

行业研究/动态点评

2019年02月24日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行 II 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

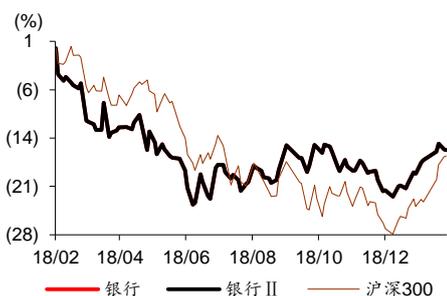
孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

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

相关研究

- 1《银行: 贷款利率回落, 逆周期调节加强》
2019.02
- 2《非银行金融/银行: 大湾区下金融业发展新契机》
2019.02
- 3《银行/非银行金融: 行业周报(第七周)》
2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600030	中信证券	22.43	买入	0.94	0.89	0.98	1.14	23.86	25.20	22.89	19.68
600999	招商证券	17.52	买入	0.86	0.55	0.71	0.87	20.37	31.85	24.68	20.14
601628	中国人寿	25.96	买入	1.14	1.15	1.39	1.69	22.77	22.57	18.68	15.36
000001	平安银行	11.54	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	8.55	8.01	7.40	6.71

资料来源: 华泰证券研究所

金融改革新时期, 行业发展迎机遇

中央政治局2月22日集体学习通讯稿解析

金融改革有望深化, 行业迎健康发展新格局

中共中央政治局2月22日下午就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习, 中共中央总书记习近平发表关于金融业的重要讲话。我们认为讲话对于金融业主要有三方面的影响: 金融体系结构全面优化、强化金融监管机构合规要求以防范金融风险、货币政策和财政政策的逆周期调节有望持续, 在规范中健康发展迎来金融行业新格局。证券板块推荐中信、招商、中信建投; 保险板块推荐新华保险、中国人寿; 银行板块推荐平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行。

证券: 引导资本市场改革跨越, 推动券商改善与发展

监管引导下行业改善和发展步伐加快。从资本市场角度看, 金融体系结构优化调整, 直接融资发展势在必行, 券商既是推动者也是受益者。全方位、多层次资本市场建设完善, 也将为行业发展提供良性土壤。交易监管持续优化将激发市场深层活力, 奠定券商业绩向上基础。从对外开放角度看, 深化金融改革开放有望加快券商对外开放步伐, 同时竞争加剧也呼唤“国家队”投行引领高阶竞争。从供给侧改革角度看, 金融供给侧改革下证券行业将加快优胜劣汰, 行业格局有望持续优化。优质券商综合实力优势显著, 盈利和抗风险能力凸显。

保险: 把握业务本源, 深化对外开放

2018年健康险增速达30%, 在人身险中占比达20%, 业务结构持续优化, 我们认为在监管层“保险姓保”的推进下, 大型险企积极转型, 更加专注价值增长, 始终坚持“回归本源”的初心, 符合“把握金融本质”的精神要求。险资纾困基金的相继设立, 给予优秀困难民企重点支持, 短期资金流动性紧缺的问题有望逐步得到缓解, 服务实体经济的力度持续加码。金融业对外开放的持续推进, 在放宽股权投资比例的基础上, 加大粤港澳的互联互通, 将境外优秀的业务模式引入境内, 同时开放境内保险市场, 有效激发市场活力, 利于险企的良性发展与客户体验的提升。

银行: 银行业差异化发展, 监管协调性有望增强

服务实体经济、深化改革开放有利于银行业的健康发展。在构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系过程中, 区域性银行有望迎来差异化发展空间, 实现资源合理配置, 降低无需扩张可能引发的风险。全方位、多层次金融支持服务体系的构建实际上是支持直接融资大发展, 银行有望借助资管业务在直接融资市场中发挥重要作用。金融业综合统计是金融基础设施的重要组成部分, 有助于真正提升金融风险防控能力, 加强政策实施的效率和针对性。后续监管的统筹力度有望加强, 银行的合规责任得到强化, 这有助于行业的健康、规范、可持续经营。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

中共中央政治局2月22日下午就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习，中共中央总书记习近平发表关于金融业的重要讲话，重申当前金融业的三大主要目标：深化金融供给侧结构性改革，深化金融改革开放，打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战。本次三大目标是在宏观经济与金融行业的新形势下提出，具有深刻的现实与意义与长远影响，定调了未来金融业相对长期的发展趋势。

我们认为讲话对于金融业主要有三方面的影响。第一是要金融体系结构全面优化，致力为实体经济提供更高质量、更有效率的金融服务。资本市场预计会更规范、透明、开放、有活力、有韧性，直接融资比重有望持续提升。银行体系预计更为多元、差异化，中小金融机构数量和业务比重有望提升，小微企业和“三农”金融等实体经济支持力度有望进一步加大。第二是强化金融机构监管合规要求，通过推动金融业综合统计等金融基础设施建设、提升机构监管合规意识、强化全流程监管要求等全面提升金融机构监管水平，防范金融风险。第三是货币政策、财政政策的逆周期调节有望持续，金融业在受益于政策环境持续改善的同时，也须坚持金融服务实体经济的本质，在规范中健康发展迎来金融行业新格局。

