

行业周报 (第四十一周)

2018年10月14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: 政策支持持续, 坚定优质金融股

理财转型步伐加快, 政策环境继续改善, 继续坚定推荐金融板块优质个股。

子行业观点

**保险:** 8月行业数据稳健。负债端向好趋势显著, 投资端压力可控, 关注开门红筹备情况, 重视底部区间稳健投资价值。**银行:** 银行理财新规发布后资管业务转型步伐加快, 定向降准将从10月15日起实施, 将优化银行资产负债结构。10月三季报还将继续加强市场对板块的投资信心。三季度同业资金利率下行较快, 缓解银行融资负担, 继续支撑行业息差。**证券:** 政策环境边际改善, 证监会优化重组上市监管安排、放宽配套融资使用; 发布相关政策推动沪伦通建设。行业内部分化加剧, 建议关注优质券商。**多元金融:** 格局重塑, 消费金融牌照获批提速。精选个股。

重点公司及动态

1) 保险: 重点推荐平安、新华。2) 银行: 重点关注资本充裕, 具备资产扩张能力的银行, 推荐招行、光大、上海、平安、农行。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

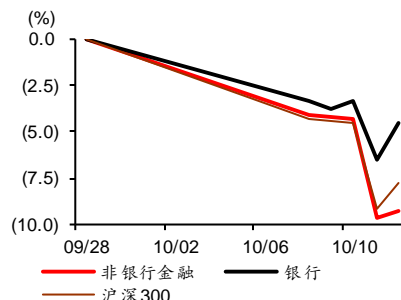
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
北汽蓝谷	600733.SH	3.06
大智慧	601519.SH	(0.88)
杭州银行	600926.SH	(2.69)
光大银行	601818.SH	(2.81)
农业银行	601288.SH	(3.86)
兴业银行	601166.SH	(3.89)
宁波银行	002142.SZ	(4.05)
工商银行	601398.SH	(4.16)
建设银行	601939.SH	(4.28)
交通银行	601328.SH	(4.45)

一周跌幅前十公司

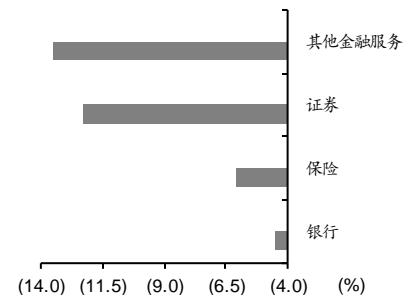
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新力金融	600318.SH	(36.82)
海航投资	000616.SZ	(22.05)
财通证券	601108.SH	(20.18)
南京证券	601990.SH	(19.30)
中信建投	601066.SH	(18.96)
浙商证券	601878.SH	(18.44)
大连友谊	000679.SZ	(18.32)
东吴证券	601555.SH	(17.84)
方正证券	601901.SH	(17.75)
中国中期	000996.SZ	(17.70)

资料来源: 华泰证券研究所

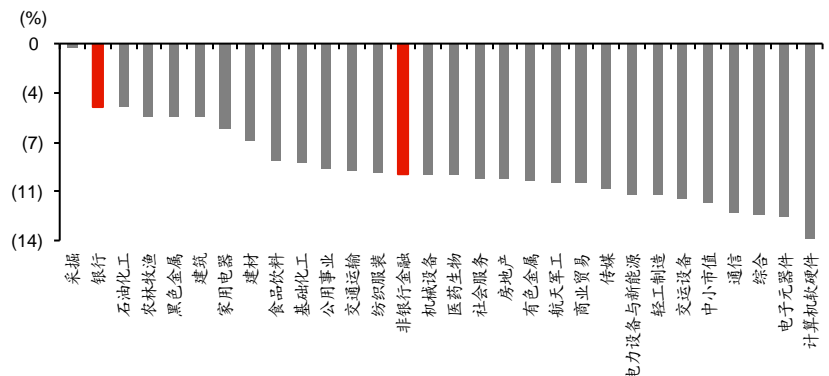
一周内行业走势图



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	10月12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	29.16	34.07~36.07	2.78	3.19	3.73	4.41	10.49	9.14	7.82	6.61
新华保险 601336.SH	买入	47.87	63.25~69.00	1.73	2.77	3.65	4.51	27.67	17.28	13.12	10.61
中信证券 600030.SH	买入	15.21	20.80~23.40	0.94	1.05	1.23	1.41	16.18	14.49	12.37	10.79
中国平安 601318.SH	买入	63.87	73.58~79.24	4.87	6.70	8.43	10.01	13.11	9.53	7.58	6.38

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 保险：负债端改善，投资端压力可控，重视底部区间稳健投资价值

人身险前8个月保费收入同比降幅缩窄至4.3%，其中寿险业务逐月改善态势显著，结构优化明显；产险稳健发展，非车险占比提升。行业负债端向好趋势显著，产品、期限、渠道结构优化，推动新业务价值降幅收窄和内含价值稳健成长。投资端方面债券收益提升对冲权益资产波动影响，险企非标资产配置与权益投资风险可控，压力释放较充分。我们认为当前仍处准备金释放周期利润提振，利率期限结构陡峭化利好产品销售与资产配置。17年10月134号实施后保险行业监管趋严格局重塑，今年十月起保险行业的同比数据前后的政策环境相近更具可比性，当前已有险企开始为明年开门红产品及销售进行布局筹备，密切跟踪相关变化。我们以10月12日收盘价计算，2018年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.13、0.93、0.83和0.74，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——中国平安、中国太保；

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；

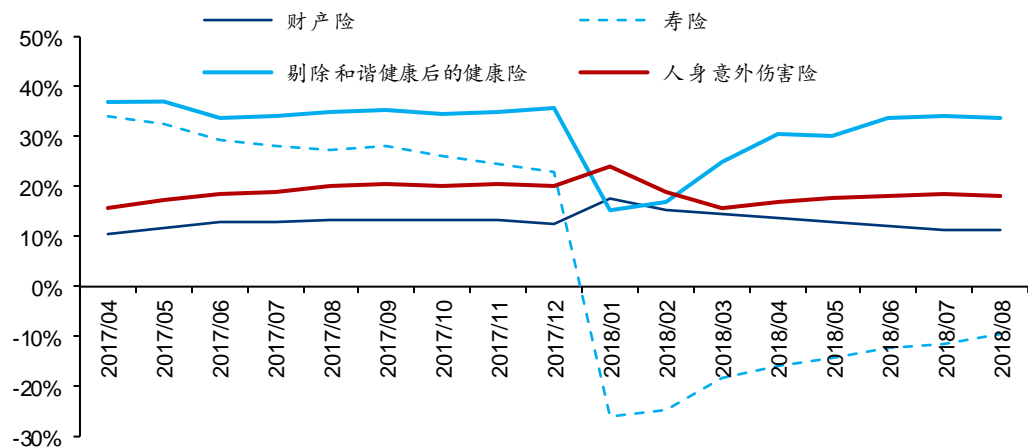
逻辑三：小市值大蓝筹，估值低位，调整结构新业务价值迅速增长、业绩大幅增长的纯寿险公司——中国人寿。

#### 保险行业8月保费数据点评

**人身险主动转型，业务发展维持稳健。**人身险业务2018年前8月实现保费收入2.03万亿元，同比下降4.3%，降幅有所收窄（前7月降幅6.3%）。细分产品结构看，寿险业务已呈逐月改善态势，保费增速已由1月的-26%逐步回升至-9.4%；剔除和谐健康后的健康险增速仍维持34%的增长。万能险和投连险增速逐步回落，尽管行业转型使得保障业务增长承压，但结构调整的成效正在逐步显现。

**产险业务平稳发展，非车险占比提升。**产险业务2018年前8月原保险保费收入7106亿元，同比增长11.2%。其中交强险原保险保费收入1282亿元，同比增长9.59%；农业保险原保险保费收入为462亿元，同比增长18.77%。随着农险、责任险等业务快速增长，非车险业务占比不断上升，车险一险独大局有所改观，财产险公司业务结构趋向均衡。

