

## 金融行业周报

2019年03月31日

# 18年末银行理财规模同比持平 金融行业对外开放持续推进

### 银行 中性 (维持)

#### ■ 银行板块:

本周市场小幅上行, 板块跑输沪深 300 指数 0.58pct。本周 2018 年理财市场年报发布, 理财规模整体保持平稳, 收益率呈下行趋势, 在严监管下积极转型; 政策面, 监管强调深化金融业对外开放, 征信、清算、准入限制或将大幅放宽。行业基本面来看, 截至本周共 18 家上市银行披露年报, 整体业绩平稳, 营收和利润增速同比均有所提升, 行业不良率下行拨备增厚, 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平稳, 建议关注招行、宁波、常熟、中信、中行。

### 非银金融 强于大市 (维持)

#### ■ 证券板块:

证券板块本周上涨 0.06%, 跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点。本周政策层面并无明显事件, 科创板仍然在持续推动, 证监会已合计受理 28 家企业, 同时头部券商及投行业务具备优势的券商在科创板的领先地位逐步凸显; 同时两家外资控股券商获批, 但短期内对行业影响有限。当前我们认为出于前期较高涨幅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震荡调整风险, 但整体估值未来仍有上升空间。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、权益类自营布局较高的东方证券以及低估值的大型券商海通证券。

#### ■ 保险板块:

本周保险板块上涨 2.44%, 跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点。由于上周末传出关于代理人清虚的相关文件, 对上半周保险股走势产生较为明显的负面影响, 但我们认为监管层意图更多在于规范及加强代理人管理而非对代理人群体进行清理, 文件的后续持续影响或较为有限; 本周看行业 2 月保费数据仍然延续整体回暖趋势, 且健康险保持较高增速。当前市场更多的担忧点在于对长端利率的担心, 目前 10 年期国债收益率下滑至 3.1% 以下, 当前看仍有继续回落空间, 但是进一步下行已相对有限, 其一, 经济企稳叠加通胀预期抬头, 名义经济增速下行趋势正在放缓; 其二, 当前 10Y 国债已处于比较低的历史区间, 且央行明确表示 10 年期国债已下行较多, 未来降低融资成本的重点是压低信用风险溢价。标的方面重点推荐估值相对较低且开门红表现相对较好的新华保险。

#### ■ 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。

#### 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

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。

- 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。

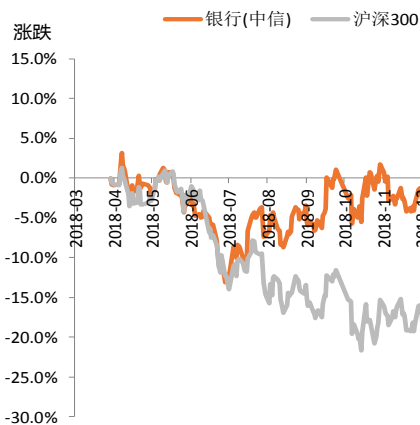
## 一、一周市场回顾

### 1.1 银行板块一周市场表现

本周 A 股银行板块上涨 0.42%，同期沪深 300 指数上涨 1.01%，A 股银行板块涨幅跑输沪深 300 指数 0.58 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 10/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行股价表现较好的是招商银行 (+4.85%)、宁波银行 (+2.71%) 和平安银行 (+1.83%)，表现稍逊的是交通银行 (-2.35%)、民生银行 (-1.25%) 和建设银行 (-1.14%)。次新股里表现较好的是江苏银行 (+0.71%)、上海银行 (-0.33%) 和贵阳银行 (-0.99%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是招商银行 (+3.11%)、徽商银行 (-1.75%)、交通银行 (-1.83%)，表现稍逊的是重庆农商行 (-9.40%)、重庆银行 (-5.46%) 和民生银行 (-4.68%)。

