

行业周报 (第十一周)

2019年03月17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: 改革加速推进, 休整是加配优质金融良机

保险投资端负债端均步入改善通道, 兼具市场β弹性与估值性价比。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。银行基本面有较强支撑, 关注补涨机会。

子行业观点

保险: 寿险保费延续分化态势, 但新单环比改善, 结构优化推动价值提升。经济增长具有较强的支撑力, 利率大幅下行可能性较小, 权益回暖趋势有望保持, 收益表现边际向好前景可期。整体来看保险是中长期底仓配置优选板块。证券: 市场交投依然活跃, 两融规模波动上行, 需关注成交量及风险偏好等指标边际变化, 重视市场正向循环效应。长周期坚定看好市场化改革红利下行业发展前景。银行: 板块震荡上行, 在调整行情中积蓄向上动能。2月社融数据较弱主要为春节因素影响。3月开工率回升, 信贷有望回暖。银行基本面有较强支撑, 年报行情催化下可能有较大补涨机会。

行业推荐公司及公司动态

1) 保险: 精选行业龙头, 推荐新华保险、中国太保、中国人寿。2) 证券: 关注优质券商投资机会, 推荐中信证券、招商证券。3) 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。

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(%)
复旦复华	600624.SH	61.14
华铁科技	603300.SH	21.86
同济科技	600846.SH	18.35
君正集团	601216.SH	14.17
华西股份	000936.SZ	13.27
贤丰控股	002141.SZ	10.93
陆家嘴	600663.SH	10.13
鲁信创投	600783.SH	8.46
新力金融	600318.SH	8.46
中国平安	601318.SH	7.50

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
大智慧	601519.SH	(20.57)
中国人保	601319.SH	(17.32)
紫金银行	601860.SH	(15.63)
财通证券	601108.SH	(10.20)
华林证券	002945.SZ	(8.91)
青岛银行	002948.SZ	(8.66)
长城证券	002939.SZ	(7.96)
郑州银行	002936.SZ	(7.53)
长沙银行	601577.SH	(7.28)
国盛金控	002670.SZ	(7.26)

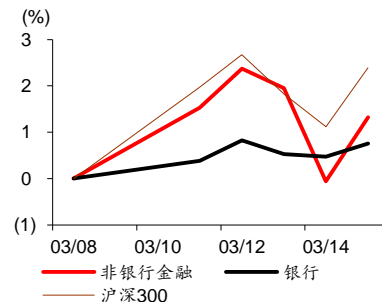
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

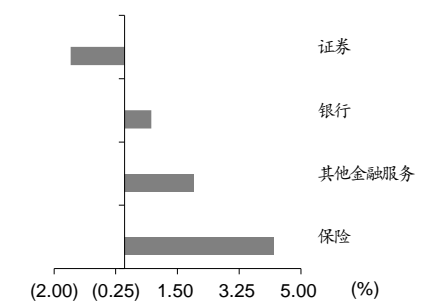
公司名称	公司代码	评级	03月15日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
平安银行	000001.SZ	买入	12.50	15.70~17.12	1.35	1.45	1.60	1.79	9.26	8.62	7.81	6.98
新华保险	601336.SH	买入	51.25	63.20~68.95	1.73	2.53	3.16	3.89	29.62	20.26	16.22	13.17
中国太保	601601.SH	买入	32.89	40.41~44.09	1.62	1.89	2.28	2.78	20.30	17.40	14.43	11.83
中信证券	600030.SH	买入	23.81	27.80~30.45	0.94	0.78	1.04	1.30	25.33	30.53	22.89	18.32

资料来源: 华泰证券研究所

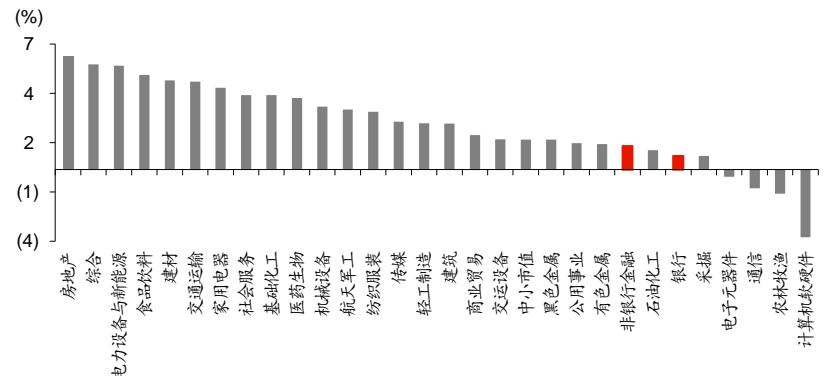
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周观点

保险：结构优化推动价值增长，投资端边际向好前景可期

上市险企2月保费延续分化态势，但是寿险新单环比改善，结构优化推动价值增长。行业开门红首月也已一改去年乏力局面，寿险与健康险均实现高速增长，我们认为保障需求有望持续释放。投资端来看，经济增长具有较强的支撑力，利率大幅下行可能性较小，权益回暖趋势有望继续保持，险资对非标资产的议价能力更强，收益表现边际向好前景可期。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，是中长期底仓配置优选板块。我们以3月15日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.14、0.75、0.76和0.87，估值优势显著，对板块维持增持评级，个股上推荐优秀龙头标的，新华保险、中国太保和中国人寿。

1、负债端

行业重回稳健增长通道，寿险保费延续1月分化格局。上市险企公布2019年2月保费数据，寿险总保费增长趋势延续1月分化格局，中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险累计保费分别达1892亿元(YoY+22.4%)、1561亿元(YoY+6.2%)、668亿元(YoY+2.8%)和274亿元(YoY+7.9%)。据银保监会数据披露，行业1月寿险与健康险分别增长24%和50%，一改去年开门红乏力局面，保障需求有望持续释放。

寿险新单环比改善，结构优化推动价值增长。平安寿险由于主动压缩短期储蓄险规模，新单增长受到抑制，但边际来看，2月单月个险新单同比-2.2%，较1月-11.8%大幅收窄降幅。我们认为产品结构的调整压力将在未来几个月逐步释放，价值增长有望稳步推进。中国人寿2月单月同比+12.9%，单月增速环比-13.5pct，主要由于其开门红首月显著发力导致基数较高，鑫享金生A款已完成限时限量销售目标，为价值率更高的B款及健康险的推广打下了坚实的基础，有望推动结构的持续优化。新华保险单月增速环比略有提升，达10.6%，对管理层换届的负面影响不必过度悲观。太保寿险2月增速略有滑落，但来看整体影响有限。

春节因素压制车险增长，非车险业务波动较大。财险总保费增速环比下滑明显，平安产险、太保产险总保费分别达464亿元(YoY+9.9%)、227亿元(YoY+12.7%)，累计增速分别环比下滑8.7pct和6.4pct。分险种来看，平安车险2月单月仅增长0.3%，我们认为春节因素导致签单提前是压制2月增长的主要原因。非车险增长波动较大，平安非车险业务2月单月-32.7%，拖累累计增速从首月的35.1%至13.5%。今年新车销量疲软的环境下，各大险企非车险业务将成为更加重要的竞争方向，看好大型险企全业务布局下的规模优势。

图表1：上市险企2019年2月保费数据梳理（亿元）

公司	2月累计保费	2月累计同比	1月累计同比	2月单月保费	2月单月同比	18M1单月同比
人身险板块						
中国人寿	1,892	22.4%	24.4%	314	12.9%	-21.3%
平安寿险	1,561	6.2%	5.2%	349	9.9%	21.5%
平安养老	35	10.9%	6.1%	15	17.9%	49.1%
平安健康	10	96.7%	119.8%	3	53.8%	83.9%
太保寿险	668	2.8%	2.9%	152	-0.1%	24.4%
新华保险	274	7.9%	6.9%	75	10.6%	9.9%
太平寿险	458	9.4%	9.6%	64	7.9%	-6.7%
太平养老	9	-21.9%	-25.4%	3	-14.5%	-16.5%
国华人寿	146	-33.6%	-42.8%	82	-24.1%	5.4%
财产险板块						
平安产险	464	9.9%	18.7%	138	-6.3%	15.6%
太保产险	227	12.7%	19.1%	73	1.2%	18.2%
太平产险	41	3.0%	8.3%	14	-5.6%	80.3%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表2：中国平安细分保费数据梳理（亿元）

