货币政策执行报告》，报告表示2018年以来中国人民银行继续实施稳健中性的货币政策，一是适度增加中长期流动性供应，保持流动性合理充裕；二是积极推进市场化法治化债转股工作；三是加大对小微企业等金融支持；四是扩大中期借贷便利和再贷款担保品范围；五是适时调整和完善宏观审慎政策；六是增强人民币汇率弹性，发挥好宏观审慎政策的逆周期调节作用；七是及时主动发声，引导市场预期。下一阶段，稳健的货币政策要保持中性、松紧适度，把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕，根据形势主动微调，注重稳定和引导预期，优化融资结构和信贷结构，疏通货币信贷政策传导机制。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革，主动有序扩大金融对外开放，增强金融业发展活力和韧性。</p>
银行业	<p>银保监会：印发关于银行业和保险业做好扫黑除恶专项斗争有关工作的通知</p> <p>对于银行业领域，要重点打击非法设立从事或主要从事发放贷款业务的机构或非法以发放贷款为日常业务中的下述行为：一是利用非法吸收公众存款、变相吸收公众存款等非法集资资金发放民间贷款的；二是以故意伤害、非法拘禁、侮辱、恐吓、威胁、骚扰等非法手段催收贷款的；三是利用黑恶势力开展或协助开展业务的；四是套取金融机构信贷资金，再高利进行转贷的；五是面向在校学生非法发放贷款，发放无指定用途贷款，或以提供服务、销售商品为名，实际收取高额利息（费用）变相放贷的；六是银行业金融机构工作人员和公务员作为主要成员参与或实际控制人的。</p>
银行业	<p>银保监会：利用当前流动性充裕有利条件，加大信贷投放</p> <p>8月11日银保监会发布《加强监管引领 打通货币政策传导机制 提高金融服务实体经济水平》的评论文章，引导银行保险机构加大资金投放力度，保障实体经济有效融资需求。指导银行保险机构准确把握促进经济增长与防控风险的关系，正确理解监管政策意图，充分利用当前流动性充裕、融资成本稳中有降的有利条件，加大信贷投放力度，扩大对实体经济融资支持。银保监会还透露，近期贷款投放明显加快，据初步统计，7月新增人民币贷款1.45万亿元，同比多增6237亿元。</p>
多元金融	<p>首批14只养老目标基金获批</p> <p>首批14只养老目标基金获批，涉及华夏、南方、富国、博时、嘉实、广发、中银、万家、中欧、易方达、鹏华、银华、工银瑞信、泰达红利14家基金公司。</p>
多元金融	<p>国家融资担保基金注册成立</p> <p>据财联社消息，国家融资担保基金有限公司于7月底注册成立，首期注册资本为661亿元，财政部李承任董事长。该基金由财政部发起成立，其持股比例45.39%，为第一大股东。</p>
多元金融	<p>《中国信托登记有限责任公司信托登记管理细则》今日正式生效。</p> <p>《细则》坚持以细化落实《办法》为目标，以服务监管为宗旨，以服务行业为导向的原则，在《办法》框架内，明确了信托登记各个环节的执行要求，对预登记、重新申请预登记、补充预登记、初始登记、变更登记、终止登记、更正登记的适用情形、需提交的登记信息、登记方式等进行了细化。</p>
多元金融	<p>互金整治办发文要求各地上报P2P平台借款人逃废债信息</p> <p>有履行能力而不尽力履行债务的行为“逃废债”行为即将被纳入征信体系。未来，全国整治办将协调征信管理部门将逃废债信息纳入征信系统和“信用中国”数据库，对相关逃废债行为人形成制约。</p>

资料来源：证券业协会，银保监会，华泰证券研究所

公司动态

图表4：公司动态

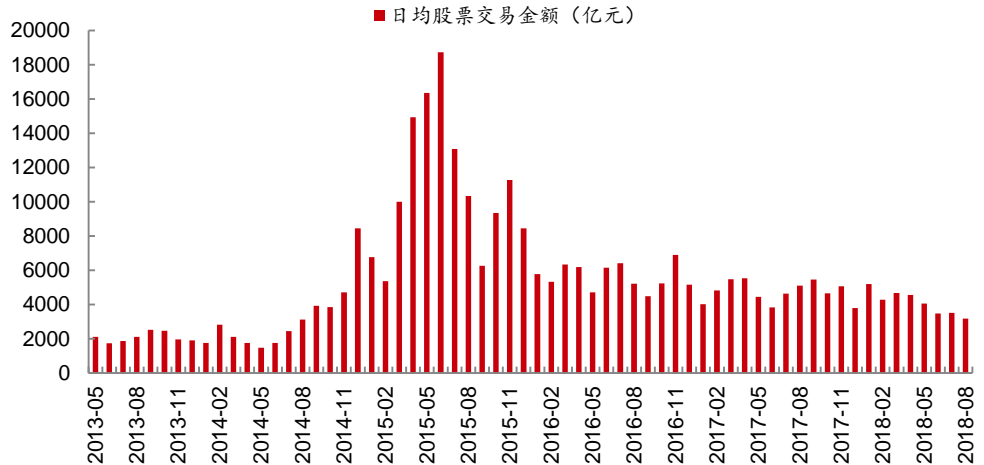
证券代码	证券名称	最新动态
000627.SZ	天茂集团	发布半年度业绩快报，上半年营业收入 201.59 亿元，同比减少 47.25%，归母净利润 8.48 亿元，同比增加 35.42%。控股子公司国华人寿 2018 前 7 月累计原保险保费收入为人民币 298.41 亿元。
601328.SH	交通银行	银保监会已核准任德奇先生任本公司副董事长、执行董事、行长的任职资格，自 2018 年 8 月 6 日起生效。
601818.SH	光大银行	第二期优先股 2018 年股息发放，每股派发现金股息人民币 3.90 元（税前），除息日：2018 年 8 月 10 日，股息发放日：2018 年 8 月 13 日。
603323.SH	吴江银行	本次发行的可转债规模为 25.00 亿元，网上认购金额 2.63 亿元，网上认购放弃认购金额 0.49 亿元，联席主承销商包销金额 0.49 亿元。
601838.SH	成都银行	董事长李捷先生辞任，董事会选举王晖先生为第六届董事会董事长。
601009.SH	南京银行	发布半年度业绩：上半年营业收入 134.96 亿元，同比增加 8.62%。归母净利润 59.78 亿元，同比增加 17.11%。
A16324.SH	长沙银行	证监会核发长沙银行 IPO 批文。
601688.SH	华泰证券	公司被纳入全省第一批混合所有制改革试点企业名单，并且公司深化混合所有制改革试点总体方案获批。
002500.SZ	山西证券	发布 2018 年半年度业绩：2018 年上半年营收 29.80 亿元，同比+41.95%；归母净利润 1.10 亿元，同比-53.55%。
000728.SZ	国元证券	发布 2018 年半年度业绩：上半年营业收入 11.10 亿元，同比减少 29.40%；归母净利润 2.32 亿元，同比减少 54.9%。
000783.SZ	长江证券	发布半年度业绩：上半年营业收入 23.46 亿元，同比下降 15.12%。归母净利润 3.78 亿元，同比下降 62.02%。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

