

行业周报 (第十三周)

2019年03月31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: 业绩和改革双驱动, 紧握优质金融

科创板推进, 或将发挥先锋作用引领资本市场改革加速。年报陆续披露, 优质金融股业绩更具韧性, 预计 2019 向上稳健成长。重视改革发展及业绩改善预期下优质金融股价值投资机会。

子行业观点

保险: 上市险企 2018 年业绩增长现分化, 投资回报负偏差拖累 EV 增速, 综合险企敏感性较小, EV 增长更为稳健。我们认为 2019 年负债端与投资端均呈边际回暖态势, 有望产生正效应, 整体看保险是中长期底仓配置优选板块。  
证券: 科创板制度改革或将发挥先锋作用引领改革发展。监管核准 2 家合资券商推进行业对外开放。行业 2019 年业绩有望向上改善。关注边际变化, 重视市场正向循环效应。  
银行: 受年报催化, 上周板块走势先降后升。五大行年报均已披露, 净息差多数上行、资产质量向好趋势不改、理财规模回升但手续费收入下滑。行业环境有望量升价稳, 板块相对收益机会凸显。

行业推荐公司及公司动态

1) 保险: 精选龙头标的, 推荐新华保险和中国太保。2) 证券关注优质券商投资机会, 推荐中信证券、国泰君安、招商证券。3) 银行: 看好零售型银行及低估值弹性标的, 推荐平安银行、成都银行、常熟银行、招商银行。

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(%)
易见股份	600093.SH	15.49
国盛金控	002670.SZ	14.89
山西证券	002500.SZ	7.39
华创阳安	600155.SH	7.20
招商银行	600036.SH	4.85
中国银河	601881.SH	4.51
华西证券	002926.SZ	4.49
中信建投	601066.SH	4.29
南京证券	601990.SH	4.10
国投资本	600061.SH	3.86

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
鲁信创投	600783.SH	(20.65)
复旦复华	600624.SH	(18.05)
九鼎投资	600053.SH	(15.51)
华金资本	000532.SZ	(12.55)
陆家嘴	600663.SH	(7.86)
同济科技	600846.SH	(7.45)
陕国投 A	000563.SZ	(7.02)
君正集团	601216.SH	(6.79)
贤丰控股	002141.SZ	(5.75)
浙江东方	600120.SH	(5.19)

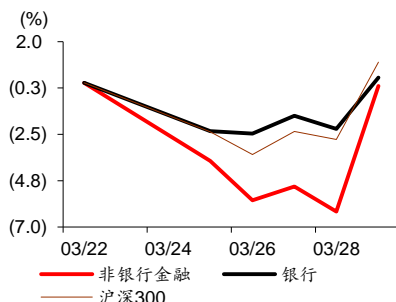
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

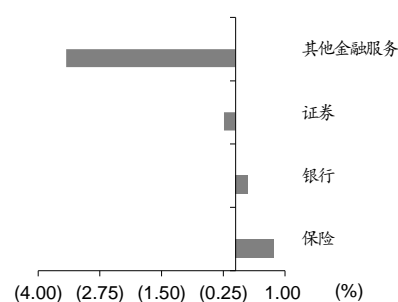
公司名称	公司代码	评级	03月29日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
新华保险	601336.SH	买入	53.69	71.80~78.32	1.73	2.54	3.69	4.62	31.03	21.14	14.55	11.62
平安银行	000001.SZ	买入	12.82	15.70~17.12	1.35	1.45	1.60	1.79	9.50	8.84	8.01	7.16
招商银行	600036.SH	增持	33.92	35.07~37.26	2.78	3.19	3.70	4.32	12.20	10.63	9.17	7.85
中信证券	600030.SH	买入	24.78	27.78~29.11	0.94	0.77	1.07	1.23	26.36	32.18	23.16	20.15

资料来源: 华泰证券研究所

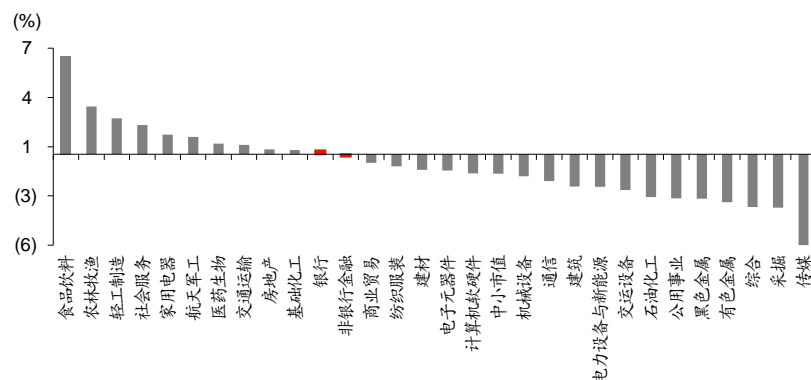
一周内行业走势图



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

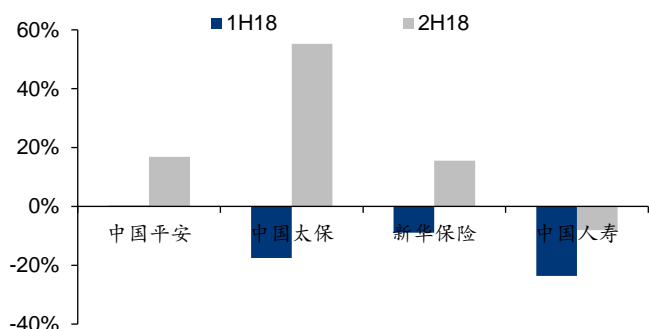
### 保险：2018 业绩增长现分化，2019 边际回暖前景可期

上市险企年报披露完毕，NBV 增速呈逐季改善态势，但全年增长现分化，投资回报偏差大多对期初 EV 产生负面影响，但综合险企 EV 增长更趋稳健，纯寿险公司波动更为显著。寿险业务总保费稳健增长，新单销售乏力的背景下，续期拉动效应持续显现，代理人规模有所下滑，但质态逐步改善。产险业务综合成本率持续优化，非车险增长动能强劲，为未来业绩的主要增长点。资本市场波动拖累投资收益率下滑，但 2019 年投资端回暖有望产生正效应。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 29 日收盘价计算，2019 年平安、太保、新华、国寿的 P/EV 分别为 1.19、0.78、0.82 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，新华保险和中国太保。

#### 1、价值表现

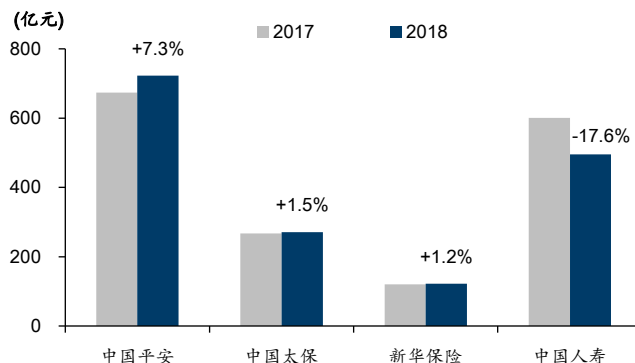
**NBV 逐季改善显著，全年增长现分化。**除了中国人寿 NBV 由 1H18 的-24%改善至 2H18 的-8%，仍为负增长外，其他三家险企均在下半年实现大幅正增长，其中中国平安、中国太保和新华保险 NBV 下半年分别增长 17%、55%和 16%。中国平安季度数据披露更为细致，2018 年四个季度改善更为显著，NBV 单季分别同比-8%、+10%、+11%和+24%。全年 NBV 增长现分化，中国平安、中国太保和新华保险增长超预期，分别实现+7.3%、+1/5%和+1.2%的增长，而中国人寿符合预期，全年 NBV 仍为较大幅度下滑。

图表1：NBV 半年度同比增速逐渐改善



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

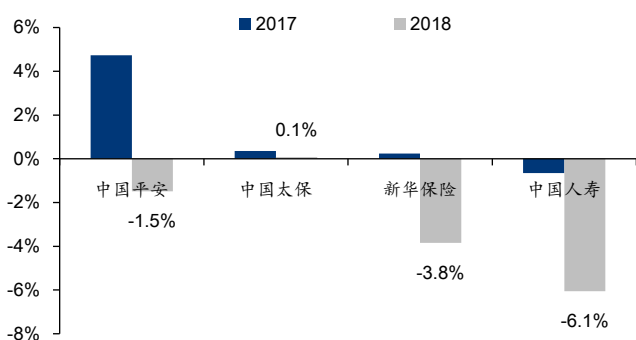
图表2：新业务价值增长现分化



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

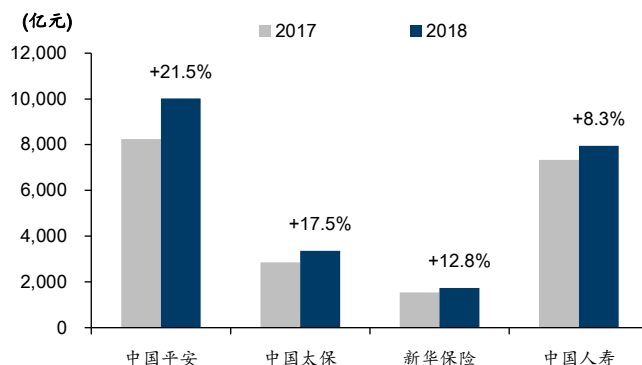
**投资回报负偏差影响较大，综合险企 EV 增长更趋稳健。**2018 年资本市场大幅波动导致实际投资收益表现低于假设，进而投资回报负偏差较大，影响 EV 增长，其中纯寿险公司影响程度更大，新华保险与中国人寿投资收益偏差对期初 EV 的静态影响分别达-3.8%和-6.1%，拖累 EV 增速弱于同业，分别实现 12.8%和 8.3%的增长。而综合险企波动敏感性更小，中国平安投资收益偏差对期初 EV 静态影响仅为-1.5%，而中国太保实现+0.1%的正贡献，EV 增长更趋稳健，全年分别实现 21.5%和 17.5%的涨幅。

图表3：投资回报偏差对期初 EV 影响较大



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表4：综合险企 EV 增长更趋稳健

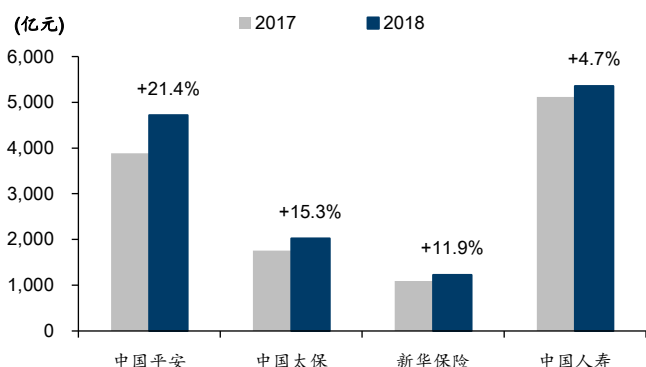


资料来源：公司公告，华泰证券研究所

## 2、寿险负债端

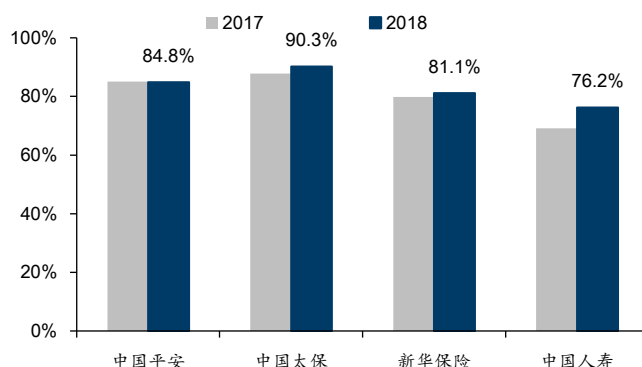
**总保费稳健增长，个险渠道仍为主要贡献点。**中国人寿受新单拖累影响，总保费仅增长4.7%，中国平安、中国太保和新华保险分别实现21.4%、15.3%和11.9%的规模提升。其中个险渠道仍为主要发力点，其中中国人寿渠道占比大幅提升7.1pct至76.2%，主要由于其主动压缩趸交保费约523亿元，其中大多为银保趸交业务，结构优化持续推进。