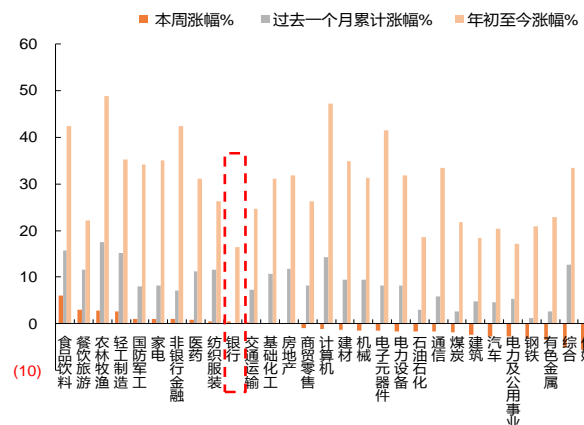
从各行较年初增幅来看，16 家 A 股上市银行股价表现较好的平安银行 (+36.67%)、招商银行 (+34.60%) 和宁波银行 (+30.95%)，表现稍逊的是农业银行 (+3.61%)、中国银行 (+4.43%) 和工商银行 (+5.29%)。次新股里表现较好的是张家港行 (+28.79%)、江阴银行 (+24.80%) 和无锡银行 (+24.43%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是招商银行 (+32.93%)、盛京银行 (+27.86%) 和重庆银行 (+12.30%)，表现稍逊有徽商银行 (-0.88%)、工商银行 (+2.86%) 和建设银行 (+4.18%)。

图表1 A股银行板块涨幅跑输深300



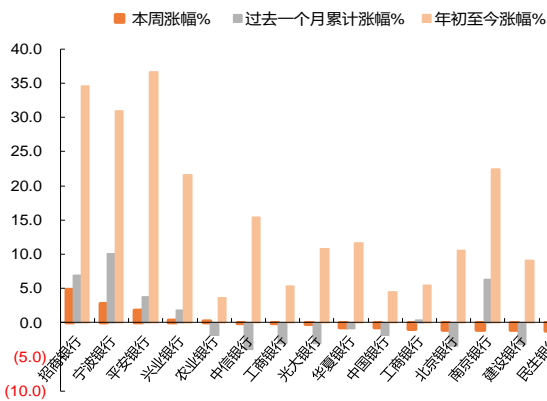
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 A股各行业一周涨跌幅



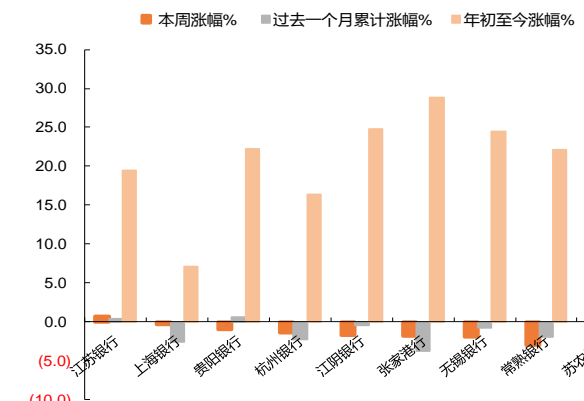
资料来源：WIND、平安证券研究所

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

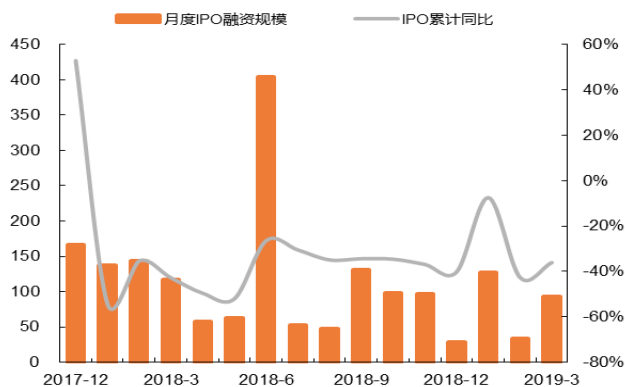


资料来源：WIND、平安证券研究所



- **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 255 亿元、2,224 亿元和 19 亿元，直接融资及再融资规模同比分别下降 36.1%和 12.6%。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 814 亿、4,172 亿和 1259 亿，核心债券累计发行规模同比增长 120.3%（截至 3 月 30 日）

