

行业周报 (第二周)

2019年01月13日

行业评级:

银行 增持 (维持)
非银行金融 增持 (维持)

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

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

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

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

孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

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

本周观点: 捕捉政策改善信号, 重视券商弹性, 关注银行保险配置价值
监管层讲话释放积极信号, 证券行业创新和发展节奏有望加快。社会信用修复可期, 银行资产增速有望回升。保险板块边际改善, 基本面估值性价比高。短期重视券商板块高弹性, 中长期关注银行保险配置价值。

子行业观点

证券: 政策环境多维度改善, 证监会副主席方星海围绕资本市场改革讲话释放出积极信号。2018年12月行业业绩优于预期, 预计分红提振收入。密切跟踪政策及市场预期边际变化对板块的催化作用, 重视板块高弹性。**银行:** 两次降准政策微调以及理财子公司审批加快, 社会信用修复可期。不良贷款认定加强, 信用风险总体可控, 期待逆周期政策, 银行资产增速有望回升。**保险:** 太保公布2018全年保费数据, 寿险业务边际改善显著, 新单降幅大幅收窄, 推动新业务价值降幅也进一步收窄。我们预判2018年各险企边际回暖值得预期, 对2019年持乐观态度, 预计新业务价值向上改善、内含价值稳健成长, 保险是中长期底仓配置优选板块。

行业推荐公司及公司动态

1) 证券关注优质券商投资机会, 推荐中信、广发、招商。2) 银行推荐资本充裕、零售领先的光大、平安、招商、上海。3) 保险推荐中国平安。

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

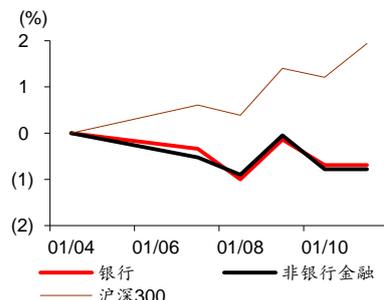
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
海航投资	000616.SZ	8.84
天成控股	600112.SH	8.60
同济科技	600846.SH	6.75
方正证券	601901.SH	6.08
中信建投	601066.SH	6.02
中信证券	600030.SH	6.00
易见股份	600093.SH	4.63
平安银行	000001.SZ	4.62
经纬纺机	000666.SZ	4.07
招商银行	600036.SH	3.72

一周跌幅前十公司

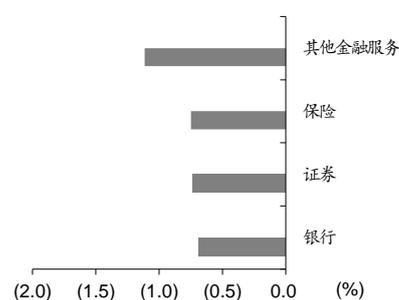
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新华保险	601336.SH	(9.07)
国盛金控	002670.SZ	(7.37)
东方证券	600958.SH	(7.13)
九鼎投资	600053.SH	(6.31)
国信证券	002736.SZ	(4.60)
新力金融	600318.SH	(4.16)
安信信托	600816.SH	(4.01)
华创阳安	600155.SH	(3.90)
长江证券	000783.SZ	(3.80)
中国太保	601601.SH	(3.80)

资料来源: 华泰证券研究所

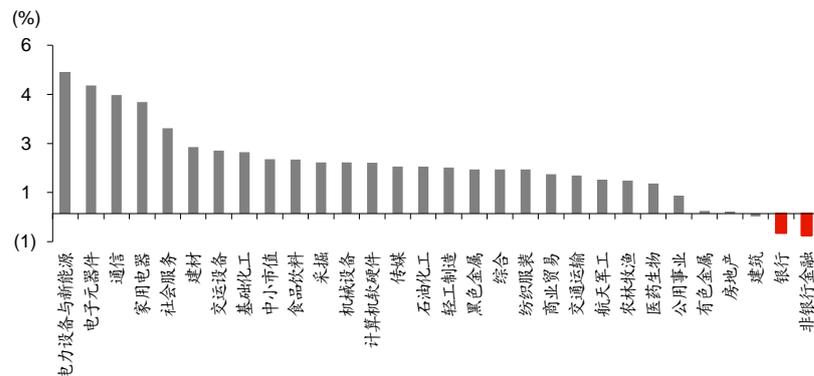
一周内行业走势图



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	01月11日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中信证券 600030.SH	买入	16.97	20.19~21.54	0.94	0.89	0.98	1.14	18.05	19.07	17.32	14.89
广发证券 000776.SZ	增持	13.41	14.90~16.04	1.13	0.66	0.73	0.83	11.87	20.32	18.37	16.16
招商证券 600999.SH	买入	13.93	14.70~15.68	0.86	0.55	0.71	0.87	16.20	25.33	19.62	16.01
中国平安 601318.SH	买入	58.07	86.75~93.42	4.87	5.85	7.32	9.13	11.92	9.93	7.93	6.36
光大银行 601818.SH	买入	3.87	5.05~5.62	0.60	0.66	0.73	0.82	6.45	5.86	5.30	4.72

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

证券：监管释放积极信号，重视券商板块高弹性

政策环境多维度改善。证监会副主席方星海发表讲话，表示资本市场改革在金融改革中具有“牵牛鼻子”作用，并将推动科创板和试点注册制尽快落地、支持机构和资金双维度对外开放、采取措施活跃交易、实现市场合理定价、引导中长期资金入市。我们预计 2019 年促进资本市场深化改革的配套政策措施仍将陆续出台，对改善券商经营环境和拓宽券商业务边界均有重要意义。根据公司公告整理，37 家上市券商 2018 年 12 月营业收入环比 +63.2%，净利润环比 -3.9%。我们预计 2018 年大型优质券商合并口径净利润增速在 -10% 到 -5% 区间，大中型券商净利润增速在 -30% 到 -10% 区间。各家券商盈利韧性和风险控制能力分化加剧，优质券商经营相对稳健。密切跟踪政策及市场预期边际变化带来的催化作用，重视板块高弹性。行情开启常体现为板块整体启动，中小券商弹性较大。但中长期看，监管政策向优质券商倾斜，行业资源整合初现端倪，优质券商综合实力优势显著，盈利和抗风险能力凸显。我们预计 2019 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB 0.9-1.3 倍，PE 17-20 倍。关注优质券商价值投资机会，推荐中信、广发、招商。

1. 证监会副主席方星海围绕中央经济工作会议关于资本市场改革要求发表演讲

2019 年 1 月 12 日，证监会副主席方星海在第二十三届中国资本市场论坛上，结合 2018 年中央经济工作会议中，“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司的质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地”等关于资本市场改革的要求发表演讲。

就“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身作用”方面，方星海表示从宏观角度，稳定经济金融必须大力发展资本市场，尽快提高我国股权融资在经济当中的占比；从微观角度，我国进入高质量创新发展阶段，需要更能吸收风险的股权投资来促进经济进一步增长。**就“打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”方面**，在“开放”维度，证监会将大力支持证券公司、基金管理公司、期货公司三类金融机构全面开放。且预计在 MSCI 提升 A 股纳入比例、富时罗素和标普道琼斯指数纳入 A 股等因素驱动下，2019 年外资净流入额达 6000 亿元可以预期。在“有活力”维度，监管将采取措施活跃交易，且不会控制峰值。方星海认为股指期货交易措施还需进一步放宽，首日涨停板 44% 限制应当取消。在“有韧性”维度，证监会会通过加紧出台多、空双方均可使用的工具，给予双方充分的手段已实现市场合理定价。**就“提高上市公司质量完善交易制度，引导更多中长期资金入市”方面**，方星海表示将引入更多国内和国际中长期资金入市。

政策环境多维度改善，我们预计 2019 年围绕设立科创板和试点注册制、提升上市公司质量、加快对外开放、推动长期资金入市、推进行生品等创新业务的配套政策措施仍将陆续推出，对促进资本市场深化改革有重要意义。证券行业是多层次资本市场建设的重要参与者，将直接受益于多层次资本市场改革和建设完善。优质券商综合竞争实力强劲，有望攫取发展先机。

2. 上市券商 2018 年经营情况分析：业绩分化加速，风控价值提升

2018 年受经济预期担忧和外围市场等内外环境影响，市场较大震荡调整，交投活跃度下滑、信用风险集聚、投行项目节奏放缓，证券行业经营环境较为严峻。板块内部业绩分化显著，大型券商盈利和抗风险优势相对显著。

股指震荡下跌，市场交投活跃度持续低迷，经纪业务平均佣金率持续走低。2018 年上证综指 -25%，深证成指 -34%，创业板指数 -29%，上证国债指数 +5.6%。沪深两市日均股票成交额 3689 亿元，同比 -19%。根据证券业协会数据测算，2018 年前三季度，经纪业务平均佣金率 0.031%，较 2017 年 -0.3bp。受交投活跃度下降和平均佣金率走低影响，券商经纪业务整体承压。

市场风险偏好趋于谨慎和前期信用风险集聚下，两融和股票质押规模边际收缩。市场风险偏好趋于谨慎和前期信用风险集聚下，2018年末两融规模7557亿元，同比-26%。2018年券商新增股票质押股数共1099亿股，同比-40%。2018年10月下旬以来，监管化解市场风险政策措施相继落地，券商信用业务压力相对缓释。

投行业务中股权融资规模收缩，债券融资规模显著提升。受监管趋严和项目节奏放缓影响，2018年股权融资12107亿元，其中IPO1378亿元，同比-40%；再融资10729亿元，同比-28%。债权融资56159亿元，同比+28%。券商投行业务承压，大型券商投行综合实力享有比较优势。

资管业务加大主动管理转型。在资管新规的影响下，各大券商推动业务向主动管理转型，加大主动管理能力培养。根据证券投资基金业协会披露，截至2018年9月末券商资产管理业务规模14.17万亿元，较2017年末-16%。

