

行业周报 (第十周)

2019年03月10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: 金融改革深化, 子领域政策推进

金融改革在持续深化, 重申优质金融股的投资机会。保险投资端负债端均步入改善通道; 银行逆周期调控政策方向明朗, 量增价稳使基本面保持稳健; 证券需密切跟踪市场边际变化, 看好市场化改革红利下行业前景。

子行业观点

**保险:** 开门红首月保费增速超预期, 高增速有望维持; 投资端边际向好, 对未来走势展望乐观。流通盘小但涨幅较大的个股会有一段时间的调整, 但整体来看保险是绝对收益或中长期底仓配置优选板块。**银行:** 板块估值率先进入回调状态, 大盘波动加大后有望实现超额收益。货币政策松紧适度为银行基本面提供呵护, 下一阶段关注经营稳健标的的年报行情。**证券:** 证券板块继冲高后于周五大幅回调。前期板块涨幅较大、节奏较快, 短期或存回调压力, 需关注政策及市场预期边际变化。长周期看, 坚定看好市场化改革红利下证券行业发展前景。

行业推荐公司及公司动态

1) 保险: 精选行业龙头标的, 推荐新华保险、中国太保。2) 银行: 看好零售型银行及低估值弹性标的, 推荐平安、常熟、招商、中信、成都、建行。3) 证券: 关注优质券商投资机会, 推荐中信证券、招商证券。

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

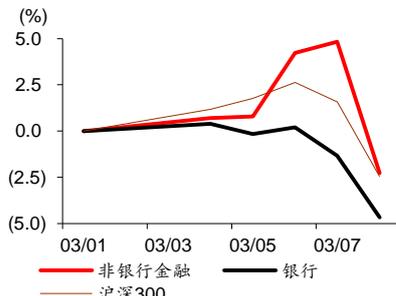
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
大智慧	601519.SH	61.24
财通证券	601108.SH	32.51
中国人保	601319.SH	31.85
易见股份	600093.SH	29.23
中信建投	601066.SH	26.71
天风证券	601162.SH	15.96
国信证券	002736.SZ	14.67
中国中期	000996.SZ	14.35
国盛金控	002670.SZ	14.20
华西股份	000936.SZ	14.16

一周跌幅前十公司

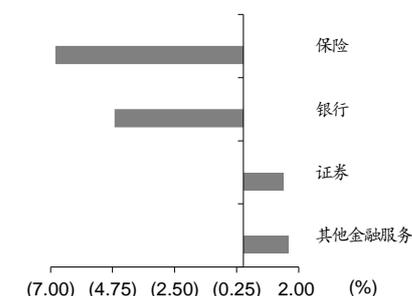
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中国人寿	601628.SH	(9.45)
中信银行	601998.SH	(8.92)
君正集团	601216.SH	(8.71)
中国太保	601601.SH	(7.48)
华泰证券	601688.SH	(7.33)
兴业银行	601166.SH	(7.25)
招商银行	600036.SH	(6.44)
爱建集团	600643.SH	(6.36)
天茂集团	000627.SZ	(6.20)
新华保险	601336.SH	(6.08)

资料来源: 华泰证券研究所

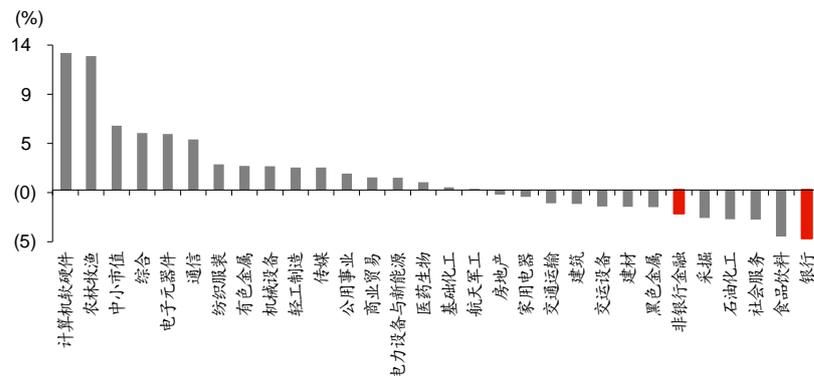
一周内行业走势图



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	03月08日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
平安银行	000001.SZ	买入	12.30	15.70~17.12	1.35	1.45	1.60	1.79	9.11	8.48	7.69	6.87
新华保险	601336.SH	买入	49.15	63.20~68.95	1.73	2.53	3.16	3.89	28.41	19.43	15.55	12.63
中国太保	601601.SH	买入	32.66	40.41~44.09	1.62	1.89	2.28	2.78	20.16	17.28	14.32	11.75

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 保险：开门红首月超预期，投资端展望乐观，价值增长前景可期

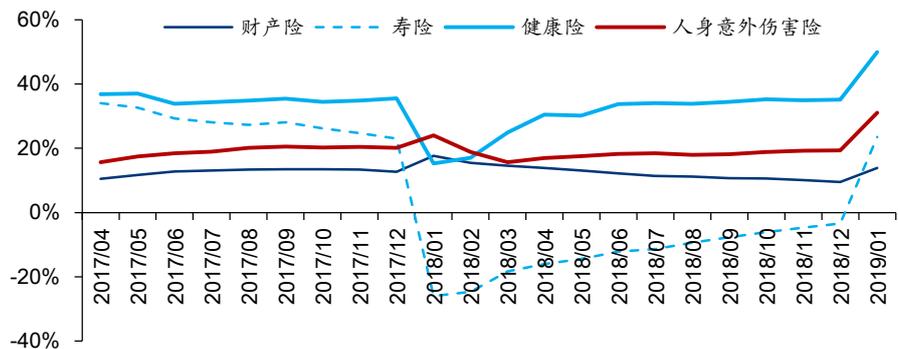
行业1月数据表现超预期，开门红首月一改去年乏力局面，寿险与健康险业务双双实现高速增长，为全年发展奠定了扎实的基础，我们认为增速有望保持，部分险企也将在业务结构调整完成后尽快适应发展节奏。投资端整体边际向好，今年资本市场已有较大增长，部分险企已完成全年目标，虽然短期市场有所调整，但我们对未来走势展望较为乐观。经济发展从追求速度向质量转型，经济增长有一定支撑力，利率大概率维持一定的中枢水平，对固收类投资影响整体有限。上周五市场情绪波动导致板块有所下滑，我们认为调整将持续一段时间，流通盘小但涨幅较大的个股估值会逐步修复到合理区间，但是整体看来，2019年保险新业务价值向上改善、内含价值稳健成长，是绝对收益或中长期底仓配置优选板块。保险板块估值优势显著，个股上推荐优秀龙头标的，新华保险、中国人寿和中国太保。

#### 1、负债端

**人身险快速增长，开门红首月表现超预期。**据银保监会披露的行业月度数据，人身险业务2019年1月实现原保险保费收入7195亿元，同比增长26.09%，增速表现超预期。从产品结构看，开门红首月寿险业务实现保费6272亿元，同比增长23.5%；健康险需求旺盛，实现保费798亿元，同比大幅增长49.9%；意外险保费125亿元，同比增长31.07%。人身险业务的快速发展，一改去年乏力的局面，为全年发展态势打下扎实的基础。我们认为在利率维持中枢震荡的环境下，寿险业务有望维持较快增长，居民保障需求也将进一步释放，推动健康险长远发展。

**产险业务平稳发展，非车险占比显著提升。**产险业务2019年1月原保险保费收入1305亿元，同比增长13.93%。其中农业保险原保险保费收入为67亿元，同比增长19.31%。随着以农险为代表的非车险业务快速增长，非车险业务占比不断上升，车险一险独大局面有所改观，财产险公司业务结构趋向均衡。

图表1：保险行业保费增速趋势图

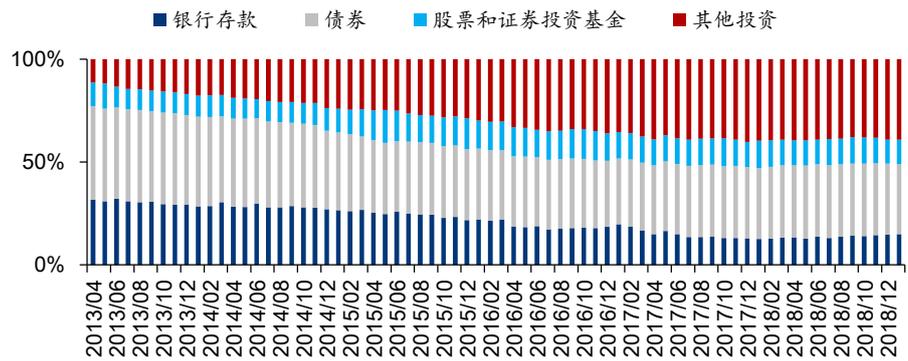


资料来源：银保监会，华泰证券研究所

#### 2、投资端

**长端利率有所波动，但有望维持一定中枢水平。**上周10年期国债收益率在3.17%-3.26%区间波动，对保险股走势有正向影响。但是经济增长目标已经从追求速度向质量转型，经济发展有一定的支撑性，长端利率大幅下行压力较小，我们认为未来有望维持一定的中枢水平，对固收类投资收益的波动影响有限。

**资产配置更趋稳健，存款占比降低提升效率。**据银保监会披露的行业月度数据，资金运用余额2019年1月末达16.7万亿元，较年初增长1.92%，资产配置比例整体保持稳定。其中银行存款24948亿元，占比14.92%；债券56881亿元，占比34.01%；股票和证券投资基金19950亿元，占比11.93%；其他投资65466亿元，占比39.14%。

**图表2： 保险资金运用配置图**

资料来源：银保监会，华泰证券研究所

### 3、估值端

上周五市场情绪波动导致风险集中爆发，保险板块估值进一步下挫。但是长远来看，负债端表现超预期，投资端稳中向好，在经过一段时间调整后，板块仍有修复和轮动机会。我们以3月8日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.03、0.74、0.73和0.85，估值优势显著，对板块维持增持评级。