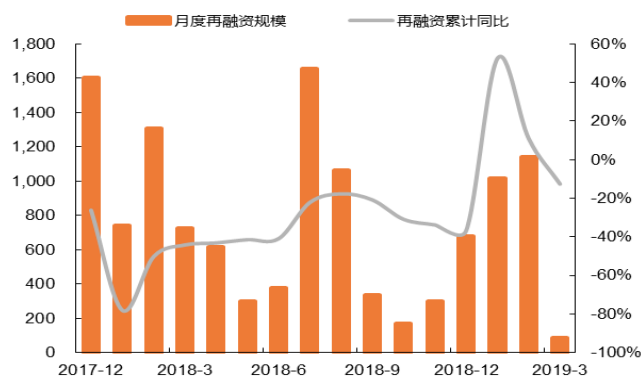
图表9 月度IPO融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

注：按上市日期统计

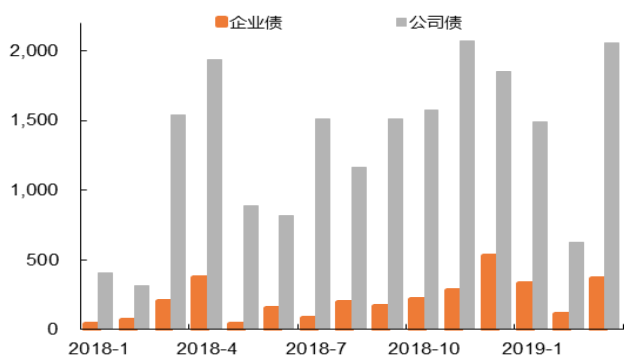
图表10 月度再融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

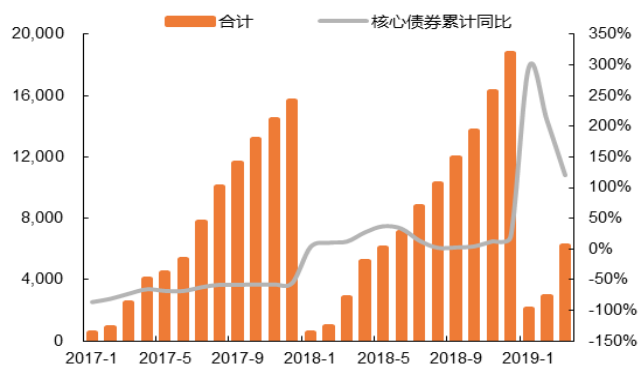
注：按上市日期统计

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

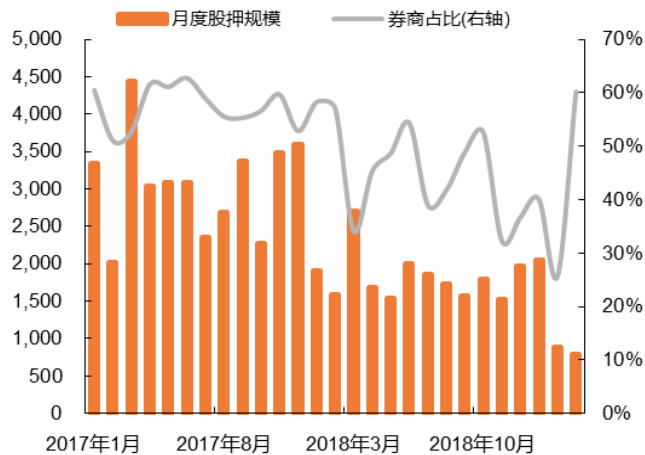
图表12 核心债券累计发行情况及同比（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