证券：引导资本市场改革跨越，推动券商改善与发展

金融体系结构优化调整，直接融资发展势在必行，券商既是推动者也是受益者。调整优化融资结构有望引导推动直接融资发展。当前我国直接融资的占比仍然偏低，直接融资在国民经济中应有作用尚未充分发挥。截至2019年1月末，社融存量中直接融资占比仅17%。当前，经济与产业结构的转型升级亟需多元金融提供支持。未来大力发展直接融资势在必行，需要证券公司发挥好关键作用。近期，推动直接融资发展的政策也已陆续出台，设立科创板并试点注册制、持续推动IPO常态化、深化并购重组市场化改革、边际放宽再融资规定等政策措施相继推出。券商作为直接融资的推动者，将通过股权、债券、并购重组等多维度方式推动直接融资发展，同时也有望实现业务边界拓宽。

多层次资本市场建设完善，为行业发展提供良性土壤。构建全方位、多层次金融支持服务体系，将通过市场体系完善服务多样化投融资需要，提升金融服务实体经济能力。证券公司是多层次资本市场的建设者和参与者。近期，设立科创板和试点注册制引领的资本市场增量改革，需要通过券商落到实处。同时，科创板和注册制试点推动多层次、高效、稳健、市场化的资本市场体系完善，为券商发展提供良性发展土壤。

交易监管持续优化将激发市场深层活力，奠定券商业绩向上基础。讲话提出把好市场入口和市场出口两道关，加强对交易的全程监管。交易监管持续优化有望激发市场深层活力。近期，设立印花税相机调整机制、放开交易信息系统外部接入等优化交易监管的政策已陆续出台，未来相应配套政策仍有望陆续落地。政策改善将减少交易阻力，增强市场流动性，从而优化券商经营环境，驱动券商业绩向上改善。

深化金融改革开放有望加快行业对外开放步伐，呼唤“国家队”投行引领高阶竞争。在金融改革开放任务落实到位和新的改革开放举措研究推进背景下，未来证券行业对外开放步伐有望加快。近年来，监管大力支持证券公司等金融机构全面开放，相关配套政策已陆续出台。2017年11月，财政部表示决定将外资投资证券公司的投资比例限制放宽至51%。2018年4月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，正式放宽合资证券公司外资持股比例，外资可由参转控。未来证券公司外商投资股权比例限制或将逐步取消。对外开放深化对行业发展具有重要意义。行业层面有望引入先进的业务、技术及管理，推动证券公司向国际化投行靠拢；微观层面可能造成个体竞争加剧，需要打造世界一流的“国家队”投行引领高阶竞争，推动行业创新与差异化发展。

金融供给侧改革下行业将加快优胜劣汰，有望优化行业格局。深化金融行业供给侧改革与监管“扶优限劣”的思路一脉相承。监管引导下券商行业优胜劣汰有望加快，同时行业格局也有望进一步优化。优质券商布局均衡，将发挥综合实力巩固优势地位，逐步发展成为多元化业务齐全的全能型投行。部分拥有股东资源、特色业务等优势中小券商，或将探索特色化、专业化的精品券商之路。

监管引导下行业改善和发展步伐加快。优质券商综合实力优势显著，盈利和抗风险能力凸显。推荐中信、招商、中信建投。

保险：把握业务本源，深化对外开放

把握保险业务本质，持续推进“回归本源”。保险业过往经历了年金险、万能险为主的快速扩张，近几年随着居民保障意识的提升，对保障型业务需求持续抬升，2018年健康险增速达到30%以上，相应的，万能险和投资连结险保费增速继续下滑，在年金险销售压力较大的环境下，业务结构持续改善，健康险在人身险中占比达到20%，较八年前提升近14pct。我们认为在监管层“保险姓保”的推进下，大型险企积极转型，更加专注价值增长，始终坚持“回归本源”的初心，符合“把握金融本质”的精神要求。

加强服务实体经济，重点支持优秀困难民企。2018年以来银保监会大力推进保险资金设立纾困基金，并提出此部分资金不纳入权益资产计算的投资比例，后来进一步提出允许专项产品通过券商资产管理计划和信托计划来化解股票质押流动性风险。据银保监会披露，截至2019年1月25日，保险业纾困基金专项产品规模合计为1160亿元，涵盖了10家保险资管公司，其中已有5单产品成功落地，完成投资约22亿元。我们预计未来一段时间将会有更多的专项产品投资落地，将有效提振市场信心。中办、国办前几日提出取消险资开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资，我们认为保险投资端扩容加速推进，优秀企业短期资金流动性紧缺的问题有望逐步得到缓解，服务实体经济的力度持续加码。

