

# 行业周报 (第三十五周)

2018年09月02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: 中报业绩分化, 重视优质金融底部良机

半年报业绩分化, 关注优质标的, 注重底部价值配置机会。

### 子行业观点

**保险:** 中报稳增长, 负债端改善, 投资端压力可控, 重视价值配置机会。

**银行:** 半年报稳中向好, 关注行业龙头, 注重底部价值配置机会。**证券:** 2018上半年32家上市券商营业收入同比-8%, 净利润同比-23%, 信用投行自营降幅较大。政策环境边际改善, 就沪伦通相关规定征求意见, 稳妥推动CDR试点工作, 研究促进股指期货市场功能正常发挥。弱市下分化加大, 关注优质券商投资机会。**多元金融:** 监管力度有所柔和, 互金整治推进, 多元金融规范中健康发展。

### 重点公司及动态

1) 保险: 推荐新华、平安、太保。2) 银行: 看好具备资产扩张潜力的个股, 推荐招行、光大、上海、平安、农行、工行。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

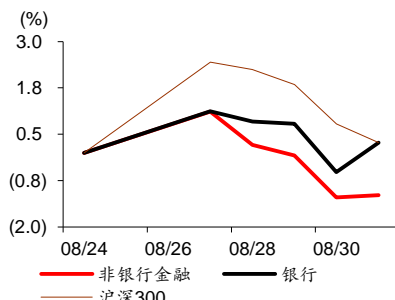
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中油资本	000617.SZ	2.89
光大银行	601818.SH	2.75
上海银行	601229.SH	2.36
招商银行	600036.SH	2.13
杭州银行	600926.SH	1.91
东兴证券	601198.SH	1.73
宁波银行	002142.SZ	1.64
东方证券	600958.SH	1.62
五矿资本	600390.SH	1.45
华夏银行	600015.SH	1.44

## 一周跌幅前十公司

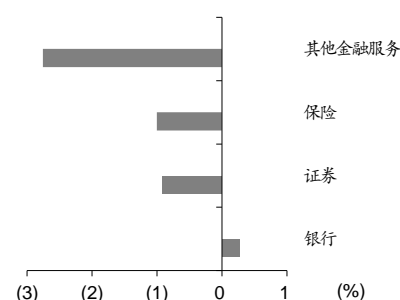
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
安信信托	600816.SH	(15.80)
九鼎投资	600053.SH	(9.24)
南京证券	601990.SH	(8.23)
西水股份	600291.SH	(7.22)
锦龙股份	000712.SZ	(6.09)
光大证券	601788.SH	(5.36)
大连友谊	000679.SZ	(4.54)
成都银行	601838.SH	(4.09)
远大控股	000626.SZ	(4.05)
中国太保	601601.SH	(3.99)

资料来源: 华泰证券研究所

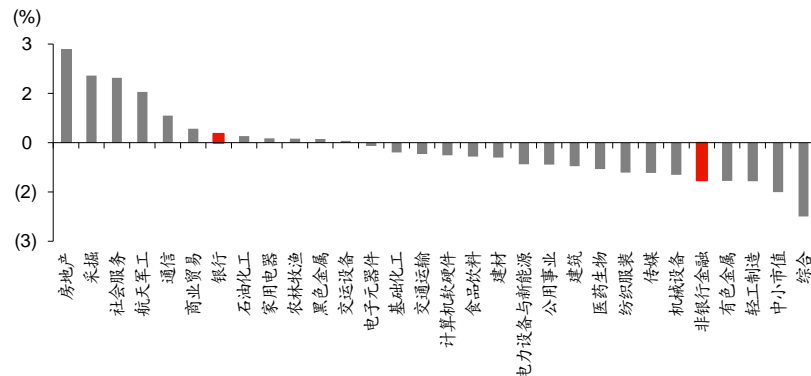
## 一周内行业走势图



## 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31日		EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
招商银行 600036.SH	增持	28.29	34.07~36.07	2.78	3.19	3.73	4.41	10.18	8.87	7.58	6.41
新华保险 601336.SH	买入	45.85	63.25~69.00	1.73	2.77	3.65	4.51	26.50	16.55	12.56	10.17
中信证券 600030.SH	买入	15.98	20.80~23.40	0.94	1.05	1.23	1.41	17.00	15.22	12.99	11.33
中国平安 601318.SH	买入	62.98	73.58~79.24	4.87	6.70	8.43	10.01	12.93	9.40	7.47	6.29

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 保险：中报稳增长，负债端改善，投资端压力可控，重视价值配置机会

上市保险公司 2018 中报整体符合价值稳增长预期。一、准备金释放作用下利润表现超预期，平安、太保、新华和国寿归母净利润分别+33.8%、+26.8%、+79.1%、+34.2%。二、新单同比大幅下滑背景下，新业务价值受到拖累，平安、太保、新华、国寿上半年新业务价值分别为 388 亿元(+0.2%)、163 亿元(-17.5%)、65 亿元(-8.9%)和 282 亿元(-23.7%)。三、受产品结构调整影响，新业务价值率大幅改善，平安、太保、新华、国寿的价值率 1H18 分别达到 38.5%(+4pct)、41.4%(+0.8pct)、50.5%(+11.2pct)和 22.4%(+1.1pct)，其中平安和新华的价值率增长大超预期。四、内含价值增速平稳。平安、太保、新华、国寿 1H18 集团内含价值分别为 9274 亿元(+25.5%)、3092 亿元(+13.9%)、1656 亿元(+16.5%)和 7692 亿元(+10.3%)。五、负债端边际改善，代理人虽然增速放缓，但增员提质，产品渠道期限结构优化。六、投资端资产规模扩大，投资风险整体可控，投资收益率二季度有边际改善。

负债端方面有望改善持续；投资端方面我们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，我们认为市场超跌后有望逐步企稳，投资端压力可控。我们预计 2018 年平安、太保、新华、国寿的 P/EV 分别为 1.11、0.90、0.80 和 0.77，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

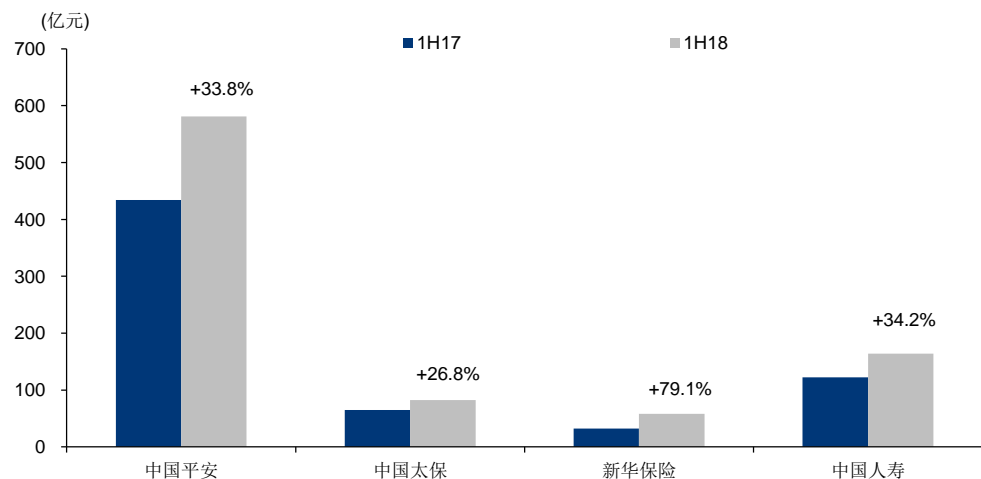
逻辑二：市值小，业务转型见效，新业务价值率大幅提升、新业务价值高增长，资管回报稳定的纯寿险公司——新华保险

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

### 上市险企 1H18 中报综述

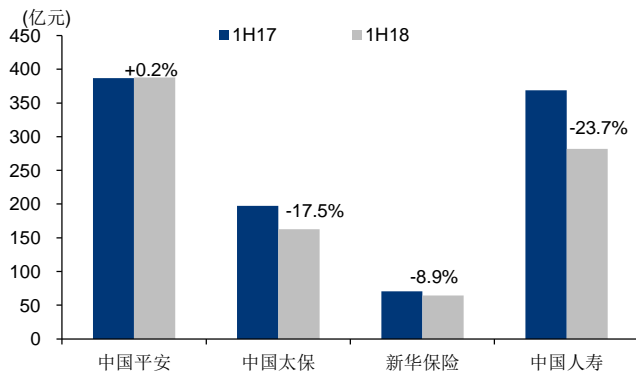
利润表现超预期。四家上市险企归母净利润合计为 886 亿元，YoY+35.4%；其中平安、太保、新华和国寿 1H18 归母净利润分别为 581 亿元(+33.8%)、83 亿元(+26.8%)、58 亿元(+79.1%)和 164 亿元(+34.2%)。上半年资本市场表现低迷，投资端整体承压，业绩大幅增长主要来源于折现率提升导致的准备金释放。

图表1：上市险企 1H18 归母净利润增长超预期

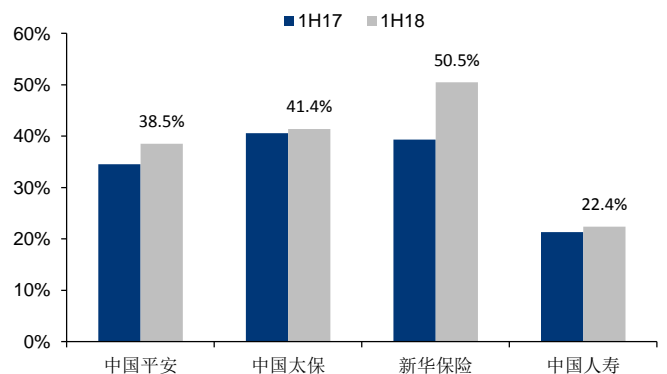


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**NBV 增长乏力，价值率大超预期。**新单同比大幅下滑背景下，新业务价值受到明显拖累，平安、太保、新华、国寿 1H18 上半年新业务价值分别为 388 亿元 (+0.2%)、163 亿元 (-17.5%)、65 亿元 (-8.9%) 和 282 亿元 (-23.7%)；其中平安、新华凭借优秀的业务能力与产品结构，整体表现优于同业。受产品结构调整影响，新业务价值率大幅改善，平安、太保、新华、国寿的价值率 1H18 分别达到 38.5% (+4pct)、41.4% (+0.8pct)、50.5% (+11.2pct) 和 22.4% (+1.1pct)，其中平安和新华的价值率增长大超预期。内含价值增速平稳。平安、太保、新华、国寿 1H18 集团内含价值分别为 9274 亿元 (+25.5%)、3092 亿元 (+13.9%)、1656 亿元 (+16.5%) 和 7692 亿元 (+10.3%)