我们预计2018年大型优质券商净利润增速在-10%到-5%区间；大中型券商净利润增速在-30%到-10%区间，中小上市券商因业务贡献相对不均衡，受市场影响降幅更大，剔除极端异常值后，净利润同比增速在-80%到-30%区间。各家券商盈利韧性和风险控制能力分化加剧，优质券商经营相对稳健。

3. 证券行业12月业绩点评：预计分红提振收入，重视板块高弹性

交投活跃度下滑，再融资边际回暖，债券融资维持高位。根据Wind显示，12月上证综指下跌3.64%，深证成指下跌5.75%，创业板指数下跌5.93%，上证国债上涨0.71%。股票日均交易额2640亿元，环比下跌25.4%。12月末两融余额7557亿元，环比下跌1.9%；12月券商股票质押新增未解押股数58亿股，环比上升15%，新增股票质押未解押参考市值558亿元（按2019年1月9日收盘价测算）。IPO单月规模28亿元，环比下降70.6%；再融资单月规模887亿元，环比上升118.2%；债权承销规模6578亿元，环比下跌10.4%。新增券商资管产品404只，截至月末资产净值合计19071亿元。

营业收入环比同比改善，净利润仍然承压。37家上市券商12月净利润70.68亿元，环比-3.9%，营业收入299.69亿元，环比+63.2%。可比口径下32家上市券商12月净利润同比-29.0%，营业收入同比+3.1%。31家券商中24家营业收入环比正增长，大券商中国泰君安系、华泰系和海通系涨幅居前，均超过90%。14家净利润环比正增长，大券商中国泰君安系和华泰系涨幅居前，均超过100%。净利润率下滑，ROE基本持平，龙头券商保持优势地位。37家上市券商平均净利润率为24%，较11月-16pct。大型券商中华泰系和海通系净利润率领先，分别为49.4%和40.3%。12月平均ROE为0.50%，较11月水平-2bp（未年化）。大型券商中华泰系、国泰君安系和海通系ROE为1.07%、0.98%，保持优势地位。

预计投资分红提振收入，重视板块高弹性。12月股指微降，交投活跃度下降，投行业务中IPO规模收缩，再融资边际回暖，债券融资维持高位，我们预计经纪业务整体承压，资管、投行有所分化，部分券商把握住自营中固收投资窗口。环比看，12月营收环比逆市上涨，或与年末投资分红等非经常性收益有关；净利润环比下降，或与年末减值计提有关。同比看，12月营收同比微升，净利润降幅显著，主要系2017年12月基数较高。重视板块高弹性，关注优质券商投资机会。

4. 中信证券收购广州证券预案点评：战略互利双赢，协同跨越发展

中信证券1月9日披露收购广州证券预案，拟向越秀金控及其全资子公司金控有限发行股份购买剥离广州期货和金鹰基金股权后的广州证券100%股权。交易对价暂不超过134.60亿元，对价包含广州证券拟剥离广州期货股权和金鹰基金股权所获得的对价。根据中信对广州证券净资产预评估，收购价格对应广州证券PB1.2倍。中信发行股份价格暂定为16.97元/股，将新发股份7.93亿股，发行后越秀金控系持股比例将达6.14%，成为中

信第三大股东（第一大股东为香港中央结算（代理），第二大股东为中信集团）。

并购双方有望互利共赢，协同跨越发展。一方面，中信证券将激活广州证券已有资源优势，有望实现华南业务跨越式发展。中信在广东和华南地区优势尚不显著。广州证券深耕华南地区，且原属于广州国资委，被收购后有望延续国资委资源优势。中信收购广州证券，有望激活广州证券在广东省及周边区域的经营网点布局、客户资源和国资委资源，实现中信在广东省乃至整个华南地区业务的跨越式发展。另一方面，越秀金控将获得龙头券商股权。2018年越秀金控完成对广州证券32.765%股权收购，交易完成后合计持有广州证券100%股权。2018上半年广州证券归母净亏损2859万元，对越秀金控整体业绩形成拖累。越秀金控出售广州证券换取中信证券股权，一方面将享受中信证券作为行业龙头带来的相对稳健的投资回报。另一方面，也有助于公司集中资源更好拓展租赁、AMC等金融领域。

银行：12月社融增速预计再下滑，期待逆周期政策

1月11日银保监会召开通气会，披露2018年全年新增人民币贷款15.6万亿元。我们测算2018年12月末社融存量同比增速9.7%，较上月继续下行0.2pct。2018年表外融资是社融增长的最大拖累项。但是从今年初以来政策反转的信号逐步加强。两次降准政策微调，以及近期加快理财子公司的审批速度，我们预计今年社会信用修复可期。在资产质量方面，2018年末的银行不良贷款率较三季度末继续微升2bp到1.89%，猜测主要原因是银行加强不良贷款的认定。因为Q4拨备覆盖率继续上升，说明信用风险仍处于可控范围内。展望2019年，地方债发行以及发改委项目审批加速，逆周期政策已经从货币领域向财政领域扩散。今年银行在新一轮再融资之后，整体资产增速有望继续回升。我们看好资本充裕，零售领先的个股。推荐光大银行，平安银行，招商银行，上海银行。

助贷与联合贷款监管细化，互联网消费贷款模式面临转换

1月9日，浙江银保监局下发了《关于加强互联网助贷和联合贷款风险防控监管提示的函》（浙银保监便函〔2019〕9号），对辖内城商行和民营银行开展助贷及联合贷款业务的核心风控环节不得外包、立足当地不跨区域、规范合作稳健发展进行了提示。助贷业务是指助贷机构利用自身掌握的获客、风控及贷后管理优势，向银行等资金方推荐借款人，并获取相关服务费的业务；联合贷款业务是指银行与其他有贷款资质的机构联合发放贷款。

该份文件整体要求与较2017年12月的《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》（“现金贷新规”）、2018年11月的《商业银行互联网贷款管理办法（征求意见稿）》要求一致，包括规定银行不得与无放贷业务资质的机构共同出资发放贷款、不得将授信审查和风险控制等核心业务外包等。文件的监管要求更细化，主要体现在首次提出：1）建立统一的属地经营规则；2）辖内城商行、民营银行法人只能经营本行有分支机构的地域的客户；3）明确银行与合作机构在客户信息共享、风险控制、不良处置化解、贷款核销、消费者保护等领域的权利义务等。我们认为互联网金融作为国务院金融委重点关注的四大内容之一，后续对互联网助贷及联合贷款业务的监管体系有望在全国范围内建立。

文件对于城商行、民营银行互联网贷款属地经营的明确将对城商行的消费贷款业务造成一定冲击，无分支机构地区的互联网消费贷款客户面临流失。若规定推广至全国，我们预计分支机构较多的城商行受冲击较小，如上海银行（在江苏、浙江、广东、北京、天津、四川等主要经济发达省市均设有分行）等。对银行与合作机构权利义务进行明确后，简单依托第三方机构提供客户流量入口的消费贷款放贷模式有望改变，具有丰富场景、风控能力较强的银行将在消费贷款经营中占据优势。

图表1：2018年6月末上市城商行分支机构分布省市

排名	银行名称	上市城商行分支机构分布省市
1	北京银行	北京、天津、上海、陕西、广东、浙江、湖南、江苏、山东、江西、河北、新疆
2	上海银行	上海、江苏、浙江、广东、北京、天津、四川
3	杭州银行	浙江、北京、上海、广东、江苏、安徽
4	宁波银行	浙江、上海、江苏、广东、北京
5	江苏银行	江苏、上海、广东、北京、浙江
6	南京银行	江苏、上海、北京、浙江
7	成都银行	四川、重庆、陕西
8	贵阳银行	贵州、四川
9	长沙银行	湖南、广东
10	郑州银行	河南

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

点评银保监会召开“近期重点监管工作通气会”：贷款增量扩大，风险抵御能力提升

1月11日银保监会召开“近期重点监管工作通气会”。2018年全年新增人民币贷款15.6万亿元，银行业12月末贷款同比增速12.6%，较可比口径的存款类金融机构各项贷款11月末同比增速12.86%微降，我们测算12月新增人民币贷款约为0.86万亿元，银行信贷投放规模平稳。信贷修复释放信用启动信号。假设表外融资、股票融资当月值与上月一致，政府专项债当月300亿元，企业债券较上月增加约1000亿元，我们预计12月新增社融约1.3万亿元，社融存量同比增速约为9.7%，较上月微降0.2pct。

2018年末商业银行不良贷款率为1.89%，较9月末微升2bp。不良贷款生成速度与Q3基本持平，Q4不良贷款生成率为0.29%，较Q3微升1bp。不良贷款处置力度显著加大，2018年累计核销不良贷款9880亿元，同比增加2590亿元；拨备覆盖率185.5%，较9月末上升4.8pct。我们认为2019年不良贷款率可能继续微升，但拨备充实提升风险抵御能力，行业利润影响预计较小。银保监会表示通道业务监管杜绝一刀切，监管多举发力稳定表外理财。近期大行理财子公司的申请先后获银保监会审核通过，银行理财转型有望加快，利于表外融资稳定。

中信银行(601998)：利润增速放缓，不良率继续下行

公司于1月11日发布2018年业绩快报，归母净利润、营业收入分别同比+4.57%、+5.20%，较1-9月-1.36pct、-0.07pct，盈利增速微降主要由于信贷成本的提升。假设2018年全年净利息收入占营业收入比例、2018年末生息资产占总资产比例分别与2018年前三季度、2018年Q3末保持一致，则我们测算2018年全年净息差与1-9月持平。我们预测公司2019-2020年归母净利润增速6.1%/6.9%，EPS为0.97/1.03元，目标价6.16-7.03元，维持“增持”评级。

