

首批科创板名单出炉，Q1 银行贷款审批指数再提升

银行 中性（维持）

■ 银行板块：

本周市场上行，板块跑输沪深300指数，但获得0.45%的绝对收益。本周政策层面，《商业银行资产托管业务指引》《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》相继出台，对银行托管职责以及净稳定资金比例披露要求进行明确，有助于弥补监管空白，规范行业发展，提升银行的流动性管理水平；另一方面一季度银行家问卷调查报告发布，Q1宏观经济热度和宏观经济信心指数均有所回升，年初以来银行贷款需求指数明显回升，审批指数加速上行，银行盈利指数也略有回升，反映了银行家对行业经营环境的预期改善。目前板块PB对应18年0.89倍左右，我们认为短期整体板块估值弹性边际下降，继续推荐招行、宁波、常熟、中信、上海、农行。

非银金融 强于大市（维持）

证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

■ 证券板块：

证券板块本周上涨3.30%，短期我们认为出于前期涨幅过快以及后期政策端推进的不确定性，券商板块依然存在一定的调整风险，但整体估值未来仍有上升空间。具体来看，1)2月券商业绩如期改善，可比口径下上市券商前两月累计净利润同比增长81%，2月单月净利润环比增长接近400%，板块上涨获得了业绩的支撑；2)金融在国民经济中的重要性显著提高，科创板当前各项细则快速落地，直接利好投行业务发展；3)当前市场交易活跃度仍然较高，3月日均股基交易量9633.61万亿元，提振市场情绪，利好经纪业务；4)长期看长线资金仍将会持续流入，包括前期的外资，长期来看国际资本、养老金等逐步流入，易主席提及“打通社保基金、保险、企业年金等各类机构投资者入市瓶颈，吸引更多长线资金入市”，同时A股纳入MSCI比例继续提升，国际化有望继续；5)科创板推进迅速，首批名单已经出炉，未来对投行业务收入贡献逐渐明显。我们在中性及乐观假设下判断行业19年净利润增速20%、40%，且整体板块估值在历史上仍低于平均水平。标的方面，重点关注券商绝对龙头中信证券、经纪业务与财富管理布局领先的华泰证券以及权益类自营布局较高的东方证券。

■ 保险板块：

本周保险板块上涨1.43%，后期我们认为趋势仍将持续，保险股仍然具备绝对收益的配置价值。1)19年行业保费收入增速明显回暖，年金产品销售回暖且保障产品需求在长周期仍会保持增长。2)负债端上市险企保费收入持续改善的逻辑得到验证，同时伴随着部分险企策略的转变价值率有望明显提升。3)投资端看虽然长端利率仍然在相对低位，但是权益市场今年以来大幅上涨，显著利好投资收益。标的方面重点推荐估值相对较低的新华保险。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 风险提示

- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 保险开门红改善不及预期及利率持续下行风险。如果开门红后期数据改善不及预期，仍可能对股价造成负面影响，而当前对于长端利率的担忧可能成为保险公司的潜在风险，长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响，同时也会影响当期利润。
- 4) 监管政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 5) 市场下跌出现系统性风险。金融股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动金融板块股价下跌。