图表5：总保费稳健增长



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

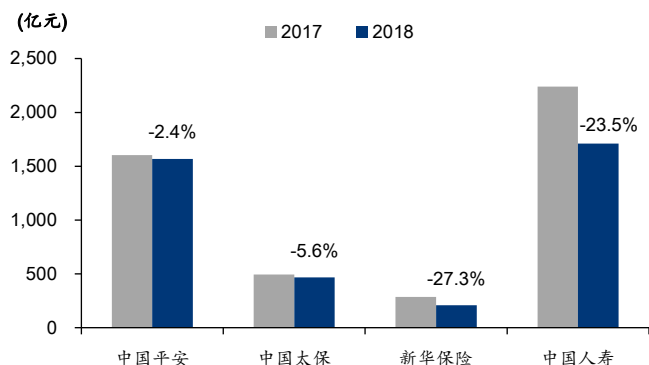
图表6：个险渠道仍为主要贡献点



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

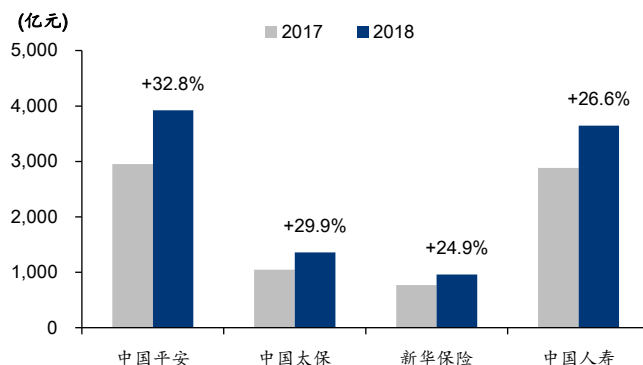
**新单销售乏力，续期拉动效应显著。**开门红压力传导到全年，新单增速始终为负增长，但逐季改善显著，全年来看，中国平安、中国太保、新华保险和中国人寿新单降幅分别为2.4%、5.6%、27.3%和23.5%。新单销售乏力的背景下，续期拉动效应持续显现，中国平安、中国太保、新华保险和中国人寿续期业务分别增长32.8%、29.9%、24.9%和26.6%，推动总保费稳健增长。

图表7：新单销售乏力



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

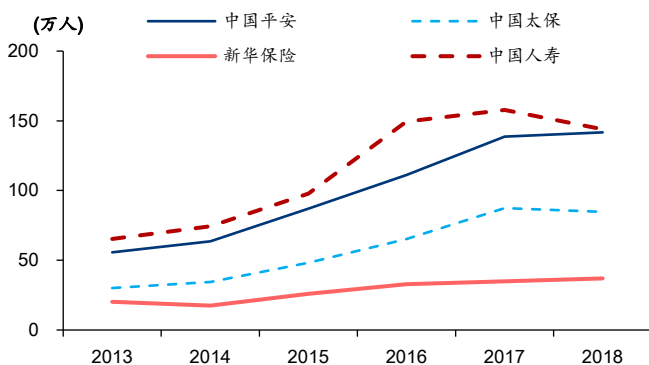
图表8：续期拉动效应显著



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

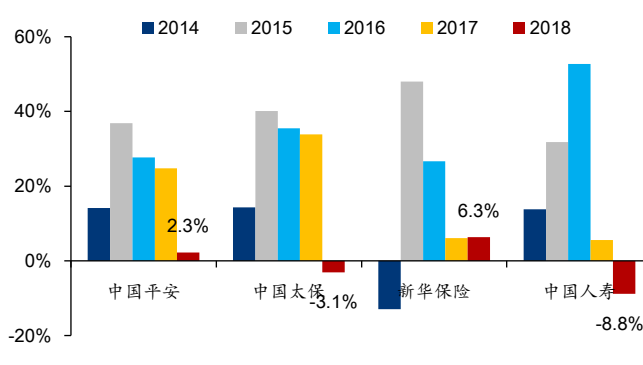
**代理人规模下滑，未来有望实现稳中小幅增长的态势。**除新华保险代理人规模小幅上涨6.3%外，其他三大险企均有不同程度的下滑，主要受新单销售动能不足，导致代理人脱落率提升，2018年末中国平安、中国太保、新华保险和中国人寿个险代理人规模分别为142万人、84万人、37万人和144万人。我们认为随着新单销售环境转好，未来规模有望实现稳中小幅增长的态势，队伍质态为更加注重的提升方向。

图表9：代理人规模有小幅滑落



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

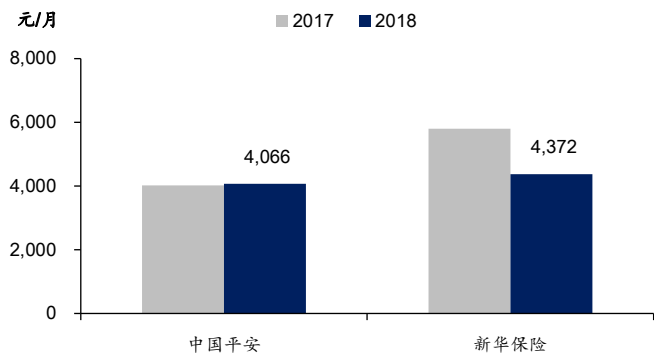
图表10：代理人增长放缓



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

**压力环境下主动转型，队伍质态有所提升。**代理人队伍在年金险销售困难的局面下，主动转型销售健康险等长期保障险以提升产能，稳定收入水平。通过销售价值率更高的保障险，中国平安代理人人均NBV同比提升1.1%；中国太保核心队伍持续增长，月均健康人力和绩优人力分别为31.2万人和14.9万人，分别同比+25.8%和+14.6%；新华保险月均举绩人力17.5万人，同比+15.9%，月均举绩率52.8%，同比+6pct；中国人寿月均有效销售人力同比+2.6%，其中月均销售特定保障型产品人力规模大幅增长，同比+43.4%。

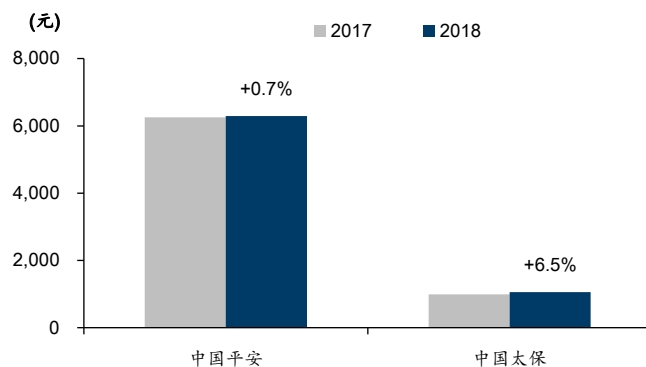
图表11: 代理人产能表现各异



注: 平安为月均人均NBV, 新华为月均人均首年保费。

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表12: 代理人收入小幅增长

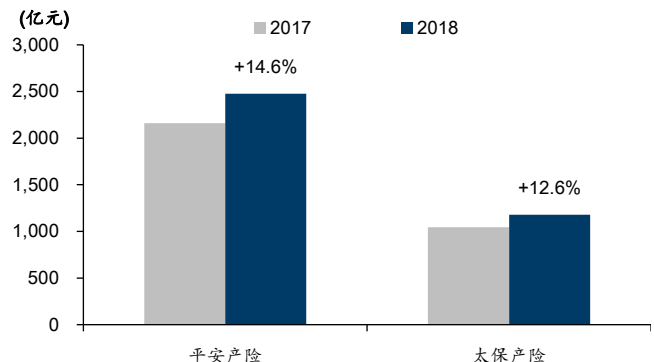


资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

### 3、产险负债端

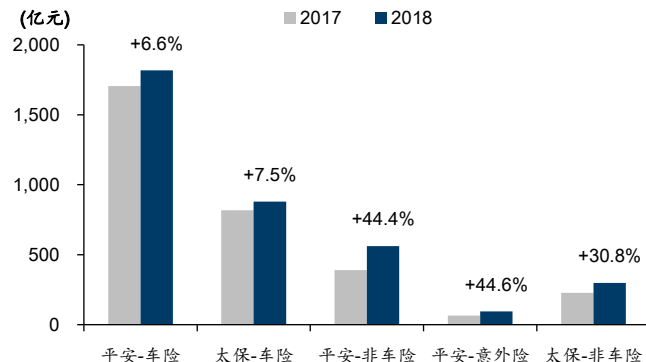
**产险总保费稳健增长, 非车险增长动能强劲。**平安产险与太保产险 2018 年分别实现保费 2474 亿元和 1178 亿元, 同比分别增长 14.6%和 12.6%, 其中车险业务分别增长 6.6%和 7.5%。非车险增长势头强劲, 其中平安与太保非车险业务分别增长 44.4%和 30.8%, 虽然规模上较车险仍有一定差距, 但在新车销量乏力的背景下, 未来有望成为产险重要的业绩增长极。

图表13: 产险总保费稳健增长



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

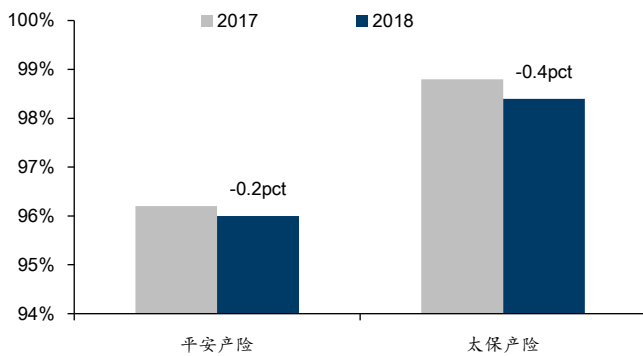
图表14: 非车险增长动能强劲



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

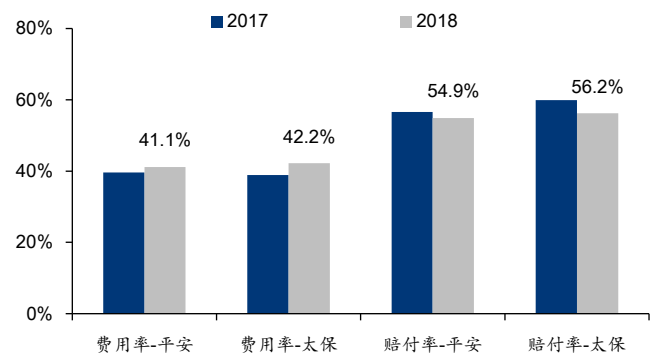
**承保利润率持续提升, 赔付率下降显著。**平安产险与太保产险综合成本率持续改善, 分别下降 0.2pct 和 0.4pct 至 96.0%和 98.4%。受中小车险竞争影响, 费用率有小幅提升, 但商车费改下赔付率有所下降。我们认为在报形合一推进下, 综合成本率有望进一步改善, 大型险企规模优势持续突出。

图表15: 综合成本率持续改善



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表16: 赔付率下降显著

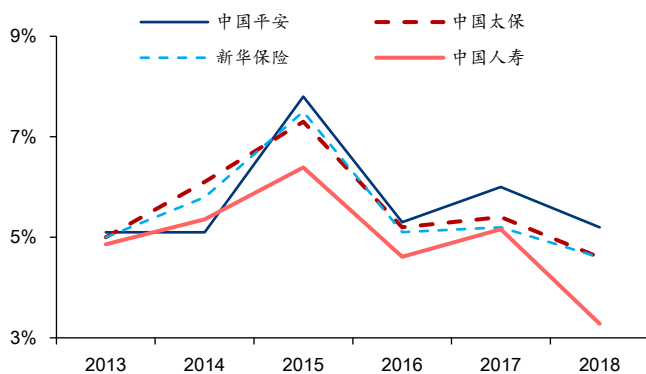


资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

#### 4、投资端

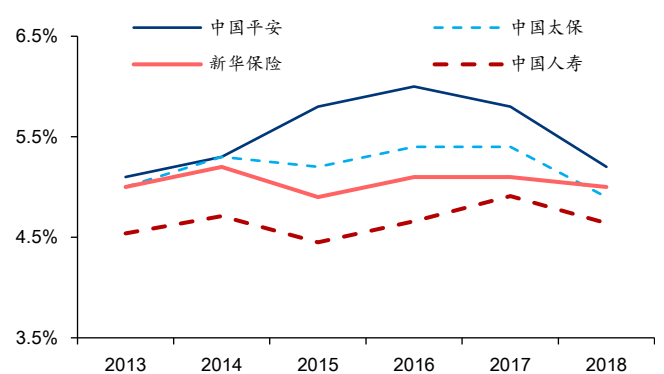
受资本市场行情影响, 总投资收益率下滑明显, 中国平安、中国太保、新华保险和中国人寿总投资收益率分别为 5.2% (模拟准则修订前)、4.6%、4.6%和 3.3%, 同比分别下滑 0.8pct、0.8pct、0.6pct 和 1.8pct。但以固收配置为主的险资利息收入较为稳定, 净投资收益率小幅下滑, 中国平安、中国太保、新华保险和中国人寿分别为 5.2%、4.9%、5.0%和 4.6%。我们预判今年权益端趋暖, 对投资收益表现有正向贡献效应。