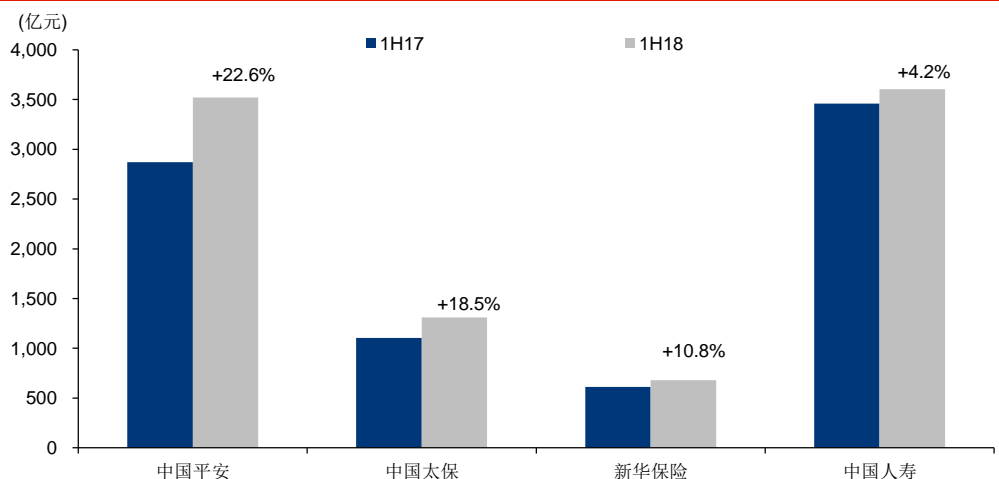
**图表2：上市险企 1H18 新业务价值增长乏力**


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表3：上市险企 1H18 价值率大超预期**


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

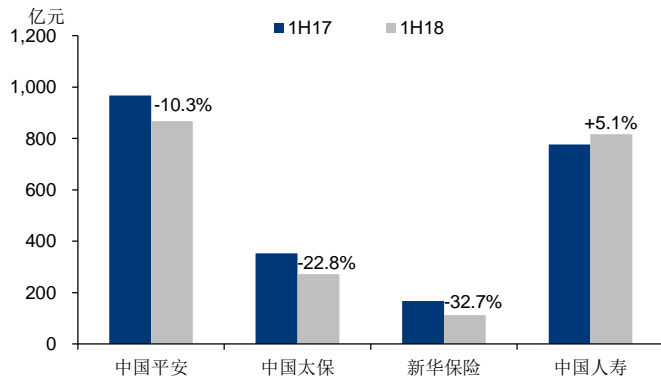
**保费逆势增长，市场份额不断提升。**平安、太保、新华、国寿 1H18 年寿险保费收入分别为 3520 亿元 (+22.6%)、1310 亿元 (+18.5%)、679 亿元 (+10.8%) 及 3605 亿元 (+4.2%)，在银保监会披露的行业总保费同期增速-7.44% 的背景下，实现较高的增长，规模优势日益突出。据银保监会披露数据，6 月末 CR4 达 50.9%，较年初提升 6.2pct，开门红承压下市场格局进一步集中，大型险企优势凸显；其中平安、国寿、太保份额分别提升 2.6pct、2.4pct 和 1.3pct，分别达 22.0%、16.8% 和 8.0%。

**图表4：上市险企寿险保费收入及增速**


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

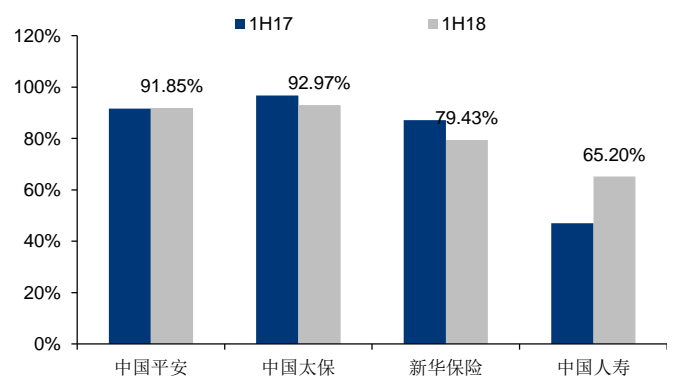
**期交占比维持高位，续期拉动效应有望逐步显现。**平安、太保、新华、国寿 1H18 首年期交保费分别达 868 亿元 (-10.3%)、272 亿元 (-22.8%)、112 亿元 (-32.7%) 和 817 亿元 (+5.1%)；首年期交在首年保费占比分别为 91.9%、93.0%、79.4% 和 65.2%。其中国寿占比提升最高，达 18.2pct，主要源于主动压缩 512 亿元银保趸交产品，以推动业务转型。期交占比提升有利于险企未来续期业务的稳定保费现金流入，续期拉动效应有望逐步显现，同时推动内含价值增长，助力险企可持续健康发展。

图表5：上市险企首年期交保费



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

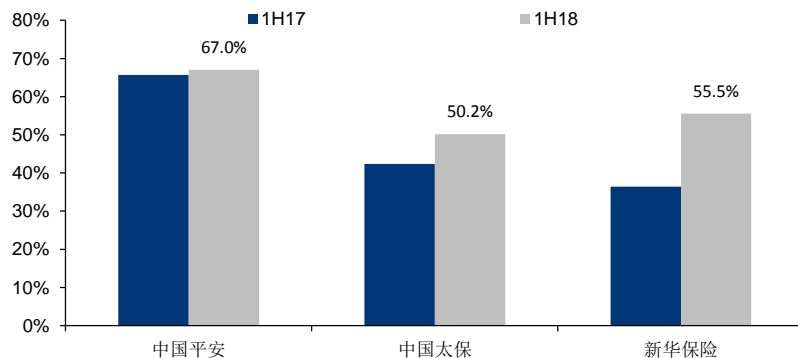
图表6：上市险企首年期交占新单比例



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**回归保障本源，保障型产品占比提升。**储蓄险销售不力的背景下，各大险企积极进行产品转型，加速保障险业务推进。中国平安 1H18 长期保障险 NBV 占比为 67%，YoY+1.3pct；中国太保长期保障型产品新单占比 50.2%，YoY+7.8pct；新华保险健康险首年新保占比 55.5%，YoY+19.1pct。在“保险姓保”的大环境下，我们预计我国保障型保险产品需求仍有较大缺口，保障险业务推进值得期待。

图表7：上市险企保障型产品比例逐渐提升

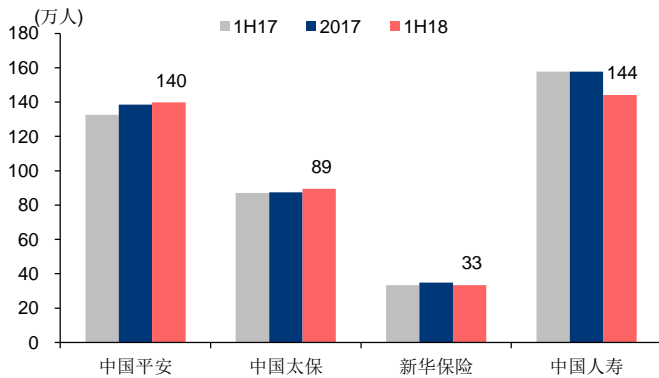


注：平安为长期保障型 NBV 占比，太保为长期保障型新单占比，新华为健康险首年保费占比。

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

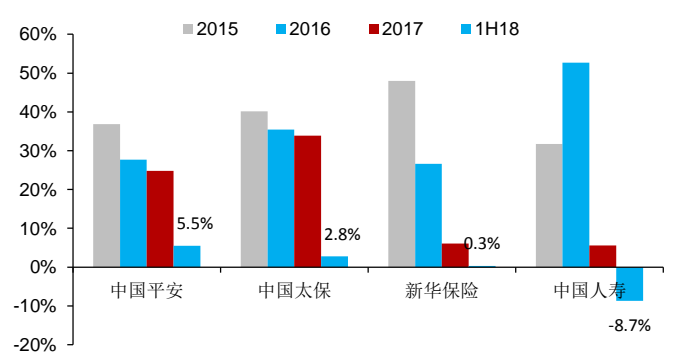
**代理人规模扩大，增长速度趋缓。**平安、太保、新华、国寿 1H18 寿险代理人数量分别为 139.9 万人（较年初+0.9%）、89.4 万人（较年初+2.3%）、33.4 万人（较年初-4%）和 144.1 万人（较年初-8.7%）。2015 年代理人考试取消后，队伍规模在经过两年高增长后，规模增速逐步放缓，今年上半年产能不及预期导致收入下滑，队伍脱落率有所抬升，整体规模上仅有小幅增长。中国人寿由于新单压力更为突出，叠加队伍高基数影响，规模降幅较大。

图表8：上市险企代理人规模



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

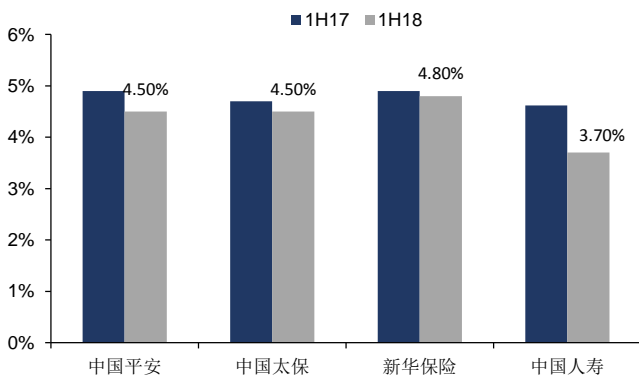
图表9：上市险企代理人规模同比增速放缓



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

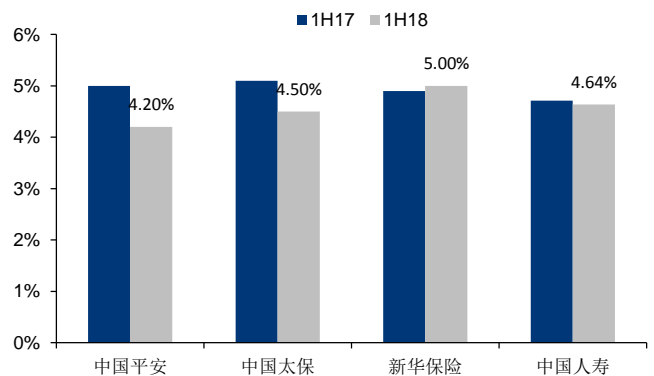
**资产规模扩大，投资收益率边际改善明显。**平安、太保、新华和国寿 1H18 中报披露的投资资产分别达 2.58 万亿元（较年初+5.4%）、1.18 万亿元（较年初+8.9%）、7176 亿元（较年初+5.7%）和 2.71 万亿元（较年初+4.6%），保险投资资产规模不断扩大。今年上半年由于资本市场处于长期低迷状态，特别是蓝筹股股价持续走低，险企投资收益波动较大，平安、太保、新华、国寿净投资收益率分别为 4.2%、4.5%、5.0%和 4.6%，总投资收益率分别为 4.5%、4.5%、4.8%和 3.7%，业绩有所承压。但边际来看，平安、新华均在逐步改善，总投资收益率分别较 1Q18 的 3.7%、4.3%有所提升。

图表10：2013-2017 年上市险企总投资收益率



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表11：2013-2017 年上市险企净投资收益率



注：平安采用模拟准则修订前数据。

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 银行：半年报业绩靓丽，板块基本面稳中向好

2018 年上半年 A 股上市银行交出靓丽答卷，累计归母净利润同比增长 6.49%；二季度单季同比增长 7.37%，增速较一季度小增 1.77pct。稳健的基本面扭转了市场对于板块的悲观预期。分类型看，二季度利润改善幅度由大到小依次是农商行、城商行、股份行、五大行。农商行、城商行和股份行一改以往颓势，利润增速触底回升。26 支个股单季利润增速较一季度 22 升 4 降，其中常熟、成都、招行、农行的利润增速占据同类银行首位。

二季度利润增速边际改善主要得益于其他业务收入的增长和手续费及佣金净收入止跌回升。其他业务收入增长源于保费收入在二季度实现同比上升，以及衍生金融工具公允价值增加。手续费收入中尽管理财产品收入继续下滑，但是快速扩张的信用卡收入填补了盈利缺口。利息净收入受去年同期高基数的影响，二季度增速小幅下降。在拨备前利润保持稳增长的同时，银行加大了不良贷款的确认和处置力度，所以二季度信贷成本微升。资产质量挤掉水分后更为真实，逾期 90 天以上贷款和不良贷款的偏离度普遍收窄，有利于稳定市场对银行基本面的预期。

