

非银金融行业周报（20190128-20190201）

科创板征求意见，险资入市受鼓励

推荐（维持）

□ **一周市场回顾：**春节前一周主要指数普遍上涨，其中沪深300指数涨幅1.98%，上证50指数上涨2.38%，创业板指涨幅0.46%。但受假日影响，沪深两市A股日均成交额2755亿元，较上个交易周减4.90%，两融余额7282亿元，环比下降1.87%。

□ **行业看点**

证券：节前一周券商涨幅1.40%，跑输大盘0.57个百分点。个股走势分化明显，头部券商涨幅继续居前，建投、华泰、国君领涨，中小券商整体表现较弱。节前，证券行业的关注焦点集中在证监会发布的《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》及配套方案，从中央深化改革委员会审议通过科创板实施方案短短一周时间，科创板相关管理办法征求意见稿即出炉，推出进程再超预期。从内容来看，本次制度创新的力度极大，之前市场期待的革新政策均有体现：1）允许同股不同权，要求充分披露，从严监管；2）试点注册制，下移监管重心，上交所负责发行上市审核，并能根据市场实际出台相关细则；3）采取严格的退市制度，不适用单一连续亏损退市指标，而由交易所制定反映公司持续盈利能力的组合退市指标。券商在整个科创板及注册制试点中的中介作用明显提升，在承销费用之外，明确券商可向通过战略配售、网下配售获配股票的投资者收取经纪佣金。但本次意见稿也要求券商必须承担更多的中介责任绑定，要求券商相关子公司必须参与战略配售，从而多层次地进一步保证上市公司质量。我们认为，科创板及注册制试点仍是2019年驱动券商板块重要的主题投资机会，行业政策预期持续修复，节前板块静态估值中枢在1.4倍PB，而政策改善及可能的市场修复仍能带来估值及业绩提升空间，以“三中一华”为代表的龙头券商受益最为明显，继续维持对中信、华泰证券的推荐评级，同时建议关注流通盘溢价明显的中信建投及港股的中金公司。

□ **保险：**节前一周保险指数上涨2.98%，跑赢大盘1.00个百分点。个股普遍上涨，其中中国平安上涨3.13%，中国太保上涨2.29%，新华保险上涨2.37%，中国人寿上涨2.56%，中国人保上涨5.08%，10年期国债收益率小幅下行4个BP。节前，银保监会表示鼓励长期资金增持优质上市公司股票和债券，拓宽专项产品投资范围，支持保险公司开展价值投资和长期投资，险资入市的限制进一步松绑。我们认为在利率下行、未来整体投资收益率下行、长期优质投资标的“荒”、IFRS9实行的背景下，对于保险公司投资端是较大利好：保险资金运用将更加多元化，资金配置空间更广泛、灵活性更高，未来险资“举牌”或将重新活跃，将在一定程度提高险资运用的收益率和稳定性，缩短资产负债久期缺口，大型险企受益明显。节前，新华及国寿相继发布全年业绩预告，两者表现上的分化也体现出过去一年对于投资端的策略差异。其中国寿全年归母净利润预计下滑50%至70%，主要原因系2018年权益市场震荡下行，公开市场权益类投资收益同比大幅减少。新华则表现优异，全年归母净利润预增50%左右，主要原因系传统准备金折现率变更影响。当前，中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿的静态PEV已降至1.25、0.90、0.79、0.84，当前估值已经隐含对于负债及投资两端的悲观假设，而行业的经营特性决定了存量EV仍有15%的惯性增长空间，动态估值仍有修复空间，继续推荐增速较为稳健的中国平安和短期在销售端发力的中国人寿，维持两者的“推荐”评级。

□ **风险提示：**外部环境恶化、资金面流动性改善不及预期、股票质押风险纾解不及预期、利率大幅波动、政策风险、新单增长不及预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
中国平安	63.21	5.83	8.33	9.78	10.84	7.59	6.46	2.44	推荐
中国太保	30.88	1.9	2.62	4.93	16.25	11.79	6.26	2.04	推荐
中信证券	18.58	0.97	1.15	1.38	19.15	16.16	13.46	1.5	推荐
华泰证券	19.74	1.21	1.32	1.44	16.31	14.95	13.71	1.87	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年02月01日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952
邮箱：hongjinping@hcyjs.com
执业编号：S0360516110002

证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995
邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com
执业编号：S0360518010003

证券分析师：徐康

电话：021-20572556
邮箱：xukang@hcyjs.com
执业编号：S0360518060005

联系人：方嘉悦

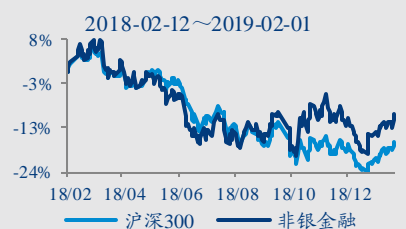
电话：0755-82756801
邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	71	1.98
总市值(亿元)	48,319.29	9.41
流通市值(亿元)	30,281.52	8.17

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		5.11	15.66	2.34
相对表现		-0.38	20.08	17.78



相关研究报告

《非银金融行业周报（20190107-20190111）：减值计提不具有普遍性，持续看好龙头券商》

2019-01-13

《非银金融行业周报（20190114-20190118）：外资额度提升及量化私募端口开放，均能提升市场活跃度》

2019-01-20

《非银金融行业周报（20190121-20190125）：科创板落地进程加速，头部券商持续受益》

2019-01-27

目录

一、动态观察：证券行业.....	4
二、动态观察：保险行业.....	4
三、动态观察：宏观消息数据.....	5
四、上市公司重要事项.....	6
五、重点公司逻辑分析.....	7
六、数据追踪.....	8