图表17: 总投资收益率下滑明显



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表18: 净投资收益率小幅下降



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

#### 5、估值端

我们以 3 月 29 日收盘价计算, 2019 年平安、太保、新华、国寿的 P/EV 分别为 1.19、0.78、0.82 和 0.87, 估值优势显著, 对板块维持增持评级。

#### 6、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。

#### 证券: 改革加速, 2019 年业绩有望向上, 追踪市场及政策预期边际变化

资本市场制度改革引导市场跨越。证监会副主席表示科创板试点注册制原因不言而喻, 再融资和退市规则变化都是本轮市场改革重点。我们预计科创板制度改革有望发挥先锋作用, 且未来围绕跟投机制、融资融券等配套指引将陆续出台。上周上交所新增受理 19 家科创板企业申请, 科创板加速推进。证监会核准摩根大通证券和野村东方国际证券两家合资券商, 行业对外开放稳步推进。优质券商经营更具韧性, 行业业绩 2019 有望迎来向上拐点。上市场股票周日均成交额延续下滑趋势环比-8%, 但仍维持在 7500 亿元以上水平, 两融规模维持在 9000 亿元以上高位, 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。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 1.3-1.9倍，PE19-27倍。关注优质券商投资机会，推荐中信、国君、招商。

### 1、大型上市券商2018年报概览：行业马太效应深化，优质券商经营更具韧性

优质券商经营更具韧性，内部存在分化。截至3月29日，中信、国君、海通、华泰、招商、广发和中信建投七家大型上市券商已经披露2018年业绩。中信、中信建投和招商归母净利润同比-18%、-23%和-24%，表现较为领先。华泰2017年改变江苏银行会计核算有一次性收入确认，属于非经常性损益；2018年扣除非经常性损益后归母净利润同比-17%，表现相对较优。

图表19：七家大型上市券商经营业绩概况

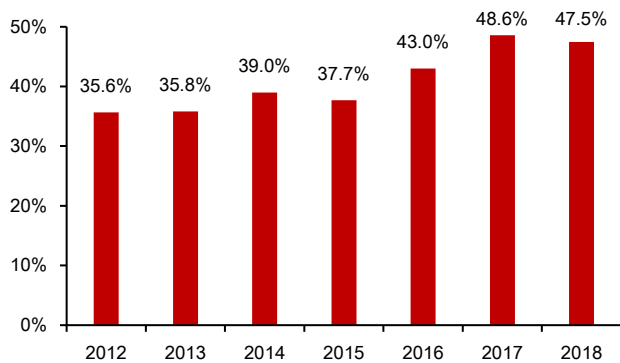
(单位: 亿元)	扣非后归母净利润	同比	归母净利润	同比	营业收入	同比	总资产	归母净资产	净资本	管理费	费率	ROE
中信证券	90	-21%	94	-18%	372	-14%	6531	1531	920	41%		6.2%
国泰君安	58	-37%	67	-32%	227	-5%	4367	1235	866	45%		5.4%
华泰证券	50	-17%	50	-46%	161	-24%	3687	1034	596	51%		5.3%
海通证券	48	-41%	52	-40%	238	-16%	5746	1179	714	39%		4.4%
招商证券	44	-24%	44	-24%	113	-15%	3049	807	528	50%		5.6%
广发证券	39	-53%	43	-50%	153	-29%	3891	850	586	50%		5.1%
中信建投	31	-23%	31	-23%	109	-4%	1951	476	410	52%		6.8%

注：华泰证券2017年改变江苏银行会计核算有一次性收入确认，属于非经常性损益；2018年扣除非经常性损益后归母净利润同比-17%。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

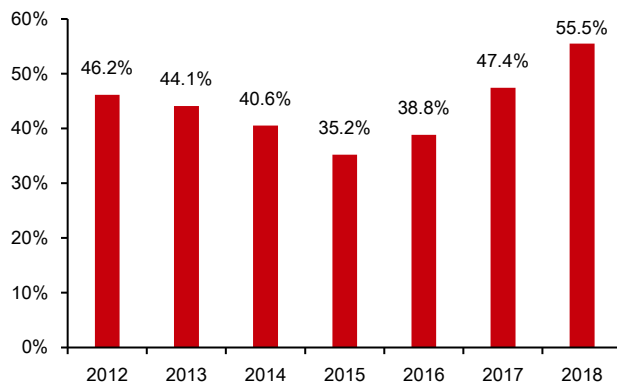
行业净利润集中度进一步提升，行业马太效应加剧。中信、国泰君安、广发、海通、华泰以及招商证券6家券商2018年营收与净利润集中度分别为47.5%、55.5%，较2017年分别下降1.1pct和上升8.1pct。

图表20：六大券商2018年营业收入集中度（不包括中信建投）



资料来源：公司年报，证券业协会，华泰证券研究所

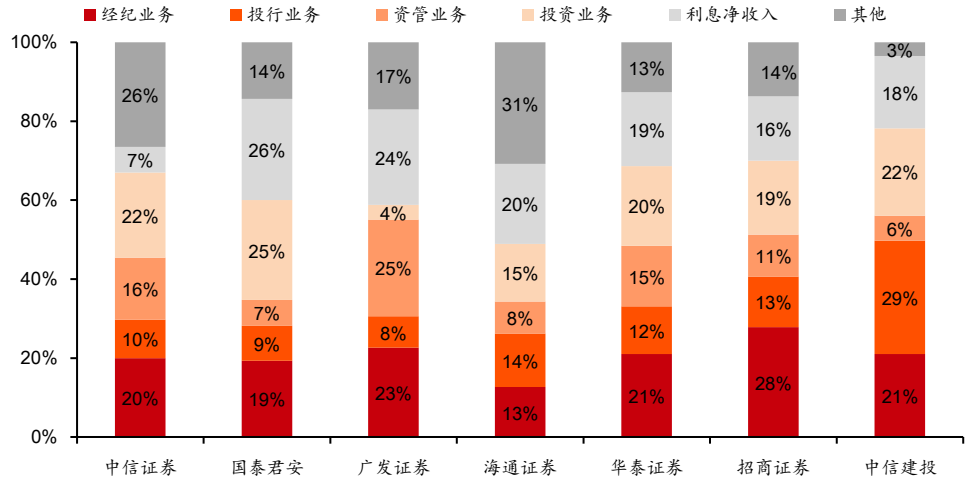
图表21：六大券商2018年净利润集中度（不包括中信建投）



资料来源：公司年报，证券业协会，华泰证券研究所

各业务条线全面承压，各家业务结构存在分化。自营业务在股市波动下整体承压，对收入拖累显著。经纪业务收入受交投低迷及平均佣金率走低影响下滑。投行监管趋严、节奏放缓，股权融资规模承压拖累业绩，债权融资规模扩张对收入有所提振。信用业务在风险集聚升级下规模边际收缩，加大风险控制力度。资管业务转型主动管理。各家经营优势和风险管控各有侧重，业务结构存在分化。

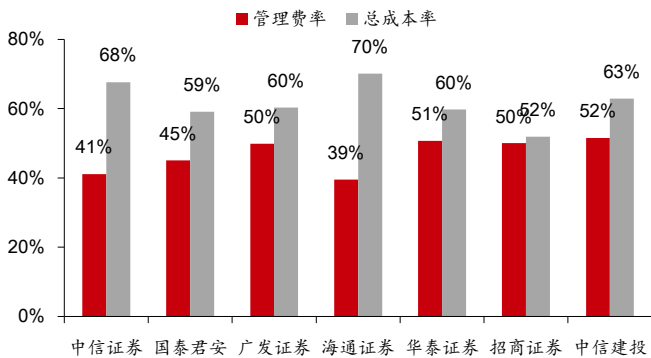
**图表22： 七家大型上市券商各业务条线收入结构图**



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

**成本控制能力分化，资金成本差异较大，减值计提力度各异。**管理费率和减值损失上升，成本刚性压制盈利能力。海通、中信管理费用率优于其他大型券商。中信和招商资金成本相对占优。此外，2018年股票质押业务风险集聚下，资产减值损失计提大幅增加。大型券商减值损失存在差异。中信建投和海通的减值损失占营业支出比例较高。海通、国君和中信建投减值准备占总资产比例较高，计提相对充足。

**图表23： 七大券商 2018 年管理费率及总成本率**

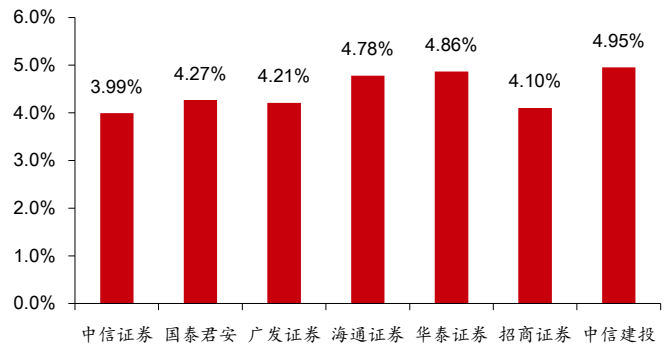


注：管理费率=管理费用/营业收入

注：总成本率=营业支出/营业收入

资料来源：公司年报，华泰证券研究所

**图表24： 七大券商 2018 年预估经营性负债资金成本**

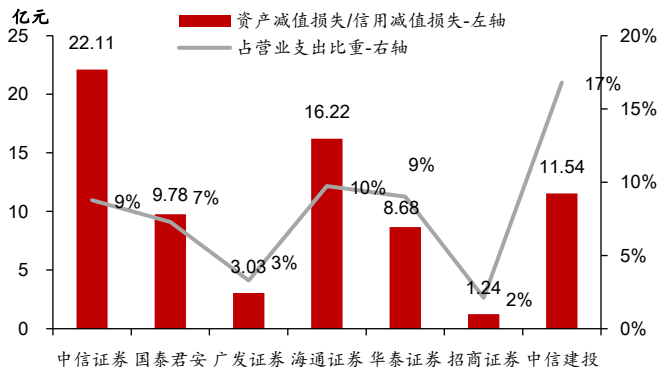


注1：经营性负债=短期负债+应付短期融资款+拆入资金+长期借款+卖出回购金融资产款+应付债券

注2：预估经营性负债资金成本=利息支出/经营性负债

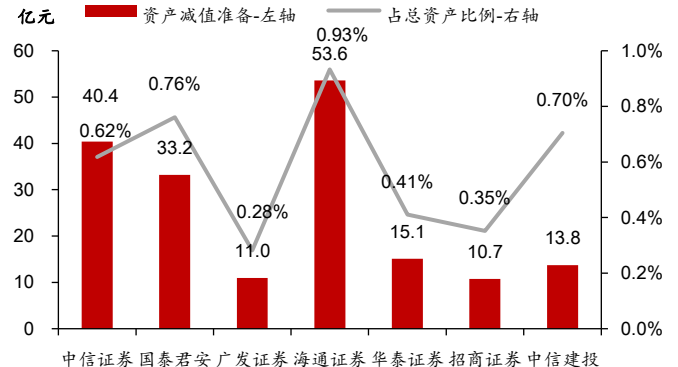
资料来源：公司年报，华泰证券研究所

**图表25： 七大券商 2018 年减值损失情况**



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

**图表26： 七大券商 2018 年减值准备情况**



资料来源：公司年报，华泰证券研究所



## 2、证监会副主席李超对科创板和注册制发表态度，科创板制度改革有望发挥先锋作用

3月29日，证监会副主席李超在博鳌亚洲论坛上对设立科创板和试点注册制发表态度。一是针对是否将注册制推广到其他版块，李超表示注册制早已明确，科创板注册制试点原因不言而喻。二是要完善资本市场基础制度。再融资、退市的规则变化都是本轮资本市场改革重点。三是注册制需要有磨合期，证监会将通过摸索建立有活力有韧性的资本市场。四是科创板后续规则将进一步透明化。

