

行业周报 (第四周)

2019年01月28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: 政策利好持续, 重视政策及市场预期变化下优质金融股

政策利好持续, 设立科创板并试点注册制总体方案通过, 永续债新规推出, 保险投资端再扩容。据券商业绩快报数据, 券商 2018 年业绩承压分化加大, 2019 年向上改善预期强; 银行业绩有一定韧性; 保险内含价值稳健成长。重视券商板块高弹性, 把握低估值银行保险政策催化下的修复机会。

子行业观点

证券: 政策环境多维度改善, 中央通过设立科创板并试点注册制总体方案, 深化市场改革。2018 年行业净利润同比-41%, 我们预计 2019 年业绩将向上改善。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。

银行: 监管尺度处于边际放松的趋势之中, 永续债新规为未来银行资本扩充政策铺路。银行资本补充已进入金稳会议程, 期待未来跨部门政策包会陆续推出。**保险:** 投资渠道扩容, 开门红稳步推进, 预计新业务价值增长将向上改善、内含价值稳健成长, 低估值优选配置板块。

行业推荐公司及公司动态

- 1) 证券: 关注优质券商投资机会, 推荐中信证券、广发证券、招商证券。
- 2) 银行: 推荐资本充裕、零售领先的平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行、光大银行、上海银行。
- 3) 保险: 精选个股, 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

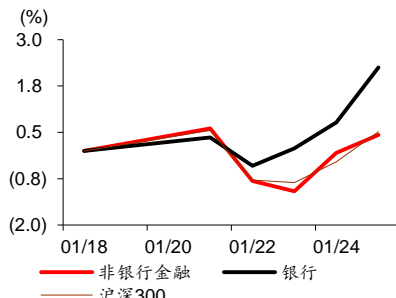
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华西股份	000936.SZ	11.43
海航投资	000616.SZ	11.28
中国中期	000996.SZ	10.01
易见股份	600093.SH	6.60
平安银行	000001.SZ	5.47
招商银行	600036.SH	5.24
中国人寿	601628.SH	3.67
宁波银行	002142.SZ	3.09
浙江东方	600120.SH	2.98
南京银行	601009.SH	2.81

一周跌幅前十公司

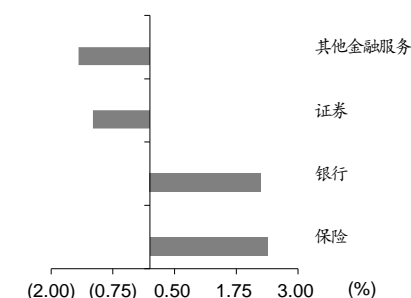
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天成控股	600112.SH	(16.25)
鲁信创投	600783.SH	(12.84)
九鼎投资	600053.SH	(10.02)
复旦复华	600624.SH	(7.44)
国盛金控	002670.SZ	(7.35)
方正证券	601901.SH	(6.60)
锦龙股份	000712.SZ	(5.11)
中信建投	601066.SH	(4.92)
中国银河	601881.SH	(4.84)
国海证券	000750.SZ	(4.56)

资料来源: 华泰证券研究所

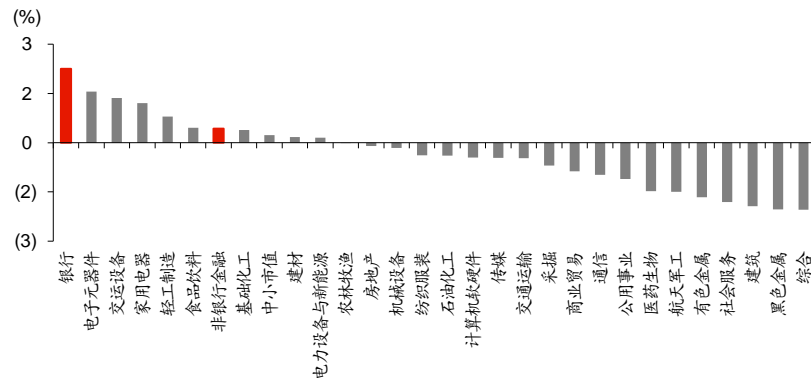
一周内行业走势图



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25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	18.04	20.19~21.54	0.94	0.89	0.98	1.14	19.19	20.27	18.41	15.82
广发证券	000776.SZ	增持	13.29	14.90~16.04	1.13	0.66	0.73	0.83	11.76	20.14	18.21	16.01
招商证券	600999.SH	买入	14.36	14.70~15.68	0.86	0.55	0.71	0.87	16.70	26.11	20.23	16.51
中国人寿	601628.SH	买入	22.30	28.77~31.65	1.14	1.15	1.39	1.69	19.56	19.39	16.04	13.20
平安银行	000001.SZ	买入	11.00	14.49~15.94	1.35	1.44	1.56	1.72	8.15	7.64	7.05	6.40

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

证券：设立科创板并试点注册制总体方案通过，重视券商板块高弹性

政策环境多维度改善。中央深改委审议通过设立科创板并试点注册制总体实施方案，未来政策正式落地将增强资本市场服务科技创新企业能力，深化市场基础制度改革。同时券商业务边界将获拓宽，内部分化格局将进一步加剧。证券行业 2018 年营业收入同比-14%，净利润同比-41%，优质券商表现相对稳健。展望 2019 年，我们认为政策改善和市场回暖将改善券商经营环境，行业业绩将向上改善。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 1.0-1.4 倍，PE16-21 倍。关注优质券商价值投资机会，推荐中信、广发、招商。

1. 中央深改委审议通过设立科创板并试点注册制总体实施方案

2019 年 1 月 23 日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。会议指出，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措。要增强资本市场对科技创新企业的包容性，着力支持关键核心技术创新，提高服务实体经济能力。要稳步试点注册制，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，建立健全以信息披露为中心的发行上市制度。

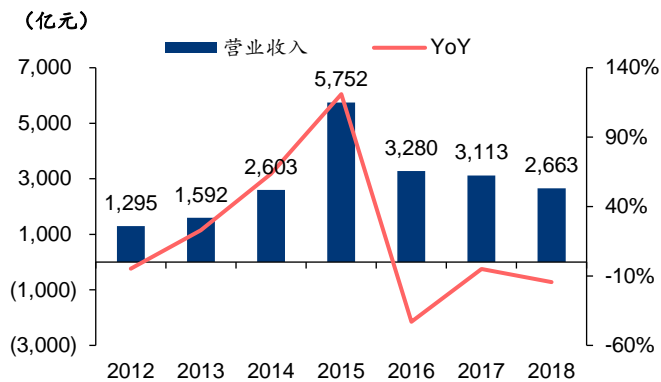
科创板将提高资本市场服务实体经济能力，并有望引领增量倒逼存量改革。我国资本市场经过综合改革措施持续发展完善，但仍存在直接融资占比低、服务新经济产业有短板、制度建设不健全等问题。科创板将充分激发资本市场服务科技创新企业的功能，促成合力支持科技创新企业新局面，最终加快经济结构优化升级。并且，设立科创板并试点注册制通过制度创新完善，有望倒逼市场存量改革。我们预计科创板将稳步推进注册制试点，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，在上市标准、投资者门槛、涨跌幅限制、做空机制、退市制度等方面有望实现差异化安排。最终为投融资双方打造规范、透明、开放、有韧劲的资本市场，激发市场参与者信心。

证券行业是多层次资本市场的重要建设者和参与者，将直接受益于多层次资本市场改革和建设完善。科创板是资本市场增量改革，拓宽投行业务边界，有望提振券商投行承销保荐和私募股权投资等业务收入。同时，设立科创板并试点注册制将加剧行业内部分化。注册制下，券商盈利将从依赖牌照红利转向价值发现、市场匹配、风险控制、资本实力等综合能力转变。优质券商综合竞争实力强劲，有望攫取发展优势构建全产业链服务，成长为竞争实力显著的全能性投行，投行竞争格局将进一步向头部集中。

2. 证券行业 2018 年业绩点评：弱市环境业绩承压，大型券商相对稳健

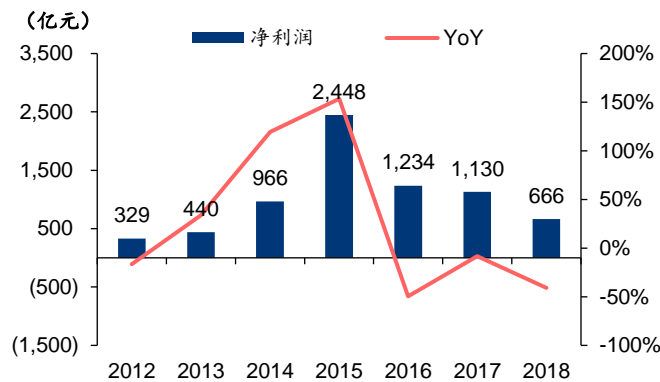
2018 年受经济预期担忧和外围市场等内外环境影响，市场较大震荡调整，交投活跃度下滑、信用风险集聚、投行项目节奏放缓，证券行业经营环境较为严峻，业绩整体承压。2018 年，全行业 131 家证券公司实现营业收入 2663 亿元，同比-14%；实现净利润 666 亿元，同比-41%。2018 年共有 106 家券商实现盈利，25 家券商亏损。行业内部分化加剧，根据已公布业绩快报的上市券商业绩看，大型券商表现相对稳健。