行情回顾

本周上证综指收于2,795.31点,周环比+2.0%;深证成指收于8813.49点,周环比+2.46%。沪深两市周交易额1.55万亿元,日均成交额3,094.08亿元,周环比-2.77%。

图表5: 沪深两市月度日均股票交易额情况(截至2018年8月10日)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

保险板块

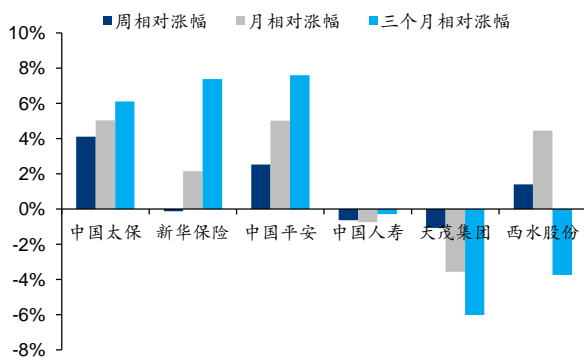
本周保险指数上涨4.9%,其中中国太保以6.1%领涨。负债端边际改善,资产端整体可控,中报利润表现值得期待。随着MSCI资金的正式入场,蓝筹价值将逐步凸显。目前上市险企估值处于历史低位,长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表6: 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
中国太保	33.86	6.1%	27.24	24%
中国平安	60.44	4.5%	141.01	-4%
西水股份	13.38	3.4%	6.79	N.A.
新华保险	44.87	1.9%	40.85	49%
中国人寿	22.31	1.4%	6.30	34%
天茂集团	6.49	0.9%	2.71	N.A.

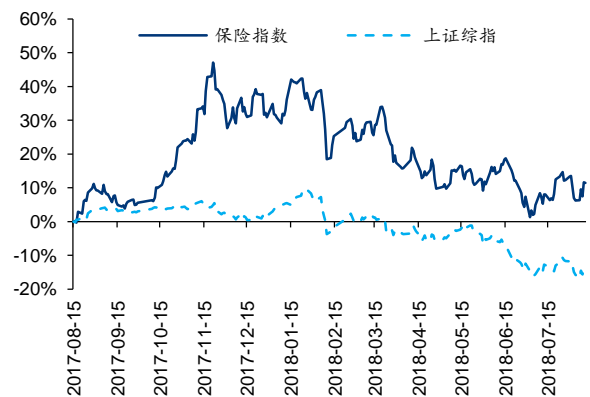
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 保险板块近三个月相对收益



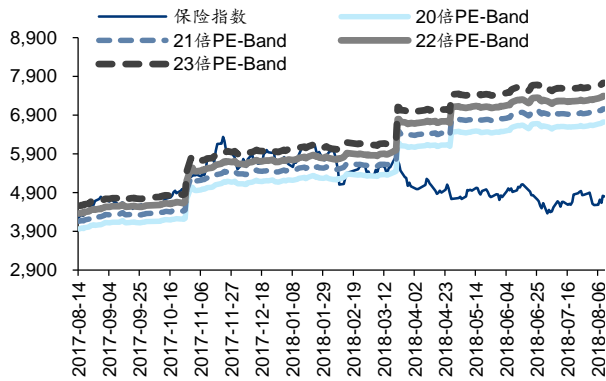
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 保险指数近一年走势图



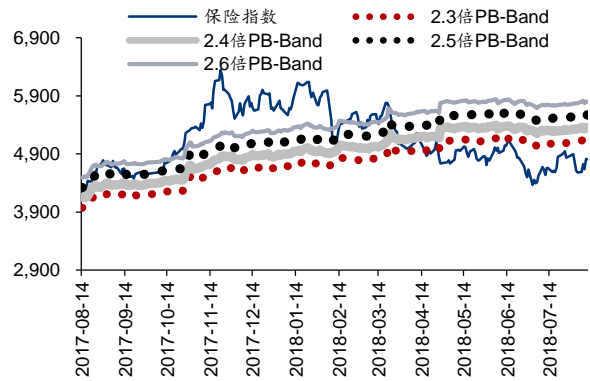
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9： 保险指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

银行板块

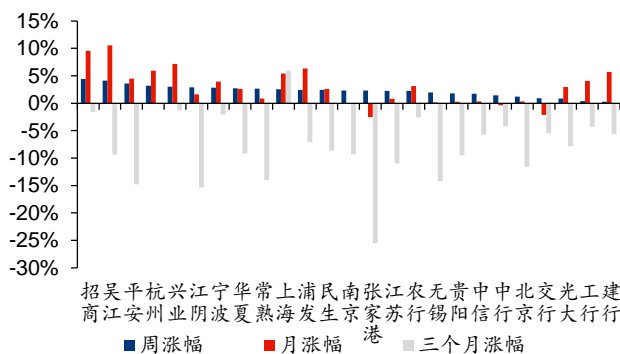
本周银行指数较上周收盘日上涨 2.48%，同期上证综指上涨 2.00%，上涨幅度好于大盘 0.48 个百分点。本周成交额 403.78 亿元，较上周大幅下降 16.23%，本周所有银行较上周上涨。目前银行行业 2018 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.910，较上周上升 0.01。