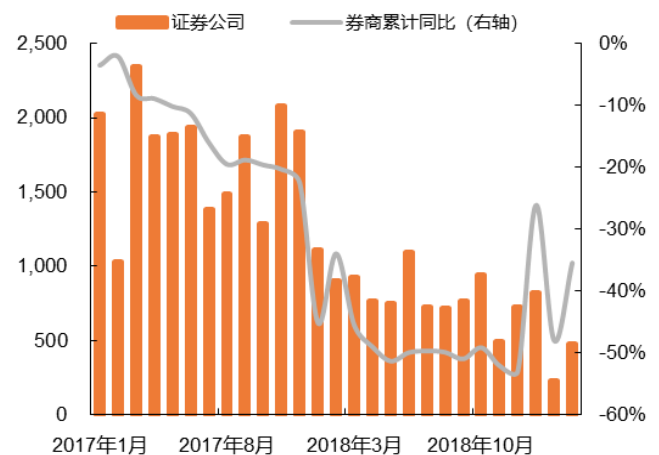
- **两融业务：**截至 2019 年 3 月 30 日，融资融券余额 9199.50 亿元，环比上月增长 14.3%，其中融资余额 9144.07 亿元，融券余额 85.43 亿元。
- **股权质押：**2019 年质押业务总规模（按抵押标的的市值计算）3728.5 亿元，其中券商所做的股权质押业务为 1526.0 亿元，同比下降 35.4%，在股权质押业务中占比 40.9%。

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

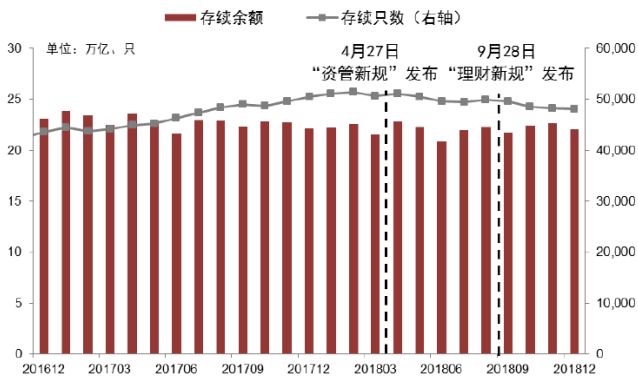
【重点事件一】1) 3月29日，银行业理财登记托管中心与中国银行业协会联合发布《中国银行业理财市场报告(2018年)》。2) 财联社3月26日讯，普益标准披露2018年银行理财产品发行情况，截止2018年末，银行理财市场存续共计109178款理财产品，较上年末减少13112款，同比下降10.72%；存续规模为32万亿元，较上年末增加2.5万亿元，同比增长8.5%。

【简评】《理财年报》总结18年理财市场特点：1) 理财产品存续余额总体保持平稳，截至2018年底，非保本理财产品4.8万只，存续余额22.04万亿元，与2017年底基本持平；2) 同业理财规模与占比持续“双降”，截至2018年底，全市场金融同业类产品存续余额1.22万亿元，同比减少2.04万亿元，降幅为62.57%；占全部理财产品存续余额的3.80%，同比下降7.21个百分点；3) 新发行封闭式理财产品平均期限增加，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；4) 债券等标准化资产是理财资产配置的主要资产，非保本理财资金投向存款、债券及货币市场工具的余额占非保本理财产品投资余额的65.70%，其中债券资产配置比例为53.35%；5) 新发行理财产品以中低风险产品为主，风险等级为“二级(中低)”及以下的非保本理财产品募集资金总量为98.45万亿元，占比83.37%。

我们认为，18年随着资管新规和理财新规的落地，银行理财业务进入规范发展阶段，一方面投向受到严格监管的情况下，产品收益虽然下行，但利率市场化环境下，对于低风险偏好风格稳健的客户仍保持一定吸引力；另一方面严监管下业务回归代客理财本源，同业理财产品持续压缩，规避监管的套利行为得到控制，有利于银行理财更好地服务实体经济发展。短期来看，新规对于银行理财产品的主动管理能力、底层资产的穿透化管理能力、以及运作模式的透明化管理能力都提出了挑战，但长期看，制度的夯实、运作模式的规范、破刚兑向净值化转型利于行业发展稳健长久。

此外，监管推动理财子公司加快设立，目前五大行已经获批，股份行和部分区域性银行也都在积极筹备，预计年末至明年初将陆续开业。未来理财子公司作为银行大资管业务的参与主体之一，在监管政策鼓励下，将带动理财产品、投资领域、销售和服务模式等层面的创新，银行理财业务有较大的发展空间。