图表1：保险行业保费增速趋势图

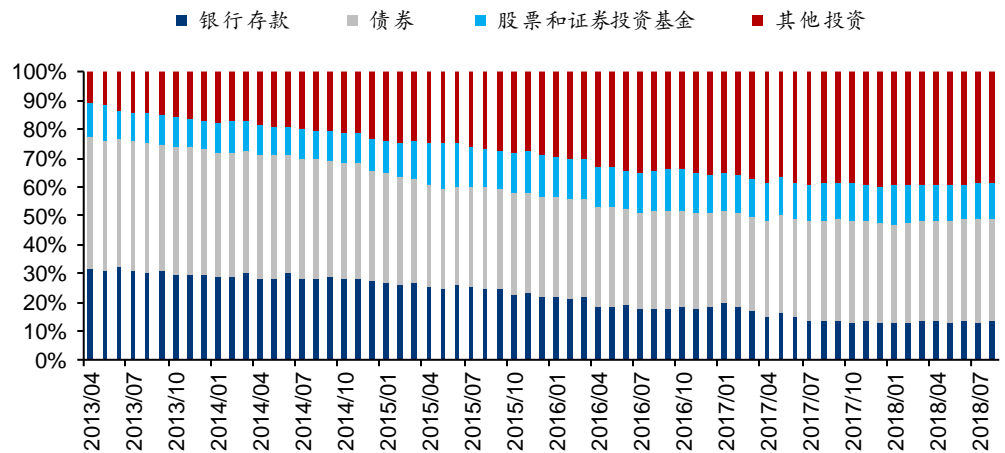


资料来源：银保监会，华泰证券研究所

**资产配置更趋稳健，适应行情调整配置。**资金运用余额8月末达15.7万亿元，较年初增长5.29%，资产配置比例整体保持稳定。其中银行存款21605亿元，占比13.75%；债券

55293 亿元，占比 35.2%；股票和证券投资基金 19532 亿元，占比 12.43%；其他投资 60667 亿元，占比 38.62%。

图表2：保险资金运用配置图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

### 银行：银行股相对收益突出，政策刺激利好板块

在市场回撤过程中，银行股相对收益突出。银行业政策利好不断出台。在银行理财新规发布后，监管靴子逐步落地，资管业务转型步伐加快，负面影响减少。另外定向降准将从 10 月 15 日起实施，额外释放的 7500 亿元资金，我们预计有望降低银行短期融资压力，优化银行资产负债结构。我们认为短期内贸易战对板块估值有一定冲击，但得益于基本面支撑，影响基本可控。10 月季报预计还将继续加强市场对板块的投资信心。三季度同业资金利率下行较快，缓解银行融资负担，有望继续支撑行业息差。重点关注资本充裕，具备资产扩张能力的银行，推荐招行，光大，上海，平安，农行。

### 证券：重组上市安排优化，沪伦通推进，政策环境改善，关注优质券商

政策环境边际改善。证监会优化重组上市监管安排，放宽配套融资使用，制度的完善将有力支持上市公司依托并购重组做优做大做强，更好地服务实体经济。证监会发布沪伦通相关政策，深化创新资本市场开放模式。市场超跌，行业底部磨砺，优质券商经营有韧劲，抗风险能力较强。我们预计 2018 年大券商（中信、国君、海通、华泰、广发、招商）PB 0.8-1.2 倍，PE 13-22 倍，优质券商具备底部价值投资机会，推荐中信、广发、招商。

#### 证监会优化重组上市监管安排，放宽配套融资使用

证监会对《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》进行了修改：一是完善配套融资规模的计量方法，支持标的资产对相关主体的增资金设定明确、合理用途；二是优化重组上市监管安排，支持控股股东、实际控制人及其一致行动人通过认购配套融资、增资标的资产等方式，真实、持续地巩固控制权，明确提出独立财务顾问核查要求；三是放宽配套融资使用，明确配套融资可以用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务，以满足并购重组后续整合产能、优化资本结构等需求。募集配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的 25%；或者不超过募集配套资金总额的 50%。

并购重组市场化改革逐步深化，将激发和提升市场活力，有力支持上市公司依托并购重组做优做大做强，更好地服务实体经济。制度完善也为证券行业发展提供土壤，证券公司投行并购条线或能以时代需求为契机或更大展业空间。

### 证监会发布相关政策，沪伦通推进更进一步

证监会发布《沪伦通监管规定》，明确了沪伦通存托凭证业务涉及的发行上市、交易、信息披露、跨境转换等行为，和征求意见稿相比，最终的落地稿在境内上市公司在境外发行存托凭证（GDR）后的限制兑回期、境外基础证券发行人在境内发行存托凭证（CDR）后实施配股等进行了完善。未来中国结算和交易所等相关配套业务规则或将陆续落地。

沪伦通意义深远。第一，沪伦通开通后A股投资者资产配置范围有望更趋广泛、渠道方式更趋多元。第二，沪伦通将深化创新资本市场开放模式。第三，沪伦通机制允许A股上市公司通过发行GDR方式直接在英国市场融资，有助于境内上市公司拓展国际业务打造国际影响力。

### 长城证券下周新股发行

长城证券预计将于2018年10月17日公开申购。公司拟发行A股不超过3.1亿股，发行后总股本不超过31亿股。此次每股的发行价格为6.31元，对应的发行市盈率和市净率分别为22.98倍、1.20倍。预计扣除发行费用后募集资金净额达18.58亿，公司净资产将由2018年6月末的145.91亿元增加至164.49亿元，参考2017年末的净资产统计排名，将从第30位提升至第28位。公司第一大股东为华能集团旗下的华能资本。华能集团是国有重要骨干企业，以经营电力产业为主，位列2018年世界500强排行榜第289位，2018年6月末总资产10,510亿元，资产实力雄厚。预计完成A股发行后，华能资本的持股比例将由51.53%下降为46.38%，但仍为第一大股东。

**全牌照运营，经纪业务为主体，自营及投行业务为两翼。**从2018年上半年各主要业务条线收入看，公司经纪信用、自营、投行、资管及其他收入分别为7.96亿元、3.00亿元、2.71亿元、1.06亿元和-0.98亿元，占营业收入比例分别为57.93%、21.80%、19.73%、7.71%和-7.17%。从2018年上半年各业务规模的行业地位看，经纪信用条线，公司股票交易额9670亿元，市占率0.84%；融资融券日均余额84亿元，市占率测算约0.84%；股票质押式回购业务期末待购回交易金额206亿元，市占率测算约1.48%。资管业务条线，平均资产托管规模2528亿元，市占率测算约1.59%。投行业务条线，债券承销规模97.72亿元，市占率测算约0.51%；股权承销规模21.69亿元，市占率测算约0.37%。

**资本金补充将助公司巩固经纪、自营及投行三大传统优势业务，布局创新增长点。**经纪业务是公司传统优势业务，公司以相对低廉的佣金率和网上交易及手机交易等非现场交易方式，不断市场占有率水平。自营业务资产配置以固定收益证券为主，策略风格稳健，投资规模逐年提升，为稳定收入奠定基础。投行业务中债券承销快速发展，2015年和2016年承销规模同比增长103.25%、136.19%，承销金额行业排名分别为第28名和22名。2017年以来受到市场整体流动性影响，债券承销规模下滑。当前，公司正探索股债并举、股权债券均衡发展模式转型，全产业链模式有助于熨平业务波动。此外，公司积极布局互联网金融等创新业务，丰富产业链条，提高业务深度。预计本次公开发行募集资金到位后，长城证券将进一步打开业务空间，在证券行业竞争日趋激烈背景下，打造核心竞争优势。

### 多元金融：格局重塑，消费金融牌照获批提速，精选个股

**信托：**政策环境边际改善，为信托提供变革发展时间缓冲。但中长期看，去杠杆去通道大方向坚定，行业压力仍存，更应关注转型升级进程及行业格局重塑。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：**行业整体政策环境相对友好，经营稳健，行业内梯队分化，中长周期看租赁行业集中度上行或成趋势，关注业务实力和风控能力领先的优质租赁公司。