### 4、个股推荐

个股上推荐优秀龙头标的，健康险持续发力，“以附促主”战略推动保费增长，利好代理人质态提升的新华保险；以及开门红积极调整，低基数效应有望实现业绩超预期的中国太保。

### 银行：板块调整快于大盘，有望取得超额收益

银行板块率先进入调整状态，未来有望超额收益明显。上周银行股市场表现震荡，周收益率为-4.74%，尤其是3月8日银行指数单日内下行3.71%。当前市场波动加大，已率先进入调整状态的银行股有望实现更强超额收益。3月5日李克强总理做的政府工作报告定调2019年稳健的货币政策要松紧适度，广义货币M2和社会融资规模增速要与名义GDP增速相匹配，银行业流动性宽裕环境有望继续维持。我们认为随着逆周期调节加速，社会融资规模及M2增速有望稳中有升，2019年银行行业的盈利核心驱动因素将是资产规模扩张。

政策协同发力支持实体经济，并提供优质地方债资产。政府工作报告提出整体降低增值税率，并要求国有大型银行2019年小微企业贷款增速达到30%以上。增值税率降低有利于舒缓实体经济的信用风险压力，利好银行资产质量；要求大型银行加配小微企业，是实现宽信用的重要渠道。2019年地方政府专项债增加8000亿元，为银行提供了收益较高、资本占用较少且风险可控的优质资产。2019年银行预计将在资产中增加小微企业和地方债配置比例。

金融科技的贡献有望持续释放。3月8日央行金融科技委员会2019年第一次会议召开，重点推进人工智能、云计算、大数据等新一代信息技术在金融领域推广应用，不断提升金融科技应用与管理水平。监管持续推动银行业技术革新，大中型银行长期在金融科技领域加大积累，将金融科技运用在精准获客、优化服务体验、解决信息不对称、加强风险控制等全流程环节。

银行板块基本面具有较强支撑，我们看好其市场波动环境的中稳健行情。个股投资主要抓两条主线：第一是资本充裕具有较大资产扩张空间、零售转型领先息差与资产质量较稳健标的，推荐平安银行、常熟银行、招商银行，第二是估值低但弹性高的银行，重点推荐中信银行、成都银行、建设银行。

### 大中型银行：基本面支撑，板块轮动有望推动估值修复

上周大中型银行虽然下行，但看好回调后基本面支撑和板块轮动下的估值修复机会。上周国有大行下跌 4.41%（周五单日下跌 3.41%），股份制银行下跌 5.63%（周五单日下跌 3.29%），板块调整后市场环境有望向慢牛切换。新市场环境下大中型银行的投资价值有望进一步凸显，核心要点在于基本面处于改善区间，有望支撑二级市场表现。我们近期对于大中型银行基本面趋势的判断来源于以下三点。第一是，信贷扩张将是 2019 年大中型银行盈利释放的核心驱动。尤其是地方政府专项债额度增加，基础设施建设投资力度加强等，大中型银行作为参与基础设施建设融资的主要载体，将更为受益于本轮信用扩张。第二是流动性相对充裕的环境预计将继续维持，净息差或持续受益于同业负债成本处于低位的贡献。第三是资产质量的市场预期差或逐步释放。经济承压环境下，市场对于大中型银行资产质量普遍担忧，优质银行估值低位也主要受此因素压制。而我们认为，2019 年监管层着力减税降费，多项举措旨在切实提振中小企业经营效益，将有助于企业盈利能力回升，带动银行资产质量企稳，并形成一定的投资预期差。个股推荐平安银行、招商银行、中信银行、建设银行。

### 区域性银行：虽然短期回调，但看好长期成长价值

上周区域性银行走势开始下行，看好长期成长逻辑。上周前 4 个交易日，区域性银行板块保持上行趋势，但周五下跌 5.60%。市场风格有望切换为慢牛，坚定看好区域性银行的长期成长价值。业绩快报显示上市区域性银行基本面稳中向好，银保监会定调增加中小银行的数量和业务占比，对区域性银行的继续高成长无需担忧。上周南京银行、常熟银行两家区域性银行发布 2018 年业绩快报，2018 年归母净利润增速分别为 14.5%、18.1%，不良贷款率分别为 0.89%（季环比持平）、0.97%（季环比-3bp），且拨备覆盖率均较 Q3 末大幅提升。上市区域性银行维持高利润增速，且资产质量继续稳中向好，优质的基本面支撑了投资价值。政府工作报告提出多方面支持小微企业，区域性银行作为小微企业服务主力军有望获益明显，这包括：1) 加大对中小银行定向降准力度，有利于增加可投资资金，促进资产扩张；2) 舒缓区域性银行资产质量压力。在金融供给侧结构性改革的大环境下，我们认为区域性银行的发展大机遇已至，看好创新求变、高效转型、积极拥抱资本市场的标的。个股推荐常熟银行、成都银行。

### 2019 年 2 月金融统计与社会融资规模数据解析：票据融资降温，企业贷款支撑

2 月末社融存量同比增速基本企稳，较上月略降 0.3pct 至 10.1%。2 月新增社融 7030 亿元（wind 预期 1.3 万亿元），同比少增 4864 亿元，较预期低主要是实体贷款与表外融资影响，而前两月新增社融 5.31 万亿元，同比多增 1.05 万亿元，保持显著多增趋势。2 月社融同比少增主要为实体贷款和未贴现银承票据影响。贷款单月新增 7641 亿元，同比少增 2558 亿元，或受春节因素与提前放量影响。未贴现银票单月减少 3103 亿元（1 月新增 3786 亿元），同比少增 3209 亿元。票据融资降温一方面是监管趋严，另一方面是年末信贷额度腾挪的需求减弱影响。2 月信托贷款-37 亿元（1 月 345 亿元），同比少增 697 亿元，降幅扩大，表外融资回暖仍待观察。

企业贷款继续拉动，居民贷款节后减少。2 月新增人民币贷款 8858 亿元（wind 预期 9500 亿元），同比多增 465 亿元。贷款同比多增主要拉动为非银机构贷款与企业贷款。2 月非银机构贷款新增 1221 亿元，同比多增 3016 亿元。2 月春节期间企业开工率较低，银行资金较多向金融机构投放，我们预计 3 月开工率回升后非银贷款或向实体贷款腾挪。2 月企业贷款新增 8341 亿元，同比多增 894 亿元，主要是票据融资与短期贷款增加，但企业中长期贷款仍待时间观察。贷款主要负向项目为居民短贷，2 月减少 2463 亿元，预计为节后消费贷款需求减弱影响。前两月共新增人民币贷款 4.11 万亿元，同比多增趋势仍然显著。

企业存款回暖，带动 M1 增速回升。2 月新增人民币存款 1.31 万亿元，同比多增 1.61 万亿元。居民存款 2 月新增 1.33 万亿元，同比少增 1.54 万亿元。企业存款回暖，2 月企业存款虽减少 1.2 万亿元，但同比多增 1.2 万亿元。企业流动性边际改善驱动下，2 月末 M1 同比增速 2.0%（与 wind 预期一致），较上月提升 1.6pct。我们认为 M1 增速探底回升，信贷发力支持下 M1 有望企稳回暖。M2 增速下降 0.4pct 至 8.0%（wind 预期 8.4%），流动性整体回暖仍需政策发力。

两会强调宏观政策继续强化逆周期调节，货币与财政政策协同发力。央行表示降准仍有一定空间，流动性相对宽裕环境预计继续维持。政府专项债额度加大，票据融资降温背景下，基建预计为主要新增信贷方向。社融数据反映宽信用推进趋势延续，预计 3 月开工率提高下的信贷数据有望加大。

### 证券：关注政策及市场预期边际变化，看好市场化改革红利下的行业前景

上周证券板块继冲高后于周五大幅回调。全周市场交投依然较为活跃，日均股票交易量超万亿。证券板块前期涨幅较大、节奏较快，短期或存回调压力，需关注政策及市场预期边际变化。长周期看，我们坚定看好市场化改革红利下的行业前景。政策引导下行业改善与发展加快。黄奇帆解读金融供给侧结构性改革，并从基础制度、长期资本、证券公司、上市公司、机构投资者和科创板六大方面，提出资本市场改革建议。科创板稳步推进，我们预计科创板配套指引将陆续出台，引导制度变革深化。监管政策向优质券商倾斜，优质券商综合实力优势显著。我们预计 2019 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB 1.3-1.8 倍，PE17-22 倍。关注优质券商投资机会，推荐中信、招商。

#### 1、黄奇帆解读金融供给侧结构性改革，提出资本市场供给六大建议

3 月 8 日，中国国际经济交流中心副理事长黄奇帆在“全球金融格局变化和中国金融改革”报告发布会暨研讨会上发表主旨演讲，解读金融供给侧结构性改革并提出市场改革建议。

黄奇帆强调通过改革发展、调整到位，驱动中国的金融对实体经济的资金供给，使信贷、债券、股票有效发挥，并从六大资本市场供给分别提出建议：一是基础制度方面，要同步推进注册制和退市制，实现资本市场资源优化配置。二是长期资本方面，未来要逐渐建立长期资本供给体系。三是证券公司资本中介功能发挥。建议制定合理规则，使部分证券公司拥有较强的资本中介能力。四是上市公司方面，不仅要发挥好 IPO、再融资、资产重组等融资功能，也要完善回购注销法律依据。五是机构投资者方面，引导机构投资者在资本市场发挥有效配置作用。六是科创板方面，要稳步推进科创板增量改革。

顶层设计多次强调推进直接融资发展，构建多层次资本市场体系，改革资本市场基础制度，深化金融供给侧结构性改革。券商是资本市场重要的参与者，市场改革需要券商发挥重要作用，市场改革完善也将为券商发展孕育良性土壤。政策引导和市场改革深化下，行业有望迎来发展的重要历史机遇。

