

行业周报 (第二十一周)

2020年05月24日

行业评级:

银行 增持 (维持)
非银行金融 增持 (维持)

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

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

王可 021-38476725
联系人 wangke015604@htsc.com

本周观点: 两会定调加大政策力度, 优化金融经营生态

政府工作报告定调“六稳”、“六保”的核心工作, M2 和社融增速明显高于去年, 对小微企业定向支持, 推动创业板注册制改革, 为金融行业创造良好经营环境。改革政策不断落地, 建议把握优质金融股配置机遇。

子行业观点

1) 证券: 证监会修订券商分类监管规定, 引导行业差异化发展, 并助力行业高阶转型。创业板 IPO 发行与承销特别规定出台, 创业板配套制度进一步完善, 为改革切实推进奠定基础。2) 银行: 政府工作报告定调社融较高增速, 从多维度持续支持小微与制造业。我们预计银行板块以量补价为主旋律, 上市银行风险相对可控, 建议把握逆周期调节持续强化背景下的配置机遇。3) 保险: 险企新单销售与价值增长逐步步入正轨, 叠加监管不断出台政策推进代理人素质提升, 预计在相对宽松的增员环境下代理人队伍的质态将持续改善, 险企转型战略不断落地。

重点公司及动态

1) 证券: 推荐优质龙头中信证券、国泰君安、海通证券。2) 银行: 推荐股份行招商银行、兴业银行、平安银行, 特色小行常熟银行、成都银行、南京银行。3) 保险: 推荐行业优秀龙头, 中国平安、中国人寿、新华保险。

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

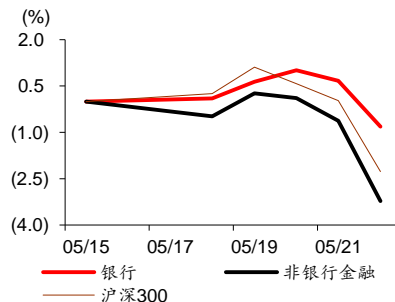
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
渤海租赁	000415.SZ	11.27
复旦复华	600624.SH	9.91
君正集团	601216.SH	5.34
常熟银行	601128.SH	5.26
经纬纺机	000666.SZ	4.90
宁波银行	002142.SZ	2.55
杭州银行	600926.SH	1.97
北汽蓝谷	600733.SH	1.84
建设银行	601939.SH	0.16
光大银行	601818.SH	(0.00)

一周跌幅前十公司

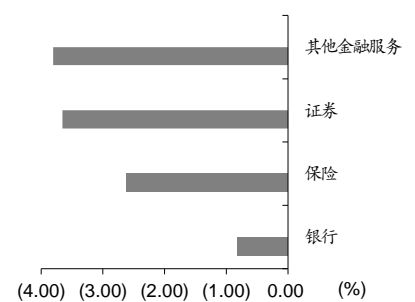
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华西股份	000936.SZ	(24.51)
新力金融	600318.SH	(12.44)
华资实业	600191.SH	(12.20)
九鼎投资	600053.SH	(11.72)
浙江东方	600120.SH	(9.08)
易见股份	600093.SH	(9.07)
中银证券	601696.SH	(9.05)
南京证券	601990.SH	(8.33)
红塔证券	601236.SH	(8.03)
南华期货	603093.SH	(7.91)

资料来源: 华泰证券研究所

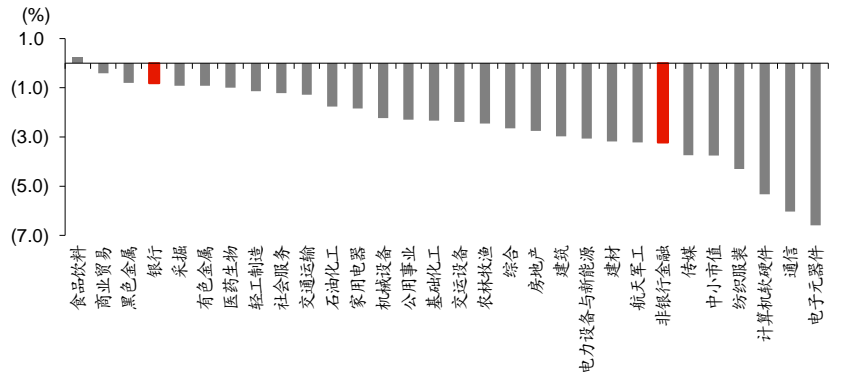
一周内行业走势图



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

公司名称	公司代码	评级	05月22日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中信证券	600030.SH	买入	22.30	25.38~26.79	1.01	1.10	1.21	1.32	22.08	20.27	18.43	16.89
中国平安	601318.SH	买入	70.12	92.52~100.23	8.41	10.31	12.09	13.98	8.34	6.80	5.80	5.02
招商银行	600036.SH	增持	33.63	38.76~41.35	3.68	4.15	4.79	5.56	9.14	8.10	7.02	6.05

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

证券：分类监管+创业板改革持续，关注优质券商机遇

资本市场改革持续推进。证监会修订券商分类监管规定，进一步引导行业差异化发展，行业马太效应有望强化；同时修订助力财富管理、并购重组、机构客户服务、主动管理的资管业务等发展，推动行业高阶转型步伐。创业板 IPO 发行与承销特别规定出台，创业板发行和投资配套制度进一步完善，为改革切实推进奠定基础，也将为券商打开业务空间。根据 Wind 一致预期，预计 2020 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.0-1.7 倍，PE13-21 倍。推荐优质龙头券商中信证券、国泰君安、海通证券。

1、证监会修订券商分类监管规定，进一步引导行业差异化发展

2020 年 5 月 22 日，证监会对《证券公司分类监管规定》相关条款进行修改，并向社会公开征求意见。为优化证券公司分类监管制度，促进证券公司增强风险管理能力，引导证券行业差异化发展。分类监管制度是证券行业一项基础性监管制度，自 2009 年 5 月出台以来，已先后经历 2010 年和 2017 年两次修订，此次修订是对制度的第三次修订。修改的主要内容包括：一是维持现行分类评价体系和有效做法，着重对相关评价指标进行优化；二是进一步强化合规、审慎经营导向。完善对证券公司及其人员被采取处罚处分措施的扣分规则，明确对公司治理与内部控制严重失效等情形予以调降分类级别的依据，全面梳理强化风险管理能力评价指标和标准。优化风险管理能力加分项，引导证券公司强化资本约束，提高全面风险管理的有效性，切实实现风险管理全覆盖。三是进一步强化专业服务能力导向，引导证券公司突出主业，做优做强，同时也引导证券行业差异化发展。

我们认为，券商分类监管规定对行业的影响主要体现于以下方面：一其是继券商股权管理规则落地后，进一步完善行业分类监管格局的重要制度。未来监管将坚持扶优限劣的基调，对好机构加大政策扶持力度，支持做优做强做大；对问题机构和相关责任人，强化责任追究，真正体现奖优罚劣。二是顺应行业发展趋势，引导业务模式高阶转型。此次制度修订对优化投行评价方式（细化为承销保荐、财务顾问收入两项，彰显对财务顾问业务重视度提升）、优化资管业务评价方式（增设主动管理能力衡量指标，引导业务结构调整）、新设机构客户服务及交易评价指标（体现在机构化大趋势下，监管助力券商增强机构客户服务及交易业务能力）、新设财富管理业务相关指标、优化信息技术投入评价方式等，助力券商从传统通道业务向高阶竞争模式升级，有助于行业整体生态重塑。行业分化也将进一步加剧，马太效应强化下龙头全能型券商和特色专业化券商有望脱颖而出。

2、创业板 IPO 发行与承销特别规定出台，创业板配套制度进一步完善

2020 年 5 月 22 日，证监会发布《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》，并公开征求意见。《特别规定》总结近年来新股发行承销制度改革，尤其是科创板试点注册制改革实践经验的基础上，并结合创业板特点对部分规则进行差异化安排。差异化安排主要体现在保留创业板现行直接定价制度、完善市场重大变化情况下的应对机制上。《特别规定》是创业板注册制改革配套制度，未来深交所还有望以此为基石制定发行承销相关实施细则，进一步完善创业板发行与投资体系。制度落地为改革切实推进奠定基础。

创业板是存量市场注册制改革的先行者，将为全面注册制改革积累经验，并充分平衡新旧投融资者利益，创业板生态重塑也有望充分激发深层活力。券商是资本市场核心参与者，短期看项目储备丰富券商有望直接受益，中长期看改革或将驱动券商投行持续推动高阶转型升级。大型券商投行有望凭借综合优势构筑核心竞争实力，行业马太效应或将加剧。

银行：政策力度持续加大，板块配置价值凸显

上周银行板块表现相对较强。上周银行指数下跌 0.83%，强于沪深 300 指数 1.44pct，其中大行、股份行、区域性银行分别-0.72%、-1.16%、-0.02%。常熟银行、宁波银行、杭州银行等三大优质区域性银行是表现最优的标的，涨幅分别为 5.26%、2.55%、1.97%。政府工作报告定调 2020 年社融增速明显更高，在以量补价的主基调下，银行营收增速有望相对稳健；同时以多维度政策支持小微，加大制造业金融支持力度，明确大行全年制造业贷款增速不低于 5%，利于舒缓上市银行，尤其是区域性银行的信用风险。银保监会拟设大湾区商业银行，银行业的跨境业务有望迎来发展利好。我们认为“六稳”、“六保”大基调下，银行经营环境优化、金融风险收敛为趋势，建议把握银行股低点的配置机遇。推荐股份行招商银行、兴业银行、平安银行，战略配置特色小行常熟银行、成都银行、南京银行。