**消费金融：**国务院办公厅印发《完善促进消费体制机制实施方案(2018-2020年)》，部署加快破解制约居民消费最直接、最突出、最迫切的体制机制障碍，进一步激发居民消费潜力，强调要积极培育重点消费领域细分市场，进一步激发居民消费潜力。2018年以来已有两家消费金融公司获批，一是两岸首家合资消费金融公司厦门金美信消费金融公司，二是中信集团、中信信托和金蝶国际筹建消费金融公司的申请获批。2017年一整年仅1月河北幸福消费金融公司获准筹建，近期的牌照获批明显提速。牌照发放的提速，说明消费市场乱象整治阶段性成果已现，同时激发消费潜力的相关政策也正稳步贯彻。关注政策引导下消费金融行业发展。

个股投资上精选标的，推荐中航资本。



## 重点公司概况

图表3: 重点公司一览表

证券名称(代码)	评级	10月12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	3.80	5.04~5.60	0.60	0.65	0.71	0.78	6.33	5.85	5.35	4.87
招商银行 600036.SH	增持	29.16	34.07~36.07	2.78	3.19	3.73	4.41	10.49	9.14	7.82	6.61
平安银行 000001.SZ	买入	10.30	11.76~13.07	1.35	1.44	1.56	1.71	7.63	7.15	6.60	6.02
新华保险 601336.SH	买入	47.87	63.25~69.00	1.73	2.77	3.65	4.51	27.67	17.28	13.12	10.61
中国太保 601601.SH	买入	33.91	40.04~43.68	1.62	2.09	2.51	2.98	20.93	16.22	13.51	11.38
中国平安 601318.SH	买入	63.87	73.58~79.24	4.87	6.70	8.43	10.01	13.11	9.53	7.58	6.38
中国人寿 601628.SH	买入	21.39	28.81~31.69	1.14	1.51	1.97	2.24	18.76	14.17	10.86	9.55
国泰君安 601211.SH	买入	13.47	18.33~21.15	1.11	1.01	1.20	1.37	12.14	13.34	11.23	9.83
招商证券 600999.SH	买入	12.01	14.70~15.68	0.86	0.55	0.71	0.87	13.97	21.84	16.92	13.80
中信证券 600030.SH	买入	15.21	20.80~23.40	0.94	1.05	1.23	1.41	16.18	14.49	12.37	10.79
上海银行 601229.SH	增持	11.33	12.93~14.22	1.40	1.66	2.00	2.42	8.09	6.83	5.67	4.68
农业银行 601288.SH	增持	3.74	4.28~5.13	0.55	0.60	0.65	0.71	6.80	6.23	5.75	5.27

资料来源: 华泰证券研究所

图表4: 重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
600999.SH	招商证券	<p><b>多项指标排名行业领先，弱市环境蓄势积力发展</b></p> <p>2018年上半年实现归母净利润18亿元，同比-29%；营业收入近48亿元，同比-18%；EPS(摊薄)为0.27元，加权ROE为2.16%(未年化)，符合预期。综合竞争力领先，多项指标排名行业前列，股票主承销金额第9，债券主承销金额第3，资产支持证券承销金额第1，代理买卖净收入第7，受托管理资金规模第5，托管的备案产品数量和规模市场份额1，公募基金托管产品数目排名第1。预计2018-2020年EPS为0.55/0.71/0.87元，目标价14.70-15.68元，维持买入评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 招商证券(600999,买入): 机构业务优势巩固，蓄势积力发展</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年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，股权及债权主承销金额、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>
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>
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>
601229.SH	上海银行	<p><b>业绩符合我们预期，维持“增持”评级</b></p> <p>公司于8月24日发布2018年半年报，归母净利润同比增长20.21%，业绩符合我们预期。公司在资本充裕的背景下贷款放量扩规模，息差也大幅修复，业绩得到释放。我们预计2018-20年EPS 1.66/ 2.00/ 2.42元，2018年BPS 12.93元，维持目标价12.93-14.22元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 上海银行(601229,增持): 规模息差量价齐升，业绩全面释放</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>
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>
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>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业热点

图表5: 行业动态

所属板块	主要动态
保险业	中国保险资产管理协会公布2018年9月中国保险资产管理业协会产品注册数据, 前三季度股权债权投资计划超过2600亿元。
保险业	2015年10月开始施行、原定有效期3年的《互联网保险业务监管暂行办法》, 在新规定出台前继续有效。银保监会于9月30日向保险业内外下发通知宣布了该消息, 并称正在加快修订监管办法。
银行业	<b>多家银行下调部分理财产品门槛至1万元</b> 10月9日, 包括农行、中行、建行、交行、招行、广发、兴业在内的多家银行开始落实理财新规, 将部分公募理财产品销售起点由5万元降至1万元。
银行业	<b>人民银行、银保监会、证监会: 联合发布《互联网金融从业机构反洗钱和反恐怖融资管理办法(试行)》</b> 管理办法要求从业机构制定并完善反洗钱和反恐怖融资内部控制制度, 核验客户真实身份, 并建立健全大额交易和可疑交易监测系统。客户当日单笔或者累计交易人民币5万元以上(含5万元)、外币等值1万美元以上(含1万美元)的现金收支, 金融机构、非银行支付机构以外的从业机构应当在交易发生后的5个工作日内提交大额交易报告。
证券业	<b>证监会新闻发布会</b> 1) 证监会发布关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答(2018年修订)。“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格, 不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格, 但上市公司董事会首次就重大资产重组作出决议前该等现金增资部分已设定明确、合理资金用途的除外。募集配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的25%; 或者不超过募集配套资金总额的50%。2) 2018年上半年, 证监会组织对453家私募机构开展了专项检查。从检查结果看, 私募行业整体守法合规意识有所提高, 但是一些私募机构仍然存在违规问题。3) 对4宗内幕交易案作处罚, 涉及天宸股份等公司。4) 通报2018年度审计机构基础审计程序(函证)专项检查情况, 共抽取38家会计师事务所执业的365个审计项目。

资料来源: 证券业协会, 中国人民银行, 银保监会, 华泰证券研究所



## 公司动态

图表6: 公司动态

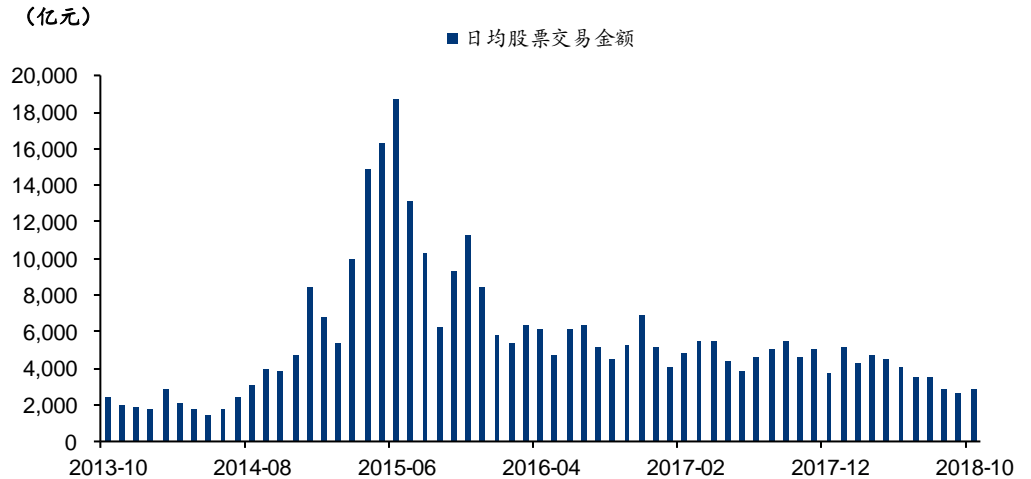
证券代码	证券名称	最新动态
601601.SH	中国太保	控股子公司太保产险与百度鹏寰资产管理（北京）有限公司签署了《发起人协议-终止协议》，双方已终止发起设立一家股份制财产保险公司。
000627.SZ	天茂集团	控股子公司国华人寿于2018年9月30日累计原保险保费收入人民币3147亿元。
601988.SH	中国银行	400亿元二级资本债发行完毕。
600016.SH	民生银行	副董事长梁玉堂因年龄原因辞任副董事长及执行董事职务。
000936.SZ	华西证券	面向合格投资者公开发行公司债券，简称“18华股01”，债券代码“112775”，发行规模为10亿元。
601881.SH	中国银河	获证监会允许开展跨境业务。
601066.SH	中信建投	获证监会允许开展跨境业务。
601211.SH	国泰君安	2018年前9个月，公司A股可转债累计有13.6万元转换为公司A股股份，累计转股数量为6,728股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.000077%。
600390.SH	五矿资本	五矿资本控股与中华保险签订《战略合作协议》，成立中华联合保险集团股份有限公司，注册资本153.1亿元。
000987.SZ	越秀金控	收到证监会核准公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复，越秀金控及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司合计持有广州证券100%的股权。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 行情回顾