#### 2、上市证券 2019 年 2 月业绩点评：市场回暖下业绩同比环比均大幅改善

股指大幅上涨，交投活跃度显著升温，两融规模上行。根据 Wind 显示，2 月上证综指上涨 13.79%，深证成指上涨 20.76%，创业板指数上涨 25.06%，上证国债上涨 0.27%。股票日均交易额 5890 亿元，环比上涨 98.6%。2 月末两融余额 8047 亿元，环比上升 10.5%；2 月券商股票质押新增未解押股数 20 亿股，环比下降 68.3%，新增股票质押未解押参考市值 220 亿元（按 2019 年 3 月 6 日收盘价测算）。IPO 单月规模 34 亿元，环比下降 73%；再融资单月规模 1423 亿元，环比上升 31.1%；债权承销规模 1522 亿元，环比下跌 68.6%。新增券商资管产品 274 只，截至月末资产净值合计 18293 亿元。

营收及净利润环比改善，同比在低基数效应下大幅上涨。37家上市券商2月净利润105亿元，环比+55.0%，营业收入226亿元，环比+17.6%。可比口径下33家上市券商2月净利润同比+432.5%，营业收入同比+174.3%。37家券商中23家营业收入环比正增长，28家净利润环比正增长。前六大券商（中信系、国泰君安系、海通系、华泰系、招商系和广发系）2月净利润环比+49.3%，营业收入环比+16.0%，表现与行业整体相当。部分中小券商业绩弹性大，营收和净利润增长显著高于行业水平。净利润率和ROE均提升，盈利能力改善显著。37家上市券商平均净利率为46.5%，较1月+11pct。平均ROE为0.74%（未年化），较1月+26bp。大型券商中海通系和国泰君安系净利润率和ROE（未年化）指标均领先，净利率分别为59%和56%，ROE分别为0.88%、0.79%。

2月股市大幅上涨、交投活跃度显著提升、两融规模上涨，我们预计经纪、权益投资和利息收入增长，带动业绩环比改善。叠加去年同期低基数效应，业绩同比大幅上涨。顶层设计奠定行业发展基调，政策红利催化下券商有望迎来发展机遇。科创板正式落地引领市场基础制度改革跨越，重塑证券行业商业模式、投资银行竞争模式、证券板块估值模式。

## 重点公司概况

图表3：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月08日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中信银行	601998.SH	增持	6.33	7.03~7.91	0.87	0.91	0.97	1.03	7.28	6.96	6.53	6.15
平安银行	000001.SZ	买入	12.30	15.70~17.12	1.35	1.45	1.60	1.79	9.11	8.48	7.69	6.87
成都银行	601838.SH	增持	8.79	9.15~10.06	1.08	1.29	1.51	1.75	8.14	6.81	5.82	5.02
中国太保	601601.SH	买入	32.66	40.41~44.09	1.62	1.89	2.28	2.78	20.16	17.28	14.32	11.75
新华保险	601336.SH	买入	49.15	63.20~68.95	1.73	2.53	3.16	3.89	28.41	19.43	15.55	12.63
招商银行	600036.SH	增持	30.78	31.93~34.22	2.78	3.19	3.73	4.41	11.07	9.65	8.25	6.98
常熟银行	601128.SH	增持	7.86	9.66~10.22	0.56	0.66	0.78	0.92	14.04	11.91	10.08	8.54
中信证券	600030.SH	买入	24.08	27.80~30.45	0.94	0.78	1.04	1.30	25.62	30.87	23.15	18.52

资料来源：华泰证券研究所

图表4：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
<b>中信银行</b> (601998.SH)	<b>转债打开扩张空间，关注三方面要点</b> 中信银行于2019年2月27日公告400亿元可转债募集说明书，关注要点主要有三方面：第一是大股东出资认购提升转股概率、提振市场信心，资本补充有望打开资产扩张空间；第二是转债条款设计合理，票息率较具吸引力，债底价值较高赋予较好保护性；第三是基本面有所改善，当前宽信用环境下，公司经营基础和客户储备扎实，有望更受益于宽信用引导加大信贷扩张驱动盈利释放。我们预测公司19-20年EPS0.97/1.03元，2019年BVPS8.79元，目标价上调至7.03~7.91元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：中信银行(601998,增持)：大股东积极认购转债，提振市场信心</a>
<b>平安银行</b> (000001.SZ)	<b>零售转型+对公做精，维持“买入”评级</b> 公司3月7日举行2018年年度业绩发布会及零售开放日。平安银行的零售转型战略持续推进，且决定2019年把对公业务做精做强，我们认为有利于进一步促使银行经营提质增效。我们预测公司2019-2021年归母净利润增速10.45%/12.41%/14.92%，EPS1.60/1.79/2.06元，目标价15.70~17.12元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：平安银行(000001,买入)：零售重点突破私行，对公实现做精</a>
<b>成都银行</b> (601838.SH)	<b>资产质量继续向好，维持“增持”评级</b> 公司于1月22日发布2018年业绩快报，归母净利润、营业收入分别同比+18.93%、+19.31%，较1-9月-1.92pct、-9.28pct，业绩略超我们预期。公司不良贷款剪刀差消化，资产质量向好，保持了较高的利润增速。我们预测公司2019-2020年归母净利润增速17.0%/16.1%，EPS为1.51/1.75元，目标价9.15~10.06元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：成都银行(601838,增持)：高成长城商行，消化不良剪刀差</a>
<b>中国太保</b> (601601.SH)	<b>利润符合预期，偿付能力提升显著</b> 公司2018年前三季度实现归母净利润127亿元，YoY+16.4%，较年中26.8%的增速有一定收窄；寿险保费收入1770亿元，YoY+14.2%；产险保费890亿元，YoY+13.5%。寿险与产险的综合偿付能力充足率分别为255%和308%，较年中分别提升2%和35%，偿付能力充足。公司推进“转型2.0”，边际改善显著，预计2018-20年EPS分别为1.89、2.28和2.78元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：中国太保(601601,买入)：新单边际回暖，投资稳步改善</a>
<b>新华保险</b> (601336.SH)	<b>盈利符合预期，偿付能力充足</b> 公司2018年前三季度实现归母净利润77亿元，YoY+52.8%，业绩增速较年中有一定收窄；保费收入1000亿元，YoY+11.3%；综合与核心偿付能力充足率分别为273.25%和268.33%，较年中分别增长1.7pct和1.93pct，偿付能力充足。公司三季度依旧加速推进健康险业务，并通过加保“以附促主”，不断巩固转型先发优势，预计2018-20年EPS分别为2.53、3.16和3.89元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：新华保险(601336,买入)：期限结构再优化，附加险成效显著</a>
<b>招商银行</b> (600036.SH)	<b>业绩符合预期，维持“增持”评级</b> 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。 <a href="#">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</a>
<b>常熟银行</b> (601128.SH)	<b>高成长性持续，维持“增持”评级</b> 公司于3月4日发布2018年业绩快报，2018年归母净利润、营收增速分别为18.12%、16.15%，增速较1-9月-7.23pct、-2.12pct，业绩略低于我们预期。但是公司高成长性持续，在资产质量向好的同时大幅增厚拨备，增强了风险抵御能力。我们预测公司2019-2020年归母净利润增速18.0%/17.8%，EPS0.78/0.92元，目标价9.66~10.22元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：常熟银行(601128,增持)：继续高成长，巩固农商行龙头地位</a>
<b>中信证券</b> (600030.SH)	<b>激励机制和横向收购双管齐下，龙头券商领行业先锋</b> 3月4日，中信证券披露员工持股计划草案和收购广州证券交易草案，激励机制和横向收购双管齐下，推动公司跨越发展。公司激励和治理机制走在行业前端，本次拟按不超过公司股份总数10%实施员工持股计划，将进一步优化员工激励和公司治理，夯实公司发展内在基因。同时，收购广州证券方案落地，收购价格和发行价格等要素延续前期预案，未来交易完成后中信有望充分激活广州证券在广东省及周边区域的经营网点布局、客户资源和国资委资源，夯实地区优势，增强盈利能力和核心竞争力。我们预计中信2019年EPS1.04元，BPS13.24元，目标价27.80-30.45元。 <a href="#">点击下载全文：中信证券(600030,买入)：收购优化布局，激励彰显信心</a>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表5：行业新闻概览

### 新闻概要

#### 证监会公告 2019-03-08

1) 证监会依法对3宗案件作出行政处罚。2) 证监会组织开展“走近科创，你我同行”投资者教育专项活动。

#### 银保监会：《关于做好2019年银行业保险业服务乡村振兴和助力脱贫攻坚工作的通知》 2019-03-08

《通知》从优化金融服务供给机制、明确服务重点领域和薄弱环节、创新产品和服务模式、推动基础金融服务扩面提质、助力打赢脱贫攻坚战、净化乡村金融环境、强化差异化监管引领等方面提出工作要求。其中提出，要充分发挥保险的风险保障作用。一是强化保险机构风险保障功能，推进保险服务乡村振兴专业化机制建设。二是实施保险服务乡村振兴差异化监管，加强涉农类保险产品管理，研究涉农类保险产品分层管理；同时明确，做好特殊群体金融服务，加大产品和服务创新。一是要做好各类现代农业主体金融服务，支持返乡农民工等农村新兴群体的创新创业。提升特殊群体金融服务水平，在风险可控前提下适当放宽老年人贷款年龄限制。二是加大金融产品和服务模式创新力度，拓宽抵质押物范围，扩大保险产品试点范围。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表6：公司动态