深化推进金融改革，加速对外开放。金融业对外开放正加速推进，计划逐步放宽外资持股比例限制，将外资人身险公司外方股比放宽至51%，3年后不再设限，此外对外资设立机构条件逐步简化，大型险企在竞争环境中有望提升全球竞争力，提高其管理能力与防控风险能力。前几日国务院印发的《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出要推动大湾区内保险等金融产品跨境交易，建立资金和产品互通机制。我们认为将境外优秀的业务模式引入境内，同时开放境内保险市场，将有效激发市场活力，利于险企的良性发展与客户体验的提升，未来也有望推动国内大型险企逐步参与国际金融治理，实现业务的全球布局，提升参与度与话语权。

保障险已成为各大险企发力重点，持续降低利差贡献度，以实现利源均衡稳健增长为重要目标。我们看好健康险业务领先、养老地产同步发力的大型险企，规模效应有望在开放进程中更具竞争力，重点推荐新华保险、中国人寿。

银行：银行业差异化发展，监管协调性有望增强

服务实体经济、深化改革开放有利于银行业的健康发展。在构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系过程中，区域性银行有望迎来差异化发展空间。全方位、多层次金融支持服务体系的构建实际上是支持直接融资大发展，银行资管有望在直接融资市场中发挥重要作用。金融业综合统计的建立是准确识别风险的需要，有利于监管层对银行行业的精准施策。监管统筹力度加强，强化了银行的合规责任，有助于行业的健康、规范、可持续经营。

区域性银行有望迎来差异化发展机遇。讲话提出构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系，开发个性化、差异化、定制化金融产品，增加中小金融机构数量和业务比重。区域性银行曾经历过无序扩张期，其与大中型银行的同质化竞争造成了金融资源的浪费，也使得小微企业的融资需求难以得到满足。近年来监管层引导区域性银行逐渐回归业务本源，如2019年1月出台的《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》对农商行提出了服务本地、支农支小等要求。区域性银行的差异化经营有利于资产的合理配置，有利于减少竞争、增强定价能力，降低无序扩张可能引发的风险，区域性银行迎来发展机遇。

银行理财业务有望在直接融资市场发挥重要作用。全方位、多层次金融支持服务体系由风险投资、银行信贷、债券市场、股票市场等构成。目前中国社会融资规模中，银行信贷（人民币贷款+外币贷款）的占比过高，2019年1月末达68%，而直接融资（企业债券+非金融企业境内股票融资+地方政府专项债券）占比仅17%。讲话提出构建多层次的金融体系，直接融资有望得到大发展。理财子公司为银行参与直接融资市场的重要渠道，截至2018年2月15日，五大行理财子公司均已获批。理财业务随多层次金融体系的发展有望夯实银行中间业务收入。

金融综合统计体系可增强监管施策的针对性。金融业综合统计是金融监管领域的重点工作之一。2015年11月习近平总书记在“十三五”规划建议的说明中指出，要“统筹负责金融业综合统计，通过金融业全覆盖的数据收集，加强和改善金融宏观调控，维护金融稳定”，并在第五次全国金融工作会议上强调，“要推进金融业综合统计和监管信息共享，建立统一的国家金融基础数据库，解决数据标准不统一、信息归集和使用难等问题”。2018年4月9日国务院办公厅正式印发《国务院办公厅关于全面推进金融业综合统计工作的意见》，意在建立统一的金融业综合统计和运行机制，完善标准体系，建设国家金融基础数据库，建成覆盖全金融行业综合统计体系。金融业综合统计的推进，对于金融子行业打破信息壁垒，减少监管套利，加强穿透式监管具有重要意义。金融业综合统计是金融基础设施的重要组成部分，有助于真正提升金融风险防控能力，加强政策实施的效率和针对性。

加强银行合规责任，助行业健康发展。防范金融风险、深化金融改革开放是当前金融业的三大目标之二，两者都要求包括银行业在内的金融机构加强合规责任。关于防范金融风险，讲话明确加强金融机构监督管理，并完善金融从业人员、机构、市场等的制度体系。关于深化金融改革开放，题中之意也是金融机构强化合规责任，并规范金融运行。讲话中提出“加强监管协调，坚持宏观审慎管理和微观行为监管两手抓、两手都硬、两手协调配合。加强基层金融监管力量，强化地方监管责任，建立监管问责制”等。包括银行业在内的金融机构微观行为的合规重要性进一步提升。上市银行具备较为完善的内部风险控制与管理体制，合规责任进一步提升也有助于行业健康、规范、可持续经营。

近期政策强化逆周期调节，监管层引导银行加大信贷投放，降准增加低成本资金供应与永续债等工具加速资本补充提升银行信贷供给能力。监管有利环境下银行加大信贷投放可期，1月社融数据反映信贷偏好修复，规模扩张有望成为银行核心盈利驱动因素。建议重点关注资本充裕、零售战略领先的银行，个股推荐平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行。

风险提示

1. 经济下行超预期。2019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