上周上证综指收于 2,606.91 点，周环比下降 7.60%；深证成指收于 7558.28 点，周环比下降 10.03%。沪深两市周交易额 1.42 万亿元，日均成交额 2,845.62 亿元，周环比上涨 3.36%。

图表7：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2018 年 10 月 12 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 保险板块

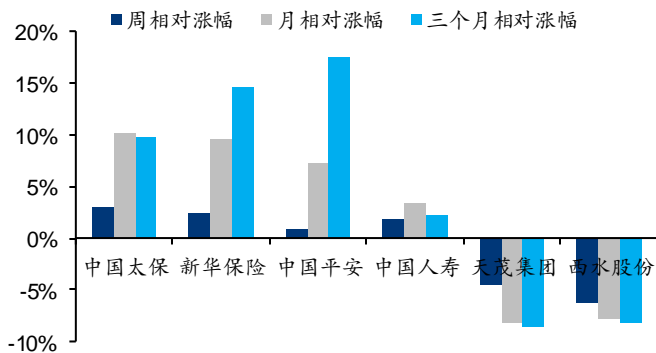
上周保险指数下跌 6.4%，同期上证综指下跌 7.6%，保险指数表现优于大盘。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现大超预期。随着 MSCI 资金的正式入场，蓝筹价值将逐步凸显。目前上市险企估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表8：保险股上周涨幅

险企	最新收盘价(¥)	上周涨幅	成交额(亿元)	A/H 股溢价
中国太保	33.91	-4.5%	29.88	36%
新华保险	47.87	-5.2%	29.50	47%
中国人寿	21.39	-5.7%	7.19	42%
中国平安	63.87	-6.8%	263.82	-2%
天茂集团	5.54	-12.2%	3.55	N.A.
西水股份	10.67	-13.8%	3.84	N.A.

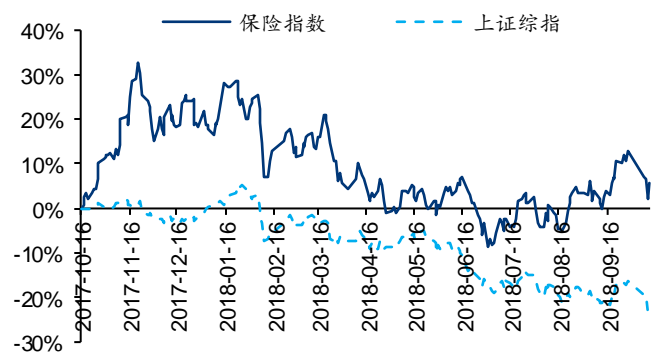
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表9：保险板块近三个月相对收益



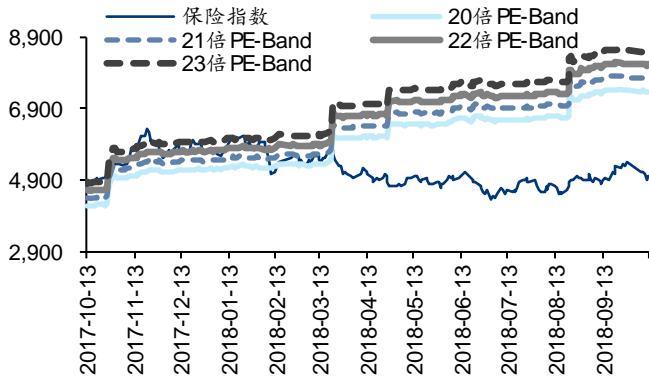
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表10：保险指数近一年走势图



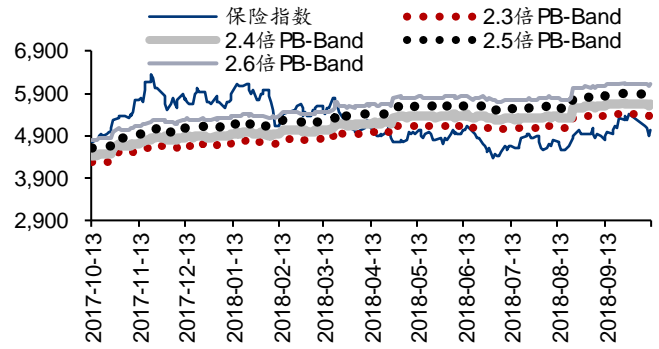
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表 11: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 12: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 银行板块

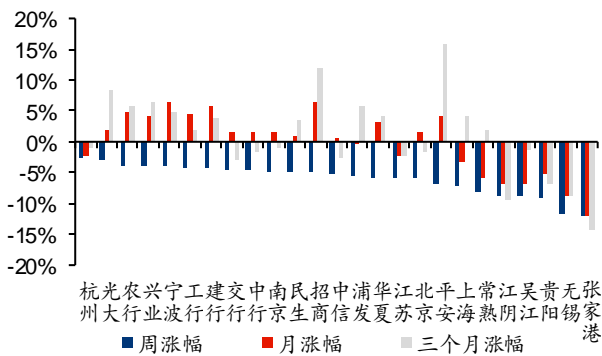
上周银行指数较前一周收盘日下跌 4.88%，同期上证综指下跌 7.60%，走势好于大盘 2.72 个百分点。上周成交额 557.67 亿元，较前一周上升 12.69%，上周所有上市银行均较前一周下跌。目前银行行业 2018 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.892，与前一周下降 0.04。

图表 13: 银行股上周表现前 5 名

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额 (亿元)
1	600926.SH	杭州银行	-2.69%	5.37
2	601818.SH	光大银行	-2.81%	13.09
3	601288.SH	农业银行	-3.86%	48.01
4	601166.SH	兴业银行	-3.89%	46.21
5	002142.SZ	宁波银行	-4.05%	16.34

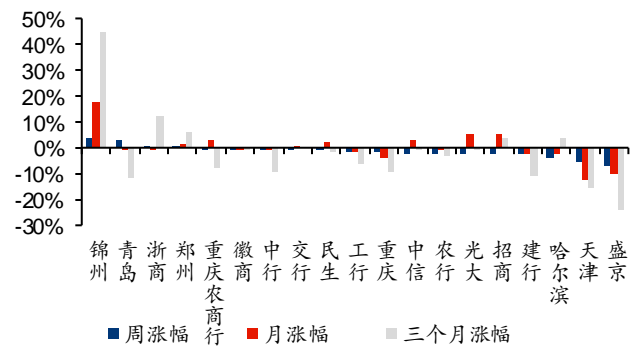
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 14: A 股银行涨幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 15: H 股银行涨幅



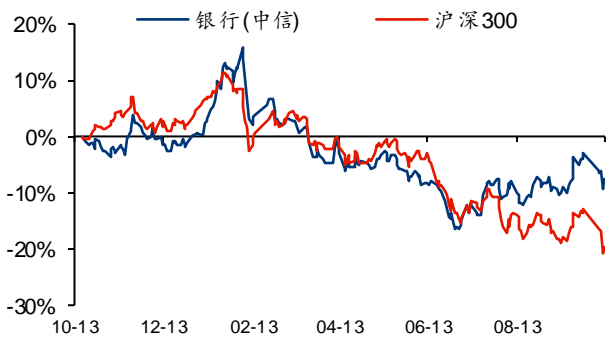
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 16: 上市银行股 A/H 股溢价率**