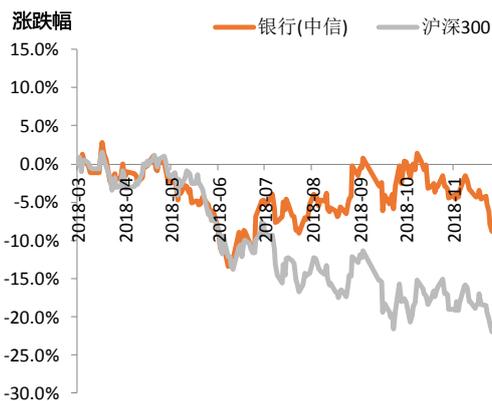
一、一周市场回顾

1.1 银行板块一周市场表现

本周 A 股银行板块上涨 0.45%，同期沪深 300 指数上涨 2.37%，A 股银行板块涨幅跑输沪深 300 指数 1.93 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 28/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行股价表现较好的是宁波银行 (+6.21%)、南京银行 (+4.17%) 和招商银行 (+2.15%)，表现稍逊的是兴业银行 (-1.84%)、中信银行 (-0.94%) 和光大银行 (-0.48%)。次新股里表现较好的是张家港行 (+2.48%)、吴江银行 (+1.42%) 和江阴银行 (+1.10%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是盛京银行 (+6.97%)、招商银行 (+1.93%)、哈尔滨银行 (+1.55%)，表现稍逊的是光大银行 (-2.81%)、交通银行 (-2.24%) 和中信银行 (-1.14%)。

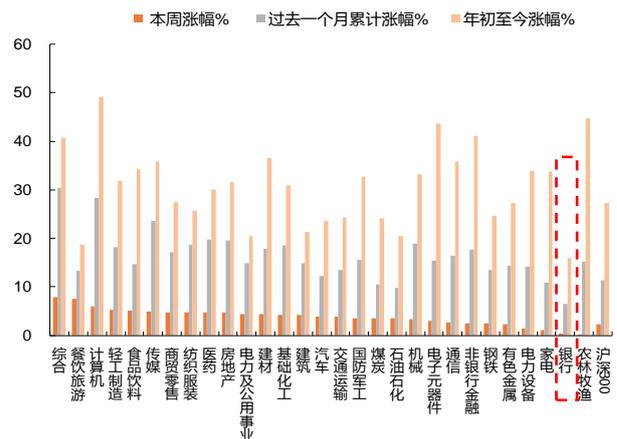
从各行较年初增幅来看，16 家 A 股上市银行股价表现较好的平安银行 (+34.22%)、招商银行 (+28.37%) 和宁波银行 (+27.50%)，表现稍逊的是农业银行 (+3.33%)、中国银行 (+5.26%) 和工商银行 (+5.48%)。次新股里表现较好的是张家港行 (+31.21%)、吴江银行 (+28.81%) 和江阴银行 (+26.97%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是盛京银行 (+30.50%)、招商银行 (+28.92%) 重庆农商行 (+19.05%)，表现稍逊有徽商银行 (+0.88%)、工商银行 (+6.62%) 和交通银行 (+7.20%)。

图表1 A股银行板块涨幅跑输深300



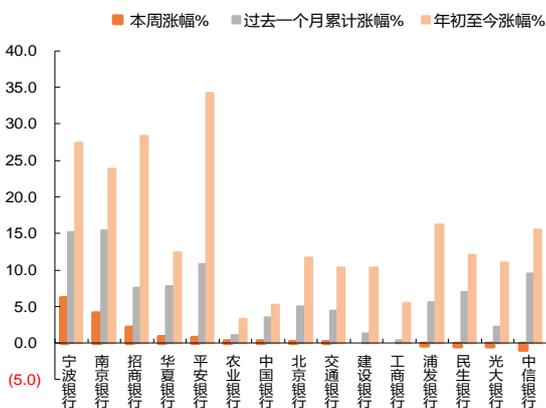
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表2 A股各行业一周涨跌幅



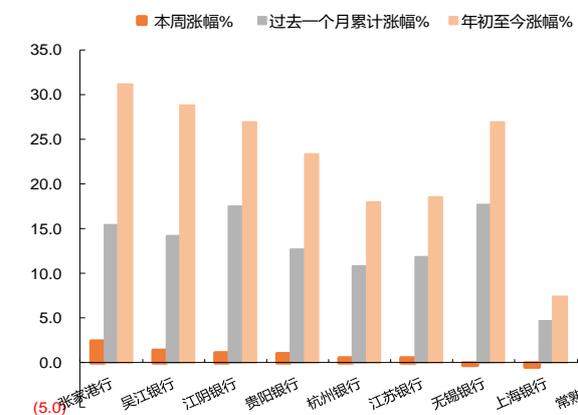
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表3 A股16家银行一周涨跌幅