2018年末不良贷款率1.77%，较Q3末下降2bp。自Q2不良贷款率跃升至1.80%以来，不良贷款率连续两个季度下降，资产质量压力边际缓和。若2018年全年成本收入比、税金及附加/营业收入、贷款占总资产比例、拨备余额均与前三季度（或Q3末）保持一致，则Q4末拨备覆盖率将较Q3末微降3pct至158%，Q4单季年化信贷成本将较Q3提升79bp至2.59%。

2018年末总资产同比增速6.83%，较Q3末提升0.91pct。公司资本补充步伐显著加快，有利于进一步提升资产规模增速。Q4公司资本补充步伐显著加快：10月500亿元二级资本债发行完毕；12月13日发布预案拟发行400亿元优先股及不超过2018年末母公司加权风险资产余额5%的二级资本债；12月28日400亿元可转债发行计划得到证监会核准。再融资加速推进，资本充足率有望居前。

保险：边际改善持续，低估值优选配置板块

太保公布 2018 全年保费数据，寿险业务边际改善显著，新单降幅大幅收窄，推动新业务价值降幅也进一步收窄，我们预计新业务价值全年有望同比持平，财险业务增长趋势维持，非车险业务增长势头强劲。我们预判 2018 年各险企边际回暖值得预期，对 2019 年持乐观态度，预计新业务价值向上改善、内含价值稳健成长，保险是中长期底仓配置优选板块。我们以 1 月 11 日收盘价计算，估值切换后 2019 年平安、太保、新华、国寿的 P/EV 分别为 0.87、0.64、0.59 和 0.62，估值优势显著，对板块维持增持评级，个股上推荐中国平安。

边际改善显著，价值稳步提升——中国太保 2018 保费数据快评

公司寿险代理人新单保费 467 亿元，降幅较年初大幅收窄至 -5.6%，推动新业务价值降幅也进一步收窄，我们预计全年新业务价值有望同比持平，好于我们之前的预期。新单业务中期缴占比 91%，持续维持高位，结构优化保障价值率高企。续期业务实现保费 1360 亿元，同比增长 30%，续期拉动模式效应显著。

财险业务实现保费 1186 亿元，同比增长 12.85%，其中车险保费 880 亿元（同比+8%），非车险业务保费 306 亿元（同比+29%）。三次商车费改下，试点地区成本率有上升趋势，但仍能保持一定的承保盈利，对公司整体盈利能力影响有限。非车险业务增长趋势强劲，我们预计基数低与广阔的市场空间将持续推动非车险业务较快增长。

图表2：中国太保 2018 年保费数据（百万元）

公司	2017	2018	增速
人身险业务			
个人客户业务	168,409	194,349	15.40%
代理人渠道	154,195	182,693	18.48%
新保业务	49,484	46,704	-5.62%
其中：期缴	47,083	42,515	-9.70%
趸交	2,401	4,189	74.47%
续期业务	104,711	135,989	29.87%
其他渠道	14,214	11,656	-18.00%
团体客户业务	5,573	6,994	25.50%
寿险原保费合计	173,982	201,343	15.73%
财产险业务			
车险	81,413	87,966	8.05%
非车险	23,687	30,635	29.33%
产险原保费合计	105,100	118,601	12.85%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

重点公司概况

图表3：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	01月11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	3.87	5.05~5.62	0.60	0.66	0.73	0.82	6.45	5.86	5.30	4.72
招商银行 600036.SH	增持	26.46	34.07~36.07	2.78	3.19	3.73	4.41	9.52	8.29	7.09	6.00
平安银行 000001.SZ	买入	10.20	14.49~15.94	1.35	1.44	1.56	1.72	7.56	7.08	6.54	5.93
上海银行 601229.SH	增持	11.22	14.30~15.60	1.40	1.74	2.13	2.60	8.01	6.45	5.27	4.32
中信证券 600030.SH	买入	16.97	20.19~21.54	0.94	0.89	0.98	1.14	18.05	19.07	17.32	14.89
招商证券 600999.SH	买入	13.93	14.70~15.68	0.86	0.55	0.71	0.87	16.20	25.33	19.62	16.01
广发证券 000776.SZ	增持	13.41	14.90~16.04	1.13	0.66	0.73	0.83	11.87	20.32	18.37	16.16
中国平安 601318.SH	买入	58.07	86.75~93.42	4.87	5.85	7.32	9.13	11.92	9.93	7.93	6.36

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
601818.SH	光大银行	业绩符合我们预期，维持“买入”评级 公司于10月30日发布2018年三季度报，归母净利润同比增长9.15%，较上半年+2.44pct，业绩符合我们的预期。公司资产增速及息差均上升，中间收入保持强劲，业绩释放加速。我们预测2018-20年EPS0.66/0.73/0.82元，2018年BPS5.62元，目标价5.05-5.62元，维持“买入”评级。 点击下载全文：光大银行(601818,买入)：息差继续走高，中收强劲依旧
600036.SH	招商银行	业绩符合预期，维持“增持”评级 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EPS3.19/3.73/4.41元，给予目标价34.07-36.07元，维持“增持”评级。 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
000001.SZ	平安银行	归母净利润增速提升，ROE小幅下降 公司于1月3日发布18年业绩快报，归母净利润增速7.02%，较前三季提升0.22pct。盈利增速提升主要由息差与非息收入贡献。ROE11.49%，同比-0.13pct。我们预测公司19-20年归母净利润增速8.22%/10.41%，EPS1.56/1.72元，目标价14.49~15.94元，维持“买入”评级。 点击下载全文：平安银行(000001,买入)：不良剪刀差消化，打开向上空间
601229.SH	上海银行	业绩符合我们预期，维持“增持”评级 公司于10月26日发布2018年三季度报，归母净利润同比增长22.46%，业绩符合我们预期。公司息差维持扩大趋势，资产质量向好，盈利能力稳健上升。我们预计2018-20年EPS1.74/2.13/2.60元，2018年BPS13.00元，目标价14.30-15.60元，维持“增持”评级。 点击下载全文：上海银行(601229,增持)：息差继续扩大，零售战略快速推行
600030.SH	中信证券	中信拟向越秀金控系发行股份，以不超过134.6亿元价格收购广州证券 公司1月9日披露收购广州证券预案，拟向越秀金控及其全资子公司金控有限发行股份购买剥离广州期货和金属基金股权后的广州证券100%股权。交易对价暂不超过134.60亿元，对价包含广州证券拟剥离广州期货股权和金属基金股权所获得的对价。根据中信对广州证券净资产预评估，收购价格对应广州证券PB1.2倍。中信发行股份价格暂定为16.97元/股，将新发股份7.93亿股，发行后越秀金控系持股比例将达6.14%，成为中信第三大股东（第一大股东为香港中央结算（代理），第二大股东为中信集团）。我们预计中信2019年BPS13.46元，目标价20.19-21.54元。 点击下载全文：中信证券(600030,买入)：战略互利双赢，协同跨越发展
600999.SH	招商证券	多项指标排名行业领先，弱市环境蓄势积力发展 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，股票承销金额第9，债券承销金额第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。 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
000776.SZ	广发证券	投行和自营不振拖累业绩，弱市环境蓄力待发 2018年前三季度实现归母净利润41.13亿元，同比-35.39%；实现营业收入113.59亿元，同比-25.6%；EPS为0.54元（未年化），加权ROE为4.79%（未年化），业绩符合预期。综合看来，公司投行和自营业务不振拖累业绩，弱市环境下业务稳步转型蓄力待发。预计2018-2020年EPS为0.66/0.73/0.83元，BPS为11.46/11.93/12.47元，维持增持评级，目标价14.90-16.04元。 点击下载全文：广发证券(000776,增持)：投行自营承压，转型升级蓄力待发
601318.SH	中国平安	战略转型加速推进，架构创新更添活力 公司12月14日晚公告称，将增设三位联席副主席，分管“个人+公司+科技”业务条线，在现行“执行官负责制”基础上设立联席CEO集体决策机制，成为新的组织架构。此外，股份回购议案已通过股东大会表决，长期服务计划也已完成修订。我们认为公司的战略转型正加速推进，客户资源已实现从沉淀到整合的阶段，管理架构的创新更添新活力，看好公司未来的发展前景，预计2018-20年EPS分别为5.85、7.32和9.13元，维持“买入”评级。 点击下载全文：中国平安(601318,买入)：管理架构创新，回购彰显价值

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表5：行业新闻概览

新闻概要

上交所：科创板发行上市标准或分五维度 2019-01-07

上交所就设立科创板并试点注册制征求意见。科创板的发行上市标准或从五种维度来看。第一种即为市值-净利润标准：市值不少于10亿，连续两年盈利，最近两年扣非后净利润累计不少于5000万；市值不少于10亿，最近一年盈利且营收不少于1亿；第二种是市值-收入-研发投入标准：市值不少于15亿，最近一年营收不少于2亿，最近三年研发投入合计占最近三年营收合计比例不低于10%；第三种则是市值-收入-现金流标准：市值不少于20亿，最近一年营收不少于3亿，最近三年经营活动现金流净额累计不少于1亿；第四种为市值-收入标准：市值不少于30亿，最近一年营收不少于3亿；第五种则是维度较新也较模糊的一种考量：市值不少于40亿，主要产品或市场空间大；经国家有权部门批准，取得阶段性成果；获得知名投资机构一定金额投资；医药企业取得至少一项一类新药二期临床实验批件；其他符合科创板定位的企业，需具备明显技术优势，符合一定标准。（上交所 2019-01-07）