排名	股票	上周 AH 溢价率	前一周 AH 溢价率
1	郑州银行	60.6%	91.8%
2	中信银行	36.4%	41.1%
3	光大银行	30.1%	31.1%
4	建设银行	26.5%	29.0%
5	民生银行	24.5%	29.6%
6	中国银行	21.6%	27.0%
7	农业银行	19.4%	21.8%
8	工商银行	18.9%	22.8%
9	交通银行	14.6%	18.9%
10	招商银行	13.0%	16.1%

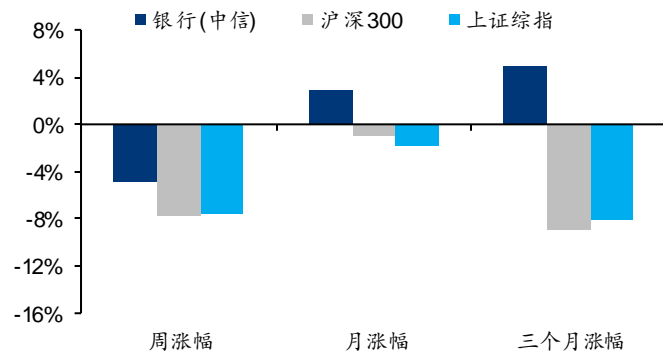
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 17: 银行指数涨幅走势图**



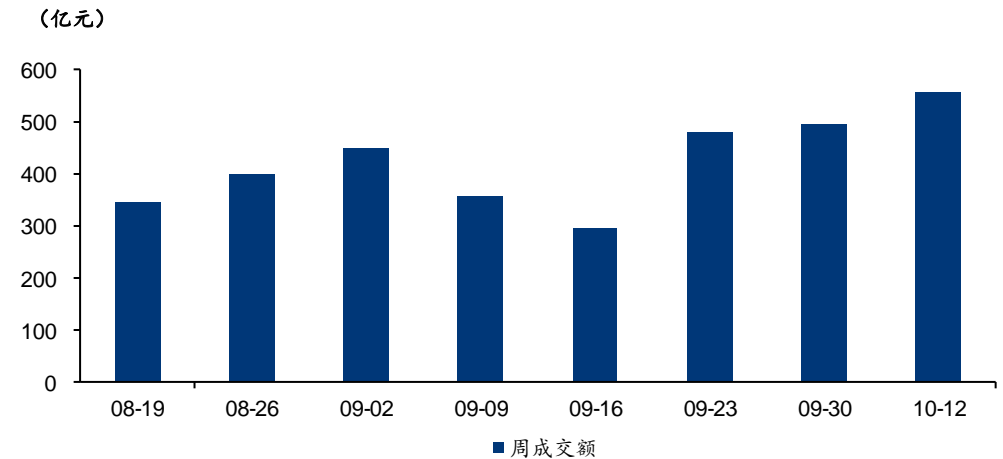
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 18: 银行指数涨幅对比图**



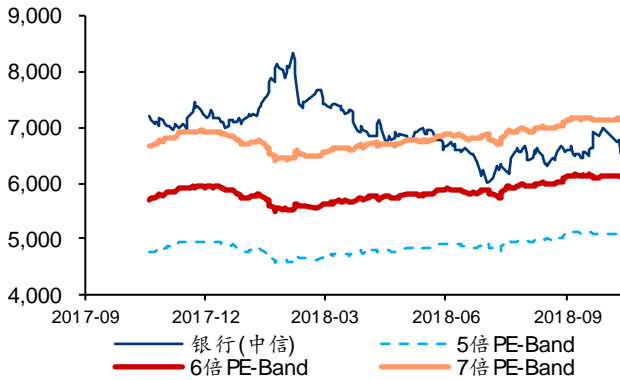
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表 19: 银行板块周成交额**



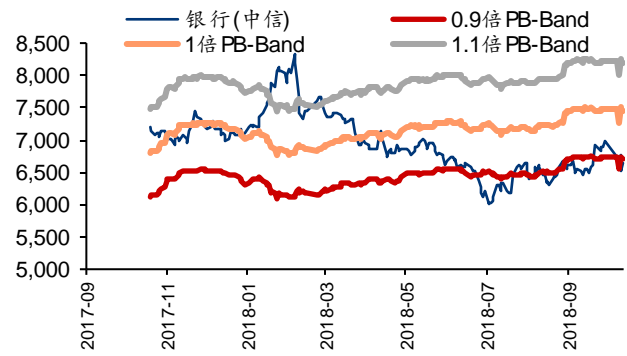
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 证券板块

截至上周收盘, 券商指数收于 4,948.00 点, 周环比下降 12.09%; 周成交额 329.83 亿元, 日均成交 65.97 亿元, 环比上涨 1.13%。

图表22: 券商股上周涨幅前五名(截至2018年10月12日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
002670.SZ	国盛金控	8.43	-6.33%	22.63%
000776.SZ	广发证券	12.78	-7.73%	42.32%
600999.SH	招商证券	12.01	-8.53%	62.21%
600030.SH	中信证券	15.21	-8.87%	32.72%
601688.SH	华泰证券	14.26	-9.46%	-8.93%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

截至上周收盘, 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 86.1%。

图表23: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2018年10月12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	10.67	15.21	42.5%
海通证券	6837.HK	5.88	7.8	32.8%
广发证券	1776.HK	7.98	12.78	60.1%
华泰证券	6886.HK	9.51	14.26	49.9%
东方证券	3958.HK	4.11	7.65	86.1%
招商证券	6099.HK	7.40	12.01	62.3%
光大证券	6178.HK	5.46	8.04	47.2%
国泰君安	2611.HK	13.85	13.47	-2.7%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 多元金融

上周多元金融指数收于 5,096 点, 较前一周末下降 8.66%; 金控平台指数收于 1,673 点, 较前一周末下降 9.94%; 信托(中信)指数收于 1,889 点, 较前一周末下降 12.15%。上周多元金融板块全部下跌。

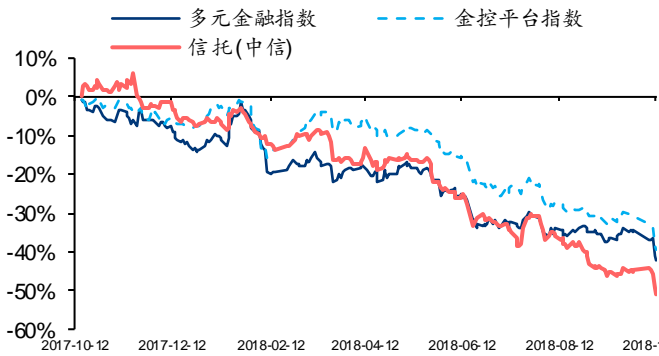


图表24: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2018年10月12日)

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
1	000666.SZ	经纬纺机	0.00%	-
2	002608.SZ	江苏国信	-5.62%	0.47
3	000415.SZ	渤海金控	-7.93%	3.83
4	600705.SH	中航资本	-8.35%	4.19
5	000685.SZ	浙江东方	-9.77%	2.60

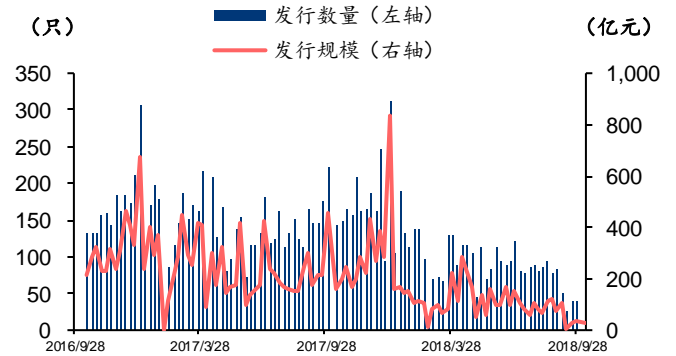
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 新发行产品数量及规模



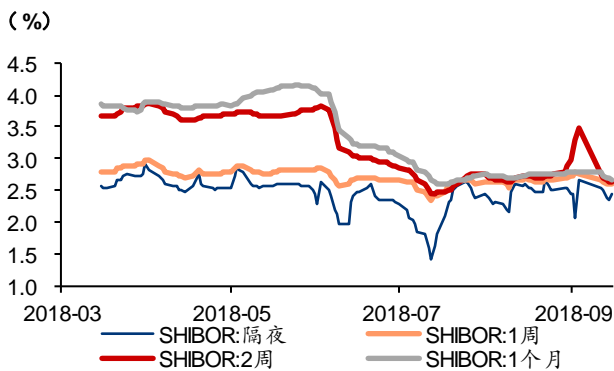
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