图表目录

图表 1	券商本周整体分化，行业跑输大盘.....	8
图表 2	本周交易量下降.....	9
图表 3	流通市值上升、换手率下降.....	9
图表 4	上周新增投资者数量微降，活跃度稳定.....	9
图表 5	融资买入盘、融资交易占比下降.....	9
图表 6	融资融券余额下行.....	9
图表 7	两融杠杆比例下降.....	9
图表 8	三板指数、三板做市上行.....	10
图表 9	三板成交低位徘徊.....	10
图表 10	上证 50 期指上行，收盘基差收窄.....	10
图表 11	中证 500 期指震荡下行，收盘基差收窄.....	10
图表 12	沪深 300 期指震荡上行，收盘基差收窄.....	10
图表 13	两地股票溢价率.....	11
图表 14	本周前 20 主承销商承销金额情况（单位：亿元）.....	11
图表 15	本周资管产品成立概览.....	12
图表 16	近期解禁公司一览.....	14

一、动态观察：证券行业

科创板意见公布：不盈利可上市，个人投资需 50 万。1 月 23 日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《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》等内容。1 月 30 日晚间，证监会网站公布了科创板征求意见稿。意见稿指出，对于提交科创板上市申请的企业，由上海证券交易所审核，之后提交到证监会，证监会的审核不超过 20 个工作日。对于市场关注的投资门槛，意见稿中指出投资者准入门槛 50 万，另外鼓励中小投资者通过公募基金参与。另外，对于同股不同权公司有望登陆科创板，尚未盈利的优质成长企业有望准许在科创板上市。

证监会打响维稳第一枪：拟取消两融平仓线 130% 限制 1 月 31 日下午，证监会发布了两条规则，一是正在研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟对风控指标实施逆周期调节，放宽证券公司投资成份股、ETF 等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，进一步支持证券公司遵循价值投资理念，加大对权益类资产的长期配置力度。二是指导交易所完善融资融券交易机制，拟取消“平仓线”不得低于 130% 的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例；同时，扩大担保物范围，进一步提高客户补充担保的灵活性，此外，为满足投资者对标的证券的多样化需求，沪深交易所正在研究扩大标的证券范围。

证监会就《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》公开征求意见 新华社北京 2 月 1 日电(记者刘玉龙、刘慧)中国证监会近日就《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，加强证券公司交易信息系统外部接入管理。涉及程序化交易等新型交易方式的监管及自律要求，待相关规则出台后，外部接入系统需一体遵循。

证券行业支持民营企业发展计划 19 家券商已投出 85 亿 各证券公司响应监管，积极推进资管计划落地。近三个月过去，50 家券商承诺出资规模累计达 545 亿元，但仅有 19 家券商已进行具体项目投资，投出金额总计 84.99 亿元，涉及沪深交易所上市的 25 家民企及其主要股东。

兴业证券业绩下降 80%-100%，10 家上市券商计提超 40 亿。截至 1 月 30 日晚间，已有 16 家上市券商公布了 2018 年业绩情况。最新公告显示，兴业证券 2018 年归母净利润下滑 80% 至 100%；江海证券全年计提资产减值准备约 6.9 亿元，哈投股份因此预亏 1.2 至 1.4 亿元。与业绩预报同时披露的还有计提资产减值公告。目前已经有 10 家上市券商对 2018 年全年进行了计提资产减值准备，合计金额已经将近 40 亿。

二、动态观察：保险行业

银保监会：允许保险机构投资商业银行发行的无固定期限资本债券。银保监会 24 日晚间发布消息称，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。

银保监会：支持险企加大股权投资力度。1 月 29 日，银保监会发布公告，简化股权投资计划和保险私募基金注册程序，支持保险机构加大股权投资力度。公告指出，为进一步落实党中央、国务院“放管服”工作部署，支持保险机构加大股权投资力度，提高股权投资计划和保险私募基金注册效率，根据《保险资金运用管理办法》等相关规定，即日起，保险资产管理机构及其下属机构发起设立股权投资计划和保险私募基金，由中国保险资产管理业协会办理注册工作。

银保监会：简化股权投资计划和保险私募基金注册程序。据中国银保监会官网消息，为进一步落实党中央、国务院“放管服”工作部署，支持保险机构加大股权投资力度，提高股权投资计划和保险私募基金注册效率，根据《保险资金运用管理办法》（保监会令 2018 年 1 号）等相关规定，即日起，保险资产管理机构及其下属机构发起设立股权投资计划和保险私募基金，由中国保险资产管理业协会（以下简称保险资管协会）办理注册工作。

5 家上市险企 2018 年保费收入增 10.8% 老牌保险公司 2019 年重点攻坚大中城市。截至 2019 年 1 月 29 日，中国平

安、中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险 5 家 A 股上市保险公司悉数披露了去年的保费数据。2018 年，5 家上市保险公司共实现保费收入 2.19 万亿元，同比增长 10.8%。近期，这些公司的 2019 年工作会议亦相继召开，记者注意到，“中心城市攻坚战”、“大中城市振兴”、“深化大中城市转型发展”等不约而同地成为 2019 年重点任务之一。若将上市保险公司的范围扩大至 H 股和 A 股借壳上市的主体观察，同期，众安在线的原保险保费收入 112.23 亿元，同比增长 88.40%，但预期净亏损同比扩大七成以上；国华人寿则是唯一一家保费出现大幅下滑的公司。

去年保险投资收益 6800 亿 收益率约 4.3%。数据显示，2018 年保险资金运用收益为 6800 多亿元，2017 年的这一数据为 8352 亿元；同时，保险资金运用收益率也有 1 个多百分点的下降，2017 年为 5.77%，2018 年大致在 4.3%。