中国经济预测发布会：2019年中国经济将平稳增长，预计全年GDP增速为6.3%，同比下降约0.3% 2019-01-08

2019年中国经济预测发布会1月8日在京举行。预测中心认为，2019年中国经济将平稳增长，预计全年GDP增速为6.3%左右，增速较2018年下降约0.3个百分点。消费、投资和净出口对GDP增速的拉动分别为4.7、1.9和-0.3个百分点。预计2019年CPI全年上涨约为2.0%，PPI和PPIRM全年分别上涨1.0%和1.4%，2019年存在一定的通货紧缩压力。（中国经济预测发布会 2019-01-08）

2018全球保险科技报告：趋势预测从“互联网保险”转向“保险科技” 2019-01-10

《2018全球保险科技报告》指出2018年，保险发展趋势预测从“互联网保险”转向“保险科技”，更为专业的保险技术服务成为全球保险行业和创投市场中最热的话题之一。在经历了大数据、区块链、人工智能等一系列技术冲击之后，保险行业也呈现出数字化、智能化的发展态势。其中，健康险、车险为全球范围技术驱动变革的典型险种。在健康险方面，《报告》认为健康险伴随着信息技术的进步在这几年有了突飞猛进的发展，数据显示全球健康险领域的投资数额占保险科技总投资额的18%，成为除财产险、意外险（42%）和多线保险（26%）之外的第三大保险科技投资热点。在车险方面，《报告》提出车险业务一直以来占我国财产险保费规模的70%以上。然而近几年随着市场价格的激烈竞争和消费需求的升级，车险保费增速下行压力加大，同时各家财产险公司的车险盈利能力较弱，尤其是交强险车险业务处于严重亏损状态，车险亟需挖掘新的业务增长点。（21世纪报 2019-01-10）

央行：广西将建设面向东盟的金融开放门户 2019-01-11

央行等13部委印发《广西壮族自治区建设面向东盟的金融开放门户总体方案》。方案提出，广西将建设面向东盟的金融开放门户，目标到2020年在广西打造面向东盟的金融服务基地；支持广西探索合格境内投资者境外投资试点；将允许东盟发行人到境内债券市场发行人民币债券，鼓励东盟企业和投资者购买中国政府债券。（央行 2019-01-11）

证监会新闻发布会 2019-01-11

新闻发言人高莉发布2018年证监稽查20起典型违法案例。（证监会 2019-01-11）

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表6：公司公告

公司	具体内容
交通银行	交通银行关于交银理财有限责任公司获准筹建的公告 2019-01-08 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-08/601328_20190108_1.pdf
成都银行	成都银行关于设立理财子公司的公告 2019-01-10 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-10/601838_20190110_6.pdf
中信银行	公司拟发行优先股不超过4亿股，融资规模不超过400亿元人民币。 2019-01-10 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-10/601998_20190110_1.pdf
杭州银行	杭州银行股份有限公司关于获准发行金融债券的公告 2019-01-11 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-11/600926_20190111_1.pdf
工商银行	工商银行关于向子公司工银亚洲增资的公告 2019-01-12 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-12/601398_20190112_3.pdf
中信银行	2018业绩快报：营收1648.5亿元，同比+5.2%，归母净利润445亿元，同比+4.57%。 2019-01-12 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-12/601998_20190112_1.pdf
农业银行	拟向农行优先股二期全体股东派发现金股息，每股优先股派发现金5.5元，合计人民币22亿元。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-12/601288_20190112_1.pdf
华夏银行	华夏银行关于调整优先股强制转股价格的公告 2019-01-11 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-1/2019-01-11/4983901.pdf
东北证券	开通质押式报价回购交易权限获深交所批准。 2019-01-11 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?31de4083-113e-478c-ab99-0f9915c225a3
浙商证券	公司股东提名骆鉴湖女士、吴承根先生、马国庆先生、王青山先生、陈溪俊先生、许长松先生为公司第三届董事会非独立董事候选人，任期三年。 2019-01-11 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-12/601878_20190112_6.pdf

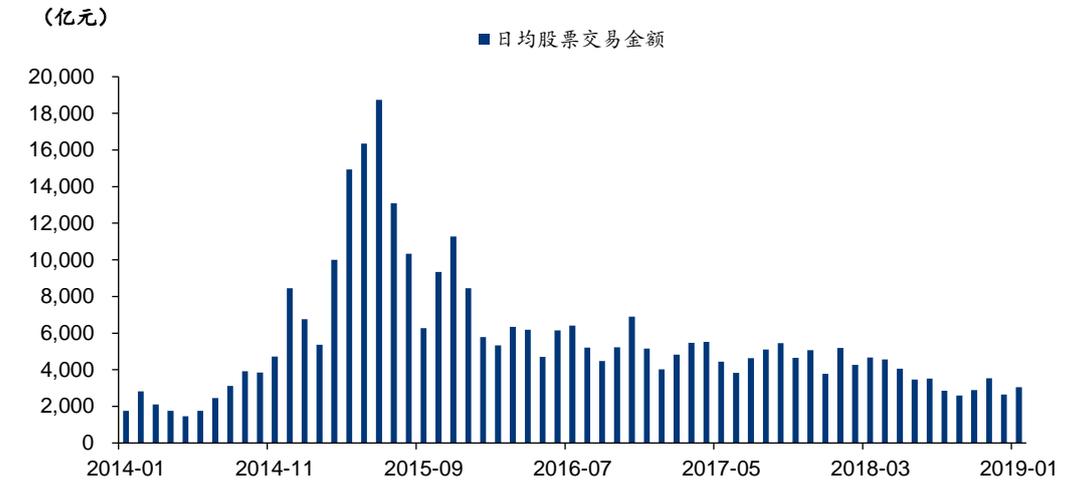
公司	具体内容
太平洋	经公司对 2018 年 12 月 31 日存在减值迹象的资产进行减值后, 单项计提资产减值准备共计 9.7 亿元, 将减少 2018 年度净利润 7.3 亿元; 嘉裕投资通过上交所交易系统以竞价方式累计增持公司股份 232 万股, 占公司总股本的 0.0341%, 增持金额共计 515 万元。增之后, 嘉裕投资共计持有公司股份 8.8 亿股, 占公司总股本的 12.91%。2019-01-10 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-11/601099_20190111_4.pdf
国元证券	披露业绩快报: 2018 年营收 25.7 亿元, 同比-26.80%; 利润总额 8.59 亿元, 同比-44.84%。2019-01-10 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?447a0a23-29fc-4a03-8db3-67278a227b5c
天风证券	董事会同意《关于公司组织框架调整的议案》, 决定对内部管理机构设置如下调整: 1、撤销大连分公司; 2、授权公司经营管理层负责公司组织架构调整后的具体实施及进一步细化等相关事宜。2019-01-10 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-11/601162_20190111_1.pdf
中信证券	中信证券拟向越秀金控及其全资子公司金控有限发行股份购买剥离广州期货和金鹰基金股权后的广州证券 100% 股权, 其中, 向越秀金控发行股份购买其持有的广州证券 32.77% 股权, 向金控有限发行股份购买其持有的广州证券 67.24% 股权。本次交易对价暂定不超过 134.60 亿元, 该交易对价包含广州证券拟剥离广州期货 99.03% 股权、金鹰基金 24.01% 股权所获得的对价。2019-01-09 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-10/600030_20190110_11.pdf
申万宏源	首次公开发行境外上市外资股 (H 股) 申请材料获中国证监会受理。2019-01-09 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?bdd65ea0-107d-4b5e-ffa-78d3a6874a5a
中原证券	公司于 2018 年 7-12 月在合并报表层面对发生信用减值的单项金融资产计提信用减值准备共计人民币 2.16 亿元, 占公司最近一个会计年度经审计合并报表归属于母公司所有者净利润的 10% 以上。2019-01-09 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-10/601375_20190110_4.pdf
国投资本	子公司安信证券 2018 年度累计新增借款 74.14 亿元, 占 2017 年末净资产的比例为 24.16%, 超过 20%。2019-01-08 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-09/600061_20190109_1.pdf
东方证券	公司拟以现金方式收购花旗亚洲持有的子公司东方花旗全部 33.33% 股权, 本次交易完成后公司将全资持有东方花旗。2019-01-08 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-09/600958_20190109_2.pdf
华创阳安	子公司华创证券起诉光大国际、天福昌运、瑞高保理票据追索权纠纷, 经判决, 光大国际支付华创证券票款 1.009 亿元及利息, 天福昌运、瑞高保理承担连带清偿责任; 公司拟实施员工持股计划: 员工所持总数累计不超过总股本 10%, 单个员工所持总数累计不超过总股本 1%。2019-01-08 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-09/600155_20190109_2.pdf
浙商证券	公司回复证监会关于可转换公司债问题: 本次募投的 8.5 亿元围绕主营业务开展, 不扩大浙商期货的业务规模, 不会导致公司控股股东、实际控制人产生新增的同业竞争或影响公司生产经营的独立性。2019-01-08 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-09/601878_20190109_2.pdf
山西证券	董事会同意出资 10 亿元人民币设立另类投资子公司。2019-01-07 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?e816239d-dc22-40cc-b446-38bcf11c345c
君正集团	重大资产重组进度: 已解决标的资产金融机构债务 31.9 亿元, 占总债务 34.26%。标的股权尚未完成过户。2019-01-11 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-12/601216_20190112_3.pdf
经纬纺机	子公司中融信托 2018 年营收 58.74 亿元, 净利润 3.15 亿元。2019-01-11 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?3c50bb3a-3657-4036-ae33-d59825a4a41e
中国太保	子公司太保寿险、太保产险 2018 年累计原保险业务收入分别为 2013 亿元、1186 亿元。2019-01-11 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-12/601601_20190112_1.pdf
天茂集团	控股子公司国华人寿保险股份有限公司 2018 年全年累计原保费收入为 345 亿元。2019-01-10 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b2af9d59-da63-432a-9070-b4efccc39264
中航资本	公司股份回购计划: 回购金额不低于 5 亿元, 不超过 10 亿元, 回购价格上限为 6.73 元/股, 根据最高回购规模、最高回购价格上限测算回购约 1.49 亿股, 占总股本 1.66%。2019-01-08 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-09/600705_20190109_1.pdf
鲁银投资	与济南高新控股的房地产合作开发纠纷, 经判决, 子公司鲁邦置业支付申请人济南高新控股差价款 3615 万元、逾期利息 1894 万元及部分仲裁费。2019-01-08 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-09/600784_20190109_1.pdf
国投资本	子公司安信证券 2018 年度累计新增借款 74.14 亿元, 占 2017 年末净资产的比例为 24.16%, 超过 20%。2019-01-08 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-09/600061_20190109_2.pdf
中油资本	子公司发布 2018 年未经审计财务报表: 2018 年 1-12 月中油财务营收 96.69 亿元、净利润 75.82 亿元; 昆仑金融租赁营收 33.79 亿元、净利润 9.47 亿元、昆仑信托营收 15.06 亿元、净利润 9.78 亿元。2019-01-08 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?9fa4cd49-4236-425d-83ac-a29c549e8276