注: 更新上周周日数据

### 利率走势

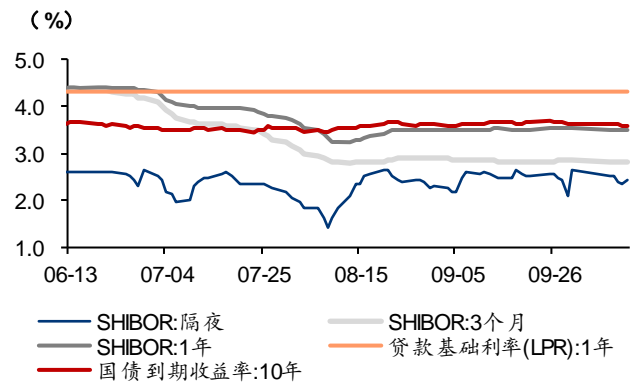
上周市场利率下降, 其中10年期国债收益率收于3.58%, 较前一周下降0.04个百分点, Shibor隔夜利率收于2.44%, 较前一周下降0.21个百分点。

图表27: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 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

**美联储或在12月进行年内第四次加息：**据中国财富管理50人论坛的消息，财政部原副部长朱光耀预计美联储将在12月进行今年第四次加息。同时，朱光耀强调，虽然中美由于经济韧性强，回旋余地大，一段时间内承受能力强，但到2019年，贸易争端负面效果或开始显现，后续影响一定会蔓延，美方消费品市场会受很大影响。

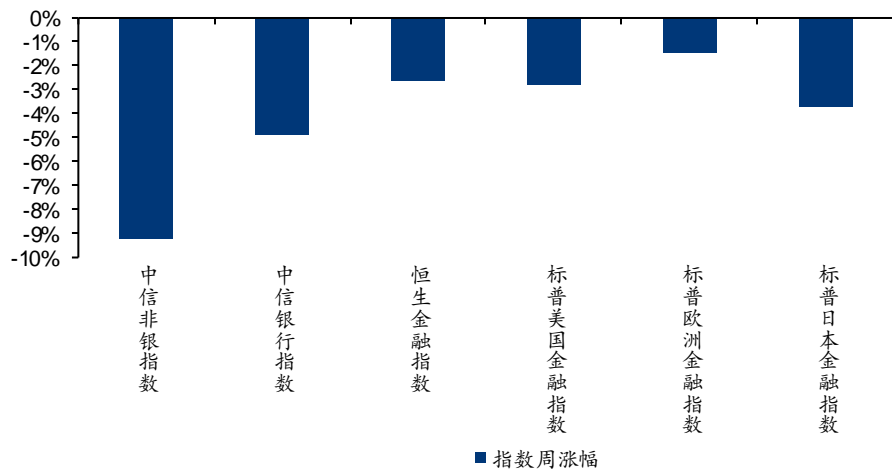
**IMF重点关注金融科技和网络安全等新金融威胁：**据IMF最新发布的《全球金融稳定》报告，IMF表示金融危机十年以来，全球金融监管在规则改革上取得了长足进展，但同时也应关注金融体系演变中出现的新威胁，重点关注金融科技和网络安全等领域。

**港交所与贵州省政府签署合作备忘录：**据港交所官网的消息，香港交易所与贵州省人民政府在香港金融大会堂签署合作备忘录，以设立双方沟通合作机制，共同研讨跨境直接融资等业务发展，在双方能力范围内支持及鼓励贵州企业赴港上市融资、发债和并购等，冀借助香港资本市场更好地服务贵州实体经济的发展。

### 海外市场

上周中信非银指数下跌9.26%，中信银行指数下跌4.88%，中信非银指数和中信银行指数走势弱于主要境外市场的金融指数。

图表29：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30：海外保险估值比较（截至2018年10月12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	97.8	-6.4%	417	40,766	5.46	0.85
大都会保险	USD	43.8	-7.3%	995	43,604	10.22	0.81
宏利金融	USD	15.7	-6.8%	1,982	31,177	19.04	1.02
美国国际集团	USD	49.8	-7.1%	888	44,218	-6.78	0.72
<b>欧洲</b>							
慕尼黑再保险	EUR	184.0	-5.4%	173	31,821	84.63	1.14
安盛集团	EUR	22.6	-4.6%	2,423	54,817	8.83	0.79
安联保险	EUR	183.0	-5.2%	430	78,650	11.56	1.20
<b>日本</b>							
日本 Millea 控股	JPY	5,486.0	-2.3%	748	4,103,662	14.44	1.08
第一生命保险	JPY	2,352.5	-3.9%	1,198	2,818,785	7.75	0.75
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,699.0	-3.1%	593	2,194,586	14.25	0.75
<b>香港</b>							
友邦保险	HKD	63.0	-1.3%	12,077	760,251	15.83	2.52
中国太平	HKD	25.4	-4.5%	3,594	91,288	10.46	1.45
中国人民保险集团	HKD	3.5	-2.0%	42,424	148,484	7.22	0.86

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表31：海外银行估值比较（截至2018年10月12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	69.8	-3.6%	2,517	175,760	-27.58	0.99
摩根大通	USD	107.0	-6.7%	3,361	359,447	12.91	1.55
富国银行	USD	52.1	-2.0%	4,816	250,969	12.11	1.43
<b>欧洲</b>							
汇丰控股	USD	42.0	-4.2%	20,253	170,737	17.25	0.93
法国巴黎银行	EUR	50.2	-3.2%	1,250	62,727	8.08	0.62
桑坦德	EUR	4.3	-1.3%	16,136	68,136	10.18	0.73
<b>日本</b>							
三菱日联金融集团	JPY	694.1	-5.3%	13,079	8,897,424	7.39	0.61
三井住友金融集团	JPY	4,495.0	-4.8%	1,411	6,231,080	8.45	0.56
瑞穗金融集团	JPY	194.2	-2.8%	25,365	4,883,412	8.53	0.56
<b>香港</b>							
恒生银行	HKD	204.6	-2.4%	1,912	391,163	17.43	2.51
东亚银行	HKD	26.6	-5.0%	2,808	74,543	11.63	0.81
中银香港	HKD	34.4	-3.8%	10,573	363,175	11.67	1.46

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表32：海外证券估值比较（截至2018年10月12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	225.71	213.87	-5.2%	378	80,748	16.22
贝莱德	USD	470.86	427.70	-9.2%	160	68,254	12.60
摩根史丹利	USD	46.75	43.43	-7.1%	1,745	75,776	10.82
嘉信理财	USD	51.48	49.01	-4.8%	1,351	66,216	24.67
瑞士信贷	USD	14.31	13.50	-5.7%	2,550	34,426	-63.46
SEI	USD	59.65	54.94	-7.9%	157	8,616	17.75
<b>INVESTMENT</b>							

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表33：海外信托估值比较（截至2018年10月12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	4.37	-15.6%	5,469	23,900	7.62	1.61
陕国投A	CNY	2.44	-14.1%	3,964	9,672	33.49	0.94
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	36.82	0.8%	29	2,107	17.72	2.69
北美信托	USD	99.05	-6.3%	223	22,116	16.02	2.33

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表34：海外期货估值比较（截止到2018年10月12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	7.81	-17.7%	345	2,694	103.20	5.02
弘业股份	CNY	5.07	-17.8%	247	1,251	-48.85	0.94
厦门国贸	CNY	6.32	-12.5%	1,816	11,479	5.08	0.48
物产中大	CNY	4.33	-13.1%	4,307	18,648	7.33	0.86
<b>境外</b>							
鲁证期货	HKD	1.05	-1.9%	1,002	1,052	5.41	0.41
弘业期货	HKD	1.03	-1.0%	907	934	7.60	0.46
元大期货	TWD	40.70	-2.4%	232	9,454	9.84	1.25