中国平安增持华夏幸福 5.69% 股权 不涉及董事人员变化。1 月 31 日晚，华夏幸福宣布采用协议转让的方式，由公司控股股东华夏幸福基业控股股份公司以每股 24.597 元的价格，向股份受让方平安资管转让其持有的 1.71 亿股公司股份，占公司总股本的 5.69%，股权转让价款共计 42.03 亿元。本次权益变动未触及要约收购，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至本次交易完成，华夏控股及其一致行动人鼎基资本管理有限公司共计持有华夏幸福 36.29% 股份，平安资管及其一致行动人平安人寿共计持有 25.25% 股份。

“银行系”寿险去年半数负增长 保费仍高度依赖母行渠道。去年全行业保费增长乏力，银保业务占比最重的“银行系”也难幸免。据银保监会最新披露的 2018 年保费数据，9 家“银行系”寿险公司去年规模保费增长明显分化。具体而言，体量最大的中邮人寿同比增长 40%，招商信诺、中荷人寿、中银三星人寿分别同比增长 17.8%、16.6%、1.8%，工银安盛、建信人寿、农银人寿、光大永明、交银康联分别同比下降了 15.6%、1.4%、26.8%、8.2%、35.3%。

三、动态观察：宏观消息数据

央行开展普惠金融定向降准动态考核。央行 1 月 25 日发布公告称，当日开展了 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。

中美经贸磋商取得重要阶段性进展。新华社华盛顿 1 月 31 日消息，1 月 30 日至 31 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤带领中方团队与美国贸易代表莱特希泽带领的美方团队在华盛顿举行经贸磋商。双方在两国元首阿根廷会晤达成的重要共识指引下，讨论了贸易平衡、技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、实施机制以及中方关切问题。双方牵头人重点就其中的贸易平衡、技术转让、知识产权保护、实施机制等共同关心的议题以及中方关切问题进行了坦诚、具体、建设性的讨论，取得重要阶段性进展。双方还明确了下一步磋商的时间表和路线图。

中美经贸高级别磋商将于 2 月 14-15 日在京举行。中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于 2 月 14 日至 15 日在北京，与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦举行新一轮中美经贸高级别磋商。双方将在不久前华盛顿磋商基础上，就共同关注问题进一步深入讨论。美方工作团队将于 2 月 11 日提前抵京。

2019 新政加紧落地 下一步减轻企业社保缴费负担等。浙江省日前率先发布地方税费减征幅度政策，一次用足“50% 幅度”，预计 2019 年为小微企业减征税费 195 亿元以上。在去年 1.3 万亿元减税降费的基础上，今年我国将实施更大规模的减税和更为明显的降费。1 月 1 日起，新个税法全面实施，六项专项附加扣除正式落地，打响了全年减税的“第一枪”。1 月 9 日召开的国务院常务会议决定再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施，具体措施包括放宽小型微利企业标准并加大所得税优惠力度，提高增值税小规模纳税人起征点，对部分地方税种可以实行减半征收，扩展投资初创科技型企业享受优惠政策的范围等。

发改委等十部门印发促进形成强大国内市场实施方案。国家发展改革委同有关部门共同研究制定了《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，着力引导企业顺应居民消费升级大趋势，加快转型升级提升供给质量和水平，以高质量的供给催生创造新的市场需求，更好满足人民群众对美好生活的向往，促进形成强大国内市场，推动消费平稳增长。

商务部：消费连续 5 年成为中国经济增长第一驱动力。 商务部新闻发言人高峰 1 月 31 日表示，2018 年，消费对经济增长的贡献率达 76.2%，比上年提高 18.6 个百分点，连续 5 年成为经济增长第一驱动力。

地方债提前开闸：1 月发债规模已超 4000 亿。 随着 2019 年地方政府新增债务限额提前下达，1 月以来，多地债券发行大闸开启。1 月 31 日，据中国债券信息网披露，共有北京、浙江、广东、江苏等地在内的 7 个省市发布地方债招标文件或发行结果。据统计，整个 1 月，各地发行地方债规模已超过 4000 亿元，而往年这一数据为零。

两高司法解释明确非法买卖外汇认定标准。 新华社北京 2 月 9 日电，最高人民法院、最高人民检察院日前联合发布《关于办理非法从事资金支付结算业务、非法买卖外汇刑事案件适用法律若干问题的解释》，规定实施倒买倒卖外汇或者变相买卖外汇等非法买卖外汇行为，扰乱金融市场秩序，情节严重的，以非法经营罪定罪处罚。

四、上市公司重要事项

【安信信托】 (1) 公司控股股东上海国之杰投资发展有限公司所持有公司部分无限售流通股股份被冻结，冻结数量为 5.92 亿股，占公司总股本的 10.82%，冻结日期自 2019 年 1 月 25 日至 2022 年 1 月 24 日。国之杰共持有公司股份 28.68 亿股，持股比例为 52.44%。截至 1 月 28 日，国之杰所持有公司股份累计被冻结的数量为 5.94 亿股，占其所持有公司股份数的 20.70%，占公司总股本的 10.85%。(2) 2018 年度公司业绩预计亏损 13 亿元到 17 亿元，同比减少 135.44%-146.35%。

【天风证券】 董事会审议通过《关于公司组织架构调整的议案》，拟设立荆门分公司。

【西水股份】 解除正元投资有限公司的持有的 1.14 亿股限售股份，占公司总股本的 10.45%；本次限售股上市流通日期为 2019 年 2 月 5 日，根据相关规定，该部分限售股上市流通日将顺延至该日期后的第一个交易日，即 2019 年 2 月 11 日(星期一)。本次限售股上市流通前，无限售条件的流通股合计 9.79 亿股，本次上市后，无限售条件的流通股合计 10.93 亿股，剩余有限售条件的流通股份为 0 股。