我们判断下阶段以量补价是板块投资的核心逻辑。在降低实体经济融资成本的政策大方向下，无风险利率企稳，信用利差收窄，信贷市场利率预计将触顶震荡。基建投资、债转股以及小微企业授信将增加银行低收益资产的比例。为保证盈利能力也助力社融增速修复，银行表内资产将适度扩张对冲净息差收窄的负面影响。在完成2017-2018年的优先股、可转债等再融资以后，上市银行资产同比增速在二季度已经实现触底反弹。资产质量问题值得关注，但不必过分担忧。上半年新增不良贷款主要集中在对公制造业以及对私消费信贷。随着政策加强对信用风险的关注，流动性环境回暖，风险继续扩散的可能性较小。我们看好具备资产扩张潜力的个股，推荐招行、光大、上海、平安、农行、工行。

**重点公司追踪：农业银行、工商银行、建设银行、中国银行、招商银行、光大银行**

**农业银行中报点评：息差优势巩固，资产质量改善**

农业银行2018年上半年营收同比增长1.40%，归母净利润同比增长6.63%。公司上半年净息差为2.35%，较2017年全年上升7bp，提升主要原因为生息资产收益率快速上升，而存款优势保证负债成本率稳定。上半年中间业务收入增速较Q1转负为正，回暖主要原因是信用卡分期、电子银行发力有效对冲理财收入的下降。4-6月，公司先后发行400亿元二级资本债、1000亿元定增股票，Q2末资本充足率较Q1末+100bp达14.77%。资产质量向好态势明显，Q2末公司不良贷款率1.62%，较Q1末下降6bp，连续8个季度下降。我们认为公司息差修复，资产质量保持向好态势，资本充足率大增，预测2018-20年EPS0.60/0.65/0.71元，2018年BPS4.28元，目标价4.28-5.13元，维持“增持”评级。

**工商银行中报点评：盈利加速释放，零售贡献提升**

工商银行2018年上半年营收同比增长7.0%，归母净利润同比增长4.87%。营收主要由利息净收入增速拉动。上半年净息差2.30%，与Q1持平。Q2末总资产同比增长7.01%，较Q1+0.63pct，资产扩张主要靠贷款拉动。Q2末不良贷款率1.54%，与Q1末持平。Q2末不良贷款总额季度环比增加2.20%，新增不良贷款主要集中于制造业。公司于8月30日发布优先股发行预案，拟募集金额不超过1000亿元，资本补足在望。我们认为公司作为全球龙头银行经营稳健，零售利润贡献较上年末继续提升2.1pct，盈利增速继续上扬，享受一定估值溢价。预计公司2018-2010年EPS为0.86/0.93/1.02（前次预测0.84/0.88/0.94）元，上调目标价至6.99~7.62元，维持“增持”评级。

**建设银行中报点评：优质大行，业绩稳健向好**

建设银行2018年上半年营收同比上升6.09%，归母净利润同比增长6.28%。上半年归母净利润增速较Q1上升的主要贡献因素为成本费用和非息收入。非息收入二季度表现亮眼，其中中间业务收入同比增速季度环比转负为正，投资收益同比增长404.35%，主要来源于交易性金融资产的投资。上半年手续费及佣金净收入同比增长1.36%，增速较Q1由负转正。电子银行的发力及信用卡收入增长有效对冲了理财收入的下降。公司资产质量稳中向好，Q2末公司不良贷款率1.48%，较Q1末下降1bp，连续8个季度下降。我们认为公司资产增速保持稳健，息差稳定于高位，资本保持充裕状态，预测2018-20年EPS1.04/1.13/1.23元，2018年BPS7.55元，目标价8.03-9.06元，维持“增持”评级。

**中国银行中报点评：净息差走阔，ROE显著提升**

中国银行2018年上半年营业收入同比增速1.29%，归母净利润同比增速5.21%。上半年营收同比增长主要由利息净收入增速拉动。非息收入同比降10.15%，主要由于2017年处置集友银行股权投资收益较高的基数效应。Q2末总资产同比增长4.47%，较Q1-2.09pct，资产扩张主要靠贷款拉动。个人贷款占贷款总额比例提升2.17pct，个人贷款增量主要来自住房抵押贷款和信用卡。公司核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率为10.99%、11.82%、13.78%，较Q1末+5bp、+4bp、-9bp，核心一级资本更为充实，资产扩张具空间。预测公司2018-2010年EPS为0.63/0.68/0.74（前次预测0.61/0.65/0.69）元，上调目标价至4.67-5.19元，维持“增持”评级。

### 招商银行中报点评：息差稳利润升，龙头优势持续

招商银行 2018 年上半年营业收入同比增速 11.75%，归母净利润同比增速 14.00%。利润增速提升主要受中收增速提振作用，上半年中收同比增加 7.82%，较 Q1 增速提升 6.3pct。中收除托管及其他受托业务受理财新规整改影响同比微降 3.99% 之外，其他项均同比增速显著。Q2 末资产同比增速 5.45%，主要依靠贷款扩张拉动。票据贴现和零售贷款比例提升显示公司经营风格稳健。资产加速扩张导致资本充足率小幅下行，总体仍维持高位。公司资产质量优异，上半年公司在客户类型、增信类型、行业配置上持续优化贷款结构，瞄准优质客户战略助力公司平稳度过风险期。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。

### 光大银行中报点评：营收增速提升，息差继续修复

招商银行 2018 年上半年营业收入同比增速 11.75%，归母净利润同比增速 14.00%。上半年净息差为 1.63%，延续了 Q1 以来息差修复的趋势。息差提升主要由于生息资产的结构变化。上半年中间业务收入稳健增长，增速达 14.91%，主要驱动因素为银行卡手续费，上半年增速 41.39%。Q2 末资产同比增长 6.19%，增速大幅提升的原因为公司加快规模扩张，及受到 2017 年 Q2 缩表导致基数较低的影响。Q2 末公司不良贷款率 1.51%，我们预计不良率将居于股份行第 2 低位置。公司提出打造“一流财富管理银行”的战略，6 月董事会通过拟成立理财子公司的议案，政策响应速度较快。预测 2018-20 年 EPS 0.65/0.71/0.78 元，2018 年 BPS 5.60 元，目标价 5.04-5.60 元，维持“买入”评级。

## 证券：弱市加速分化，改革提速，关注优质龙头券商发展

2018 上半年 32 家上市券商营业收入为 1219 亿元，同比-8%，净利润为 357 亿元，同比-23%，上市券商平均 ROE 为 2.03%。股指承压，交投冷清，监管审核趋严背景下，信用投行自营降幅较大，分别同比-31%、-22%、-17%。分化加速，优质券商在弱市环境下的抗风险能力和盈利能力凸显。政策环境边际改善，8 月 31 日证监会就沪伦通相关规定征求意见，稳妥推动 CDR 试点工作，研究促进股指期货市场功能正常发挥，改革提速助力行业发展。我们预计 2018 年中大券商（中信、国君、海通、华泰、广发、招商）PB 0.8-1.2 倍，PE 11-15 倍，优质券商具备底部价值投资机会，推荐中信、广发、招商。

### 证券行业中报综述

**股指承压，交投冷清，证券行业经营环境整体承压。**2018 上半年上证综指-13.9%，深证成指-15.04%，券商指数-21.13%。市场交易活跃度回落，上半年沪深两市日均股基成交额 4830 亿元，同比+1.4%。6 月末两融规模 9194 亿元，同比+4.5%。6 月末股票质押未解押市值规模达 3.39 万亿元，环比+48%。2018 上半年股权融资募集资金 5380 亿元，其中 IPO 923 亿元，同比-26%；再融资 4457 亿元，同比-35%。债权融资规模 19634 亿元，同比+20%。资管业务截至 6 月末资产净值合计 19398 亿元。2018 上半年新三板新增挂牌数减少 387 家，月末累计挂牌 11108 家。

**整体业绩下行，行业分化加剧，管理费率小幅微增。**2018 上半年 32 家上市券商营业收入为 1219 亿元，同比-8%，净利润为 357 亿元，同比-23%。从格局看，分化加大，优质券商逆势增长。共 12 家券商营业收入同比实现增长，山西、太平洋、中信证券增幅分列前三，分别为 42.0%、31.4%及 6.9%。仅 4 家券商净利润实现同比增长，中信、华泰、东兴、申万宏源同比分别增长 12.3%、5.0%、0.6%以及 0.5%。上市券商平均净利率为 24%，同比-6pct；上市券商整体管理费率 54%，同比+4pct。

**ROE 承压，优质券商盈利能力领跑。**截至 2018 年 6 月末，上市券商总资产 5.68 万亿，同比增长 9.7%。2018 上半年上市券商平均 ROA 为 0.53%。华西证券、国金证券、财通证券、国泰君安排名行业前列，均超过 0.9%。上市券商平均 ROE 为 2.03%，其中中信、中信建投、华泰证券分列前三，分别为 3.79%、3.56%以及 3.51%。

信用投行自营降幅较大，优质券商在弱市环境下盈利和风控实力分化。经纪交投冷清下分化加大，优质券商深化财富管理转型，实现净收入 314 亿元，同比-5%，占比 26%。资本中介业务规模收缩，加大风险控制力度，实现净收入 118 亿元，同比-31%，占比 10%。投行监管趋严，规模承压，节奏放缓，实现净收入 127 亿元，同比-22%，占比 10%。资管弱市环境下分化加大，业务实现净收入 137 亿元，同比+10%，占比 11%；投资随市场环境整体承压，各家分化加大，共实现净收入 333 亿元，同比-17%，占比 27%。其他业务实现净收入 190 亿元，同比+40%，占比 16%。

市场环境偏弱，监管规范持续，但各项改革在持续推进。行业加速分化，看好资本实力强、风控控制突出的优秀券商。

**改革发展提速，稳妥推动 CDR 试点工作，研究促进股指期货市场功能正常发挥**

就沪伦通相关规定征求意见，抓紧完善相关配套制度和监管规则，稳妥推动 CDR 试点工作。8 月 31 日证监会就沪伦通相关规定征求意见。沪伦通采用存托凭证两地市场互相挂牌模式。CDR 方向上，境外基础证券发行人应为伦交所主板高级上市公司，上市年限和市值规模应符合一定标准，其目的是选取在英国市场流动性较好，有较为广泛投资者基础的发行人参与东向业务，实现项目平稳起步。GDR 方向上，伦交所欢迎上交所主板市值规模达一定标准的公司发行 GDR。沪深港通是两地的投资者互相到对方市场直接买卖股票，“投资者”跨境，但产品仍在对方市场。而沪伦通是将对方市场的股票转换成 DR 到本地市场挂牌交易，“产品”跨境，但投资者仍在本地市场。

证监会答复政协关于股指期货相关提案，引导和促进股指期货市场功能正常发挥。1.对股指期货限制性措施继续进行稳妥、有序的放松，改善股指期货市场流动性，促进股指期货市场功能发挥。2.进一步加快金融期货市场发展步伐、丰富金融期货产品体系，充分满足投资者日益精细化的风险管理需求。3.完善股指期货交易机制，将成熟市场场外协商交易方式引入股指期货市场。4.在强化市场监管的前提下，认真研究股指期货等金融衍生品对外开放的措施安排，为境外投资者管理 A 股市场风险提供对冲工具，进一步增加境外投资者参与 A 股交易的吸引力，安全稳妥推进金融期货市场对外开放。

2017 年下半年以来支持行业创新发展的相关政策逐步推出，通过深化改革扩大开放来促进资本市场平稳健康发展的政策方向依然明朗。预计未来将稳步扩大对外开放，加快多层次资本市场的建设与完善。证券行业的政策环境边际改善，改革发展有望加快。

### **多元金融：信托监管环境边际改善，互金整治推进，精选个股**

**信托：**去杠杆去通道力度趋于柔和，监管环境的边际改善有利于缓解行业压力，为转型升级赢得时间缓冲。中长期看，去通道去杠杆回归本源仍是大方向，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。

**互金：**互金整治工作推进，各地网贷机构开展自查自纠，行业协会开展自律检查，边查边整，即查即改，为后续常态化监管奠定基础。P2P 整治监管组合拳密集推出，彰显加强监管的坚定决心，但同时也注重疏导缓释风险，指导网贷机构通过兼并重组、资产变现、与金融机构合作等多种市场化手段缓释流动性风险，四大资产管理公司或将协助化解风险。