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表35：海外租赁估值比较（截至2018年10月12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	4.46	-12.9%	485	22	49.55	1.40
晨鸣纸业	CNY	5.77	-10.4%	2,729	146	4.13	0.68
渤海金控	CNY	3.60	-7.9%	6,185	223	7.69	0.68
东莞控股	CNY	6.86	-10.6%	1,040	71	8.16	1.22
中航资本	CNY	4.28	-8.4%	8,976	384	12.47	1.61
<b>港股</b>							
环球医疗	HKD	5.60	-4.1%	1,716	96	6.21	1.03
融众金融	HKD	0.46	-1.1%	413	2	-0.53	0.90
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	-16.7%	11,919	4	-10.89	0.35
中国飞机租赁	HKD	7.98	-5.0%	677	54	6.81	1.53
远东宏信	HKD	7.05	-3.2%	3,953	279	6.49	0.90

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表36：海外小贷估值比较（截至2018年10月12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	5.08	-16.9%	2,043	10,378	10.21	1.98
新力金融	CNY	6.28	-36.8%	484	3,040	-9.59	3.54
<b>美国</b>							
鲈乡农村小贷	USD	0.59	-14.3%	25	14	3.15	3.48
LENDINGCLUB	USD	3.39	-12.4%	423	1,435	-7.53	1.65
<b>香港</b>							
佐力小贷	HKD	0.39	-3.7%	1,180	460	2.46	0.24
瀚华金控	HKD	0.48	-3.1%	4,600	2,185	6.62	0.27

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表 37： 海外 AMC 估值比较（截至 2018 年 10 月 12 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	2.4	-14.1%	3,964	9,672	33.49	0.94
海德股份	CNY	10.8	-11.7%	442	4,753	55.05	1.17
<b>港股</b>							
中国华融	HKD	1.5	7.4%	39,070	56,652	5.13	0.40
中国信达	HKD	1.9	-0.5%	38,165	71,368	3.58	0.46

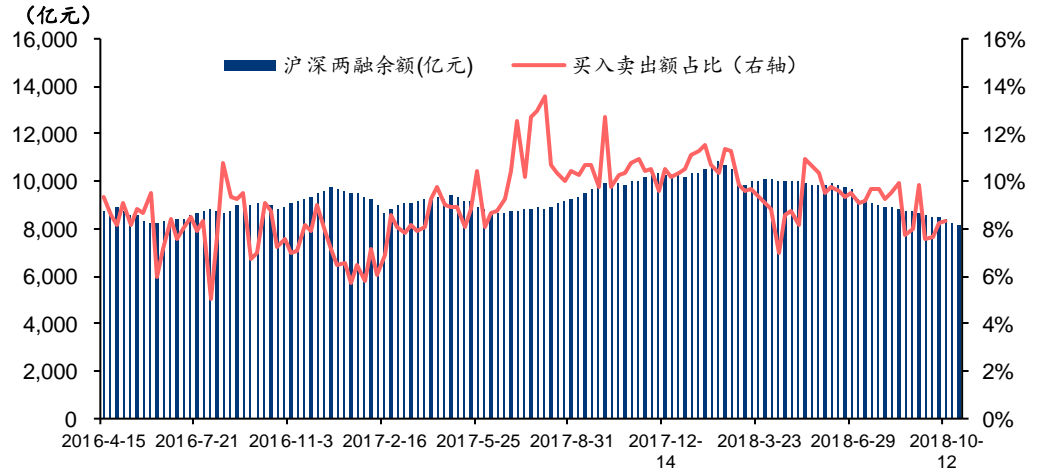
资料来源：Wind，华泰证券研究所



## 市场统计

**融资融券：**截至上周收盘，两融规模 8127.6 亿元，环比-1.21%；其中融资余额 8056.47 亿元，融券余额 71.13 亿元。融资期间买入额 900.01 亿元，期现比 8.34%。

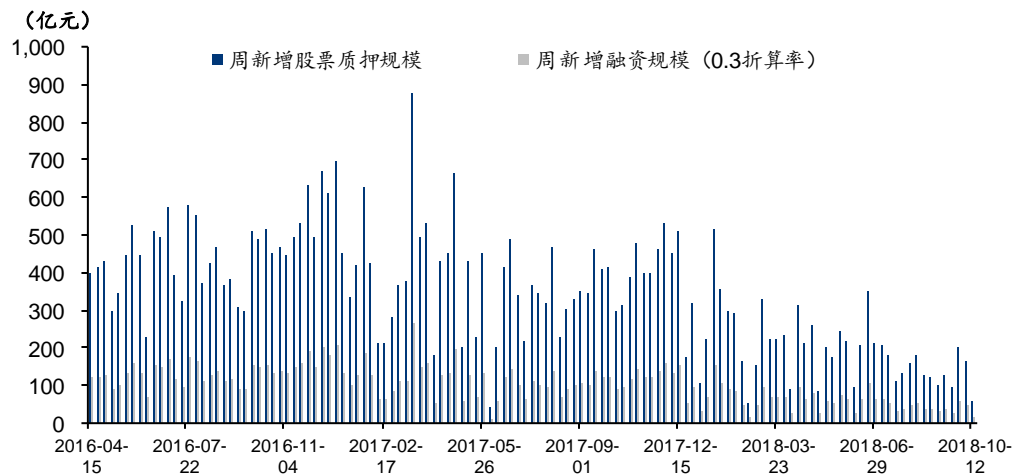
**图表38：2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至2018年10月12日）**



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**股票质押：**截至上周收盘，周新增股票质押 6.96 亿股，股票质押市值 57.21 亿元，融资规模（0.3 折算率）17.16 亿元；2018 年券商口径股票质押累计 2,341.63 亿股，市值 26,805.15 亿元，融资规模 8,041.55 亿元。

**图表39：2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2018年10月12日）**



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**承销发行：**上周券商承销数量 50 家，主承销商募集金额合计 846.06 亿元。其中无首发、增发；可转债承销 1 家，募资规模 10.97 亿元；债券承销 49 家，募资规模 835.08 亿。上市券商主承销 23 家，募集规模 232.77 亿，占比 27.51%。

**资产管理：**截至上周收盘，券商集合理财产品 3,988 只，资产净值合计 17,591 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1733 只，市场份额 52.04%；资产净值 19,051 亿元，市场份额 54.23%。

**图表40：截至10月12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	105	1,171.88	6.7%	2029.91	10.7%
华泰资管	105	1,047.34	6.0%	1055.47	5.5%
中信证券	253	865.49	4.9%	881.55	4.6%
国泰君安	167	736.33	4.2%	775.66	4.1%
光大证券	96	691.36	3.9%	710.18	3.7%
申万宏源	189	652.75	3.7%	656.48	3.4%
长江资管	78	528.01	3.0%	512.75	2.7%
海通证券	66	508.33	2.9%	558.20	2.9%
安信证券	30	495.87	2.8%	498.82	2.6%
招商证券	88	400.81	2.3%	400.34	2.1%
兴业资管	151	384.15	2.2%	384.56	2.0%
方正证券	43	308.05	1.8%	311.32	1.6%
东方红资管	60	288.48	1.6%	456.00	2.4%
东兴证券	55	236.77	1.3%	239.95	1.3%
东吴证券	41	169.97	1.0%	168.77	0.9%
国元证券	28	157.97	0.9%	165.57	0.9%
西南证券	41	138.54	0.8%	141.20	0.7%
国信证券	33	135.59	0.8%	138.07	0.7%
国海证券	15	101.63	0.6%	105.97	0.6%
山西证券	52	64.74	0.4%	64.76	0.3%
国金证券	31	42.70	0.2%	47.48	0.2%
西部证券	6	27.97	0.2%	27.72	0.1%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**新三板：**截至上周收盘，上周新三板新增挂牌企业 11 家，累计达到 12872 家。周成交额 4.62 亿股，日均成交 0.92 亿股，环比+19.97%；成交额 13.12 亿元，日成交额 2.62 亿元，环比+26.44%。

