

# 行业周报 (第三周)

2019年01月20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

**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: 逆周期政策加码, 金融政策松绑可期

上年12月社融增速不理想或是这个月逆周期政策加码的主要原因。为支撑社融, 监管提出在信贷、发债、股权融资三方面的融资支持。三者发力的前提是金融政策继续松绑, 我们看好监管因素对板块的强刺激。

## 子行业观点

**证券:** 我们预计科创板、GDR、交易优化等利好政策将陆续落地, 密切跟踪政策及市场预期边际变化的催化作用, 重视板块高弹性。券商业务探索转型升级, 奠定基本面改善基础, 关注优质券商。**银行:** 大中型银行资产增速提升, 以量补价驱动盈利释放; 城商行、农商行作为服务小微及民营企业的主体, 资产规模放量可期, 信用风险也有望缓和。**保险:** 上市险企月度保费逐步回暖, 推动新单降幅收窄, 我们预计2018年新业务价值有一定的超预期表现。2019开门红正积极推进, 储蓄险、保障险双管齐下, 看好费用投入增加下的产能提升。**多元金融:** 监管重塑下行业内部分化, 关注优质公司发展路径。

## 行业推荐公司及公司动态

- 1) 证券: 关注优质券商投资机会, 推荐中信证券、广发证券、招商证券。
- 2) 银行: 推荐资本充裕、零售领先的光大银行、招商银行、平安银行、上海银行。
- 3) 保险: 精选个股, 长期推荐中国平安, 短期推荐中国人寿。

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

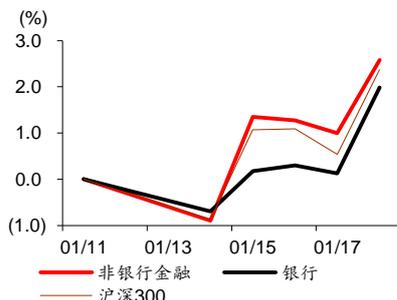
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
鲁信创投	600783.SH	15.92
中信建投	601066.SH	9.68
天成控股	600112.SH	8.60
中国银河	601881.SH	7.33
中国太保	601601.SH	6.99
中信证券	600030.SH	5.36
中国人寿	601628.SH	5.18
建设银行	601939.SH	4.40
中国中期	000996.SZ	4.10
浦发银行	600000.SH	3.78

## 一周跌幅前十公司

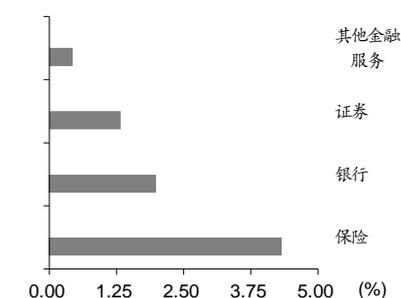
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华铁科技	603300.SH	(7.81)
新力金融	600318.SH	(5.73)
香溢融通	600830.SH	(5.49)
方正证券	601901.SH	(4.12)
北汽蓝谷	600733.SH	(3.87)
国投资本	600061.SH	(3.10)
锦龙股份	000712.SZ	(2.87)
爱建集团	600643.SH	(2.43)
国海证券	000750.SZ	(2.33)
国盛金控	002670.SZ	(2.21)

资料来源: 华泰证券研究所

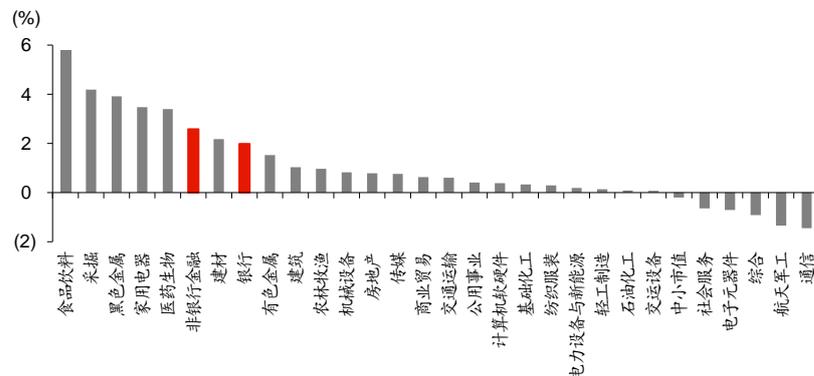
## 一周内行业走势图



## 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	01月18日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E
中信证券	600030.SH	买入	17.88	20.19~21.54	0.94	0.89	0.98	1.14	19.02	20.09	18.24	15.68
广发证券	000776.SZ	增持	13.81	14.90~16.04	1.13	0.66	0.73	0.83	12.22	20.92	18.92	16.64
招商证券	600999.SH	买入	14.25	14.70~15.68	0.86	0.55	0.71	0.87	16.57	25.91	20.07	16.38
中国平安	601318.SH	买入	59.92	86.75~93.42	4.87	5.85	7.32	9.13	12.30	10.24	8.19	6.56
光大银行	601818.SH	买入	3.95	5.05~5.62	0.60	0.66	0.73	0.82	6.58	5.98	5.41	4.82

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

**证券：跟踪政策及市场预期边际变化，关注行业高阶转型下优质券商机会**  
政策环境多维度改善。我们预计围绕科创板、GDR、交易环境、中长期资金等的利好政策将陆续落地，政策及市场若超预期改善将催化板块行情。券商各业务条线探索转型升级，奠定基本面改善基础。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 0.9-1.4倍，PE 18-20倍。关注优质券商价值投资机会，推荐中信、广发、招商。

### 券商行业跟踪：业务探索转型升级，重视政策及市场预期变化下的优质券商股

我们围绕经营情况、业务转型、竞争格局等要素进行证券行业跟踪。2018年外部经贸摩擦升级，内部融资渠道收敛，国内经济下行压力有所加大，资本市场亦发生较大波动，券商整体经营承压。且国内券商经营模式同质化严重，牌照红利弱化，行业竞争态势持续加剧，倒逼券商探索商业模式转型升级。我们总结当前证券行业概貌和各业务条线转型脉络，探讨板块投资机会。

**推动零售客户财富管理转型，布局机构客户综合金融服务市场。**经纪业务佣金率整体承压，以佣金价格战博取市场份额的战略不可持续。未来经纪业务发展需关注零售端和机构端转型进程。在零售客户端，目前多家券商正积极推动财富管理转型，发力产品代销和资产配置等增值服务，同时加大与融资融券等业务联动。未来将在服务模式、金融科技和渠道策略等多维度提升服务附加值和用户体验，构筑差异化优势。在机构客户端，券商把握市场机构化趋势加快业务布局，抢占公募、私募、保险资管、境外机构投资者等客户份额，提供主经纪商、资产托管、投资研究和OTC金融产品等综合金融服务。近期券商交易接口对接量化募有望放开，将打开券商经纪业务新空间。

**稳健发展两融业务，强化股票质押风险准入。**两融风险管理和合规管理体系完善，业务运行平稳可控。且2018年以来市场风险偏好趋于谨慎，两融规模持续下滑。截至2019年1月17日，沪深两市两融余额7507亿元，占A股流通市值比例2.06%。未来券商将积极捕捉交投情绪逐步回暖、交易结构持续改善、交易机制完善以及标的扩容等信号，稳健发展两融业务。股票质押业务经历前期风险集聚升级和政策纾解后，当前风险整体可控。根据深交所公布的数据，截至2018年12月31日，两市低于合约规定履约保障比例的质押市值为2990亿元，占质押总市值的14.9%。但去除协商展期、补充质物、限售冻结的合约后，出资方向深沪交易所实际申报的违约合约所覆盖的质押市值较低。券商作为股票质押重要的出资方和业务管理人，未来仍将持续优化准入标准和加强全流程统筹，未来股票质押业务或将延续边际收缩趋势。

**自营投资战略走向差异化，部分券商探索由单一性、趋势性投资向多样性、策略性投资转型。**2018年权益市场波动，拖累部分偏重权益类投资券商的自营业务收入，部分券商探索由单一性、趋势性投资向多样性、策略性投资转型，减少市场周期对业绩扰动。部分券商权益投资采取去方向化策略，同时拓展固收类资产配置，积极把握投资窗口期。此外，部分优质券商充分利用衍生工具实现风险对冲，并为盈利带来新增长点。

**政策红利带来投行转型契机，深化全产业链协同模式。**2018年下半年以来，“严监管”和“促发展”的监管基调更趋平衡，科创板、GDR、并购重组的政策持续制定中，为投行业务转型迎来转型重要窗口期。优质券商深化全产业链模式转型，构建以股权融资、并购咨询、资产证券化、项目融资、风险投资为核心的“大投行”运作模式，延长业务链条、拓展服务周期，为客户提供全面综合的金融服务解决方案。

**打造资管业务差异化优势，培养主动管理能力。**2018年4月和10月，资管新规和券商资管业务配套细则相继落地，对自2016年起在政策引导下正本清源规范运行的券商资管影响中性。资管业务在持续深化向主动管理等内涵式增长方向转型同时，通过培养主动管理能力、探索业务创新模式等打造差异化优势，有望提升资管规模及管理费率。部分券商还将发力资产支持证券业务线等创新品种，开辟盈利增长点。