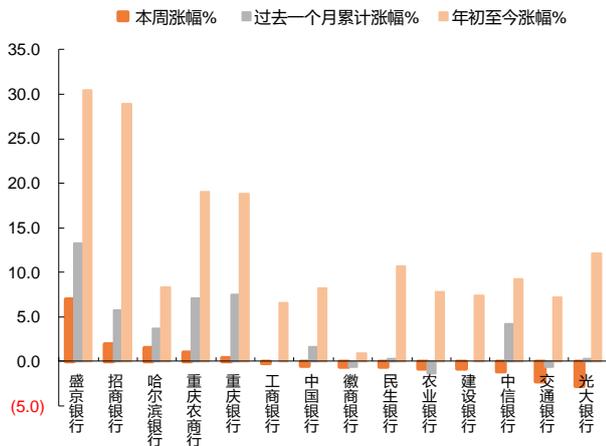
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表4 A股银行次新股一周涨跌幅



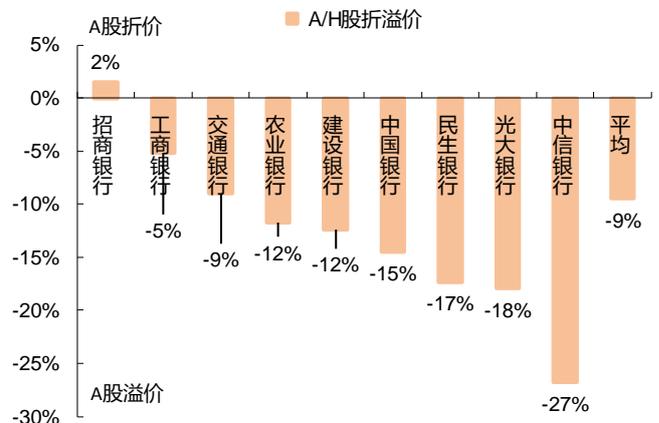
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表5 H股银行一周涨跌幅



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表6 A股银行相对于H股折/溢价

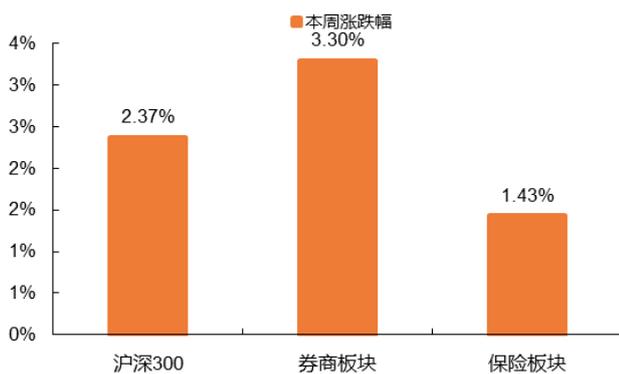


资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 正数表示A股银行较H股便宜

1.2 非银板块一周市场表现

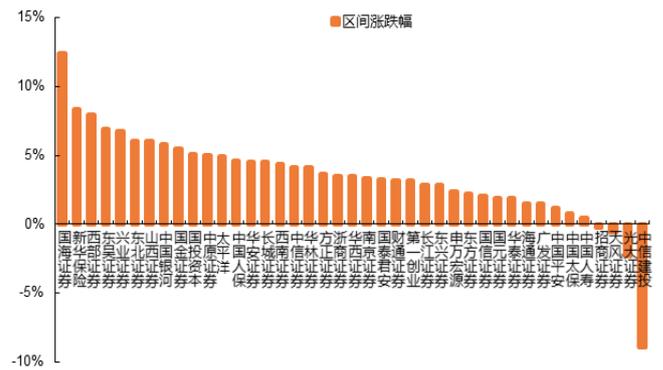
非银板块方面, 本周证券板块上涨 3.30%, 保险板块涨跌幅为 1.43%, 证券板块本周多数上涨, 整体跑赢大市, 保险板块个股分化。区域性券商国海证券 (+12.5%)、西部证券 (+8.0%)、东吴证券 (+6.9%)、兴业证券 (+6.8%)、东北证券 (+6.1%) 等涨幅居前, 估值相对合理的龙头券商稳步上涨。保险板块本周集体上涨, 前期估值较低的新华保险 (+8.4%) 持续上涨, 涨幅居前, 主要因为公司年报显示当前健康险转型效果初显, 价值率维持高位, 继续看好公司未来发展; 人保 (+4.6%)、平安、太保、国寿均实现正增长。