图表1：2012-2018年证券行业营业收入及同比增速



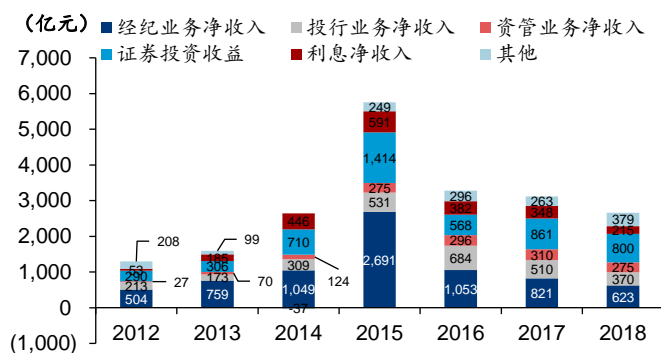
资料来源：证券业协会，华泰证券研究所

图表2：2012-2018年证券行业净利润及同比增速



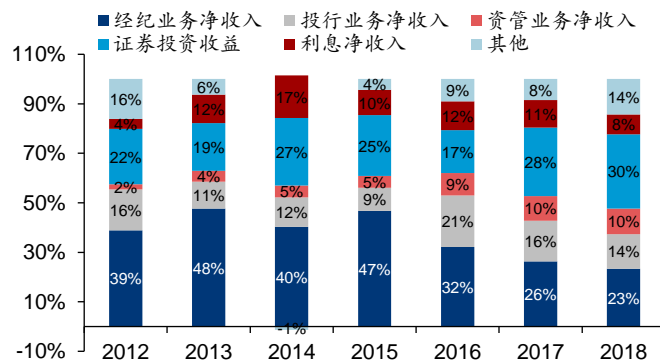
资料来源：证券业协会，华泰证券研究所

图表3：2012-2018年证券行业各业务条线净收入



资料来源：证券业协会，华泰证券研究所

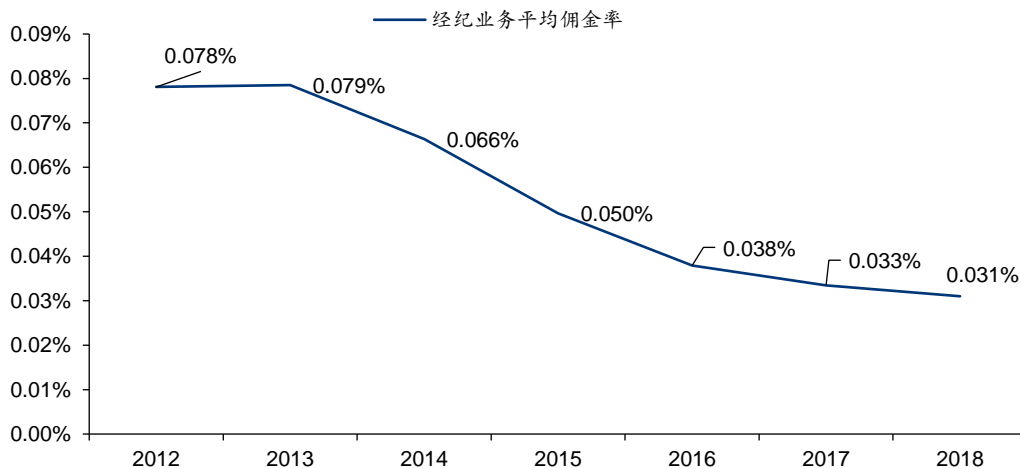
图表4：2012-2018年证券行业各业务条线净收入占比



资料来源：证券业协会，华泰证券研究所

股指震荡下跌交投活跃度低迷，叠加经纪佣金率持续走低，经纪业务整体承压。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%。行业竞争态势加剧，佣金价格战促使行业平均佣金率逐年下降，2018年行业平均佣金率0.031%，较2017年-0.2bp。经纪业务量价承压，2018年全行业经纪业务净收入623亿元，同比-24%。我们预计，未来以佣金价格战博取市场份额的战略不可持续，各家券商正积极推动零售客户财富管理转型，把握市场机构化趋势拓展机构客户综合金融服务。

图表5：2012-2018年经纪业务平均佣金率



资料来源：Wind，证券业协会，华泰证券研究所

股权融资节奏放缓拖累业绩，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，2018年全行业投行业务收入370亿元，同比-27%。2018年第四季度以来，监管设立科创板并试点注册制稳步推进，并陆续推出“小额快速”并购重组审核机制、试点定向可转债用于并购重组支付、修订放宽再融资募集资金用途等政策制度，政策红利将为投行业务发展带来重要窗口期。大型券商投行综合实力强劲，有望攫取发展先机。

市场风险偏好趋紧及前期信用风险集聚，信用业务规模边际收缩，部分券商减值计提拖累业绩。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，行业利息净收入215亿元，同比-38%。2018年10月下旬以来监管化解股票质押风险的政策措施相继落地，券商信用业务压力相对缓释。但部分券商年末计提较多减值准备，拖累业绩表现。我们预计未来券商将稳健发展两融业务，同时强化股票质押风险准入，推动业务规模边际收缩。

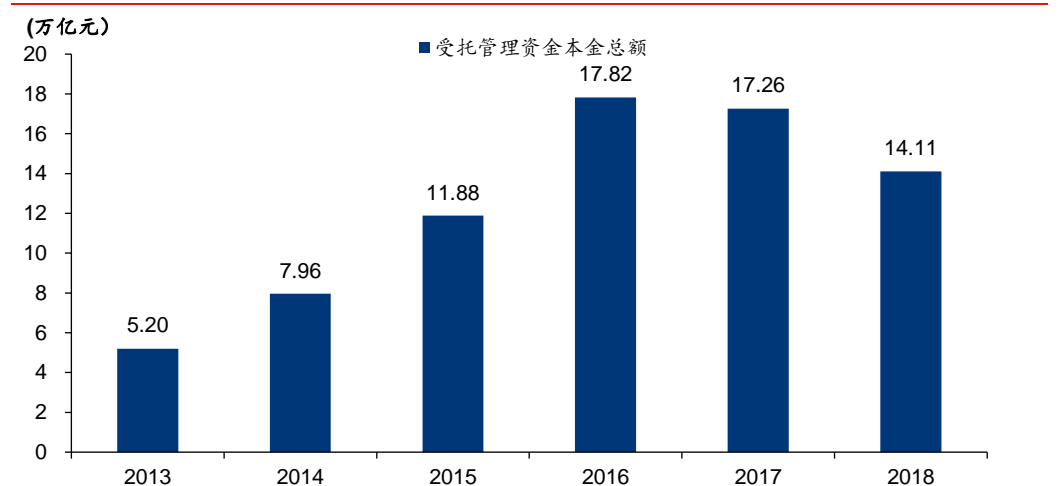
图表6：上市券商披露资产减值计提情况

上市券商	2018年计提资产减值准备合计
太平洋	9.71亿元
兴业证券	6.51亿元
光大证券	5.52亿元
方正证券	4.70亿元
长江证券	2.94亿元
中原证券	2.16亿元
2018年下半年计提信用减值准备 2.16亿元	

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

资管业务规模及收入承压，持续推动向主动管理转型。在资管新规影响下，券商资管推动“去通道化”。截至2018年底，券商受托管理资金本金规模14.11万亿元，同比-18%。2018年，行业资管业务净收入275亿元，同比-11%。未来券商将持续主动管理转型，注重主动管理能力培养，探索业务创新模式，有望提升资管规模及管理费率。

图表7：2013-2018 证券行业受托管理资金本金总额



资料来源：证券业协会，华泰证券研究所

弱市环境下行业整体承压，优质券商表现相对稳健。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，优于行业平均水平。

图表8：上市券商 2018 年业绩快报及预告

业绩快报					
证券简称	2018 年营业收入 (亿元)	2018 年归母净利润 (亿元)	2018 年营业收入 YoY	2018 年归母净利润 YoY	
中信证券	372.23	93.94	-14.0%	-17.8%	
中信建投	109.07	30.87	-3.5%	-23.1%	
浙商证券	36.82	7.21	-20.1%	-32.2%	
海通证券	238.59	52.13	-15.5%	-39.5%	
国元证券	25.70	6.84	-26.8%	-43.2%	
东方证券	103.01	12.39	-2.2%	-65.1%	
国海证券	21.17	0.85	-20.4%	-77.3%	
长江证券	43.51	2.59	-23.2%	-83.2%	

业绩预告		
证券简称	预告 2018 年归母净利润 (亿元)	预告 2018 年归母净利润 YoY
长城证券	6.27 — 7.24	-29.5% 至 -18.6%
华林证券	3.17 — 3.44	-25.5% 至 -19.1%
方正证券	6.00 — 7.20	-60.0% 至 -50.0%
光大证券	13.47	-55.0%
东北证券	2.00 — 3.00	-70.0% 至 -55.0%
太平洋	-14.00 — -12.00	-1304.0% 至 -1132.0%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

银行：银行股业绩坚韧，永续债政策护航

上周招行发布 2018 年业绩快报。作为偏股基金持仓最重的银行股，招行交出了让市场满意的答卷。相比前三季度，2018 全年归母净利润增速不降反升，达到 14.8%，利润释放节奏坚定。净息差扩大，不良率下降，从基本面角度已经走出了独立行情。在银行板块不断分化的宏观环境中，优秀标的的业绩韧性不容小觑。尤其是今年经济下行压力加大，银行板块的零售型个股仍然是最好的避险品种。

在监管方面，正如我们年度策略报告的观点，监管尺度处于边际放松的趋势之中。上周中国银行发行永续债。在发行前，人行和银保监会发布新规，增加永续债流动性以及放松保险对永续债的投资限制。永续债作为银行资本补充的新工具，有望向非上市中小银行普及。银行的资本补充以后，疏通了信贷投放的毛细血管，为实施宽信用政策打好基础。如果未来能解决永续债风险权重水平和流动性的问题，那么永续债会成为新的高收益低风险的债券投资品种，有利于稳定大中型银行的投资收益。

市场上有部分观点认为银行缺的是核心一级资本，而不是附属资本。永续债对银行的宽信用无益。我们认为这种观点是有局限性的。的确永续债不补充核心资本。但是永续债的推出，可以减轻地方财政对银行的增资压力。广大中小银行因为没有上市，不能发行优先股，一级资本的补充天生有缺陷。过往地方财政用增资核心资本的方式，连带增加一级资本，来改善银行资本结构。这种办法不仅价格昂贵，也对财政造成较大困难。现在永续债的推出，使补充核心资本和补充一级资本的工作分立，未来政策层面对银行的支持将更有针对性。所以永续债新规实质是为未来的银行资本扩充政策铺路。现在银行资本补充已经进入金稳会的议程，可以期待未来跨部门的政策包会陆续推出。

个股方面，当前继续推荐以零售转型为目标，资本充裕的个股。个股组合新增建设银行和常熟银行，投资亮点在于低估值以及业绩稳定。推荐顺序为平安银行，招商银行，建设银行，常熟银行，光大银行，上海银行。

大中型银行观点：首单永续债落地，预计量升价稳

上周大中型银行三件大事。第一是 1 月 24 日央行创设央票互换工具 CBS，直接利好大中型银行。央行票据互换工具 (CBS)，即公开市场业务一级交易商可使用持有合格银行发行的永续债从央行换入央票。政策从交易对手方资格、合格永续债范围、资产端配置等方面利好大中型银行：一是 CBS 参与方仅限一级交易商，主要为大中型银行；二是合格银行永续债要求中资产规模不低于 2000 亿元的限制，暂时将上市农商行排除在外；三是永

续债由于具有权益属性，我们预计投资收益较一般银行债券更可观，对于资本与资金相对充裕的大中型银行，增加了相对高收益的可配置资产，有助于支撑息差。最后，CBS推出实质上相当于央行间接出资补充银行资本、为银行永续债提供信用增进，我们预计可参与CBS工具的大中型银行永续债将更受投资者青睐，有助于银行快速推动发行永续债并补充资本，资本制约缓解后大中型银行资产放量可期。