1、2020 年政府工作报告银行业政策解析：定调社融较高增速，多维度支持小微

5月22日，国务院总理李克强在全国人大会议开幕会上作政府工作报告，“六稳”、“六保”大基调下银行经营环境优化、风险收敛为趋势。报告核心为“六稳”、“六保”，对疫情前考虑的预期目标作了适当调整，未提出全年经济增速具体目标。于银行业而言，报告的定调利于创造良好的经营环境。报告定调 M2 和社融增速明显高于去年、未提及宏观杠杆率，体现了政策灵活性，较宽松的货币政策环境有望持续。报告针对小微企业的财政、融资定向支持，舒缓信用风险压力。

定调社融较高增速，银行有望以量补价。货币政策要更加灵活适度，综合运用降息、降准、再贴现等货币政策手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。我们认为或在 2pct 以上（4 月末 M2 和社融增速分别较 2019 年末高 2.4pct、1.3pct），货币政策有望持续发力。财政政策要更加积极有为，财政赤字规模较去年增加 1 万亿元、发行抗疫特别国债 1 万亿元，地方政府专项债额度增加 1.6 万亿元至 3.75 万亿元，财政政策多角度发力，激发基建、小微、消费等方面的信贷需求。我们预计 2020 年银行虽然有息差下行压力，但在以量补价的主基调下，营收增速有望相对稳健。

多维度支持小微，上市银行风险预计可控。政策聚焦于小微企业，利于舒缓银行信用风险。财政方面，财政赤字新增规模、抗疫特别国债共 2 万亿元资金直达市县基层，直接惠企利民，主要用于保就业、保市场主体等，缓释小微信用风险。融资方面，将中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年 3 月底；大行普惠小微贷款增速提升至 40%；推动中小银行补充资本和完善治理，以更好地服务中小微企业；要求银行大幅增加制造业中长期贷款投放，集中支持小微主体发展，防控风险。我们认为有利于上市银行，尤其是区域性银行的信用风险收敛。

2、银保监会加大制造业支持力度解析：对大行提出考核，舒缓信用风险

银保监会加大制造业支持力度，提升制造业金融服务水平。银保监会引导和督促银行保险机构加大制造业支持力度，强化对先进制造业、高技术制造业、战略性新兴产业领域的金融支持。要求发挥大型银行“头雁”作用，明确全年制造业贷款增速不低于 5%，年末制造业中长期贷款占比比年初提高 1 个百分点，信用贷款余额增速不低于 3%。这是第一次对大型银行的制造业贷款增长提出量化要求。制造业是银行对公贷款的重要行业，但近年来大行制造业贷款增长较慢，2019 年六家大行中仅邮储银行、工商银行制造业贷款增速超过 5%（分别为 13.7%、5.5%），六大行的制造业贷款整体增速为 2.8%。

图表1：2019年末六大行制造业贷款余额、占比及同比增速

	制造业贷款余额（亿元）	占贷款总额比例	同比增速
邮储银行	2,731	5.5%	13.7%
工商银行	16,558	9.9%	5.5%
交通银行	6,011	11.3%	3.4%
农业银行	12,913	9.7%	2.9%
建设银行	12,662	8.4%	0.5%
中国银行	16,792	12.9%	0.3%
总计	67,668	9.9%	2.8%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

大行提升制造业金融供给，利于缓释中小银行资产质量压力。按 5% 的底线计算，2020 年大型银行需要增加的制造业贷款为 3383 亿元，同比多增 1525 亿元，制造业金融供给显著提升。2020 年以来，商业银行制造业贷款已经放量明显，Q1 制造业贷款新增 1.1 万亿元，超过 2019 年全年增量。对制造业的支持利于提升大型银行的风险偏好，增强定价能力（制造业内部分化较大，需银行建立更强的风险定价能力），利于息差表现。此外，中小银行是服务制造业的主体，大行加大服务力度有利于舒缓制造业的信用风险。

保险：监管持续加强代理人管理，险企转型战略成效逐步显现

险企新单销售与价值增长逐步步入正轨，叠加监管不断出台政策推进代理人素质提升，进而促进行业高质量发展，预计在相对宽松的增员环境下代理人队伍的质态将持续改善，险企转型战略不断落地。我们以 5 月 22 日收盘价计算，2020 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 0.90、0.58、0.68 和 0.57，估值优势突出，个股推荐行业优秀龙头标的，中国平安、中国人寿、新华保险。

1、行业动态跟踪

1) 加强销售人员和中介管理，引导行业高质量发展—加强保险销售、专业中介机构从业人员管理通知解析

5 月 19 日银保监会发布《关于落实保险公司主体责任加强保险销售人员管理的通知》、《关于切实加强保险专业中介机构从业人员管理的通知》，加强保险销售、专业中介机构从业人员管理。结合背景来看，根据银保监会，截至 2019 年底，我国共有保险专业代理机构 1779 家，保险兼业代理机构 3.2 万家、网点 22 万个，个人保险代理人 900 万人。通知紧密结合监管层在从业人员清核中发现的问题，对保险机构主体责任的条分细化和明晰化，推进行业高质量发展。

加强战略统筹，健全人员管理体系。通知贯彻自上而下监管理念，首先从顶层设计上要求相关保险机构建立人员管理制度和责任体系，从公司治理体系、管理架构等方面进行全盘统筹，在组织机构、职能分工、工作机制、操作流程、奖惩考核等方面进行全安排。通过全面、完善的统筹机制，切实落实保险从业人员管理，推进清虚工作，提升团队素质，为行业高质量发展打下坚实基础。

严格招录、培训、资质、从业等全方位管理。通知明确杜绝销售人员“带病”入岗，同时建设销售能力分级体系和诚信体系，持续提升从业人员职业素养，推进行业长期健康发展。另一方面，严格监管监督，依法严肃追责。基于大数据、互联网等手段加强从业人员信息披露，对违规行为依法严格处罚，同时严格属地监管、严肃监管问责，真正实现从前端和后端共同管控。此外，通知要求强化人员信息化管理、基础数据管理、档案管理，确保数据真实、全面、准确、可回溯，夯实从业人员管理基础。

2) 差异化监管信保业务，充分防控系统性风险——信用保险和保证保险业务监管办法解析

5月19日银保监会发布《信用保险和保证保险业务监管办法》，明确差异化监管信保业务，充分防控系统性风险。此前，关于信用保证保险业务的监管规定是原保监会于2017年发布的暂行办法，试行期限为3年，将于2020年7月到期。暂行办法明确了业务发展边界和原则，整治了前期市场乱象行为。但随着近年金融新业态的发展，信保业务风险发生了变化，暂行办法部分内容已不能完全适应新形势，需进一步规范和加强。

区分融资性和非融资性业务，实施差异化监管。办法对融资性和非融资性信用保证业务实施差异化监管，明确经营融资性信保业务，要求最近两个季度末核心偿付能力充足率不低于75%，且综合偿付能力充足率不低于150%。同时设置弹性限额，鼓励为普惠型小微企业提供支持。办法要求信保业务自留责任余额累计不得超过上一季度末净资产的10倍；融资性信保业务不得超过4倍，其中承保普惠型小微企业贷款余额占比达到30%以上时，承保倍数上限可提高至6倍。

设置单个履约义务人限额，规避系统性风险。承保单个履约义务人及其关联方的自留责任余额不得超过上一季度末净资产的5%；融资性信保业务不得超过1%，充分限制了单一履约义务人占比，在行业信用风险有所承压的背景下，有效规避潜在的系统性风险。此外，由于办法实施后短期内经营融资性信保业务的主体会有所减少，因此办法设置6个月的过渡期，以推进行业平稳发展。

2、估值端

我们以5月22日收盘价计算，2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为0.90、0.58、0.68和0.57，估值优势显著，对板块维持增持评级。

3、个股推荐

个股上推荐优秀龙头标的，综合金融优势突出，寿险转型稳步推进的中国平安；价值大幅提振、利润表现亮眼、结构持续优化的中国人寿；以及健康险持续发力，期待新管理层履新后新战略布局的新华保险。

重点公司概况

图表2：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	05月22日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
成都银行	601838.SH	增持	7.73	8.95~9.85	1.54	1.77	2.09	2.48	5.02	4.37	3.70	3.12
招商银行	600036.SH	增持	33.63	38.76~41.35	3.68	4.15	4.79	5.56	9.14	8.10	7.02	6.05
中国平安	601318.SH	买入	70.12	92.52~100.23	8.41	10.31	12.09	13.98	8.34	6.80	5.80	5.02
中信证券	600030.SH	买入	22.30	25.38~26.79	1.01	1.10	1.21	1.32	22.08	20.27	18.43	16.89
兴业银行	601166.SH	买入	15.78	20.31~21.35	3.17	3.43	3.81	4.28	4.98	4.60	4.14	3.69
新华保险	601336.SH	买入	43.33	53.33~60.95	4.67	5.19	6.00	7.03	9.28	8.35	7.22	6.16
中国人寿	601628.SH	买入	26.31	38.72~42.59	2.06	2.27	2.66	3.13	12.77	11.59	9.89	8.41
常熟银行	601128.SH	增持	7.01	8.08~8.21	0.65	0.75	0.88	1.06	10.78	9.35	7.97	6.61
平安银行	000001.SZ	买入	12.92	15.50~17.82	1.45	1.64	1.89	2.19	8.91	7.88	6.84	5.90
海通证券	600837.SH	买入	11.81	15.15~16.31	0.83	0.86	0.95	1.01	14.23	13.73	12.43	11.69
国泰君安	601211.SH	买入	15.71	19.25~20.85	0.97	1.01	1.13	1.23	16.20	15.55	13.90	12.77
南京银行	601009.SH	买入	7.59	9.37~9.81	1.24	1.40	1.62	1.90	6.12	5.42	4.69	3.99