图表7 本周非银板块涨跌幅情况



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表8 本周非银个股涨跌幅情况



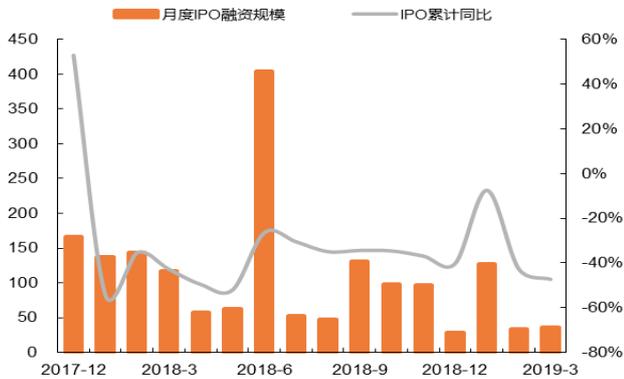
资料来源: WIND、平安证券研究所

1.3 证券板块本周核心数据

- **交易量:** 本周两市股基日均成交额 8502 亿元, 本周环比下降 13.4%, 日均成交额虽继续下滑, 但仍处于相对高位。2019 年两市股基累计成交额 318,717 亿元, 股基日均成交额 6,103 亿元, 同比 (累计) 增长 17.86%。

- **投行业务：**截至本周，股权融资业务中 IPO、增发及配股累计总规模分别为 197 亿元、2174 亿元和 19 亿元，直接融资及再融资规模同比分别下降 47.3%和 14.5%。债权融资中，核心债券企业债、公司债和可转债累计发行规模分别为 708 亿、3502 亿和 1214 亿，核心债券累计发行规模同比增长 116.9%（截至 3 月 23 日）

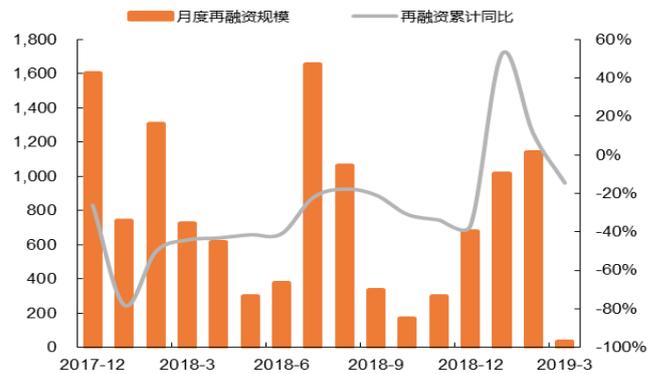
图表9 月度IPO融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

注：按上市日期统计

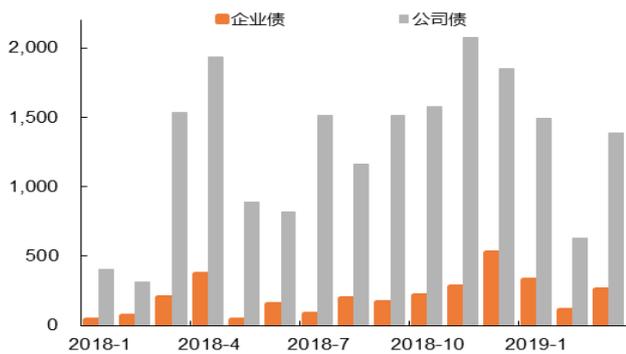
图表10 月度再融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