类型	2月累计保费	2月累计同比	1月累计同比	2月单月保费	2月单月同比	18M1单月同比
寿险业务	1,607	6.6%	5.6%	367	10.4%	22.2%
个人业务	1,576	6.4%	5.5%	353	9.9%	22.2%
新业务	408	-16.6%	-20.2%	96	-2.2%	-11.8%
续期业务	1,168	17.8%	18.6%	257	15.2%	52.1%
团队业务	31	17.9%	11.6%	14	26.5%	4.4%
新业务	31	17.8%	11.5%	14	26.5%	4.3%
续期业务	0.07	50.1%	47.6%	0.02	55.5%	212.1%
产险业务	464	9.9%	18.7%	138	-6.3%	15.6%
车险	318	6.9%	10.6%	107	0.3%	7.2%
非车险	125	13.5%	35.1%	23	-32.7%	39.2%
意外与健康险	21	45.8%	53.3%	7	33.4%	54.5%

注：寿险业务数据为平安人寿、平安养老及平安健康险的合计数

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

2、投资端

利率维持中枢波动，权益市场回暖趋势有望持续。我们近期发布的险企投资端深度报告，从三维度进行敏感性分析。长端利率短期震荡波动，但目前维持在3.1%-3.2%区间，我们认为经济增长支撑力仍在，利率大幅下行可能性较小。资本市场波动对投资端的影响程度更为显著，权益市场今年以来逐步回暖，我们认为趋势有望持续保持。尽管非标供给减少导致收益率降低，但险资长期配置属性赋予其更高的议价能力，资产配置与风险管控上更具优势。

3、估值端

我们以3月15日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.14、0.75、0.76和0.87，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；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；以及价值大幅提振，结构持续优化的中国人寿。

证券：重视市场正向循环效应，追踪市场及政策预期边际变化

上周证券板块震荡调整，全周市场交投依然较为活跃，日均股票交易额9386亿元，风险偏好边际改善，截至上周四两融余额上行至8883亿元。板块未来行情需关注成交量及风险偏好等指标边际变化，重视市场正向循环效应。长周期看，我们坚定看好资本市场改革红利下的行业前景。政策引导行业改善与发展。科创板推进步伐加快，我们预计科创板配套指引将陆续出台，引导制度变革深化。监管防范场外配资风险，推动资本市场平稳运行，为券商经营构筑良性土壤。证券公司资本募集加快，顺应经营模式重资本转型趋势和科创板推进需求，未来资本享有优势的券商有望率先构筑核心竞争力。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 1.2-1.7倍，PE 17-21倍。关注优质券商投资机会，推荐中信、招商。

科创板推进步伐加快，引导资本市场改革深化。上周监管陆续发布《保荐人通过上交所科创板股票发行上市审核系统办理业务指南》、《科创板创新试点红筹企业财务报告信息披露指引》等配套文件，持续落实前期准备工作。上交所科创板发行上市申请文件提交与受理环节的集中测试演练顺利完成。券商科创板开户稳步推进。我们预计未来科创板配套指引仍将陆续出台，完善科创板制度体系，引导资本市场改革深化。券商是科创板制度革新的核心践行者，也将直接受益于科创板设立和注册制试点。

监管防范场外配资风险，推动资本市场平稳健康运行。监管重视预防场外配资风险。2月25日，证监会表示将对密切关注场外配资情况，指导依法加强对交易的全过程监管，并要求各券商加强监控与管理。证券业协会也已召集部分券商召开有关规范信息系统外部接入、防范场外配资风险的专题会议，明确严格规范场外配资和排查相关风险。监管重视有望预防场外配资风险，助力市场平稳健康运行，为证券公司构筑良性经营土壤。

券商资本补充密集，顺应行业重资本模式转变趋势和科创板推进需求。2019年以来，已有中信、中信建投、浙商、招商等多家券商披露资本补充方案，资本补充方式涵盖定增、配股、可转债等多种方式。资本补充将提升券商资本实力，在市场环境变革、牌照红利弱化、竞争加剧背景下，助力经营模式向重资本模式转变，同时满足科创板推进下券商作为项目保荐人需参与跟投的需求。未来资本实力享有优势的券商有望率先构筑核心竞争力。

银行：调整中积蓄向上动能，看好板块补涨机会

上周银行板块总体震荡上行，在调整行情中积蓄向上动能，后续在基本面支撑和年报行情催化下，我们看好银行板块的持续补涨机会。上周银行指数上涨 1.01%，跑输沪深 300 指数 1.38pct。当前市场环境调整，向慢牛市场切换，2月社融与金融数据略弱于预期，压制银行板块短期表现。我们认为2月社融与金融数据较弱主要受春节季节性因素影响，3月开工率回升，基建项目加速投放，有望拉动信贷规模回暖，推动宽信用更深推进，银行业资产放量可期，有望带动盈利释放。

货币政策与财政政策继续逆周期调节，银行政策环境持续改善。第一，国务院总理李克强在3月15日政府工作会议答记者问中表示政策仍具有空间，可运用包括存款准备金率、利率等数量型或价格型工具。逆周期调节力度有望加强，银行业受益于政策环境持续改善，处于资产扩张带动盈利释放的机遇期。第二，3月13日银保监会发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，深化小微贷款考核目标，小微贷款融资支持达标的可行性增强。一方面监管强化正向激励，扩大享受75%风险权重的小微贷款范围，减少小微贷款对银行资本的占用，有望缓解银行资本压力；另一方面提升小微贷款达标可行性，将买入信贷资产转让方式纳入考核口径，符合标准银行可还原考核核销前小微贷款，并且鼓励通过小微专项金融债券等方式拓宽资金来源，提升小微贷款考核达标的可行性。

银行基本面对具有较强支撑，后续在年报行情催化下，可能有较大补涨机会。外资、养老金、理财等大资金持续入场，将推动银行股估值整体修复提升。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，重点推荐平安银行、常熟银行、招商银行，第二是基本面稳健、估值低弹性高的银行，重点推荐建设银行。

大中型银行：逆周期政策仍具空间，基本面持续受益改善

上周大中型银行指数上涨，看好后续年报行情催化下的补涨机会。上周国有大行上涨 0.78%，股份制银行上涨 1.68%，股份制银行行情领跑板块。上周大行中建行表现较好，上涨 1.74%，股份行中兴业、招行、平安表现领先。我们重点推荐的零售转型与估值弹性两条主线走势较强。调整后的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，年报行情持续催化。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，逆周期政策仍具空间，银行政策环境有望持续改善，信贷扩张将是2019年大中型银行盈利释放核心驱动。虽然监管要求大行发挥民企和小微融资的“头雁”作用，具有一定信贷投放压力，但同时大中型银行作为基建融资的主要载体，也将更受益于本轮信用扩张。第二流动性相对充裕环境预计将继续维持，同业负债成本低持续支撑息差，股份行尤其受益。第三是资产质量的预期差或逐步释放。2019年监管计划推进更大规模的减税降费，有助于切实提振中小企业经营效益，带动银行资产质量企稳，形成市场对资产质量较为悲观下的投资预期差。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：市场震荡环境下，关注优质标的的年报行情

上周区域性银行指数基本走平（-0.56%），走势弱于沪深300指数及银行指数。这一现象主要由于前期上涨过快的次新股银行出现估值回调。除2018年9月以来上市的5家银行（郑州、长沙、青岛、紫金、西安）外，其余区域性银行均实现上涨或跌幅<2%，我们重点推荐的成都银行涨幅居前（1.48%）。3月13日银保监会优化小微贷款“两增两控”要求，整体来看利好小微服务的主力军区域性银行。区域性银行普惠小微贷款不良容忍度可在“≤各项贷款不良率3pct”基础上继续适当放宽，利于其积极确认及处置不良贷款；将买入转让信贷资产额度纳入“两增”考核范畴，小微贷款较多的区域性银行可通过转出信贷资产盘活信贷资源，增厚盈利水平。银保监会提出引导地方性银行把握“地缘、亲缘、人缘”优势，因地制宜创新信用评价方式和信贷产品，特色化将是区域性银行的发展趋势。我们坚定看好金融改革背景下优质中小银行的成长潜力，短期内建议关注稳健经营标的的年报行情。个股推荐常熟银行、成都银行。