基础制度是资本市场有效运作的基石，制度的合理设置能够保证各层次市场稳定运行和功能发挥。科创板统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革。且监管曾多次表态，推动科创板制度创新完善发挥先锋作用。2月23日，证监会主席易会满在上海调研设立科创板并试点注册制工作时曾表示，要形成可复制可推广的制度机制。2月27日，证监会主席易会满在上任后首场新闻发布会上也表示，将认真综合评估科创板改革创新的效果，统筹推进创业板和新三板改革。未来科创板制度创新完善有望引导存量市场逐渐转型，循序渐进深化资本市场改革。证券公司是多层次资本市场的建设者和参与者，设立科创板和试点注册制引领的资本市场革新，需要通过券商落到实处，同时也为券商发展提供良性发展土壤。

## 3、证监会核准2家合资券商，证券行业对外开放稳步推进

3月29日，证监会贯彻落实党中央、国务院关于扩大证券业对外开放的总体部署，核准设立摩根大通证券（中国）有限公司、野村东方国际证券有限公司两家合资券商。这是继2018年12月瑞银增资瑞银证券完成，成为首家增持控股合资券商案例后，证券行业对外开放的又一实质性进程。

金融市场对外稳步推进，加快行业对外开放步伐。3月28日，李克强总理在博鳌亚洲论坛上表示将持续扩大金融业、现代服务业等领域对外开放。2月27日，证监会主席易会满在上任后首场新闻发布会上也表示，将以开放促改革、促发展。此外，监管大力支持证券公司等金融机构全面开放的政策也已陆续落地，未来证券行业对外开放步伐有望加快。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，需要头部券商引领高阶竞争，推动行业创新与差异化发展。

## 银行：年报确定基本面向好趋势，走势先降后升

上周银行板块行情先降后升，上半周受大盘震荡调整影响板块总体下行，而下半周在年报行情催化下启动修复上行。银行指数上周上涨0.42%，跑输沪深300指数0.59pct、跑赢上证综指0.85pct，板块配置价值凸显深化。国有大行2018年业绩已全部公告，基本面继续稳中向好。资产增速年末略有下行，但属于银行业资产投放年内先高后低的正常经营规律，净息差多数上行，反映资产配置调整策略行之有效。资产质量不改向好趋势，国有大行不良贷款比率全部下降，拨备覆盖率继续提升，风险抵御能力大幅增强。

银行业绩美中不足在于理财中间业务收入，国有大行理财规模普遍回升，但是理财业务手续费收入均呈现一定幅度下降。中国理财网于2019年3月29日公布2018年银行业理财报告，2018年末银行业非保本理财规模22.04万亿元，同比减少0.13万亿元，总体保持平稳。银行理财以大中型银行为主，国有大行与股份行非保本理财规模分别为8.51、8.80万亿元，占非保本理财总规模的78.5%。资产配置上非标投资比例为17.23%，较2018年9月末银保监会披露的15%提升了2.23pct，非标投资触底回升处于修复区间。产品期限上，2018年新发行封闭式非保本理财产品加权平均期限为161天，同比增加约20天，反映银行理财满足资管新规期限匹配要求、产品期限拉长的趋势。

虽规模回升，但理财业务手续费收入普遍下滑。理财手续费收入的下降一方面是由于理财转型过渡期资产规模波动，下半年止跌回升。第二是过渡期内非标资产总体压降，非标资产为理财超额收益重要配置渠道，非标资产压降是理财手续费收入下滑的主要拖累。2019年表外理财投资的非标资产或难有较大起色，一是由于临近资管新规2020年底的过渡期截止时点，老产品的新增非标投资预计较少，二是理财子公司正式开业尚待时间，新产品发行预计循序渐进。但在理财转型深入的推动下，理财手续费收入有望企稳，减少对于中收的下滑压力。

2019年经营展望上，银行业资产规模在信贷投放提速的驱动下有望加速扩张。宽信用深入传导，资产收益下行或导致息差承受压力，但资产负债结构调整仍有望继续正向贡献，一是在于资产负债久期配置，合理运用期限结构，二是资产负债结构配置，资产端相对高收益的零售贷款有望继续增加，负债端存款与市场化负债也将继续有效补充。我们认为净息差在1-2个季度内仍有望维持平稳，银行业迎来量升价稳的有利投资环境，叠加市场行情向上的轮动补涨机会，银行板块行情有望启动，迎来相对收益机会。个股投资主要抓两条主线：第一是资本充裕具有量升空间、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，重点推荐成都银行。

#### 大型银行：年报反映坚挺基本面，行情或即将启动

上周大中型银行呈现分化行情，股份行走势亮眼。其中国有大行指数下跌0.75%，股份制银行指数上涨1.28%，股份行领跑带动银行指数上行0.42%。上周行情分化主要由于招商银行与平安银行等优质股份行于前一周发布年报，催化板块向上，而国有大行则于下半周发布年报，我们预计在业绩支撑下国有大行估值有望迎来修复上行。

上周有六家国有大型银行、三家股份行公告业绩，我们重点关注其中五家A股国有大型银行，五大行业绩继续向好，反映银行业稳健经营形势，有望支撑板块估值持续修复。五家大行归母净利润增速均较2018年前三季下滑，主要由于拨备计提力度加大所致，而PPOP增速则多数均有提升（除农行外），反映核心盈利能力向好。净息差总体上行，五家大行除建行外，其他四家均较前三季继续提升，主要得益于资产负债结构调整贡献。

资产质量上五家大行不良贷款比率均继续下降，而反映隐性不良贷款压力的关注类贷款占比、逾期90天以上贷款/不良贷款比例均较上半年下降。但值得关注的是部分银行不良贷款生成率有所抬升，2019年资产质量需持续关注，但在逆周期政策支撑下，企业经营效益与银行资产质量有望继续保持平稳。资本方面五大行资本充足率均有提升，监管支持补充资本成效突出，并且多家大型银行公告资本补充方案。其中工商银行、农业银行、中国银行分别公告800亿元、1200亿元、400亿元永续债发行计划，大型银行资本补充进一步加快，资产扩张将是2019年盈利核心驱动。大行业绩支撑有望带动板块整体回暖，个股推荐稳健经营的优质大中型银行，尤其把握零售转型领先，净息差与资产质量具有支撑的平安银行，招商银行。

#### 区域性银行：本周走势相对偏弱，四月把握财报行情

上周区域性银行指数下跌0.45%，走势弱于银行指数及沪深300指数。城商行走势整体强于农商行，除郑州、青岛、西安三个次新股外，城商行均实现上涨或跌幅不超过1.5pct，而农商行周跌幅普遍超过1.5pct。城商行走势较好的主要原因是其同业负债占比较高，更受益于同业利率下行，因此在年报季有更好的息差表现。宁波银行周涨幅居首(+2.71%)，再次彰显龙头价值；我们重点推荐的成都银行下跌1%，涨跌幅在同业中居前。

上周多家区域性银行发布 2018 年年报，包括宁波银行、长沙银行、郑州银行、青岛银行、无锡银行及紫金银行。这些银行此前均已发布年度业绩快报，年报的主要增量信息有：1) 大部分标的的拨备显著增厚，为抵御风险提供了安全垫。除郑州银行外，2018 年末拨备覆盖率均较 Q3 末提升，其中宁波银行上升至 522%；2) 净息差普遍上升，宁波银行、郑州银行、青岛银行、长沙银行、紫金银行 2018 年净息差较上半年更高，无锡银行则更低。2018 年下半年息差修复受资产端收益率保持高位及负债端同业成本下行驱动。城商行同业负债占比普遍高于农商行，受同业成本下行影响更显著。2019 年同业负债成本继续下行，行业有望保持“价稳”格局。我们长期看好基本面良好的龙头区域性银行发展潜力，4 月是区域性银行年报、一季报的集中披露期，建议把握财报披露为优质标的带来的估值修复机会，个股推荐成都银行、常熟银行。

## 重点公司概况

图表27：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月29日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
招商证券	600999.SH	买入	17.52	20.14~21.40	0.86	0.66	0.90	1.02	20.37	26.55	19.47	17.18
中信银行	601998.SH	增持	6.29	6.27~7.16	0.87	0.91	0.97	1.04	7.23	6.91	6.48	6.05
中国太保	601601.SH	买入	34.04	43.62~47.98	1.62	1.99	2.56	3.16	21.01	17.11	13.30	10.77
招商银行	600036.SH	增持	33.92	35.07~37.26	2.78	3.19	3.70	4.32	12.20	10.63	9.17	7.85
国泰君安	601211.SH	买入	20.15	23.74~25.23	1.13	0.77	1.05	1.22	17.83	26.17	19.19	16.52
常熟银行	601128.SH	增持	7.50	9.66~10.22	0.56	0.66	0.78	0.92	13.39	11.36	9.62	8.15
平安银行	000001.SZ	买入	12.82	15.70~17.12	1.35	1.45	1.60	1.79	9.50	8.84	8.01	7.16
成都银行	601838.SH	增持	8.95	9.15~10.06	1.08	1.29	1.51	1.75	8.29	6.94	5.93	5.11
新华保险	601336.SH	买入	53.69	71.80~78.32	1.73	2.54	3.69	4.62	31.03	21.14	14.55	11.62
中信证券	600030.SH	买入	24.78	27.78~29.11	0.94	0.77	1.07	1.23	26.36	32.18	23.16	20.15

资料来源：华泰证券研究所

图表28：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
招商证券 (600999.SH)	<p><b>经纪、投行及自营承压，全功能平台和全产业链服务</b></p> <p>2018年实现归母净利润44.3亿元，同比-23.5%；实现营业收入113.2亿元，同比-15.2%；EPS0.54元，拟每10股分配现金红利2.46元（含税）；加权ROE为5.58%，业绩基本符合预期。综合看来，公司经纪、投行及自营收入下滑，拖累业绩。预计2019-2021年EPS为0.90/1.02/1.16元，BPS为12.59/13.20/13.90元，维持买入评级，目标价20.14-21.40元。</p> <p><a href="#">点击下载全文：招商证券(600999,买入)：经纪及投行承压，持续稳健经营</a></p>
中信银行 (601998.SH)	<p><b>盈利增速微降，维持“增持”评级</b></p> <p>公司于2019年3月26日发布2018年年报，归母净利润、营业收入分别同比+4.57%、+5.20%，增速较1-9月-1.36pct、-0.07pct，业绩符合我们预期。公司息差上行，资产增速提升，而盈利增速微降主要由于信贷成本的提升。我们预测公司2019-2021年归母净利润增速6.3%/7.4%/8.7%，EPS为0.97/1.04/1.13元，目标价6.27~7.16元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中信银行(601998,增持)：零售贷款比重提升，资本加速补充</a></p>
中国太保 (601601.SH)	<p><b>价值表现超预期，股东回报持续提升</b></p> <p>公司2018年归母净利润180亿元，YoY+22.9%，增幅较前三季度进一步扩大；寿险保费2024亿元，YoY+15.3%；财险保费1178亿元，YoY+12.6%。EV为3361亿元，YoY+17.5%，NBV为271亿元，YoY+1.5%，较年中-18%的降幅改善显著。公司剩余边际2854亿元，YoY+25%，增速可观。拟分红1元/股，分红率高达50.3%。公司2019年继续推进转型2.0战略，预计2019-21年EPS分别为2.56元、3.16元和3.92元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国太保(601601,买入)：业务结构优化，NBV增长超预期</a></p>
招商银行 (600036.SH)	<p><b>业绩符合预期，维持“增持”评级</b></p> <p>公司于3月22日发布2018年年报，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，基本面继续优异。盈利能力高位提升，战略转型升级构筑龙头银行的护城河。我们预计公司2019-2021年EPS3.70/4.32/5.10元，目标价35.07~37.26元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：招商银行(600036,增持)：从优秀到卓越，MAU赋予长期动能</a></p>
国泰君安 (601211.SH)	<p><b>经营业绩整体承压，扎实稳健行业领跑</b></p> <p>2018年实现归母净利润67.1亿元，同比-32.1%；实现营业收入227.2亿元，同比-4.6%；加权ROE为5.42%，业绩略低于预期。综合看来，公司经纪、自营收入下滑，叠加管理费用增加，对业绩形成拖累。公司优势地位显著，2018年营收、净利润和净资产均位列行业第2位。预计2019-2021年EPS为1.05/1.22/1.38元，BPS为14.84/15.62/16.51元，维持买入评级，目标价23.74-25.23元。</p> <p><a href="#">点击下载全文：国泰君安(601211,买入)：经纪投资拖累业绩，深化转型发展</a></p>
常熟银行 (601128.SH)	<p><b>高成长性持续，维持“增持”评级</b></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><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></p>
平安银行 (000001.SZ)	<p><b>零售转型+对公做精，维持“买入”评级</b></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><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></p>
成都银行 (601838.SH)	<p><b>资产质量继续向好，维持“增持”评级</b></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><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></p>
新华保险 (601336.SH)	<p><b>EV增长略低于预期，但NBV增长超预期</b></p> <p>公司2018年归母净利润79亿元，YoY+47.2%，增幅较前三季有一定收窄；保费收入1223亿元，YoY+11.9%，增速高于行业整体。EV为1732亿元，YoY+12.8%，略低于预期，但NBV增长超预期，实现122亿元，YoY+1.2%。公司剩余边际余额为1956亿元，YoY+14.8%，增速可观。公司2019年业务推进力度不改，新单增长有望回暖，推动价值增速改善，预计2019-21年EPS分别为3.69元、4.62元和5.33元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：新华保险(601336,买入)：健康险战略显成效，结构优化前景可期</a></p>
中信证券 (600030.SH)	<p><b>龙头地位稳固，弱市环境彰显经营韧性</b></p> <p>2018年实现归母净利润93.9亿元，同比-17.9%；实现营业收入372.2亿元，同比-14.0%；EPS0.77元，拟每10股分配现金红利3.5元（含税）；加权ROE为6.20%，业绩基本符合预期。综合看来，公司自营及投行收入下滑，叠加信用业务减值增加，对业绩形成拖累。公司龙头地位稳固，预计2019-2021年EPS为1.07/1.23/1.43元，BPS为13.23/13.90/14.69元，维持买入评级，目标价27.78-29.11元。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中信证券(600030,买入)：经营彰显韧性，龙头地位稳固</a></p>