图表15 银行业理财市场非保本理财产品存续情况



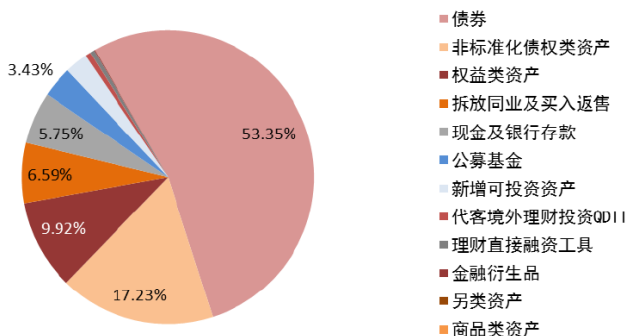
资料来源:《中国银行业理财市场报告(2018年)》

图表16 金融同业类产品存续余额与占比



资料来源:《中国银行业理财市场报告(2018年)》

图表17 非保本理财产品资产配置情况



资料来源:《中国银行业理财市场报告(2018年)》

图表18 已终止的封闭式非保本理财产品加权平均兑付收益率走势



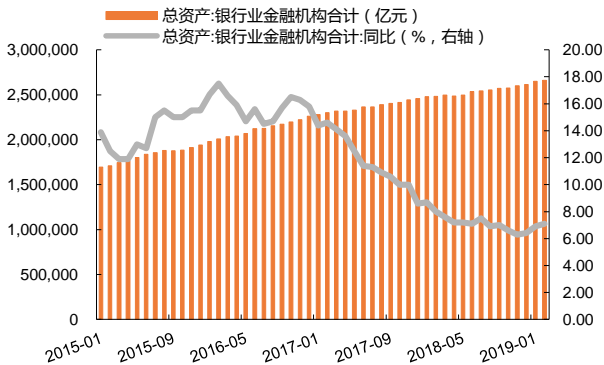
资料来源:《中国银行业理财市场报告(2018年)》

**【重点事件二】**银保监会: 2月末银行业金融机构资产总额为265.99万亿元,同比增长7.1%;银行业金融机构负债总额243.95万亿元人民币,同比增长6.7%。

**【简评】**从银保监会公布的数据来看,2月银行金融机构资产和负债增速较1月均提升0.2个百分点,较上年同期分别降低0.9和1个百分点,反映出在监管鼓励银行回归存贷业务本源、加大信贷投放支持实体经济的情况下,银行资产负债表的扩增速度的企稳并且略有提升,同时银行多渠道补充资本(资本债集中获批、首单永续债发行等),为资产扩增提供基础。

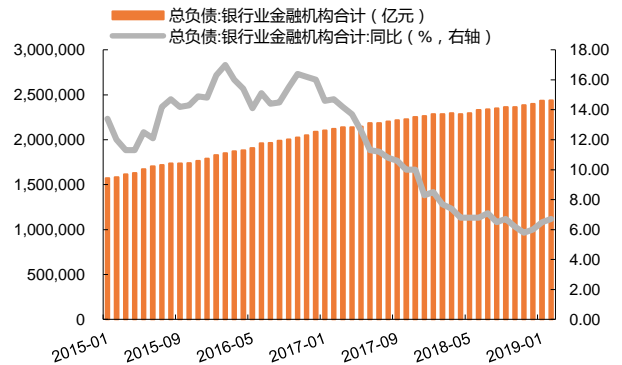
分银行类别来看,大行资产增速持平1月,较上年同期提升1.1pct,整体企稳回升;股份行环比略降0.2pct,较上年同期提升1.4pct;城商行资产增速最高,达9.9%,环比提升0.2pct,较上年同期缩减0.3pct;农商行资产增速虽然较18年整体上行,但同环比仍缩减0.6和0.1pct。