**行业马太效应凸显，优质券商经营稳健，引领创新发展和资源整合。**弱市环境下行业整体业绩承压，优质券商彰显经营韧劲。行业创新业态由监管主导转向券商主动发掘，头部券商综合业务实力强劲，创新业务布局前瞻，引领创新发展风向。行业并购重组、资源整合初现端倪，头部券商资源禀赋强，有望通过并购夯实优势，实现强者恒强。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-40%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，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。

**捕捉政策及市场边际变化，关注优质券商投资机会。**展望2019年，政策、市场若持续超预期改善，板块将迎来趋势性行情。政策维度，政策预期向上将迎来业务发展契机。2019年监管将从提升上市公司质量、优化交易监管和鼓励价值投资三维度加快改革。制度改革是今年券商投资的主逻辑，市场化方向引导行业分化发展。市场维度，市场预期向上奠定业绩回暖基础。2018年市场交投低迷，悲观预期释放充分，政策和改革引导市场回暖。养老金等长线资金陆续进入，未来机构资金将常态化进入，引导市场风格转变。互联互通和A股国际化有望引入增量资金。行业将持续探寻向高阶转型发展。股权质押风险充分释放，券商最坏预期已过，行业处于预期和基本面逐渐变好时期，关注行业加速分化下优质券商股机会。

### **银行：资产扩张空间加大，风险抵补能力增强，盈利释放可期**

上年12月社融新增1.59万亿元，同比多增33亿元。虽然社融同比增幅较小，但却是上年8月份以后，首次实现单月同比多增。社融存量同比增速依然疲弱，12月增速较11月再次下行0.1pct到9.8%。从结构上看，信贷的风险偏好还未修复。对企业贷款集中在票据贴现，表外融资继续紧缩。主要亮点是企业债发行量开始回暖。

社融增速不理想或是这个月逆周期政策加码的主要原因。在1月上旬监管发布降准政策之后，上周主要的政策信号集中在财政领域。1月14日周一发改委、国资委、人行三部委介绍落实中央经济工作会议精神的具体举措，增强了市场对于财政发力、基建加码的信心。后半周银行再融资提速的消息不断。平安银行可转债方案公布，中国银行永续债、民生银行二级资本债获批，反映银行的资本约束正在加快松绑。

当前对银行基本面不用悲观。从政策方向看，在降准和财政刺激下，开年首季信贷投放大概率好于去年同期。资本问题解决也将给予银行更多资产配置空间，可以提高整体资产收益。上月银行板块的估值下行，主要是受到利润增速窗口指导传闻的影响。但是从本月披露业绩快报的银行行情看，市场对于银行通过会计手段调整利润的做法给予更大的耐心。逆周期政策加码将加快本月银行板块相对上月暴跌的估值修复。其中资本充裕、零售突出的标的有望受益。推荐平安银行、招商银行、光大银行、上海银行。

### **大中型银行：创新资本补充工具加速，信贷发力信号释放**

1月17日中国银行400亿元无固定期限资本债券获批，银行创新资本补充工具推进加快。该债券为我国商业银行获批发行的首单永续债工具。在我们2018年12月26日报告《永续债启动，资本补充渠道再拓宽》中分析，中国商业银行其他一级资本较为薄弱，银行业Q3末资本充足率较上年同期提升了49bp，而一级资本充足率仅提升了14bp，主要是由于其他一级资本补充工具较为缺乏，其他一级资本补充工具永续债正式启动有望推动大中型银行较快补齐资本短板。

资本补充一方面扩大银行资产扩张空间，另一方面也为后续大中型银行集中进入附属资本赎回期提前布局过渡。结合前期中行、建行、农行、交行理财子公司获批，大型银行理财子公司转型进度加快。资本补充提升表内信贷供给能力，理财加速转型支撑表外融资企稳，大中型银行资产扩张和信用修复深入推进。1月15日社融与金融统计数据表明企业信贷回暖，银行融资意愿回升。我们认为资产规模占上市银行总资产比例（3Q18）达93%的国有大行与股份行贡献显著，信贷发力信号释放，宽信用启动。一季度为银行资产集中投放期，我们看好大中型银行资产增速提升，以量补价驱动盈利释放。

### 区域性银行：利润增速下调，拨备未雨绸缪

1月17-19日，吴江银行、江苏银行、上海银行分别发布2018年业绩快报，3个银行2018年归母净利润增速全部较前三季度下调。但利润增速下降并不意味着银行盈利能力的下降，3家银行全年营业收入增速分别为15.55%、4.09%、32.49%，分别较前三季度+5.01pct、+2.40pct、+3.01pct；且据我们测算，三家银行2018年净息差较前三季度继续略有提升。利润增速调低主要受拨备计提力度加大驱动，2018年末上海银行拨备覆盖率即较Q3末继续上升12pct。资产减值损失是银行关键的利润调节工具，在经济下行压力加大的环境下，经营稳健的银行增加拨备计提可调节利润释放的时间点，有利于增强风险抵补能力，预留足够空间消化资产质量包袱，利好未来利润释放。

1月14日发布的农商行指导意见提出了15项监测指标，但我们预计上市银行的达标压力不大。这项政策体现了监管层继续疏通货币政策传导机制，引导服务小微企业政策导向。近期货币及财政政策继续发力，央行两次实行降准提供资金，财政方面对小微企业实行普惠性减税，有利于提升小微企业经营效益。城商行、农商行作为服务小微及民营企业的主力，资产规模放量可期，信用风险也有望缓和。

### 点评12月金融统计与社会融资数据：企业融资回暖，社融修复可期

12月新增人民币贷款1.08万亿元（前值1.25万亿元），同比多增0.5万亿元，增幅较上月扩大约3700亿元。各类主体均有信贷发力趋势，非金融企业最为明显。非金融企业贷款当月新增4733亿元，同比多增2301亿元，增幅较上月扩大1763亿元。主要投放在票据融资（当月3395亿元）和中长期贷款（当月1976亿元），虽然高增票据显示偏好仍谨慎，但中长期贷款同比降幅收窄900亿元，反映实体经济中长期投资需求与银行信贷意愿均有回暖。非银金融机构贷款当月新增1518亿元，同比增加1565亿元，同业贷款持续改善，流动性充裕与监管政策落地的修复作用逐步显现。

央行经济工作会议定调2019年宏观政策加强逆周期调节，银行板块受益于政策持续改善。货币政策松紧适度，1月以来两次降准微调，我们预计银行流动性宽裕环境将继续维持。财政政策加力提效，实施更大规模的减税降费，增加地方政府专项债券规模。近期发改委项目审批加速，银行基建融资需求有望提振，减税降费提升实体经营效益亦支撑银行业资产质量。

### 点评银保监会推进农商行提升金融服务能力意见：监管差异化施策，农商行回归本源

1月14日银保监会发布《关于推进农商行坚守定位，强化治理提升金融服务能力的意见》，加强农商行监管，引导其回归本源。意见针对县域及城区农商行提出了15项的监测考核指标，对农商行进行精细化管理。贷款占比、可贷资金当地投放比例、分别规范农商行过度脱实向虚、约束农商行跨区经营；涉农与小微企业贷款占比与增速要求与“两增两控”精神一致，要求涉农及小微企业贷款占比逐年上升至超过80%，以及考核贷款增速超过总贷款增速。

经营定位强调属地经营和支农支小。意见明确“原则上机构不出县（区）、业务不跨县（区）”。第一，重申可贷资金投向当地比例指标要求。第二，经营定位较近期政策精神更为严格，农商行跨区的资金业务和联合贷款业务影响较大。加强涉农和小微企业贷款供给，可疏通货币政策传导机制。据我们对2018年上半年数据的测算，4家县域及城区上市农商行各项贷款占比全部达标，涉农及小微企业贷款占比的达标压力不大。短期内部分农商行面临转型压力集中于异地经营，特别是跨区域的资金业务和联合贷款业务。

### 上海银行业绩快报点评：营收增速靓丽，强化风险抵御能力

公司于1月18日发布2018年业绩快报及拟设立理财子公司的议案，归母净利润、营业收入分别同比+17.65%、+32.49%，较1-9月-4.81pct、+3.01pct。我们认为息差的继续上升可能是受到了负债端成本降低的影响，测算全年净息差较1-9月上升3bp。2018年末不良贷款率1.14%，较Q3末上升6bp。拨备继续补充，拨备覆盖率333%，较Q3末上升12pct，保持2018年以来逐季上升的趋势。信贷成本的提升是公司归母净利润增速走低的重要原因，但有利于增强风险抵御能力

我们认为公司具较大的扩张潜力，主要基于以下原因：1) 公司资本较充裕。2018年Q3末核心一级资本充足率达10.06%，为两家核心一级资本充足率高于10%的上市城商行之一。2) 公司具有稳定的负债来源。除同业负债外，现金管理、养老金融等业务增强了上海银行的存款吸纳能力，Q4单季存款新增304亿元，为近三年以来存款增长第2多的季度。公司董事会决议拟成立理财子公司，注册资本不超过30亿元。2018年Q2末公司表外理财规模2360亿元，居上市城商行第4位。2018年1-9月公司中间业务收入同比下降2.77%，理财子公司的成立有利于稳定中间业务收入。