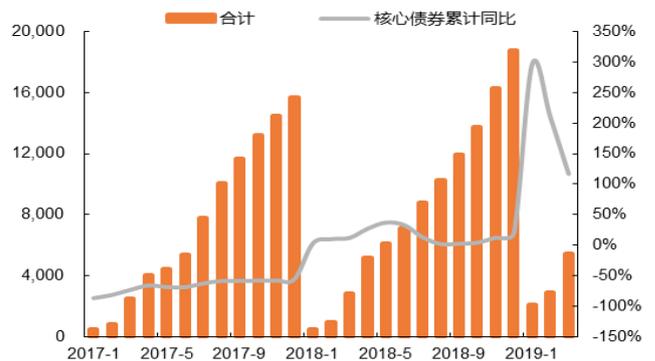
注：按上市日期统计

图表11 企业债及公司债月度发行情况（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

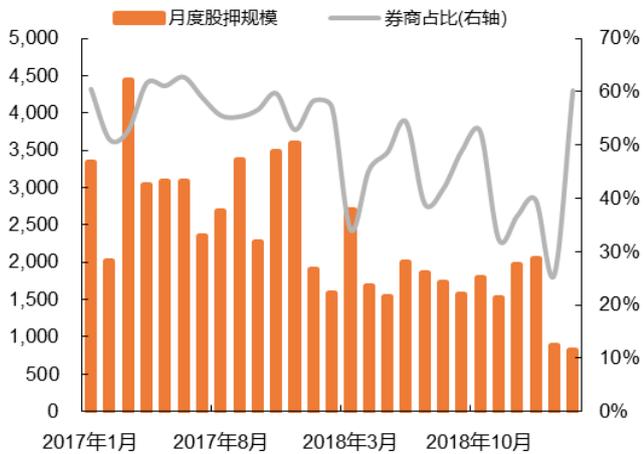
图表12 核心债券累计发行情况及同比（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

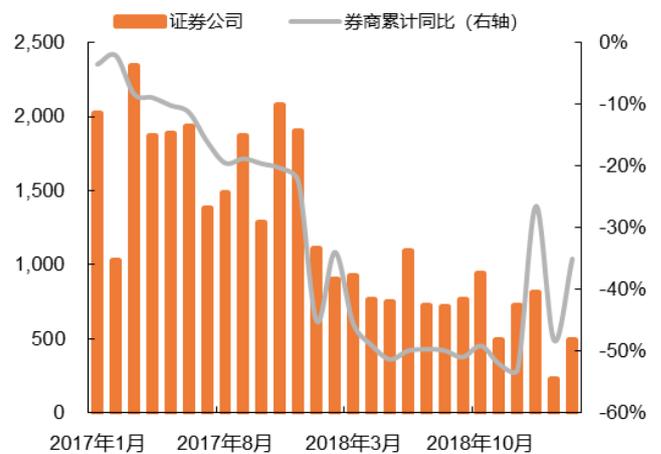
- **两融业务：**截至 2019 年 3 月 23 日，融资融券余额 9166.30 亿元，环比上月增长 13.3%，其中融资余额 9022.86 亿元，融券余额 93.43 亿元。
- **股权质押：**2019 年质押业务总规模（按抵押标的的市值计算）3758.3 亿元，其中券商所做的股权质押业务为 1535.7 亿元，同比下降 35%，在股权质押业务中占比 40.9%。

图表13 行业月度股押规模及券商占比（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表14 券商月度股押规模及累计同比（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