区域性银行战略深度研究：金融改革大机遇，创新求变谱华章

金融供给侧改革时代为区域性银行提供了重大机遇。中央提出构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系，将继续增加中小银行的数量和业务比重，区域性银行差异化大发展时期来临。区域性银行有了解基层客户需求、决策效率更高、成长性突出的优势。但业务单一、市场化程度低、经营天花板明显等固有不足之处也限制了其发展。

危机共存，唯有创新求变。威胁方面，经济增速下行，资产扩张空间受限。中小企业经营空间挤压，资产质量或受扰动。利率市场化与同业监管环境趋严，负债成本提高挤压息差。同时，直接融资大发展、金融科技日新月异、区域合作深化均也带来了发展机遇。创新求变者可方可领先。

资本市场赋予区域性银行变革机遇。优化股权结构、再融资增强资本实力、探索并购扩张均为借力资本市场的有效措施。资管行业的转型也为区域性银行发展提供机遇。理财子公司助区域性银行分享资本市场发展红利，外界合作（如券商）可帮助理财快速转型。区域性银行可采取自主+引进同步进行的策略，借力金融科技稳定负债、提高资产配置能力。可专注于服务当地特色产业，实现政策导向中的“差异化”。近几年部分区域性银行通过零售战略、快速融资、跨界合作等策略实现成功转型。市场有进有出良性机制逐渐形成，只有先发求变的银行才可在竞争中获得先机，实现规模、盈利、市场份额的全面跨越。

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15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
平安银行	000001.SZ	买入	12.50	15.70~17.12	1.35	1.45	1.60	1.79	9.26	8.62	7.81	6.98
中国太保	601601.SH	买入	32.89	40.41~44.09	1.62	1.89	2.28	2.78	20.30	17.40	14.43	11.83
新华保险	601336.SH	买入	51.25	63.20~68.95	1.73	2.53	3.16	3.89	29.62	20.26	16.22	13.17
招商证券	600999.SH	买入	17.57	21.68~24.23	0.86	0.65	0.89	1.03	20.43	27.03	19.74	17.06
中信证券	600030.SH	买入	23.81	27.80~30.45	0.94	0.78	1.04	1.30	25.33	30.53	22.89	18.32
常熟银行	601128.SH	增持	7.77	9.66~10.22	0.56	0.66	0.78	0.92	13.88	11.77	9.96	8.45
中信银行	601998.SH	增持	6.36	7.03~7.91	0.87	0.91	0.97	1.03	7.31	6.99	6.56	6.17
招商银行	600036.SH	增持	31.67	31.93~34.22	2.78	3.19	3.73	4.41	11.39	9.93	8.49	7.18
成都银行	601838.SH	增持	8.92	9.15~10.06	1.08	1.29	1.51	1.75	8.26	6.91	5.91	5.10
中国人寿	601628.SH	买入	28.75	28.77~31.65	1.14	1.15	1.39	1.69	25.22	25.00	20.68	17.01

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
平安银行 (000001.SZ)	<p>零售转型+对公做精，维持“买入”评级</p> <p>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。</p> <p>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</p>
中国太保 (601601.SH)	<p>利润符合预期，偿付能力提升显著</p> <p>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。</p> <p>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</p>
新华保险 (601336.SH)	<p>盈利符合预期，偿付能力充足</p> <p>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。</p> <p>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</p>
招商证券 (600999.SH)	<p>配股募资夯实资本实力，激励优化构筑发展内在基因</p> <p>3月12日，招商证券披露配股议案和回购股份用于股权激励或员工持股议案，资本夯实和市场化激励并进，促进公司跨越发展。公司拟配股募资不超过150亿元，将提升公司资本实力，助力公司在行业向重资本模式转型升级中率先构筑核心竞争优势。同时公司拟回购占公司总股本0.37%~0.74%的A股股份，有利于提升投资者信心，推动股价与公司长期内在价值匹配。我们认为回购的股份用作股权激励或员工持股股票来源，将优化公司长期激励机制，稳定人才队伍，构筑公司发展内在基因。我们预计招商2019年EPS0.89元，BPS12.75元，目标价21.68-24.23元。</p> <p>点击下载全文：招商证券(600999,买入)：配股募资促发展，激励优化筑基因</p>
中信证券 (600030.SH)	<p>激励机制和横向收购双管齐下，龙头券商领行业先锋</p> <p>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。</p> <p>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</p>
常熟银行 (601128.SH)	<p>高成长性持续，维持“增持”评级</p> <p>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。</p> <p>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</p>
中信银行 (601998.SH)	<p>转债打开扩张空间，关注三方面要点</p> <p>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。</p> <p>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</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>
成都银行 (601838.SH)	<p>资产质量继续向好，维持“增持”评级</p> <p>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。</p> <p>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</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>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表5：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年03月15日	银保监会	近日，银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议，会议指出，当前保险业偿付能力充足稳定。2018年四季度末，纳入本次会议审议的178家保险公司的平均综合偿付能力充足率为242%，平均核心偿付能力充足率为231%。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为274%、235%和282%。经审议，104家保险公司在风险综合评级中被评为A类公司，69家被评为B类公司，2家被评为C类公司，2家被评为D类公司。保险业激进经营和市场乱象得到有效遏制，转型发展取得积极成效，业务结构优化，保险保障功能增强。偿付能力指标始终保持在合理区间较高位运行，战略风险、声誉风险等风险有所降低，保险公司风险管理能力稳步提升，保险业抵御风险的基础不断夯实。
2019年03月11日	央行	解读2019年2月份金融数据：M2同比增长8%，社会融资规模存量同比增长10.1%，保持了平稳增长；社融同比增速连续两个月均高于2018年末，连续下滑的态势得到初步遏制，为2019年经济金融开局提供保障；总体看，主要是由于宏观调控加大逆周期调节力度、货币政策传导出现边际改善的影响，是稳健货币政策效果的集中体现。
2019年03月13日	银保监会	发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》：要求综合考虑资金成本、运营成本、服务模式及担保方式，完善差别化的贷款利率定价。通过内部资金转移定价优惠、降低利润指标考核权重、安排专项费用，提升基层服务小微企业的积极性。
2019年03月15日	证监会	1) 证监会印发2019年度立法工作计划。2) 九龙山国旅案：最高法院终审判决证监会胜诉。3) 证监会依法对5宗案件作出行政处罚。4) 证监会与教育部联合印发《关于加强证券期货知识普及教育的合作备忘录》。