【申万宏源】 (1) 公司所属子公司申万宏源证券有限公司收到《中国人民银行关于核定申万宏源证券有限公司短期融资券最高待偿还余额的通知》。根据该通知，中国人民银行核定申万宏源证券待偿还短期融资券的最高余额为人民币 191 亿元，自该通知印发之日(2019 年 1 月 22 日)起持续有效。(2) 公司预计 2018 年实现营业收入 153.14 亿元，较上年同比增长 14.56%；利润总额 52.10 亿元，较上年同比下降 12.11%；归属于上市公司股东的净利润 41.86 亿元，较上年同比下降 8.99%。

【中原证券】 预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润同比减少 3.6 亿元到 3.79 亿元，同比减少 81%-86%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比减少 3.79 亿元到 3.99 亿元，同比减少 86%-91%。

【兴业证券】 兴业证券股份有限公司 2018 年度预计实现合并报表净利润 5.5 亿元到 10.5 亿元，与上年同期相比，预计减少 16 亿元到 21 亿元，同比减少 60%到 80%；其中预计实现归属于上市公司股东的净利润 1 亿元至 5 亿元，与上年同期相比，预计减少 18 亿元到 22 亿元，同比减少 80%到 100%。母公司实现净利润 10 亿元到 13.5 亿元，与上年同期相比，预计减少 6 亿元到 8.5 亿元，同比减少 30%到 50%。

【绿庭投资】 预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 6500 万元至 7800 万元，同比增加 1736 万元至 3036 万元，增加 36%-64%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-2457 万元至-1157 万元，同比减亏 4678 万元至 5978 万元，减少 169.78%-132.86%。

【浙商证券】 第三届董事会第一次会议同意选举吴承根先生为公司董事会董事长、马国庆先生为公司董事会副董事长。同意聘任王青山先生为公司总裁；赵伟江先生为公司副总裁；高玮女士为公司副总裁、首席风险官；盛建龙先生为公司财务总监；许向军先生为公司合规总监；张晖先生为公司董事会秘书。本次会议还选举了新一届战略发展委员会、审计委员会、合规与风险控制委员会以及提名与薪酬委员会委员会成员。

【新华保险】 2018 年年度归属于母公司股东的净利润与 2017 年同期相比，预计增加人民币 26.92 亿元左右，同比增

加 50% 左右。

【锦龙股份】2018 年年度归属于母公司股东的净利润预计亏损 1.46 亿元至 2.04 亿元，比上年同期减少 175%-205%。

【国泰君安】预计 2018 年年度归属于母公司股东的净利润 67.09 亿元，比上年同期减少 32.11%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 58.08 亿元，比上年同期减少 36.81%。

【熊猫金控】(1) 公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润亏损 4116 万元到 5763 万元，同比减少 305.80%-388.15%。(2) 公司全资子公司熊猫资本管理有限公司拟与实际控制人赵伟平先生签署协议，将持有的银湖网络科技有限公司 100% 股权转让给赵伟平先生。以银湖网截止 2018 年 9 月 30 日经审计的净资产 2.19 亿元为依据，协议股权的转让价格为 2.19 亿元。本次交易构成关联交易。

【第一创业】公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元-1.48 亿元，同比减少 65%-75%。

【国盛金控】公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润亏损 4 亿元-5 亿元，同比减少 168.89%-186.11%。

【东方财富】公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 9.1 亿元-10.1 亿元，同比增加 42.88%-58.58%。

【宝德股份】(1) 预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润亏损 5.63 亿元~5.68 亿元，同比减少 2006.23%~2023.16%。(2) 公司拟向安徽英泓出售庆汇租赁 90% 股权，交易完成后，公司不再持有庆汇租赁股权。庆汇租赁的资产总额、资产净额和营业收入分别占上市公司 2017 年度经审计的相应指标的比例 90.80%、56.95%、89.87%，本次交易构成重大资产重组。本次交易不构成关联交易，不构成重组上市。

【仁东控股】(1) 根据公司《2017 年度审计报告》，截止 2017 年 12 月 31 日，公司尚余应付交易对手方张军红股权转让款为 2.04 亿元；2018 年 1 月至 2019 年 1 月期间，公司向交易对手支付股权转让款 4787.24 万元；截止 2019 年 1 月 31 日，本次交易款还剩余 1.56 亿元未付。(2) 2019 年 2 月 1 日，仁东控股股份有限公司控股股东内蒙古仁东科技有限公司天津和柚技术有限公司签署了《股份转让协议》，拟通过协议转让的方式获得和柚技术所持有的仁东控股 7127.57 万股无限售条件流通股股份（占仁东控股股本总额的 12.73%）。本次权益变动完成后，仁东科技及其一致行动人将直接持有上市公司 1.68 亿股股份（占上市公司总股本的 29.99%），公司实际控制人未发生变化。

【渤海租赁】公司控股股东海航资本与相关质权人操作的股票质押式回购业务触发违约条款，相关质权人于 2019 年 1 月 21 日至 1 月 31 日通过集中竞价交易方式合计减持海航资本持有的 3813.02 万股渤海租赁股票，约占公司总股本的 0.62%。其中 2925.28 万股股票来源为海航资本认购的公司非公开发行股票；887.74 万股股票来源为海航资本原通过二级市场增持的公司股票。

【天茂集团】控股子公司国华人寿保险股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 1 月 31 日期间累计原保险保费收入约为人民币 63.86 亿元，相比去年同期 111.70 亿元减少了 42.83%。