第二是1月25日中国银行无固定期限资本债券完成发行。CBS前方铺路，中国银行此次债券发行正当其时。据新华网，中国银行在全国银行间债券市场成功完成400亿元无固定期限资本债券发行定价，票面利率为4.50%。债券发行用途为补充其他一级资本，我们测算本次无固定期限资本发行可在其3Q18末基础上提升一级资本充足率与资本充足率0.31pct至12.30%和14.47%。中国银行无固定期限资本债券为我国首单商业银行永续债，后续大中型银行永续债我们预计会较快跟进，资本补充进一步加速。

第三是上周招行、光大发布业绩快报。光大银行资产增速与利润增速均较前三季降低，资产同比增速较3Q18末降低1.47pct到6.59%，归母净利润增速较前三季下降2.45pct到6.70%，营业收入保持高速增长，较前三季继续提升1.77pct至20.03%。光大银行继续保持高营收增速显示盈利驱动充足，而利润增速下调主要是加大拨备计提增强风险抵御能力影响，资产增速下调则反映其目前谨慎风险偏好。招商银行资产增速和利润增速均较前三季提升，资产同比增速较3Q18末大幅提升1.61pct至7.12%，归母净利润增速在前三季高位基础上继续上扬0.26pct至14.84%，并且不良率显著下行6bp至1.36%，资产质量持续优异。我们认为招商银行作为股份行龙头，资产增速大幅提升释放了行业资产放量、信贷扩张的启动信号。结合2018年12月企业信贷数据回暖以及一季度开门红效应，大中型银行信贷发力在即，叠加资本补充提速推动，资产增速进一步提升可期，以量驱动盈利释放，政策暖风呵护下大中型银行或迎来量升价稳有利环境。

区域性银行观点：利润增速普遍下调，资产质量保持稳健

截至1月25日，共有8家区域性银行发布2018年业绩快报，包括城商行4家、农商行4家。除江阴银行、长沙银行外的6家银行均出现利润下调，全年城商行利润增速均不高于20%、农商行均不高于10%。但上述8家区域性银行的营业收入增速则较1-9月实现6升2降，营收创造能力继续稳健向好，利润增速的下调主要是受到了信贷成本提升的影响。但信贷成本的提升的原因并非资产质量恶化，8家区域性银行不良贷款率较Q3末6降1平1升。提高信贷成本及拨备覆盖率有利于增强风险抵御能力，进而平滑利润的周期波动。

1月24日央行创设CBS以增强市场认购银行永续债的意愿，上市城商行未来发行的永续债均满足CBS的操作条件，央行支持创新资本工具发行有望增强上市城商行的资本实力。23日、25日，央行分别进行了2575亿元TMLF操作、开展普惠金融定向降准释放流动性2500亿元及实施第二次全面降准0.5pct，为小微和民营企业提供更多资金支持。城商行、农商行作为服务小微及民营企业的主体，可投资资金有望增加，信用风险也有望舒缓。

预期息差承压，规模扩张为关键：银行业调研专题系列之（二）江苏、上海篇

我们近期赴江苏、上海等地进行银行业调研。受调研银行表示2019年以来当地信贷需求较旺盛，但制造业外迁、中美贸易摩擦使长期信贷需求有减弱。区域性银行普遍强调将主要贷款资源投放于小微与零售。2019年息差稳中有降成为当地区域性银行共识，但城商行由于同业负债较多支撑作用更强。负债结构调整、零售高收益贷款投放将是稳定息差重要方式。受调研银行反映2019年会高度重视信用风险管理。部分区域性银行表示将通过小额分散的方式降低信用风险。不良贷款的确认和处置力度在加强，包括设定更严格的逾期贷款确定为不良贷款的标准、提高核销力度等。针对1月14日出台的农商行指导意见，受调研农商行认为文件对经营的影响不大。

已发布业绩快报的银行普遍调低利润增速，2018年Q4信贷成本提高；2018年全年净息差较前三季度走平或微有提升，预计2019年息差承压，重点关注资产放量。1月以来降准微调保证银行可投资金充裕、财政政策发力、资本补充工具等审批提速。看好资本充足具扩张潜力，零售转型突出的标的。

平安银行深度报告：集团东风频频，转债精进内功

零售转型渐入佳境。第一，零售贷款保持高增，信用卡为高增长核心，相对高收益经营性贷款放量，资产结构调整灵活、配置精细。第二，LUM带动AUM战略初见成效，零售存款发力，核心基础夯实。第三，零售客户数量增长主要依赖内生，综拓迁徙空间大，内生与综拓在客户吸聚上分层协同。第四，集团整合信托财富管理条线入银行私行，新增AUM与中收潜力可观。

基本面方面，净息差有望维持高位、资产质量稳健、资本压力缓解。1) 第一，零售贷款比例仍有上升空间；第二，零售贷款内部结构调整空间灵活；第三，宽信用周期零售贷款利率相对对公贷款利率更具支撑。我们测算公司2019年息差有望维持高位，且由于资产负债结构短期或受益于利率下行，测算利率下行50bp息差约上行0.15pct。2) 不良贷款率与不良生成率整体下降（3Q18前）。2018年末不良贷款剪刀差全部消化，不良率受影响上行至1.75%，但后续轻装上阵，信贷成本压力缓和。3) 260亿元可转债补足资本，打开资产扩张和估值修复空间。转债近日溢价发行（溢价率达14%），大股东认购提振估值修复信心。预计长期转股提升核心一级资本充足率1.14pct，打开资产扩张空间。

上市银行2018年业绩快报追踪：招商银行、光大银行、成都银行、无锡银行

招商银行：利润增速再上扬，资产加速扩张

利润增速上扬。1月23日发布业绩快报，归母净利润同比增长14.84%，较前三季+0.26pct。利润增速上扬主要源于资产增速提升。资产同比增速7.12%，较Q3末大幅+1.61pct，贷款同比增速10.32%，较Q3末+1.52pct。结合前三季度投放特征，我们认为Q4贷款主要新增零售贷款。存款同比增速8.28%，较Q3末+0.08pct。我们预测零售存款继续前三季趋势高速增长。12月人民币存款增速回升，对公存款或改善。净息差继续提升。公司前三季净息差为股份行最高水平，测算2018年全年净息差较前三季提升1bp至2.56%。2018年Q3末公司同业负债比例（含同业存单）为股份行最低15.82%，后续新增空间较大，相对低成本同业负债边际贡献可观。

资产质量逆势向好。与银行业趋势相反，公司Q4末不良贷款比率较Q3末下降6bp至1.36%。我们测算公司Q4不良贷款生成率（年化）较Q3下降约28bp至0.35%，拨备覆盖率较Q4末上升约50pct至376%。我们认为零售贷款和同业负债继续支撑公司相对高水平息差，风险偏好谨慎和充足拨备有助于平稳度过风险周期，资产显著提速扩张，公司亮眼盈利能力可持续性较强。

光大银行：营收增速走高，持续稳健前行

2018年归母净利润、营收分别同比+6.70%、+20.03%，较1-9月-2.45pct、+1.77pct。规模增速稍放缓，2018年末资产同比+6.59%，增速较Q3末-1.47pct。测算全年净息差较1-9月上升2bp，累计净息差稳中有升；但Q4单季息差较Q3下降10bp。不良贷款率平稳，风险抵御能力提高。2018年末不良贷款率1.59%，较Q3末+1bp，保持良好资产质量。我们测算年末拨备覆盖率190%，较Q3末+17pct。Q4单季信贷成本（年化）较Q3上升50bp至2.08%。信贷成本的提升短期内降低了归母净利润增速，但提升了风险抵御能力。

提出打造“一流财富管理银行”。2018年1-9月中间业务收入同比+17.75%，中间业务收入占营收的34.22%，增速及占比高居上市股份行首位。12月350亿元的优先股获银保监会通过，资本充足率有望较Q3末提升1.10pct至13.79%，提高公司的规模扩张潜力。

成都银行：高成长城商行，消化不良剪刀差

2018年归母净利润、营收分别同比+18.93%、+19.31%，较1-9月-1.92pct、-9.28pct。规模增长放缓，资产同比+13.24%，增速较Q3末-4.84pct。测算全年净息差较1-9月上升3bp；而Q4单季净息差则较Q3下降5bp。拟设立理财子公司，有利于稳定中间业务收入。资产质量持续巩固。2018年末不良贷款率1.54%，较Q3末-2bp，下滑趋势保持。测算Q4信贷成本（年化）较Q3下降4bp至2.13%。逾期90天以上贷款/不良贷款为97%，较Q2末大降30pct，不良贷款剪刀差压力消化。

公司核心优势为存款与资本，奠定了扩张基础。Q3末存款占总负债比例达77.6%，其他上市城商行均不超过70%，存款解决了低成本资金来源的问题。Q3末资本充足率、核心一级资本充足率均高居上市城商行首位。拟发行不超过120亿元二级资本债，发行完毕后资本充足率有望较Q3末提升4.27pct至17.87%。

无锡银行：稳健经营持续，资本助力扩张

归母净利润、营业收入分别同比+9.85%、+12.00%，较1-9月-1.96pct、+0.33pct。2018年末资产同比增速为12.56%，增速较Q3末+0.55pct。Q4重视投资，单季新增投资类资产占总资产增量的67%。测算2018年净息差为2.10%，较1-9月-5bp。Q4单季息差较Q3下降15bp。预计无锡银行作为主要服务小微企业的机构贷款收益率有一定下行。2018年末不良贷款率1.26%，较Q3末-2bp，连续4个季度实现下滑。测算拨备覆盖率为241%，较Q3末+12pct。Q4单季度不良贷款率生成率（年化）为0.78%，较Q3提升71bp；信贷成本（年化）为1.43%，较Q3上升15bp。2018年加权平均ROE为10.65%，同比-0.39pct，主要原因为资产增速高于利润增速，ROA稍有下滑。

无锡银行是无锡市区唯一的地方性法人银行，在当地的相对优势明显。存款方面，2018年末存款占总负债的81%，占比在上市农商行中居首（与其他标的Q3末数据相比）。资本方面，公司具有上市银行中最高资本充足率，Q3末资本充足率达17.09%。受益于资本优势，总资产同比增速已连续3个季度上行，较高的资本充足率也为下一步规模扩张提供了相对充裕的空间。2018年1月无锡银行发行30亿元可转债，目前已进入转股期，可转债的转股将继续夯实资本基础。

保险：投资渠道扩容，储蓄、保障齐推进，低估值优选配置板块

保险机构可以投资商业银行永续债，投资渠道扩容，在利率下行环境下可有效锁定长期收益，利好保险投资端的收益稳定。此外，各大险企积极调整开门红策略，储蓄、保障险齐推进，保费收入稳步增长。整体看来，我们预计2019年保险新业务价值向上改善、内含价值稳健成长，是中长期底仓配置优选板块。我们以1月25日收盘价计算，我们预计估值切换后2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为0.92、0.69、0.61和0.67，估值优势显著，对板块维持增持评级。个股上短期推荐中国人寿，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。