资料来源：华泰证券研究所



## 行业动态

图表29： 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年3月25日	银保监会	<b>促进银行加大对小微企业信贷投放</b> 银保监会发文促进银行加大对小微企业信贷投放，并提出“对小微企业不良贷款率未超过容忍度标准的分支机构，在无违法违规行为的前提下，对相关业务责任人可免于追责”的要求。多位券商人士认为，此举顺应了监管的思路，预计未来市场上会有更多专项债来服务小微企业，这将有效缓解小微企业融资难题。
2019年3月26日	银保监会	<b>披露2019年1-2月保险行业原保费收入</b> 2019年1-2月保险行业原保费收入1.16万亿元，同比+20%。具体来看，产险业务实现原保费收入1917亿元，同比+8.17%；人身险业务实现原保费9721亿元，同比+22.57%。其中，寿险业务实现原保费8261亿元，同比+18.85%；健康险业务原保费达到1263亿元；人身意外伤害险达到197亿元。
2019年3月19日	证监会	<b>新闻发布会</b> 1) 证监会依法对2宗内幕交易案件作出行政处罚。2) 证监会成立投资者保护工作领导小组。3) 证监会通报2018年度审计与评估机构检查处理情况。4) 证监会核准设立摩根大通证券(中国)有限公司、野村东方国际证券有限公司。
2019年3月30日	中银协	<b>发布2018中国银行业理财市场报告</b> 表外理财规模连续第二年下降。2017年末，非保本理财产品存续余额是22.17万亿元，较上年末下降4.51%；而到了2018年，规模继续略微收缩，存续余额为22.04万亿元。这比2017年底继续减少了1300亿。除了招行和平安，中信银行和浦发银行的表外理财余额均不同程度下降。截止至2018年末，中信银行的非保本理财产品存续规模为9252.59亿元，比上年末下降2.89%；浦发银行为1.37万亿元，相较于2017年的1.54万亿，同比下降11.3%。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表30： 公司动态

公司	具体内容
中信建投	1) 年报披露：2018年营收109.07亿元，同比-3.5%；归母净利润30.87亿元，同比-23.11%；2) 第二届董事会第十一次决议通过《关于公司2018年度利润分配方案的议案》，拟发放现金红利共13.76亿元，占2018年归母净利润49.27%；3) 董事会决议同意对中信建投投资有限公司增资15亿元。2019-03-18 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/601066_2018_n.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/601066_2018_n.pdf</a>
申万宏源	获批发行64.79亿股H股，本次H股发行上市尚需取得香港联交所的最终批准。2019-03-18 <b>链接：</b> <a href="http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-03-19/b035f9d1-50ec-40cf-abc5-a8d1f90814ea.PDF">http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-03-19/b035f9d1-50ec-40cf-abc5-a8d1f90814ea.PDF</a>
中国太保	中国太保控股子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司总经理钱仲华先生因工作变动原因辞去太保寿险董事、总经理的职务。2019-03-18 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/601601_20190319_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/601601_20190319_1.pdf</a>
方正证券	公司公布业绩快报。2018年营收57.23亿元，同比-4.01%；归母净利润6.61亿元，同比-54.48%。2019-03-19 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-20/601901_20190320_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-20/601901_20190320_1.pdf</a>
光大证券	1) 光大证券全资子公司光大资本从事私募股权投资。2016年光大资本作为劣后级出资6000万元，与另外两名优先级合伙人共同投资境外MP & Silva Holding S.A. (“MPS”)公司65%股权。并承诺若优先级合伙人不能实现退出，光大资本将承担差额补足义务。由于MPS经营困境，投资未能按计划退出，光大资本作为劣后级将承担差额补足。出于谨慎性考虑，2018年光大证券计提减值准备1.2亿元，同时计提预计负债14亿元，共计15.2亿元。2) 修改2018年业绩预告，修改后光大证券2018年归母净利润约1.03亿元，同比-96.6%。2019-03-19 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-20/601788_20190320_4.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-20/601788_20190320_4.pdf</a>
中国人寿	公司经由子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司及中国人民人寿保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币784.71亿元、人民币63.98亿元及人民币460.09亿元。2019-03-19 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-20/601319_20190320_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-20/601319_20190320_1.pdf</a>
国泰君安	1) 年报披露：2018年度实现营业收入227.19亿元，降幅为4.56%；净利润67.08亿元，同比下降32.11%。2) 公司拟每10股分配现金红利2.75元。2019-03-20 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-21/601211_2018_n.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-21/601211_2018_n.pdf</a>
新华保险	1) 年报披露：2018年，新华保险实现收入合计人民币1519.64亿元，同比增长6.2%。实现归属于母公司股东的净利润79.22亿元，同比提升47.2%。其中，全年实现原保险保费收入1222.86亿元，同比增长11.9%，增速高于行业整体水平。2) 调整会计估计变更：以资产负债表日可获取的当前信息为基础确定包括折现率、死亡率和发病率、费用、退保率、保单红利等精算假设，用以计量资产负债表日的各项保险合同准备金。此项会计估计变更增加2018年12月31日寿险责任准备金人民币18.95亿元，增加长期健康险责任准备金人民币31.43亿元，减少2018年度税前利润合计人民币50.38亿元。2019-03-20 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-21/601336_2018_n.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-21/601336_2018_n.pdf</a>
中信证券	1) 2018年营收372.21亿元，同比-14.02%；归母净利润93.90亿元，同比-17.87%；2) 董事会通过《2018年度利润分配预案》，每10股拟向股东派发现金红利3.50元(含税)，合计占2018年归母净利润的45.16%。2019-03-21 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/600030_2018_nzy.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/600030_2018_nzy.pdf</a>
东方证券	完成向全资子公司东证期货增资3亿元。2019-03-21 <b>链接：</b> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/600958_20190322_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/600958_20190322_1.pdf</a>
西部证券	选举董事徐朝晖女士为公司董事长，任期3年。2019-03-21 <b>链接：</b> <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?3b7dfbe2-9d0c-4027-a663-7953fb73d811">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?3b7dfbe2-9d0c-4027-a663-7953fb73d811</a>



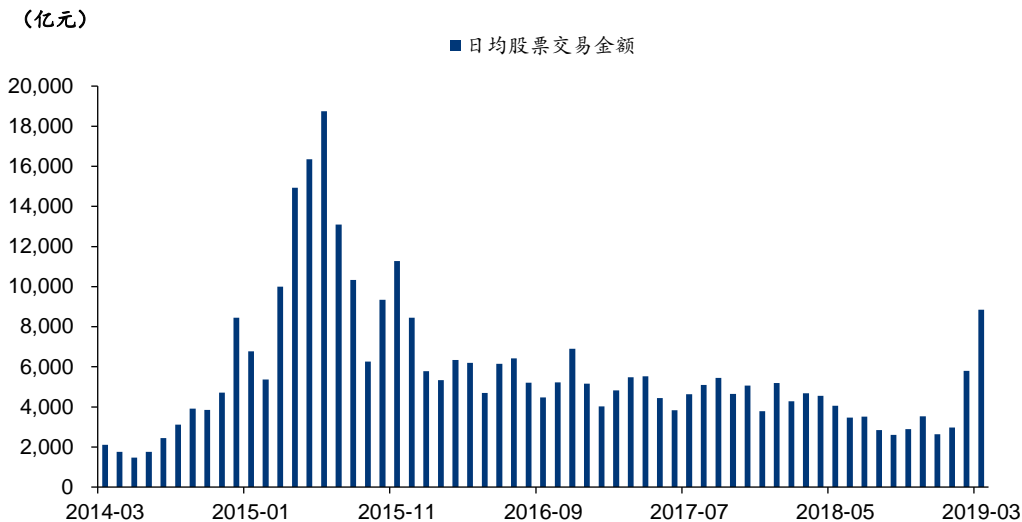
- 江苏租赁 将于2019年1月1日起执行新金融工具会计准则，预计对其财务报告减值方面产生影响。2019-03-21  
**链接:** [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/600901\\_20190322\\_1.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/600901_20190322_1.pdf)
- 华创阳安 公司拟实行员工持股计划，其中规模不超4亿元，以公司回购股票价格上限15.26元/股计算，预计员工持有公司总股本的1.51%。  
 2019-03-21  
**链接:** [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/600155\\_20190322\\_6.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/600155_20190322_6.pdf)
- 江苏国信 截至2019年3月22日，控股股东国信集团累计增持公司股票23,86万股，占公司总股本的0.63%，现增持计划已实施完毕。2019-03-22  
**链接:** <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-03-23/a27570fe-b4ad-4d28-8b32-4bb6cd20cbaf.PDF>
- 国海证券 年报披露：2018年营收21亿元，同比-20.17%；归母净利润136亿元，同比-1.32%。2019-03-22  
**链接:** <http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk01/finalpage/2019-03-23/e52f5770-b8c8-4374-bddf-c0f54c8c6f5c.PDF>
- 浙江东方 1) 年报披露：2018年营收99亿元，同比7.69%；归母净利润92亿元，同比-7.97%；2) 公司2018年度合并报表合计计提各项资产减值准备1.9亿元；3) 浙江东方分别向国贸集团发行股份购买其持有的浙金信托56%股份、大地期货87%股权及中韩人寿50%股权；向中大投资发行股份购买其持有的大地期货13%股权。4) 浙江东方向浙盐控股、国贸集团、华安基金设立并管理的资管计划、博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）、华融融斌等5名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额上限为12亿元，不超过本次购买资产交易价格的100%。2019-03-22  
**链接:** [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-23/600120\\_2018\\_n.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-23/600120_2018_n.pdf)
- 越秀金控 1) 年报披露：2018年营收67亿元，同比+25.14%；归母净利润4.5亿元，同比-30.68%；2) 董事会同意公司向控股子公司越秀金控资本提供不超过人民币20亿元的财务资助。3) 2018年公司计提各项资产减值准备共计人民币4亿元。2019-03-22  
**链接:** <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?63758b47-0673-413d-8973-10280452236c>
- 常熟银行 触发可转债赎回条款，拟对未转股的常熟转债进行赎回。  
**链接:** [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/601128\\_20190319\\_4.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/601128_20190319_4.pdf)
- 吴江银行 完成相关工商变更登记手续，变更公司名称为“江苏苏州农村商业银行股份有限公司”，并取得苏州市工商行政管理局换发的《营业执照》。  
**链接:** [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/603323\\_20190319\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/603323_20190319_1.pdf)
- 北京银行 担保的“中信国安棉花片危改项目不动产债权投资计划”未能偿付2019年一季度利息，公司履行了担保责任0.39亿元。银行最大风险敞口为该项目项下的全部本金及利息。  
**链接:** [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/601169\\_20190319\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-19/601169_20190319_1.pdf)
- 农业银行 董事会同意1) 非公开发行不超过400亿元的优先股；2) 拟出资14.7亿元注册资本与INGBank N.V.共同设立合资银行股份有限公司；3) 2019年安排不超过150亿元的不良贷款核销额度。  
**链接:** [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/601169\\_20190322\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-22/601169_20190322_1.pdf)
- 招商银行 19日在中国银行间债券市场成功发行600亿元二级资本债，全部为固定利率债，其中5+5年期且在第5年末附有发行人赎回权的500亿元，票面利率为4.28%，10+5年期且在第10年末附有发行人赎回权的100亿元，票面利率为4.53%，募集资金将全部用于补充农行二级资本。  
**链接:** [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-21/601288\\_20190321\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-21/601288_20190321_1.pdf)
- 招商银行 年报披露：2018年营业收入2485.55亿元，同比增长12.52%；归属股东净利润805.6亿元，同比增14.84%；拟每股现金分红0.94元。  
**链接:** [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-23/600036\\_2018\\_n.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-03-23/600036_2018_n.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 3,090.76 点，周环比下降 0.43%；深证成指收于 9,906.86 点，周环比上升 0.28%。沪深两市周交易额 3.75 万亿元，日均成交额 7,501.40 亿元，周环比下降 7.93%。