图表19 2月银行业金融机构资产增速7.1%



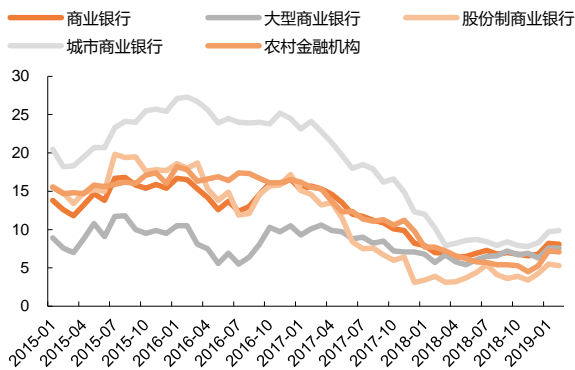
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表20 2月银行业金融机构负债增速6.7%



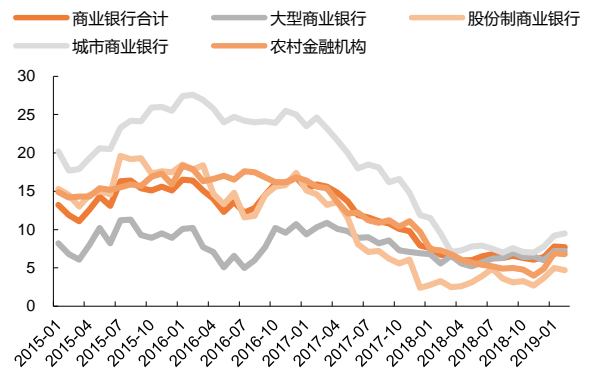
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表21 各类别银行资产增速(%)



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表22 各类别银行负债增速(%)



资料来源: Wind、平安证券研究所

**【重点事件三】**本周新增 19 家科创板受理企业，截至 3 月 29 日晚间，共计 28 家公司获得了科创板的“准考证”；新增企业保荐机构，中信证券和中信建投各自独占 3 家；信息显示，19 家企业拟合计融资金额为 157.19 亿元，传音控股拟融资规模最高；科创板再传利好。

**【简评】**科创板启动以来，意向上市企业名单不断扩充，截至 3 月 29 日晚间，共计 28 家公司获得了科创板的“准考证”，本周新增 19 家科创板受理企业。新增企业保荐机构，中信证券和中信建投投行实力优势凸显，前者有 3 家保荐企业受理，后者有 3.5 家（中信建投和华泰联合证券共同保荐虹软科技），大型券商及投行业务实力较强的券商在科创板业务中的优势逐步凸显。3 月 27 日在博鳌亚洲论坛上，国务院国资委主任肖雅庆在回应“如何看待央企子公司分拆到科创板上市”问题时表示，科创板是很好的事情，央企应该带头去科创板。

**【重点事件四】**3 月 27 日，银保监会批准筹建首家外资养老保险公司；3 月 29 日，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。

**【简评】**19 年以来，中国证券业与保险业对外开放不断迈出新步伐。3 月 27 日，银保监会官宣批准筹建首家外资保险养老公司，由中英合资恒安标准人寿独资设立的恒安标准养老保险有限责任公



司，此次批筹使国内专业养老保险机构数目增加到 9 家。目前中国已成为全球第二大保险市场，然而外资机构市场份额一直维持在较低水平，银保监会表示将持续改善营商环境，使更多符合条件保险机构参与中国金融市场，为经济社会发展提供更多、更好的金融服务，但传统保险领域由于渠道等诸多问题使得外资险企发展受阻，而海外养老产业更为发达，外资机构在养老保险领域的发展有望获得突破。同时 3 月 29 日，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。加上 2018 年底瑞银拿到瑞银证券的控股权，如今合资控股券商的数量已经增至 3 家（不包括基于 CEPA 框架批准的 4 家券商）。合资控股券商在跨境并购、衍生品交易、财富管理等方面具备相对优势，后期可能会在相关领域发力，内资券商份额恐有所下降。