公司	具体内容
中信银行	2018年2月26日，中信银行执行董事、行长孙德顺先生因年龄原因，不再担任本行执行董事、行长、董事会风险管理委员会主席、委员及董事会战略发展委员会委员职务。董事会同意聘任方合英先生为本行行长，自中国银行保险监督管理委员会核准其任职资格之日起正式就任。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-19/600030_20190219_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-19/600030_20190219_1.pdf</a>
兴业银行	董事会同意2021年6月底前在境内外分次分期发行不超过等值于人民币2000亿元的金融债券，债券期限不超过10年。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-27/601166_20190227_2.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-27/601166_20190227_2.pdf</a>
建设银行	2019年2月27日在境外发行了2029年到期的18.50亿美元二级资本债券。本期债券品种为10年期固定利率债券，在第5年末附发行人有条件的赎回权，本期债券初始固定利率为每年4.25%。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-28/601939_20190228_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-28/601939_20190228_1.pdf</a>
宁波银行	年度业绩快报：2018年营收289亿元，同比+14.28%；归母净利润112亿元，同比+19.84%。 链接： <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?f15ce9b6-f911-41a3-ab3c-a2e83c71ed64">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?f15ce9b6-f911-41a3-ab3c-a2e83c71ed64</a>
中信银行	公司发行可转换公司债券，拟发行可转债募集资金总额为人民币400亿元，发行数量为4,000万手，每张面值人民币100元，按面值发行。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-28/601998_20190228_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-28/601998_20190228_1.pdf</a>
西安银行	公司首次公开发行A股的股份数4.5亿股，自2019年3月1日起上市交易。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-28/600928_20190228_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-28/600928_20190228_1.pdf</a>
民生银行	公司成功发行400亿二级资本债券。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-02/600016_20190302_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-02/600016_20190302_1.pdf</a>
农业银行	银保监会同意公司发行1200亿元二级资本债券。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-02/601288_20190302_3.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-02/601288_20190302_3.pdf</a>
华夏银行	1) 董事会通过优先股股息分配议案，每股发放现金股息人民币4.20元（含税），本次发放现金股息合计人民币8.40亿元（含税）。2) 董事会通过发行不超过人民币400亿元无固定期限资本债券。3) 董事会通过发行不超过人民币300亿元金融债券，期限不超过5年。4) 董事会通过转让三家村镇银行全部股权议案。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-02/600015_20190302_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-02/600015_20190302_1.pdf</a>
宁波银行	获准筹建湖州分行。 链接： <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?f9b8ad84-6b81-4821-a27b-4d04445405b2">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?f9b8ad84-6b81-4821-a27b-4d04445405b2</a>
中国人保	中国人民财产保险股份有限公司于2018年11月完成首次公开发行A股股票并在上海证券交易所上市，上市后公司注册资本应相应增加。经中国银保监会核准，中国人保注册资本变更为人民币44.2亿元。2019-02-25 链接： <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-26/601319_20190226_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-26/601319_20190226_1.pdf</a>
江苏租赁	江苏金融租赁股份有限公司经证监会核准公开发行的限售股部分将于2019年3月1日锁定期届满并上市流通。本次限售股上市流通数量为11.8亿股，占总股本39.5%，涉及五名股东。2019-02-25 链接： <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-26/600901_20190226_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-26/600901_20190226_1.pdf</a>
西部证券	西部证券股份有限公司发布业绩快报：2018年营业收入22.39亿元，同比下降29.36%；归母净利润2.0亿元，同比下降73.41%。西部证券2018年度累计计提各项资产减值准备共计人民币4.90亿元，超过公司最近一个会计年度经审计归属于母公司所有者的净利润50%。2019-02-25 链接： <a href="http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-25/60a2e439-63c3-4a76-b143-f15dd43ff4f9.PDF">http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-25/60a2e439-63c3-4a76-b143-f15dd43ff4f9.PDF</a>
长城证券	发布2018年度业绩快报：2018年营业收入27.53亿元，同比下降6.91%；归母净利润5.86亿元，同比下降34.18%。2018年度计提各项资产减值准备共计1.63亿元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的10%以上。2019-02-26 链接： <a href="http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-27/464bdc83-f2be-45ce-b612-4b7d81633a7d.PDF">http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-27/464bdc83-f2be-45ce-b612-4b7d81633a7d.PDF</a>
中国银河	董事会同意向银河创新资本管理有限公司增资，注册资本由人民币10亿元增加至人民币15亿元。2019-02-26 链接： <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-27/601881_20190227_5.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-27/601881_20190227_5.pdf</a>
江苏国信	发布2018年度业绩快报：2018年营业收入221.35亿元，同比上升9.56%；归母净利润26.26亿元，同比上升20.46%。2019-02-26 链接： <a href="http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-27/453dab1f-3675-4740-a242-e3e2c1d176e2.PDF">http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-27/453dab1f-3675-4740-a242-e3e2c1d176e2.PDF</a>

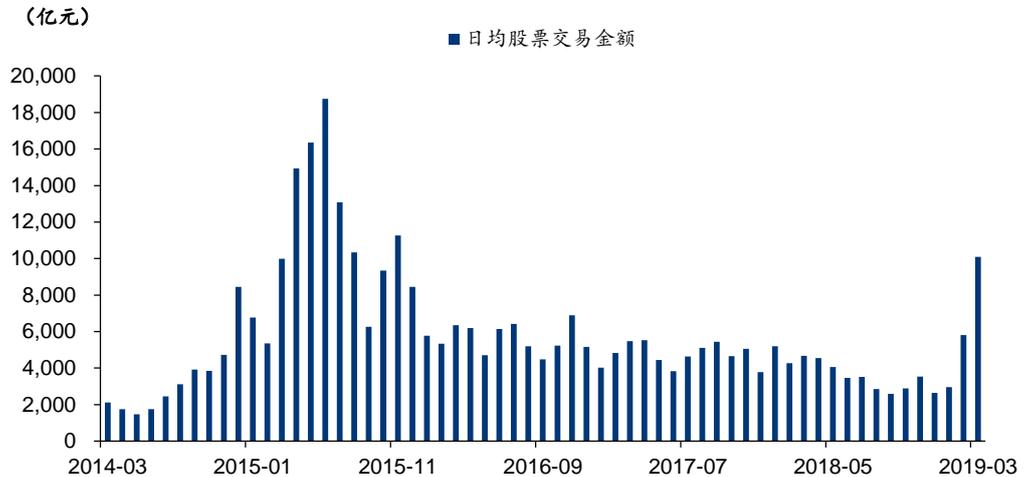
- 天茂集团 2019年1月10日,公司使用闲置募集资金1.3亿元购买了兴业银行企业金融结构性存款协议,期限48天。该存款已于2019年2月27日全部收回,收回本息合计1.4亿元。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/955d8e1b-b2b0-466b-8714-b895cc121bab.PDF>
- 越秀金控 公司拟将所持广州友谊100%股权转让予广百集团全资子公司广商资本,经双方协商确定,本次交易价格为38亿元。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/6461fd0e-4d72-4482-a9bc-a0c8ea7e75fe.PDF>
- 国信证券 年度业绩快报:2018年营收100亿元,同比-15.87%;归母净利润34.2亿元,同比-25.17%。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/859ddbce-c9df-4cfe-9db3-7fb6ef218f47.PDF>
- 东兴证券 公司因与新疆赢盛通典股权投资合伙企业和沅沅弘(北京)控股集团有限公司的股票质押式回购交易纠纷提起诉讼,诉讼标的为本金1.53亿元及相应利息、违约金及实现债权的费用。2019-02-27  
 链接: [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-27/601198\\_20190227\\_1.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-27/601198_20190227_1.pdf)
- 华西证券 年度业绩快报:2018年营收25.4亿元,同比-4.69%;归母净利润8.5亿元,同比-16.42%。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/4a94304a-77a0-45d9-8643-5f83f2ef930b.PDF>
- 鲁银投资 2018年7月12日,山东国惠拟于完成股份过户登记之日起12个月内增持1亿元公司股票。2019年2月27日,山东国惠增持公司股票0.1亿股,增持金额0.5亿元,累计增持金额已超过增持计划的50%。截止本公告披露日,山东国惠合计持有公司股票1.2亿股,占公司总股本的22.09%。2019-02-27  
 链接: [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-28/600784\\_20190228\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-02-28/600784_20190228_1.pdf)
- 第一创业 年度业绩快报:2018年营收17.6亿元,同比-9.4%;归母净利润1.2亿元,同比-70.59%。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/b15c0dfa-6554-4e53-bf3c-f0a9a7aa57d2.PDF>
- 国盛金控 年度业绩快报:2018年营收12亿元,同比-35.57%;归母净利润-5.4亿元,同比-193%。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/eaf3952a-590d-4691-b033-61fc929c8dbb.PDF>
- 华林证券 年度业绩快报:2018年营收10亿元,同比-6.22%;归母净利润3.4亿元,同比-25.58%。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/9d7cc875-b616-48d4-b6ee-bbcb805308d7.PDF>
- 山西证券 年度业绩快报:2018年营收68亿元,同比+55.82%;归母净利润2.2亿元,同比-46.26%。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/7bbdae23-8a74-4d45-954f-197181163c6b.PDF>
- 申万宏源 年度报告:2018年营收153亿元,同比+14.29%;归母净利润42亿元,同比-9.55%。董事会通过2018年度利润分配预案:向全体股东每10股派发现金股利0.50元(含税),共分配利润人民币11.27亿元。2019-02-27  
 链接: <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-02-28/a9b72929-9099-4502-9ccb-499b77dd60a7.PDF>
- 中航资本 董事会于2018年10月22日同意回购公司股票,截至2019年2月28日,公司通过上交所集中竞价交易方式累计已回购公司股份数量为0.38亿股,占公司总股本的0.43%,成交的最高已支付的总金额为2亿元。2019-02-28  
 链接: [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-01/600705\\_20190301\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-01/600705_20190301_1.pdf)
- 东兴证券 公司因与中弘控股存在公司债券交易纠纷向法院提起诉讼,要求偿还本期债券应付的本金2.5亿元及相应利息、逾期利息,并支付本案诉讼费、律师费;公司因与新疆赢盛通典股权投资合伙企业、沅沅弘控股存在股票质押式回购交易纠纷,向法院提起诉讼,诉讼标的为本金1.5亿元及相应利息、违约金及实现债权的费用。2019-02-28  
 链接: [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-01/601198\\_20190301\\_2.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-01/601198_20190301_2.pdf)
- 光大证券 全资子公司光大资本2016年作为劣后级合伙人之一出资人民币6000万元参与下属子公司光大浸辉设立的浸鑫基金。2019年投资期限届满到期,未能按原计划实现退出,光大资本计提了人民币6000万元减值准备。两名优先级合伙人出示光大资本盖章的《差额补足函》,公司存在进一步计提减值准备及预计负债的可能。2019-03-01  
 链接: [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-02/601788\\_20190302\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-02/601788_20190302_1.pdf)