个股投资上精选标的，推荐中航资本。



## 重点公司概况

图表12：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	08月31日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
光大银行 601818.SH	买入	3.73	5.04-5.60	0.60	0.65	0.71	0.78	6.22	5.74	5.25	4.78
招商银行 600036.SH	增持	28.29	34.07-36.07	2.78	3.19	3.73	4.41	10.18	8.87	7.58	6.41
平安银行 000001.SZ	买入	10.13	11.76-13.07	1.35	1.44	1.56	1.71	7.50	7.03	6.49	5.92
工商银行 601398.SH	增持	5.44	6.99-7.62	0.80	0.86	0.93	1.02	6.80	6.33	5.85	5.33
新华保险 601336.SH	买入	45.85	63.25-69.00	1.73	2.77	3.65	4.51	26.50	16.55	12.56	10.17
中国太保 601601.SH	买入	32.76	40.04-43.68	1.62	2.09	2.51	2.98	20.22	15.67	13.05	10.99
中国平安 601318.SH	买入	62.98	73.58-79.24	4.87	6.70	8.43	10.01	12.93	9.40	7.47	6.29
中国人寿 601628.SH	买入	22.10	28.81-31.69	1.14	1.51	1.97	2.24	19.39	14.64	11.22	9.87
海通证券 600837.SH	买入	8.57	14.28-15.96	0.75	0.84	0.96	1.14	11.43	10.20	8.93	7.52
国泰君安 601211.SH	买入	14.62	18.33-21.15	1.11	1.01	1.20	1.37	13.17	14.48	12.18	10.67
招商证券 600999.SH	买入	13.10	19.40-22.31	0.78	0.97	1.13	1.32	16.79	13.51	11.59	9.92
广发证券 000776.SZ	增持	13.49	19.00-21.50	1.13	1.26	1.46	1.65	11.94	10.71	9.24	8.18
中信证券 600030.SH	买入	15.98	20.80-23.40	0.94	1.05	1.23	1.41	17.00	15.22	12.99	11.33
中航资本 600705.SH	增持	4.44	6.66-7.40	0.31	0.37	0.45	0.59	14.32	12.00	9.87	7.53

资料来源：华泰证券研究所

图表13：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><b>业绩符合我们预期，维持“买入”评级</b></p> <p>公司于8月28日发布2018年半年报，归母净利润同比增长6.71%，业绩符合我们的预期。公司资产同比增速抬升至两位数，息差继续修复，资产质量改善幅度较大。我们预测2018-20年EPS 0.65/0.71/0.78元，2018年BPS 5.60元，目标价5.04-5.60元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：光大银行(601818,买入)：营收增速提升，息差继续修复</a></p>
600036.SH	招商银行	<p><b>业绩符合预期，维持“增持”评级</b></p> <p>公司于8月24日发布2018年半年度报告，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，非息收入显著提振，助力盈利增速提升。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><a href="#">点击下载全文：招商银行(600036,增持)：息差稳利润升，龙头优势持续</a></p>
000001.SZ	平安银行	<p><b>转型业绩释放，维持“买入”评级</b></p> <p>公司于8月15日发布18年半年报，归母净利润同比增长6.5%，增速较Q1增加0.37pct。我们认为公司零售转型渐入佳境，息差稳定，ROE受到提振，18年进入业绩释放期。我们预测公司2018-2020年EPS 1.44/1.56/1.71元，小幅下调目标价至11.76-13.07元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：平安银行(000001,买入)：转型呈佳绩，收入与ROE受到提振</a></p>
601398.SH	工商银行	<p><b>业绩好于预期，维持“增持”评级</b></p> <p>公司于8月30日发布2018年半年报，归母净利润同比增长4.87%，业绩好于我们预期。公司盈利加速释放，资产质量企稳，零售贡献持续提升，我们预计公司2018-2010年EPS为0.86/0.93/1.02（前次预测0.84/0.88/0.94）元，上调目标价至6.99-7.62元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：工商银行(601398,增持)：盈利加速释放，零售贡献提升</a></p>
601336.SH	新华保险	<p><b>利润、价值增长符合预期</b></p> <p>公司1H18实现归母净利润58亿元，YoY+79.1%；保费收入679亿元，YoY+10.8%；上半年NBV达64.5亿元，YoY-8.9%；EV为1656亿元，YoY+16.5%，较年初+7.9%；剩余边际1842亿元，较年初+8.1%。公司加速以健康险为核心的保障型业务发展，不断巩固转型先发优势，预计2018-20年EPS分别为2.77、3.65和4.51元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：新华保险(601336,买入)：价值率大超预期，投资端显著回暖</a></p>
601601.SH	中国太保	<p><b>利润符合预期，剩余边际大幅提升推动业绩增长</b></p> <p>公司1H18实现归母净利润83亿元，YoY+26.8%；寿险保费收入1310亿元，YoY+18.5%；产险保费607亿元，YoY+15.6%。寿险NBV为163亿元，YoY-17.5%；EV为3092亿元，YoY+13.9%；剩余边际2635亿元，YoY+22.1%。公司推进“转型2.0”，边际改善显著，预计2018-20年EPS分别为2.09、2.51和2.98元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国太保(601601,买入)：价值率稳健高企，投资端稳定向好</a></p>
601318.SH	中国平安	<p><b>利润符合预期，业务板块运营稳健</b></p> <p>公司1H18实现归母净利润581亿元，YoY+33.8%；归母营运利润593亿元，YoY+23.3%；模拟准则修订前归母净利润624亿元，YoY+43.7%。集团非年化ROE为11.6%，YoY+1pct；集团EV为9274亿元，YoY+25.5%。公司不断提升现金分红水平，派发中期股息0.62元/股，YoY+24%，此前已于1Q18派发30周年特别股息0.2元/股。公司综合金融优势突出，看好未来发展前景，预计2018-20年EPS分别为6.70、8.43和10.01元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国平安(601318,买入)：价值改善明显，综合金融持续发力</a></p>

证券代码	证券名称	最新观点
601628.SH	中国人寿	<p><b>利润符合预期，市场份额稳步提升</b></p> <p>公司1H18实现归母净利润164亿元，YoY+34.2%；业绩增加主要受传统险准备金折现率假设更新及权益市场震荡下行的共同影响。保费收入3605亿元，YoY+4.2%；市场份额约22%，较年初+2.3pct。非年化ROE为5.11%；EV为7692亿元，YoY+10.28%。公司推进转型，边际改善显著，预计2018-20年EPS分别为1.51、1.97和2.24元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国人寿(601628,买入)：新单结构优化，利润释放有望持续</a></p>
600837.SH	海通证券	<p><b>业绩变化幅度好于行业平均，综合金融布局前瞻完善</b></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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
601211.SH	国泰君安	<p><b>稳中有进，多项业务行业领跑</b></p> <p>2018年上半年公司实现营业收入114.61亿元，同比+3.21%；归母净利润40.09亿元，同比-15.71%，基本EPS为0.43元。业绩稳健，符合预期。加权ROE为3.27%，行业领先水平。上半年公司营业收入和净利润、总资产及净资产均排名行业第2，净资本排名行业第1。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，预计2018-2020年EPS为1.01/1.20/1.37元，目标价18.33-21.15元，维持买入评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：国泰君安(601211,买入)：稳中有进，综合竞争力优势显著</a></p>
600999.SH	招商证券	<p><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
000776.SZ	广发证券	<p><b>ROE显著高于行业平均，第二个五年规划开局</b></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><a href="#">点击下载全文：广发证券(000776,增持)：投行优势明显，ROE显著领先</a></p>
600030.SH	中信证券	<p><b>龙头地位稳固，优于行业整体</b></p> <p>2018上半年实现归母净利润56亿元，同比+13%；实现营业收入200亿元，同比+7%；EPS为0.46元，加权ROE为3.65%，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、资管主动管理规模、两融余额均排名行业第一。弱市环境下公司业务主动收缩信用类业务规模，风险压力整体可控；衍生金融工具投资支撑自营逆势增长，股权类投资稳健释放利润。综合看来，公司龙头地位稳固，有望强者恒强，预计2018-20年EPS为1.05/1.23/1.41元，维持买入评级，目标价20.80-22.10元。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中信证券(600030,买入)：多元均衡前瞻，龙头强者恒强</a></p>
600705.SH	中航资本	<p><b>业绩符合预期，主要经营指标全面向好，维持增持评级</b></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%；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。</p> <p><a href="#">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</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业热点

图表14：行业动态

所属板块	主要动态
保险业	<p><b>中保协：发布公司治理团体标准</b></p> <p>中国保险行业协会正式发布《保险业公司治理实务指南总体框架》《保险业公司治理实务指南会议运作第1部分股东（大）会》《保险业公司治理实务指南会议运作第2部分董事会》和《保险业公司治理实务指南会议运作第3部分监事会》4项团体标准。这是保险业乃至我国金融领域的首批公司治理团体标准，填补了金融领域公司治理标准空白。</p>
银行业	<p><b>银保监会：深化银行业和保险业改革开放</b></p> <p>中国银保监会8月29日召开银行保险监管工作电视电话会议。会议强调，深化银行业和保险业改革开放，提出稳步推进降杠杆，抓住同业、理财和表外等重点工作，全力支持供给侧结构性改革。会议指出工作要点，一是扎实推进金融风险防控工作。二是增加对实体经济资金投入，进一步提升银行业和保险业服务实体经济水平。三是深入推进体制机制改革，加快落实银行业和保险业对外开放新举措。</p>
银行业	<p><b>央行：央行三定在即，关键部门面临人事调整</b></p> <p>根据财新记者报告，在本次三定方案中，一行两会将不再设置行长助理、主席助理一职，原来备选的三个央行助理的职位已经取消。此前央行助理的三位热门候选人货政司司长李波、金融稳定局局长周学东、办公厅主任邵伏军，近期将陆续赴任新的工作岗位。</p>
证券业	<p><b>证监会新闻发布会</b></p> <p>1) 抓紧完善相关配套制度和监管规则稳妥推动 CDR 试点工作；2) 将认真研究股指期货等对外开放安排，增加 A 股吸引力；3) 沪伦通下发行中国存托凭证的须为经认可的伦敦上市公司。4) 受理首发及发行存托凭证企业 289 家，已过会 29 家。5) 组织召开区域性股权市场规范发展座谈会，协力促进区域性股权市场规范发展。</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15：公司动态