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
浙商证券	公司公开发行35亿元可转换公司债券已获证监会核准。2019-03-11 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-12/601878_20190312_1.pdf
江苏国信	2019年第一季度归母净利润10.5-11.5亿元，同比+136%~158%。2019-03-11 链接： http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-03-12/2043f074-afb4-4dfd-bcd6-fbc39137f45.PDF
中原证券	证监会核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过30亿元的公司债券。2019-03-11 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-12/601375_20190312_1.pdf
辽宁成大	香港联交所已审议成大生物发行境外上市外资股并在香港联交所主板上市申请。2019-03-11 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-12/600739_20190312_1.pdf
华金资本	公司董事会审议通过了《关于投资珠海虹华新动能股权投资基金（有限合伙）暨关联交易的议案》。2019-03-11 链接： http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-03-12/af29bc25-5034-4a8a-a929-93f735ff9fe6.PDF
西水股份	公司子公司天安财产保险股份有限公司于2019年1-2月期间累计原保险保费收入为人民币25.90亿元。2019-03-11 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-12/600291_20190312_1.pdf
新华保险	公司于2019年1-2月期间累计原保险保费收入为人民币274.31亿元。2019-03-11 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-12/601336_20190312_1.pdf
国元证券	公司公告关于第一大股东增持公司股份计划的实施结果。本次增持后，国元金控集团持有公司股份7.21亿股，占公司总股本的21.4274%。2019-03-12 链接： http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-03-13/a7d3399d-01ac-4e48-96d8-69ce707180cd.PDF
浙商证券	公司公开发行35亿元可转债公司债券。2019-03-12 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-13/601878_20190313_1.pdf
中国平安	公司发布2018年年度报告，营收9768.32亿元，同比+9.6%；归母净利润1074.04亿元，同比+20.6%。2) 公司拟使用不低于人民币50亿元且不超过人民币100亿元（均包含本数）的自有资金，以不超过人民币101.24元/股的回购价格回购本公司A股股份，预计回购股份数量为98,775,187股，约占公司目前总股本18,280,241,410股的0.54%，本次回购股份将全部用于公司员工持股计划。2019-03-12 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-13/601318_2018_n.pdf
华安证券	2018年11月22日东方创业拟通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过0.5亿股，减持比例不超过1.38%，减持时间过半截至本公告披露之日，东方创业未通过集中竞价交易方式减持其持有的公司股份，当前持有公司股份数量仍为2.39亿股，当前持股比例仍为6.6%。2019-03-13 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-14/600909_20190314_1.pdf
招商证券	1) 公司计划将所回购股份全额用于股权激励或全额用于员工持股计划，由于公司是国有控股的上市证券公司，实施股权激励或员工持股计划需履行有权国资监督管理部门的审批或备案程序，目前正积极与相关部门沟通，预计于2019年4月15日前明确回购股份最终用途。2) 聘任谢继军任公司副总裁。2019-03-13 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-14/600999_20190314_2.pdf
中国人寿	2019年1月1日至2019年2月28日期间，累计原保险保费收入约为1,892亿元。2019-03-13 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-14/601628_20190314_1.pdf
中国太保	2019年1月1日至2019年2月28日期间，子公司太平洋寿险、太平洋财险累计原保险业务收入分别为667.95亿元、227.01亿元。2019-03-13 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-14/601601_20190314_1.pdf

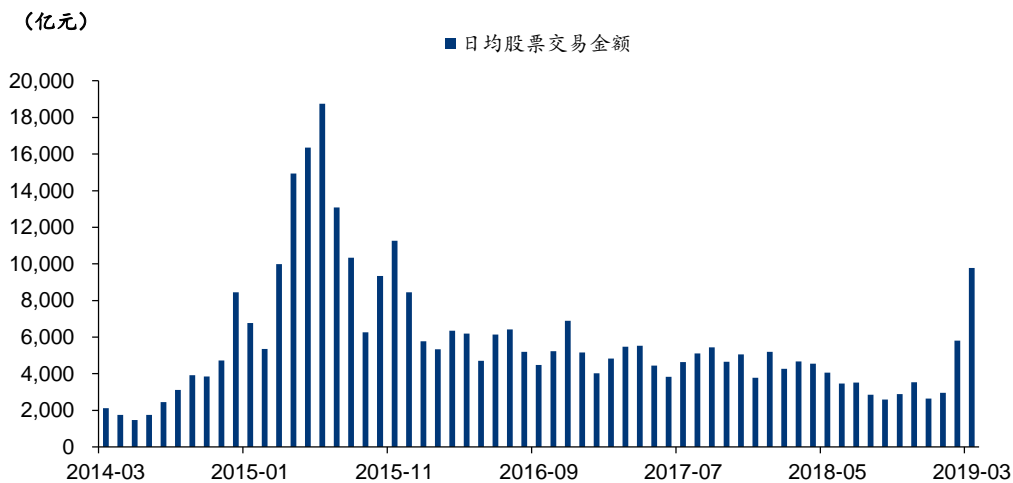
- 中国银河 公司总裁顾伟国先生到龄退休，由公司执行委员会主任（董事长）陈共炎先生代行总裁职责 2019-03-14
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-15/601881_20190315_3.pdf
- 中航资本 年报披露：2018 年营收 74.49 亿元，同比+30.52%；归母净利润 31.66 亿元，同比+13.74%。2019-03-14
链接：http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-15/600705_2018_n.pdf
- 中国平安 2019 年 1-2 月，公司实现寿险及健康险原保费收入 1607 亿元，财险 464 亿元；公司控股子公司平安财险、平安人寿、平安养老及平安健康原保险合同保费收入计 2071 亿元。2019-03-15
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-16/601318_20190316_1.pdf
- 江苏银行 公司公开发行人民币 200 亿元可转换公司债券，网上申购日为 3 月 14 日。
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-12/600919_20190312_1.pdf
- 贵阳银行 第二大股东贵州产业投资（集团）有限责任公司出资人由贵州省国有资产监督管理委员会变更为贵州乌江能源集团有限责任公司，股权划转后乌江能源集团间接持股 6.17%。
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-13/601997_20190313_1.pdf
- 光大银行 境内非公开发行优先股申请获中国证监会发行审核委员会审核通过。
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-14/601818_20190314_1.pdf
- 江苏银行 发行 200 亿元可转债，网上申购日为 3 月 14 日。
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-14/600919_20190314_1.pdf
- 江阴银行 年报披露：2018 年营收 31.86 亿元，同比+27.09%；归母净利润 8.57 亿元，同比+6.05%。
链接：<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?59508950-199d-4333-a23e-8e2a976ced35>
- 吴江银行 已更名为江苏苏州农村商业银行股份有限公司，获中国银保监会苏州监管分局批复。
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-15/603323_20190315_1.pdf
- 浦发银行 获准发行不超过 500 亿元的金融债，专项用于发放小型微型企业贷款。
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-16/600000_20190316_1.pdf
- 江苏银行 公司第一大股东江苏省国际信托有限责任公司和第二大股东江苏凤凰出版传媒集团有限公司分别增持 0.8751%，1.0613%股份。
链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-16/600919_20190316_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 3021.75 点，周环比上升 1.75%；深证成指收于 9550.54 点，周环比上升 2.00%。沪深两市周交易额 4.69 万亿元，日均成交额 9386.19 亿元，周环比下降 13.03%。

图表7：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 3 月 15 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

保险板块

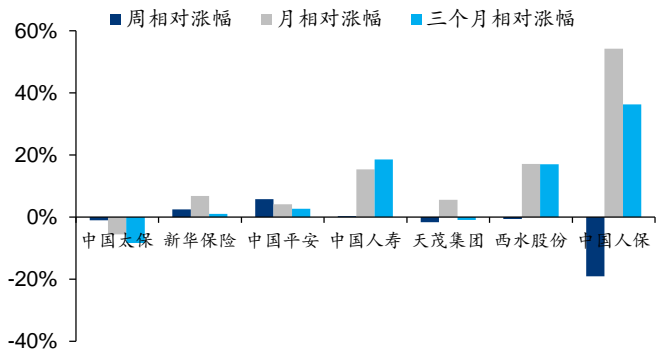
上周保险指数上涨 5.9%，其中中国平安以 7.5% 领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期。目前上市险企估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

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
中国平安	73.85	7.5%	389.89	0%
新华保险	51.25	4.3%	50.81	56%
中国人寿	28.75	2.1%	27.96	58%
西水股份	14.48	1.2%	20.32	N.A.
中国太保	32.89	0.7%	50.37	30%
天茂集团	6.82	0.1%	9.19	N.A.
中国人保	9.55	-17.3%	134.53	224%

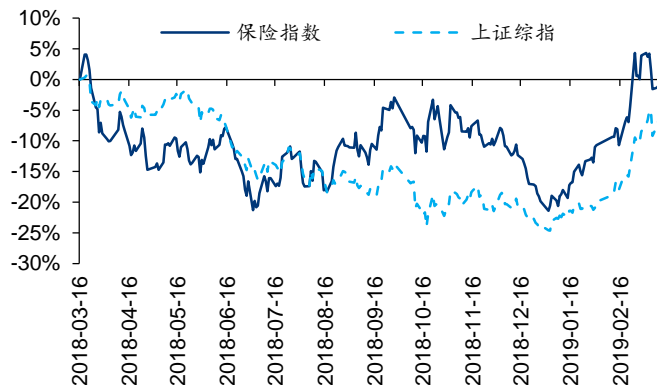
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表9：保险板块近三个月相对收益（截至 2019 年 3 月 15 日）