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 2,969.86 点，周环比下降 0.81%；深证成指收于 9,363.72 点，周环比上升 2.14%。沪深两市周交易额 5.40 万亿元，日均成交额 10,793.05 亿元，周环比上升 23.98%。

图表7：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 3 月 8 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 保险板块

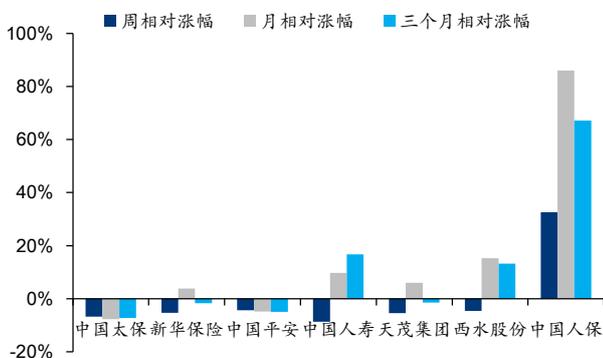
本周保险指数下跌 5.3%。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现大超预期。目前上市险企估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表8：保险股本周涨幅

险企	最新收盘价（¥）	上周涨幅	成交额（亿元）	A/H 股溢价
中国人保	11.55	31.8%	131.30	290%
中国平安	68.70	-5.1%	331.46	-1%
西水股份	14.31	-5.4%	40.50	N.A.
新华保险	49.15	-6.1%	76.62	56%
天茂集团	6.81	-6.2%	18.62	N.A.
中国太保	32.66	-7.5%	74.84	33%
中国人寿	28.16	-9.5%	50.15	60%

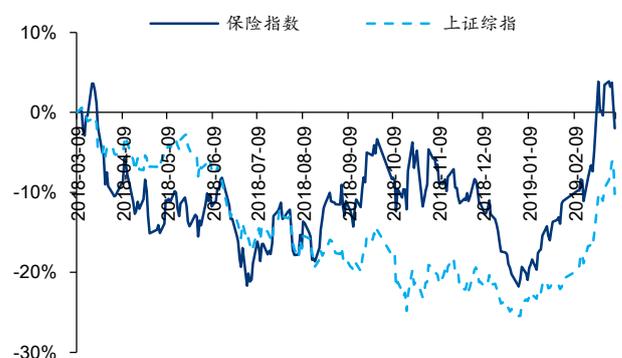
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表9：保险板块近三个月相对收益（截至 2019 年 3 月 8 日）



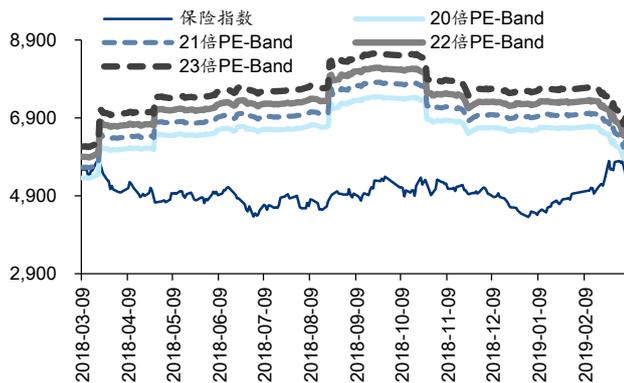
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表10：保险指数近一年走势图（截至 2019 年 3 月 8 日）



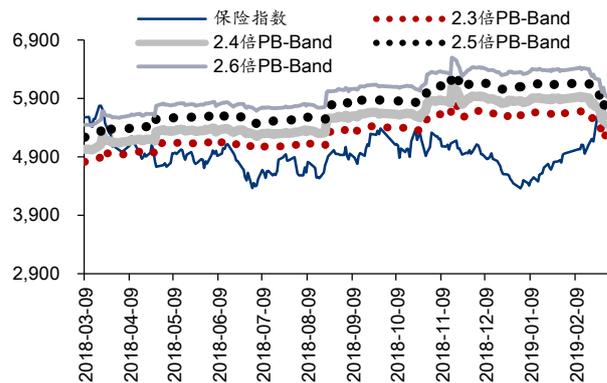
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表11: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 银行板块

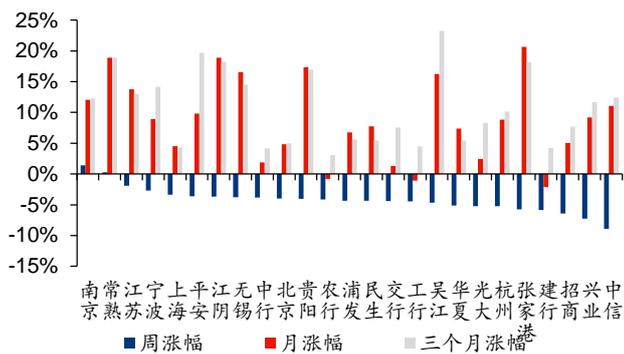
上周银行指数较前一周收盘日下降 1.07%，同期上证综指上涨 3.75%，走势低于大盘 4.83 个百分点。上周成交额 1683.43 亿元，较前一周下降 1.24%。上周银行股约两成上涨，涨幅最高的三家银行分别是：郑州银行、长沙银行、南京银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.881，与前一周相比下降 0.04。

图表13: 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	002936.SZ	郑州银行	10.15%	65.16
2	601577.SH	长沙银行	5.32%	54.05
3	601009.SH	南京银行	1.43%	60.43
4	601128.SH	常熟银行	0.26%	33.30
5	600919.SH	江苏银行	-1.93%	41.71

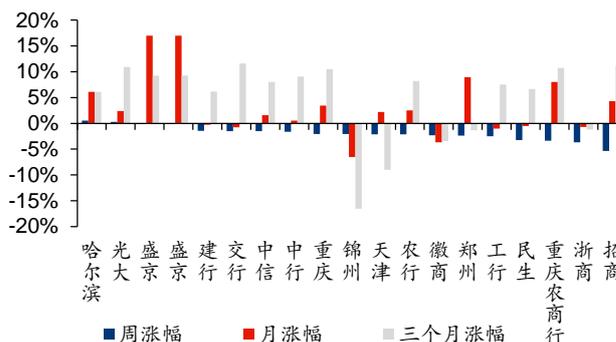
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: A股银行涨幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: H股银行涨幅



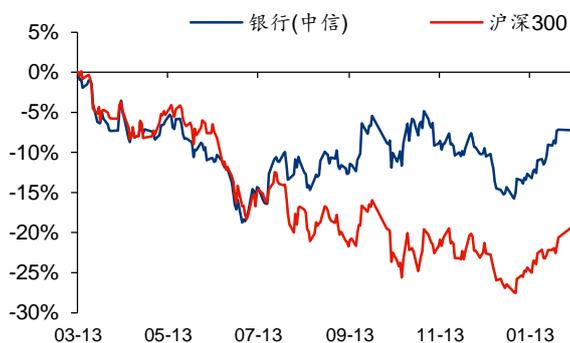
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 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	108.2%	85.3%
2	中信银行	44.3%	56.7%
3	光大银行	26.5%	34.3%
4	民生银行	25.8%	27.7%
5	中国银行	21.3%	24.6%
6	建设银行	17.1%	23.1%
7	农业银行	16.4%	19.4%
8	交通银行	12.6%	16.5%
9	工商银行	11.0%	13.7%
10	招商银行	1.9%	3.5%

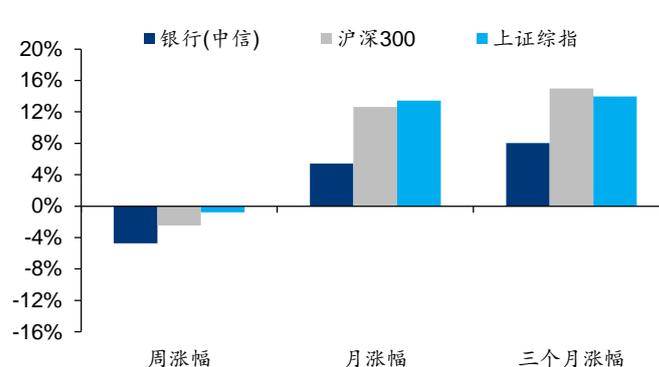
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 银行指数涨幅走势图



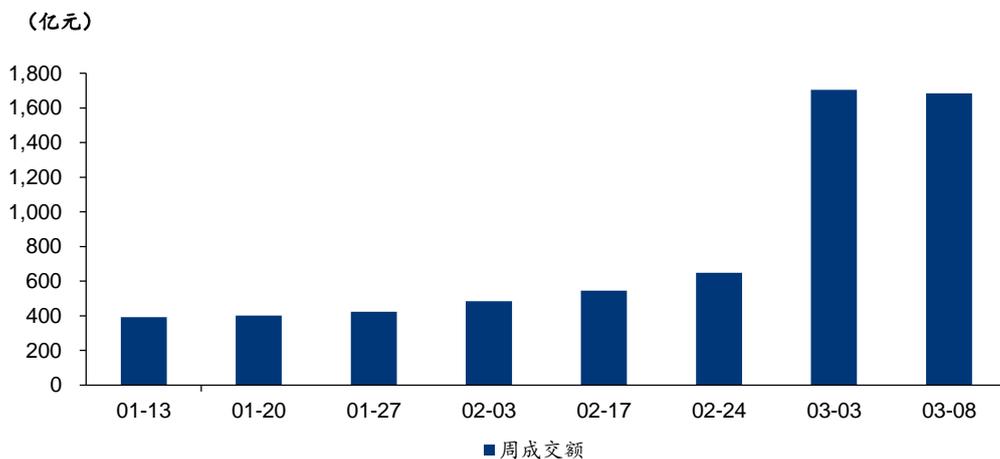
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 银行指数涨幅对比图