### 保险：新单降幅收窄，低估值优选配置板块

上市险企月度保费逐步回暖，推动新单降幅收窄，我们预计2018年新业务价值有一定的超预期表现。2019年开门红正积极推进，储蓄险、保障险双管齐下，看好费用投入增加下的产能提升。整体看来，2019年保险新业务价值向上改善、内含价值稳健成长，是绝对收益或中长期底仓配置优选板块。我们以1月18日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为0.90、0.68、0.61和0.65，估值优势显著，对板块维持增持评级。个股上长期推荐中国平安，淡化开门红策略有利于公司价值增长持续性和稳定性，科技板块未来有望成为重要的业绩增长点；短期推荐中国人寿，高现价产品对于获客有较大帮助，以量补价策略有利于NBV短期提振。

### 新单改善超预期，储蓄保障齐推进——上市险企2018年12月保费数据点评

**寿险总保费持续增长，单月增长态势改善。**上市险企公布2018全年保费，其中寿险总保费持续增长，中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险累计保费分别达5362亿元（YoY+4.7%）、4469亿元（YoY+21.1%）、2013亿元（YoY+15.7%）和1223亿元（YoY+11.9%）。从寿险单月保费来看，中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险单月分别同比+8.6%、+24.4%、+25.5%和+15%，其中中国人寿单月增速转正，表现较为突出。当前时点板块处于估值低位，行业健康险发展前景广阔，对板块维持“增持”评级，个股推荐中国平安、中国人寿。

**寿险新单降幅收窄，推动价值逐步回暖。**平安寿险和太保寿险公布细分数据，新单降幅呈逐步收窄态势。平安寿险全口径（涵盖健康险和养老险）新单年初四个月均为单月负增长，其中一季度开门红均为10%以上的降幅，四季度各月加大推进力度，均呈现10%以上的正增长，其中12月单月涨幅达34%，推动全年新单累计提升1.3%。太保寿险个险新单降幅较年初大幅收窄，全年增速-5.6%（1Q18同比增速-28%）。新单降幅的收窄将有效推动价值回暖，平安三季度已实现NBV增速转正，我们预计全年能有进一步的提升；太保NBV有望较三季度大幅改善，我们预计大概率实现同比持平。

**产险稳健增长，关于低基数效应下的业绩表现超预期。**经历了2018年开门红的阵痛后，各大险企今年积极调整开门红策略，其中平安寿险推出“财神节”活动，同时聚焦长期储蓄险和长期保障险业务推进；中国人寿推出预定利率4.025%的高现价产品以实现规模的较快提升；新华保险以健康险作为主打产品，结合附加险推进“以附促主”策略，产品上推出“新华三保”以满足不同消费人群；太保寿险以鑫满意和常相伴作为主打产品，同时计划推出利赢年年以满足客户短缴费期的理财需求。

**开门红储蓄、保障并重，积极调整推进业务发展。**经历了2018年开门红的阵痛后，各大险企今年积极调整开门红策略，其中平安寿险推出“财神节”活动，同时聚焦长期储蓄险和长期保障险业务推进；中国人寿推出预定利率4.025%的高现价产品以实现规模的较快提升；新华保险以健康险作为主打产品，结合附加险推进“以附促主”策略，产品上推出“新华三保”以满足不同消费人群；太保寿险以鑫满意和常相伴作为主打产品，同时计划推出利赢年年以满足客户短缴费期的理财需求。

### **多元金融：监管重塑下行业内部分化，关注优质公司发展路径**

**租赁：**政策环境相对友好。行业与实体经济结合紧密，在传统制造业升级、新兴产业动能转化和新型基础设施投资加强等外部契机下，未来租赁服务需求仍将旺盛，中长周期看租赁行业发展空间广阔。行业内部资产投放和投融资息差分化，资金端应关注资金成本差异，资产端应关注项目获取能力。当前租赁类公司过万家，行业内梯队分化，未来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。

**信托：**资管新规及细则陆续落地，在操作层面上边际宽松，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。

**多元金融板块行业格局重塑，关注优质公司发展路径。**

## 重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	01月18日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
平安银行	000001.SZ	买入	10.43	14.49-15.94	1.35	1.44	1.56	1.72	7.73	7.24	6.69	6.06
上海银行	601229.SH	增持	11.30	14.30-15.60	1.40	1.74	2.13	2.60	8.07	6.49	5.31	4.35
招商银行	600036.SH	增持	27.10	34.07-36.07	2.78	3.19	3.73	4.41	9.75	8.50	7.27	6.15
光大银行	601818.SH	买入	3.95	5.05-5.62	0.60	0.66	0.73	0.82	6.58	5.98	5.41	4.82
招商证券	600999.SH	买入	14.25	14.70-15.68	0.86	0.55	0.71	0.87	16.57	25.91	20.07	16.38
广发证券	000776.SZ	增持	13.81	14.90-16.04	1.13	0.66	0.73	0.83	12.22	20.92	18.92	16.64
中信证券	600030.SH	买入	17.88	20.19-21.54	0.94	0.89	0.98	1.14	19.02	20.09	18.24	15.68
中国平安	601318.SH	买入	59.92	86.75-93.42	4.87	5.85	7.32	9.13	12.30	10.24	8.19	6.56
中国人寿	601628.SH	买入	21.51	28.77-31.65	1.14	1.15	1.39	1.69	18.87	18.70	15.47	12.73

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
平安银行 (000001.SZ)	<p><b>归母净利润增速提升，ROE 小幅下降</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
上海银行 (601229.SH)	<p><b>业绩符合我们预期，维持“增持”评级</b></p> <p>公司于10月26日发布2018年三季报，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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
招商银行 (600036.SH)	<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EPS3.19/3.73/4.41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>
光大银行 (601818.SH)	<p><b>业绩符合我们预期，维持“买入”评级</b></p> <p>公司于10月30日发布2018年三季报，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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
招商证券 (600999.SH)	<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>
广发证券 (000776.SZ)	<p><b>投行和自营不振拖累业绩，弱市环境蓄力待发</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
中信证券 (600030.SH)	<p><b>中信拟向越秀金控发行股份，以不超过134.6亿元价格收购广州证券</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>

**中国平安 战略转型加速推进，架构创新更添活力**

(601318.SH)

公司12月14日晚间公告称，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](#)

**中国人寿**

(601628.SH)

**利润增长不及预期，保费维持稳健增长**

公司2018年前三季度归母净利润198.69亿元，同比-25.9%，业绩增长不及预期，净利润下滑主要由于去年同期实现较多投资收益，而今年由于市场波动加剧造成投资收益显著减少。投资端承压情况下，公司总保费仍维持稳健增长，前三季度实现保费4685.34亿元，同比+4.1%，继续保持市场领先；非年化ROE为6.13%。新管理层到位，看好战略转型持续推进，预计2018-20年EPS分别为1.15、1.39和1.69元，维持“买入”评级。

[点击下载全文：中国人寿\(601628,买入\)：利润不及预期，期待战略新布局](#)

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表3：行业新闻概览

### 新闻概要

#### 证监会新闻发布会 2019-01-18

证监会召开新闻发布会发布两项内容：1、证监会依法对6宗内幕交易案件作出行政处罚，涉及现代制药、华闻传媒、曲江文旅、阳光股份等。证监会表示，内幕交易违法行为是毒瘤，严重侵蚀资本市场健康肌体，严重损害证券市场“三公”原则，侵害广大投资者对上市公司信息的知情权，必须予以坚决打击。证监会将继续强化监管执法，严厉打击内幕交易，维护市场秩序。2、证监会发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》，指引自发布之日起实行。指引的主要内容为，一是明确以风险对冲为目的；二是货币市场基金不得投资信用衍生品；三是基金管理人必须明确投资金额、期限等，四是要求定期报告及招募说明书中投资信用衍生品的情况，五是参照行业协会规定估值；六是强化基金管理人职责；七是明确老基金投资信用衍生品必须依法履行适当程序。（证监会 2019-01-18）

#### 银保监会：发布《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》 2019-01-14

银保监会发布《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》。《意见》专门制定了监测和考核农村商业银行经营定位和金融服务能力的一套指标体系，主要包含了经营定位、金融供给、金融基础设施、金融服务机制等4大类15项指标，对科学合理监测、考核和评价农村商业银行支农支小金融服务情况将起到有力的支撑作用。（银保监会 2019-01-14）

#### 深交所、上交所：发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》 2019-01-18

深交所、上交所于2019年1月18日发布了《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，并自发布之日起正式实施。《通知》内容主要包括两个方面：一是优化违约合约展期安排，明确融入方违约且确需延期以纾解融入方信用风险时，若累计回购期限已满或将满3年，经交易双方协商一致，延期后累计的回购期限可以超过3年，以存量延期方式缓解融入方还款压力。二是对于用于纾解质押风险的新增股票质押回购作出特别安排，对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的，可不适用现行业务办法中关于单一融出方及市场整体质押比例上限、资管计划不得作为融出方参与涉及业绩承诺股票质押回购限制及质押率上限等条款，以放宽新增融资条件的方式缓解融入方流动性压力。同时，《通知》要求会员应当审慎评估融入方的信用风险和履约能力，持续做好股票质押回购的风险管理。（深交所、上交所 2019-01-18）