二、行业重点事件点评

【重点事件一】 3月18日，银行业协会发布《商业银行资产托管业务指引》。

【简评】《指引》是对2013年版本的修订和完善，包含业务释义、组织管理、托管职责、业务规范、风险管理、自律管理等八章。其中提出，托管银行应健全和完善内部控制体系，实施有效控制措施，针对托管产品各环节加强风险排查、风险管控和检查稽核。值得注意的是，指引明确定义了“商业银行资产托管业务”是指商业银行作为独立的第三方当事人，根据法律法规规定，与委托人、管理人或受托人签订托管合同，依约保管委托资产等。因此银行的托管职责仅限于法律法规的规定和托管合同约定，对实际管控的托管资金账户及证券账户内资产承担保管职责，且不包含投资者适当性管理，不对托管产品本金及收益提供保证或承诺。权责的清晰划分有助于弥补商业银行开展托管业务存在的监管空白地带，维护托管行合法权益。

【重点事件二】 银保监会印发《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》。

【简评】《办法》主要涉及以下几方面：1) 实施资本计量高级方法的银行应当至少按照半年度频率，在财务报告中或官方网站上披露最近两个季度的净稳定资金比例信息，在官方网站上至少保留已经披露的最近四个季度的净稳定资金比例信息。2) 其他商业银行应当至少按照半年度频率和并表口径，在财务报告中或官方网站上披露最近两个季度的净稳定资金比例、可用的稳定资金及所需的稳定资金期末数值。3) 商业银行首次披露时，应当按照本办法要求披露最近三个季度的净稳定资金比例相关信息等。我们认为，净稳定资金比例的法规完善，有助于未来提升银行的流动性管理水平。

图15 《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》

项目	内容
针对银行类别	(一) 资产规模不小于2000亿人民币的商业银行； (二) 经监管机构批准，资产规模小于2000亿，但适用流动性覆盖率和净稳定资金比例的商业银行。
披露内容要求	定量 披露净稳定资金比例各项目折算前和折算后的金额
	定性 可以考虑披露：1) 净稳定资金比例季内及跨季变化情况；2) 净稳定资金比例计算中的各构成要素对净稳定资金比例的影响及其变化情况；3) 流动性风险管理策略、融资结构和经营环境等对净稳定资金比例的影响；4) 相互依存的资产和负债项目以及相关交易的关联程度。
披露频率	非高级法银行 仅对净稳定资金比例及其分子（可用的稳定资金）、分母（所需的稳定资金）期末时点数值提出强制披露要求
	高级法银行 频率：半年；披露最近两个季度；在官网至少保留最近4个季度的信息
	非高级法银行 至少按照半年度频率和并表口径，在财报或官网披露最近两个季度的信息
首次披露	2019年首次披露时，应披露2018年末、2019年3月末、2019年6月末的季末时点数据
计算口径、方法	按《商业银行流动性风险管理办法》相关规定执行。

资料来源：银保监会、平安证券研究所

【重点事件三】一季度银行家问卷调查报告发布：1) 银行家宏观经济热度指数为 36.4%，其中，67.7% 的银行家认为当前宏观经济“正常”，环比提高 0.9 个百分点；29.8% 的银行家认为当前宏观经济“偏冷”，环比降低 2.5 个百分点。2) 企业家宏观经济热度指数为 34.1%，环比下降 1.3 个百分点，同比下降 4.7 个百分点。其中，33.0% 的企业家认为宏观经济“偏冷”，65.8% 认为“正常”。企业家信心指数为 69.2%，环比提高 1.4 个百分点，同比下降 5.1 个百分点。3) 89.7% 的居民认为收入增加或基本不变。