图表11： 银行股本周表现前 5 名

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额 (亿元)
1	600036.SH	招商银行	4.41%	52.38
2	603323.SH	吴江银行	4.10%	7.77
3	000001.SZ	平安银行	3.59%	27.88
4	600926.SH	杭州银行	3.21%	4.49
5	601166.SH	兴业银行	3.01%	30.37

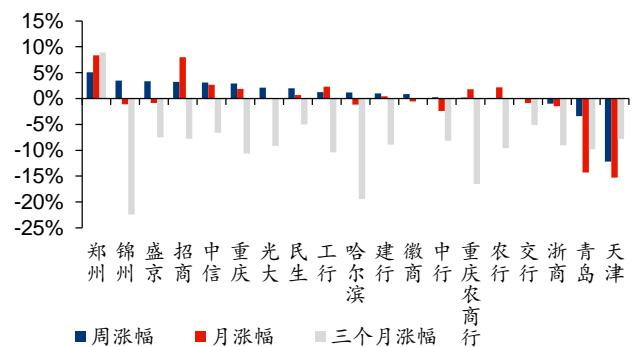
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： A 股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： H 股银行涨幅



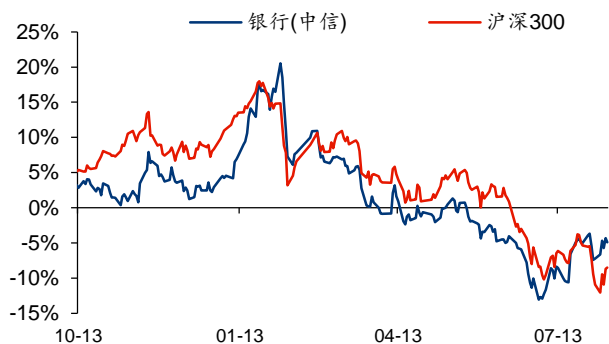
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： 上市银行股 A/H 股溢价率

排名	股票	本周 AH 溢价率	上周 AH 溢价率
1	中信银行	36.6%	38.6%
2	光大银行	22.3%	23.9%
3	民生银行	19.4%	19.0%
4	交通银行	15.2%	14.3%
5	中国银行	12.2%	11.1%
6	建设银行	12.0%	12.9%
7	农业银行	10.2%	7.9%
8	工商银行	9.2%	10.3%
9	招商银行	7.0%	5.9%

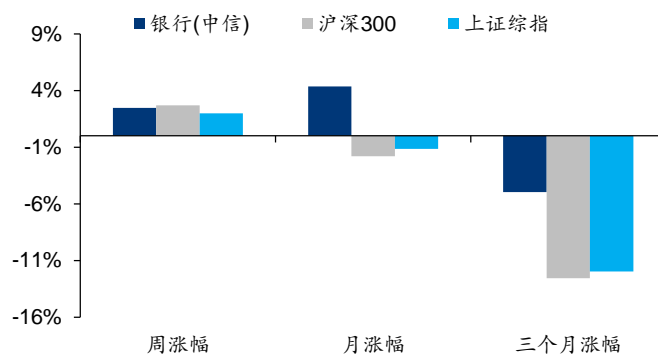
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15: 银行指数涨幅走势图



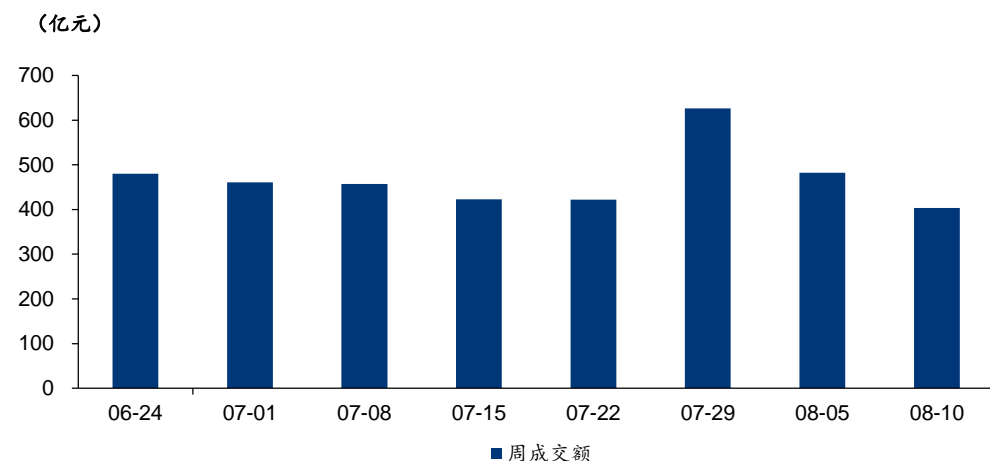
资料来源: 华泰证券研究所资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 银行指数涨幅对比图



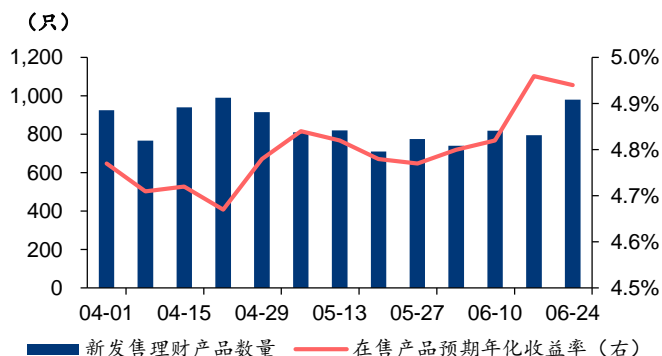
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 银行板块周成交额



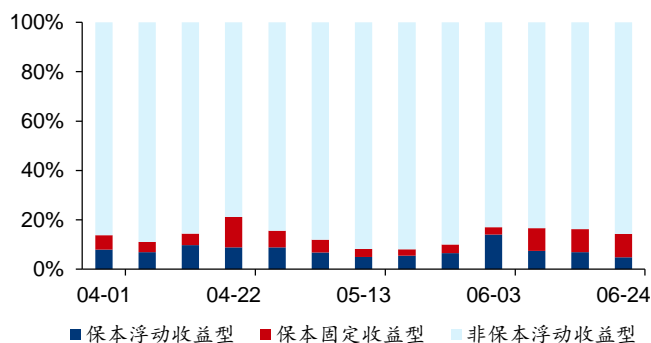
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 银行新发理财产品及收益率