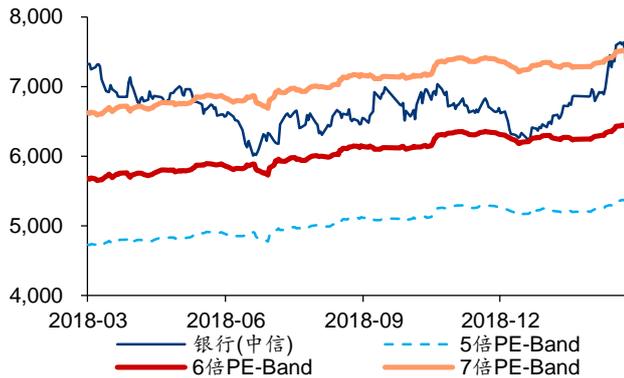
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 银行板块周成交额



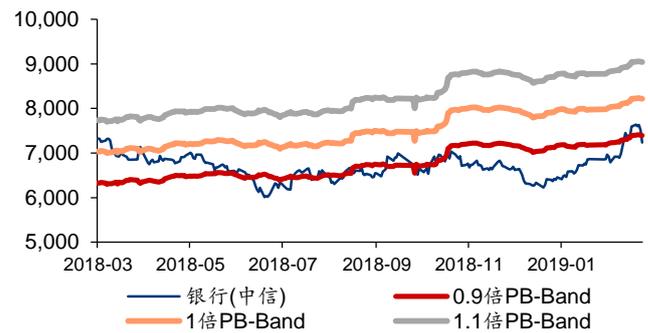
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 银行指数 PB-Band



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 9,266.95 点, 周环比上升 1.08%; 周成交额 4,628.81 亿元, 日均成交 925.76 亿元, 环比上升 19.39%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 370.4%。

图表22: 券商股上周涨幅前五名 (截至 2019 年 3 月 8 日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
002736.SZ	国信证券	13.6	14.67%	28.49%
002670.SZ	国盛金控	13.91	14.20%	196.10%
600837.SH	海通证券	14.31	9.91%	59.33%
601375.SH	中原证券	6.23	8.16%	21.16%
600061.SH	国投安信	14.16	6.87%	4.13%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 上市券商 A/H 股溢价率 (截至 2019 年 3 月 8 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	15.55	24.08	54.8%
海通证券	6837.HK	8.68	14.31	64.8%
广发证券	1776.HK	10.52	16.3	55.0%
华泰证券	6886.HK	12.78	22.01	72.2%
东方证券	3958.HK	5.54	12.22	120.5%
招商证券	6099.HK	9.73	17.39	78.7%
光大证券	6178.HK	7.01	14.12	101.3%
中国银河	6881.HK	4.47	11.39	154.8%
中原证券	1375.HK	2.07	6.23	200.6%
中信建投	6066.HK	5.96	28.04	370.4%
国泰君安	2611.HK	14.58	20.01	37.3%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 多元金融

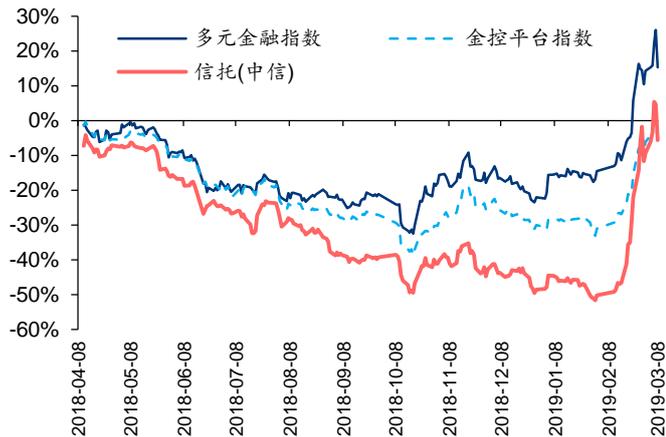
上周多元金融指数收于 8,476 点, 较前一周上升 0.87%; 金控平台指数收于 2,500 点, 较前一周上升 1.24%; 信托 (中信) 指数收于 3,300 点, 较前一周上升 4.06%。上周多元金融板块 5 成上涨。

多元金融板块上周涨幅前五名（截至2019年3月8日）

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	000996.SZ	中国中期	14.35%	30.67
2	000936.SZ	华西股份	14.16%	40.88
3	600446.SH	金证股份	13.73%	132.53
4	000563.SZ	陕国投A	5.24%	154.95
5	603300.SH	安信信托	4.32%	172.51

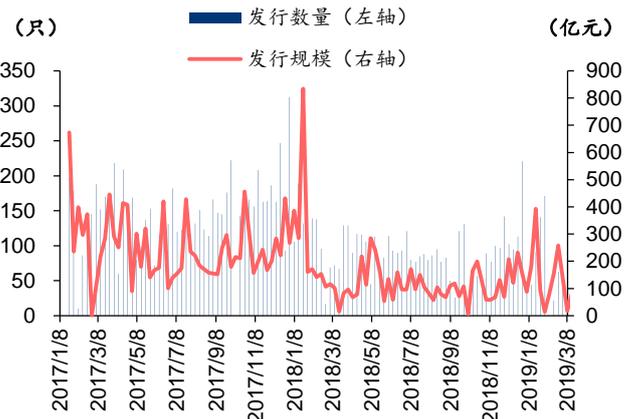
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表24：多元金融指数走势（截至2019年3月8日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25：新发行产品数量及规模（截至2019年3月8日）

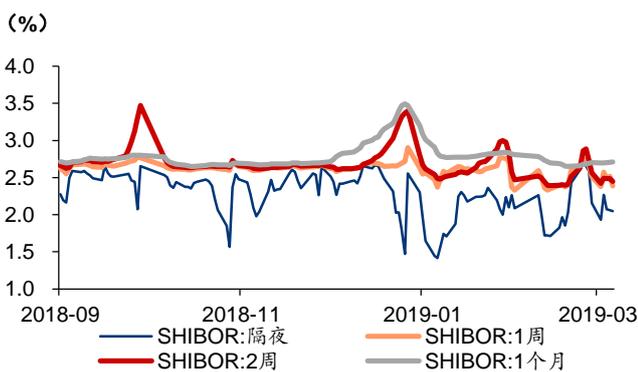


资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 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2.05，较前一周下降0.11个百分点。

图表26：Shibor走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27：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

**欧洲央行：下调欧元区 2019、2020 年 GDP 增长预期并宣布推出新系列的定向长期贷款**  
 欧洲央行下调欧元区 2019 年 GDP 预期至增长 1.1%，此前预增 1.7%；下调 2020 年预期至增长 1.6%，此前预增 1.7%；维持 2021 年预期在增长 1.5% 不变。同时宣布将于 9 月开始为期两年的定向长期再融资操作（TLTRO）。欧洲央行行长德拉基表示，此借贷措施是扩大了货币政策的宽松程度。（财联社）

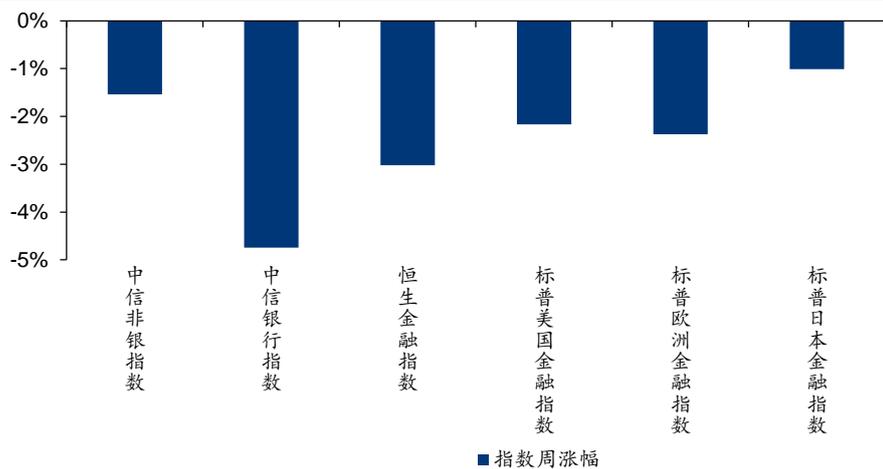
### 香港金管局：8 月份以来首次入市支撑联系汇率制

香港金管局自 8 月份以来首次买入港元，之前港元汇率跌至弱方兑换保证水平。据彭博，金管局买入 15.07 亿港元。彭博数据显示，港元兑美元周五跌至 7.85 港元。港元兑美元的兑换保证区间为 7.75-7.85 港元。（财联社）

### 海外市场

上周中信非银指数下降 1.54%，中信银行指数下降 4.74%，中信非银指数弱于标普日本金融指数，中信银行指数走势弱于国际金融指数。

图表28：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29：海外证券估值比较（截至2019年3月8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	195.24	-1.5%	368	71,901	7.29	0.91
贝莱德	USD	421.31	-5.1%	158	66,580	15.47	2.06
摩根士丹利	USD	41.36	-2.7%	1,709	70,675	8.60	0.99
嘉信理财	USD	43.45	-7.2%	1,333	57,914	17.40	3.24
瑞士信贷	USD	11.75	-4.9%	2,552	29,990	14.40	0.67
SEI INVESTMENTS	USD	50.12	-5.3%	154	7,703	15.23	4.84