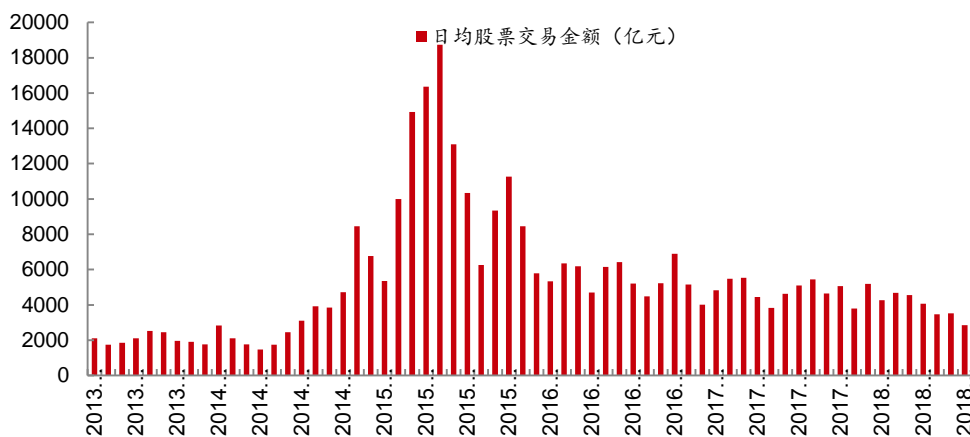
证券代码	证券名称	最新动态
601601.SH	中国太保	公司发布半年度业绩快报，2018年上半年营业收入为2046.94亿元，同比上升15.3%；归母净利润为82.54亿元，同比上升26.8%。
601336.SH	新华保险	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为836.69亿元，同比增长8.5%；归母净利润为57.99亿元，同比增长79.1%。发布半年度业绩，营业收入4071.72亿元，同比上升1.4%，归母净利润164.23亿元，同比上升34.2%。
601318.SH	中国平安	2018年半年度分红派息：每股派发现金红利人民币0.62元（含税），股权登记日2018/9/5。
000627.SZ	天茂集团	1) 公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为201.59亿元，同比下降47.25%；归母净利润为8.48亿元，同比上升35.42%。2) 发布国华人寿保险半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为196.33亿元，同比下降48.25%；归母净利润为12.28亿元，同比下降3.56%。
601288.SH	农业银行	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为3063.02亿元，同比增长10.60%；归母净利润为1157.89亿元，同比增长6.63%。
601939.SH	建设银行	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为3399.03亿元，同比增长6.09%；归母净利润为1470.27亿元，同比增长6.28%。
601988.SH	中国银行	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为2514.47亿元，同比增长1.29%；归母净利润为1090.88亿元，同比增长5.21%。
601398.SH	工商银行	1) 公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为3874.51亿元，同比上升7.0%；归母净利润为1604.42亿元，同比上升4.87%。2) 拟发行的境内优先股总数不超过10亿股，每股票面金额100元。
601818.SH	光大银行	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为522.31亿元，同比增长12.73%；归母净利润为180.75亿元，同比增长6.71%。
601166.SH	兴业银行	1) 公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为733.85亿元，同比增长7.36%；归母净利润为336.57亿元，同比增长6.51%。2) 拟出资不超过人民币50亿元，全资发起设立资产管理子公司。
601998.SH	中信银行	公司发布半年度业绩快报，2018年上半年营业收入为810.52亿元，同比上升5.85%；归母净利润为257.21亿元，同比上升7.12%。
600000.SH	浦发银行	1) 公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为822.56亿元，同比下降2.13%；归母净利润为285.69亿元，同比上升1.43%；2) 董事会拟对资产管理子公司设立方案进行调整，将注册资本金调整为不超过100亿元人民币。3) 董事会同意将金融债券发行相关授权延长至2021年12月31日。
600016.SH	民生银行	1) 公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为754.17亿元，同比上升6.75%；归母净利润为296.18亿元，同比上升5.45%。2) 银保监会核准白丹担任民生银行董事会秘书的任职资格。
601169.SH	北京银行	1) 公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为273.66亿元，同比上升3.28%；归母净利润为118.54亿元，同比上升7%。2) 董事会同意聘任刘彦雷先生为董事会秘书，其任职资格尚需取得监管机构核准。
601009.SH	南京银行	将于9月5日派发优先股股息共1.95亿元（含税），每股发放现金股息3.90元（含税）。
600926.SH	杭州银行	1) 公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为83.19亿元，同比上升26.33%；归母净利润为30.18亿元，同比上升19.25%。2) 拟全资发起设立资产管理公司，注册资本不少于10亿元，公司持股比例100%
601997.SH	贵阳银行	2018年第一期绿色金融债券发行完毕，发行规模为人民币50亿元。本期债券为3年期固定利率品种，票面利率为4.34%。
002807.SZ	江阴银行	公司发布半年度业绩快报，2018年上半年营业收入为13.96亿元，同比上升18.84%；归母净利润为3.67亿元，同比上升4.27%。
600908.SH	无锡银行	公司发布半年度业绩快报，2018年上半年营业收入为15.81亿元，同比上升14.15%；归母净利润为25.79亿元，同比上升10.87%。
603323.SH	吴江银行	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为15.19亿元，同比上升11.38%；归母净利润为5.05亿元，同比上升15.41%。
002839.SZ	张家港行	股东大会同意延长公开发行A股可转换公司债券决议有效期。
601688.SH	华泰证券	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为82.16亿元，同比上升1.23%；归母净利润为31.59亿元，同比上升5.53%。
600999.SH	招商证券	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为47.86亿元，同比下降18.31%；归母净利润为18.07亿元，同比下降29.21%。
000776.SH	广发证券	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为76.09亿元，同比下降26.37%；归母净利润为28.58亿元，同比下降33.55%。
600837.SH	海通证券	公司发布半年度业绩公告，2018年上半年营业收入为109.42亿元，同比下降14.58%；归母净利润为30.31亿元，同比下降24.67%。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 行情回顾

本周上证综指收于 2,725.25 点, 周环比-0.15%; 深证成指收于 8,465.47 点, 周环比-0.23%。沪深两市周交易额 1.36 万亿元, 日均成交额 2,724.08 亿元, 周环比+7.64%。

图表16: 沪深两市月度日均股票交易额情况 (截至 2018 年 8 月 31 日)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 保险板块

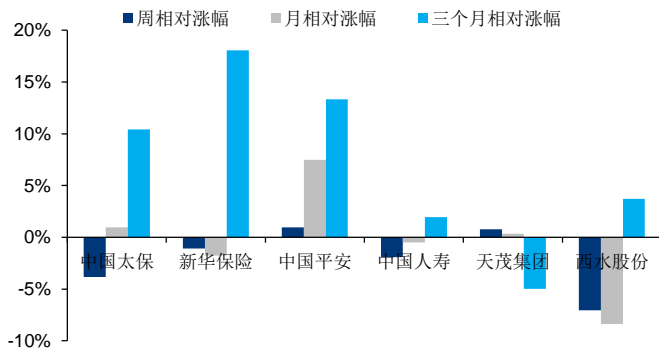
本周保险指数下跌 0.1%，其中中国平安逆势上涨 0.8% 领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现大超预期。随着 MSCI 资金的正式入场，蓝筹价值将逐步凸显。目前上市险企估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表17: 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
中国平安	62.98	0.8%	143.38	-4%
天茂集团	6.37	0.6%	1.75	N.A.
新华保险	45.85	-1.2%	31.88	48%
中国人寿	22.10	-2.1%	7.29	43%
中国太保	32.76	-4.0%	34.71	29%
西水股份	12.33	-7.2%	7.10	N.A.

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 保险板块近三个月相对收益



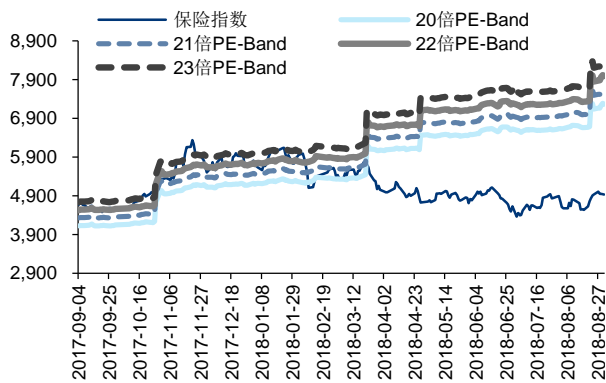
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 保险指数近一年走势图



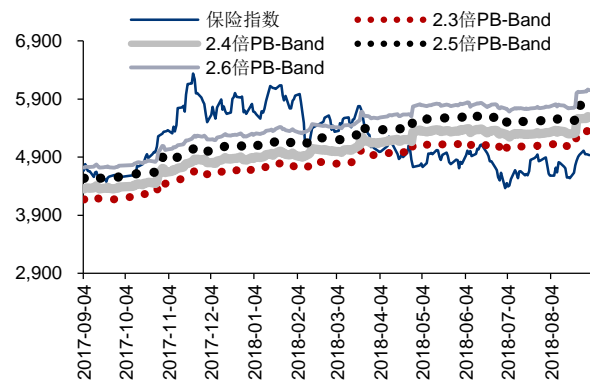
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 银行板块

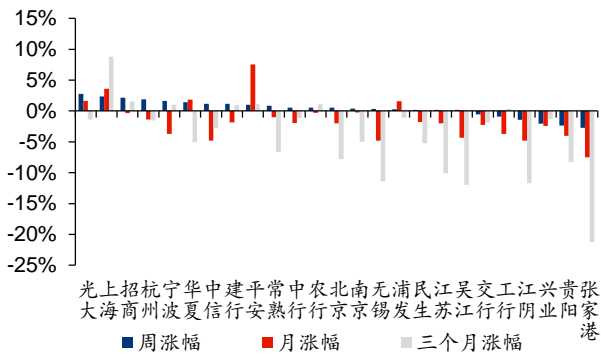
本周银行指数较上周收盘日上涨 0.51%，同期上证综指下跌 0.15%，走势好于大盘 0.66 个百分点。本周成交额 450.36 亿元，较上周大幅上涨 13.07%，本周 7 成银行较上周上涨，涨幅前三名分别为光大银行、上海银行、招商银行。目前银行行业 2018 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.887，较上周下降 0.02。

图表22: 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	601818.SH	光大银行	2.75%	13.60
2	601229.SH	上海银行	2.36%	13.78
3	600036.SH	招商银行	2.13%	53.36
4	600926.SH	杭州银行	1.91%	4.20
5	002142.SZ	宁波银行	1.64%	13.58

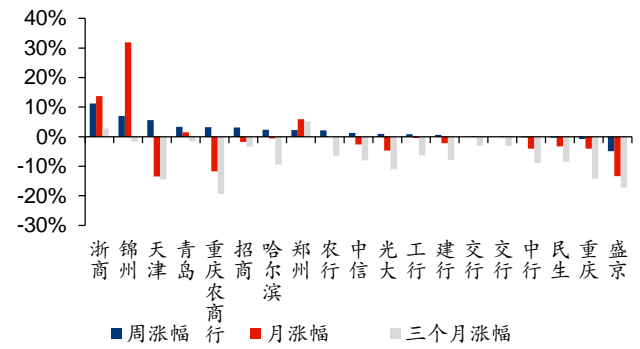
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: A股银行涨幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: H股银行涨幅



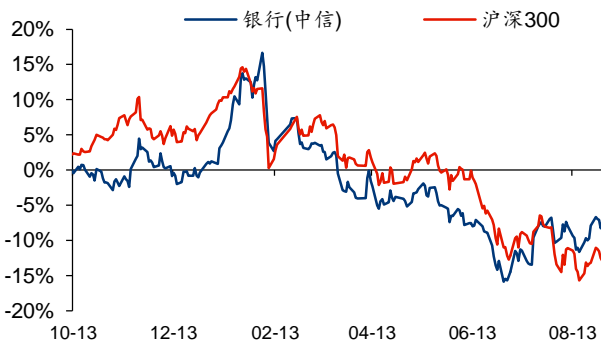
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 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	40.1%	39.3%
2	光大银行	30.8%	27.6%
3	民生银行	22.2%	20.7%
4	中国银行	15.7%	13.9%
5	交通银行	14.0%	13.8%
6	建设银行	13.9%	12.4%
7	农业银行	9.9%	10.9%
8	工商银行	8.2%	9.5%
9	招商银行	8.1%	8.4%

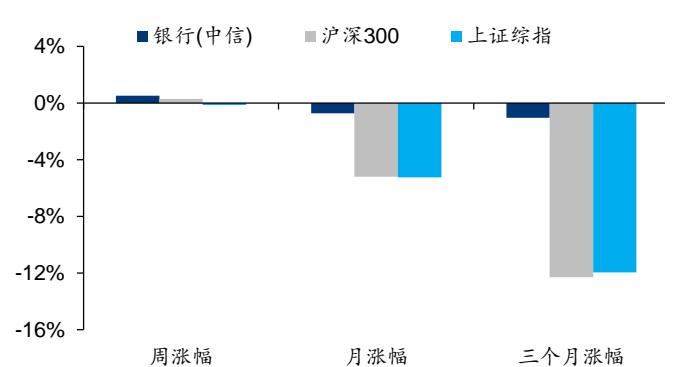
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 银行指数涨幅走势图