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 2,553.83 点，周环比上升 1.55%；深证成指收于 7,474.01 点，周环比上升 2.60%。沪深两市周交易额 1.63 万亿元，日均成交额 3,269.49 亿元，周环比上升 22.60%。

图表7： 沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 1 月 11 日）



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 6,083.58 点，周环比上升 0.02%；周成交额 981.65 亿元，日均成交 196.33 亿元，环比上升 21.04%。A/H 股上市券商中，中原证券保持溢价最高，为 214.3%。

图表8： 券商股上周涨幅前五名（截至 2019 年 1 月 11 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
601901.SH	方正证券	6.41	6.08%	277.24%
600030.SH	中信证券	16.01	6.00%	556.00%
601377.SH	兴业证券	5.06	3.36%	99.70%
000712.SZ	锦龙股份	10.18	2.85%	163.62%
000776.SZ	广发证券	13.22	1.44%	14.42%

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表9： 上市券商 A/H 股溢价率（截至 2019 年 1 月 11 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	12.75	16.97	33.1%
海通证券	6837.HK	7.19	9.56	33.0%
广发证券	1776.HK	9.65	13.41	39.0%
华泰证券	6886.HK	11.57	17.77	53.5%
东方证券	3958.HK	4.40	8.2	86.3%
招商证券	6099.HK	9.15	13.93	52.3%
光大证券	6178.HK	6.12	9.62	57.3%
中国银河	6881.HK	3.31	7.5	126.6%
中原证券	1375.HK	1.50	4.71	214.3%
中信建投	6066.HK	4.12	10.74	160.5%
国泰君安	2611.HK	13.83	16.67	20.6%

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

银行板块

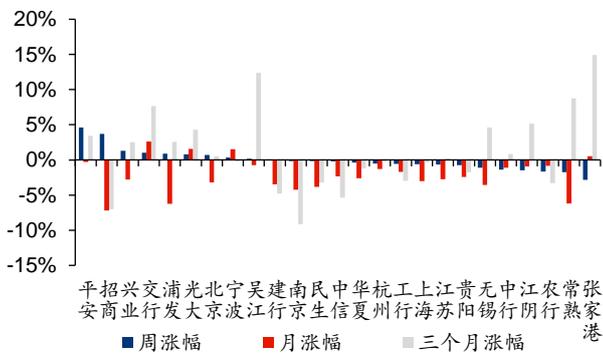
上周银行指数较前一周收盘日上升 0.74%，同期上证综指上升 1.55%，走势低于大盘 0.81 个百分点。上周成交额 392.93 亿元，较前一周上升 62.75%。上周银行股约 3 成上涨，涨幅最高的三家银行分别是：招商银行、浦发银行、兴业银行。目前银行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.810，与前一周相比无升降。

图表10： 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	600036.SH	招商银行	3.72%	58.88
2	600000.SH	浦发银行	0.90%	9.70
3	601166.SH	兴业银行	1.32%	23.67
4	601128.SH	常熟银行	-1.74%	3.96
5	601818.SH	光大银行	0.78%	10.46

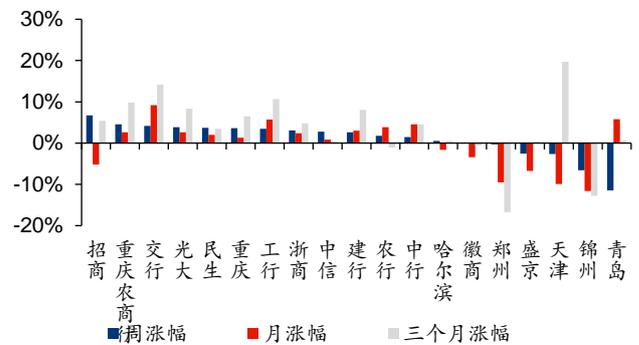
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： H股银行涨幅



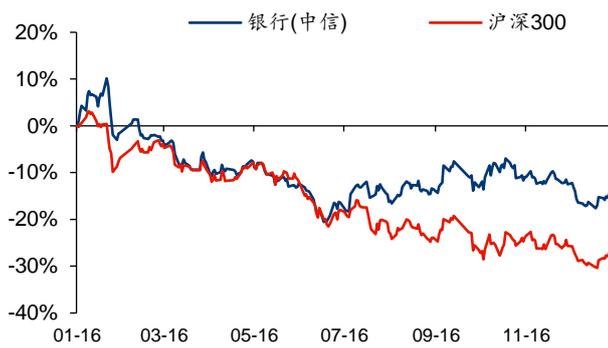
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： 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	79.6%	78.7%
2	中信银行	31.1%	33.5%
3	光大银行	27.3%	29.7%
4	中国银行	19.1%	21.3%
5	民生银行	18.7%	22.0%
6	农业银行	16.8%	19.5%
7	建设银行	11.6%	13.3%
8	交通银行	8.5%	10.6%
9	工商银行	5.9%	9.0%
10	招商银行	1.3%	3.1%

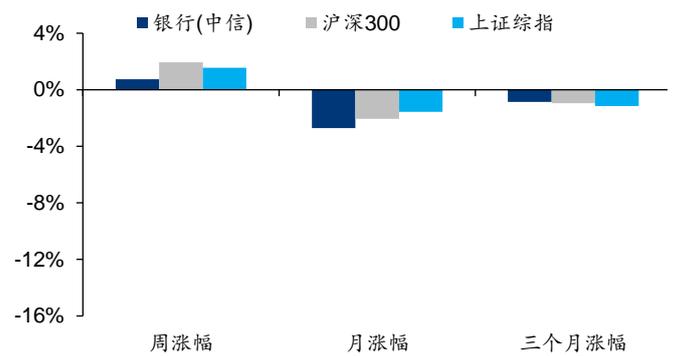
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： 银行指数涨幅走势图



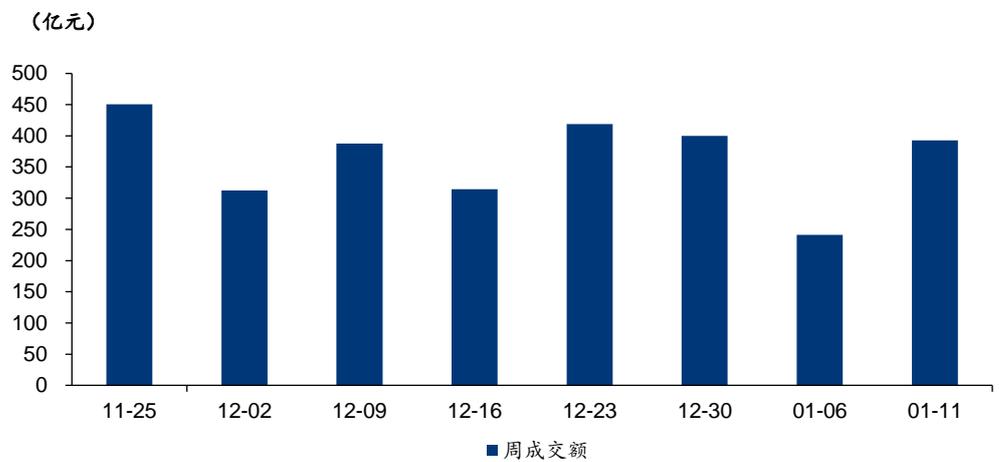
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15： 银行指数涨幅对比图



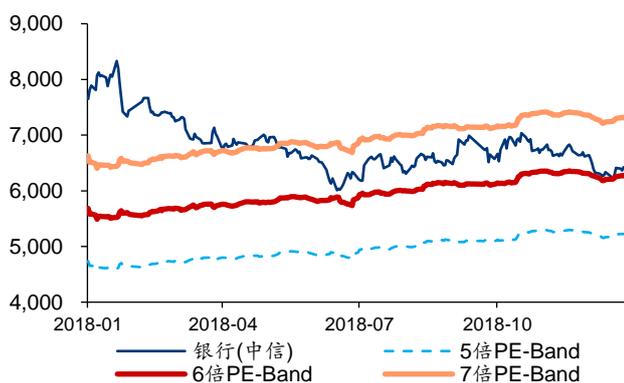
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16： 银行板块周成交额



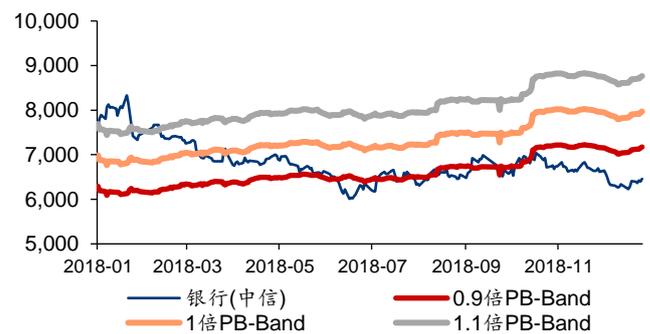
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 银行指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