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3月8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>美国</b>							
美国保德信金融	USD	93.3	-3.4%	409	38,160	9.48	0.78
大都会保险	USD	44.2	-3.1%	957	42,273	8.49	0.80
宏利金融	USD	16.5	-2.3%	1,971	32,600	9.01	1.05
美国国际集团	USD	42.2	-2.4%	869	36,692	-6,115.39	0.65
<b>欧洲</b>							
MUENCHENER	EUR	208.9	0.3%	173	36,128	96.08	1.29
安盛集团	EUR	22.2	-1.3%	2,425	53,894	8.68	0.77
安联保险	EUR	197.0	-0.4%	424	83,602	12.29	1.28
<b>日本</b>							
日本 Millea 控股	JPY	5,227.0	-3.8%	748	3,909,923	13.76	1.03
第一生命保险	JPY	1,605.0	-6.3%	1,198	1,923,124	5.28	0.51
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,271.0	-2.1%	593	1,940,657	12.60	0.66
<b>香港</b>							
友邦保险	HKD	75.0	-5.1%	12,077	905,782	18.86	3.00
中国太平	HKD	23.0	-10.9%	3,594	82,662	9.47	1.31
中国人民保险集团	HKD	3.5	-5.7%	44,224	153,015	7.44	0.89

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表31：海外银行估值比较（截至2019年3月8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>美国</b>							
花旗集团	USD	62.1	-3.7%	2,352	145,936	8.75	0.82
摩根大通	USD	103.0	-1.4%	3,274	337,280	10.98	1.46
富国银行	USD	49.8	-0.5%	4,549	226,561	10.95	1.31
汇丰控股	USD	40.9	0.6%	20,377	166,781	13.21	0.89
<b>欧洲</b>							
法国巴黎银行	EUR	43.2	-3.8%	1,250	53,966	6.96	0.53
桑坦德	EUR	4.2	-2.2%	16,136	66,308	9.94	0.71
<b>日本</b>							
三菱日联金融集团	JPY	559.5	-3.3%	13,082	7,385,305	7.39	0.48
三井住友金融集团	JPY	3,830.0	-3.6%	1,411	5,437,306	7.20	0.48
瑞穗金融集团	JPY	170.1	-3.1%	25,358	4,257,938	7.47	0.49
<b>香港</b>							
恒生银行	HKD	188.5	-3.3%	1,912	360,382	15.15	2.22
东亚银行	HKD	27.3	0.4%	2,846	77,540	13.38	0.77
中银香港	HKD	32.3	-2.1%	10,573	340,972	10.96	1.37

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图32: 海外信托估值比较 (截至2019年3月8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	7.97	4.3%	5,469	43,589	50.28	3.14
陕国投A	CNY	5.42	5.2%	3,964	21,485	65.64	2.06
经纬纺机	CNY	13.68	-5.6%	704	9,632	11.06	1.20
美国							
诺亚财富	USD	53.67	-9.2%	29	3,071	25.93	3.73
北美信托	USD	89.53	-3.9%	218	19,554	12.95	2.03

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图33: 海外期货估值比较 (截至2019年3月8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	14.90	14.4%	345	5,141	482.31	9.55
弘业股份	CNY	10.20	4.8%	247	2,517	-73.76	1.90
厦门国贸	CNY	8.17	1.9%	1,816	14,839	7.15	1.20
物产中大	CNY	5.65	2.4%	4,307	24,333	9.42	1.34
境外							
鲁证期货	HKD	1.26	-8.0%	1,002	1,262	6.49	0.49
弘业期货	HKD	1.23	-6.8%	907	1,116	9.07	0.55
元大期货	TWD	45.60	-0.4%	232	10,592	11.21	1.34

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图34: 海外租赁估值比较 (截至2019年3月8日)

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本 (百万)	总市值 (百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
华铁科技	CNY	5.81	4.1%	485	28	37.86	1.78
晨鸣纸业	CNY	6.60	-2.2%	2,905	163	5.42	1.09
渤海租赁	CNY	4.58	-0.2%	6,185	283	8.87	0.80
东莞控股	CNY	9.30	-5.8%	1,040	97	9.20	1.49
中航资本	CNY	5.72	-4.7%	8,976	513	16.99	2.10
港股							
环球医疗	HKD	7.05	-2.9%	1,716	121	7.82	1.30
融众金融	HKD	0.47	-2.1%	413	2	-0.87	1.63
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	7.7%	11,919	5	-13.07	0.42
中国飞机租赁	HKD	8.86	-0.4%	677	60	7.56	1.70
远东宏信	HKD	8.22	-5.6%	3,954	325	7.57	1.05

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图35: 海外小贷估值比较 (截至2019年3月8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	5.92	1.7%	2,043	12,094	27.05	2.27
新力金融	CNY	8.87	-5.6%	484	4,293	-13.84	4.95
美国							
鲈乡农村小贷	USD	1.76	6.0%	5	9	1.43	2.33
LENDINGCLUB	USD	2.85	-4.4%	430	1,225	-9.55	1.41
香港							
佐力小贷	HKD	0.40	0.0%	1,180	466	2.49	0.25
瀚华金控	HKD	0.66	-1.5%	4,600	3,036	9.19	0.38

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表36：海外 AMC 估值比较（截至 2019 年 3 月 8 日）**

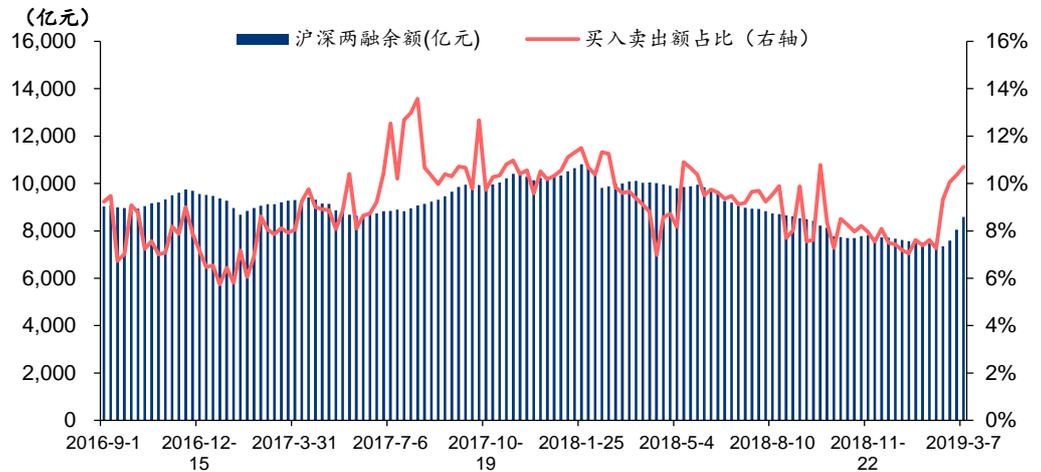
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>境内</b>							
陕国投 A	CNY	5.4	5.2%	3,964	21,485	65.64	2.06
海德股份	CNY	13.3	-0.8%	442	5,885	63.09	1.44
<b>港股</b>							
中国华融	HKD	1.7	-6.0%	39,070	67,591	6.12	0.48
中国信达	HKD	2.2	-5.6%	38,165	84,344	4.23	0.54

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 市场统计

**融资融券：**截至3月7日收盘，两融规模 8,587.38 亿元，环比上升 6.72%；其中融资余额 8,494.95 亿元，融券余额 92.43 亿元。融资期间买入额 4,446.23 亿元，期现比 10.71%。

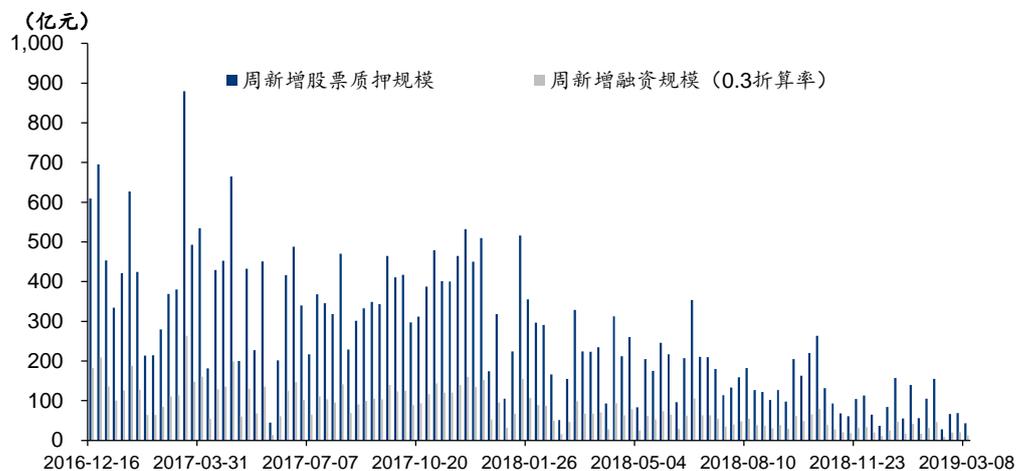
图表37： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年3月7日）



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 3.86 亿股，股票质押市值 42.99 亿元，融资规模（0.3 折算率）12.90 亿元；2019 年券商口径股票质押累计 73.98 亿股，市值 715.69 亿元，融资规模 214.71 亿元。

图表38： 2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年3月8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 109 家，主承销商募集金额合计 650.95 亿元。其中增发 3 家、可转债 2 家，首发未发生交易；债券承销 104 家，募资规模 630.66 亿元。上市券商主承销 71 家，募集规模 455.06 亿，占比 69.91%。