五、重点公司逻辑分析

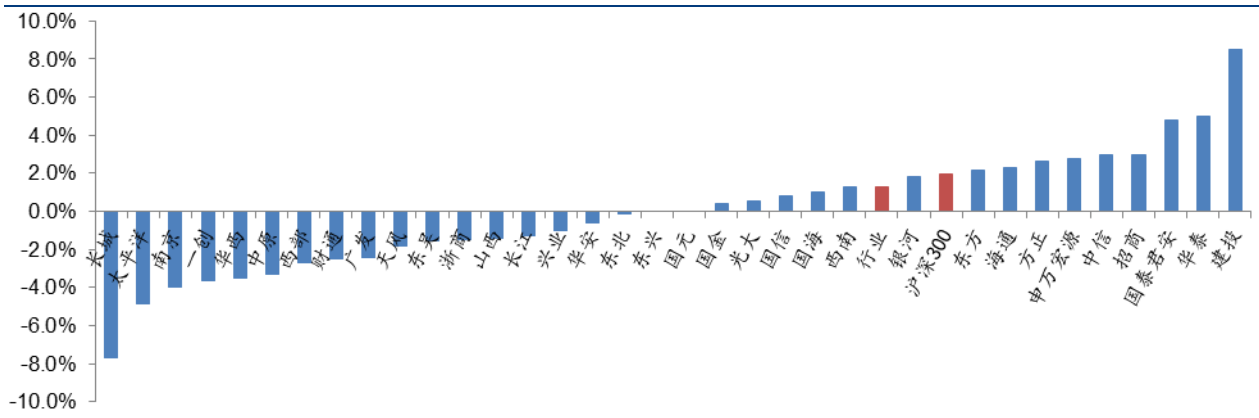
证券行业		
中信证券	推荐	经纪业务表现稳定。券商资管龙头地位稳固，衍生品支撑投资受益。前三季度中信证券 IPO 项目 10 家，行业排名第一（去年同期为 27 家），增发 22 家（去年同期 34 家）。合计股权融资规模 1266 亿，同比-12%，其中 IPO 规模 115 亿，同比-24%。债承继续保持高增长，前三季度发行公司债、企业债共 122 家（排第 2，去年同期发行了 41 家，排第 8），合计承销金额 906 亿，约为去年同期的 3.4 倍，排行业第二。作为券商龙头，中信证券业绩大幅跑赢上市券商，业务板块大而均衡，创新试点业务上享有先机，抗市场风险能力强，预计 2018/2019/2020 年 EPS 为 0.97/1.15/1.38 元，维持“推荐”评级。

		风险提示：市场环境持续不利、监管和政策风险、海外市场持续动荡。
华泰证券	推荐	<p>华泰证券业绩稳健，IPO 保持高过会率，承销规模强劲增长。第三季度华泰联合 IPO 项目报 5 过 4，今年前三季度共报 14 家，仅 1 家未通过，在会项目充足且保持高过会率。场外期权业务不断推进。今年一系列资本操作包括 142 亿定增落地，引入阿里、苏宁等战略投资者，启动混改。未来还将发行 GDR 在伦敦证券交易所上市，预计募集不低于 5 亿美元，同时分拆 AssetMark 于美国上市。资本补充使得华泰证券竞争力再度提升，推动衍生品等业务做大做强，同时形成更加多元化的股权结构。预计 2018/2019/2020 年 EPS 为 1.21/1.32/1.44 元，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：市场环境持续不利、监管和政策风险、海外市场持续动荡。</p>
保险行业		
新华保险	推荐	<p>新华保险 3 季度业绩表现稳定，转型成果显现，预期健康险业务未来有较确定性的增长，展望全年，NBV 增速有望转正。预计 18-20 年 BPS 分别为 21.72/23.87/26.47（此前预测值为 24.2/28.1/32.1），EPS 分别为 3.01/4.85/6.85（此前预测值为 3.4/4.2 /4.8）。当前静态 PEV 为 0.91x，隐含预期较悲观，具备较大估值修复逻辑，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：健康险保费增速不及预期、权益市场动荡。</p>
中国平安	推荐	<p>受 IFRS9 和股票市场下跌的影响，平安 3 季度归母净利润增速有所回落，但中国平安真正的价值在于其负债端稳健经营带来的巨大持续长期价值和作为综合金融集团科技医疗等板块带来的想象空间，短期投资波动对其价值影响有限。剔除 IFRS9 的影响后平安归母净利润仍有 35% 的增长，展望第 4 季度，如果 NBV 增速延续第 3 季度达到 10% 以上，全年 NBV 增速 5% 可期。预计 18-20 年 BPS 分别为 29.6/35.3/40.5（此前预测值为 33.7/39.8/45.3），EPS 分别为 5.8/8.3/9.8（此前预测值为 6.4/7.8/8.3）。当前 PEV 为 1.22x，处于低位，有较大的、提升空间。我们坚定看好平安，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：宏观经济下行、保费增速不及预期、权益市场波动。</p>