资料来源：华泰证券研究所

图表3：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
成都银行 (601838.SH)	<p>营收较快增长，资产质量向优</p> <p>公司于4月28日发布2019年报及2020年一季报，1Q20、2019年归母净利润分别同比+11.6%、+19.4%，营收分别同比+14.1%、+9.8%，年报业绩符合我们预期（我们此前预测2019年归母净利润增速18.5%）。公司主动压降利润增速，资产质量稳中向好。我们预测2020-2022年EPS为1.77/2.09/2.48元，目标价8.95~9.85元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：成都银行(601838 SH,增持)：营收较快增长，资产质量向优</p>
招商银行 (600036.SH)	<p>资产质量优异，经营韧性显现</p> <p>招商银行于4月29日发布2020年一季报，1Q20归母净利润、营收分别同比+10.1%、+11.4%，较2019年-5.2pct、+2.9pct。公司利润和营收增速均为两位数，不良率下降，面对疫情展现了较强韧性。我们预测2020-22年EPS为4.15/4.79/5.56元，目标价38.76~41.35元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：招商银行(600036 SH,增持)：资产质量优异，经营韧性显现</p>
中国平安 (601318.SH)	<p>营运利润稳健增长，深入挖掘客户价值</p> <p>公司20Q1实现归母净利润261亿元，YoY-42.7%，主要系线下业务开展受阻与投资收益下滑共同影响；但归母营运利润实现359亿元，YoY+5.3%，仍维持正增长。公司推动个人与团体客户价值的同步挖掘，一季度新增个人客户871万，团体综合金融保费同比提升28%。公司从客户需求出发，实现综合金融协同发展，持续孵化科技业务，具有长期增长韧性。预计公司2020-22年EPS分别为10.31、12.09、13.98元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国平安(601318 SH,买入)：OPAT稳增长，持续赋能客户经营</p>
中信证券 (600030.SH)	<p>投资业绩增厚利润，龙头地位稳固、战略布局前瞻</p> <p>2019年归母净利润122亿元，同比+30.2%；营业收入431亿元，同比+15.9%；基本EPS为1.01元，加权ROE为7.76%，和业绩快报基本一致。公司拟每10股派发现金红利5元（含税）。综合看来，投资类收入是业绩增长主要驱动。总资产和杠杆率持续提升，19年末总资产较19Q3末+9%；年末公司杠杆率（剔除保证金）4.04倍，高于19Q3末3.69倍水平。公司龙头地位稳固，预计2020-2022年EPS1.10/1.21/1.32元，BPS14.10/14.70/15.36元，维持买入评级，目标价25.38 - 26.79元。</p> <p>点击下载全文：中信证券(600030 SH,买入)：领先优势持续，战略布局前瞻</p>
兴业银行 (601166.SH)	<p>规模较快增长，资产质量良好</p> <p>公司发布2019年报及2020年一季报，1Q20、2019年归母净利润分别同比+6.8%、+8.7%，年报业绩符合预期（我们此前预测2019年归母净利润增速为8.7%）。Q1公司总资产增长较快且风控良好。我们预测2020-22年EPS3.43/3.81/4.28元，目标价20.31~21.35元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：兴业银行(601166 SH,买入)：规模较快增长，资产质量良好</p>
新华保险 (601336.SH)	<p>核心观点</p> <p>公司20Q1归母净利润46亿元，YoY+37.7%，主要系投资收益提振；营业收入681亿元，YoY+37.5%；保险业务收入582亿元，YoY+34.9%，总保费增速优于上市险企。我们认为在公司新管理层提出的“资产负债双轮驱动、规模价值全面提升”发展模式引领下，业务有望实现快速发展，预计公司2020-22年EPS分别为5.19/6.00/7.03元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：新华保险(601336 SH,买入)：银保动能强劲，投资表现亮眼</p>
中国人寿 (601628.SH)	<p>核心观点</p> <p>公司2020Q1归母净利润171亿元，YoY-34.4%，主要系传统险折现率变动导致的准备金新增计提53亿元和总投资收益下降的综合影响。保费收入实现3078亿元，YoY+13%，市场领先地位稳固。公司“重振国寿”战略清晰，核心业务稳步增长，预计公司2020-22年EPS分别为2.27元、2.66元、3.13元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国人寿(601628 SH,买入)：NBV稳健增长，灵活配置夯实NII</p>

- 常熟银行** **盈利稳健增长，风控继续良好**
 (601128.SH) 公司于4月22日发布2019年报及2020年一季报，1Q20归母净利润同比+14.1%，增速较2019年-6.1pct，年报业绩符合我们预期。面对疫情冲击，常熟银行保持了稳健的盈利增长，风险控制良好。我们预测2020-2022年EPS为0.75/0.88/1.06元，目标价8.08-8.21元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：常熟银行\(601128 SH,增持\)：盈利稳健增长，风控继续良好](#)
- 平安银行** **对公挑起大梁，经营韧性呈现**
 (000001.SZ) 公司于4月20日发布2020年一季报，Q1归母净利润同比+14.8%，增速较2019年+1.2pct，业绩超出我们预期。平安银行对公业务在疫情中成为中流砥柱，为其保持较好的盈利表现奠定了基础。我们预测2020-22年EPS1.64/1.89/2.19元，目标价15.50-17.82元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：平安银行\(000001 SZ,买入\)：对公挑起大梁，经营韧性呈现](#)
- 海通证券** **投资增厚业绩，综合金融布局前瞻完善**
 (600837.SH) 2019年归母净利润95.2亿元，同比+82.75%；营业收入344.3亿元，同比+44.87%；EPS为0.83元，加权ROE为7.81%。和业绩预告基本一致。综合看来，公司投资业绩弹性显著、驱动业绩向上，资管收入逆势上行，但信用减值对业绩造成一定拖累。19年末公司杠杆率（扣除保证金）维持3.89倍高位，与年初3.86倍基本持平、较Q3末3.95倍略有下滑。公司是综合性金融服务平台，预计2020-2022年EPS为0.86/0.95/1.01元，BPS为11.65/12.29/12.96元，维持买入评级，目标价15.15-16.31元。
[点击下载全文：海通证券\(600837 SH,买入\)：投资增厚业绩，国际化布局领跑](#)
- 国泰君安** **归母净利润增速稳健，综合金融布局领先**
 (601211.SH) 2019年实现归母净利润86.4亿元，同比+28.76%；实现营业收入299.5亿元，同比+31.8%；加权ROE为6.75%，和业绩快报基本一致。Q4归母净利润20.9亿元，环比+37%，预计主要受Q4投资类业绩大幅提升驱动。公司拟每10股分配现金红利3.9元（含税）。此外，19年末总资产较年初+28.1%，年末扣除保证金后杠杆率3.26倍，较年初2.77倍有所上升。公司新三年规划开局稳健，业务体系全面均衡、位居行业前列。预计2020-2022年EPS为1.01/1.13/1.23元，BPS为16.04/16.71/17.45元，维持买入评级，目标价19.25-20.85元。
[点击下载全文：国泰君安\(601211 SH,买入\)：加速转型发展，综合底蕴依然](#)
- 南京银行** **优质城商行标杆，定增完成再出发**
 (601009.SH) 南京银行股东以国资和外资为主，具有市场化的公司治理体系。南京银行立足江苏，并将业务辐射至经济发达的京沪浙等地区，良好的地理区位叠加完善的风控能力，造就了同业领先的资产质量水平。公司对公业务基础扎实，将大零售战略作为转型的重点方向，注重客户质量的提升和综合金融服务的输出。借助良好的管理体系、优越的地理条件和明确的战略定位，南京银行取得了良好的业绩表现。我们认为南京银行估值压制因素已解除，股息率优势突出，有较高的配置价值。我们预测公司2020-2022年EPS为1.40/1.62/1.90元，目标价为9.37-9.81元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：南京银行\(601009 SH,买入\)：优质城商行标杆，定增完成再出发](#)