**资产管理：**截至上周收盘，券商集合理财产品 3,923 只，资产净值合计 18,229 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1,726 只，市场份额 53.75%；资产净值 10,111 亿元，市场份额 55.46%。

**图表39：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年3月8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
山西证券	51	69.16	0.4%	69.10	0.4%
广发证券	113	1,046.33	6.1%	1791.93	9.8%
华泰资管	120	1,088.00	6.4%	1096.12	6.0%
中信证券	210	790.04	4.6%	776.98	4.3%
国泰君安	191	700.22	4.1%	735.69	4.0%
光大证券	83	764.94	4.5%	781.29	4.3%
长江资管	61	496.38	2.9%	495.02	2.7%
申万宏源	181	651.39	3.8%	632.81	3.5%
海通证券	84	599.65	3.5%	638.82	3.5%
招商证券	90	417.75	2.5%	414.51	2.3%
方正证券	49	317.83	1.9%	321.25	1.8%
兴业资管	131	390.37	2.3%	384.37	2.1%
东兴证券	67	262.90	1.5%	264.11	1.4%
西南证券	38	117.80	0.7%	120.45	0.7%
东方红资管	66	309.96	1.8%	433.39	2.4%
安信证券	35	541.45	3.2%	549.53	3.0%
东吴证券	42	146.91	0.9%	145.53	0.8%
国元证券	30	161.14	0.9%	168.08	0.9%
国信证券	38	169.05	1.0%	169.06	0.9%
国海证券	14	86.52	0.5%	88.55	0.5%
西部证券	4	14.14	0.1%	14.14	0.1%
国金证券	28	20.62	0.1%	19.92	0.1%

注：按资产净值市场占比排序

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 14 家，累计达到 13,038 家。周成交数 3.93 亿股，日均成交 0.79 亿股，环比下降 11.88%；成交额 17.22 亿元，日成交额 3.44 亿元，环比下降 3.37%。

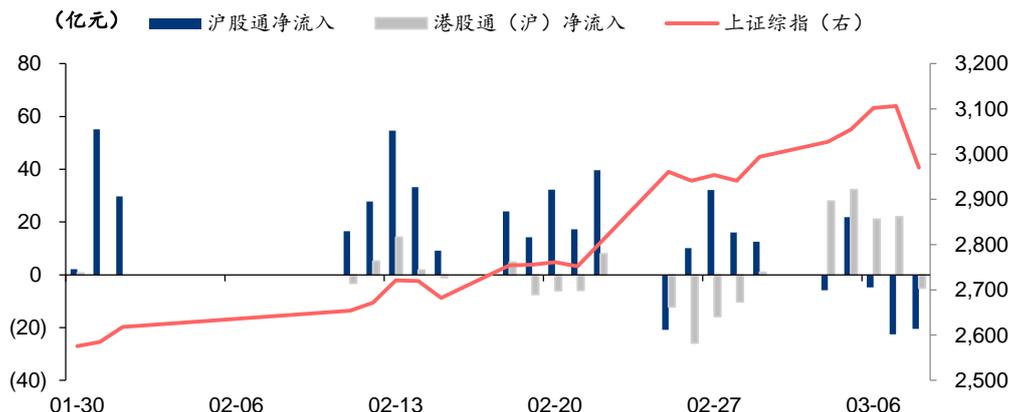
**图表40：新三板市场上周概况（截至2019年3月8日）**

项目	上周	环比
新增挂牌家数	14	40.00%
股票发行概况		
发行家数	12	-36.84%
发行次数	12	-36.84%
发行金额（亿元）	2.31	-43.52%
市场交易概况（亿股、亿元）		
成交数量（做市转让）	1.94	-7.18%
成交数量（协议转让）	1.99	-16.03%
成交金额（做市转让）	8.49	28.44%
成交金额（协议转让）	8.73	-22.12%

资料来源：Wind，中小股份转让系统，华泰证券研究所

**沪股通：**沪股通方面，周共计净流出 31.83 亿元。港股通方面，净流入 98.14 亿元。

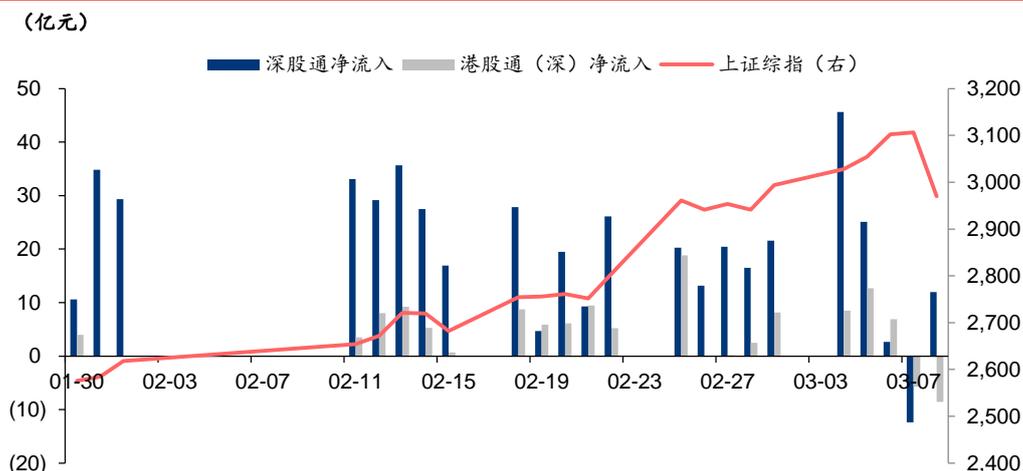
图表41：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

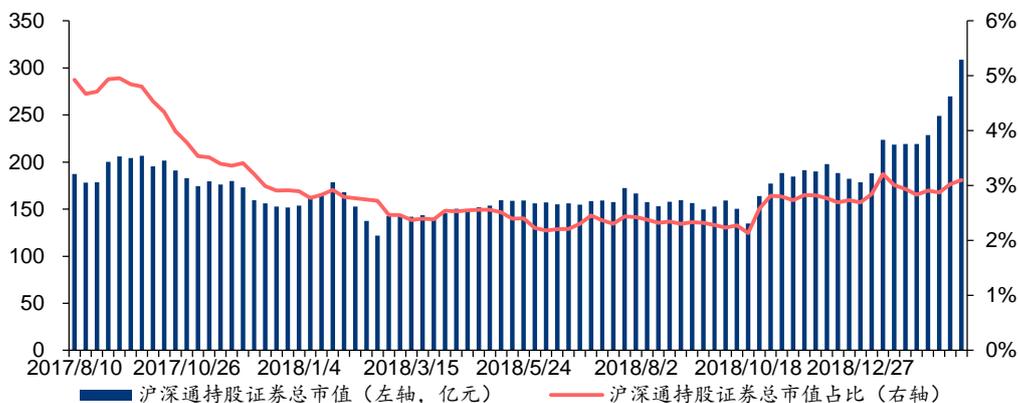
**深港通：**深股通方面，周共计净流入 73.02 亿元。港股通方面，净流入 13.85 亿元。

图表42：深港通每日净流入规模统计



资料来源：华泰证券研究所

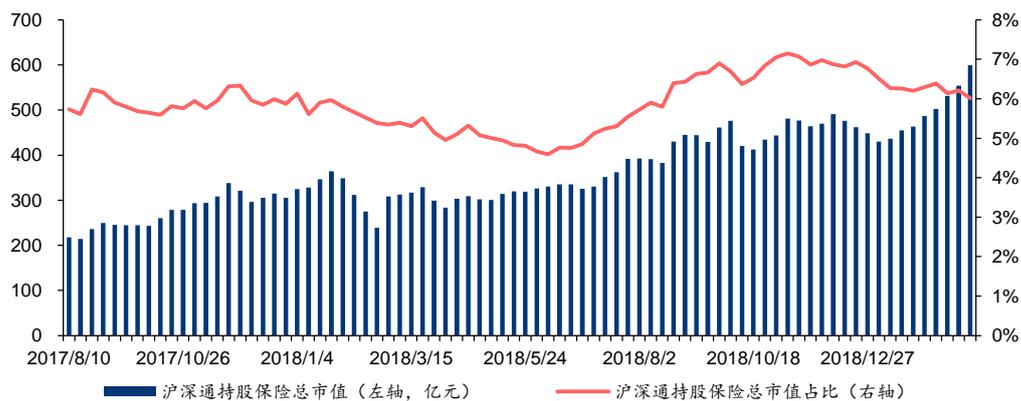
图表43：沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

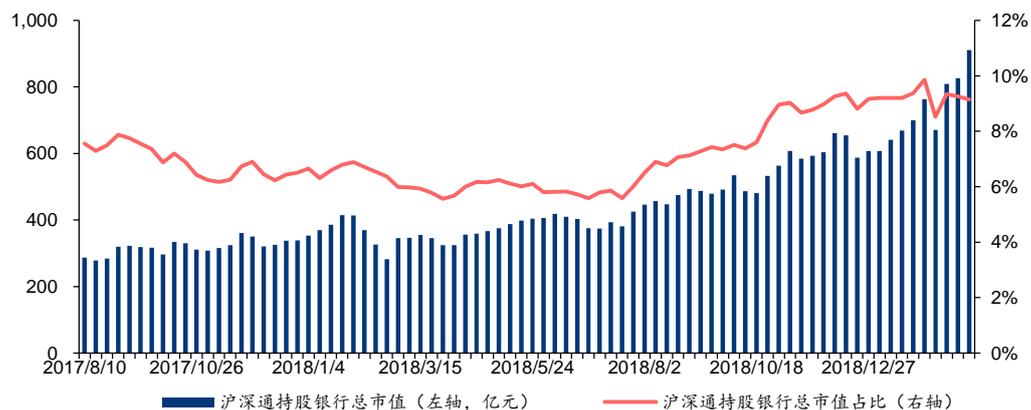
**图表44：沪股通持股保险市值及占比**



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表45：沪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

## 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