#### 证监会：发布公募基金投资信用衍生品指引 2019-01-18

证监会新闻发言人常德鹏18日表示，证监会发布公募基金投资信用衍生品指引，自发布之日起实行。指引的主要内容为，一是明确以风险对冲为目的；二是货币市场基金不得投资信用衍生品；三是基金管理人必须明确投资金额、期限等，四是要求定期报告及招募说明书中投资信用衍生品的情况，五是参照行业协会规定估值；六是强化基金管理人职责；七是明确老基金投资信用衍生品必须依法履行适当程序。（证监会 2019-01-18）

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表4：公司动态

公司	公告日期	具体内容
平安银行	2019-01-17	北京市海问律师事务所关于公司公开发行A股可转换公司债券的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995821.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995821.pdf</a>
	2019-01-17	公开发行A股可转换公司债券募集说明书摘要 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995823.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995823.pdf</a>
	2019-01-17	公开发行A股可转换公司债券信用评级报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995824.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995824.pdf</a>
	2019-01-17	公开发行可转换公司债券网上路演公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995826.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995826.pdf</a>
	2019-01-17	公开发行A股可转换公司债券募集说明书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995822.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995822.pdf</a>
	2019-01-17	公开发行可转换公司债券发行公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995825.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995825.pdf</a>
	2019-01-17	中信证券股份有限公司、平安证券股份有限公司关于公司公开发行A股可转换公司债券之发行保荐书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995827.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995827.pdf</a>
广发证券	2019-01-18	关于获准设立20家分支机构的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-18\4996936.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-18\4996936.pdf</a>
宁波银行	2019-01-16	2019年第一期金融债券发行完毕的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4992382.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4992382.pdf</a>
民生银行	2019-01-18	民生银行关于发行二级资本债券获得中国人民银行批准的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-18\4997471.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-18\4997471.pdf</a>
	2019-01-18	民生银行第七届董事会第九次临时会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-18\4997028.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-18\4997028.pdf</a>
中信证券	2019-01-16	中信证券关于收到上海证券交易所问询函的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4992230.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4992230.pdf</a>
	2019-01-15	关于中信证券股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4992393.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4992393.pdf</a>
海通证券	2019-01-19	海通证券2018年度业绩快报公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4998819.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4998819.pdf</a>

无锡银行	2019-01-15	无锡银行关于更换持续督导保荐代表人的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4988448.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4988448.pdf</a>
招商证券	2019-01-18	招商证券 2018 年度第五期短期融资券兑付完成的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-18\4996177.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-18\4996177.pdf</a>
中信建投	2019-01-19	中信建投 2018 年非公开发行证券公司短期公司债券（第一期）本息兑付和摘牌公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4998746.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4998746.pdf</a>
国泰君安	2019-01-16	国泰君安 2018 年第五期短期融资券兑付完成的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4991988.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4991988.pdf</a>
	2019-01-15	国泰君安关于召开 2019 年第一次临时股东大会的提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4988432.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4988432.pdf</a>
	2019-01-15	国泰君安永续次级债券 2019 年付息公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4988442.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4988442.pdf</a>
上海银行	2019-01-19	上海银行独立董事关于关联交易的独立意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999554.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999554.pdf</a>
	2019-01-19	上海银行董事会五届九次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999569.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999569.pdf</a>
	2019-01-19	上海银行关于关联交易事项的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999559.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999559.pdf</a>
	2019-01-19	上海银行独立董事关于关联交易的事前认可声明 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999556.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999556.pdf</a>
	2019-01-19	上海银行独立董事独立意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999566.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999566.pdf</a>
	2019-01-19	上海银行关于设立上银理财有限责任公司的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999562.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999562.pdf</a>
	2019-01-19	上海银行 2018 年度业绩快报公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999538.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999538.pdf</a>
	2019-01-19	国泰君安证券股份有限公司关于上海银行股份有限公司关联交易事项的专项核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999551.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999551.pdf</a>
	2019-01-17	上海银行关于董事辞任的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4994248.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4994248.pdf</a>
农业银行	2019-01-16	农业银行 H 股公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4992886.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4992886.pdf</a>
	2019-01-16	农业银行关于召开 2019 年度第一次临时股东大会的通知 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4992884.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-16\4992884.pdf</a>
中国平安	2019-01-17	中国平安保费收入公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4994762.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4994762.pdf</a>
交通银行	2019-01-19	交通银行第八届董事会第二十三次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999548.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999548.pdf</a>
新华保险	2019-01-17	新华保险关于董事长兼首席执行官辞职暨推荐董事代行董事长职务暨指定高管代行首席执行官职权的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995414.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995414.pdf</a>
	2019-01-17	新华保险关于修订《公司章程》及《董事会审计委员会工作细则》部分条款的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995409.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995409.pdf</a>
	2019-01-17	新华保险第六届董事会第二十九次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995412.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995412.pdf</a>
	2019-01-17	新华保险董事会审计委员会工作细则 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995406.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-17\4995406.pdf</a>
	2019-01-15	新华保险保费收入公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4989046.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4989046.pdf</a>
中国人寿	2019-01-19	中国人寿关于发行资本补充债券获得中国银保监会批准的补充公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999194.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999194.pdf</a>
	2019-01-15	中国人寿关于获准发行资本补充债券的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4989622.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4989622.pdf</a>
	2019-01-15	中国人寿保费收入公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4989620.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4989620.pdf</a>
光大证券	2019-01-19	光大证券关于 2018 年非公开发行公司债券（第一期）品种一兑付完成的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999128.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-19\4999128.pdf</a>
	2019-01-15	国泰君安证券股份有限公司关于光大证券股份有限公司公司债券 2018 年度受托管理事务报告（二） 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4993776.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-1\2019-01-15\4993776.pdf</a>

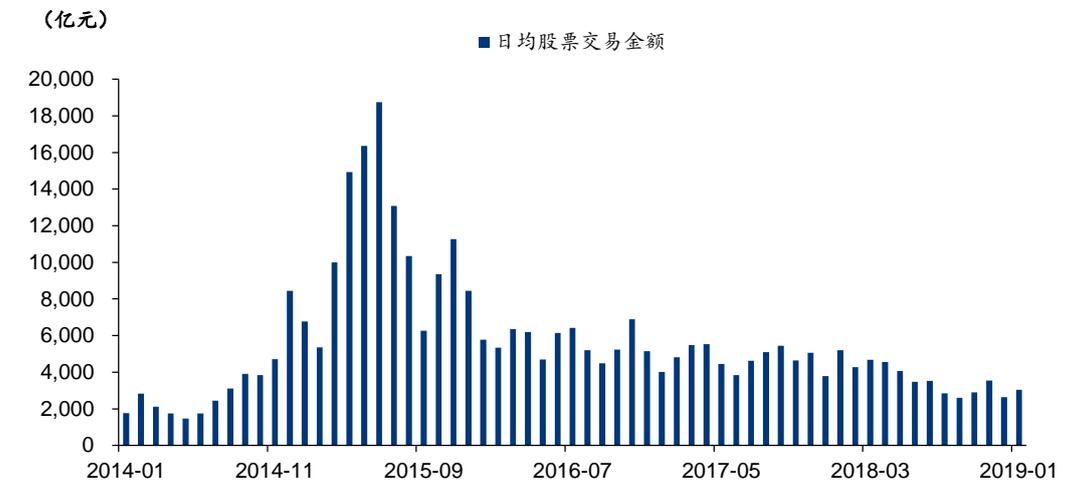
成都银行	2019-01-16	成都银行关于监事辞职的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-16/4992889.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-16/4992889.pdf</a>
	2019-01-15	成都银行关于大股东变更公司名称的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-15/4990425.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-15/4990425.pdf</a>
建设银行	2019-01-18	建设银行董事会 2019 年第一次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-18/4997605.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-18/4997605.pdf</a>
中国银行	2019-01-19	中国银行关于首席风险官辞任的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-19/4999119.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-19/4999119.pdf</a>
	2019-01-16	中国银行 H 股公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-16/4992865.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-16/4992865.pdf</a>
	2019-01-16	中国银行监事会决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-16/4992078.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-16/4992078.pdf</a>
贵阳银行	2019-01-19	贵阳银行董事辞职公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-19/4999558.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-19/4999558.pdf</a>
中信银行	2019-01-16	中信银行关于召开 2019 年第一次临时股东大会、2019 年第一次 A 股类别股东会及 2019 年第一次 H 股类别股东会的再次通知 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-16/4992975.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-1/2019-01-16/4992975.pdf</a>

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 2,596.01 点，周环比上升 1.65%；深证成指收于 7,581.39 点，周环比上升 1.44%。沪深两市周交易额 1.53 万亿元，日均成交额 3,054.51 亿元，周环比下降 6.58%。

图表5：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 1 月 18 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 6,180.80 点，周环比上升 1.60%；周成交额 723.39 亿元，日均成交 144.68 亿元，环比下降 26.31%。

图表6：券商股上周涨幅前五名（截至 2019 年 1 月 18 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
601881.SH	中国银河	8.05	7.33%	31.11%
600030.SH	中信证券	17.88	5.36%	73.93%
601688.SH	华泰证券	18.44	3.77%	-14.06%
600837.SH	海通证券	9.85	3.03%	-22.96%
000776.SZ	广发证券	13.81	2.98%	-23.41%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