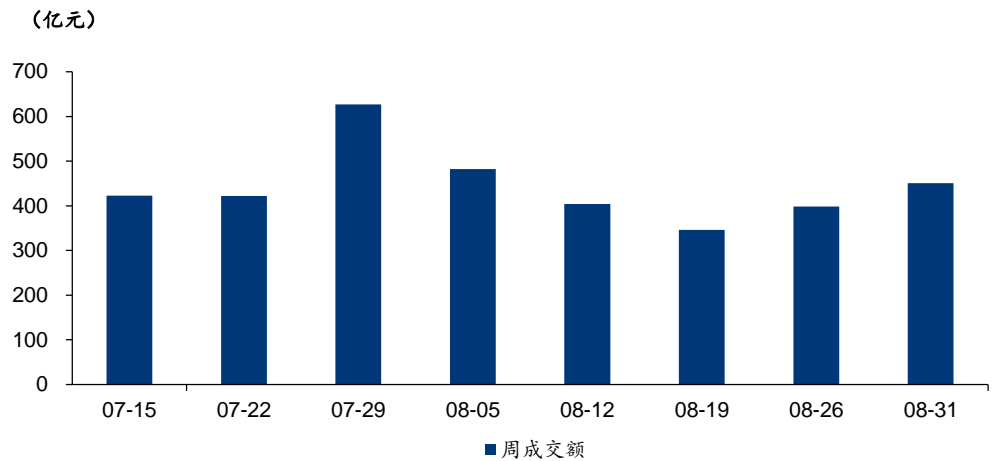
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 银行指数涨幅对比图



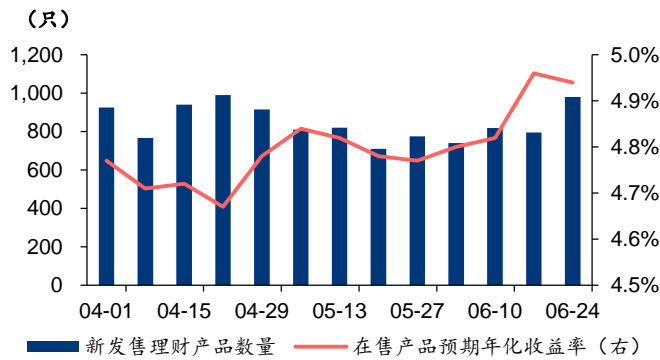
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表28： 银行板块周成交额**



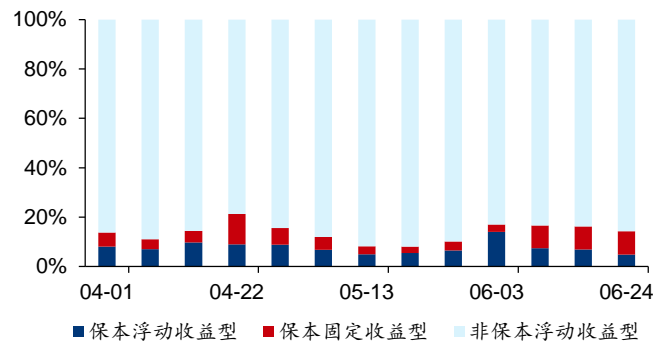
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表29： 银行新发理财产品及收益率**



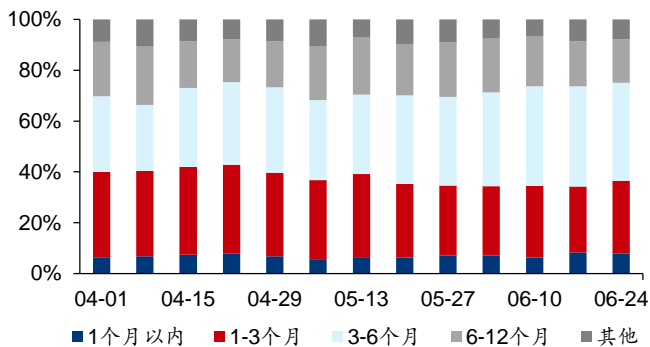
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表30： 理财产品收益类型占比**



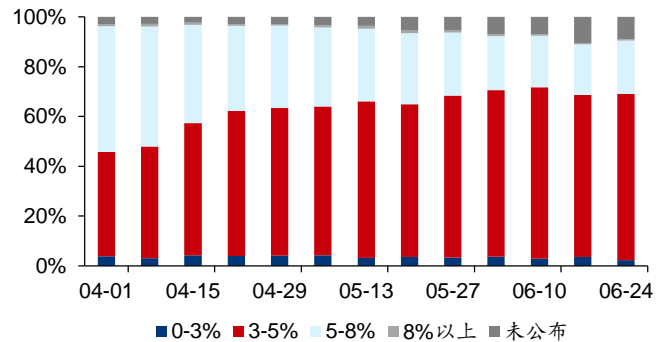
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表31： 理财产品委托期限区间占比**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

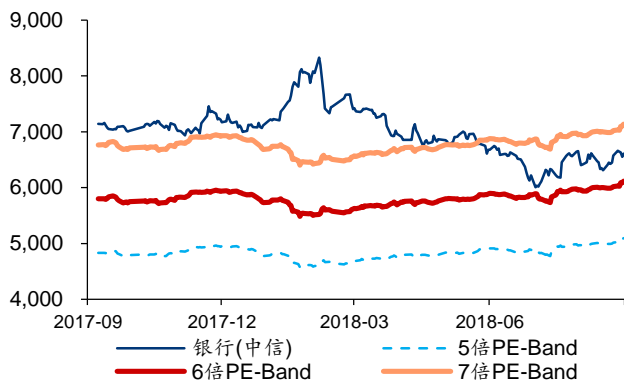
**图表32： 理财产品收益率区间占比**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

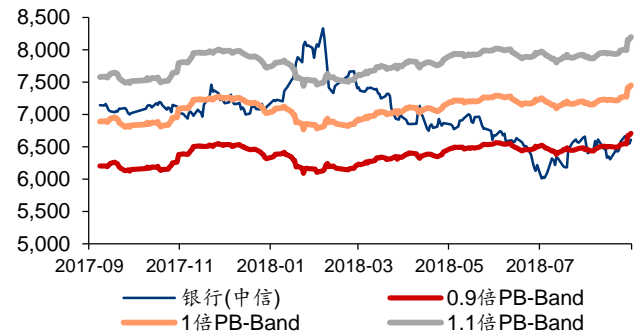


图表33: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表34: 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31日收盘, 券商指数收于 5,531.85 点, 周环比-0.98%; 周成交额 233.25 亿元, 日均成交 56.65 亿元, 环比-11.58%。

图表35: 券商股本周涨幅前五名(截至2018年8月31日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
601198.SH	东兴证券	10.00	1.73%	29.30%
600958.SH	东方证券	8.78	1.62%	-13.35%
002736.SZ	国信证券	8.40	0.96%	5.23%
000783.SZ	长江证券	5.05	0.80%	25.78%
000166.SZ	申万宏源	4.46	0.45%	-3.37%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

截至8月31日, H股券商价格较A股券商价格涨幅较小, 因此A/H溢价总体上升, 东方证券保持溢价最高, 为90.9%。

图表36: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2018年8月31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	12.23	15.98	30.7%
海通证券	6837.HK	6.03	8.57	42.1%
广发证券	1776.HK	8.56	13.49	57.6%
华泰证券	6886.HK	10.23	15.36	50.1%
东方证券	3958.HK	4.60	8.78	90.9%
招商证券	6099.HK	7.90	13.1	65.8%
光大证券	6178.HK	6.65	10.41	56.5%
国泰君安	2611.HK	14.09	14.62	3.8%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 多元金融

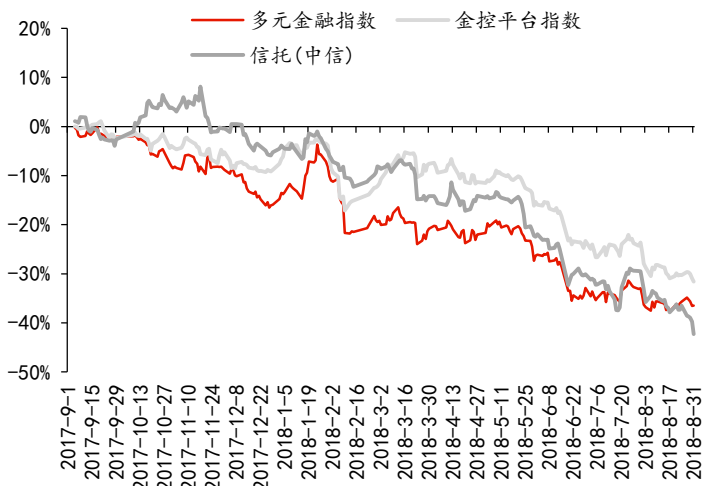
本周多元金融指数收于 5,744 点, 较上周末下降 2.52%; 金控平台指数收于 1,920 点, 较上周末下降 2.85%; 信托(中信)指数收于 2,182 点, 较上周末下降 6.14%。本周多元金融板块整体下跌, 五矿资本表现最佳, 涨幅为 1.45%。

图表37: 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	600390.SH	五矿资本	1.45%	1.30
2	600120.SH	浙江东方	0.57%	1.93
3	600783.SH	鲁信创投	0.32%	0.65
4	000415.SZ	渤海金控	0.00%	2.41
5	600901.SH	江苏租赁	0.00%	4.43

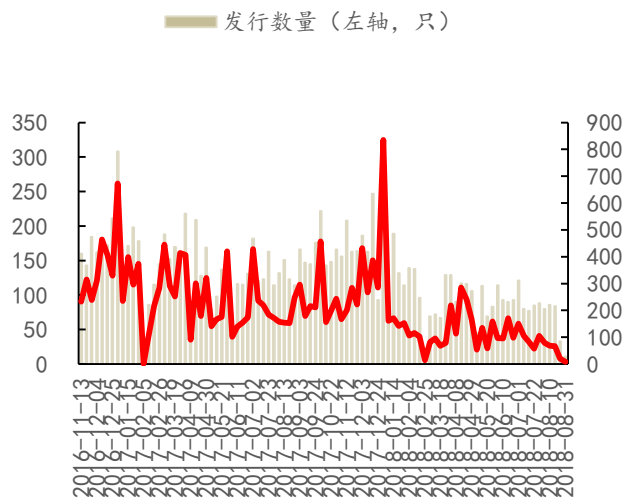
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表38: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表39: 新发行产品数量及规模



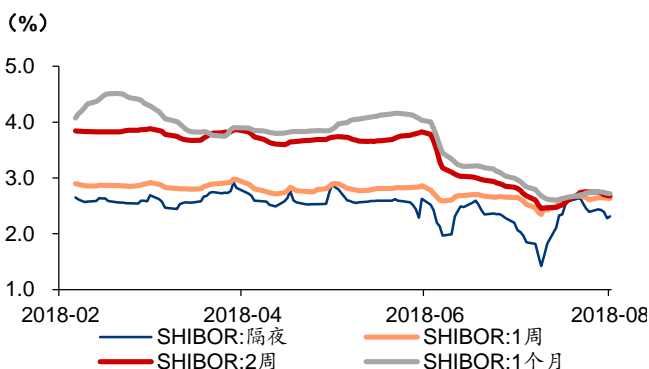
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