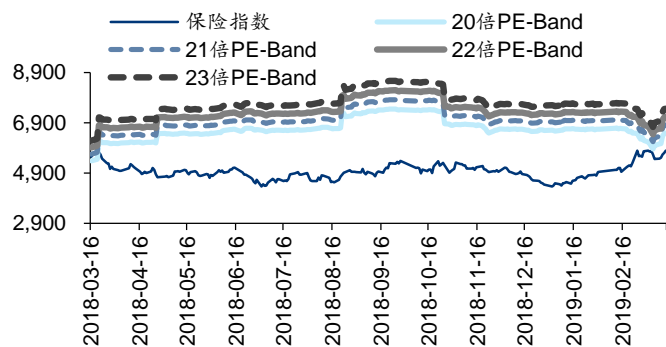
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表10：保险指数近一年走势图（截至 2019 年 3 月 15 日）



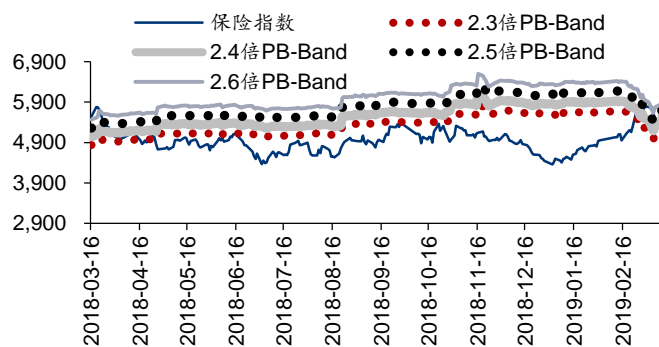
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

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

证券板块

截至上周收盘, 券商指数收于 9104.61 点, 周环比下降 1.75%; 周成交额 2958.78 亿元, 日均成交 591.76 亿元, 环比下降 36.08%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 349.3%。

图表13: 券商股上周涨幅前五名(截至 2019 年 3 月 15 日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
000728.SZ	国元证券	10.17	6.27%	38.69%
000686.SZ	东北证券	9.4	6.09%	24.29%
002673.SZ	西部证券	11.04	5.14%	-11.59%
600109.SH	国金证券	10.14	4.21%	-23.17%
601198.SH	东兴证券	13.44	2.36%	-41.97%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上市券商 A/H 股溢价率(截至 2019 年 3 月 15 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	15.23	23.81	56.3%
海通证券	6837.HK	8.81	13.76	56.1%
广发证券	1776.HK	10.47	16.48	57.3%
华泰证券	6886.HK	13.47	22.52	67.2%
东方证券	3958.HK	5.39	11.76	118.1%
招商证券	6099.HK	9.74	17.57	80.4%
光大证券	6178.HK	7.09	13.58	91.4%
中国银河	6881.HK	4.47	10.7	139.5%
中州证券	1375.HK	2.11	5.95	181.5%
中信建投	6066.HK	5.99	26.91	349.3%
国泰君安	2611.HK	14.82	19.25	29.9%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

银行板块

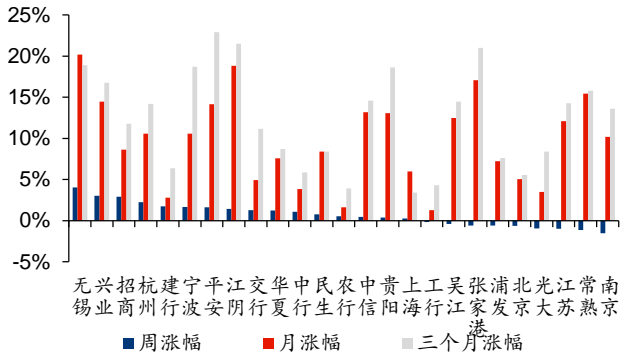
上周银行指数较前一周收盘日上涨 1.01%, 同期上证综指上涨 1.75%, 走势低于大盘 0.74 个百分点。上周成交额 1048.26 亿元, 较前一周下降 37.73%。上周银行股约七成上涨, 涨幅最高的三家银行分别是: 无锡银行、兴业银行、招商银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.891, 与前一周相比上升 0.01。

图表15: 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	600908.SH	无锡银行	4.06%	8.59
2	601166.SH	兴业银行	3.02%	86.32
3	600036.SH	招商银行	2.89%	107.58
4	600926.SH	杭州银行	2.24%	18.59
5	601939.SH	建设银行	1.74%	44.60

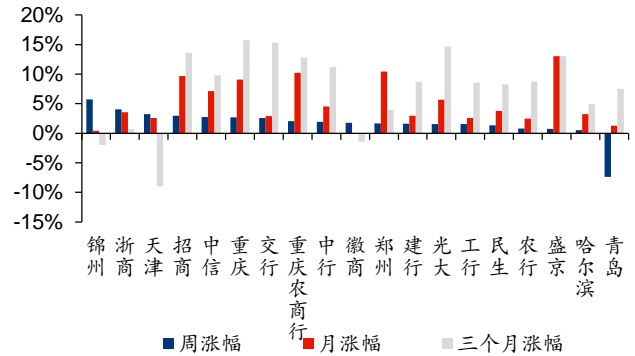
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: A股银行涨幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: H股银行涨幅



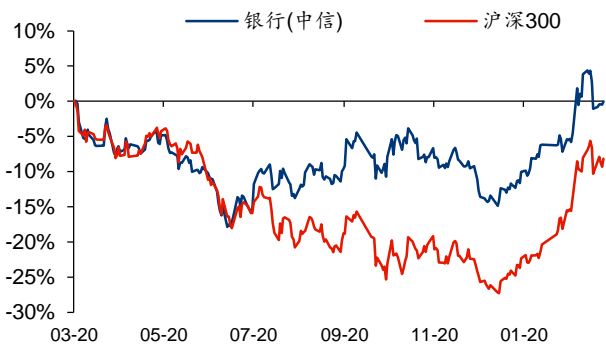
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 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	89.6%	108.2%
2	中信银行	41.3%	44.3%
3	民生银行	25.2%	25.8%
4	光大银行	23.4%	26.5%
5	中国银行	20.4%	21.3%
6	建设银行	17.4%	17.1%
7	农业银行	16.2%	16.4%
8	交通银行	11.3%	12.6%
9	工商银行	9.2%	11.0%
10	招商银行	2.0%	1.9%

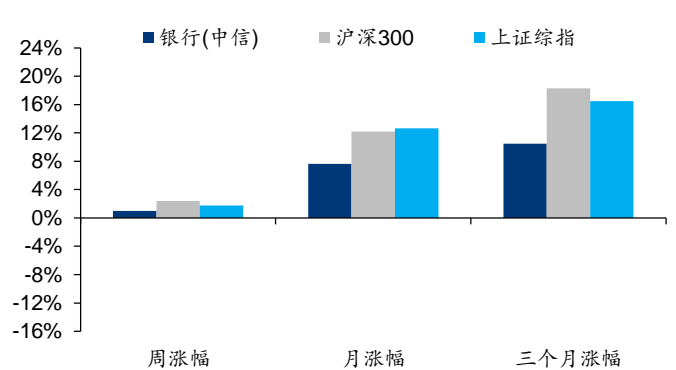
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 银行指数涨幅走势图



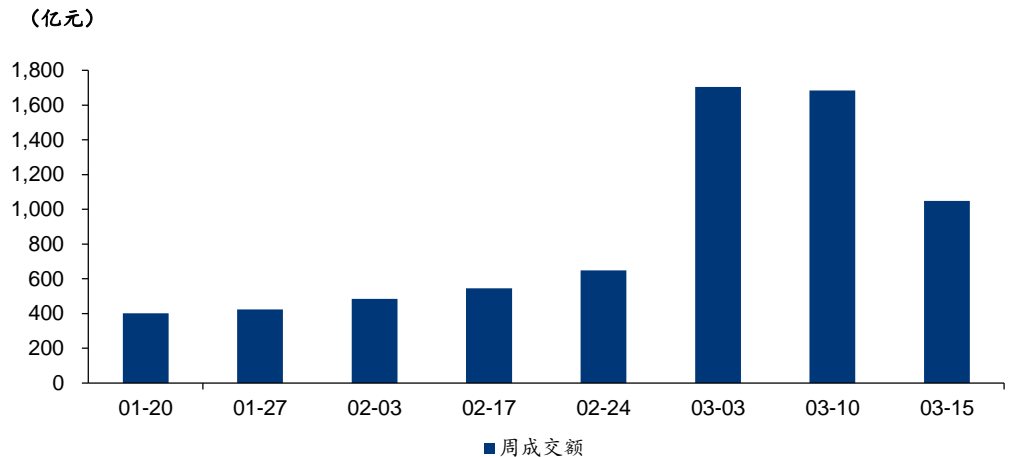
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 银行指数涨幅对比图