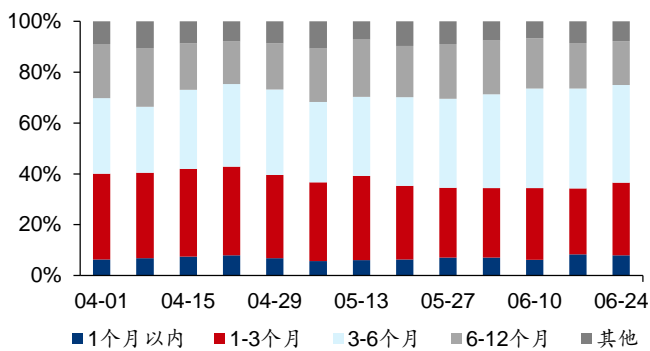
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 理财产品收益类型占比



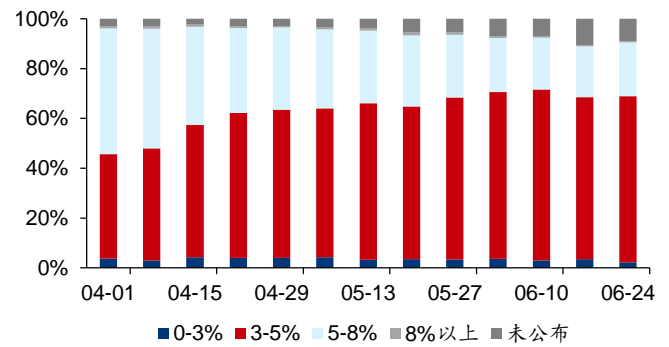
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 理财产品委托期限区间占比



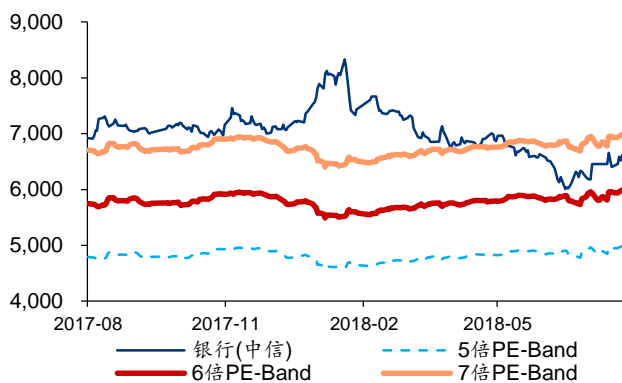
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 理财产品收益率区间占比



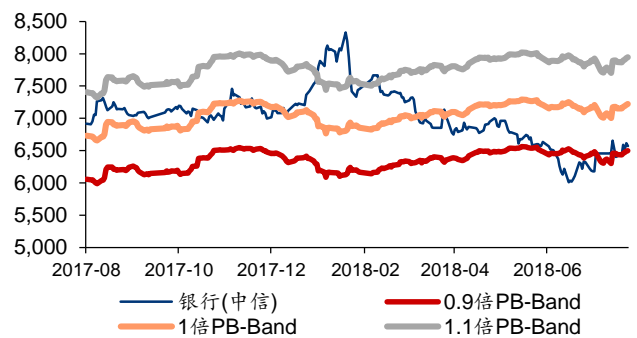
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

证券板块

截至8月10日收盘, 券商指数收于 5,568.48 点, 周环比+2.01%; 周成交额 311.05 亿元, 日均成交 62.21 亿元, 环比+9.71%。

图表24: 券商股本周涨幅前五名(截至2018年8月10日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
002673.SZ	西部证券	7.44	7.36%	22.22%
601688.SH	华泰证券	15.48	7.28%	66.27%
600369.SH	西南证券	3.86	5.18%	15.72%
600999.SH	招商证券	13.32	5.05%	-13.77%
000686.SZ	东北证券	6.19	3.34%	-4.08%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

截至8月10日, H股券商价格较A股券商价格涨跌幅基本保持一致, 因此 A/H 溢价总体保持平稳, 东方证券保持溢价最高, 为 79.7%。

图表25：上市券商 A/H 股溢价率（截至 2018 年 8 月 10 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	13.35	16.37	22.6%
海通证券	6837.HK	6.53	8.81	34.9%
广发证券	1776.HK	9.41	13.31	41.4%
华泰证券	6886.HK	10.70	15.48	44.7%
东方证券	3958.HK	4.64	8.34	79.7%
招商证券	6099.HK	8.45	13.32	57.6%
光大证券	6178.HK	7.19	10.81	50.3%
国泰君安	2611.HK	14.22	14.63	2.9%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

多元金融

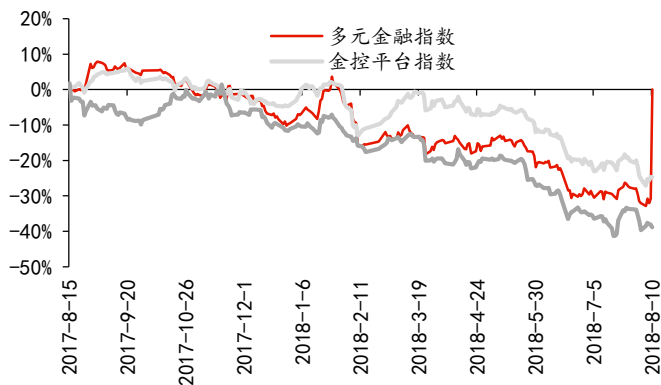
本周多元金融指数收于 5,825 点，较上周末上升 3.10%；金控平台指数收于 2,016 点，较上周末上升 3.28%；信托（中信）指数收于 2,465 点，较上周末下降 0.56%。本周多元金融板块略有回温，远大控股涨幅最大，为+19.36%。

图表26：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	000626.SZ	远大控股	19.36%	6.82
2	000996.SZ	中国中期	5.61%	6.07
3	603300.SH	华铁科技	3.64%	1.10
4	000685.SZ	中山公用	3.59%	1.40
5	600390.SH	五矿资本	3.46%	1.37