资料来源：华泰证券研究所

图表4：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2020年5月19日	银保监会	3年来已累计压降影子银行16万亿元，影子银行和交叉金融风险持续收敛 截至一季度末，同业理财余额8460亿元，较历史峰值缩减87%；金融同业通道业务实收信托较历史峰值下降近5万亿元；将继续保持高压态势，严厉整治重点领域重点风险中的违法违规行。
2020年5月20日	银保监会	发布《信用保险和保证保险业务监管办法》 《办法》共五章三十五条，主要修订内容有三大方面：一是进一步明确融资性信保业务的经营要求；二是进一步强化保护保险消费者权益；三是通过制度引导保险公司服务实体经济。同时设置了6个月的过渡期。《办法》的修订和发布，是银保监会进一步规范信保业务经营行为、防范业务风险的重要政策措施，也是提高行业风险管控水平的重要制度安排，将有利于信保业务持续健康发展。
2020年5月20日	中国人民银行	5月LPR报价出炉 1年期品种报3.85%，上次为3.85%，5年期以上品种报4.65%，上次为4.65%。
2020年5月21日	中国人民银行	央行、发改委等部门联合印发《关于应对新冠肺炎疫情进一步帮扶服务业小微企业和个体工商户缓解房租压力的指导意见》 《指导意见》明确，房屋租金减免和延期支付政策主要支持经营困难的服务业小微企业和个体工商户，优先帮扶受疫情影响严重、经营困难的餐饮、住宿、旅游、教育培训、家政、影院剧场、美容美发等行业。《指导意见》提出，地方政府要统筹各类财政资金，对承租非国有房屋的服务业小微企业和个体工商户给予适当帮扶。对减免租金的出租人，可按现行规定减免当年房产税、城镇土地使用税。《指导意见》强调，国有房屋租赁相关主体要带头履行社会责任、主动帮扶小微企业。转租、分租国有房屋的，要确保免租惠及最终承租人。
2020年5月21日	银保监会	财险部下发《关于推进财产保险业务线上化发展的指导意见》 银保监会财险部向各财险公司下发《关于推进财产保险业务线上化发展的指导意见》，目标是到2022年，车险、农险、意外险、短期健康险、家财险等业务领域线上化率达到80%以上，其他领域线上化水平显著提高。鼓励具备条件的公司探索保险服务全流程线上化。
2020年5月22日	证监会	证监会就《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》公开征求意见 2009年5月，中国证监会出台《证券公司分类监管规定》，确立了分类评价指标体系，并于2010年5月、2017年7月进行了两次修改。为优化证券公司分类监管制度，促进证券公司增强风险管理能力，引导证券行业差异化发展，证监会对《证券公司分类监管规定》相关条款进行修改，现向社会公开征求意见。本次修改的主要内容包括：一是维持现行以风险管理能力、持续合规状况为主的证券公司分类评价体系和有效做法，着重对相关评价指标进行优化，集中解决实践中遇到的突出问题；二是进一步强化合规、审慎经营导向；三是进一步强化专业服务导向。

资料来源：银保监会、央行、证监会、华泰证券研究所

图表5：公司动态

公司	公告日期	具体内容
光大银行	2020-05-19	董事会同意光大集团以发行股份方式购买中央汇金持有的本行102.51亿股A股股票，占公司总股本的19.53%。本次股权变更后，光大集团将直接持有本行44.96%的股份，中央汇金将不再直接持有公司股份。本次股权变更尚需经过中国银保监会的批准。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-05-20/601818_20200520_1.pdf
平安银行	2020-05-19	银保监会和央行批准公司发行不超过500亿元人民币的小微专项金融债。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?a2843e75-a9b5-4fdd-a3f5-4e0cebb6407
贵阳银行	2020-05-20	公司定增方案（发行股份不超过5亿股，募集资金不超过45亿元）于4月24日收到证监会的反馈意见。由于整体回复工作量较大，已向证监会申请延期至2020年7月23日前提交反馈意见回复材料。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4f9077af-32d0-4ceb-b8c1-25ec0ba46a31
宁波银行	2020-05-20	央行批准公司在全国银行间债券市场公开发行不超过100亿元人民币的二级资本债券。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?e2603f76-8315-4ac6-8a1e-897b073a208f
郑州银行	2020-05-20	选举夏华先生为本行副董事长。夏华先生的董事、副董事长任职资格尚需中国银行保险监督管理委员会河南监管局核准。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4f9077af-32d0-4ceb-b8c1-25ec0ba46a31
交通银行	2020-05-21	公司成功发行二级资本债券，发行规模为人民币400亿元，为10年期固定利率品种，在第5年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为3.24%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-05-22/601328_20200522_1.pdf
平安银行	2020-05-21	2019年现金分红方案：每股派发现金0.218元人民币（含税）。股权登记日为5月27日，除权除息日为5月28日。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?10f270f5-114d-47c6-9ff7-ec18ee52ed05
光大银行	2020-05-22	完成光大集团和中央汇金公司的股权变更，变更后光大集团将直接或间接持股48.53%，汇金公司不再持有股份。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-05-23/601818_20200523_4.pdf
华创阳安	2020-05-19	截至2020年5月19日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份数量为18,404,013股，占公司总股本1,739,556,648股的比例为1.06%，最高成交价为12.49元/股，最低成交价为11.11元/股，支付的资金总金额为217,447,916.21元。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-05-20/600155_20200520_1.pdf

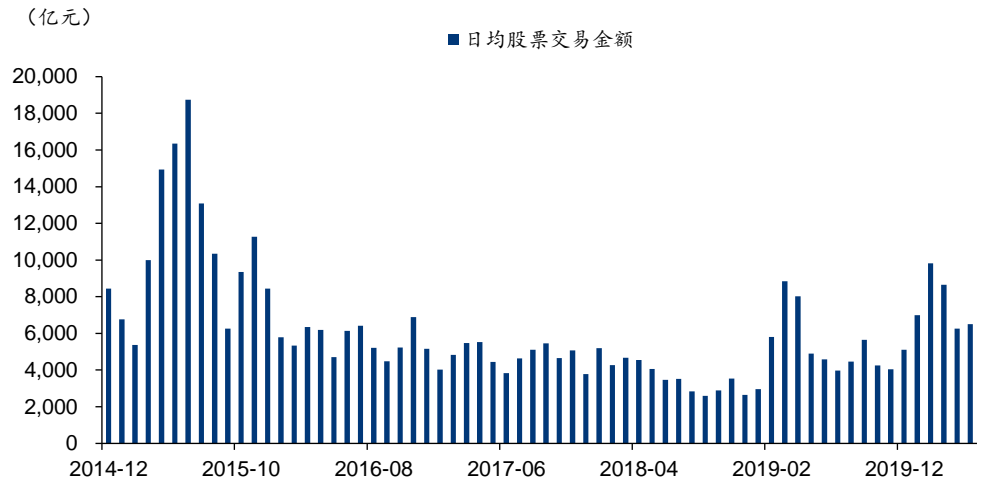
鲁信创投	2020-05-20	第十届董事会第十四次会议于2020年5月20日以现场和通讯方式召开，会议选举陈磊先生为公司董事长，任期与公司第十届董事会相同。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-05-21/600783_20200521_4.pdf
招商证券	2020-05-21	招商证券全资子公司招商投资拟与招商局蛇口全资子公司招商局地产（北京）共同投资成立合资公司，注册资本为人民币10.2亿元，其中，招商地产（北京）认缴出资5.2亿元，占注册资本的51%；招商投资认缴出资5亿元，占注册资本的49%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-05-22/600999_20200522_1.pdf
海德股份	2020-05-22	公司拟对公司名称进行变更，由海南海德实业股份有限公司修订为海南海德资本管理股份有限公司；公司拟对经营范围进行变更，主营业务由房地产转向不良资产管理行业。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?533b84b7-cfa5-46f1-a22c-a61f5352b751
山西证券	2020-05-23	公司2019年年度权益分派方案为以公司现有总股本2,828,725,153股为基数，向全体股东每10股派1元人民币现金，本次权益分派股权登记日为2020年5月28日，除权除息日为2020年5月29日。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?06f59554-9c51-4a9d-9af5-b6bafb5453e7

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

行情回顾

上周上证综指收于 2,814 点，周环比-1.91%；深证成指收于 10,605 点，周环比-3.28%。沪深两市周交易额 3.28 万亿元，日均成交额 6,556 亿元，周环比+5.70%。

图表6：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2020 年 5 月 22 日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

证券板块

截至 2020 年 5 月 22 日收盘，券商指数收于 8,047 点，周环比-3.94%；周成交额 880 亿元，日均成交 176 亿元，环比-2.62%。截至 5 月 22 日收盘，A/H 股上市券商中，中信建投保持溢价最高，为 405.1%。

图表7：券商股上周涨幅前五名（截至 2020 年 5 月 22 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
000166.SZ	申万宏源	4.44	-0.45%
002673.SZ	西部证券	7.93	-1.25%
601788.SH	光大证券	10.9	-1.36%
000728.SZ	国元证券	7.86	-1.38%
000712.SZ	锦龙股份	12.1	-1.71%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：上市券商 A/H 股溢价率（截至 2020 年 5 月 22 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	12.19	22.30	83.0%
海通证券	6837.HK	5.41	11.81	118.4%
广发证券	1776.HK	7.18	13.11	82.6%
华泰证券	6886.HK	10.58	17.23	62.9%
东方证券	3958.HK	3.40	9.09	167.1%
招商证券	6099.HK	7.06	16.60	135.1%
光大证券	6178.HK	4.28	10.90	154.6%
中国银河	6881.HK	3.34	9.61	187.8%
中州证券	1375.HK	1.03	4.52	337.3%
中信建投	6066.HK	6.31	31.88	405.1%
国泰君安	2611.HK	8.90	15.71	76.5%
申万宏源	6806.HK	1.67	4.44	165.2%