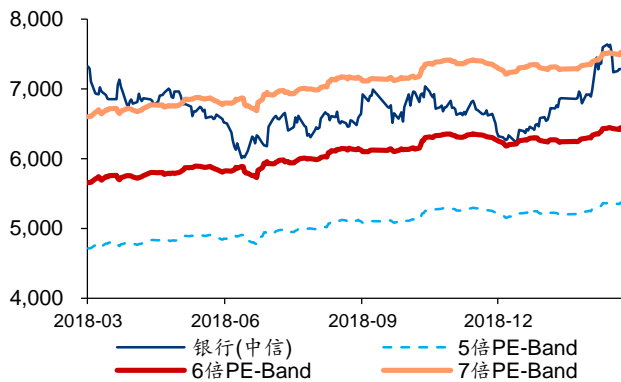
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 银行板块周成交额



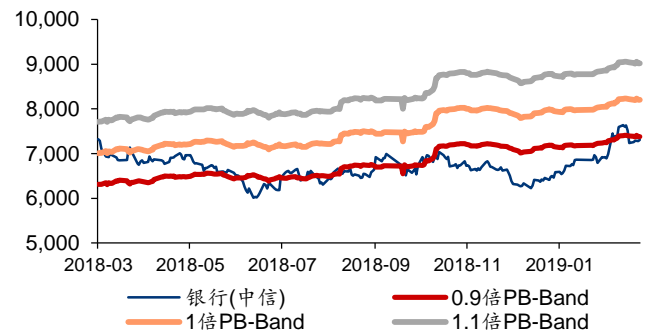
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 银行指数 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 8331 点, 较前一周下降 1.71%; 金控平台指数收于 2551 点, 较前一周上升 2.00%; 信托(中信)指数收于 3104 点, 较前一周下降 5.94%。上周多元金融板块 6 成上涨。

图表24: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2019年3月15日)

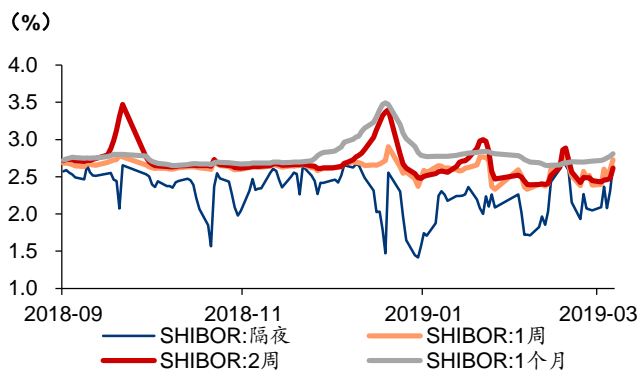
排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
1	603300.SH	华铁科技	21.86%	5.21
2	000936.SZ	华西股份	13.27%	54.80
3	600783.SH	鲁信创投	8.46%	65.28
4	002608.SZ	江苏国信	7.89%	7.03
5	600120.SH	华金资本	4.92%	13.20

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

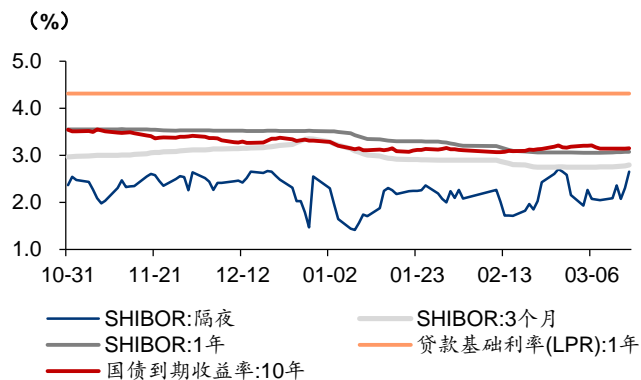
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 3.15%, 较前一周下降 0.01 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 2.66, 较前一周下降 0.61 个百分点。

图表25: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 利率水平对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

海外市场跟踪

动态新闻

香港证监会：香港证监会主席谈内地与香港资本市场互联互通

全国人大代表、香港证监会主席雷添良 12 日在北京接受媒体采访时表示，中国内地和香港的证监会在未来将有进一步更深的合作，继续推动国家金融改革和对外开放。雷添良称，两地证监会继续加强互动和联系，并且稳步推进各项合作措施落实，实现两地资本市场的繁荣和发展。（中新网）

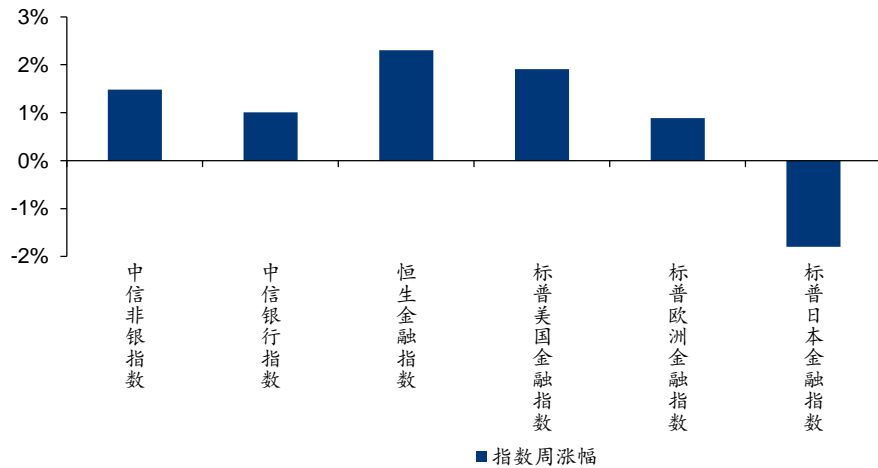
IMF 回应 RQFII 资格：员工退休计划等将布局中国境内市场

3 月 13 日国际货币基金组织（IMF）回应人民币合格境外机构投资者（RQFII）资格称，IMF 员工退休计划及 IMF 投资账户将会寻求中国境内市场的投资机会。（财联社）

海外市场

上周中信非银指数、中信银行指数分别上升 1.48% 和 1.01%，走势强于标普欧洲金融指数和标普日本金融指数。

图表27：金融板块涨幅国际对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

估值跟踪

图表28：海外保险估值比较（截至2019年3月15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	96.0	2.9%	409	39,256	9.75	0.81
大都会保险	USD	45.3	2.6%	957	43,374	8.71	0.82
宏利金融	USD	17.0	2.5%	1,971	33,408	9.24	1.08
美国国际集团	USD	44.0	4.4%	869	38,292	-6,382.03	0.68
欧洲							
MUENCHENER	EUR	211.5	1.4%	173	36,577	97.28	1.31
安盛集团	EUR	22.5	2.2%	2,425	54,476	8.77	0.78
安联保险	EUR	199.0	1.4%	424	84,450	12.41	1.29
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,188.0	-0.7%	748	3,880,750	13.66	1.02
第一生命保险	JPY	1,620.5	1.0%	1,198	1,941,696	5.34	0.52
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,247.0	-0.7%	593	1,926,418	12.50	0.65
香港							
友邦保险	HKD	78.5	4.7%	12,077	948,052	37.52	3.10
中国太平	HKD	23.5	2.0%	3,594	84,280	9.66	1.34
中国人民保险集团	HKD	3.5	-0.3%	44,224	152,573	7.42	0.88

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29：海外证券估值比较（截至2019年3月15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	198.26	1.5%	368	73,014	7.41	0.92
贝莱德	USD	433.55	2.9%	158	68,515	15.92	2.12
摩根士丹利	USD	43.33	4.8%	1,709	74,042	9.01	1.03
嘉信理财	USD	45.45	4.6%	1,333	60,580	18.20	3.39
瑞士信贷	USD	12.06	2.6%	2,552	30,782	14.78	0.69
SEI	USD	52.39	4.5%	154	8,052	15.92	5.05