图表31：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 3 月 29 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 保险板块

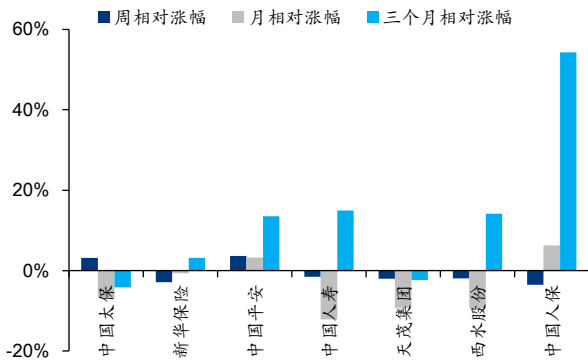
上周保险指数上涨 2.4%，其中中国平安以 3.2% 领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期。目前上市险企估值处于历史低位，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表32：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	77.10	3.2%	318.87	2%
中国太保	34.04	2.7%	70.18	29%
中国人寿	28.32	-2.0%	24.78	56%
西水股份	14.21	-2.3%	12.42	N.A.
天茂集团	6.82	-2.4%	5.73	N.A.
新华保险	53.69	-3.3%	47.84	56%
中国人保	9.59	-4.0%	53.18	233%

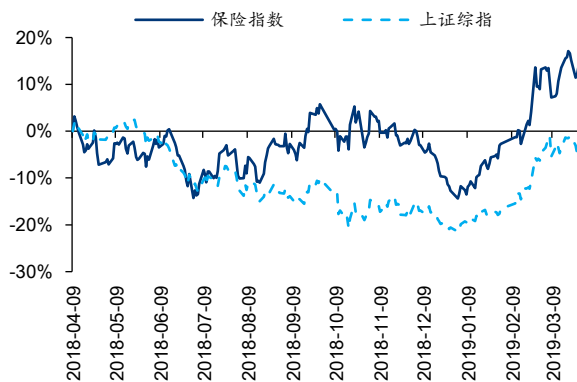
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表33：保险板块近三个月相对收益（截至 2019 年 3 月 29 日）



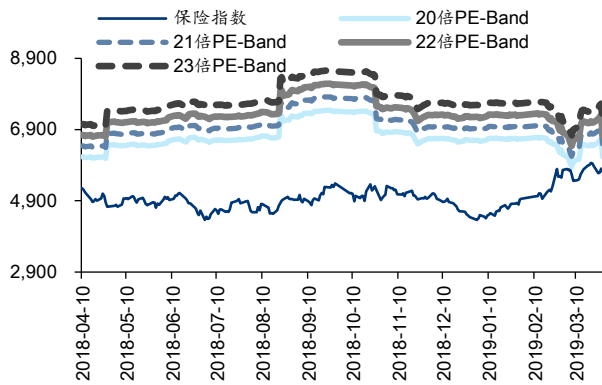
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表34：保险指数近一年走势图（截至 2019 年 3 月 29 日）



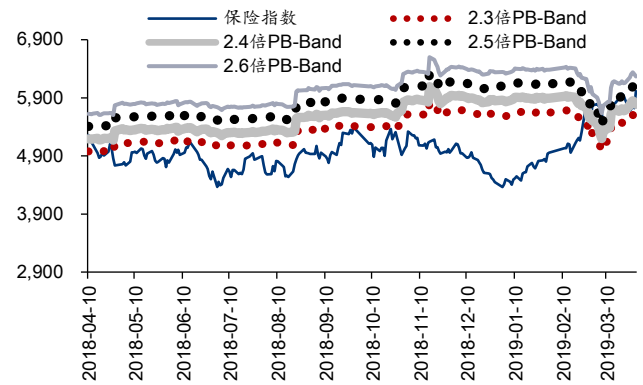
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表35: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表36: 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 9,410.50 点, 周环比上升 0.06%; 周成交额 2,116.67 亿元, 日均成交 423.33 亿元, 环比下降 14.66%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 326.7%。

图表37: 券商股上周涨幅前五名 (截至 2019 年 3 月 29 日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
002670.SZ	国盛金控	14.97	14.89%	82.54%
002500.SZ	山西证券	9.59	7.39%	11.87%
601881.SH	中国银河	11.83	4.51%	-22.01%
600061.SH	国投安信	14.53	3.86%	-9.03%
000686.SZ	东北证券	10.18	2.11%	2.58%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表38: 上市券商 A/H 股溢价率 (截至 2019 年 3 月 29 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	15.68	24.78	58.0%
海通证券	6837.HK	8.72	14.03	61.0%
广发证券	1776.HK	9.68	16.17	67.1%
华泰证券	6886.HK	13.47	22.41	66.4%
东方证券	3958.HK	5.40	11.92	120.6%
招商证券	6099.HK	9.54	17.52	83.7%
光大证券	6178.HK	6.70	13.16	96.4%
中国银河	6881.HK	4.43	11.83	167.3%
中州证券	1375.HK	2.06	6.3	206.0%
中信建投	6066.HK	5.99	25.55	326.7%
国泰君安	2611.HK	15.01	20.15	34.2%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 银行板块

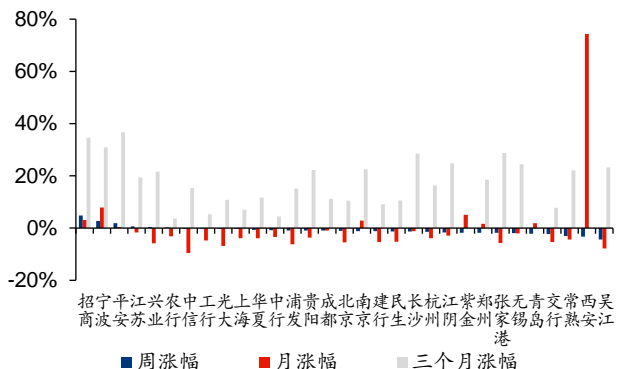
上周银行指数较前一周收盘日上涨 0.42%, 同期上证综指下跌 0.43%, 走势高于大盘 0.85 个百分点。上周成交额 884.23 亿元, 较前一周下降 11.22%。上周银行股约两成上涨, 涨幅最高的三家银行分别是: 招商银行、宁波银行、南京银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.887, 与前一周相比下降 0.01。

图表39： 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	600036.SH	招商银行	4.85%	103.78
2	002142.SZ	宁波银行	2.71%	19.62
3	000001.SZ	平安银行	1.83%	67.21
4	600919.SH	江苏银行	0.71%	13.97
5	601166.SH	兴业银行	0.39%	71.55

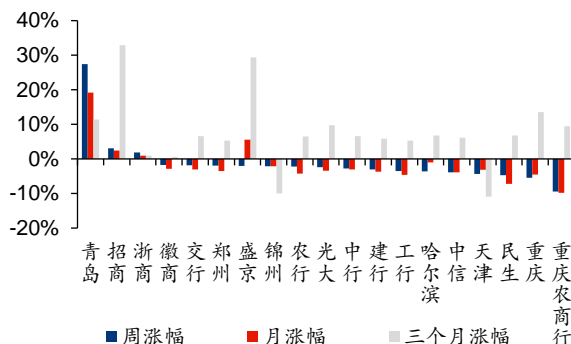
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表40： A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表41： H股银行涨幅



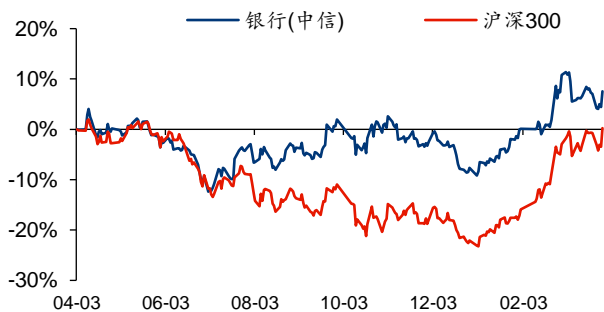
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表42： 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	94.1%	94.9%
2	中信银行	46.7%	42.0%
3	民生银行	29.7%	25.8%
4	光大银行	28.8%	26.8%
5	中国银行	23.5%	21.7%
6	建设银行	20.4%	18.7%
7	农业银行	20.1%	17.8%
8	交通银行	13.1%	14.3%
9	工商银行	12.9%	9.7%
10	青岛银行	10.2%	44.4%
11	招商银行	3.7%	2.5%

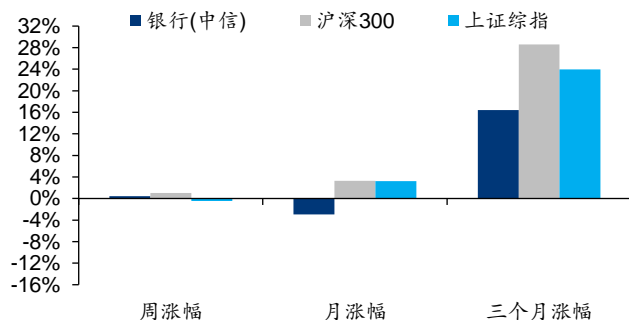
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表43： 银行指数涨幅走势图



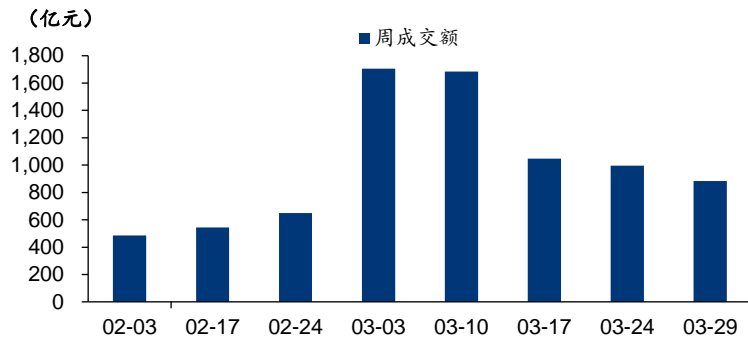
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表44： 银行指数涨幅对比图



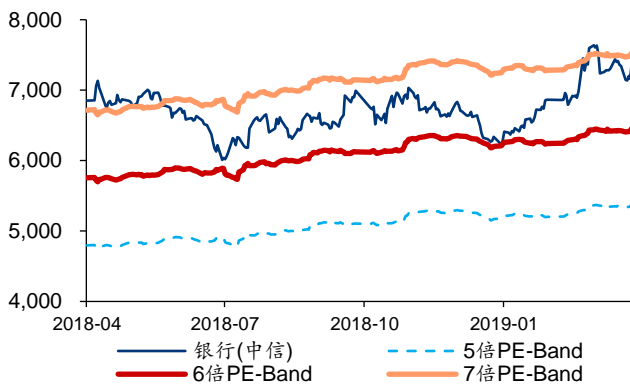
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表45： 银行板块周成交额