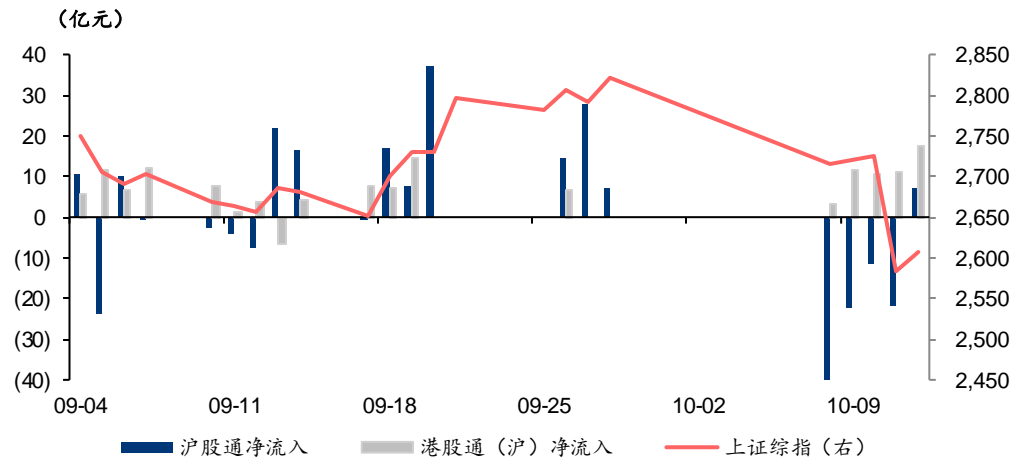
**图表41：新三板市场上周概况（截至2018年10月12日）**

项目	上周	环比
新增挂牌家数	11	450.00%
股票发行概况		
发行家数	23	35.29%
发行次数	23	35.29%
发行金额（亿元）	19.78	229.67%
市场交易概况（亿股、亿元）		
成交数量（做市转让）	1.78	-1.12%
成交数量（协议转让）	2.84	38.57%
成交金额（做市转让）	4.17	-36.27%
成交金额（协议转让）	8.95	6.75%

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，周共计净流出 121.56 亿元。港股通方面，净流入 54.07 亿元。

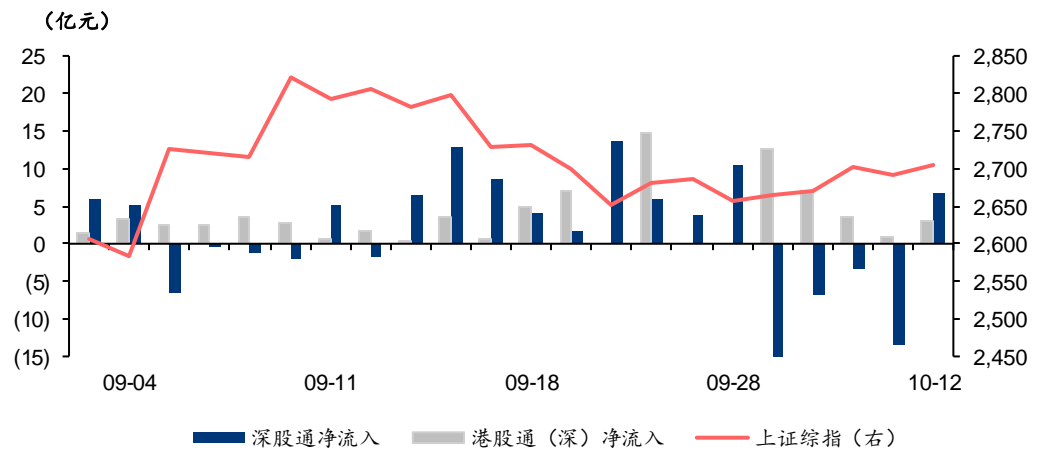
**图表42：沪港通每日净流入规模统计**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

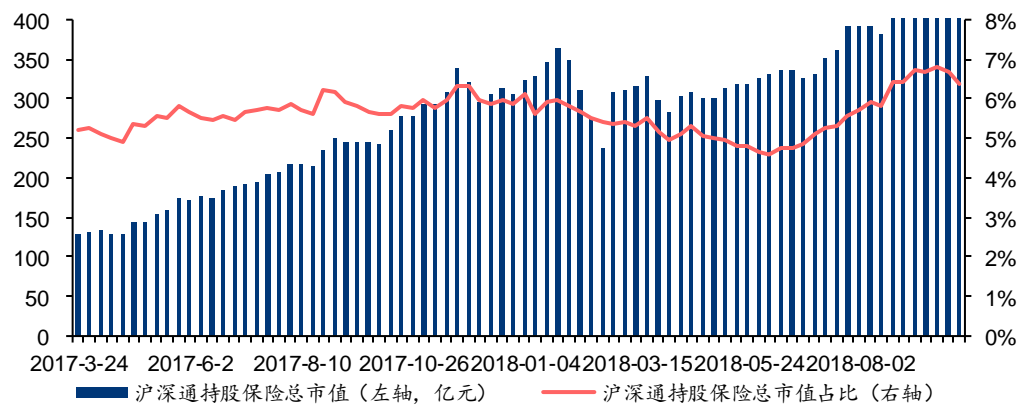
**深港通：**深股通方面，周共计净流出 40.01 亿元。港股通方面，净流入 26.95 亿元。

**图表43：深港通每日净流入规模统计**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

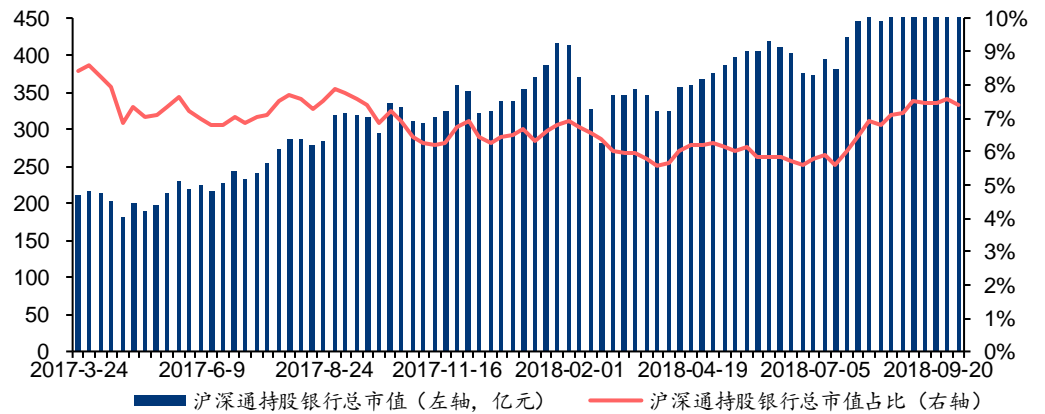
**图表44：沪深股通持股保险市值及占比**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

注：根据申万二级行业分类

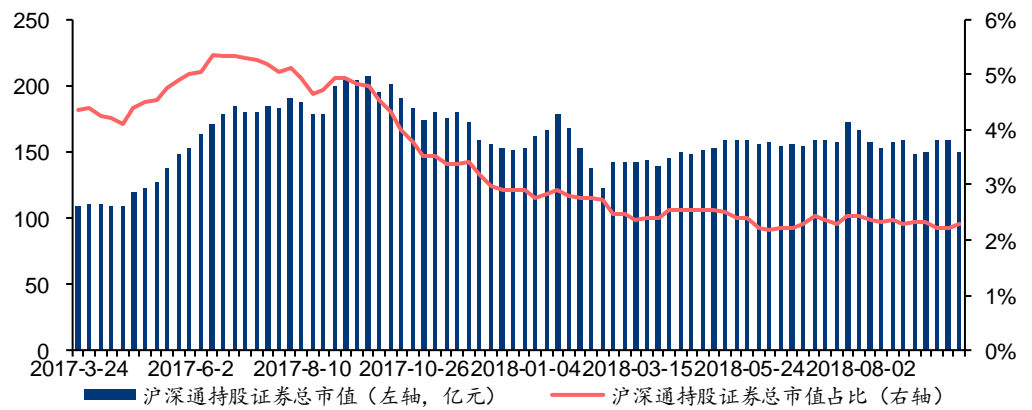
**图表 45: 沪深股通持股银行市值及占比**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

注: 根据申万二级行业分类

**图表 46: 沪深股通持股证券市值及占比**



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：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

— 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；

— 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

— 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；

— 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