截至上周收盘，H 股券商价格与 A 股券商价格涨幅相当，因此 A/H 溢价总体持平，中原证券保持溢价最高，为 207.3%。

图表7：上市券商 A/H 股溢价率（截至 2019 年 1 月 18 日）

H 股券商	证券代码	H 股价格 (¥)	A 股价格 (¥)	A/H 溢价
中信证券	6030.HK	13.32	17.88	34.2%
海通证券	6837.HK	7.39	9.85	33.2%
广发证券	1776.HK	10.01	13.81	38.0%
华泰证券	6886.HK	11.87	18.44	55.3%
东方证券	3958.HK	4.52	8.34	84.5%
招商证券	6099.HK	9.14	14.25	55.8%
光大证券	6178.HK	6.25	9.72	55.4%
中国银河	6881.HK	3.49	8.05	131.0%
中原证券	1375.HK	1.51	4.64	207.3%
中信建投	6066.HK	4.50	11.78	161.6%
国泰君安	2611.HK	14.08	16.65	18.3%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 银行板块

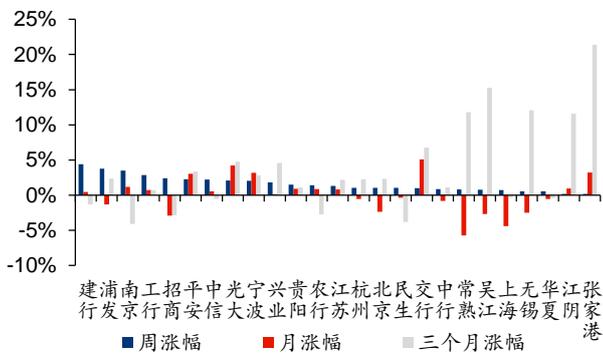
上周银行指数较前一周收盘日上升 1.92%，同期上证综指上升 1.65%，走势高于大盘 0.27 个百分点。上周成交额 402.15 亿元，较前一周上升 2.35%。上周银行股全部上涨，涨幅最高的三家银行分别是：招商银行、浦发银行、兴业银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.828，与前一周相比上升 0.02。

图表8： 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	2.42%	47.05
2	600000.SH	浦发银行	3.78%	10.27
3	601166.SH	兴业银行	1.82%	23.11
4	601128.SH	常熟银行	0.81%	3.19
5	601818.SH	光大银行	2.07%	12.15

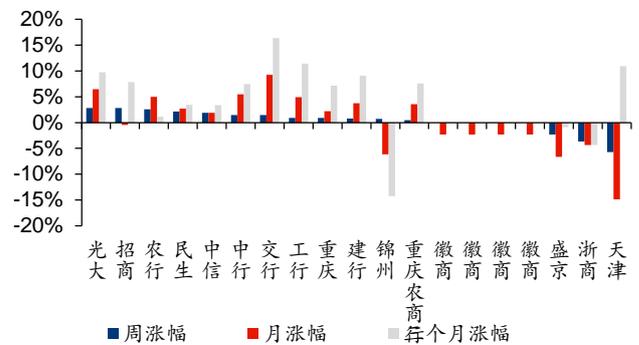
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： A 股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： H 股银行涨幅



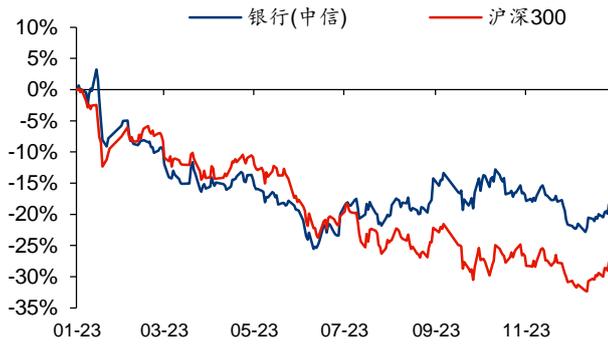
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 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	80.3%	79.6%
2	中信银行	32.1%	31.1%
3	光大银行	26.8%	27.3%
4	中国银行	18.9%	19.1%
5	民生银行	17.9%	18.7%
6	建设银行	16.1%	11.6%
7	农业银行	15.9%	16.8%
8	交通银行	8.5%	8.5%
9	工商银行	8.5%	5.9%
10	招商银行	1.3%	1.3%

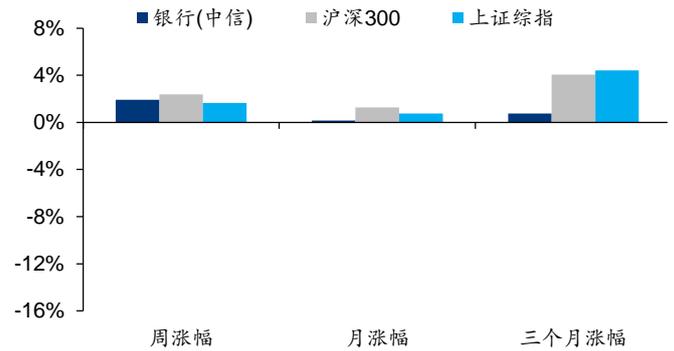
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12: 银行指数涨幅走势图



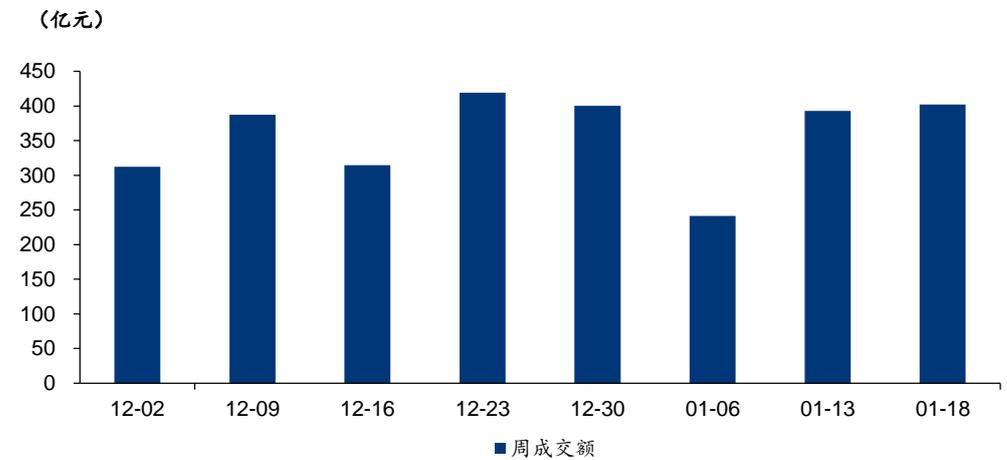
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 银行指数涨幅对比图



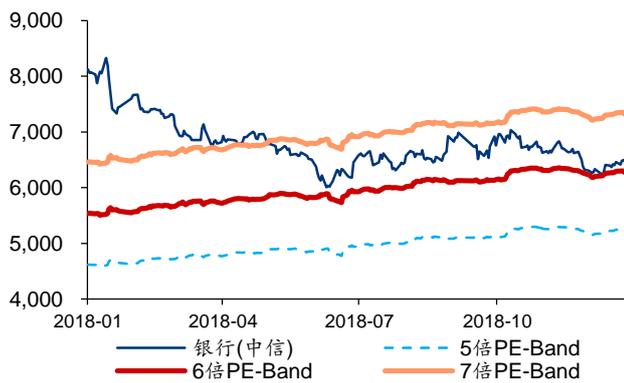
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 银行板块周成交额



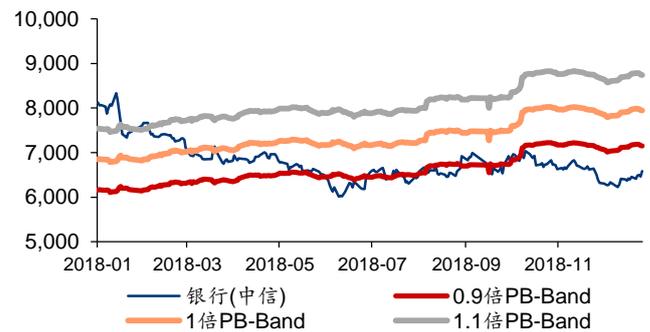
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 保险板块

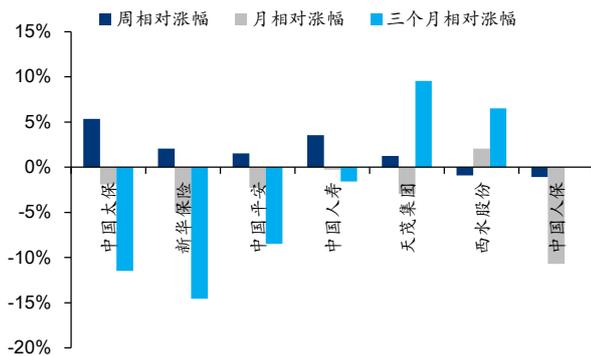
上周保险指数上涨 3.6%。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现大超预期。目前上市险企估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

**图表17： 保险股上周表现**

险企	最新收盘价(¥)	周涨幅	成交额(亿元)	A/H股溢价
中国太保	29.83	7.0%	36.96	27%
中国人寿	21.51	5.2%	10.15	31%
新华保险	40.95	3.7%	29.03	57%
中国平安	59.92	3.2%	150.24	-3%
天茂集团	5.72	2.9%	1.74	N.A.
西水股份	10.98	0.7%	3.15	N.A.
中国人保	5.51	0.5%	17.63	101%