注：H 股价格已用 2020 年 5 月 22 日人民币对港币汇率中间价换算成人民币计价

资料来源：Wind，华泰证券研究所

银行板块

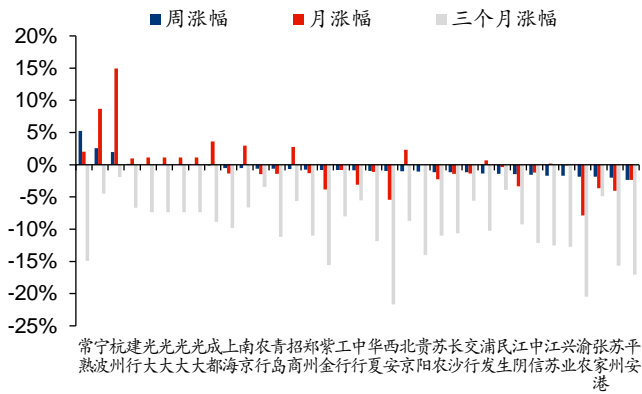
上周银行指数较前一周收盘日下跌 0.83%，同期上证综指下跌 1.91%，走势弱于大盘 1.08 个百分点。上周成交额 409.44 亿元，较前一周上升 3.67%。上周共有 4 家银行上涨，走势最好的三家银行分别是：常熟银行、宁波银行、杭州银行。目前银行业 2020 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.662，较前一周下降 0.004。

图表9： 银行股上周表现前五

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	601128.SH	常熟银行	5.26%	14.12
2	002142.SZ	宁波银行	2.55%	31.96
3	600926.SH	杭州银行	1.97%	10.87
4	601939.SH	建设银行	0.16%	21.91
5	601818.SH	光大银行	0.00%	12.30

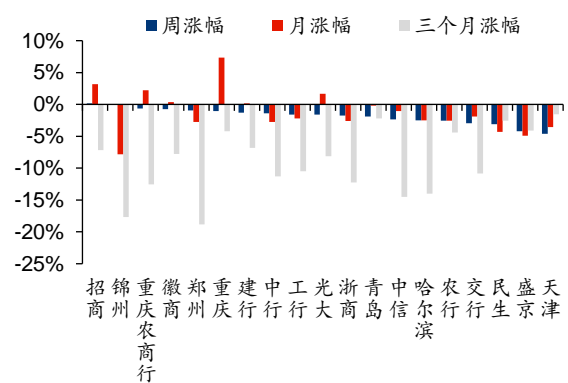
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： H股银行涨幅



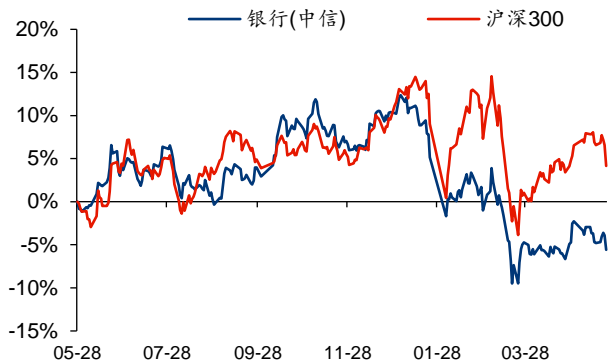
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： 上市银行 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	97.4%	97.0%
2	渝农商行	64.3%	66.3%
3	中信银行	64.1%	51.3%
4	中国银行	32.1%	31.4%
5	浙商银行	30.5%	29.4%
6	光大银行	30.5%	28.3%
7	农业银行	21.6%	19.1%
8	交通银行	20.2%	18.0%
9	邮储银行	18.7%	19.1%
10	民生银行	16.7%	14.7%
11	建设银行	14.8%	13.0%
12	工商银行	11.7%	10.8%
13	青岛银行	5.5%	4.0%
14	招商银行	3.0%	3.8%

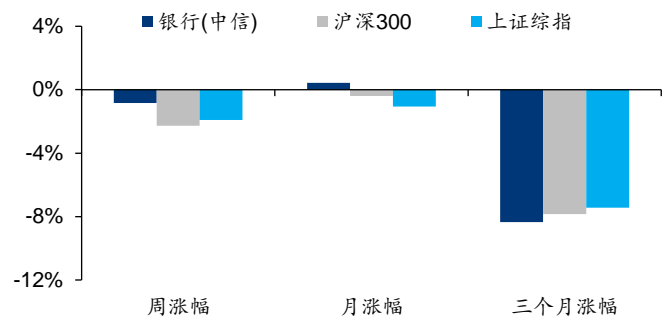
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13: 银行指数涨幅走势图



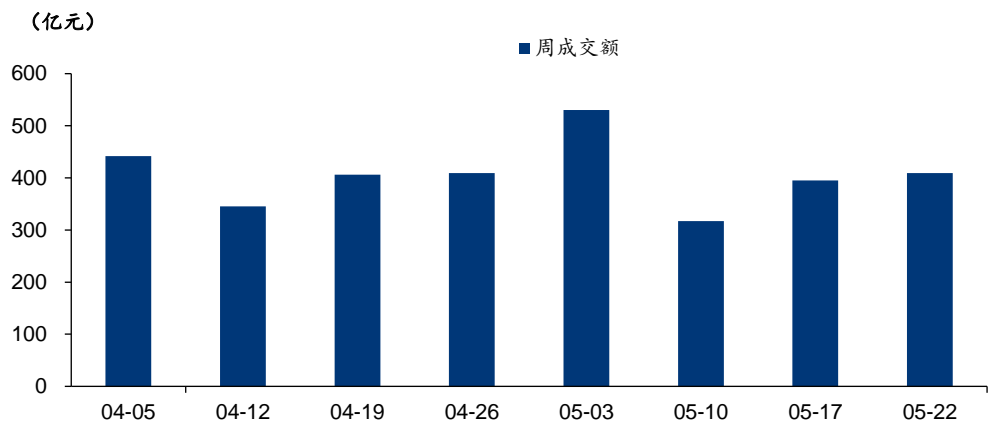
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 银行指数涨幅对比图



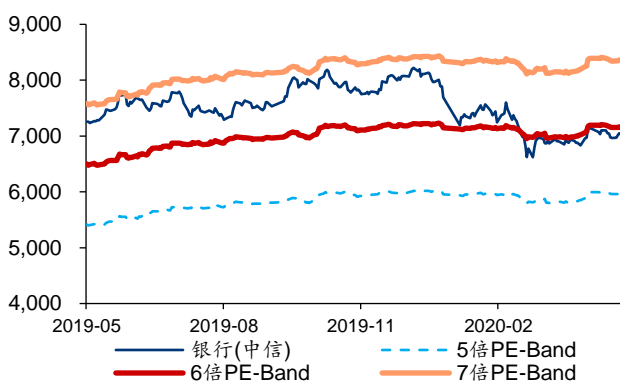
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 银行板块周成交额



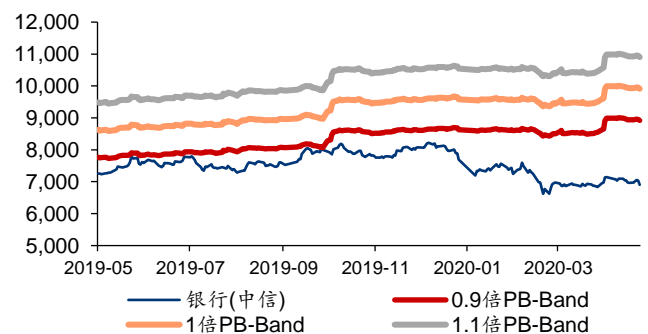
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

保险板块

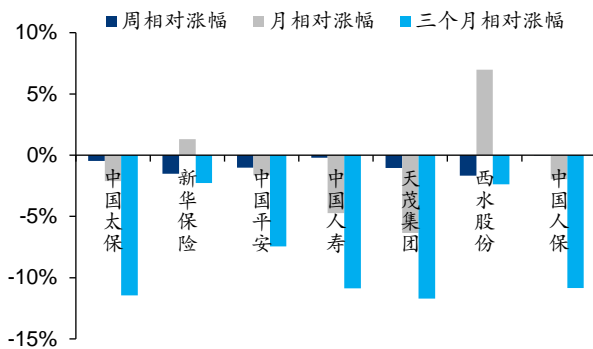
上周保险指数下跌 2.8%。险企新单销售与价值增长逐步步入正轨，叠加监管不断出台政策推进代理人素质提升，进而促进行业高质量发展，预计在相对宽松的增员环境下代理人队伍的质态将持续改善，险企转型战略逐步取得成效。

图表18： 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
中国人保	6.12	-1.9%	7.31	183%
中国人寿	26.31	-2.1%	10.75	105%
中国太保	28.00	-2.4%	23.21	48%
中国平安	70.12	-2.9%	130.92	1%
天茂集团	5.24	-3.0%	3.93	N.A.
新华保险	43.33	-3.4%	14.57	95%
西水股份	7.53	-3.6%	6.07	N.A.