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表30：海外银行估值比较（截至2019年3月15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	65.2	5.0%	2,352	153,296	9.19	0.86
摩根大通	USD	106.6	3.4%	3,274	348,870	11.36	1.51
富国银行	USD	50.7	1.7%	4,549	230,474	11.14	1.33
汇丰控股	USD	41.4	1.3%	20,416	168,668	13.41	0.91
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	43.8	3.5%	1,250	54,791	7.06	0.54
桑坦德	EUR	4.3	5.3%	16,136	70,361	10.26	0.74
日本							
三菱日联金融集团	JPY	564.8	0.9%	13,082	7,556,279	7.46	0.48
三井住友金融集团	JPY	3,920.0	2.3%	1,411	5,626,049	7.37	0.49
瑞穗金融集团	JPY	171.1	0.6%	25,358	4,377,144	7.51	0.49
香港							
恒生银行	HKD	190.5	1.1%	1,912	364,206	15.31	2.25
东亚银行	HKD	25.9	-5.1%	2,846	73,557	12.69	0.73
中银香港	HKD	32.5	0.8%	10,573	343,615	11.04	1.39

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：海外信托估值比较（截至2019年3月15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	7.46	-6.4%	5,469	40,800	47.06	2.94
陕国投A	CNY	5.10	-5.9%	3,964	20,216	61.76	1.94
经纬纺机	CNY	13.84	1.2%	704	9,745	11.19	1.21
美国							
诺亚财富	USD	46.39	-13.6%	29	2,655	22.46	2.95
北美信托	USD	94.92	6.0%	218	20,732	13.73	2.15

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：海外期货估值比较（截至2019年3月15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	13.87	-6.9%	345	4,785	448.96	8.89
弘业股份	CNY	9.67	-5.2%	247	2,386	-69.93	1.80
厦门国贸	CNY	8.60	5.3%	1,816	15,620	7.53	1.27
物产中大	CNY	5.65	0.0%	4,307	24,333	9.42	1.34
境外							
鲁证期货	HKD	1.20	-4.8%	1,002	1,202	6.18	0.47
弘业期货	HKD	1.25	1.6%	907	1,134	9.22	0.55
元大期货	TWD	45.85	0.5%	232	10,650	11.27	1.35

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：海外租赁估值比较（截至2019年3月15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	7.08	21.9%	485	34	46.13	2.16
晨鸣纸业	CNY	6.84	3.6%	2,905	168	5.61	1.13
渤海租赁	CNY	4.51	-1.5%	6,185	279	8.74	0.79
东莞控股	CNY	9.50	2.2%	1,040	99	9.40	1.52
中航资本	CNY	5.69	-0.5%	8,976	511	16.13	1.84
港股							
环球医疗	HKD	7.20	2.1%	1,716	124	7.98	1.33
融众金融	HKD	0.44	-5.4%	413	2	-0.83	1.54
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	-4.8%	11,919	5	-12.45	0.40
中国飞机租赁	HKD	8.88	0.2%	677	60	7.58	1.71
远东宏信	HKD	8.43	2.6%	3,954	333	7.76	1.08

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：海外小贷估值比较（截至2019年3月15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	6.10	3.0%	2,043	12,462	27.87	2.34
新力金融	CNY	9.62	8.5%	484	4,656	-15.01	5.37
美国							
鲈乡农村小贷	USD	1.89	7.4%	5	9	1.53	2.51
LENDINGCLUB	USD	2.98	4.6%	430	1,281	-9.98	1.47
香港							
佐力小贷	HKD	0.44	8.7%	1,180	513	2.74	0.27
瀚华金控	HKD	0.67	1.5%	4,600	3,082	9.33	0.38

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35： 海外 AMC 估值比较（截至 2019 年 3 月 15 日）

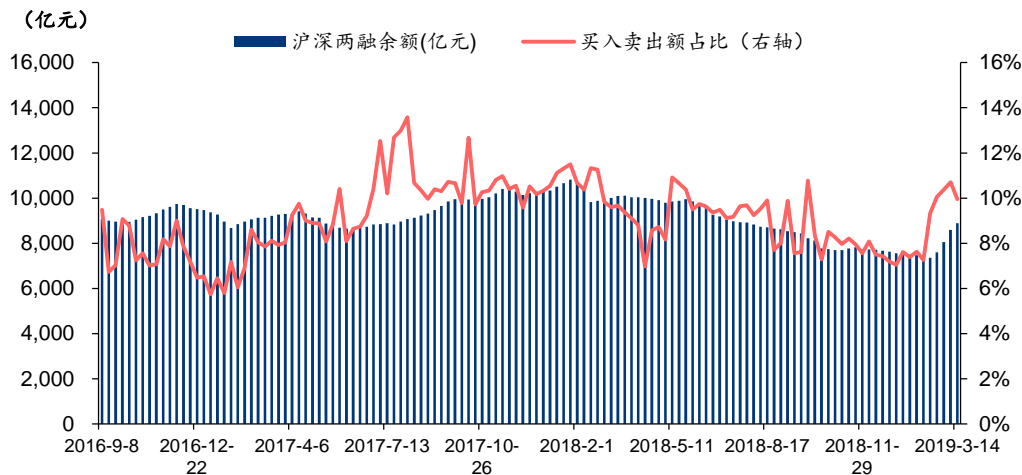
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	5.1	-5.9%	3,964	20,216	61.76	1.94
海德股份	CNY	13.3	-0.1%	442	5,881	63.05	1.44
港股							
中国华融	HKD	1.7	0.0%	39,070	67,591	6.12	0.48
中国信达	HKD	2.2	-0.9%	38,165	83,580	4.19	0.54

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至3月14日收盘，两融规模 8883.25 亿元，环比上升 3.45%；其中融资余额 8799.98 亿元，融券余额 83.26 亿元。融资期间买入额 3863.33 亿元，期现比 9.96%。

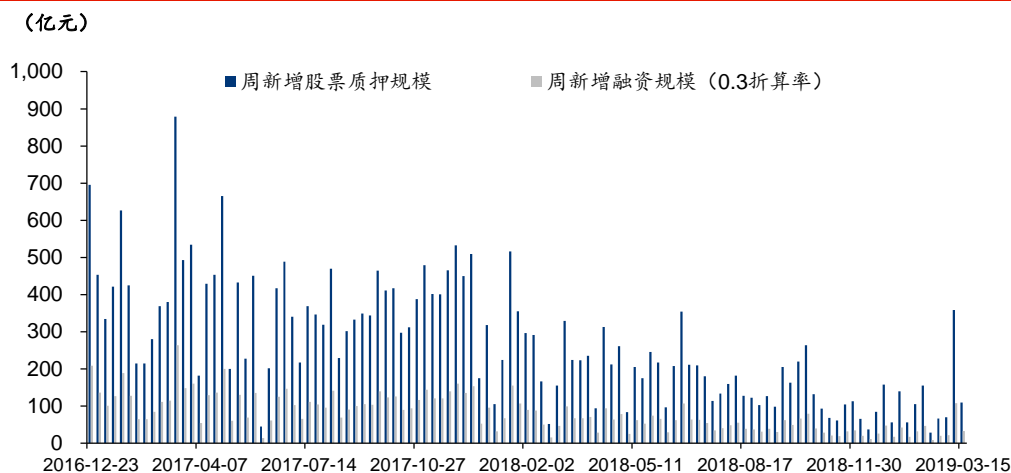
图表36： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年3月14日）



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 10.26 亿股，股票质押市值 109.28 亿元，融资规模(0.3折算率)32.79 亿元；2019年券商口径股票质押累计 102.04 亿股，市值 1,140.03 亿元，融资规模 342.01 亿元。

图表37： 2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年3月15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 270 家，主承销商募集金额合计 1031.35 亿元。其中首发 4 家、增发 2 家，可转债 1 家以及配股 3 家；债券承销 260 家，募资规模 979.10 亿元。上市券商主承销 164 家，募集规模 680.31 亿，占比 65.96%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品 7836 只，资产净值合计 36296 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1719 只，市场份额 26.98%；资产净值 10109 亿元，市场份额 27.85%。