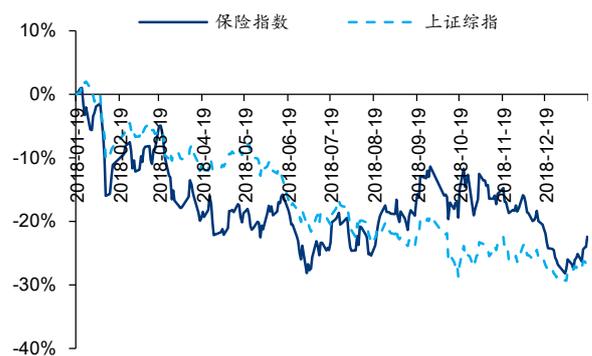
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表18： 保险板块近三个月相对收益（截至2019年1月18日）**



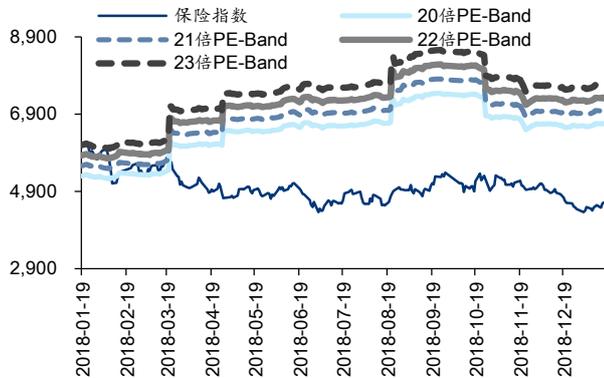
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表19： 保险指数近一年走势图（截至2019年1月18日）**



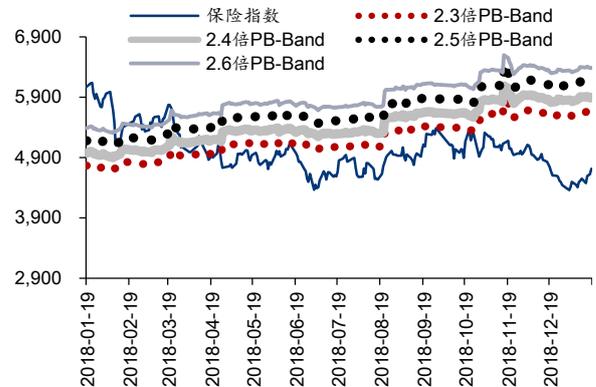
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表20： 保险指数 PE-Band**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表21： 保险指数 PB-Band**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 多元金融

上周多元金融指数收于 6,284 点，较前一周上升 1.39%；金控平台指数收于 1,884 点，较前一周上升 0.01%；信托（中信）指数收于 1,898 点，较前一周下跌 0.53%。上周多元金融板块 7 成上涨。

**图表22： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至2019年1月18日）**

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
1	600783.SH	鲁信创投	15.92%	45.82
2	600446.SH	金证股份	7.63%	23.42
3	000996.SZ	中国中期	4.10%	5.46
4	600390.SH	五矿资本	1.92%	1.92
5	000685.SZ	晨鸣纸业	1.19%	4.34

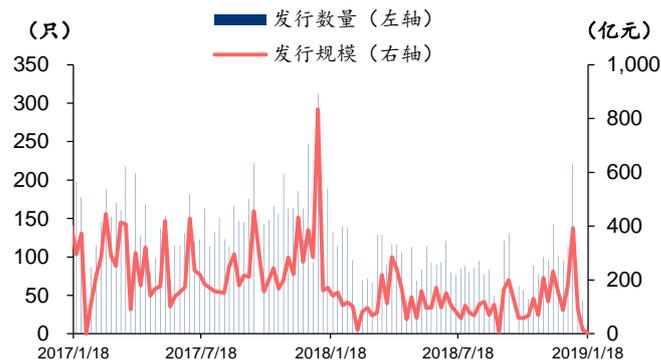
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 新发行产品数量及规模



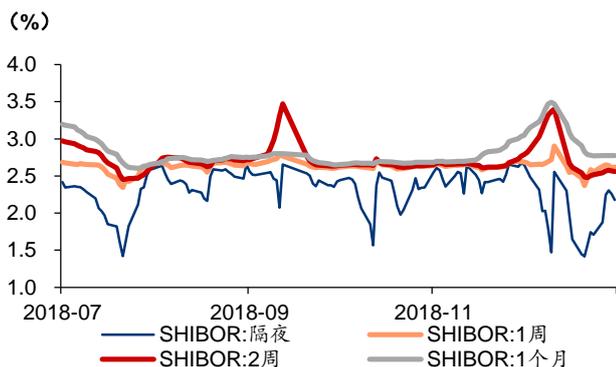
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

注: 更新上上周五数据

### 利率走势

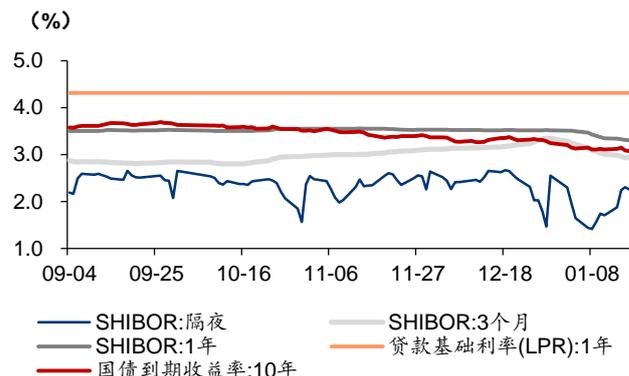
上周市场利率出现波动, 其中10年期国债收益率收于3.10%, 较前一周下降0.01个百分点, Shibor隔夜利率收于2.18%, 较前一周上升0.47个百分点。

图表25: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 利率水平对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 海外市场跟踪

### 动态新闻

#### 美国：政府“停摆”阻碍美国经济增长

美国纽约联邦储备银行行长约翰·威廉姆斯 18 日表示，美国政府部分机构“停摆”已成为阻碍经济增长的新阻力，美联储将采取审慎、耐心的货币政策支持美国经济增长。白宫最新预估显示，政府每“停摆”一周，美国经济增速将被拉低约 0.1 个百分点，是白宫此前预计的两倍。最新预估不仅包括未领到工资的约 80 万联邦政府雇员遭受的影响，还考虑了与政府合作的私营承包商停工、其他政府支出和部分政府职能无法实现所造成的更大损失。（环球网）

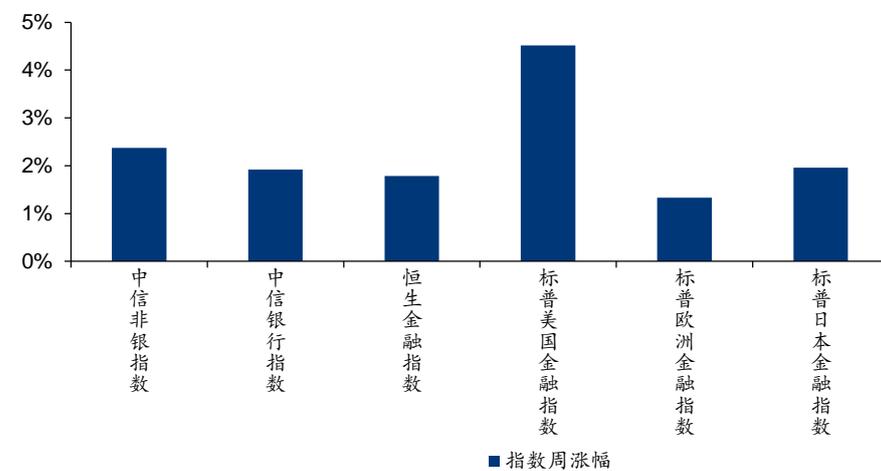
#### 日本：日央行拟下调 2019 年度物价预期至 1% 前后

日本央行 22、23 日将召开货币政策会议。对全球经济前景的担忧导致原油价格下降，央行拟把 2019 年度物价上涨预期从此前的 1.4% 下调至 1.0% 前后，正在就此协调。央行力争的 2% 通胀目标的实现将变得更加困难。预计将维持现行的大规模货币宽松政策。央行在会后将公布《经济与物价形势展望报告(展望报告)》，提出经济增长率和物价上涨率预期。去年 10 月上次的展望报告中把 2019 年度物价预期从 1.5% 下调至 1.4%。由于之后原油价格暴跌，预计对整体物价影响很大的能源相关品种价格下滑，因此会议将商讨进一步下调预期，并讨论是否需要 2020 年度也进行下修。（环球网）

### 海外市场

上周中信非银指数上升 2.37%，中信银行指数上升 1.92%，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27：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28：海外证券估值比较（截至2019年1月18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	202.54	14.5%	372	75,340	7.64	0.84
贝莱德	USD	419.45	5.4%	158	66,152	15.37	2.04
摩根士丹利	USD	43.69	4.7%	1,720	75,154	9.14	1.07
嘉信理财	USD	47.98	9.5%	1,350	64,795	19.46	3.59
瑞士信贷	USD	12.37	4.7%	2,552	31,573	-85.37	0.72
SEI	USD	49.33	6.0%	156	7,673	14.99	4.71