允许投资商业银行永续债，投资端扩容丰富配置渠道

银保监会于1月24日宣布，允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券，以丰富保险资金配置。其中政策性银行发行的债券，比照准政府债券的投资规定执行；商业银行发行的债券纳入无担保非金融企业（公司）债券管理。

对债券投资品种的扩容，有利于保险资金丰富投资渠道，分散投资风险。此外，商业银行永续债的投资，可以锁定长期收益，对资产负债久期匹配有一定的促进作用。当前环境下，十年期国债收益率维持在3.1%区间震荡，我们预计快速下滑的可能性较小；保险资金去年末配置了一定量较高收益的协议存款，对非标资产也拥有较大的话语权。资本市场处历史估值低位，权益投资全年下跌空间或有限，市场回暖对收益率提升有较大提振效应。

重点公司概况

图表9：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	01月25日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中信证券	600030.SH	买入	18.04	20.19-21.54	0.94	0.89	0.98	1.14	19.19	20.27	18.41	15.82
广发证券	000776.SZ	增持	13.29	14.90-16.04	1.13	0.66	0.73	0.83	11.76	20.14	18.21	16.01
中国人寿	601628.SH	买入	22.30	28.77-31.65	1.14	1.15	1.39	1.69	19.56	19.39	16.04	13.20
招商证券	600999.SH	买入	14.36	14.70-15.68	0.86	0.55	0.71	0.87	16.70	26.11	20.23	16.51
招商银行	600036.SH	增持	28.52	31.93-34.22	2.78	3.19	3.73	4.41	10.26	8.94	7.65	6.47
平安银行	000001.SZ	买入	11.00	14.49-15.94	1.35	1.44	1.56	1.72	8.15	7.64	7.05	6.40
上海银行	601229.SH	增持	11.18	13.71-15.15	1.40	1.65	1.93	2.26	7.99	6.78	5.79	4.95
常熟银行	601128.SH	增持	6.41	6.29-6.81	0.57	0.71	0.89	1.12	11.25	9.03	7.20	5.72
建设银行	601939.SH	增持	6.81	8.03-9.06	0.97	1.04	1.13	1.23	7.02	6.55	6.03	5.54
光大银行	601818.SH	买入	3.98	4.87-5.48	0.60	0.64	0.69	0.74	6.63	6.22	5.77	5.38

资料来源：华泰证券研究所

图表10：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中信证券 (600030.SH)	<p>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</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。交易对价暂定不超过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）。我们预计中信2019年BPS13.46元，目标价20.19-21.54元。</p> <p>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</p>
广发证券 (000776.SZ)	<p>投行和自营不振拖累业绩，弱市环境蓄力待发</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>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</p>
中国人寿 (601628.SH)	<p>利润增长不及预期，保费维持稳健增长</p> <p>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。</p> <p>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</p>
招商证券 (600999.SH)	<p>多项指标排名行业领先，弱市环境蓄势积力发展</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>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</p>
招商银行 (600036.SH)	<p>业绩符合预期，维持“增持”评级</p> <p>公司于1月23日发布2018年业绩快报，归母净利润同比增长14.84%，业绩符合我们预期。公司作为零售龙头银行，资产提速扩张，息差维持高位，助力盈利增速提升。我们预计公司2019-2020年EPS3.73/4.41元，目标价31.93-34.22元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：招商银行(600036,增持): 利润增速再上扬，资产加速扩张</p>
平安银行 (000001.SZ)	<p>转型战略提质增效，回答市场三大主要疑问</p> <p>平安银行自2016年启动零售战略转型，推进“科技引领、零售突破、对公做精”战略。公司作为市场稀缺零售银行标的，我们持续跟踪，条分缕析剖析转型成效。本篇作为细说平安系列第一篇，力图回答目前市场关于平安银行的三个主要疑问：第一，平安银行零售转型成效如何评析？第二，平安银行相对较高的净息差是否可持续？第三，平安银行资产质量改善情况如何，未来怎样预期？我们对三个疑问一一作解，公司转型已进入提质增效阶段。我们预测公司2019-2020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>点击下载全文：平安银行(000001,买入): 集团东风频频，转债精进内功</p>
上海银行 (601229.SH)	<p>营收增速继续上行，维持“增持”评级</p> <p>公司于1月18日发布2018年业绩快报及拟设立理财子公司议案，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，业绩符合我们的预期。营收增速上行但利润增速下降主要因为信贷成本提升。我们预测公司2019-2020年归母净利润增速17.1%/16.7%，EPS为1.93/2.26元，目标价13.71-15.15元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：上海银行(601229,增持): 营收增速靓丽，强化风险抵御能力</p>

公司名称	最新观点
常熟银行 (601128.SH)	净息差带动利润增速提升，零售贷款占比持续提升 公司于10月22日发布2018年三季度报，业绩好于我们预期，前三季归母净利润同比增速25.32%，较上半年+0.77pct，主要由息差走阔拉动。公司净息差提升，成本收入比下降，资产质量继续优化。三季度继续推进零售转型战略，Q3新增贷款68.75%投向个人贷款。我们预测2018-2020年EPS0.71/0.89/1.12元，上调目标价至6.29-6.81元，维持“增持”评级。 点击下载全文：常熟银行(601128,增持)：息差走阔，拨备增强抗风险能力
建设银行 (601939.SH)	业绩符合我们预期，维持“增持”评级 公司于8月28日发布2018年半年报，归母净利润同比增长6.28%，业绩符合我们的预期。公司资产增速保持稳健，息差稳定于高位，资本保持充裕状态。我们预测2018-20年EPS1.04/1.13/1.23元，2018年BPS7.55元，目标价8.03-9.06元，维持“增持”评级。 点击下载全文：建设银行(601939,增持)：优质大行，业绩稳健向好
光大银行 (601818.SH)	营收增速突破20%，维持“买入”评级 公司于1月21日发布2018年业绩快报，归母净利润、营业收入分别同比+6.70%、+20.03%，较1-9月-2.45pct、+1.77pct，业绩略低于我们的预期。公司在营收增速靓丽的前提下适当调低利润增速，增强风险抵御能力。我们预测公司2019-2020年归母净利润增速7.0%/7.8%，EPS为0.69/0.74元，目标价4.87-5.48元，维持“买入”评级。 点击下载全文：光大银行(601818,买入)：营收增速走高，持续稳健前行

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表11：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年01月25日	证券时报	保险业专项产品陆续落地 纾困民企取得积极成效 银保监会印发《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》以来，各保险资产管理公司积极稳妥开展专项产品业务，取得良好成效。截至目前，已有国寿资产等10家保险资产管理公司完成专项产品的设立前登记，目前规模合计1160亿元。其中，5单专项产品已经落地，完成投资约22亿元。已经落地的专项产品坚持市场化运作，由保险资产管理公司根据其自身能力，进行风险和价值判断，自主设计产品结构，选择投资标的。保险资产管理公司正积极进行项目筛选，未来一段时间，或将有更多的专项产品陆续实现投资落地。
2019年01月23日	中国人民银行	开展定向中期借贷便利（TMLF）操作 操作对象为大行、股份制银行和大型城商行 2019年1月23日，中国人民银行开展了2019年一季度定向中期借贷便利（TMLF）操作。操作对象为符合相关条件并提出申请的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行。操作金额根据有关金融机构2018年四季度小微企业和民营企业贷款增量并结合其需求确定为2575亿元。操作期限为一年，到期可根据金融机构需求续做两次，实际使用期限可达到三年。操作利率为3.15%，比中期借贷便利（MLF）利率优惠15个基点。
2019年01月24日	中国人民银行	决定创设央行票据互换工具 为银行发行永续债提供流动性支持 为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具（Central Bank Bills Swap, CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、常备借贷便利（SLF）和再贷款的合格担保品范围。
2019年01月25日	中国人民银行	开展普惠金融定向降准动态考核 2019年1月25日，中国人民银行开展了2018年度普惠金融定向降准动态考核。在政策激励下，与上年相比，更多金融机构达到普惠金融定向降准标准，可分别享受0.5个或1.5个百分点的存款准备金率优惠。此次动态考核净释放长期资金约2500亿元，加上1月4日宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点置换中期借贷便利后净释放的长期资金3000多亿元，以及1月23日开展的2575亿元定向中期借贷便利操作，上述三项措施共释放长期资金约8000亿元。
2019年01月24日	银保监会	决定放开限制 允许保险机构投资商业银行发行的无固定期限资本债券 为支持商业银行进一步充实资本，优化资本结构，扩大信贷投放空间，增强服务实体经济和风险抵御能力，丰富保险资金配置，银保监会将允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。
2019年01月25日	证监会	证监会新闻发布会 1) 证监会对4宗案件做出行政处罚，涉及ST昌九、海通证券等。其中，海通证券前员工朱益宇因违法持有、买卖股票被罚没1086万元，同时禁入证券市场3年。2) 资本市场诚信监管协同机制进一步强化，证监会扎实贯彻落实国务院深化简政放权等，加速构建跨部门跨区域跨地区的诚信约束大格局，以社会信用体系建设为重要依托，引导资本市场各主体诚信经营，合规披露，合规交易。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表12：公司动态

公司	具体内容
光大银行	2018年营业收入1102.44亿元，同比+20.03%，归母净利润336.56亿元，同比+6.7%。2019-01-22 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-22/601818_20190122_1.pdf
江阴银行	公司公开发行的2,000万张可债已到第一年付息期，票面利率为0.3%，每10张派发利息为人民币3元（含税）。2019-01-22 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?153b4d15-b1a7-4520-b89c-8582f8ca0d81
贵阳银行	公司拟在全国银行间债券市场发行不超过45亿元人民币的二级基本债券。2019-01-22 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-22/601997_20190122_1.pdf
长沙银行	2018年营业收入139.4亿元，同比+14.95%，归母净利润44.78亿元，同比+13.94%。2019-01-22 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-22/601577_20190122_1.pdf
成都银行	2018年公司营业收入115.18亿元，同比+19.31%，归母净利润46.49亿元，同比+18.93%。2019-01-23 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-23/601838_20190123_1.pdf
张家港行	2018年度公司营业收入29.92亿元，同比+23.94%，归母净利润8.36亿元，同比+9.57%。2019-01-23 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?724bbf99-08b5-4e8e-b2a1-6fa0e7b07936
招商银行	2018年公司营业收入2486.56亿元，同比+12.57%，归母净利润805.60亿元，同比+14.84%。2019-01-24 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-24/600036_20190124_1.pdf
江阴银行	2018年度公司营业收入31.86亿元，同比+27.08%，归母净利润8.57亿元，同比+6.06%。2019-01-25 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?a3e6fef5-3861-4a75-b2cf-5e55a272163b
成都银行	本次将于2019年1月31日上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，共计15.05亿股。2019-01-25 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-25/601838_20190125_2.pdf