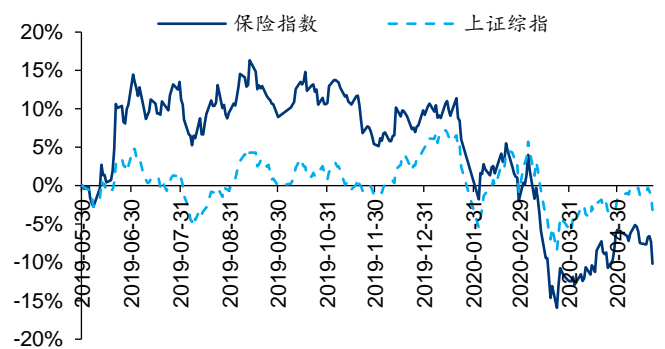
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表19： 保险板块近三个月相对收益(截至2020年5月22日)



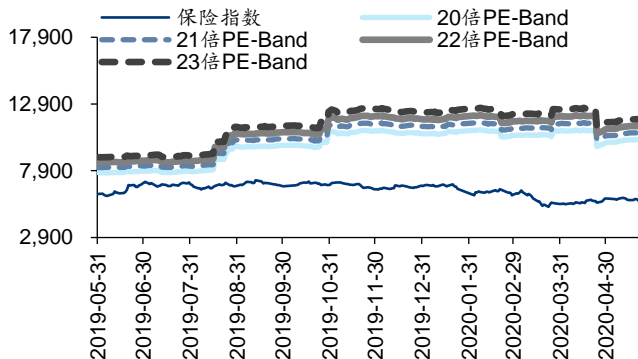
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表20： 保险指数近一年走势图(截至2020年5月22日)



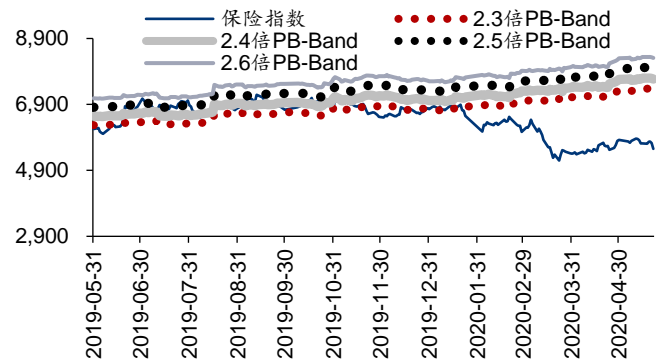
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表21： 保险指数 PE-Band



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表22： 保险指数 PB-Band



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

多元金融

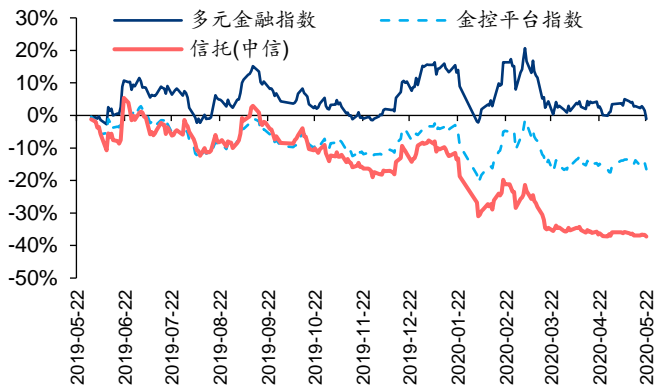
上周多元金融指数收于 7,174 点, 较前一周-3.85%; 金控平台指数收于 2,014 点, 较前一周-3.18%; 信托(中信)指数收于 1,505 点, 较前一周-0.46%。

图表23： 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2020年5月22日)

证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
000415.SZ	渤海租赁	11.27%	9.38
000666.SZ	经纬纺机	4.90%	2.25
600816.SH	安信信托	0.00%	-
600901.SH	江苏租赁	-1.30%	5.14
000563.SZ	中山公用	-1.44%	0.94

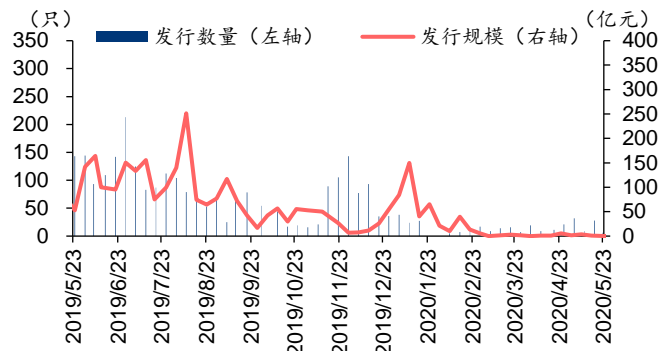
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表24: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 新发行产品数量及规模

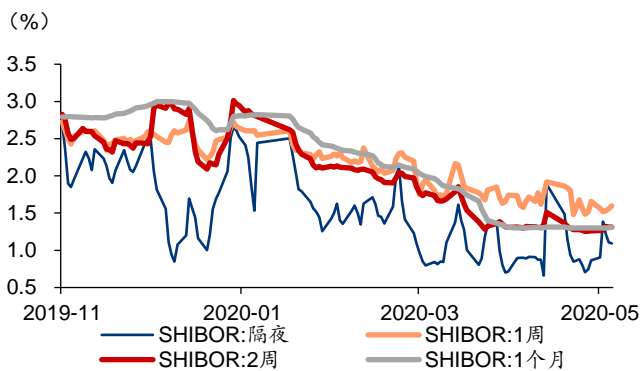


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

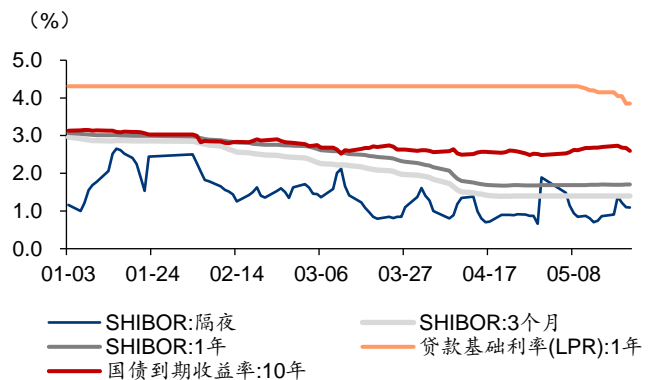
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 2.60%, 较前一周下降 0.10 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 1.09%, 较前一周上升 0.23 个百分点。

图表26: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 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：将维持利率在接近零的水平 直至经济重回正轨

美联储主席鲍威尔在周二（19日）参议院听证会提前公布的发言稿中称，美联储准备使用其全部工具，并将基准贷款利率保持在接近零的水平，直到美国经济回到正轨。他说：“在这个充满挑战的时刻，我们致力于使用我们的全部工具来支持美国的经济。我们意识到这些行动只是公共部门回应的一部分。我们将利率维持在这个水平上，直到我们有信心经济已经度过了疫情的困扰，并有望实现我们的最大就业率和价格稳定目标。”不过，他也谨慎地认为不要期许会出现快速的V型反弹，“经济将会复苏，这可能需要一段时间”。为遏制疫情传播美国经济停摆，自2月以来已有超过3600万美国人失业。为限制经济所受冲击，美联储已将利率降低至零，向金融市场投放数万亿美元流动性，并推出9个紧急贷款工具以维持经济中的信贷流动。鲍威尔还强调，美联储支持经济的政策工具没有用尽。他表示，美联储可以增加紧急贷款计划，并且通过前瞻指引和调整资产购买策略来使货币政策更加具有支撑力。除了3月份达成的创纪录2.2万亿美元刺激方案之外，民主党在推动一项新的规模3万亿美元疫情援助计划。上周五，众议院通过了该议案，但在共和党领导的参议院该议案希望渺茫。（财联社）

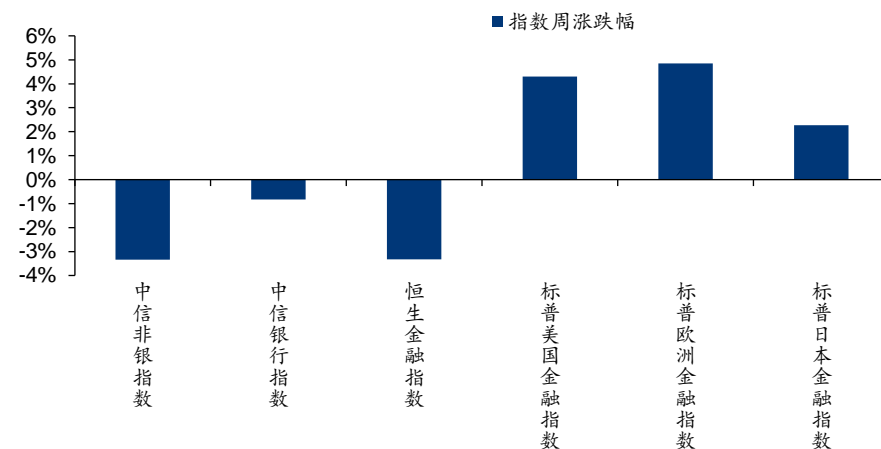
欧洲央行：经济不太可能“V”型复苏 暗示6月将采取更多刺激措施

欧洲央行已“充分准备”最早在6月份提供更多刺激措施，以支持备受摧残的经济。暗示采取更多刺激措施 欧洲央行已经公布了一系列缓解衰退的措施，其中包括价值1.1万亿欧元的债券购买和贷款，政策制定者显然担心这可能还不够。欧洲央行表示，需要随时做好准备，适时调整其货币政策立场，并确保整个欧元区的传导机制正常运转。单靠货币政策无法解决这些问题，财政政策也需要发挥重要作用。政策制定者强调“V”型复苏不太可能，欧洲央行7500亿欧元紧急抗疫购债计划（PEPP）应保持灵活性。欧洲央行称：“如果刺激措施未能达到需要的水平，管委会已做好充分准备，扩大PEPP的规模并调整其组成，并可能调整其其他工具。” 分析师预计，欧洲央行将在6月份增加3.75亿欧元的债券购买，其中一些人甚至认为增幅将高达7.5亿欧元。（财联社）