注: 更新本周末数据

### 利率走势

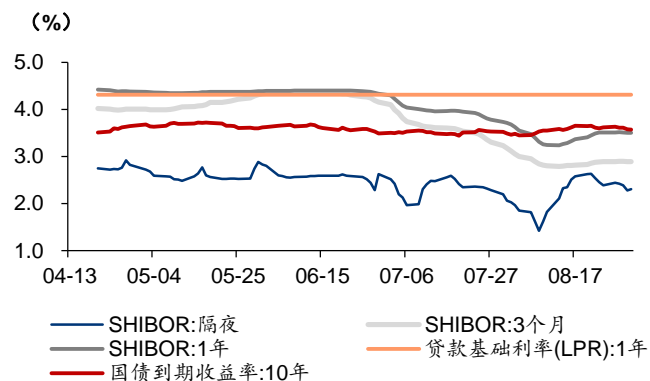
本周市场利率保持平稳,其中10年期国债收益率收于3.57%,较上周下降0.05个百分点, Shibor 隔夜利率收于2.31%,较上周下降0.08个百分点。

图表40: Shibor 走势



Source: Huatai Securities Research 资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表41: 利率水平对比



Source: Huatai Securities Research 资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 海外市场跟踪

### 动态新闻

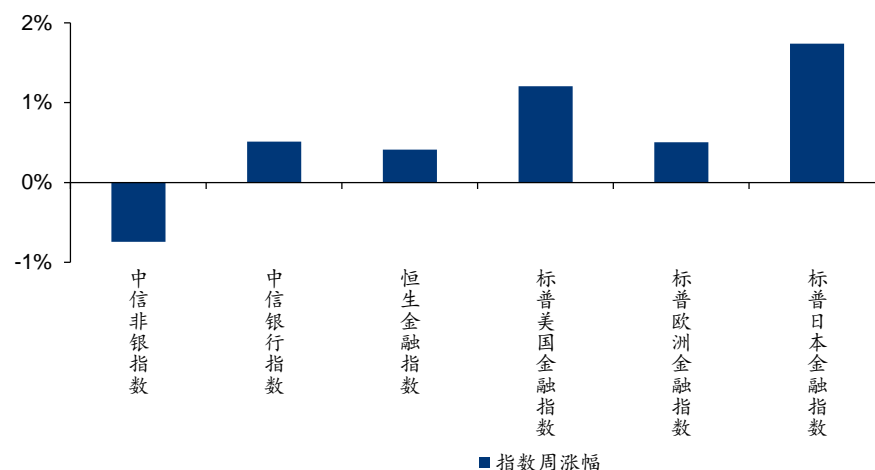
**特朗普威胁要让美国退出 WTO:** 据 FT 中文网报道, 美国总统唐纳德·特朗普威胁称要让美国退出世界贸易组织(WTO), 这是对全球经济治理支柱之一发起的新一轮攻击。目前, 就修订《北美自由贸易协定》(NAFTA)达成一致的截止期正在逼近, 而特朗普还需要就扩大对中国进口产品加征关税作出决定。

**欧盟提议与美国一起取消所有汽车关税:** 据 FT 中文网报道, 欧盟最高贸易官员表示, 欧盟将愿意在与美国的贸易协定中取消所有汽车关税, 突显出欧盟准备好扩大与美国商定的贸易谈判的范围。考虑到今年7月谈判的动力来自特朗普威胁要对欧盟汽车业征收惩罚性关税, 以回应在他眼里美国汽车出口受到的不公平待遇, 不包括汽车出乎意料。欧盟外交官在会谈后表示, 美方要求将汽车排除在任何协议的范围外。

### 海外市场

本周中信非银指数下跌 0.74%, 中信银行指数上涨 0.51%, 中信非银指数走势均弱于恒生、标普美国、标普欧洲、标普日本金融指数, 中信银行指数走势强于恒生金融指数和标普欧洲金融指数, 但弱于标普美国、标普日本金融指数。

图表42: 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43：海外保险估值比较（截至2018年8月31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)
<b>美国</b>							
美国保德信金融	USD	98.3	-0.3%	417	40,970	5.48	0.85
大都会保险	USD	45.9	-1.1%	995	45,653	10.70	0.85
宏利金融	USD	18.3	-0.8%	1,982	36,271	20.76	1.19
美国国际集团	USD	53.2	-0.3%	888	47,239	-7.24	0.77
<b>欧洲</b>							
慕尼黑再保险	EUR	187.3	0.8%	173	32,384	86.13	1.16
安盛集团	EUR	21.9	0.8%	2,423	53,145	8.56	0.76
安联保险	EUR	185.7	0.0%	430	79,837	11.74	1.22
<b>日本</b>							
日本 Millea 控股	JPY	5,356.0	0.7%	748	4,006,419	14.10	1.05
第一生命保险	JPY	2,130.0	2.4%	1,198	2,552,183	7.01	0.68
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,471.0	0.5%	593	2,059,316	13.37	0.70
<b>香港</b>							
友邦保险	HKD	67.7	2.3%	12,076	817,559	17.02	2.71
中国太平	HKD	24.9	-2.4%	3,594	89,491	10.26	1.42
中国人民保险集团	HKD	3.4	0.6%	42,424	144,242	7.02	0.84

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表44：海外银行估值比较（截至2018年8月31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)
<b>美国</b>							
花旗集团	USD	71.2	0.8%	2,517	179,283	-26.15	0.99
摩根大通	USD	114.6	-0.1%	3,361	385,090	14.72	1.66
富国银行	USD	58.5	-0.4%	4,816	281,648	14.52	1.57
<b>欧洲</b>							
汇丰控股	USD	44.0	-1.1%	20,232	177,472	18.07	0.97
法国巴黎银行	EUR	51.3	-1.3%	1,250	64,115	8.26	0.63
桑坦德	EUR	4.3	-1.6%	16,136	68,994	10.44	0.73
<b>日本</b>							
三菱日联金融集团	JPY	683.3	2.2%	13,079	8,762,614	7.28	0.60
三井住友金融集团	JPY	4,427.0	1.7%	1,411	6,149,167	8.32	0.55
瑞穗金融集团	JPY	197.2	1.3%	25,365	4,980,095	8.49	0.58
<b>香港</b>							
恒生银行	HKD	212.8	3.5%	1,912	406,840	18.13	2.61
东亚银行	HKD	29.1	3.9%	2,808	81,562	12.06	0.89
中银香港	HKD	38.3	-0.1%	10,573	404,937	13.02	1.63

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表45：海外证券估值比较（截至2018年8月31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	237.81	1.1%	378	89,787	18.04	1.19
贝莱德	USD	479.06	0.3%	160	76,450	14.11	2.38
摩根史丹利	USD	48.83	1.4%	1,745	85,198	12.17	1.21
嘉信理财	USD	50.79	0.5%	1,351	68,620	25.57	3.97
瑞士信贷	USD	14.95	0.0%	2,550	38,123	-70.27	0.87
SEI INVESTMENT	USD	63.08	1.3%	157	9,893	20.38	6.22

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表46： 海外信托估值比较（截至2018年8月31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)
<b>境内</b>							
安信信托	CNY	5.49	-15.8%	5,469	30,026	9.58	2.02
陕国投A	CNY	2.83	-3.1%	3,964	11,218	38.84	1.09
经纬纺机	CNY	18.08	0.0%	704	12,731	12.71	1.62
<b>美国</b>							
诺亚财富	USD	47.04	1.0%	29	2,692	22.64	3.44
北美信托	USD	107.46	-0.1%	223	23,994	17.38	2.53
<b>港股</b>							
领展房产基金	HKD	78.20	2.0%	2,129	166,480	3.60	0.93
泓富产业信托	HKD	3.14	-3.7%	1,481	4,651	6.16	0.56

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表47： 海外期货估值比较（截止到2018年8月31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)
<b>境内</b>							
中国中期	CNY	9.15	-2.6%	345	3,157	120.91	5.88
弘业股份	CNY	6.34	-0.9%	247	1,565	-61.08	1.18
厦门国贸	CNY	7.04	1.7%	1,816	12,787	5.65	0.54
物产中大	CNY	4.99	-0.6%	4,307	21,490	8.45	0.99
<b>境外</b>							
鲁证期货	HKD	1.07	1.9%	1,002	1,072	5.51	0.41
弘业期货	HKD	1.05	1.0%	907	952	7.82	0.45
元大期货	TWD	42.55	0.5%	232	9,883	10.77	1.28

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表48： 海外租赁估值比较（截至2018年8月31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)
<b>境内</b>							
华铁科技	CNY	4.98	-2.2%	485	24	55.33	1.56
晨鸣纸业	CNY	6.65	-7.6%	2,729	170	4.76	0.78
渤海金控	CNY	3.55	0.0%	6,185	220	7.59	0.67
东莞控股	CNY	7.53	-2.0%	1,040	78	8.96	1.34
中航资本	CNY	4.44	-1.3%	8,976	399	12.93	1.67
<b>港股</b>							
环球医疗	HKD	6.24	0.5%	1,716	107	6.92	1.15
融众金融	HKD	0.40	-23.1%	413	2	-0.47	0.79
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	0.0%	11,919	5	-12.45	0.40
中国飞机租赁	HKD	8.40	6.6%	677	57	7.17	1.61
远东宏信	HKD	7.43	2.8%	3,953	294	7.60	0.97

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表49： 海外小贷估值比较（截至2018年8月31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)
<b>境内</b>							
世联行	CNY	6.12	-2.9%	2,044	12,509	12.30	2.38
新力金融	CNY	11.04	0.0%	484	5,343	-16.86	6.22
<b>美国</b>							
鲈乡农村小贷	USD	0.84	6.3%	25	21	4.53	5.00
LENDINGCLUB	USD	3.61	-6.0%	423	1,528	-9.85	1.68
<b>香港</b>							
佐力小贷	HKD	0.50	47.1%	1,180	590	3.15	0.31
瀚华金控	HKD	0.52	-1.9%	4,600	2,392	7.61	0.29

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表50：海外 AMC 估值比较（截至 2018 年 8 月 31 日）**

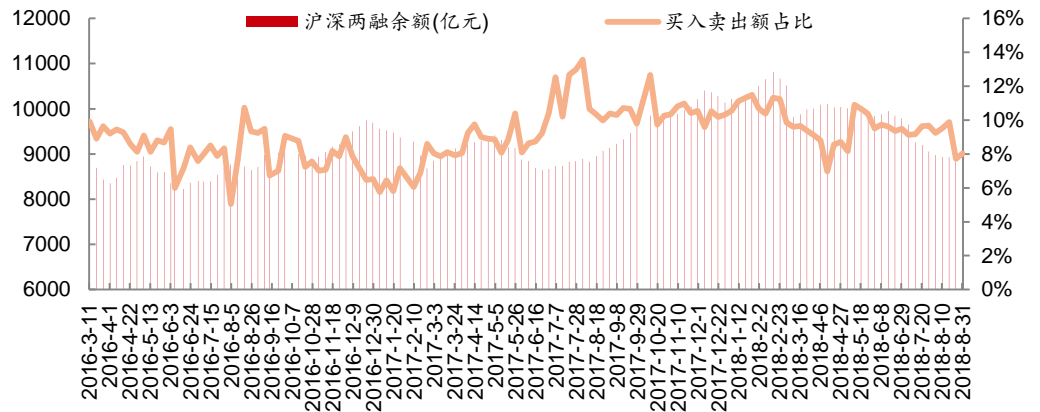
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>境内</b>							
陕国投 A	CNY	2.8	-3.1%	3,964	11,218	38.84	1.09
海德股份	CNY	12.3	-3.9%	442	5,417	62.73	1.33
<b>港股</b>							
中国华融	HKD	1.6	-9.4%	39,070	63,684	2.42	0.42
中国信达	HKD	2.0	-2.4%	38,165	77,474	3.89	0.50