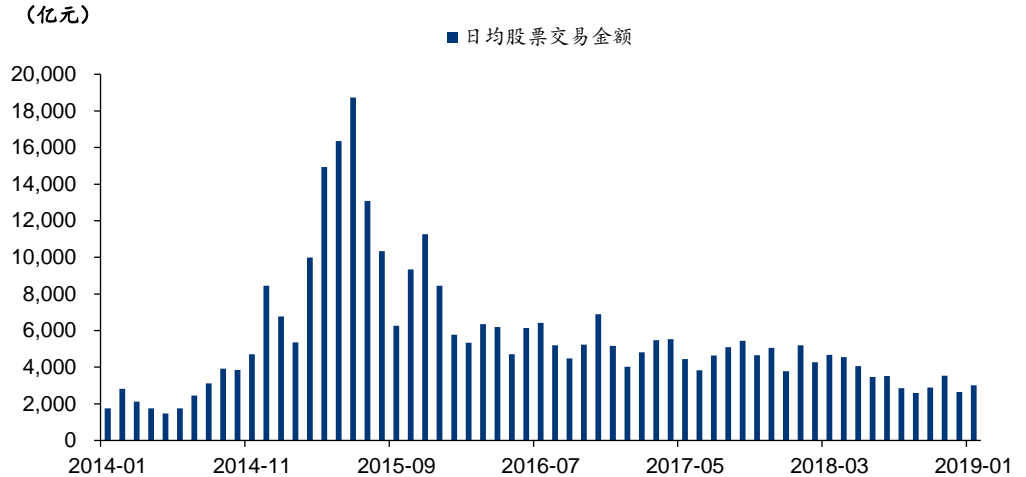
公司	具体内容
无锡银行	2018年度公司营业收入31.93亿元，同比+12%，归母净利润10.93亿元，同比+9.85%。2019-01-25 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-25/600908_20190125_1.pdf
江阴银行	长达钢铁通过集中竞价增持公司2,876,991股，共持有77,989,951股，占本行总股本4.41%，成为第一大股东。2019-01-26 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b64c274d-5ad7-4a2a-abeb-1b49b4e1e1b7
南京证券	董事会同意聘任徐晓云为公司董事会秘书。2019-01-21 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-22/601990_20190122_3.pdf
中信建投	公司拟非公开发行A股股票，发行数量不超过12.8亿股，募集资金不超过人民币130亿元，全部用于增加公司资本金，补充营运资金。2019-01-21 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-22/601066_20190122_1.pdf
长江证券	2018年度公司营业收入43.51亿元，同比-23.19%，归母净利润2.59亿元，同比-83.23%；董事会同意向子公司长江保荐增加注册资本2亿元，增资完成后长江保荐注册资本增至3亿元；2018年度公司计提各项资产减值准备共计人民币2.94亿元，占最近一个会计年度净利润10%以上。2019-01-22
方正证券	公司债券虚假陈述责任纠纷案，经裁决，公司及方正集团赔偿249名原告投资者金额2240.71万元。2019-01-22 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-23/601901_20190123_1.pdf
第一创业	证监会核准子公司一创投行注册资本由8亿元变更为4亿元。2019-01-22 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?cc8e1798-b4a4-46f1-aec6-a0c11a53d14a
中信证券	2018年度公司营业收入372.23亿元，同比-14.02%，归母净利润93.94亿元，同比-17.83%。2019-01-23 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-24/600030_20190124_1.pdf
方正证券	业绩预告：2018年归母净利润6亿元到7.2亿元，同比-50%到-60%。2019-01-23 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-24/601901_20190124_6.pdf
国海证券	子公司国海创新拟出资6000万元与广投资本、广西国富、山东三星设立股权投资基金。2019-01-23 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?f254f029-701b-4bb6-9ea2-37d44181445b
招商证券	就向康得集团的1亿元股票质押融资违约提起诉讼，请求判令康得集团偿还借款本金、利息诉讼和实现债券的费用等。2019-01-23 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-24/600999_20190124_1.pdf
鲁银投资	公司预测2018年度归母净利润为盈利6000万元到7000万元；子公司高新技术创业投资的子公司山东科创拟对外转让持有的华天软件11.40%股权。2019-01-24 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-25/600784_20190125_1.pdf
中国中期	公司拟向中期集团等7名交易对方非公开发行不超过发行前总股本20%股份，购买其持有的国际期货78.45%股权。本次交易完成后，公司将直接及间接持有国际期货100%股权。2019-01-24 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?e58961d4-d040-4aac-b7ea-b9e911163571
国海证券	业绩预告：公司2018年度实现营收21.17亿元，同比-20.39%；归母净利润0.85亿元，同比-77.28%。2019-01-25 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?e185d2f1-8a5f-420f-87d6-4a146bc61d50
东北证券	业绩预告：公司2018预计实现归母净利润2-3亿元，同比-55%到-70%。2019-01-25 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?189b359c-ab6b-4cbf-9fc4-021859c1a03c
太平洋	业绩预告：公司2018预计实现归母净利润-12亿元到-14亿元，同比-13.16亿元到-15.16亿元。2019-01-25 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-26/601099_20190126_1.pdf
东方证券	业绩预告：公司2018年实现营收103.01亿元，同比-2.19%。归母净利润12.39亿元，同比-65.13%。2019-01-25 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-26/600958_20190126_2.pdf
光大证券	1)业绩预告：2018年公司营业收入77.91亿元，同比-20.8%；归母净利润13.47亿元，同比-55.3%；2)公司对于单项金融资产计提减值准备5.5亿元，超2017年度净利润的10%；3)董事会同意设立投资银行事业部。2019-01-25 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-26/601788_20190126_4.pdf
中信建投	业绩预告：公司2018年实现营收109.07亿元，同比-3.50%；归母净利润30.87亿元，同比-23.11%。2019-01-25 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-01-26/601066_20190126_1.pdf
广发证券	鉴于公司涉及的风险事件，公司决定调减2018年薪酬费用，调整公司12月财务信息，调整后母公司及广发资管12月单月营业收入12.8亿元，净利润6.2亿元，调整前12月单月营业收入12.8亿元，净利润3.4亿元。2019-01-25 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?950ebf3f-81ce-41a5-9681-6708de096228
华西股份	股东华西集团拟通过大宗交易方式减持股份，数量不超过3,200万股，由市场确定价格。2019-01-25 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?0695136b-2c42-4a7a-944f-85a3b85a3e66
陕国投A	公司2018年营收10.27亿元，同比-10.71%。归母净利润3.27亿元，同比-7.07%；2)公司2018年累计计提可供出售金融资产减值准备1.97亿元。业绩减少净利润1.47亿元。2019-01-25 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?43425105-1b84-47ac-a242-01fb8de34be1

资料来源：财经资讯，华泰证券研究所

行情回顾

上周上证综指收于 2,601.72 点，周环比上升 0.22%；深证成指收于 7,595.45 点，周环比上升 0.19%。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13：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 1 月 25 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 6,127.08 点，周环比下降 0.87%；周成交额 607.55 亿元，日均成交 121.51 亿元，环比下降 16.01%。A/H 股上市券商中，中原证券保持溢价最高，为 196.1%。

图表14：券商股上周涨幅前五名（截至 2019 年 1 月 25 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
600837.SH	海通证券	10.06	2.13%	2.06%
601688.SH	华泰证券	18.8	1.95%	-7.30%
600030.SH	中信证券	18.04	0.89%	-15.65%
600999.SH	招商证券	14.36	0.77%	23.14%
000166.SZ	申万宏源	4.38	0.00%	-2.08%

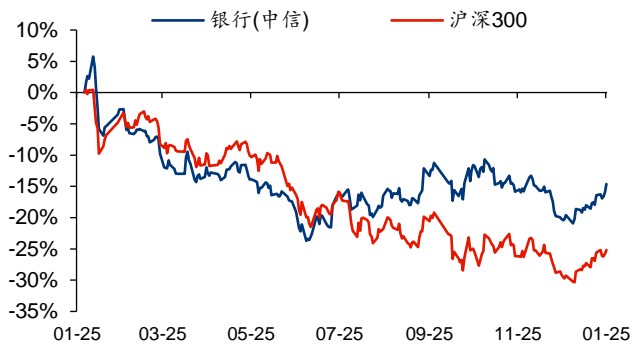
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表15：上市券商 A/H 股溢价率（截至 2019 年 1 月 25 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	13.59	18.04	32.7%
海通证券	6837.HK	7.68	10.06	31.0%
广发证券	1776.HK	9.94	13.29	33.7%
华泰证券	6886.HK	12.37	18.8	52.0%
东方证券	3958.HK	4.68	8.3	77.2%
招商证券	6099.HK	9.20	14.36	56.2%
光大证券	6178.HK	6.06	9.53	57.2%
中国银河	6881.HK	3.47	7.66	120.6%
中原证券	1375.HK	1.55	4.59	196.1%
中信建投	6066.HK	4.62	11.2	142.7%
国泰君安	2611.HK	14.81	16.32	10.2%

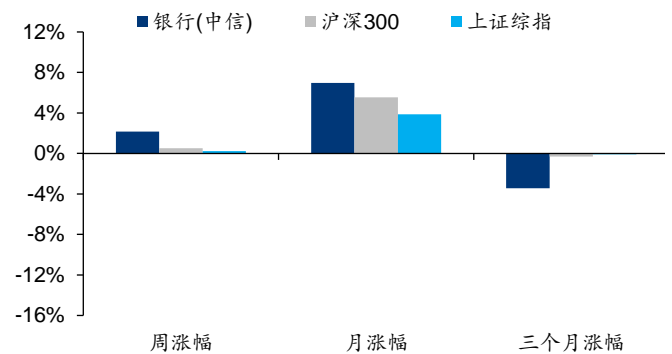
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表20: 银行指数涨幅走势图



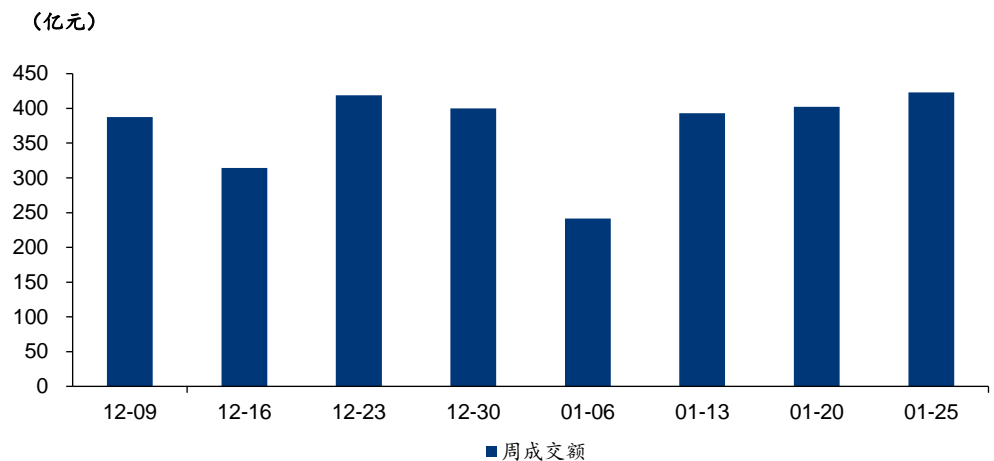
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 银行指数涨幅对比图