资料来源：华创证券

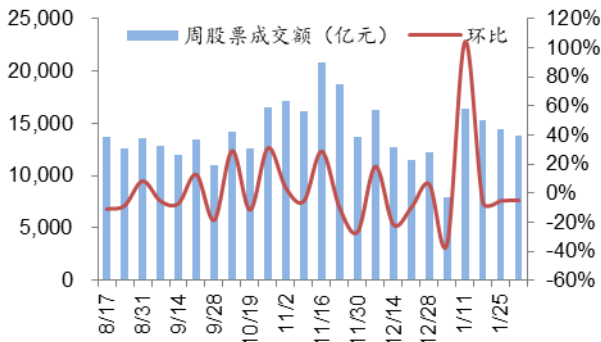
六、数据追踪

图表 1 券商本周整体分化，行业跑输大盘



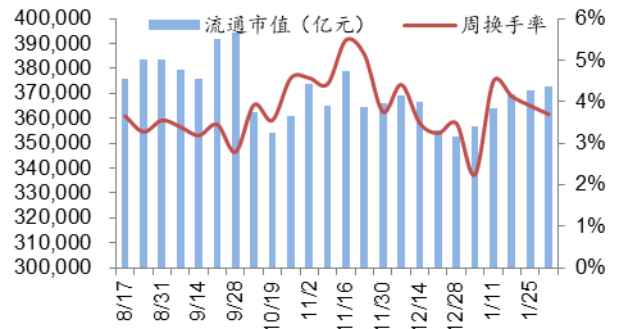
资料来源：wind，华创证券

图表 2 本周交易量下降



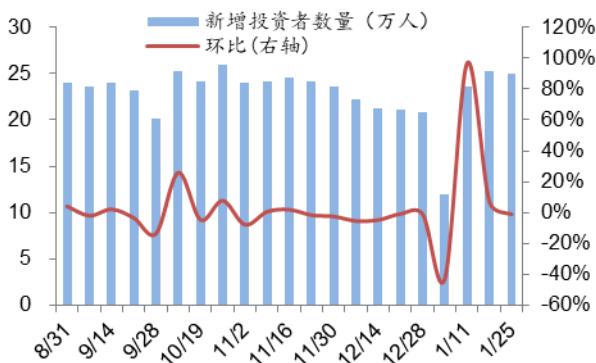
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 流通市值上升、换手率下降



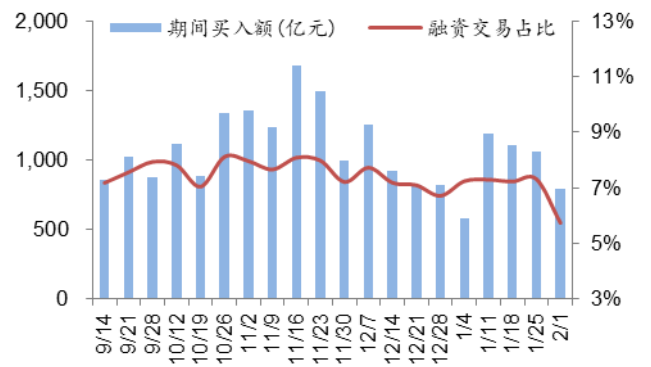
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 上周新增投资者数量微降, 活跃度稳定



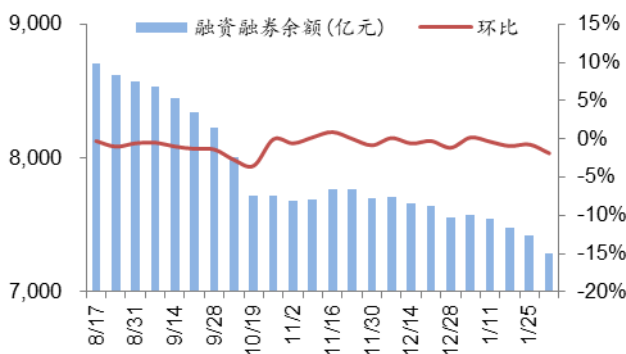
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 融资买入盘、融资交易占比下降



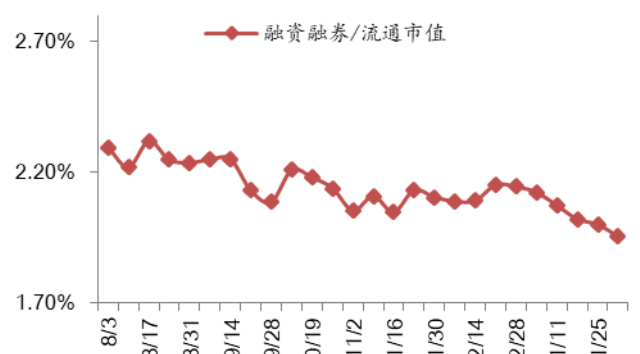
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 融资融券余额下行



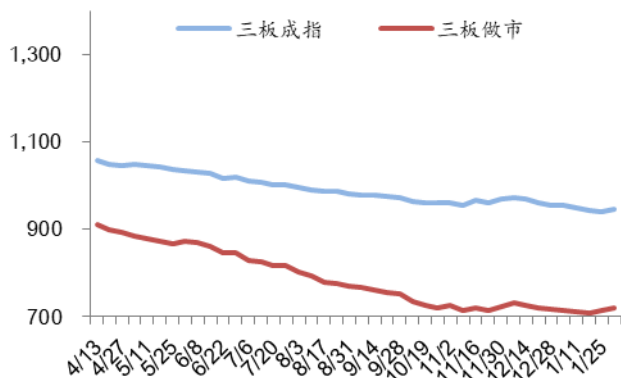
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 两融杠杆比例下降



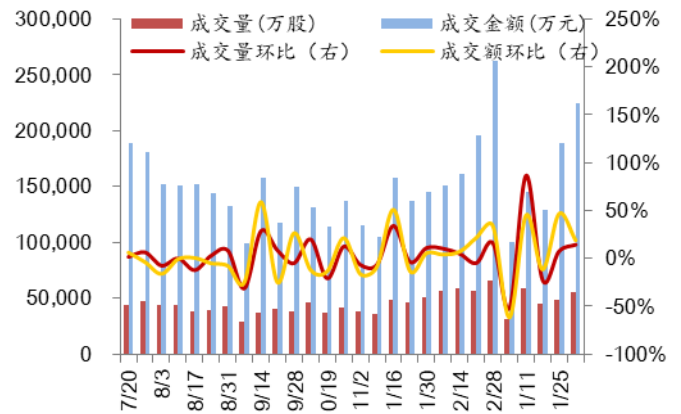
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 三板指数、三板做市上行



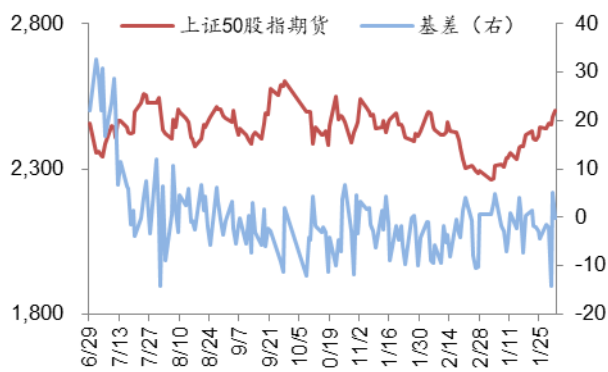
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 三板成交低位徘徊