保险板块

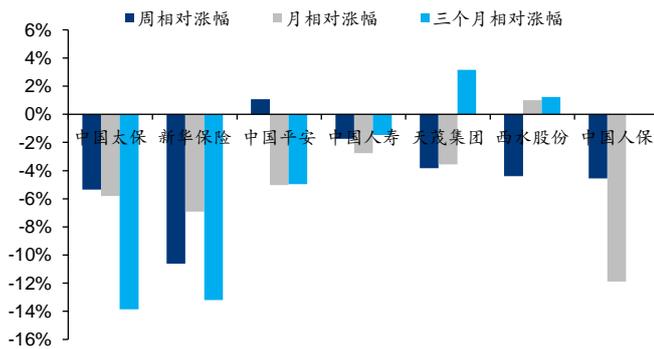
上周保险指数上涨 1.1%，其中中国平安以 2.6%领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现大超预期。目前上市险企 P/EV 估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表19: 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
中国平安	58.07	2.6%	186.26	-4%
中国人寿	20.45	-0.2%	8.21	36%
天茂集团	5.56	-2.3%	1.79	N.A.
西水股份	10.90	-2.9%	4.87	N.A.
中国人保	5.48	-3.0%	21.66	103%
中国太保	27.88	-3.8%	28.91	26%
新华保险	39.49	-9.1%	62.25	60%

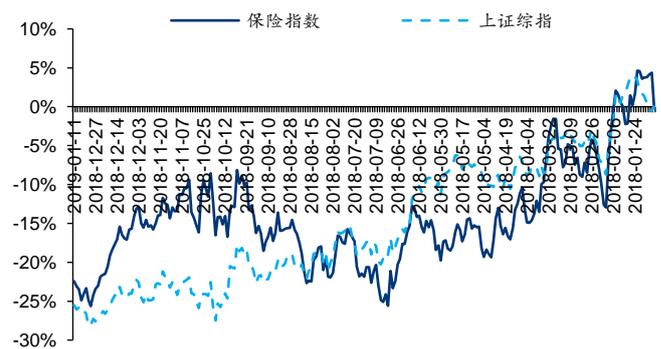
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 保险板块近三个月相对收益(截至2019年1月11日)



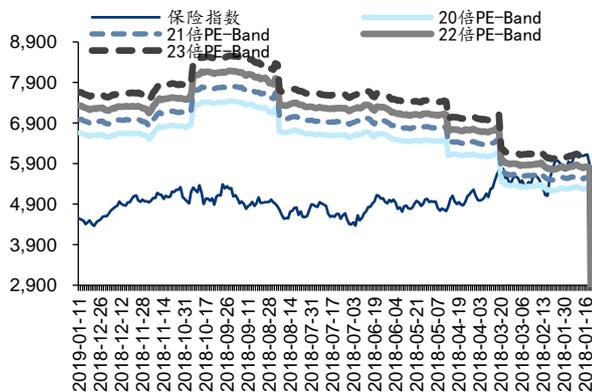
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 保险指数近一年走势图(截至2019年1月11日)



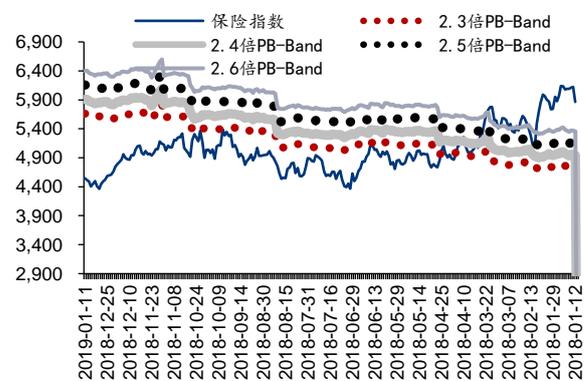
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 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 6,198 点, 较前一周下跌 0.09%; 金控平台指数收于 1,884 点, 较前一周上升 0.14%; 信托(中信)指数收于 1,888 点, 较前一周下跌 2.77%。上周多元金融板块 7 成上涨。

图表24: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2019年1月11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	4.07%	5.77
2	603300.SH	华铁科技	3.55%	0.82
3	000488.SZ	晨鸣纸业	3.34%	3.86
4	000415.SZ	渤海租赁	2.70%	2.91
5	600783.SH	远大控股	2.26%	0.70

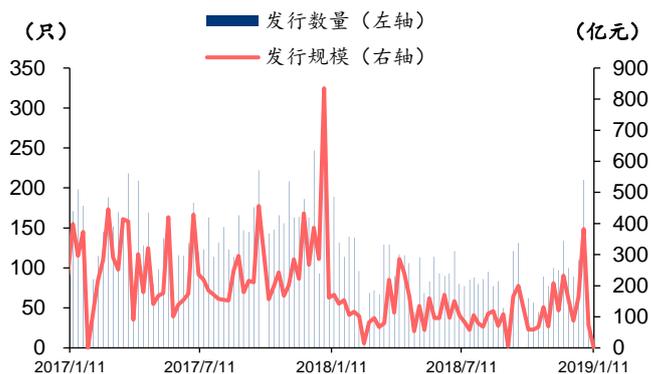
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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

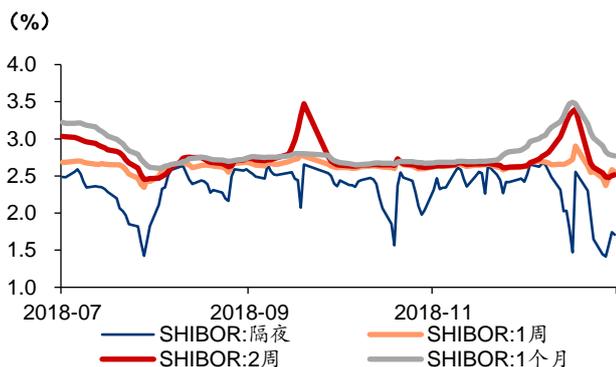


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

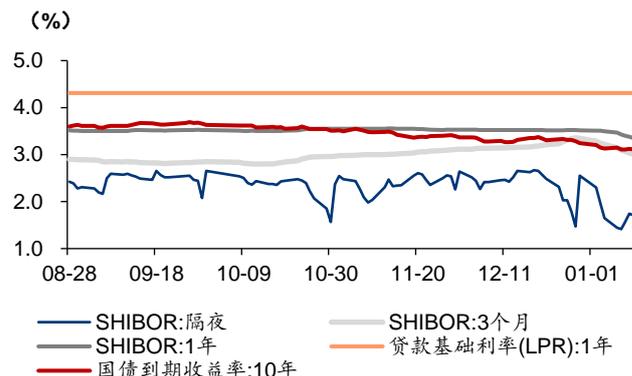
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 3.11%, 较前一周下降 0.02 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 1.71%, 较前一周下降 0.06 个百分点。

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

世界银行：因贸易摩擦将2019年经济增长预期下调至2.9%

世界银行于当地时间1月8日发布最新的全球经济展望，预测2019年全球贸易较2018年增长3.6%，较2018年6月时的预测下调了0.6个百分点。2018年也下调至3.8%，相比2017年的5.4%踩下刹车。报告指出，受相关国家贸易摩擦影响，出口和生产活动出现疲软，“减速比预想的更为显著”。报告警告称摩擦“有可能进一步激化”。（环球网）

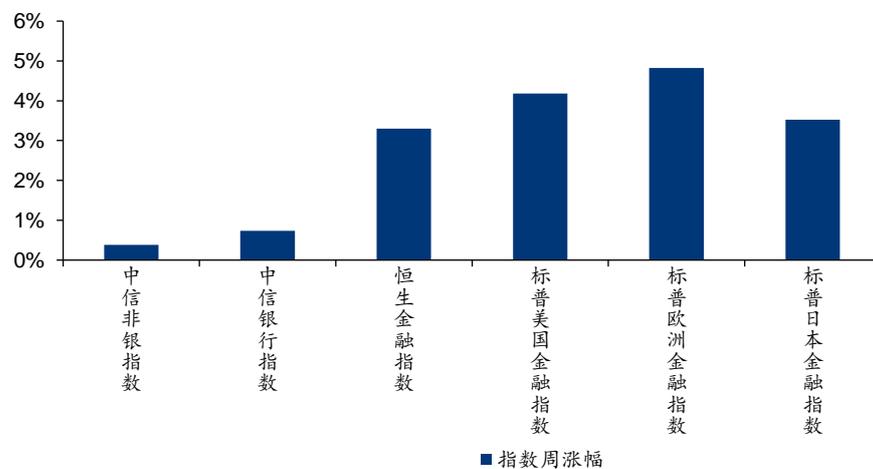
日本：2018年外国投资者减持日股逾5万亿日元

东京证券交易所1月9日发布2018年按投资者分类的股票买卖状况显示，外国投资者2年来再次呈现“净卖出”状态，数额为5.7448万亿日元（约合人民币3607亿元），创1987年后31年来新高。全球经济增速放缓的担忧情绪导致股市下跌，对安倍政府经济政策“安倍经济学”的期待明显缩小。据日本共同社1月10日报道，外国投资者交易占到整体的一半以上，对股市影响巨大。2017年买卖状况为净买入7532亿日元。2018年日经指数受美国货币政策引发市场警惕的影响，2月至3月出现大幅回落，外国投资者净卖出额也随之膨胀。股价在10月上旬攀升至27年来的高位，但之后在美中贸易摩擦加剧等影响下骤跌。12月的外国投资者净卖出额超过1万亿日元。（环球网）