### INVESTMENTS

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29：海外银行估值比较（截至2019年1月18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	63.1	11.3%	2,442	154,148	9.25	0.87
摩根大通	USD	104.6	4.7%	3,325	347,805	11.33	1.51
富国银行	USD	50.0	4.5%	4,707	235,409	11.38	1.36
欧洲							
汇丰控股	USD	41.9	1.2%	20,361	169,639	15.81	0.92
法国巴黎银行	EUR	41.4	0.1%	1,250	51,767	6.67	0.51
桑坦德	EUR	4.3	-0.6%	16,136	70,407	10.17	0.73
日本							
三菱日联金融集团	JPY	570.5	1.0%	13,082	7,568,060	7.53	0.49
三井住友金融集团	JPY	3,887.0	1.8%	1,411	5,573,591	7.31	0.49
瑞穗金融集团	JPY	175.3	0.7%	25,358	4,470,191	7.70	0.50
香港							
恒生银行	HKD	174.3	-0.4%	1,912	333,234	14.85	2.14
东亚银行	HKD	25.8	2.6%	2,846	73,414	11.46	0.80
中银香港	HKD	29.5	0.9%	10,573	311,897	10.02	1.26

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表30：海外保险估值比较（截至2019年1月18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	92.3	5.2%	413	38,103	5.51	0.82
大都会保险	USD	45.3	3.6%	987	44,714	8.53	0.87
宏利金融	USD	16.1	3.6%	1,985	31,954	15.78	1.03
美国国际集团	USD	44.2	6.0%	885	39,066	-6.46	0.67
欧洲							
MUENCHENER	EUR	190.5	-0.8%	173	32,937	87.60	1.18
安盛集团	EUR	20.1	2.8%	2,425	48,741	7.85	0.70
安联保险	EUR	180.3	0.9%	424	76,547	11.25	1.17
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,302.0	2.3%	748	3,966,025	13.96	1.04
第一生命保险	JPY	1,763.0	1.6%	1,198	2,112,441	5.80	0.56
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,249.0	1.3%	593	1,927,605	12.51	0.66
香港							
友邦保险	HKD	69.9	3.9%	12,077	844,187	17.58	2.79
中国太平	HKD	21.6	8.5%	3,594	77,631	8.90	1.23
中国人民保险集团	HKD	3.2	1.6%	44,224	140,190	6.82	0.81

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表31：海外信托估值比较（截至2019年1月18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	4.58	0.7%	5,469	25,049	28.89	1.81
陕国投A	CNY	2.88	0.7%	3,964	11,416	64.36	1.11
经纬纺机	CNY	11.36	-1.4%	704	7,999	9.18	0.99
<b>美国</b>							
诺亚财富	USD	48.83	9.5%	29	2,794	23.59	3.39
北美信托	USD	91.16	6.4%	221	20,182	13.85	2.13

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表32：海外期货估值比较（截止到2019年1月18日）**

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>境内</b>							
中国中期	CNY	9.39	4.1%	345	3,240	303.95	6.02
弘业股份	CNY	7.72	-6.1%	247	1,905	-55.83	1.44
厦门国贸	CNY	7.08	0.0%	1,816	12,859	6.20	1.04
物产中大	CNY	4.88	0.8%	4,307	21,017	8.14	1.16
<b>境外</b>							
鲁证期货	HKD	1.22	7.0%	1,002	1,222	6.28	0.47
弘业期货	HKD	1.13	4.6%	907	1,025	8.33	0.50
元大期货	TWD	44.90	-0.2%	232	10,429	11.04	1.32

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表33：海外租赁估值比较（截至2019年1月18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	4.84	-7.8%	485	23	31.54	1.48
晨鸣纸业	CNY	5.95	1.2%	2,729	147	4.59	0.93
渤海租赁	CNY	3.84	1.1%	6,185	237	7.44	0.67
东莞控股	CNY	7.72	0.3%	1,040	80	9.09	1.31
中航资本	CNY	4.51	0.2%	8,976	405	13.40	1.66
<b>港股</b>							
环球医疗	HKD	5.98	-0.7%	1,716	103	6.63	1.10
融众金融	HKD	0.45	2.3%	413	2	-0.84	1.58
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	5.3%	11,919	5	-12.45	0.40
中国飞机租赁	HKD	8.20	1.9%	677	56	7.00	1.57
远东宏信	HKD	7.69	-0.5%	3,954	304	7.08	0.99

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表34：海外小贷估值比较（截至2019年1月18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	4.92	2.1%	2,043	10,051	11.87	1.88
新力金融	CNY	6.74	-5.7%	484	3,262	-10.51	3.76
<b>美国</b>							
鲈乡农村小贷	USD	2.05	369.3%	5	10	1.66	2.72
LENDINGCLUB	USD	3.13	3.6%	426	1,334	-6.45	1.54
<b>香港</b>							
佐力小贷	HKD	0.35	-8.0%	1,180	407	2.18	0.22
瀚华金控	HKD	0.51	2.0%	4,600	2,346	7.10	0.29

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35： 海外 AMC 估值比较（截至 2019 年 1 月 18 日）

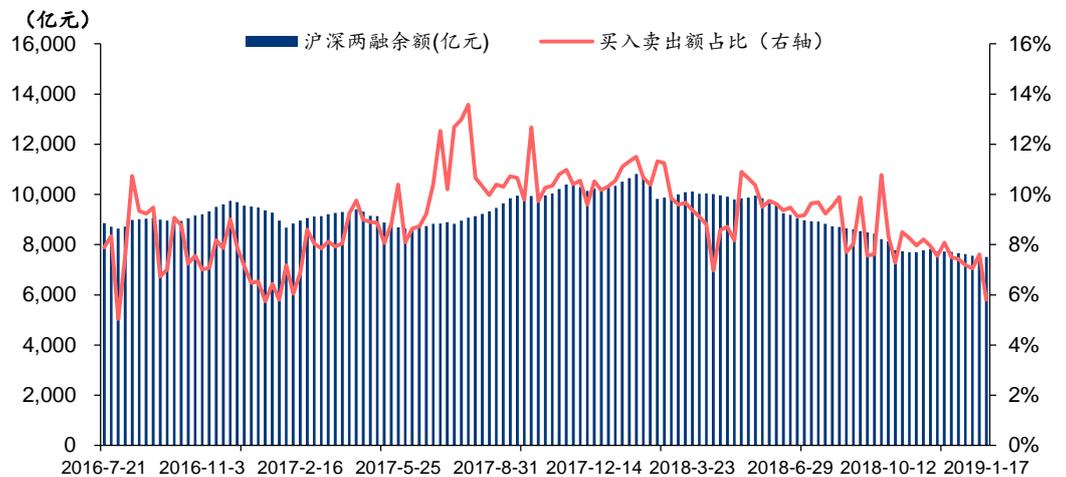
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	2.9	0.7%	3,964	11,416	64.36	1.11
海德股份	CNY	11.5	-0.4%	442	5,080	54.47	1.24
港股							
中国华融	HKD	1.5	3.4%	39,070	59,777	5.41	0.42
中国信达	HKD	2.1	1.5%	38,165	79,764	4.00	0.51

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 7507.25 亿元；其中融资余额 7434.80 亿元，融券余额 72.44 亿元。融资期间买入额 863.12 亿元，期现比 5.81%。

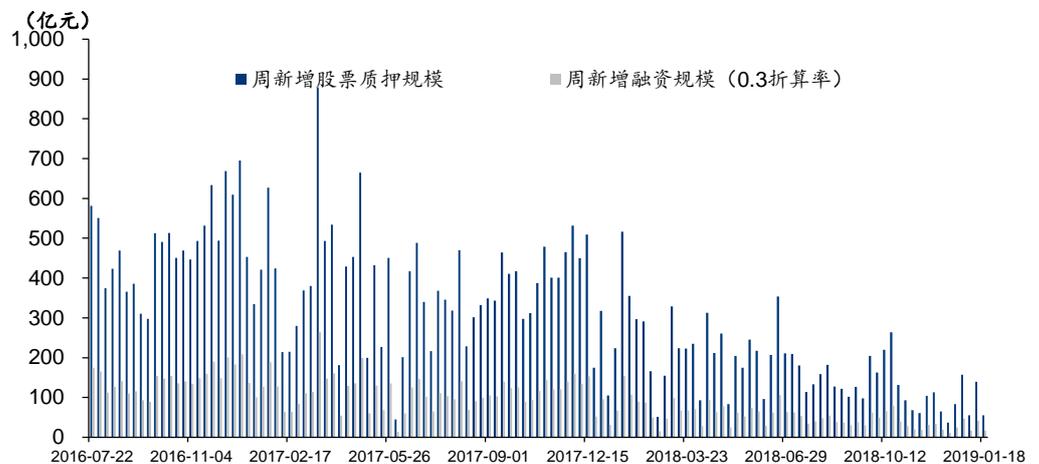
图表36： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年1月17日）



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 4.32 亿股，股票质押市值 55.55 亿元，融资规模（0.3 折算率）16.67 亿元；2019 年券商口径股票质押累计 2548.35 亿股，市值 28,393.78 亿元，融资规模 8,518.13 亿元。

图表37： 2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年1月18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 163 家，主承销商募集金额合计 1066.58 亿元。其中首发 7 家、增发 9 家、配股未发生交易；可转债 2 家，募集规模 30.07 亿元；债券承销 108 家，募资规模 902.56 亿元。上市券商主承销 94 家，募集规模 604.83 亿，占比 56.71%。