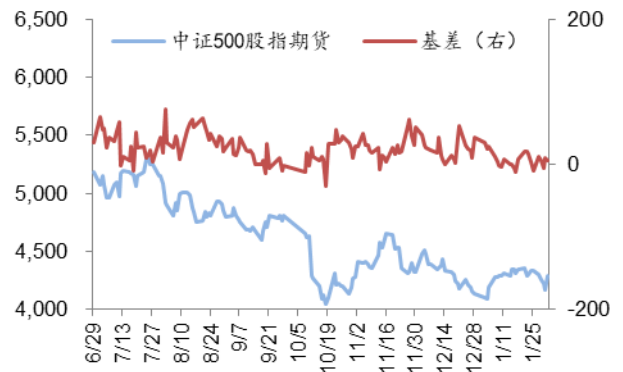
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 上证 50 期指上行, 收盘基差收窄



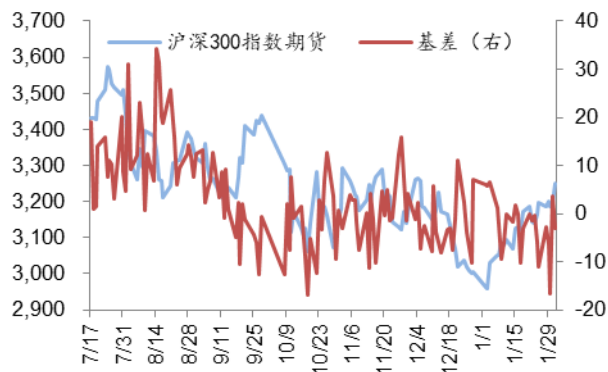
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 中证 500 期指震荡下行, 收盘基差收窄



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 沪深 300 期指震荡上行, 收盘基差收窄



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 两地股票溢价率

名称	A 股溢价率(%)	A 股价格	A 股周涨跌幅(%)	H 股价格(HKD)	H 股两周涨跌幅(%)
东方证券	71.33	8.48	2.17	5.76	6.47
光大证券	47.47	9.58	0.52	7.56	8.00
广发证券	31.25	12.97	-2.41	11.50	0.17
国泰君安	15.30	17.10	4.78	17.26	0.94
海通证券	31.45	10.29	2.29	9.11	2.71
华泰证券	51.13	19.74	5.00	15.20	6.44
新华保险	51.43	41.90	2.37	32.20	6.10
招商证券	59.96	14.79	2.99	10.76	1.32
中国平安	-3.72	63.21	3.13	76.40	4.09
中国人保	109.91	5.79	5.08	3.21	0.63
中国人寿	38.62	22.87	2.56	19.20	-2.44
中国太保	32.61	30.88	2.29	27.10	-1.09
中国银河	118.73	7.80	1.83	4.15	3.49
中信建投	120.24	12.15	8.48	6.42	20.45
中信证券	28.86	18.58	2.99	16.78	6.88
中原证券	146.05	4.44	-3.27	2.10	17.32

资料来源: wind, 华创证券

图表 14 本周前 20 主承销商承销金额情况 (单位: 亿元)

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
西部证券	31.40	9.72	14.18			
中信建投	133.85	5.92	26.51			
国金证券	82.32	5.69	64.04			12.60
东方花旗证券	17.53	5.03				12.50
华泰联合证券	182.65		174.85			7.80
海通证券	45.69		12.50			6.00
中金公司	230.69		5.32			5.00
安信证券	8.39		3.39			5.00
中信证券	220.13		2.25			9.00
申港证券	34.60					34.60
国泰君安	54.93					27.00
中泰证券	23.65					20.00
财通证券	18.08					18.08
中国银河证券	24.00					16.70
国信证券	55.65					14.00

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
广发证券	51.86					13.80
申万宏源承销保荐	13.33					13.33
华金证券	12.80					12.50
太平洋	11.90					11.90
中山证券	26.49					10.00

资料来源: wind, 华创证券

图表 15 本周资管产品成立概览

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
长江超越理财乐享 1 天半年期 296 号	0.50	2019-2-1	0.49	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享收益优先级 14 天第 117 期	0.50	2019-2-1	0.04	短期纯债型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 197 号	0.30	2019-2-1	0.26	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享收益优先级 90 天第 109 期	0.11	2019-2-1	0.25	短期纯债型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 195 号	0.30	2019-2-1	0.26	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 477 号	1.00	2019-2-1	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 193 号	0.30	2019-2-1	0.26	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 146 号	0.50	2019-1-31	0.33	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
招商证券智远避险二期 36 周 142 期(2015)		2019-1-31	0.69	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 24 周 148 期(2015)		2019-1-31	0.46	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海月月盈六月型第 284 期	0.30	2019-1-31	0.50	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈六月型第 285 期	0.80	2019-1-31	0.50	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 6 月型第 202 期	1.00	2019-1-31	0.50	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第 544 期	0.90	2019-1-31	0.27	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期 6 周 155 期(2015)	0.30	2019-1-31	0.11	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 5 周 153 期(2015)		2019-1-31	0.09	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 4 周 153 期(2015)	0.20	2019-1-31	0.07	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 12 周 153 期(2015)		2019-1-31	0.23	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
德邦心连心 2 号(2015)A 类 209 天 003 期	0.30	2019-1-31	0.57	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
东海月月盈一月型第 442 期	0.30	2019-1-31	0.10	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈二月型第 439 期	0.50	2019-1-31	0.19	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈三月型第 27 期	0.30	2019-1-31	0.27	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
宏源 9 号股债双赢 X 类 XA3 份额(2016)	1.00	2019-1-31	0.26	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
招商证券智远避险二期 3 周 78 期(2015)		2019-1-31	0.05	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 2 周 77 期(2015)		2019-1-31	0.04	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈二月型第 441 期	0.40	2019-1-31	0.19	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期 8 周 139 期(2015)		2019-1-31	0.15	中长期纯债型基金	债券型	招商资管