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数下降3.34%，均弱于其他主要发达市场；中信银行指数下降0.83%，强于恒生金融指数，但均弱于其他主要发达市场。

图表28：金融板块涨跌幅全球对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

估值跟踪

图表29：全球市场证券估值比较（截至2020年5月22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	179.93	4.7%	344	61,876	9.05	0.76
贝莱德	USD	513.30	-0.1%	154	79,183	18.72	2.40
摩根士丹利	USD	40.13	7.6%	1,576	63,231	8.14	0.82
嘉信理财	USD	32.83	0.8%	1,287	42,266	12.59	1.80
瑞士信贷	USD	8.26	7.8%	2,399	19,816	4.77	0.39
SEI INVESTMENTS	USD	51.35	1.1%	148	7,596	15.29	4.38

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表30：全球市场银行估值比较（截至2020年5月22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)
美股							
花旗集团	USD	44.1	5.2%	2,082	91,808	5.74	0.53
摩根大通	USD	89.5	4.2%	3,047	272,617	9.63	1.18
富国银行	USD	24.2	3.5%	4,100	99,097	7.94	0.61
汇丰控股	USD	23.0	-5.6%	20,690	95,653	26.26	0.50
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	28.3	6.6%	1,250	35,351	4.70	0.35
桑坦德	EUR	1.9	1.3%	16,618	31,570	4.74	0.31
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	412.1	2.0%	13,582	5,694,550	7.16	0.36
三井住友金融集团	JPY	2,837.5	4.7%	1,369	3,885,879	8.96	0.34
瑞穗金融集团	JPY	121.4	1.0%	25,358	3,078,464	252.64	0.35
港股							
恒生银行	HKD	124.0	-5.6%	1,912	237,068	9.71	1.33
东亚银行	HKD	15.2	-3.9%	2,915	44,305	17.17	0.46
中银香港	HKD	22.5	-6.3%	10,573	237,359	7.38	0.85

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：全球市场信托估值比较（截至2020年5月22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)
A股							
安信信托	CNY	2.50	0.0%	5,469	13,673	-2.75	1.96
陕国投A	CNY	3.43	-1.7%	3,964	13,597	24.72	1.22
经纬纺机	CNY	9.42	4.9%	704	6,633	18.44	0.75
美股							
诺亚财富	USD	25.82	-1.5%	31	1,591	14.32	1.52
北美信托	USD	73.88	3.9%	208	15,371	10.63	1.54

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：全球市场期货估值比较（截至2020年5月22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)
A股							
中国中期	CNY	7.83	-5.0%	345	2,701	316.08	5.69
弘业股份	CNY	6.29	-3.1%	247	1,552	37.67	0.92
厦门国贸	CNY	6.07	-2.9%	1,850	11,230	5.50	0.81
物产中大	CNY	4.43	-3.3%	5,062	22,425	9.20	0.94
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.48	-4.0%	1,002	481	14.48	0.20
弘业期货	HKD	0.72	-2.7%	907	653	27.51	0.37
元大期货	TWD	54.70	0.4%	250	13,674	11.22	1.59

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：全球市场租赁估值比较（截至2020年5月22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)
A股							
华铁应急	CNY	5.73	-3.9%	680	39	15.92	2.17
晨鸣纸业	CNY	4.79	-2.8%	2,905	112	7.64	0.79
渤海租赁	CNY	3.06	11.3%	6,185	189	19.68	0.50
东莞控股	CNY	7.13	-1.1%	1,040	74	8.15	1.01
中航资本	CNY	3.77	-3.3%	8,976	338	11.11	1.10
港股							
环球医疗	HKD	4.35	-5.4%	1,716	75	4.49	0.70
融众金融	HKD	0.25	2.1%	413	1	-2.89	1.25
恒嘉融资租赁	HKD	0.24	1.3%	1,430	3	-10.06	0.46
中国飞机租赁	HKD	6.29	-3.7%	674	42	4.73	1.07
远东宏信	HKD	6.55	2.2%	3,963	260	5.36	0.77

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：全球市场小贷估值比较（截至2020年5月22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)
A股							
世联行	CNY	2.60	-8.1%	2,038	5,298	-93.58	1.03
新力金融	CNY	6.97	-12.4%	513	3,578	226.09	2.83
美股							
鲈乡农村小贷	USD	1.60	4.1%	10	17	-4.03	3.30
LENDINGCLUB	USD	5.26	-2.8%	70	368	-11.95	0.41
港股							
佐力小贷	HKD	0.33	-8.3%	1,180	389	2.76	0.21
瀚华金控	HKD	0.33	-4.3%	4,600	1,518	5.62	0.19

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：全球市场 AMC 估值比较（截至2020年5月22日）

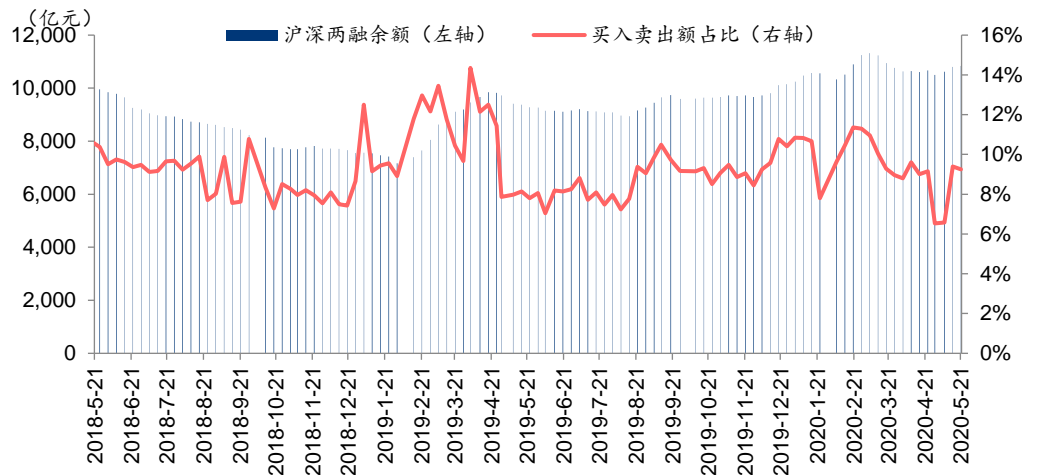
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A股							
陕国投 A	CNY	3.4	-1.7%	3,964	13,597	24.72	1.22
海德股份	CNY	8.3	-4.7%	641	5,289	48.05	1.24
港股							
中国华融	HKD	0.8	-1.2%	39,070	31,256	19.66	0.23
中国信达	HKD	1.4	-2.7%	38,165	54,957	4.13	0.34

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至5月21日收盘，两融规模 10,835 亿元，环比+0.34%；其中融资余额 10,582 亿元，融券余额 253 亿元。融资期间买入额 2,392 亿元，期现比 8.91%。

图表36： 2018年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至2020年5月21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 14.71 亿股，股票质押市值 159.05 亿元，融资规模（0.3 折算率）47.72 亿元；2020 年以来券商口径股票质押累计 216 亿股，市值 2,423.17 亿元，融资规模 726.95 亿元。

图表37： 2018年至今周新增股票质押规模统计（截至2020年5月22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 1326 家，主承销商募集金额合计 1403 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 0 家；债券承销 1326 家，募资规模 1403 亿元。上市券商主承销 689 家，募集规模 840 亿元，占比 59.89%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品 5,434 只，资产净值合计 17,454 亿元。其中，上市券商理财产品数量 3,571 只，市场份额 71.19%；资产净值 13,110 亿元，市场份额 75.11%。