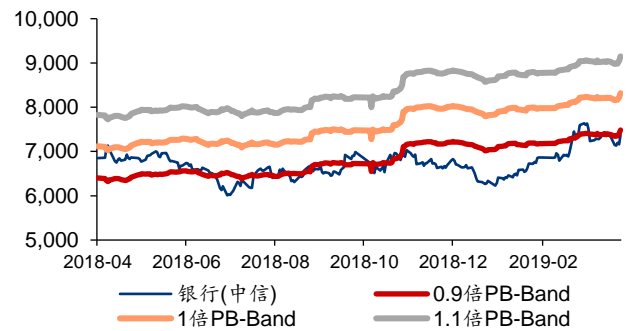
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表46： 银行指数 PE-Band



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表47： 银行指数 PB-Band



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

### 多元金融

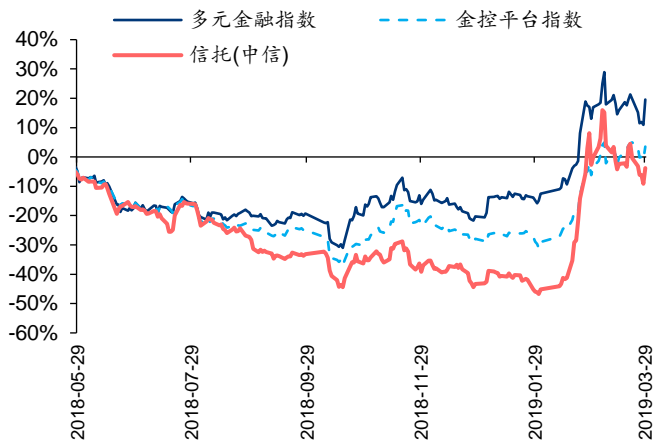
上周多元金融指数收于 8,591 点，较前一周下降 0.20%；金控平台指数收于 2,643 点，较前一周下降 1.43%；信托（中信）指数收于 3,059 点，较前一周下降 3.31%。上周多元金融板块 1 成上涨。

图表48： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2019 年 3 月 29 日）

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额 (亿元)
1	002608.SZ	江苏国信	3.95%	7.86
2	000666.SZ	经纬纺机	0.14%	12.59
3	000685.SZ	中山公用	-1.37%	4.29
4	603300.SH	华铁科技	-1.61%	4.90
5	600705.SH	安信信托	-1.63%	38.18

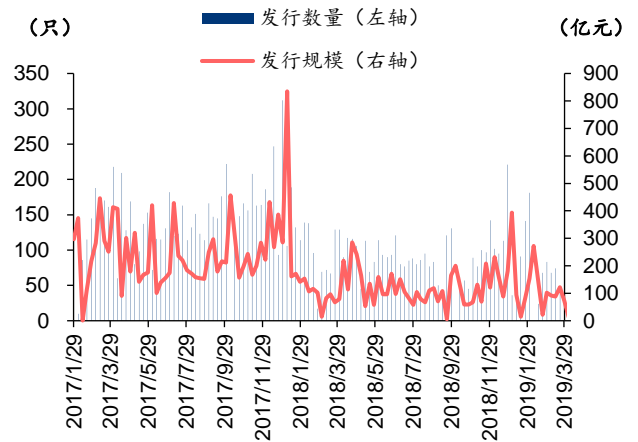
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表49: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表50: 新发行产品数量及规模

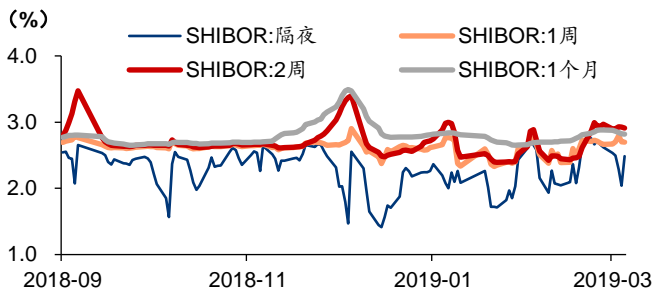


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 利率走势

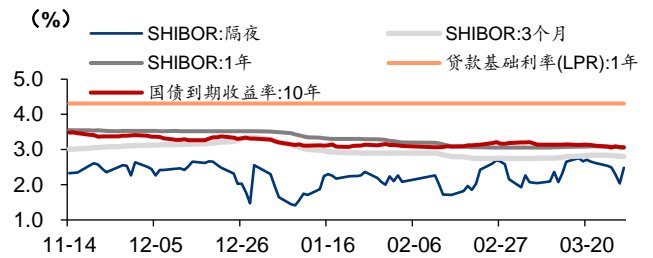
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 3.06%, 较前一周下降 0.05 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 2.49, 较前一周下降 0.13 个百分点。

图表51: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表52: 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

#### 香港金管局：发放首批3张虚拟银行牌照

香港金管局表示，发放首批3张虚拟银行牌照，正在积极推进其他5家。渣打银行、中银香港与怡和集团组合、众安在线获得香港金管局首批虚拟银行牌照。（财联社）

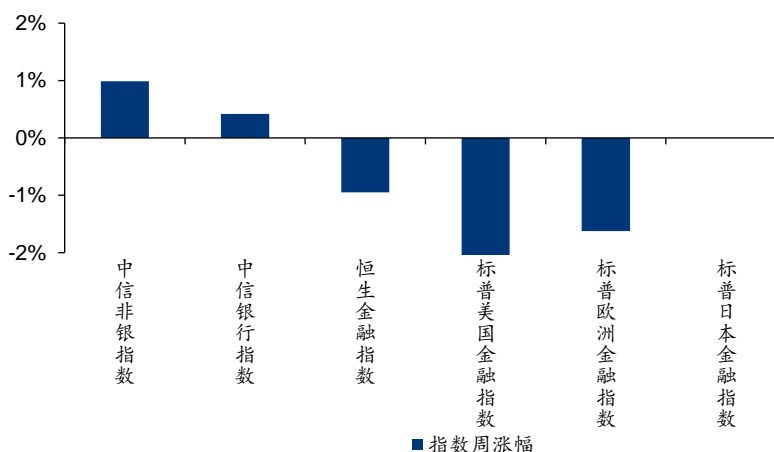
#### IMF：人民币在全球外汇储备中占比创新高

国际货币基金组织（IMF）29日发布的数据显示，截至2018年第四季度，各经济体央行持有的外汇储备中，人民币资产占比升至1.89%，超过澳元和加元，创IMF自2016年10月报告人民币储备资产以来最高水平。（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0.99%和0.42%，走势强于国际金融指数。

图表53：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54：海外保险估值比较（截至2019年3月29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	91.9	2.1%	409	37,579	9.33	0.77
大都会保险	USD	42.6	1.9%	957	40,751	8.18	0.77
宏利金融	USD	16.9	1.6%	1,971	33,330	9.22	1.07
美国国际集团	USD	43.1	1.0%	869	37,440	-6,240.01	0.66
<b>欧洲</b>							
MUENCHENER	EUR	209.3	0.7%	173	36,197	96.27	1.29
安盛集团	EUR	22.3	-0.3%	2,425	53,966	8.69	0.78
安联保险	EUR	198.0	0.8%	424	84,043	12.35	1.28
<b>日本</b>							
日本 Millea 控股	JPY	5,362.0	-1.5%	748	4,010,907	14.11	1.05
第一生命保险	JPY	1,538.0	-4.1%	1,198	1,842,844	5.06	0.49
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,370.0	-0.4%	593	1,999,393	12.98	0.68
<b>香港</b>							
友邦保险	HKD	78.2	1.4%	12,077	943,825	37.35	3.09
中国太平	HKD	23.4	-0.2%	3,594	84,100	12.22	1.38
中国人民保险集团	HKD	3.4	-3.7%	44,224	148,593	10.08	0.85

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表55：海外证券估值比较（截至2019年3月29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	191.99	1.6%	368	70,705	7.17	0.90
贝莱德	USD	427.37	2.4%	158	67,538	15.69	2.09
摩根士丹利	USD	42.20	1.2%	1,709	72,111	8.77	1.01
嘉信理财	USD	42.76	2.3%	1,333	56,995	17.12	3.19
瑞士信贷	USD	11.65	1.2%	2,551	29,714	14.50	0.67
SEI	USD	52.25	3.8%	154	8,030	15.87	5.04
<b>INVESTMENTS</b>							

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表56：海外银行估值比较（截至2019年3月29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	62.2	2.0%	2,352	146,312	8.78	0.82
摩根大通	USD	101.2	1.5%	3,274	331,451	10.79	1.44
富国银行	USD	48.3	0.0%	4,549	219,828	10.63	1.27
汇丰控股	USD	40.6	0.4%	20,416	166,195	13.14	0.89
<b>欧洲</b>							
法国巴黎银行	EUR	42.0	0.9%	1,250	52,473	6.76	0.51
桑坦德	EUR	4.1	-1.0%	16,237	66,951	9.86	0.71
<b>日本</b>							
三菱日联金融集团	JPY	550.0	-3.5%	13,082	7,163,701	7.26	0.47
三井住友金融集团	JPY	3,876.0	-3.5%	1,411	5,484,984	7.29	0.49
瑞穗金融集团	JPY	171.3	-2.4%	25,358	4,292,087	7.52	0.49
<b>香港</b>							
恒生银行	HKD	193.7	1.1%	1,912	370,324	15.56	2.28
东亚银行	HKD	25.5	-0.6%	2,846	72,561	12.52	0.72
中银香港	HKD	32.5	-1.5%	10,573	343,615	10.74	1.34

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表57： 海外信托估值比较（截至2019年3月29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>							
安信信托	CNY	7.23	-1.6%	5,469	39,542	45.61	2.85
陕国投A	CNY	5.30	-7.0%	3,964	21,009	64.18	2.02
经纬纺机	CNY	13.95	0.1%	704	9,823	12.54	1.18
<b>美国</b>							
诺亚财富	USD	48.46	7.8%	29	2,773	23.46	3.08
北美信托	USD	90.41	2.1%	218	19,747	13.08	2.05

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表58： 海外期货估值比较（截至2019年3月29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>							
中国中期	CNY	14.34	-4.1%	345	4,947	464.18	9.19
弘业股份	CNY	9.16	-13.1%	247	2,260	-32.21	1.75
厦门国贸	CNY	9.19	-3.9%	1,816	16,692	8.05	1.35
物产中大	CNY	5.66	-3.1%	4,307	24,376	9.44	1.34
<b>境外</b>							
鲁证期货	HKD	1.20	-0.8%	1,002	1,202	8.95	0.48
弘业期货	HKD	1.25	-3.8%	907	1,134	11.23	0.56
元大期货	TWD	46.30	0.8%	232	10,754	11.38	1.36

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表59： 海外租赁估值比较（截至2019年3月29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>							
华铁科技	CNY	7.32	-1.6%	485	36	-123.40	2.40
晨鸣纸业	CNY	6.76	-2.2%	2,905	166	5.55	1.12
渤海租赁	CNY	4.65	-3.1%	6,185	288	9.01	0.81
东莞控股	CNY	9.62	-1.3%	1,040	100	9.52	1.54
中航资本	CNY	5.91	-1.7%	8,976	531	16.76	1.91
<b>港股</b>							
环球医疗	HKD	7.14	-1.1%	1,716	123	7.94	1.28
融众金融	HKD	0.45	0.0%	413	2	-0.84	1.58
恒嘉融资租赁	HKD	0.04	-7.7%	11,919	4	-1.15	544.58
中国飞机租赁	HKD	9.21	-2.5%	677	62	7.71	1.65
远东宏信	HKD	8.32	-1.8%	3,954	329	7.34	1.04

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表60： 海外小贷估值比较（截至2019年3月29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>							
世联行	CNY	6.04	-6.4%	2,043	12,340	29.68	2.33
新力金融	CNY	9.01	-3.6%	484	4,361	-14.05	5.03
<b>美国</b>							
鲈乡农村小贷	USD	2.31	-1.3%	5	11	1.87	3.06
LENDINGCLUB	USD	3.09	7.7%	430	1,328	-10.35	1.53
<b>香港</b>							
佐力小贷	HKD	0.67	42.6%	1,180	791	5.06	0.42
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61：海外 AMC 估值比较（截至 2019 年 3 月 29 日）**