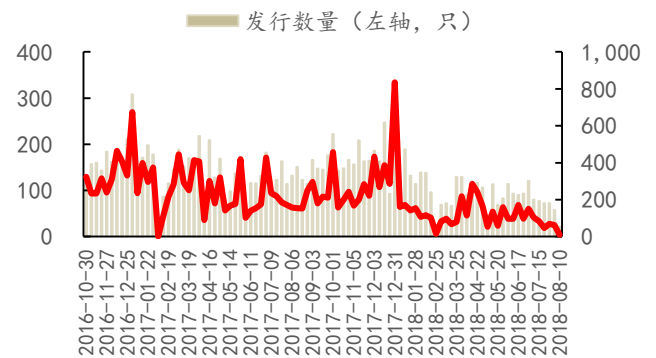
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27：多元金融指数走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表28：新发行产品数量及规模



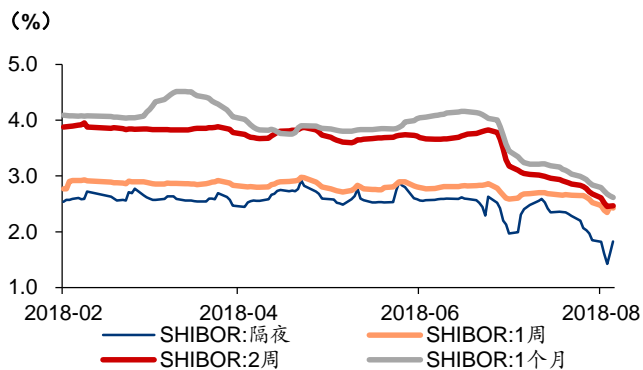
资料来源：Wind，华泰证券研究所

注：更新本周周日数据

利率走势

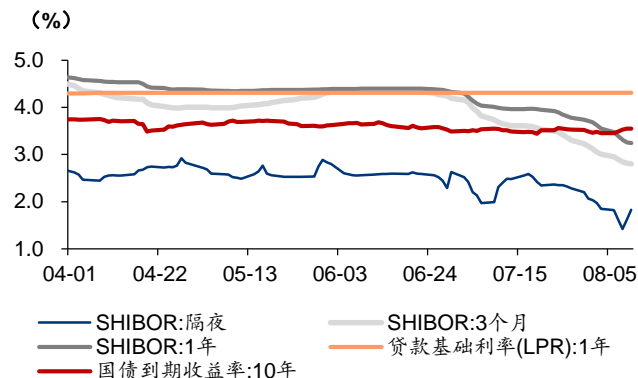
本周市场利率保持平稳,其中10年期国债收益率收于3.55%,较上周上涨0.10个百分点,Shibor隔夜利率收于1.83%,较上周下降0.02个百分点。

图表29: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 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

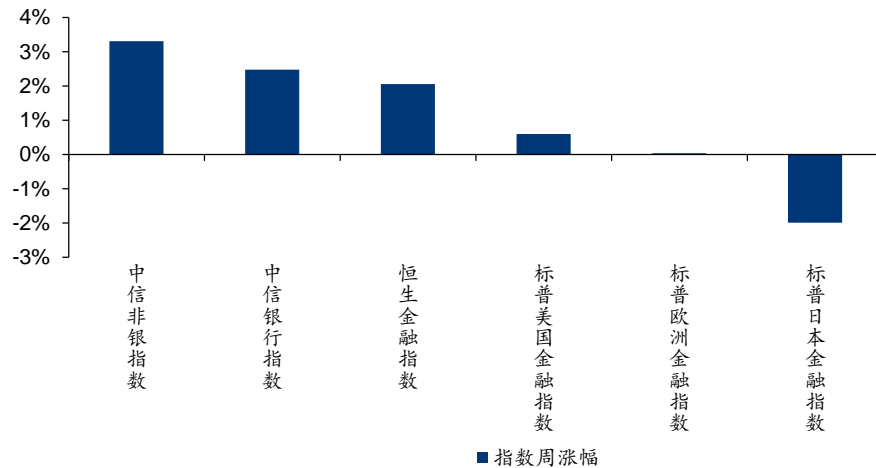
美国7月CPI数据公布：根据财联社报道，美国7月CPI环比增长0.2%，预期0.2%，前值0.1%。美国7月末季调核心CPI年率2.4%，为2008年9月以来最大涨幅，前值2.3%，预期2.3%。美国7月CPI同比上涨2.9%，预估2.9%。

中美贸易战不断升级：根据FT中文网，美国贸易官员公布了一份包含279种产品的最终清单，这是特朗普政府加征25%新关税的第二批产品，第一批产品涉及340亿美元中国输美产品，已于7月6日生效。美国将于8月23日开始对160亿美元中国输美产品加征新关税，这是美中之间不断升级的贸易战的最新举动。

海外市场

本周中信非银指数上涨3.31%，中信银行指数上涨2.48%，中信非银指数和中信银行指数走势均好于恒生、标普美国、标普欧洲、标普日本金融指数。

图表31：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32：海外保险估值比较（截至2018年8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							
美国保德信金融	USD	97.0	-2.5%	417	40,436	5.41	0.84
大都会保险	USD	44.7	-1.5%	995	44,420	10.41	0.83
宏利金融	USD	18.2	0.4%	1,982	36,112	20.67	1.18
美国国际集团	USD	52.2	-2.7%	888	46,395	-7.11	0.76
欧洲							
慕尼黑再保险	EUR	183.9	-2.2%	173	31,796	84.56	1.14
安盛集团	EUR	22.3	1.0%	2,426	54,018	8.70	0.78
安联保险	EUR	189.3	1.0%	430	81,375	11.96	1.24
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,192.0	-1.3%	748	3,883,743	13.67	1.02
第一生命保险	JPY	2,085.5	-3.3%	1,198	2,498,863	6.87	0.67
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,390.0	-1.2%	593	2,011,259	13.06	0.68
香港							
友邦保险	HKD	69.3	4.6%	12,076	836,277	17.50	2.55
中国太平	HKD	27.1	7.5%	3,594	97,398	16.56	1.58
中国人民保险集团	HKD	3.6	7.4%	42,424	153,999	8.00	0.94