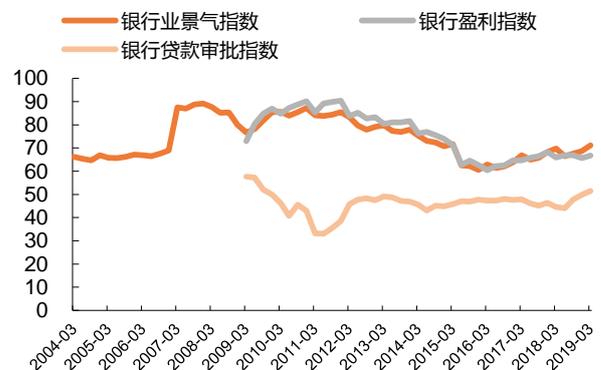
【简评】从央行调查数据来看，一季度宏观经济热度和宏观经济信心指数均有所回升，认为经济偏冷的银行家占比下行，反映出一季度宏观经济数据蕴含的边际改善对市场预期有一定的提振。银行家宏观经济信心指数也是 18 年以来首次逆转下滑态势回升，预计后续随着市场基本面的改善，还将延续上行态势。单就银行行业来看，行业景气指数 68.7%，同环比分别提升 0.3 和 1.2 个百分点。货币政策感受指数 53.1%，同环比均有所提升。年初以来银行贷款需求指数明显回升，审批指数加速上行，银行盈利指数也略有回升，反映了银行家对行业经营环境的预期改善。

图16 银行间问卷调查：宏观经济热度指数&宏观经济信心指数



资料来源：Wind、平安证券研究所

图17 行业景气指数&银行盈利指数



资料来源：Wind、平安证券研究所

【重点事件四】3月22日晚间，上交所披露9家科创板受理企业名单，另有4家企业齐备性检查仍在进行中；9家企业保荐机构，6家券商拔得头筹；信息显示，9家企业拟合计融资金额为109.88亿元，预计市值平均为72.76亿元；按照“3个月+3个月+20天”的流程规划，市场预期科创板有望在10月前迎来第一批上市成员。

【简评】3月18日上交所科创板股票发行上市审核系统正式开启，截至3月22日17时，共有13家企业申报，9家获受理，另有4家企业因是3月21日晚间9点后提交申请，齐备性检查仍在进行中。首批9家企业保荐机构，6家券商拔得头筹，其中中信证券、招商证券、民生证券分别有2家保荐企业受理，长江证券、东吴证券、国泰君安各一家。已受理拟在科创板上市的9家企业，拟合计融资金额为109.88亿元，预计市值平均为72.76亿元。其中，和舰芯片融资规模最大，达25.00亿元，由长江证券保荐。武汉科前生物居次席（招商证券），融资金额为17.47亿元。宁波容百融资金额16.00亿元（中信证券），位列第三名。科创板作为当前资本市场的重中之重，不仅考验着拟上市企业的资质，更是保荐机构比拼综合实力的平台。审批申报企业不意味着首批上市，科创板企业的上市时间取决于保荐人和发行人的准备情况，市场预期科创板有望在10月前迎来第一批上市成员。随着科创板加速推进，未来会有更多科创板上市公司，预计今年券商投行尤其是股权业务收入有望逐步增长。

【重点事件五】3月23日，国务院发展研究中心主办的“中国发展高层论坛2019年会”经济峰会在北京举行，中国银行保险监督管理委员会副主席王兆星表示，当前我国银行业资产规模居全球第一，银保监会正在抓紧研究新一轮的对外开放措施，进一步放宽外资银行保险机构准入条件。

【简评】中国银行保险监督管理委员会副主席王兆星指出，当前我国银行业资产规模居全球第一，保费收入全球第二，已成为银行和保险业市场之一。中国正处于从高速发展转向高质量发展的阶段，深化供给侧结构性改革，通过持续扩大金融开放，激发外资金融机构活力，吸引更多外资机构来改善我国的金融供给，加快形成多层次、广覆盖、有差异的银行业和保险业体系。未来预计将进一步放宽市场准入条件，吸引更多具有专业特色的外资保险进入中国市场；进一步拓展外资机构经营范围和业务范围，充分激发外资保险公司市场活力；同时提高审批效率并进一步优化监管规则，不断改善外资经营环境。我们预计保险行业外资进入难以对现有的上市险企造成明显冲击，而证券领域外资券商在投行、衍生品投资、跨境并购等方面具备一定的优势，在部分业务方面可能对行业产生一定影响。