图表38：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2020年5月22日）

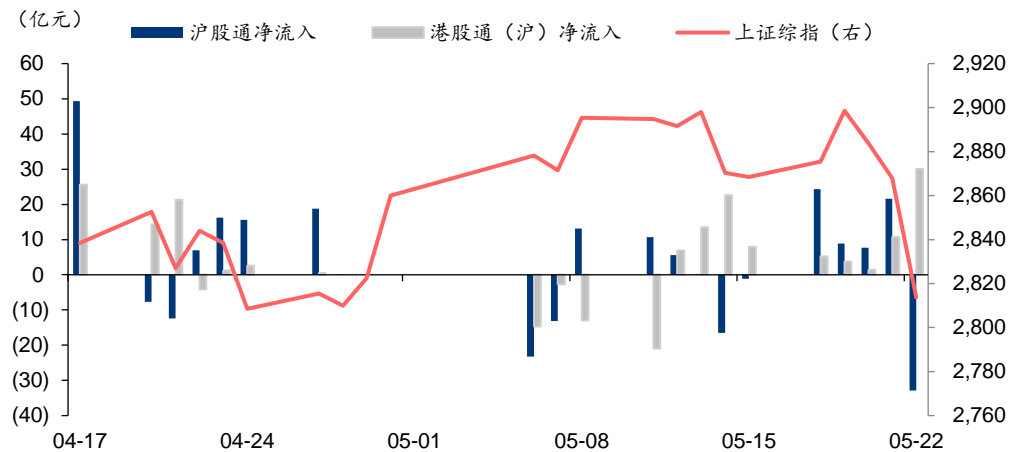
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	113	903.69	5.6%	1295	7.4%
华泰资管	212	1,189.02	7.3%	1202	6.9%
国泰君安	293	878.08	5.4%	1009	5.8%
中信证券	236	707.92	4.4%	896	5.1%
光证资管	107	743.75	4.6%	781	4.5%
财通证券	235	702.89	4.3%	711	4.1%
招商证券	144	695.37	4.3%	676	3.9%
海通证券	172	2.00	0.0%	607	3.5%
申万宏源	207	585.91	3.6%	571	3.3%
中银证券	202	560.26	3.4%	563	3.2%
天风证券	164	530.11	3.3%	536	3.1%
长江资管	68	498.98	3.1%	500	2.9%
安信证券	63	481.23	3.0%	496	2.8%
国信证券	79	329.14	2.0%	416	2.4%
浙商证券	192	391.85	2.4%	392	2.2%
方正证券	85	342.41	2.1%	347	2.0%
东方证券	75	216.98	1.3%	323	1.9%
东兴证券	119	233.14	1.4%	238	1.4%
兴业资管	78	220.00	1.4%	223	1.3%
太平洋	76	188.57	1.2%	187	1.1%
长城证券	78	143.76	0.9%	146	0.8%
国元证券	44	136.10	0.8%	112	0.6%
华西证券	14	108.65	0.7%	109	0.6%
西南证券	40	104.50	0.6%	108	0.6%
山西证券	73	97.88	0.6%	98	0.6%
东吴证券	35	95.53	0.6%	92	0.5%
国海证券	116	86.52	0.5%	89	0.5%
华安证券	39	95.34	0.6%	73	0.4%
东莞证券	17	67.83	0.4%	67	0.4%
第一创业	38	47.54	0.3%	49	0.3%
华创证券	34	41.42	0.3%	44	0.3%
中原证券	17	40.80	0.3%	41	0.2%
国盛资管	34	34.62	0.2%	35	0.2%
江海证券	17	26.14	0.2%	27	0.2%
国金证券	32	24.88	0.2%	27	0.2%
西部证券	3	11.55	0.1%	12	0.1%
南京证券	6	5.60	0.0%	6	0.0%
中国银河	2	2.77	0.0%	3	0.0%
华林证券	8	2.54	0.0%	3	0.0%
红塔证券	4	1.06	0.0%	1	0.0%

注：按资产净值市场占比降序排序

资料来源：Wind，华泰证券研究所

沪股通：沪股通方面，周共计净流入 29.53 亿元。港股通方面，净流入 51.36 亿元。

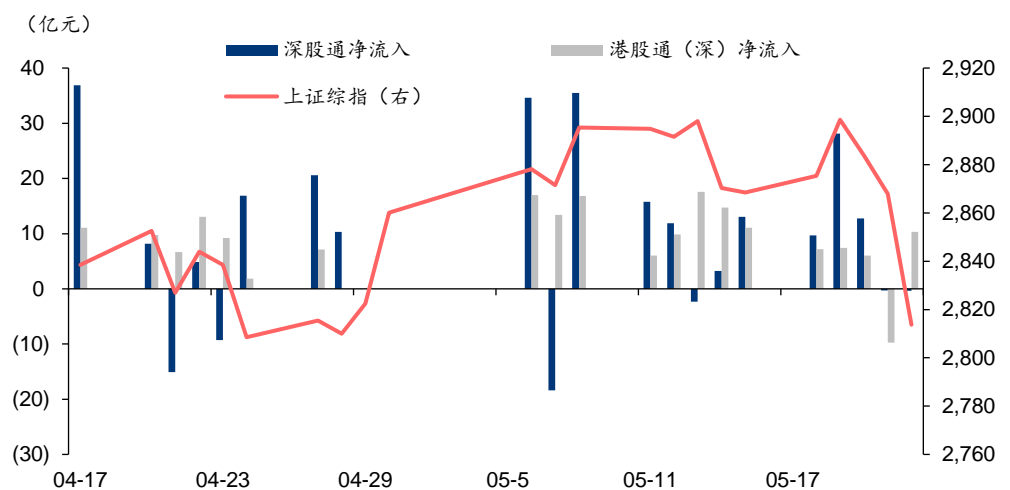
图表39：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

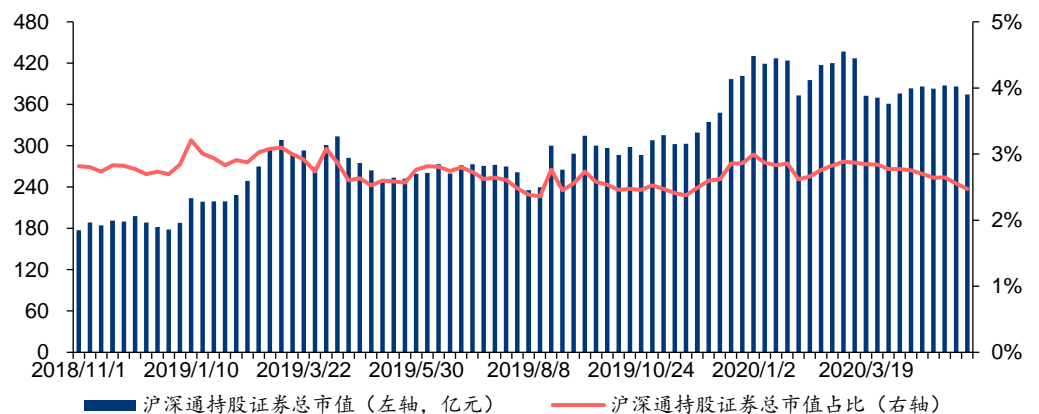
深港通：深股通方面，周共计净流入 49.94 亿元。港股通方面，净流入 21.21 亿元。

图表40：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

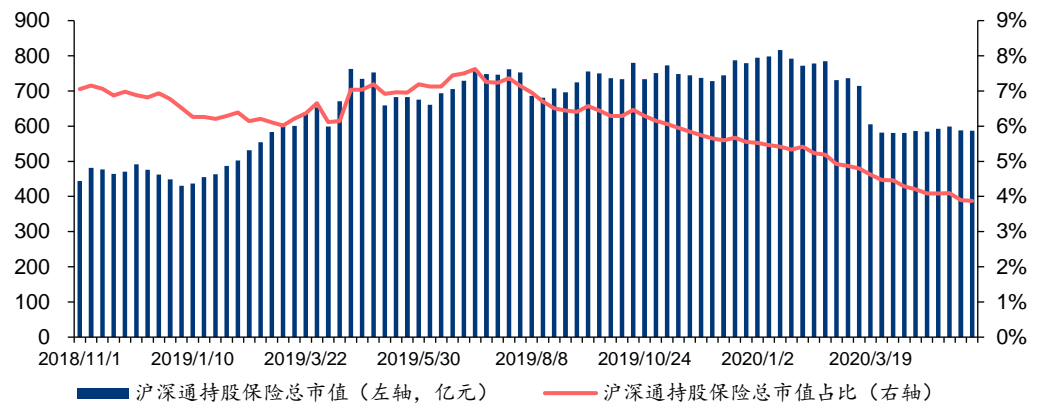
图表41：沪深股通持股证券总市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

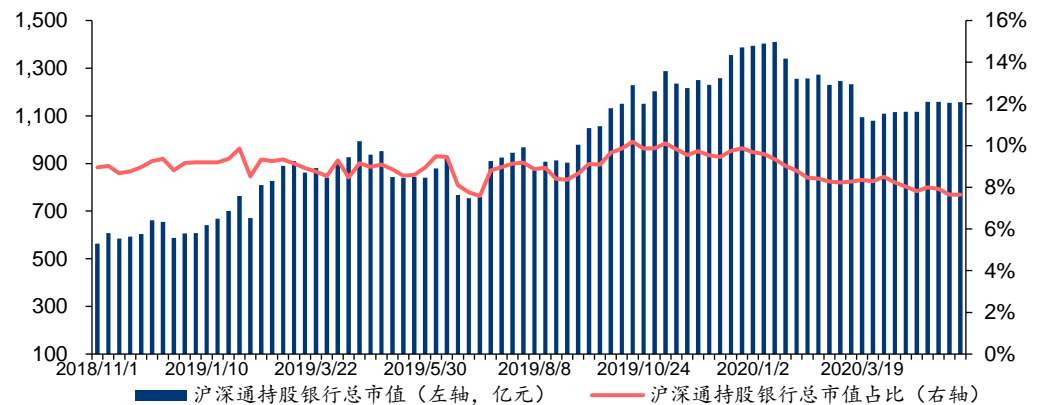
图表42： 沪深股通持股保险市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表43： 沪深股通持股银行市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证研究所

风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需影响，企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、陶圣禹，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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利。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。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师沈娟、陶圣禹本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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

法律实体披露

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。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司