海外市场

上周中信非银指数上升0.38%，中信银行指数上升0.74%，中信非银指数和中信银行指数走势弱于其他境外市场金融指数。

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：海外证券估值比较（截至2019年1月11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	175.05	176.93	1.1%	372	65,813	12.20
贝莱德	USD	391.82	397.91	1.6%	158	62,755	11.03
摩根士丹利	USD	41.30	41.74	1.1%	1,720	71,799	9.79
嘉信理财	USD	42.44	43.82	3.3%	1,350	59,177	19.77
瑞士信贷	USD	11.31	11.82	4.5%	2,552	30,169	-81.58
SEI INVESTMENTS	USD	46.01	46.54	1.2%	156	7,239	14.14

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2019年1月11日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
美国							
花旗集团	USD	56.7	2.8%	2,442	138,445	-21.72	0.78
摩根大通	USD	99.9	-0.8%	3,325	332,242	11.93	1.44
富国银行	USD	47.9	-0.2%	4,707	225,336	10.88	1.29
欧洲							
汇丰控股	USD	41.4	-0.5%	20,361	169,877	15.62	0.91
法国巴黎银行	EUR	41.2	1.2%	1,250	51,510	0.00	0.00
桑坦德	EUR	4.3	2.8%	16,136	68,707	0.00	0.00
日本							
三菱日联金融集团	JPY	561.8	4.5%	13,079	7,453,531	0.00	0.00
三井住友金融集团	JPY	3,819.0	4.3%	1,411	5,463,605	0.00	0.00
瑞穗金融集团	JPY	173.3	1.6%	25,358	4,382,188	0.00	0.00
香港							
恒生银行	HKD	175.0	4.3%	1,912	334,572	14.91	2.15
东亚银行	HKD	25.2	1.4%	2,846	71,565	11.17	0.78
中银香港	HKD	29.3	4.1%	10,573	309,254	9.94	1.25

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：海外保险估值比较（截至2019年1月11日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
美国							
美国保德信金融	USD	87.7	3.2%	413	36,237	5.24	0.78
大都会保险	USD	43.7	3.4%	987	43,145	8.23	0.84
宏利金融	USD	15.5	4.8%	1,985	30,843	15.24	0.99
美国国际集团	USD	41.7	3.7%	885	36,854	-6.10	0.63
欧洲							
MUENCHENER	EUR	189.4	-0.4%	173	32,747	87.09	1.17
安盛集团	EUR	19.5	1.4%	2,425	47,305	7.62	0.68
安联保险	EUR	177.9	0.2%	424	75,511	11.10	1.15
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,219.0	0.0%	748	3,903,939	13.74	1.03
第一生命保险	JPY	1,721.0	4.1%	1,198	2,062,116	5.67	0.55
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,180.0	2.6%	593	1,886,668	12.25	0.64
香港							
友邦保险	HKD	67.3	6.1%	12,077	812,786	16.92	2.69
中国太平	HKD	19.9	-1.7%	3,594	71,521	8.20	1.13
中国人民保险集团	HKD	3.1	2.6%	44,224	137,979	6.71	0.80

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2019年1月11日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
安信信托	CNY	4.55	-4.0%	5,469	24,885	28.70	1.79
陕国投A	CNY	2.86	-0.7%	3,964	11,337	63.91	1.10
经纬纺机	CNY	11.52	4.1%	704	8,112	9.31	1.01
美国							
诺亚财富	USD	44.59	-1.3%	29	2,552	21.54	3.10
北美信托	USD	85.65	1.1%	221	18,963	13.02	2.00

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2019年1月11日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
中国中期	CNY	9.02	-1.7%	345	3,112	291.97	5.78
弘业股份	CNY	8.22	-2.7%	247	2,028	-59.45	1.53
厦门国贸	CNY	7.08	-1.4%	1,816	12,859	6.20	1.04
物产中大	CNY	4.84	2.5%	4,307	20,844	8.07	1.15
境外							
鲁证期货	HKD	1.14	1.8%	1,002	1,142	5.87	0.44
弘业期货	HKD	1.08	0.9%	907	980	7.97	0.48
元大期货	TWD	45.00	4.2%	232	10,452	11.06	1.32

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2019年1月11日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
华铁科技	CNY	5.25	3.6%	485	25	34.21	1.60
晨鸣纸业	CNY	5.88	3.3%	2,729	146	4.53	0.91
渤海租赁	CNY	3.80	2.7%	6,185	235	7.36	0.66
东莞控股	CNY	7.70	0.3%	1,040	80	9.07	1.31
中航资本	CNY	4.50	-0.2%	8,976	404	13.37	1.65
港股							
环球医疗	HKD	6.02	3.3%	1,716	103	6.67	1.11
融众金融	HKD	0.44	-8.3%	413	2	-0.83	1.54
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	8.6%	11,919	5	-11.83	0.38
中国飞机租赁	HKD	8.05	2.5%	677	55	6.87	1.55
远东宏信	HKD	7.73	0.8%	3,954	306	7.12	0.99

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2019年1月11日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
世联行	CNY	4.82	0.2%	2,043	9,847	11.63	1.84
新力金融	CNY	7.15	-4.2%	484	3,461	-11.15	3.99
美国							
鲈乡农村小贷	USD	0.44	35.9%	25	11	1.77	2.90
LENDINGCLUB	USD	3.02	6.7%	426	1,287	-6.22	1.49
香港							
佐力小贷	HKD	0.38	1.4%	1,180	443	2.36	0.23
瀚华金控	HKD	0.50	5.3%	4,600	2,300	6.96	0.28

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37： 海外 AMC 估值比较（截至 2019 年 1 月 11 日）

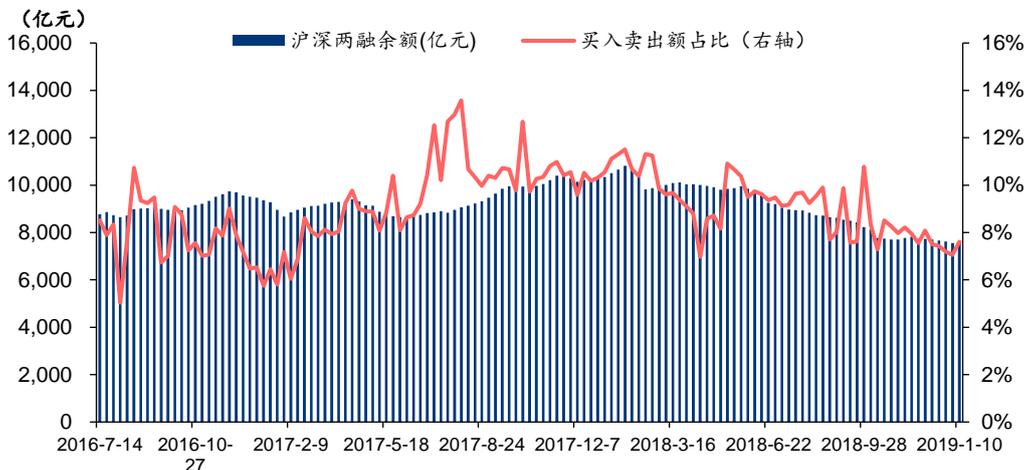
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	2.9	-0.7%	3,964	11,337	63.91	1.10
海德股份	CNY	11.5	1.7%	442	5,103	54.70	1.25
港股							
中国华融	HKD	1.5	5.7%	39,070	57,824	5.23	0.41
中国信达	HKD	2.1	7.3%	38,165	78,619	3.94	0.50

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至上周四收盘，两融规模 7,561.85 亿元；其中融资余额 7,490.01 亿元，融券余额 71.84 亿元。融资期间买入额 992.71 亿元，期现比 7.41%。

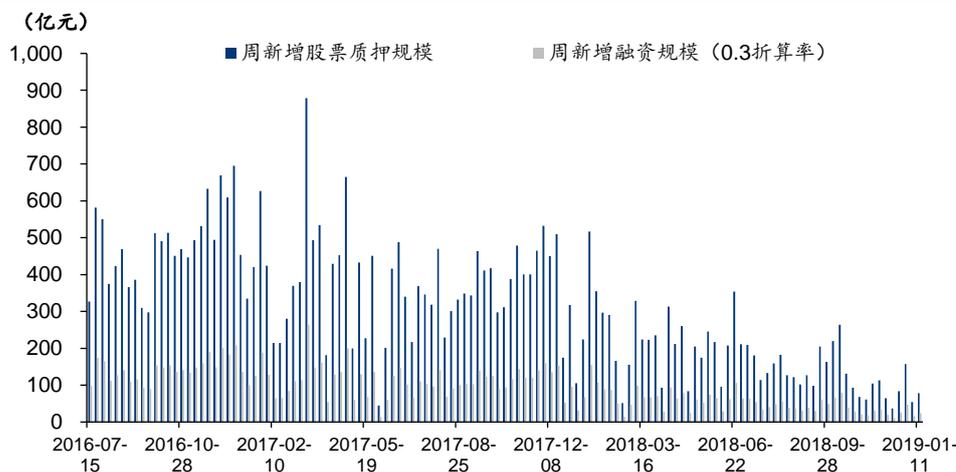
图表38： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年1月10日）



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 7.77 亿股，股票质押市值 78.03 亿元，融资规模（0.3 折算率）23.41 亿元；2019 年券商口径股票质押累计 2540.13 亿股，市值 28,275.41 亿元，融资规模 8,482.62 亿元。

图表39： 2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年1月11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 65 家，主承销商募集金额合计 592.80 亿元。其中首发 2 家、增发 8 家、配股未发生交易；可转债 3 家，募集规模 11.12 亿元；债券承销 49 家，募资规模 260.25 亿元。上市券商主承销 41 家，募集规模 372.00 亿，占比 62.75%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品 3,914 只，资产净值合计 17,685 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1728 只，市场份额 53.2%；资产净值 10520.79 亿元，市场份额 55.2%。