三、金融板块 2018 年报业绩汇总

3.1 上市银行 2018 年报业绩汇总

图表18 上市银行 2018 年报

	营收 (YoY)			归母净利润 (YoY)			PPOP (YoY)			净息差			不良率			拨备覆盖率			资产增速(较上年末)		
	2018A	2018Q1-3	2017A	2018A	2018Q1-3	2017A	2018A	2018Q1-3	2017A	2018A	2018Q3	2017A	2018A	2018Q3	2017A	2018A	2018Q3	2017A	2018A	2018Q3	2017A
平安银行	10.33%	8.56%	-1.79%	7.02%	6.80%	2.61%	9.61%	4.18%	-4.13%	2.35%	2.29%	2.37%	1.75%	1.68%	1.70%	155.24%	169.14%	151.08%	5.24%	3.19%	9.99%
招商银行	12.52%	13.21%	5.33%	14.84%	14.58%	13.00%	11.28%	12.69%	4.08%	2.57%	2.61%	2.43%	1.36%	1.42%	1.61%	358.18%	325.98%	262.11%	7.12%	3.35%	5.98%
江阴银行	27.09%	28.72%	1.53%	6.05%	5.38%	3.92%	40.37%	40.71%	-0.64%	2.67%	2.57%	2.33%	2.15%	2.28%	2.39%	233.71%	240.72%	192.13%	4.98%	4.05%	5.11%

资料来源: wind、平安证券研究所

截至3月24日，共3家A股上市银行公布2018年年报，净利润增速分别为：招商银行(+14.84%)、平安银行(+7.02%)、江阴银行(+6.05%)；合计实现营收3684.57亿元，同比增11.93%，实现归母净利润1062.35亿元，同比增12.84%。

3.2 上市券商 2018 年报业绩汇总

图表19 上市券商 2018 年报

	营收 (亿元)		归母净利润 (亿元)		净资产 (YoY)		ROE	
	2018A	YoY	2018A	YoY	2018A	YoY	2018A	YoY
浙商证券	36.95	-19.87%	7.37	-30.71%	136.64	1.11%	5.39%	-2.48%
中信建投	109.07	-3.50%	30.87	-23.11%	475.77	8.74%	6.49%	-2.69%
国泰君安	227.19	-4.56%	67.08	-32.11%	1234.50	0.26%	5.43%	-2.60%
中信证券	372.21	-14.02%	93.90	-17.87%	1531.41	2.23%	6.13%	-1.50%
国海证券	21.23	-20.17%	0.73	-80.53%	135.73	-1.32%	0.54%	-2.19%

资料来源: wind、平安证券研究所

截至 3 月 23 日, 共有 5 家券商发布 2018 年年报, 其中大型券商营收和净利润增速均高于行业平均水平 (-14.47%, -41.04%), 包括中信证券 (-14.02%, -17.87%)、中信建投 (-3.5%, -23.11%)、国泰君安 (-4.56%, -32.11%), 而中小券商 18 年业绩并不理想。但 19 年至今行业利润大幅增长, 尤其是权益类自营业务收入带动券商整体业绩上行。

四、风险提示

- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响, 信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关, 其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度, 从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下, 行业监管的广度和深度不断加强, 资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台, 如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期, 可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 保险开门红改善不及预期及利率持续下行风险。如果开门红后期数据改善不及预期, 仍可能对股价造成负面影响, 而当前对于长端利率的担忧可能成为保险公司的潜在风险, 长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响, 同时也会影响当期利润。
- 4) 监管政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善, 如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 5) 市场下跌出现系统性风险。金融股是重要的大盘股组成部分, 其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险, 市场整体估值向下, 有可能带动金融板块股价下跌。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033