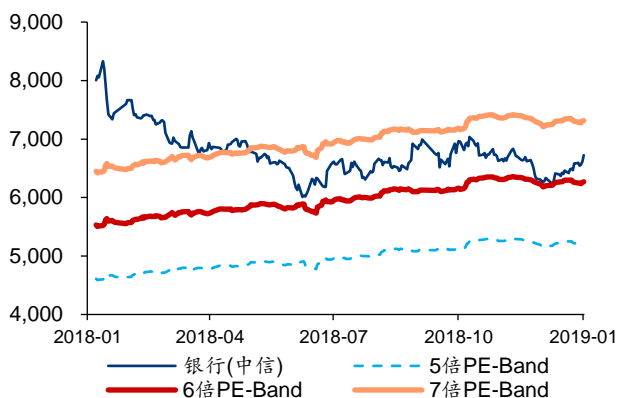
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 银行板块周成交额



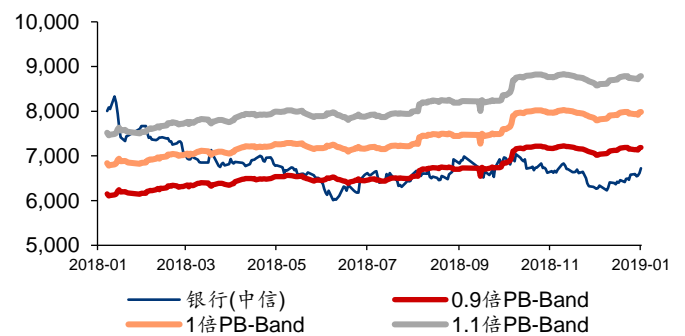
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

保险板块

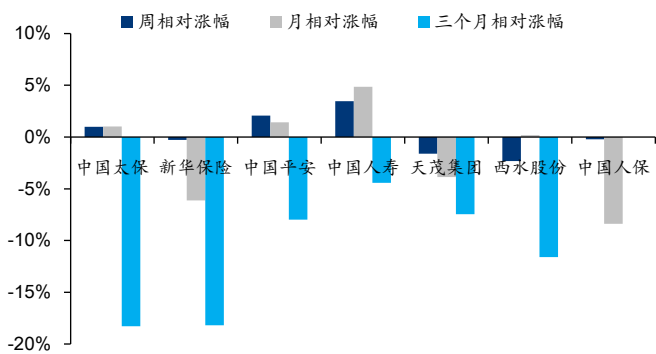
上周保险指数上涨 2.0%，其中中国人寿以 3.7% 领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现大超预期。目前上市险企 PEV 估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表25： 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
中国人寿	22.30	3.7%	9.90	31%
中国平安	61.29	2.3%	149.89	-4%
中国太保	30.19	1.2%	22.37	27%
中国人保	5.51	0.0%	16.45	99%
新华保险	40.93	0.0%	23.25	56%
天茂集团	5.64	-1.4%	1.65	N.A.
西水股份	10.75	-2.1%	3.15	N.A.

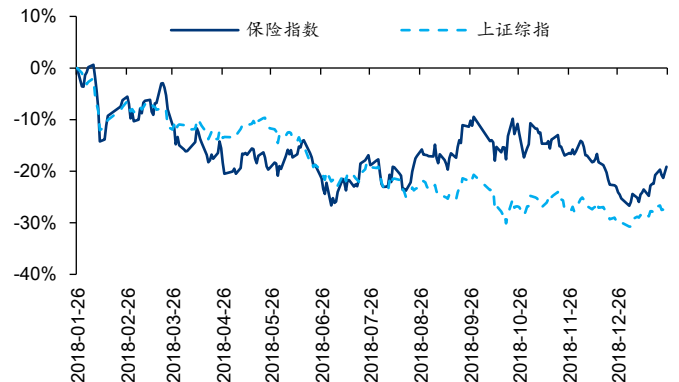
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表26： 保险板块近三个月相对收益（截至2019年1月25日）



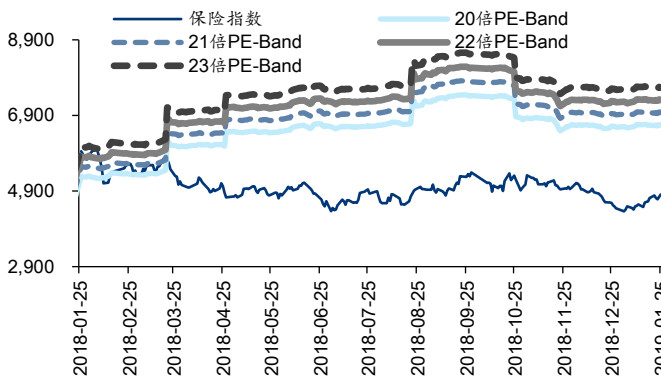
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27： 保险指数近一年走势图（截至2019年1月25日）



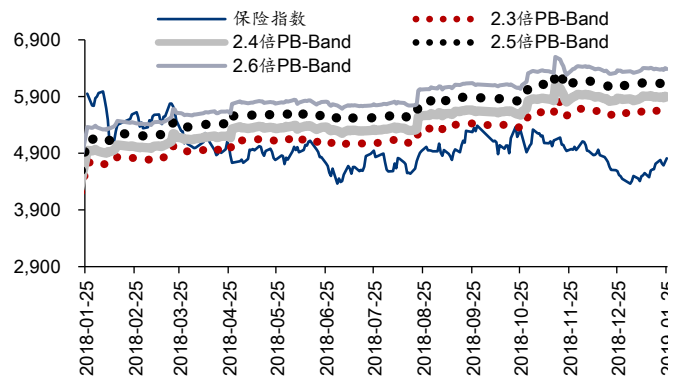
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表28： 保险指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29： 保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

多元金融

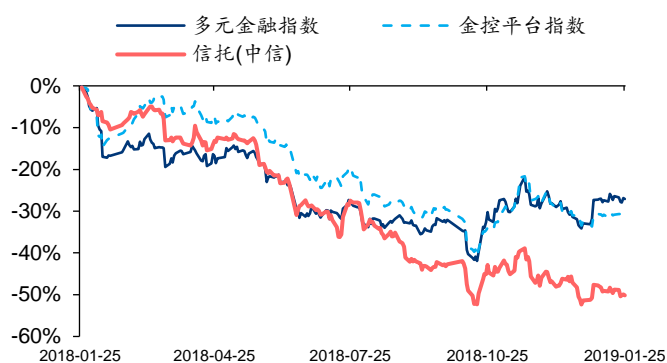
上周多元金融指数收于 6,224 点，较前一周下跌 0.95%；金控平台指数收于 1,896 点，较前一周上升 0.65%；信托（中信）指数收于 1,848 点，较前一周下跌 2.65%。上周多元金融板块 3 成上涨。

图表30： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至2019年1月25日）

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
1	000936.SZ	华西股份	11.43%	30.59
2	000996.SZ	中国中期	10.01%	0.14
3	600120.SH	浙江东方	2.98%	4.42
4	600390.SH	五矿资本	2.42%	2.06
5	002608.SZ	华金资本	2.04%	7.86

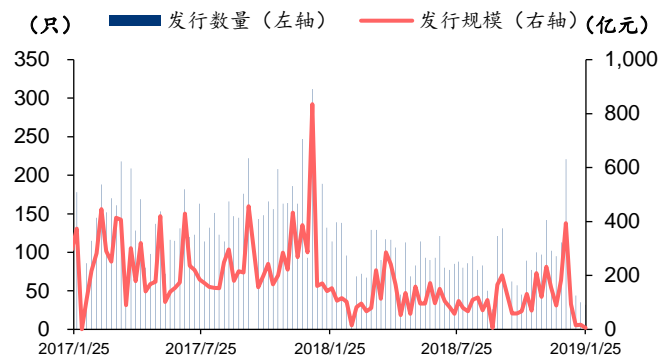
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：多元金融指数走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：新发行产品数量及规模

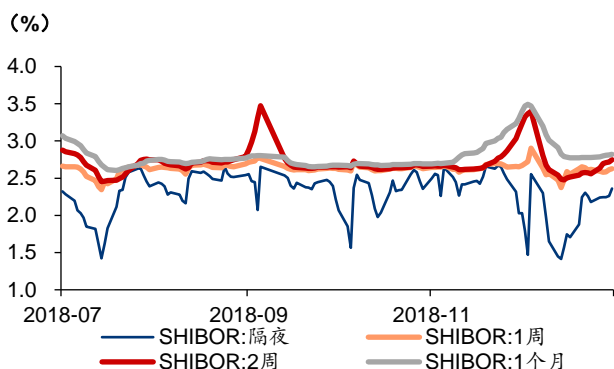


资料来源：Wind，华泰证券研究所

利率走势

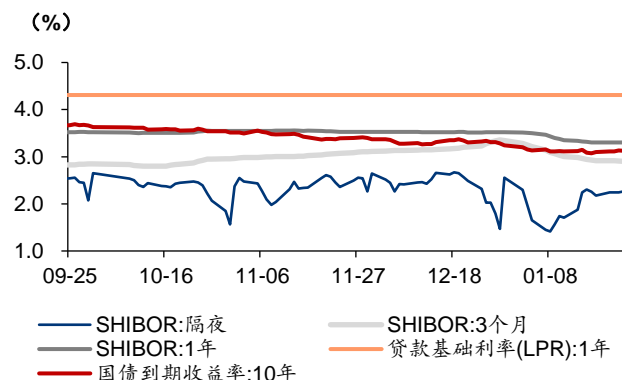
上周市场利率出现波动，其中10年期国债收益率收于3.14%，较前一周下降0.04个百分点，Shibor隔夜利率收于2.36%，较前一周上升0.18个百分点。

图表33：Shibor走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：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：美联储或提前结束缩表，美元美债跌、美股涨

1月25日，美联储官员们考虑（比预料的时间）提前结束缩表计划，结合美联储官员最近的公开表态和采访内容来看，他们目前仍然在琢磨 FOMC 的策略、以及如何与外界就此沟通。在此消息带动下，道指一度涨超 300 点，黄金白银走强，美元对其他主要货币普遍积走软。美债价格下跌、收益率上扬。基准 10 年期美国国债收益率日内涨幅超过 4 个基点，一度升破 2.75%，创日内新高。（华尔街日报）