**资产管理：**截至上周收盘，券商集合理财产品 3,921 只，资产净值合计 19,070.04 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1730 只，市场份额 53.11%；资产净值 10528.18 亿元，市场份额 55.2%。

**图表38：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年1月18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	1,164.00	6.6%	1993.56	10.5%
华泰资管	115	1,059.55	6.0%	1067.69	5.6%
中信证券	229	868.90	4.9%	873.56	4.6%
国泰君安	180	769.13	4.3%	799.80	4.2%
光大证券	99	756.50	4.3%	771.20	4.0%
申万宏源	188	663.54	3.7%	666.79	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	62	499.15	2.8%	497.84	2.6%
东方红资管	61	300.26	1.7%	458.61	2.4%
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	314.72	1.8%	318.14	1.7%
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	46	63.45	0.4%	63.39	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8家，累计达到12,987家。周成交数4.58亿股，日均成交0.92亿股，环比下降21.49%；成交额13.54亿元，日成交额2.71亿元，环比下降5.74%。

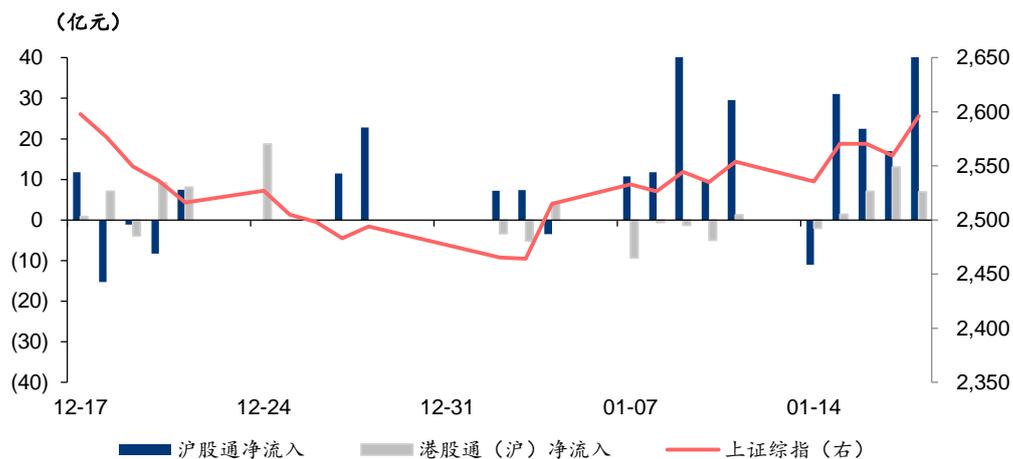
**图表39：新三板市场上周概况（截至2019年1月18日）**

项目	上周	环比
新增挂牌家数	8	100.00%
股票发行概况		
发行家数	23	53.33%
发行次数	23	53.33%
发行金额(亿元)	4.92	-9.89%
市场交易概况(亿股、亿元)		
成交数量(做市转让)	1.64	38.55%
成交数量(协议转让)	2.93	-36.83%
成交金额(做市转让)	3.90	40.84%
成交金额(协议转让)	9.65	-16.85%

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112.8亿元。港股通方面，净流入26.43亿元。

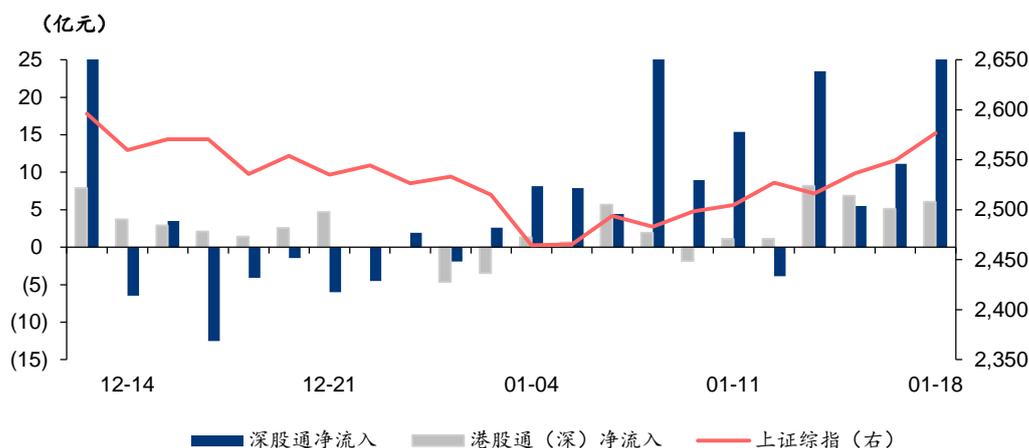
**图表40：沪港通每日净流入规模统计**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

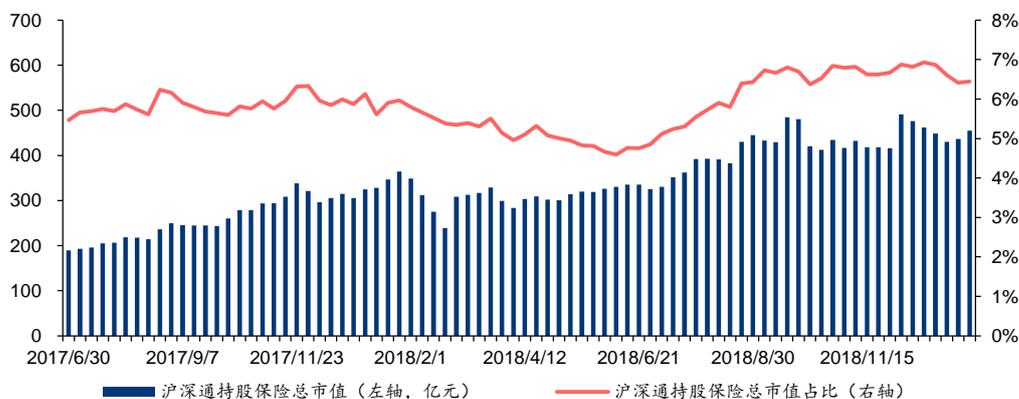
**深港通：**深股通方面，周共计净流入71.26亿元。港股通方面，净流入27.33亿元。

**图表41：深港通每日净流入规模统计**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

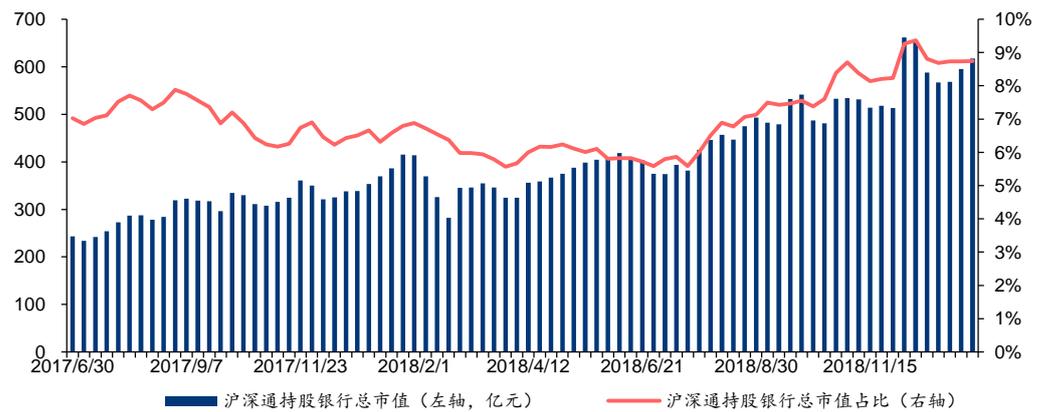
**图表42：沪深股通持股保险市值及占比**



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

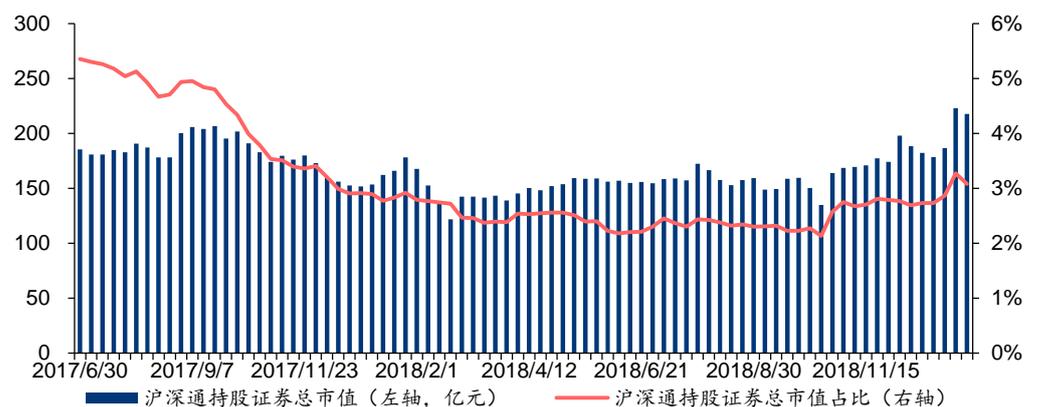
**图表43： 沪深股通持股银行市值及占比**



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表44： 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