图表38：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年3月15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
华泰资管	120	1,088.00	3.2%	1096.12	3.0%
广发证券	115	1,049.35	3.1%	1794.99	4.9%
中信证券	209	789.04	2.3%	775.89	2.1%
光大证券	76	758.56	2.2%	774.79	2.1%
国泰君安	194	703.74	2.1%	739.05	2.0%
申万宏源	179	648.51	1.9%	629.87	1.7%
海通证券	85	603.41	1.8%	642.59	1.8%
安信证券	35	539.91	1.6%	547.98	1.5%
长江资管	60	496.26	1.5%	494.90	1.4%
招商证券	92	418.89	1.2%	415.64	1.1%
兴业资管	127	386.34	1.1%	380.35	1.0%
方正证券	49	317.83	0.9%	321.25	0.9%
东方红资管	64	309.34	0.9%	432.75	1.2%
东兴证券	67	262.90	0.8%	264.14	0.7%
国信证券	38	169.05	0.5%	169.06	0.5%
国元证券	30	164.25	0.5%	170.77	0.5%
东吴证券	42	146.91	0.4%	145.43	0.4%
西南证券	38	117.80	0.3%	120.45	0.3%
国海证券	14	86.52	0.3%	88.55	0.2%
山西证券	53	70.36	0.2%	70.29	0.2%
国金证券	28	20.62	0.1%	19.92	0.1%
西部证券	4	14.14	0.0%	14.14	0.0%

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 11 家，累计达到 13,049 家。周成交数 5.91 亿股，日均成交 1.18 亿股，环比上升 50.32%；成交额 24.40 亿元，日成交额 4.88 亿元，环比上升 41.72%。

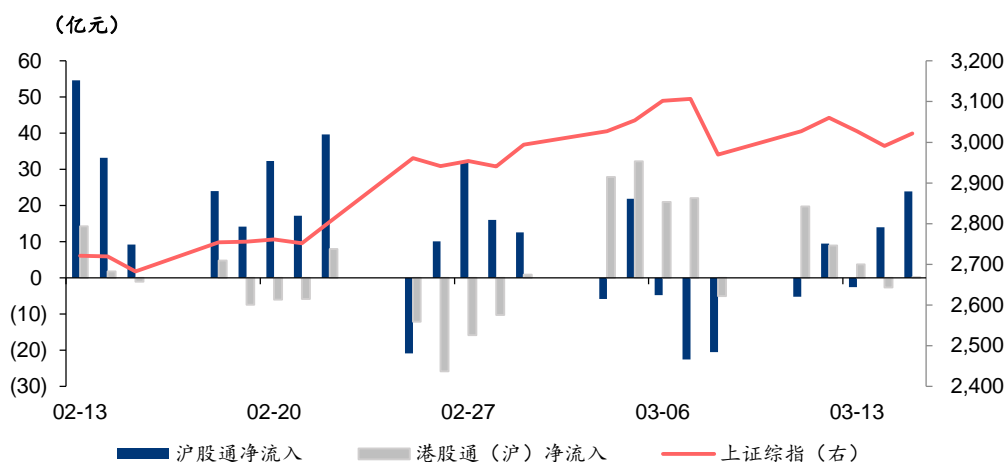
图表39：新三板市场上周概况（截至2019年3月15日）

项目	上周	环比
新增挂牌家数	11	-21.43%
股票发行概况		
发行家数	18	50.00%
发行次数	18	50.00%
发行金额(亿元)	31.57	1266.67%
市场交易概况(亿股、亿元)		
成交数量(做市转让)	2.49	28.41%
成交数量(协议转让)	3.42	71.67%
成交金额(做市转让)	11.42	34.55%
成交金额(协议转让)	12.98	48.69%

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，周共计净流入 39.6 亿元。港股通方面，净流入 30.06 亿元。

图表40：沪股通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

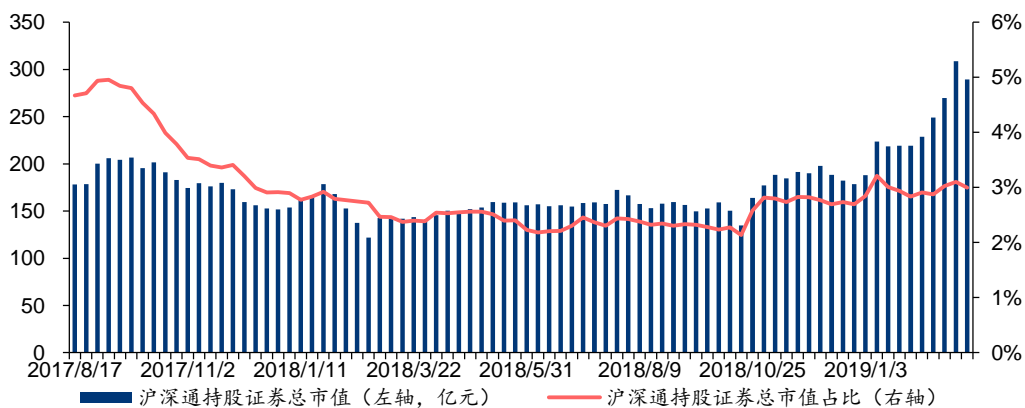
深港通：深股通方面，周共计净流出 4.83 亿元。港股通方面，净流入 31.39 亿元。

图表41：深港通每日净流入规模统计



资料来源：华泰证券研究所

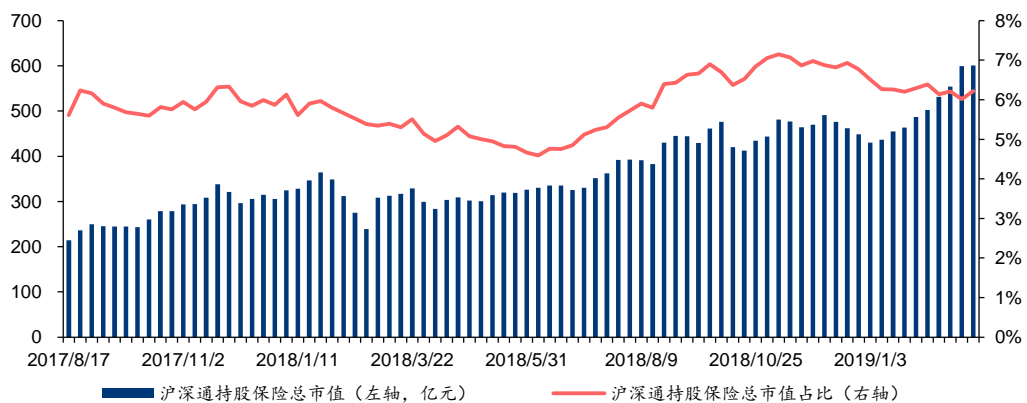
图表42：沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证研究所

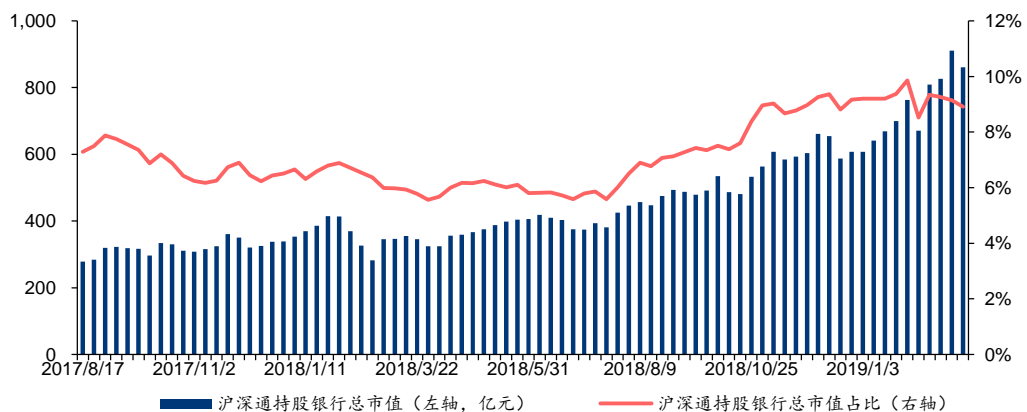
图表43： 沪深股通持股保险市值及占比



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44： 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

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