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：海外银行估值比较（截至2018年8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	70.3	-2.9%	2,517	176,817	-25.79	0.98
摩根大通	USD	115.7	-1.2%	3,361	388,955	14.87	1.68
富国银行	USD	58.1	-1.3%	4,816	279,577	14.41	1.56
欧洲							
汇丰控股	USD	46.4	-1.7%	20,253	187,313	19.06	1.02
法国巴黎银行	EUR	54.2	-0.4%	1,250	67,714	8.73	0.66
桑坦德	EUR	4.7	-0.5%	16,136	72,664	11.38	0.80
日本							
三菱日联金融集团	JPY	669.5	-3.4%	13,079	8,626,397	7.13	0.58
三井住友金融集团	JPY	4,373.0	-2.4%	1,411	6,045,849	8.22	0.55
瑞穗金融集团	JPY	195.0	-1.3%	25,365	4,914,802	8.39	0.57
香港							
恒生银行	HKD	209.0	3.3%	1,912	399,575	17.81	2.57
东亚银行	HKD	30.3	0.0%	2,808	84,931	9.71	0.95
中银香港	HKD	39.1	5.7%	10,573	412,867	13.29	1.70

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：海外证券估值比较（截至2018年8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)
高盛集团	USD	233.78	-0.1%	378	88,265	17.73	1.17
贝莱德	USD	484.10	0.4%	160	77,255	14.26	2.40
摩根史丹利	USD	49.44	-0.9%	1,745	86,262	12.32	1.22
嘉信理财	USD	50.73	0.9%	1,351	68,539	25.54	3.96
瑞士信贷	USD	15.67	-0.8%	2,550	39,959	-73.66	0.92
SEI INVESTMENT	USD	59.52	-0.4%	157	9,348	19.26	5.88

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：海外信托估值比较（截至2018年8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	6.81	1.5%	5,469	37,245	10.06	2.95
陕国投A	CNY	2.89	1.8%	3,964	11,456	32.14	1.12
经纬纺机	CNY	18.08	0.0%	704	12,731	12.00	1.69
美国							
诺亚财富	USD	43.05	-15.6%	29	2,464	19.02	3.21
北美信托	USD	108.40	-1.3%	223	24,204	17.53	2.55
港股							
领展房产基金	HKD	76.70	2.2%	2,141	164,236	3.53	0.92
泓富产业信托	HKD	3.20	0.0%	1,481	4,740	6.27	0.59

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：海外期货估值比较（截止到2018年8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	10.54	5.6%	345	3,636	121.31	6.80
弘业股份	CNY	6.80	3.3%	247	1,678	-466.55	1.25
厦门国贸	CNY	7.12	1.1%	1,816	12,932	6.45	0.54
物产中大	CNY	5.31	2.5%	4,307	22,868	8.56	1.06
境外							
鲁证期货	HKD	1.11	-0.9%	1,002	1,112	5.86	0.43
弘业期货	HKD	1.08	0.0%	907	980	8.05	0.47
元大期货	TWD	42.80	0.9%	232	9,941	10.83	1.28

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外租赁估值比较（截至2018年8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	5.12	3.6%	485	25	97.88	1.46
晨鸣纸业	CNY	7.81	-35.8%	2,729	200	5.54	0.91
渤海金控	CNY	3.71	-0.3%	6,185	229	8.28	0.75
东莞控股	CNY	7.89	0.9%	1,040	82	9.16	1.46
中航资本	CNY	4.78	1.5%	8,976	429	14.09	1.82
港股							
环球医疗	HKD	6.33	1.6%	1,716	109	7.91	1.22
融众金融	HKD	0.53	-11.7%	413	2	-0.62	1.05
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	-7.0%	11,919	5	-11.18	0.40
中国飞机租赁	HKD	7.78	-0.3%	677	53	7.17	1.54
远东宏信	HKD	7.35	-0.4%	3,953	291	7.52	0.96

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：海外小贷估值比较（截至2018年8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	6.19	4.7%	2,044	12,652	14.33	2.60
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	0.58	5.5%	22	13	-1.31	-2.90
LENDINGCLUB	USD	3.69	-6.1%	423	1,562	-10.06	1.71
香港							
佐力小贷	HKD	0.46	-29.2%	1,180	543	3.05	0.30
瀚华金控	HKD	0.50	-2.9%	4,600	2,277	7.24	0.27

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39：海外 AMC 估值比较（截至 2018 年 8 月 10 日）

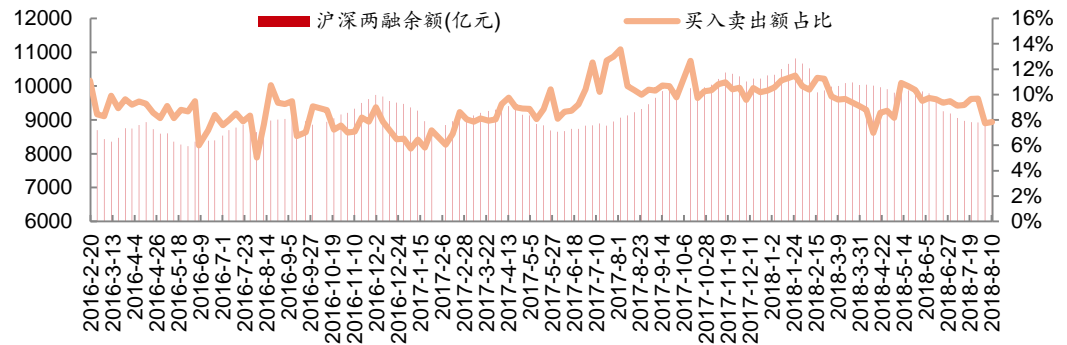
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	2.9	1.8%	3,964	11,456	32.14	1.12
海德股份	CNY	13.3	3.5%	442	5,894	75.89	1.46
港股							
中国华融	HKD	2.0	2.6%	39,070	76,187	2.90	0.50
中国信达	HKD	2.1	0.9%	38,165	81,290	3.98	0.53

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至8月9日，两融规模 8,769.12 亿元，环比-1.23%；其中融资余额 8,694.87 亿元，融券余额 74.25 亿元。融资期间买入额 953.85 亿元，期现比 7.58%。