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 市场统计

**融资融券：**截至8月31日，两融规模8,615.34亿元，环比-0.41%；其中融资余额8,541.37亿元，融券余额73.97亿元。融资期间买入额871.56亿元，期现比7.83%。

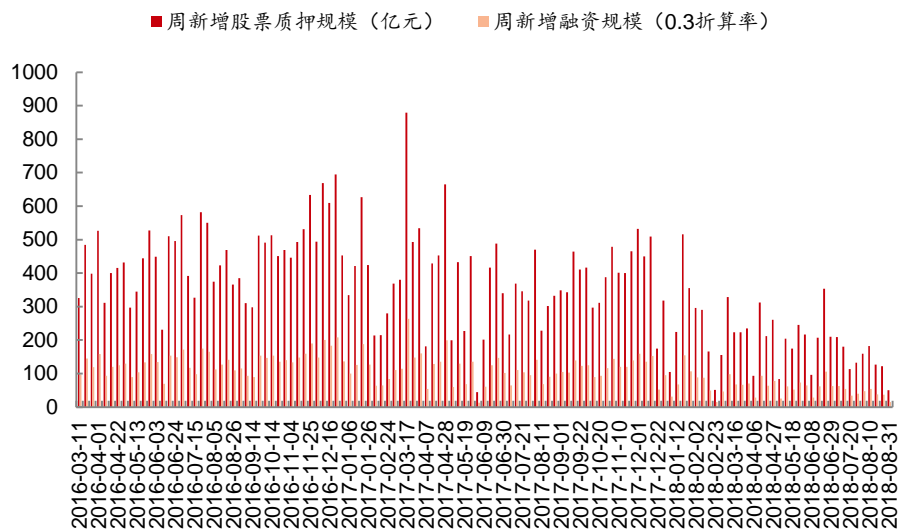
图表51： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2018年8月31日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**股票质押：**截至8月31日，周新增股票质押6.40亿股，股票质押市值50.8亿元，融资规模（0.3折算率）15.24亿元；2017年券商口径股票质押累计2,233.33亿股，市值26,104.79亿元，融资规模7,831.44亿元。

图表52： 2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2018年8月31日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**承销发行：**截至8月31日，本周券商承销数量111家，主承销商募集资金合计594.75亿元。其中增发1家，募资规模12.0亿；可转债发行5家，募资规模41.71亿；债券承销100家，募资规模509.28亿。上市券商主承销59家，募资金374.75亿，占比63.01%。

**资产管理：**截至8月31日，券商集合理财产品4,019只，资产净值合计19,033亿元。其中，上市券商理财产品数量1,747只，市场份额52.1%；资产净值10,317.34亿元，市场份额54.2%。

**图表53：截至8月31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	100	1,163.41	6.6%	2021.44	10.6%
华泰资管	105	1,046.18	6.0%	1054.29	5.5%
中信证券	273	895.67	5.1%	912.77	4.8%
国泰君安	173	743.41	4.2%	782.75	4.1%
光大证券	96	691.36	3.9%	710.18	3.7%
申万宏源	175	630.21	3.6%	634.94	3.3%
长江资管	90	553.45	3.1%	516.81	2.7%
安信证券	30	495.87	2.8%	498.82	2.6%
海通证券	55	477.39	2.7%	527.27	2.8%
招商证券	88	405.59	2.3%	405.05	2.1%
兴业资管	156	392.16	2.2%	393.60	2.1%
方正证券	42	307.60	1.7%	310.87	1.6%
东方红资管	60	286.25	1.6%	453.86	2.4%
东兴证券	56	237.62	1.4%	240.97	1.3%
东吴证券	41	169.97	1.0%	168.77	0.9%
国元证券	26	154.32	0.9%	161.93	0.9%
西南证券	42	145.32	0.8%	141.51	0.7%
国信证券	32	138.89	0.8%	137.75	0.7%
国海证券	16	101.66	0.6%	106.00	0.6%
山西证券	50	61.68	0.4%	61.70	0.3%
国金证券	34	42.79	0.2%	47.58	0.2%
西部证券	7	28.72	0.2%	28.48	0.1%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**新三板：**截至8月31日，本周新三板新增挂牌企业7家，累计达到12,831家。周成交额4.24亿股，日均成交0.85亿股，环比+8.26%；成交额13.24亿元，日成交额2.65亿元，环比-7.83%。

**图表54：新三板市场本周概况（截至2018年8月31日）**

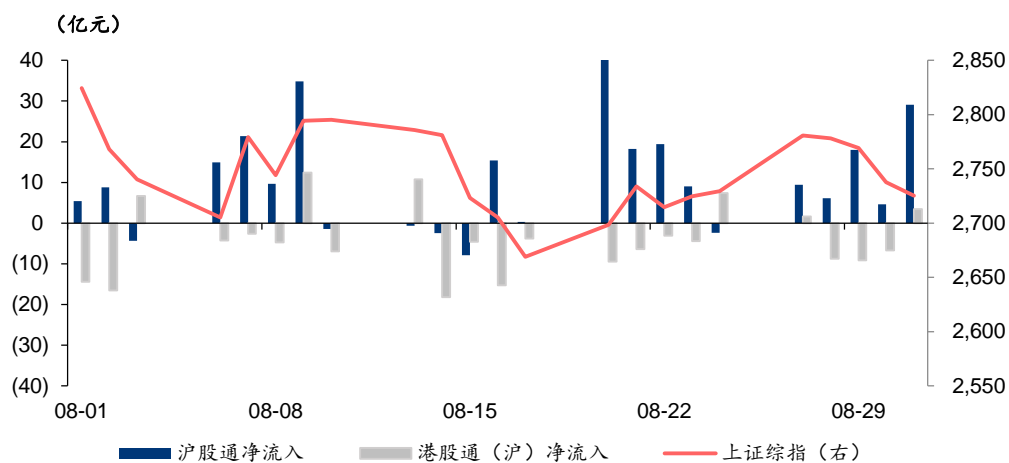
项目	本周	环比
新增挂牌家数	7	-22.22%
股票发行概况		
发行家数	23	64.29%
发行次数	23	64.29%
发行金额(亿元)	6.82	58.24%
市场交易概况(亿股、亿元)		
成交数量(做市转让)	1.79	92.51%
成交数量(协议转让)	2.45	-17.95%
成交金额(做市转让)	4.02	44.07%
成交金额(协议转让)	9.22	-20.35%

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 67.2 亿元。港股通方面，净流出 19.53 亿元。

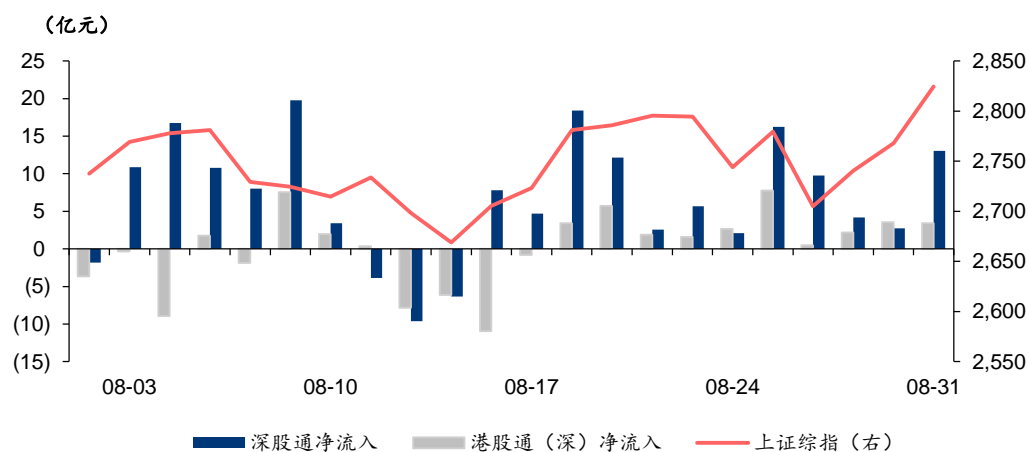
**图表55：沪港通每日净流入规模统计**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

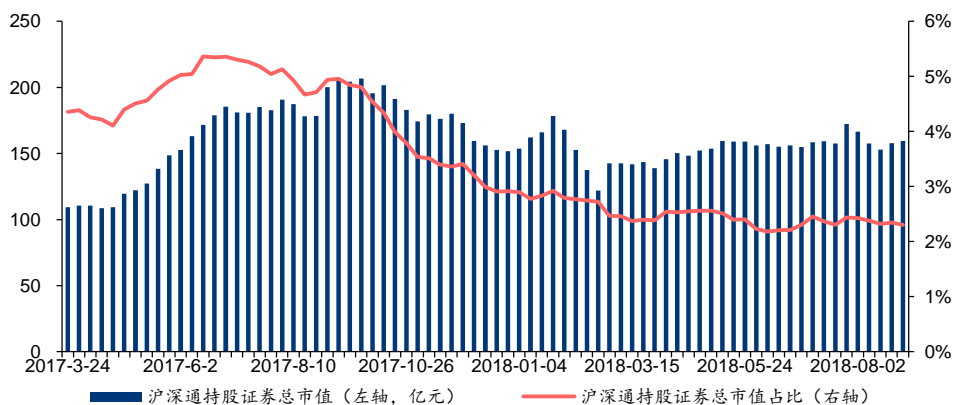
**深港通：**深股通方面，周共计净流入 45.95 亿元。港股通方面，净流入 17.34 亿元。

**图表56：深港通每日净流入规模统计**



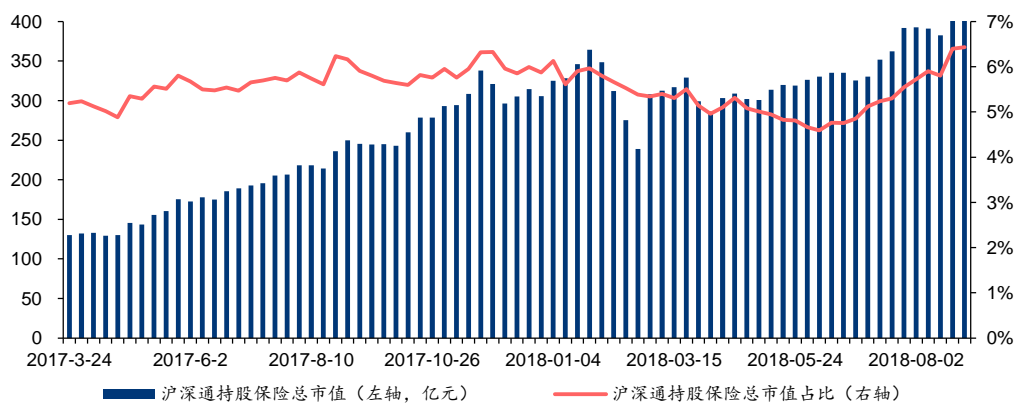
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表57： 沪深股通持股证券市值及占比**



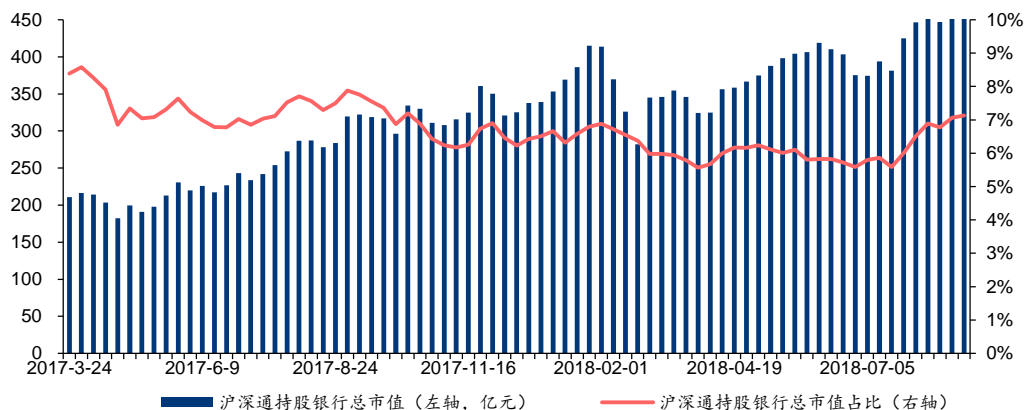
资料来源：Wind，华泰证券研究所  
注：根据申万二级行业分类

**图表58： 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59： 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