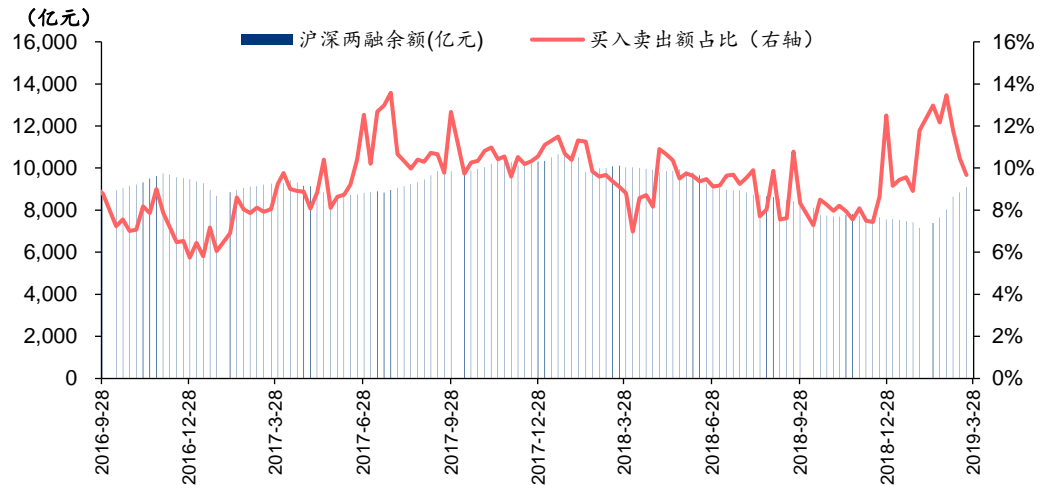
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>境内</b>							
陕国投 A	CNY	5.3	-7.0%	3,964	21,009	64.18	2.02
海德股份	CNY	13.3	-5.1%	442	5,890	63.14	1.44
<b>港股</b>							
中国华融	HKD	1.7	-4.6%	39,070	65,247	36.29	0.47
中国信达	HKD	2.2	-2.2%	38,165	83,199	6.06	0.47

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 市场统计

**融资融券：**截至3月28日收盘，两融规模 9,199.50 亿元，环比上升 0.91%；其中融资余额 9,114.07 亿元，融券余额 85.43 亿元。融资期间买入额 2,763.68 亿元，期现比 9.67%。

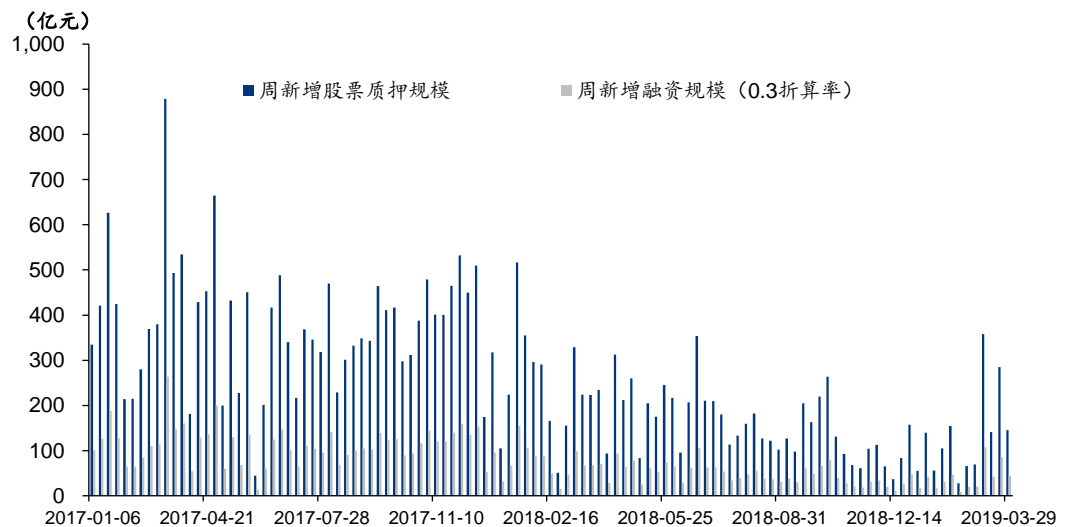
图表62： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年3月28日）



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 11.21 亿股，股票质押市值 144.97 亿元，融资规模(0.3折算率)43.49 亿元；2019年券商口径股票质押累计 134.42 亿股，市值 1,601.77 亿元，融资规模 480.53 亿元。

图表63： 2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年3月29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 976 家，主承销商募集金额合计 2014.51 亿元。其中首发 5 家、增发 8 家，可转债 9 家，配股未发行；债券承销 954 家，募资规模 1844.15 亿元。上市券商主承销 542 家，募集规模 1344.58 亿，占比 66.74%。

**资产管理：**截至上周收盘，券商集合理财产品 8,208 只，资产净值合计 36,383 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1,816 只，市场份额 26.94%；资产净值 10,113 亿元，市场份额 27.80%。

**图表64：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年3月29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
广发证券	113	1025.85	3.0%	1771.49	4.9%
华泰资管	134	1088.00	3.2%	1096.12	3.0%
光大证券	85	768.06	2.3%	784.77	2.2%
中信证券	232	789.61	2.3%	776.42	2.1%
国泰君安	202	709.20	2.1%	744.51	2.0%
海通证券	95	612.08	1.8%	651.27	1.8%
申万宏源	201	639.59	1.9%	621.48	1.7%
安信证券	37	544.54	1.6%	552.62	1.5%
长江资管	58	494.30	1.5%	492.87	1.4%
东方红资管	65	311.59	0.9%	435.00	1.2%
招商证券	92	418.89	1.2%	415.64	1.1%
兴业资管	126	385.82	1.1%	379.90	1.0%
方正证券	53	317.83	0.9%	321.25	0.9%
东兴证券	69	262.83	0.8%	263.94	0.7%
国元证券	30	164.25	0.5%	170.77	0.5%
国信证券	40	169.21	0.5%	169.22	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	17	86.52	0.3%	88.55	0.2%
山西证券	55	77.41	0.2%	77.35	0.2%
国金证券	29	21.01	0.1%	20.31	0.1%
西部证券	3	14.01	0.0%	14.00	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 13,069 家。周成交数 6.52 亿股，日均成交 1.30 亿股，环比下降 17.47%；成交额 25.49 亿元，日成交额 5.10 亿元，环比上升 4.19%。

**图表65：新三板市场上周概况（截至2019年3月29日）**

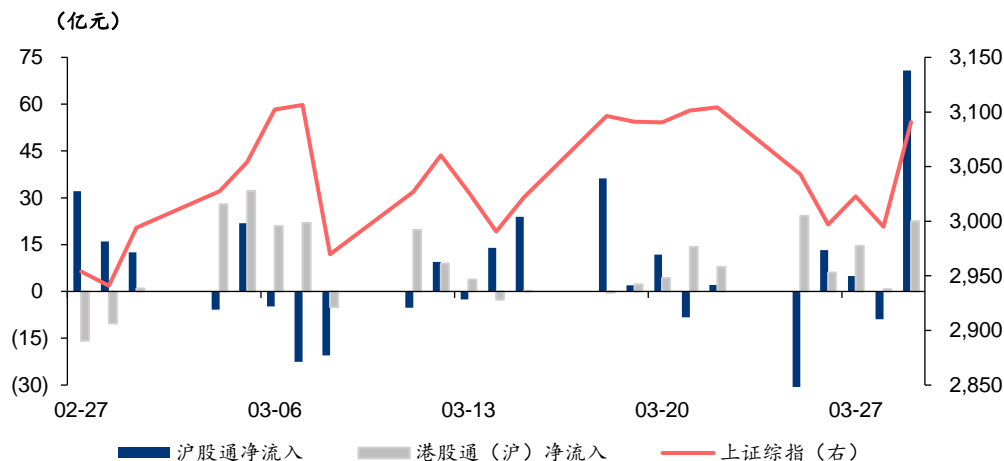
项目	上周	环比
新增挂牌家数	11	22.22%
股票发行概况		
发行家数	15	-16.67%
发行次数	15	-16.67%
发行金额(亿元)	3.8	-40.99%
市场交易概况(亿股、亿元)		
成交数量(做市转让)	2.95	-3.88%
成交数量(协议转让)	3.57	43.90%
成交金额(做市转让)	11.82	-26.79%
成交金额(协议转让)	13.67	64.30%

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 6.94 亿元。港股通方面，净流入 68.25 亿元。



**图表66：沪港通每日净流入规模统计**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

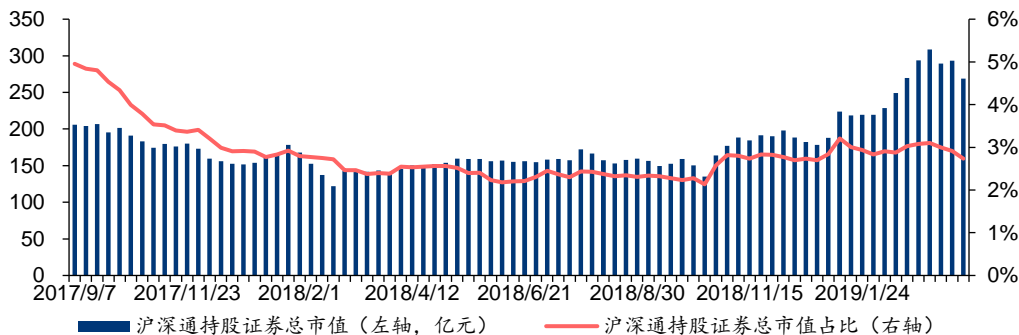
**深港通：**深股通方面，周共计净流入 10.66 亿元。港股通方面，净流入 37.36 亿元。

**图表67：深港通每日净流入规模统计**



资料来源：华泰证券研究所

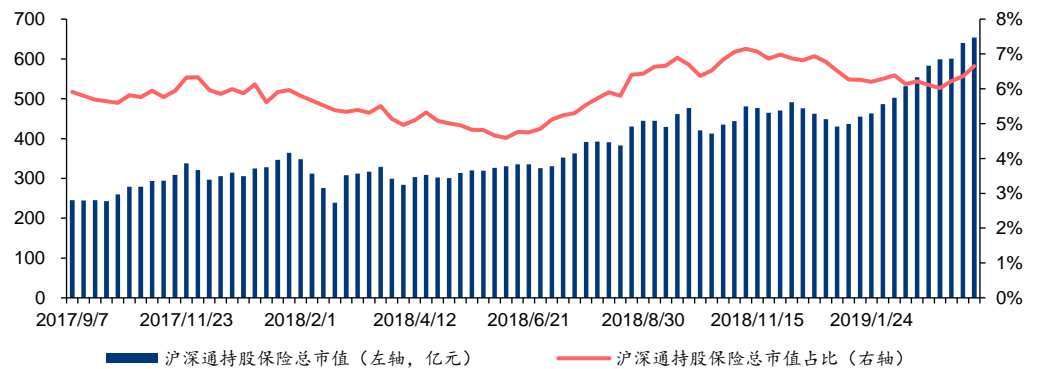
**图表68：沪深股通持股证券市值及占比**



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证研究所

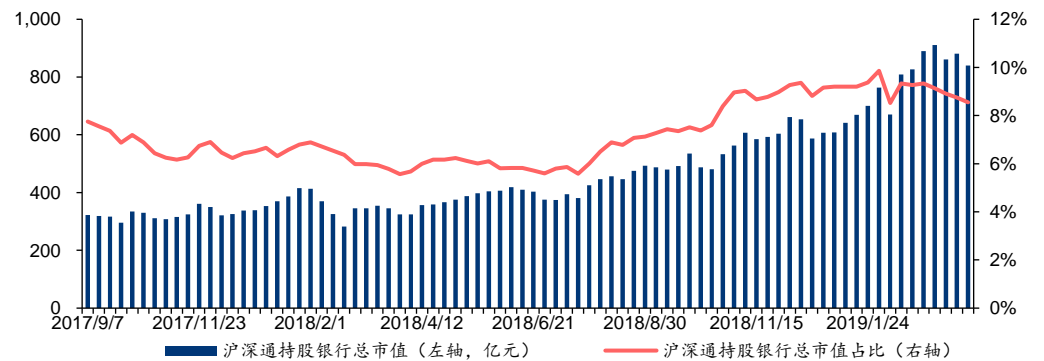
**图表69： 沪深股通持股保险市值及占比**



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70： 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