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
长江超越理财乐享1天120天期145号	1.50	2019-1-31	0.33	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈一月型第439期	0.90	2019-1-31	0.10	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第545期	0.30	2019-1-31	0.27	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第440期	0.25	2019-1-31	0.10	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第441期	0.30	2019-1-31	0.10	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享1天14天期476号	1.00	2019-1-31	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海双月盈二月型第440期	0.15	2019-1-31	0.19	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
江海青盈2号		2019-1-31	1.08	中长期纯债型基金	债券型	江海证券
银河盛汇11号第一百零八期	0.50	2019-1-31	1.05	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
东海双月盈四月型第213期	0.40	2019-1-31	0.36	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第546期	0.30	2019-1-31	0.27	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈四月型第212期	0.60	2019-1-31	0.36	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享1天90天期194号	0.70	2019-1-31	0.24	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈一月型第443期	0.60	2019-1-31	0.10	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享1天90天期196号	0.50	2019-1-31	0.27	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈四月型第18期	0.60	2019-1-31	0.36	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈一月型第61期	0.50	2019-1-31	0.10	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈一月型第60期	0.40	2019-1-31	0.10	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
华创银杏低风险A40类份额	1.00	2019-1-31	0.49	中长期纯债型基金	债券型	华创证券
东方红-私享纯债3号		2019-1-31	10.00	中长期纯债型基金	债券型	东方红资管
东海月月盈六月型第283期	1.00	2019-1-30	0.50	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
国泰君安双子星FOF8期	20.00	2019-1-30	10.00	灵活配置型基金	FOF	国泰君安资管
东海盈多多3月型第214期	1.50	2019-1-30	0.27	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
国泰君安双子星FOF6期	50.00	2019-1-30	10.00	灵活配置型基金	FOF	国泰君安资管
申银万国灵通快利7天(X类74)		2019-1-30		货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
德邦心连心2号(2015)A类209天002期	1.20	2019-1-30	0.57	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
长江超越理财乐享1天120天期147号	1.00	2019-1-30	0.33	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
银河盛汇5号第八十三期	2.00	2019-1-30	0.52	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
长江超越理财乐享1天120天期143号	2.00	2019-1-30	0.33	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享1天14天期475号	1.00	2019-1-30	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
国泰君安君享年华债券FOF601号	50.00	2019-1-29	10.00	中长期纯债型基金	FOF	国泰君安资管
长江超越理财乐享1天14天期474号	1.00	2019-1-29	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
创业创金稳定收益1期A(3月期2号第22期)	0.19	2019-1-29	0.25	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
中山稳健收益优先级10月46号(2016)	0.50	2019-1-29	0.83	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
创业创金稳定收益1期A(1月期5号24期)	0.12	2019-1-29	0.12	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
东海盈多多3月型第217期	0.80	2019-1-29	0.27	货币市场型基金	货币市场型	东海证券

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
海通海蓝量化增强 3 月期 A49 号(2016)		2019-1-29		中长期纯债型基金	债券型	海通资管
东海盈多多新客户专享第 123 期	0.20	2019-1-29	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
申万宏源稳源 2 号	10.00	2019-1-29	1.25	中长期纯债型基金	债券型	申万宏源证券
中山稳健收益优先级 10 月 45 号(2016)	1.50	2019-1-29	0.85	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
浙商金惠长利 1 号	2.00	2019-1-29	10.00	灵活配置型基金	混合型	浙商资管
东海盈多多 6 月型第 203 期	0.20	2019-1-29	0.50	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
安信证券债券增利 1 号		2019-1-28	10.00	中长期纯债型基金	债券型	安信证券
东方红添裕 3 号		2019-1-28	5.00	中长期纯债型基金	债券型	东方红资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 473 号	1.00	2019-1-28	0.05	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
五矿五丰稳利 5 号	5.00	2019-1-28	10.00	中长期纯债型基金	债券型	五矿证券
中山稳健收益优先级 6 月 86 号(2016)	1.00	2019-1-28	0.50	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
海通资管慧享 9 号		2019-1-28	10.00	中长期纯债型基金	债券型	海通资管
东方红明远 10 号		2019-1-28	10.00	灵活配置型基金	混合型	东方红资管

资料来源: wind, 华创证券

图表 16 近期解禁公司一览

公司	股票代码	解禁日期	本期流通量(万股)	已流通量(万股)	占流通市值比	锁定类型
华西证券	002926.SZ	2019/2/11	125,314.74	177,814.74	70.47%	首发原股东
太平洋	601099.SH	2019/4/22	33,750.00	681,631.64	4.95%	定向增发
第一创业	002797.SZ	2019/5/13	158,395.10	350,240.00	45.22%	首发原股东
国盛金控	002670.SZ	2019/5/20	83,657.89	132,925.97	62.94%	定向增发
招商证券	600999.SH	2019/5/27	81,530.86	571,900.81	14.26%	定向增发
南京证券	601990.SH	2019/6/13	140,247.03	167,749.03	83.61%	首发原股东
南京证券	601990.SH	2019/7/1	4,000.00	171,749.03	2.33%	首发原股东
哈投股份	600864.SH	2019/7/29	53,019.64	210,851.39	25.15%	定向增发
东吴证券	601555.SH	2019/8/5	10,900.00	300,000.00	3.63%	定向增发

资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013年新财富上榜（前四团队），2015年金牛奖非银金融第五名。2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学企业国际金融硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500