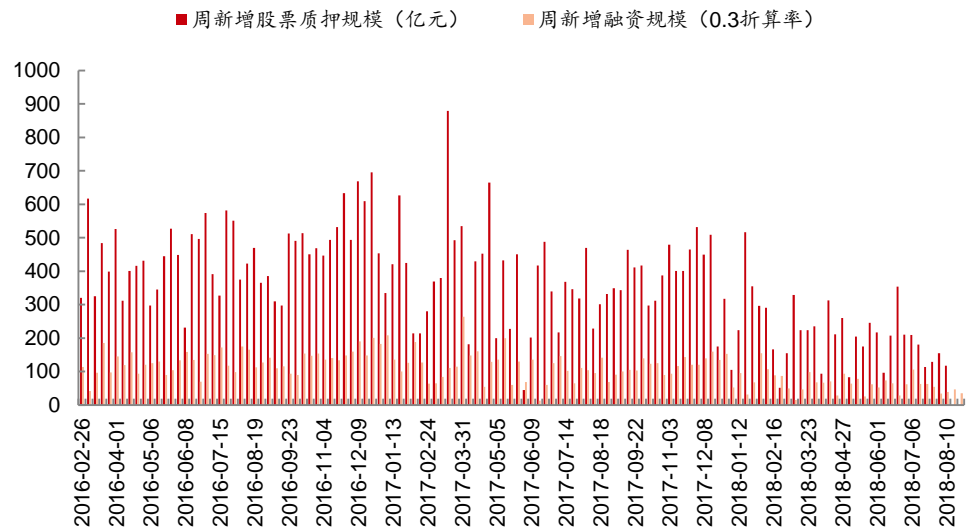
图表40： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至2018年8月9日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

股票质押：截至8月10日，周新增股票质押 13.30 亿股，股票质押市值 117.27 亿元，融资规模（0.3 折算率）35.18 亿元；2017 年券商口径股票质押累计 2,196.11 亿股，市值 25,732.37 亿元，融资规模 7,719.71 亿元。

图表41： 2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2018年8月10日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

承销发行：截至8月10日，本周券商承销数量 107 家，主承销商募集金额合计 490.30 亿元。其中增发 3 家，募资规模 15.85 亿；可转债发行 1 家，募资规模 11.20 亿；债券承销 101 家，募资规模 446.99 亿。上市券商主承销 52 家，募集金额 312.77 亿，占比 63.79%。

资产管理：截至8月10日，券商集合理财产品 4,045 只，资产净值合计 19,344 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1809 只，市场份额 52.3%；资产净值 10505.38 亿元，市场份额 54.3%。

图表42：截至8月10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	97	1,156.47	6.5%	2014.49	10.4%
中信证券	340	1,028.05	5.8%	1047.35	5.4%
华泰资管	103	1,023.82	5.7%	1031.95	5.3%
国泰君安	175	750.29	4.2%	789.74	4.1%
光大证券	98	691.36	3.9%	710.18	3.7%
申万宏源	164	607.48	3.4%	611.20	3.2%
长江资管	95	556.04	3.1%	519.42	2.7%
安信证券	30	495.89	2.8%	498.84	2.6%
海通证券	54	481.39	2.7%	538.05	2.8%
招商证券	88	405.59	2.3%	405.05	2.1%
兴业资管	156	386.82	2.2%	388.32	2.0%
方正证券	41	307.02	1.7%	310.14	1.6%
东方红资管	59	283.87	1.6%	451.48	2.3%
东兴证券	58	241.48	1.4%	244.44	1.3%
西南证券	43	181.93	1.0%	189.05	1.0%
国元证券	27	177.66	1.0%	189.60	1.0%
东吴证券	43	170.32	1.0%	169.12	0.9%
国信证券	32	149.26	0.8%	155.04	0.8%
国海证券	16	101.66	0.6%	106.00	0.5%
山西证券	48	58.77	0.3%	58.79	0.3%
国金证券	34	42.52	0.2%	47.34	0.2%
西部证券	8	29.62	0.2%	29.80	0.2%
合计	1809	9,327.30	52.3%	10505.38	54.3%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

新三板：截至8月10日，本周新三板新增挂牌企业15家，累计达到12,798家。周成交量4.34亿股，日均成交0.87亿股，环比-0.07%；成交额15.08亿元，日成交额3.02亿元，环比-0.76%。

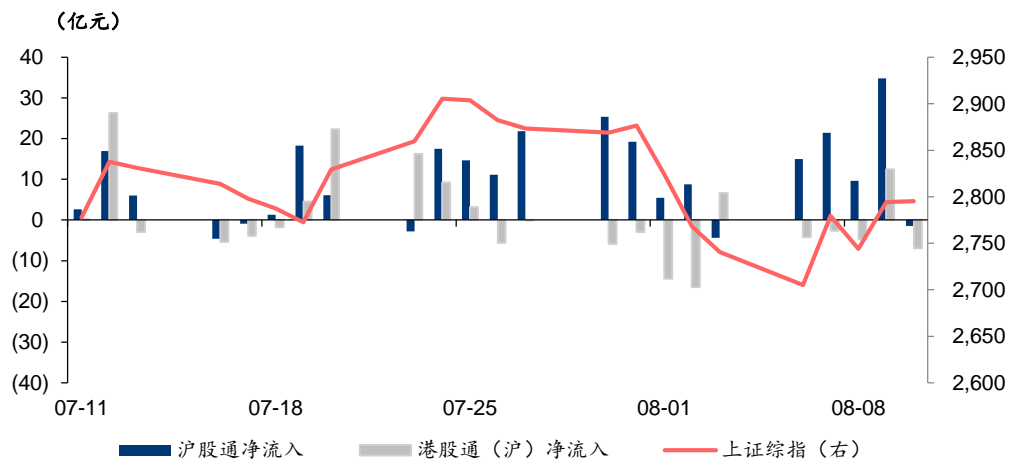
图表43：新三板市场本周概况（截至2018年8月10日）

项目	本周	环比
新增挂牌家数	15	-31.82%
股票发行概况		
发行家数	28	33.33%
发行次数	28	33.33%
发行金额(亿元)	14.28	246.60%
市场交易概况(亿股、亿元)		
成交数量(做市转让)	1.01	-35.77%
成交数量(协议转让)	3.33	20.20%
成交金额(做市转让)	2.57	-21.91%
成交金额(协议转让)	12.51	5.09%