图表40：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年1月11日）

管理人	产品数		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
	量	份				
广发证券	111		1,158.74	6.6%	1988.29	10.4%
华泰资管	116		1,061.05	6.0%	1069.19	5.6%
中信证券	228		868.73	4.9%	873.40	4.6%
国泰君安	180		769.20	4.3%	799.88	4.2%
光大证券	99		756.50	4.3%	771.20	4.0%
申万宏源	187		660.80	3.7%	664.06	3.5%
海通证券	76		565.14	3.2%	609.84	3.2%
安信证券	34		553.95	3.1%	561.13	2.9%
长江资管	63		499.89	2.8%	498.59	2.6%
招商证券	89		446.06	2.5%	443.33	2.3%
兴业资管	129		389.07	2.2%	388.39	2.0%
方正证券	48		314.39	1.8%	317.82	1.7%
东方红资管	60		297.91	1.7%	456.26	2.4%
东兴证券	65		255.20	1.4%	258.04	1.4%
国信证券	37		178.34	1.0%	178.26	0.9%
国元证券	29		158.77	0.9%	168.87	0.9%
东吴证券	45		154.94	0.9%	154.52	0.8%
西南证券	39		122.85	0.7%	125.60	0.7%
国海证券	14		86.52	0.5%	88.55	0.5%
山西证券	47		64.53	0.4%	64.51	0.3%
国金证券	28		21.79	0.1%	25.92	0.1%
西部证券	4		15.15	0.1%	15.15	0.1%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

新三板：截至上周收盘，新三板新增挂牌企业4家，累计达到12,979家。周成交数5.83亿股，日均成交1.17亿股，环比上市9.71%；成交额14.37亿元，日成交额2.87亿元，环比下降18.38%。

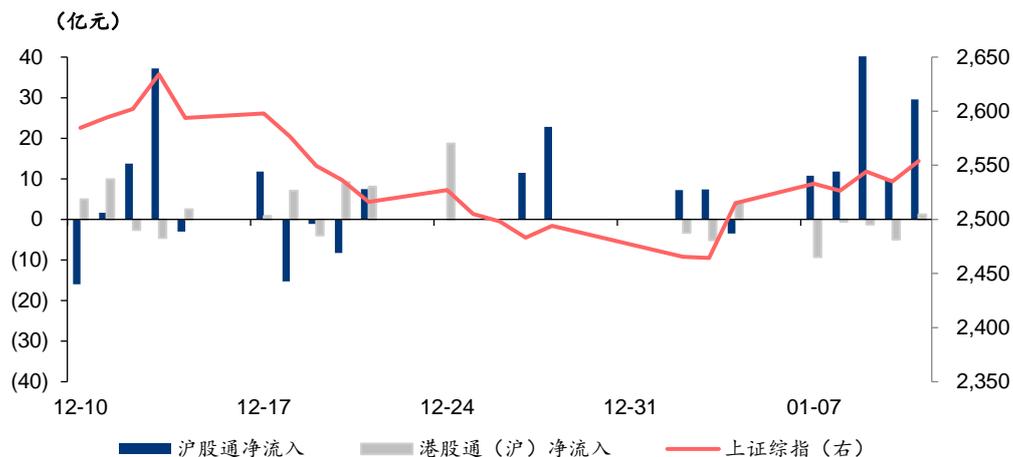
图表41：新三板市场上周概况（截至2019年1月11日）

项目	上周	环比
新增挂牌家数	4	-55.56%
股票发行概况		
发行家数	15	-64.71%
发行次数	15	-64.71%
发行金额(亿元)	5.46	-80.76%
市场交易概况(亿股、亿元)		
成交数量(做市转让)	1.19	-61.16%
成交数量(协议转让)	4.64	-51.50%
成交金额(做市转让)	2.77	-54.14%
成交金额(协议转让)	11.60	-63.64%

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102.21亿元。港股通方面，净流出14.95亿元。

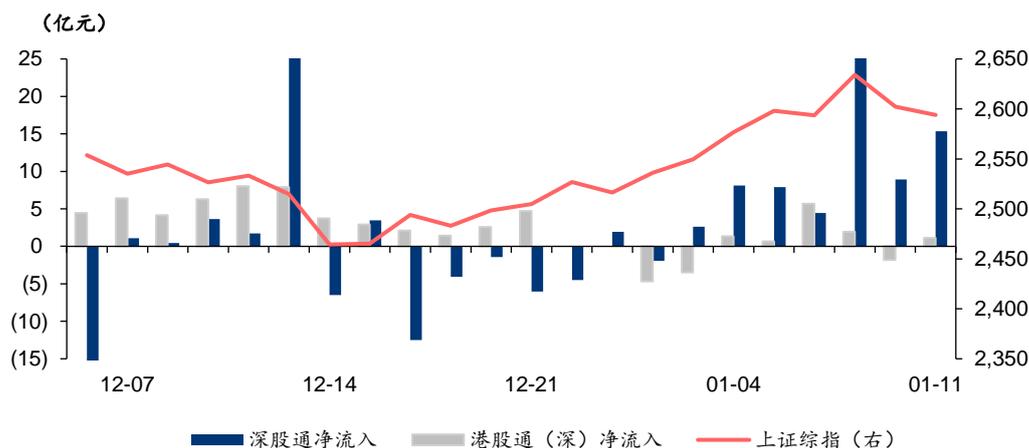
图表42：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

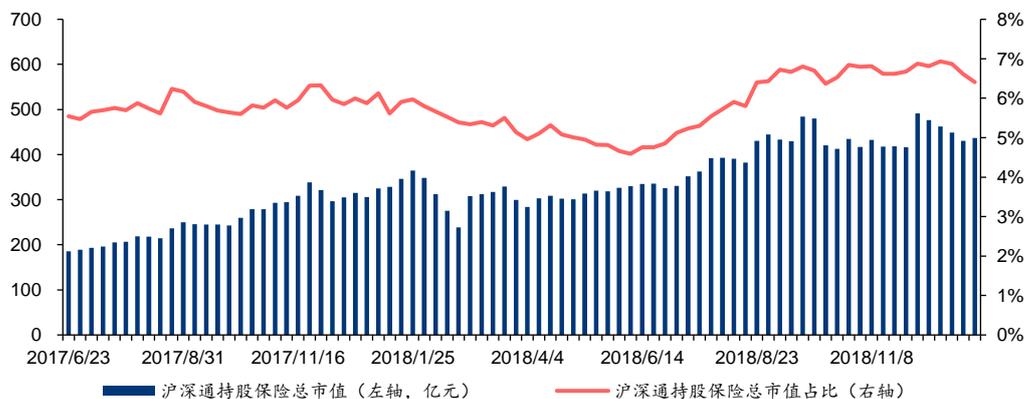
深港通：深股通方面，周共计净流入 66.34 亿元。港股通方面，净流出 7.56 亿元。

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

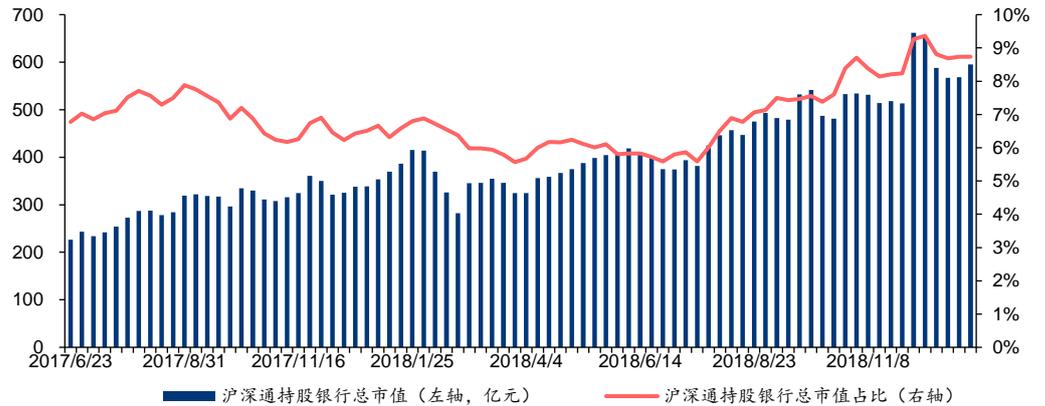
图表44：沪深股通持股保险市值及占比



注：根据申万二级行业分类

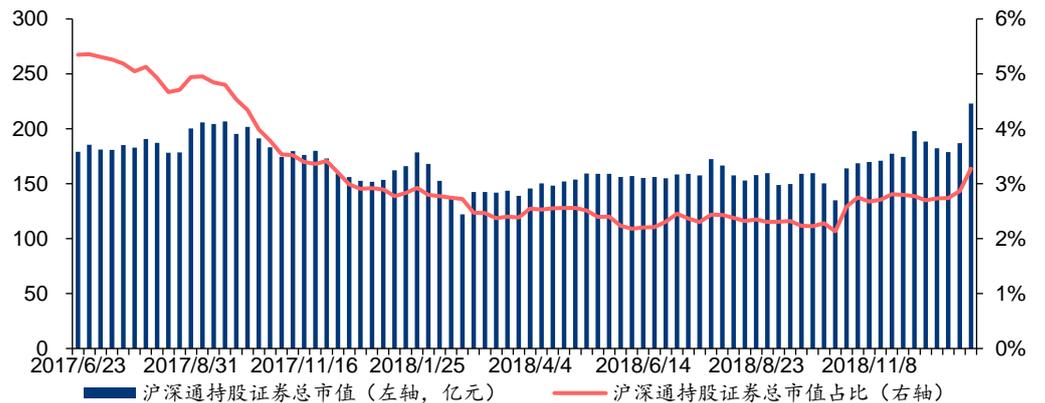
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表45： 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，华泰证券研究所

图表46： 沪深股通持股证券市值及占比



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。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 2019 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