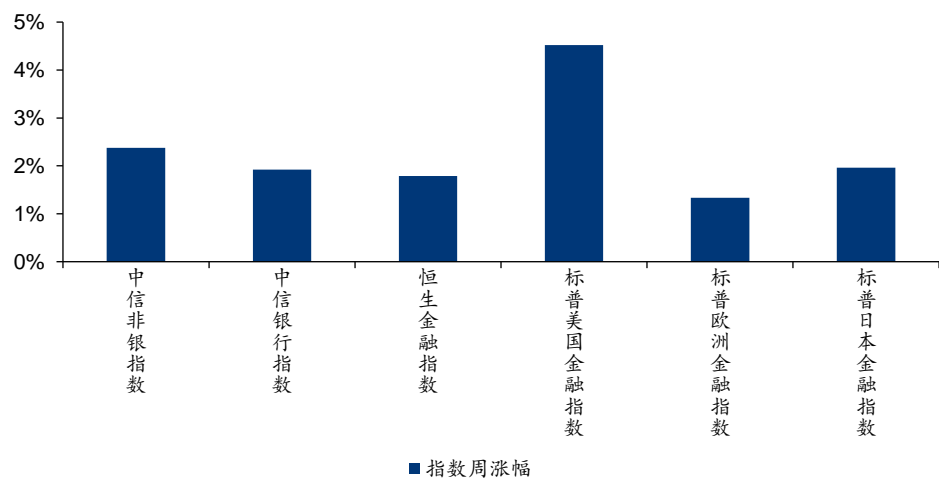
欧洲：经济前景转差，欧洲央行推迟加息

欧洲中央银行 24 日宣布，继续维持欧元区关键利率水平不变。还决定其持有的到期证券的全部本金继续进行再投资，以增加市场流动性。为刺激欧元区经济复苏和推升过低的通胀率，欧洲央行自 2015 年 3 月开始实施购买政府和企业债券的计划，以此向市场提供流动性。欧洲央行 2018 年 12 月表示，将于当月底结束债券购买计划，但到期证券的本金会进行全额再投资，以保持市场良好的流动性和充足的货币宽松度。欧洲央行行长德拉吉表示，由于外部需求放缓以及一些特定因素，短期内欧元区的经济增长势头可能会继续弱于此前预期。（新华网）

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标普美国金融指数。

图表35：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36：海外证券估值比较（截至2019年1月25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	200.74	-0.9%	372	74,670	7.57	0.83
贝莱德	USD	409.95	-2.3%	158	64,654	15.02	1.99
摩根士丹利	USD	42.98	-1.6%	1,720	73,932	8.99	1.05
嘉信理财	USD	47.97	0.0%	1,350	64,781	19.46	3.59
瑞士信贷	USD	12.48	0.9%	2,552	31,854	-86.13	0.73
SEI INVESTMENTS	USD	49.30	-0.1%	156	7,668	14.98	4.70

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外银行估值比较（截至2019年1月25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	63.12	64.0	1.4%	2,442	156,346	9.38
摩根大通	USD	104.59	103.4	-1.1%	3,325	343,814	11.20
富国银行	USD	50.01	50.1	0.2%	4,707	235,974	11.41
欧洲							
汇丰控股	USD	41.92	41.9	-0.1%	20,361	171,004	15.79
法国巴黎银行	EUR	42.47	41.4	-2.6%	1,250	51,717	6.67
桑坦德	EUR	4.36	4.3	-0.5%	16,136	71,644	10.36
日本							
三菱日联金融集团	JPY	572.90	581.2	1.4%	13,082	7,668,267	7.67
三井住友金融集团	JPY	3,909.00	3,982.0	1.9%	1,411	5,687,339	7.49
瑞穗金融集团	JPY	176.20	178.5	1.3%	25,358	4,528,725	7.84
香港							
恒生银行	HKD	174.30	179.6	3.0%	1,912	343,367	15.30
东亚银行	HKD	25.80	26.2	1.4%	2,846	74,410	11.61
中银香港	HKD	29.50	30.5	3.4%	10,573	322,470	10.36

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：海外保险估值比较（截至2019年1月25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	92.9	0.7%	413	38,372	5.55	0.82
大都会保险	USD	45.5	0.4%	987	44,872	8.56	0.87
宏利金融	USD	15.8	-2.2%	1,985	31,259	15.44	1.00
美国国际集团	USD	43.2	-2.2%	885	38,199	-6.32	0.65
欧洲							
MUENCHENER	EUR	196.8	1.1%	173	34,035	90.52	1.22
安盛集团	EUR	20.4	-0.9%	2,425	49,420	7.96	0.71
安联保险	EUR	185.0	0.5%	424	78,542	11.55	1.20
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,301.0	-0.5%	748	3,965,277	13.95	1.04
第一生命保险	JPY	1,742.5	-1.5%	1,198	2,087,878	5.74	0.56
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,218.0	-2.2%	593	1,909,213	12.39	0.65
香港							
友邦保险	HKD	69.5	-0.6%	12,077	839,356	17.48	2.78
中国太平	HKD	21.0	-3.0%	3,594	75,295	8.63	1.19
中国人民保险集团	HKD	3.2	0.6%	44,224	141,075	6.86	0.82

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39：海外信托估值比较（截至2019年1月25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	4.44	-3.1%	5,469	24,283	28.01	1.75
陕国投A	CNY	2.85	-1.0%	3,964	11,297	63.69	1.10
经纬纺机	CNY	10.92	-3.9%	704	7,689	8.83	0.96
美国							
诺亚财富	USD	44.81	-8.2%	29	2,564	21.65	3.11
北美信托	USD	91.13	0.0%	221	20,176	13.54	2.10

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表40：海外期货估值比较（截止到2019年1月25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	10.33	10.0%	345	3,564	334.38	6.62
弘业股份	CNY	7.62	-1.3%	247	1,880	-55.11	1.42
厦门国贸	CNY	6.98	-1.4%	1,816	12,678	6.11	1.03
物产中大	CNY	4.88	0.0%	4,307	21,017	8.14	1.16
境外							
鲁证期货	HKD	1.25	2.5%	1,002	1,252	6.44	0.48
弘业期货	HKD	1.12	-0.9%	907	1,016	8.26	0.50
元大期货	TWD	44.80	-0.2%	232	10,406	11.01	1.32

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表41：海外租赁估值比较（截至2019年1月25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	4.68	-3.3%	485	23	30.49	1.43
晨鸣纸业	CNY	5.89	-1.0%	2,729	146	4.54	0.92
渤海租赁	CNY	3.74	-2.6%	6,185	231	7.24	0.65
东莞控股	CNY	8.00	3.6%	1,040	83	7.92	1.28
中航资本	CNY	4.50	-0.2%	8,976	404	13.37	1.65
港股							
环球医疗	HKD	6.12	2.3%	1,716	105	6.78	1.13
融众金融	HKD	0.50	11.1%	413	2	-0.94	1.75
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	7.5%	11,919	5	-13.38	0.43
中国飞机租赁	HKD	8.25	0.6%	677	56	7.04	1.58
远东宏信	HKD	7.93	3.1%	3,954	314	7.30	1.02

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表42：海外小贷估值比较（截至2019年1月25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	4.87	-1.0%	2,043	9,949	11.75	1.86
新力金融	CNY	6.82	1.2%	484	3,301	-10.64	3.80
美国							
鲈乡农村小贷	USD	1.55	-24.4%	5	8	1.26	2.06
LENDINGCLUB	USD	3.10	-1.0%	426	1,321	-6.39	1.53
香港							
佐力小贷	HKD	0.40	14.5%	1,180	466	2.49	0.25
瀚华金控	HKD	0.58	13.7%	4,600	2,668	8.08	0.33

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表43： 海外 AMC 估值比较（截至 2019 年 1 月 25 日）

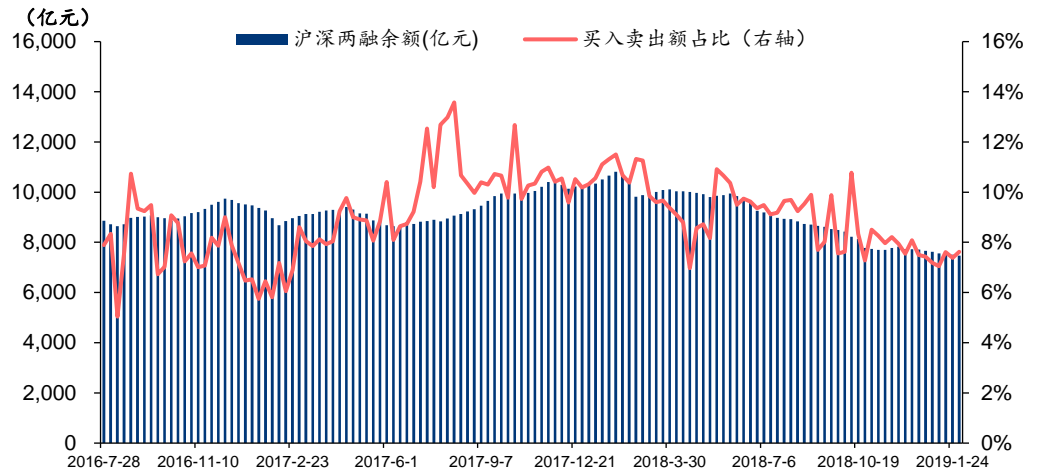
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	2.9	-1.0%	3,964	11,297	63.69	1.10
海德股份	CNY	10.9	-5.2%	442	4,815	51.62	1.18
港股							
中国华融	HKD	1.5	-0.7%	39,070	59,387	5.37	0.42
中国信达	HKD	2.0	-5.3%	38,165	75,566	3.79	0.48

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 7,473.62 亿元；其中融资余额 7,403.68 亿元，融券余额 69.93 亿元。融资期间买入额 844.78 亿元，期现比 7.62%。