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79.37亿元。港股通方面，净流出6.17亿元。

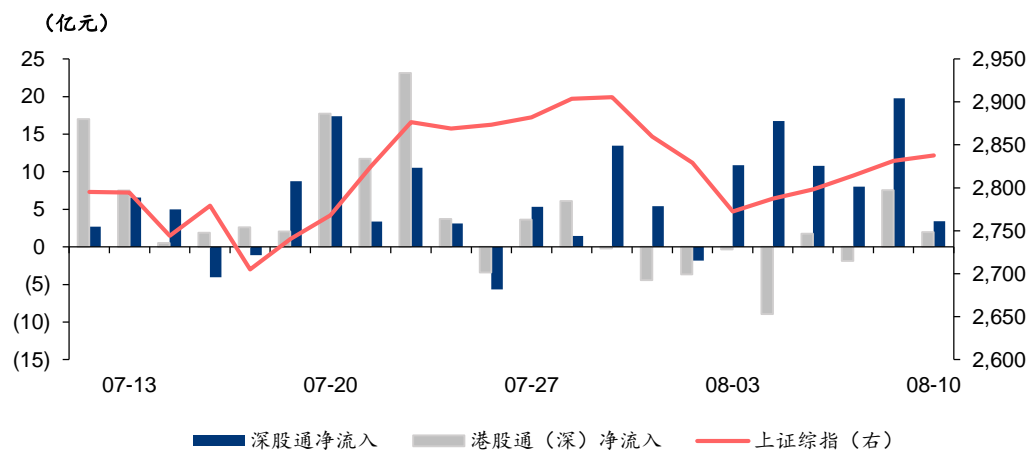
图表44：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

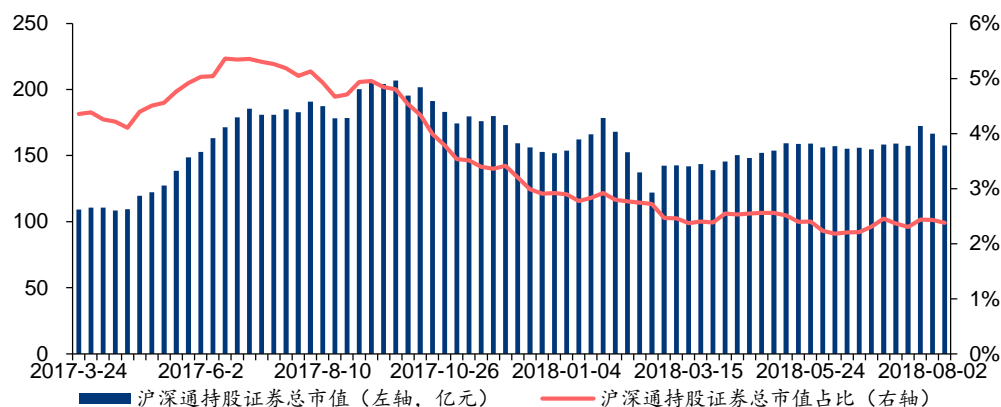
深港通：深股通方面，周共计净流入58.71亿元。港股通方面，净流入0.46亿元。

图表45：深港通每日净流入规模统计



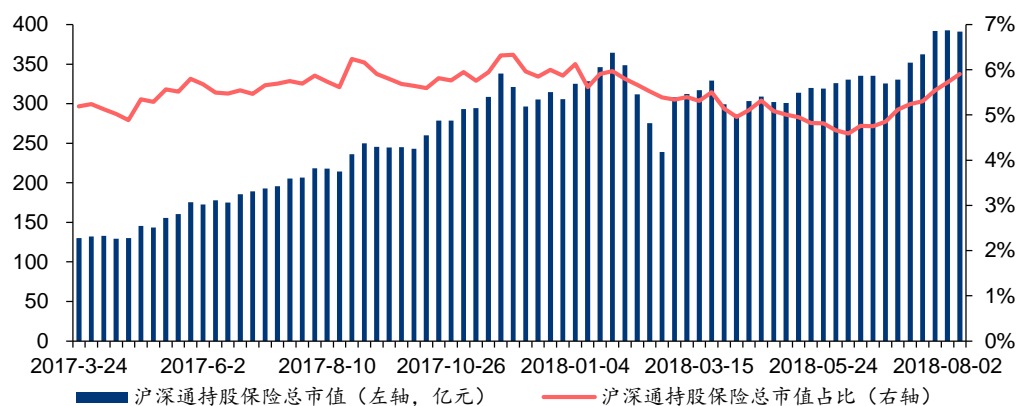
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表46： 沪深股通持股证券市值及占比



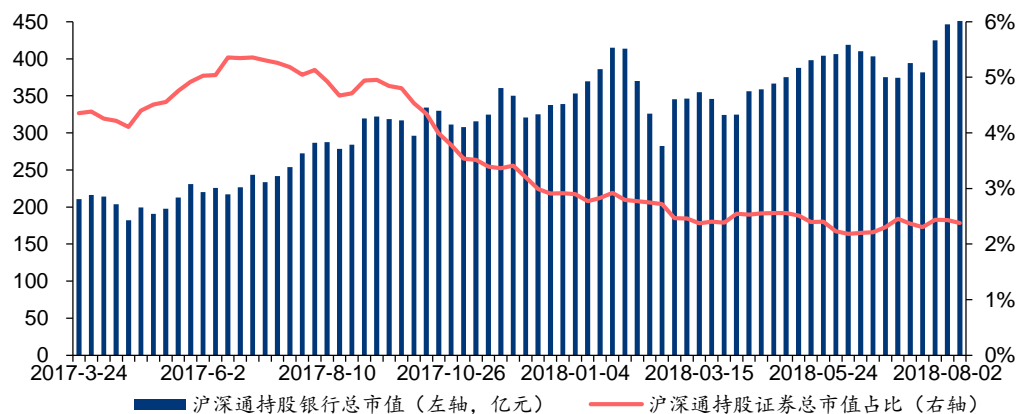
资料来源：Wind，华泰证券研究所
注：根据申万二级行业分类

图表47： 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48： 沪深股通持股银行市值及占比



资料来源：wind，华泰证研究所
注：根据申万二级行业分类

风险提示

- 1、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。
- 2、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、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：A0K809

©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