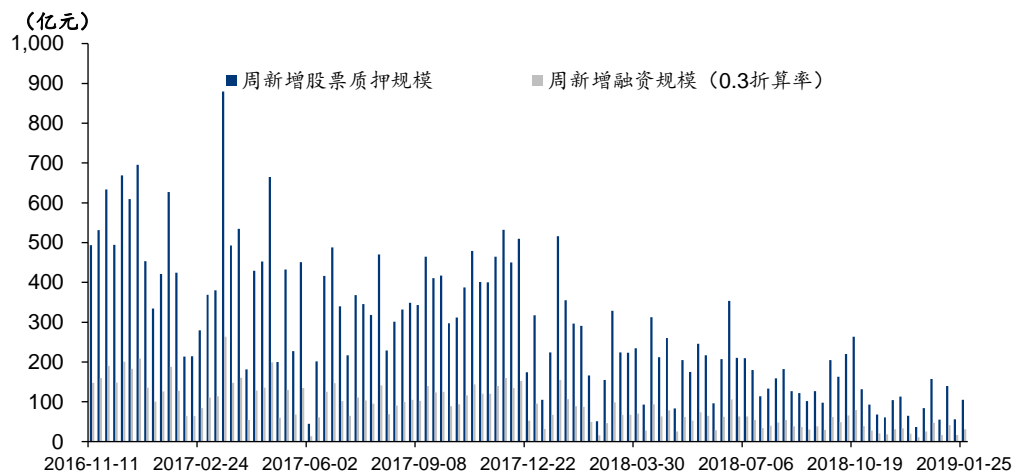
图表44： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年1月24日）



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 10.79 亿股，股票质押市值 104.67 亿元，融资规模（0.3 折算率）31.40 亿元；2019 年券商口径股票质押累计 33.42 亿股，市值 354.98 亿元，融资规模 106.49 亿元。

图表45： 2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年1月25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 170 家，主承销商募集金额合计 1072.30 亿元。其中首发 6 家、增发 8 家、配股未发生交易；可转债 5 家，募集规模 30.05 亿元；债券承销 144 家，募资规模 822.58 亿元。上市券商主承销 117 家，募集规模 678.79 亿，占比 63.30%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品 3,919 只，资产净值合计 18,830 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1,739 只，市场份额 52.94%；资产净值 10,308 亿元，市场份额 54.74%。

图表46：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年1月25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	113		1,082.13	6.1%	1811.10	9.6%
华泰资管	115		1,059.55	6.0%	1067.69	5.7%
中信证券	229		855.32	4.9%	859.99	4.6%
国泰君安	181		770.87	4.4%	801.54	4.3%
光大证券	99		756.50	4.3%	771.20	4.1%
申万宏源	187		661.37	3.8%	664.57	3.5%
海通证券	76		565.14	3.2%	609.84	3.2%
安信证券	35		556.55	3.2%	563.73	3.0%
长江资管	63		498.53	2.8%	497.22	2.6%
招商证券	90		447.38	2.5%	444.65	2.4%
兴业资管	130		390.97	2.2%	390.29	2.1%
方正证券	49		317.83	1.8%	321.25	1.7%
东方红资管	61		302.97	1.7%	426.41	2.3%
东兴证券	65		255.20	1.4%	258.04	1.4%
国信证券	38		178.48	1.0%	178.40	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	38		117.80	0.7%	120.45	0.6%
国海证券	14		86.52	0.5%	88.55	0.5%
山西证券	50		68.43	0.4%	68.37	0.4%
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5家，累计达到12,992家。周成交数4.85亿股，日均成交0.97亿股，环比上市5.85%；成交额18.87亿元，日成交额3.77亿元，环比上升39.34%。

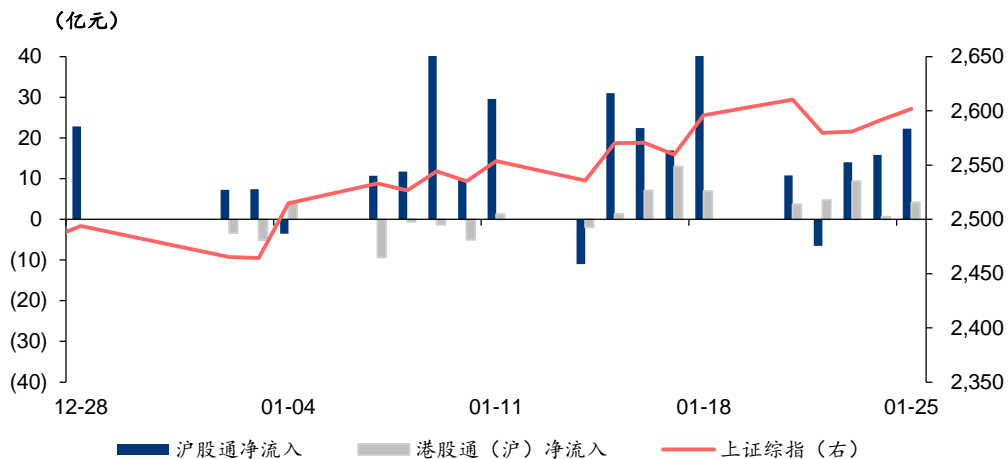
图表47：新三板市场上周概况（截至2019年1月25日）

项目	上周	环比
新增挂牌家数	5	-37.50%
股票发行概况		
发行家数	22	-4.35%
发行次数	22	-4.35%
发行金额(亿元)	6.52	32.52%
市场交易概况(亿股、亿元)		
成交数量(做市转让)	1.98	20.21%
成交数量(协议转让)	2.87	-2.20%
成交金额(做市转让)	7.82	100.81%
成交金额(协议转让)	11.05	14.51%

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56.4亿元。港股通方面，净流入22.6亿元。

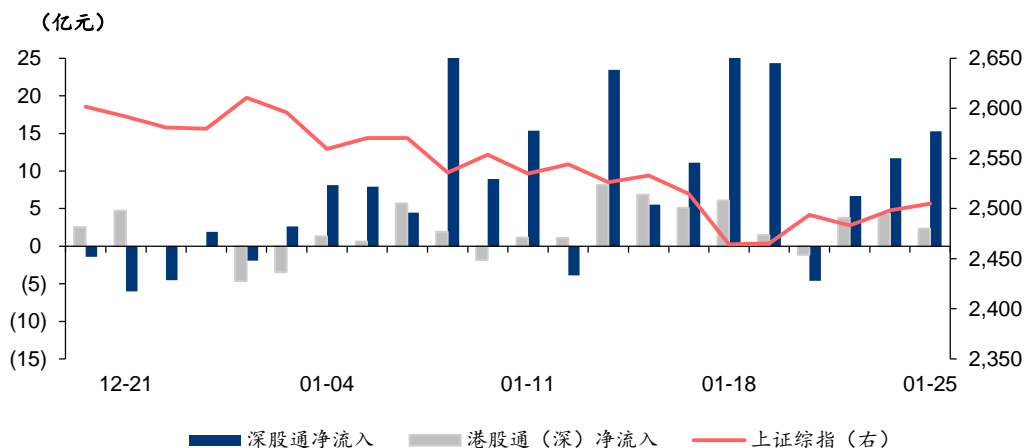
图表48：沪股通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

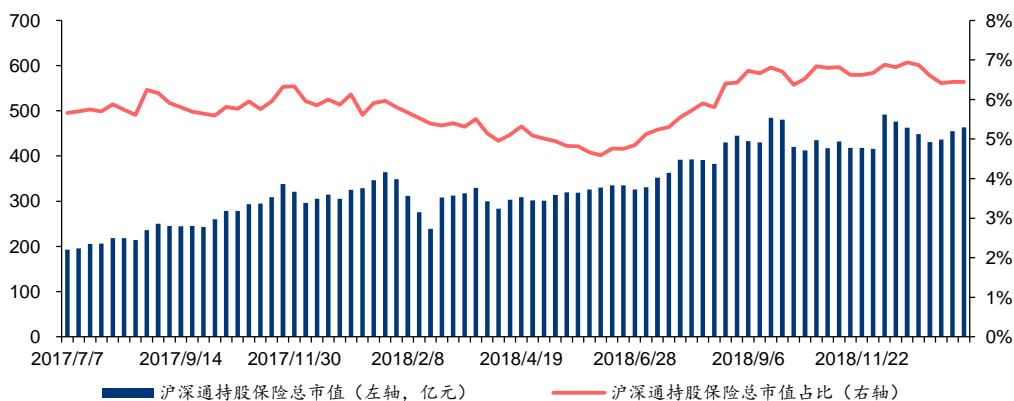
深港通：深股通方面，周共计净流入 53.44 亿元。港股通方面，净流入 10.76 亿元。

图表49：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

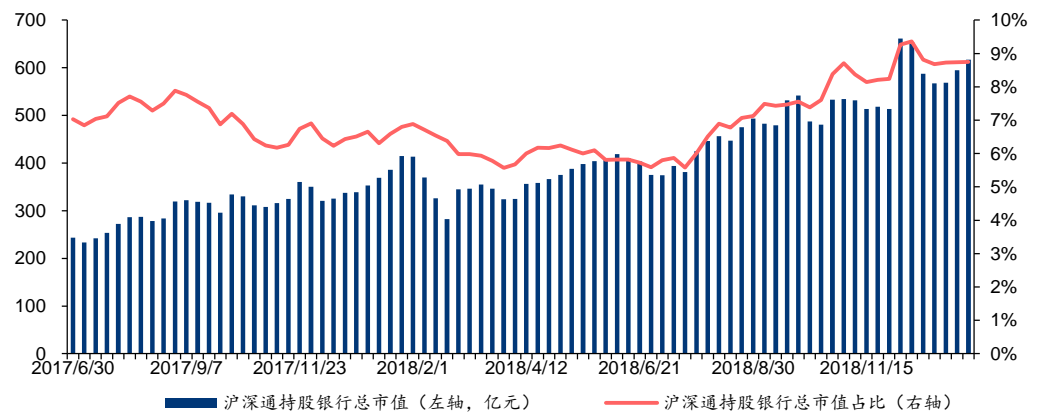
图表50：沪深股通持股保险市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

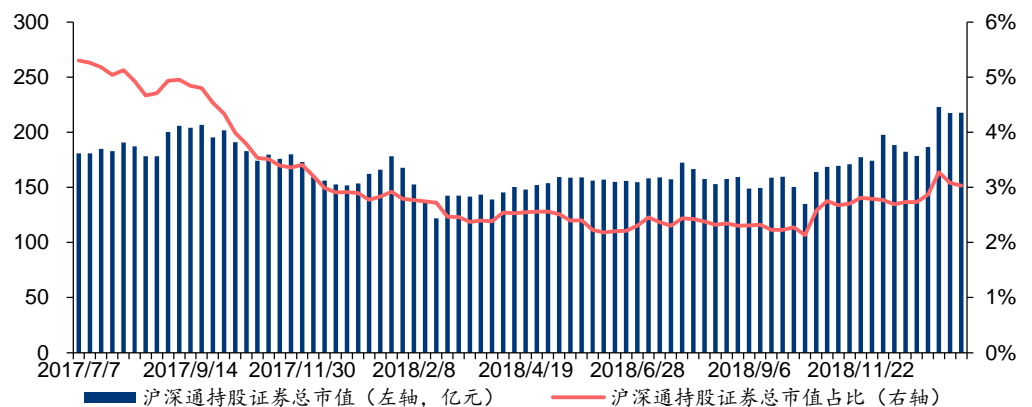
图表51： 沪深股通持股银行市值及占比



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52： 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