### 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23 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
建设银行	5.99%	5.94%	2.74%	5.11%	6.39%	4.67%	7.98%	8.15%	10.36%	2.31%	2.34%	2.21%	1.46%	1.47%	1.49%	208.37%	195.16%	171.08%	4.96%	5.56%	5.54%
工商银行	6.51%	7.71%	7.49%	4.06%	5.10%	2.80%	8.82%	8.12%	9.24%	2.30%	2.30%	2.22%	1.52%	1.53%	1.55%	175.76%	172.45%	154.07%	6.18%	8.09%	8.08%
中国银行	4.31%	3.32%	-0.07%	4.45%	5.34%	4.76%	5.60%	4.28%	0.42%	1.90%	1.89%	1.84%	1.42%	1.43%	1.45%	181.97%	169.23%	159.18%	9.25%	7.49%	7.27%
交通银行	8.49%	5.37%	1.46%	4.85%	5.30%	4.48%	13.53%	10.53%	-0.94%	1.51%	1.47%	1.51%	1.49%	1.49%	1.50%	173.13%	171.09%	153.08%	5.45%	3.91%	7.56%
农业银行	11.46%	12.01%	6.13%	5.09%	7.25%	4.90%	15.99%	18.18%	7.23%	2.33%	2.65%	2.28%	1.59%	1.60%	1.81%	252.18%	254.94%	208.37%	7.39%	7.82%	7.58%
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%
浦发银行	1.73%	1.31%	4.88%	3.05%	3.14%	2.18%	0.15%	0.24%	5.72%	1.94%	-	1.86%	1.92%	1.97%	2.14%	154.88%	152.60%	132.44%	2.48%	-0.78%	4.78%
中信银行	5.20%	5.27%	1.86%	4.57%	5.93%	2.25%	4.26%	4.17%	1.10%	1.94%	1.92%	1.79%	1.77%	1.79%	1.68%	157.98%	160.95%	169.44%	6.85%	3.30%	-4.27%
光大银行	20.03%	18.26%	-2.33%	6.70%	9.15%	4.01%	25.62%	19.08%	-4.25%	1.74%	1.68%	1.52%	1.59%	1.58%	1.59%	176.16%	172.65%	158.18%	6.58%	6.54%	1.70%
民生银行	8.66%	8.93%	-7.01%	1.03%	6.07%	4.12%	11.18%	11.34%	-6.40%	1.73%	1.65%	1.50%	1.76%	1.75%	1.71%	134.05%	161.68%	155.61%	1.57%	1.08%	0.11%
长沙银行	14.95%	13.71%	20.79%	13.94%	10.18%	23.22%	14.07%	11.02%	22.39%	2.45%	3.16%	2.67%	1.29%	1.31%	1.24%	275.40%	252.14%	260.00%	11.92%	10.01%	22.70%
郑州银行	9.44%	10.75%	3.00%	-28.53%	2.51%	7.03%	6.66%	6.85%	-0.32%	1.70%	1.57%	2.08%	2.47%	1.88%	1.50%	154.84%	157.75%	207.75%	6.96%	5.03%	19.03%
宁波银行	14.28%	14.12%	7.06%	19.85%	21.12%	19.50%	15.14%	13.49%	8.77%	1.97%	1.90%	1.94%	0.78%	0.80%	0.82%	521.83%	502.67%	493.26%	8.18%	5.24%	16.61%
青岛银行	32.04%	-	-7.25%	6.48%	-	-9.02%	29.56%	-	-0.79%	1.63%	-	1.72%	1.68%	-	1.69%	168.04%	-	153.52%	3.72%	2.48%	10.18%
江阴银行	27.09%	28.72%	1.53%	6.05%	5.38%	3.92%	40.37%	40.71%	-0.61%	2.67%	2.57%	2.33%	2.15%	2.28%	2.39%	233.71%	240.72%	192.13%	4.98%	4.05%	5.11%
无锡银行	11.95%	11.67%	13.16%	10.11%	11.81%	11.45%	13.61%	14.55%	20.04%	2.16%	2.23%	2.15%	1.24%	1.28%	1.38%	234.76%	229.20%	193.77%	12.59%	6.34%	10.02%
紫金银行	16.77%	-	5.24%	10.20%	-	10.13%	20.04%	-	1.96%	2.28%	2.18%	2.11%	1.69%	-	1.84%	229.58%	-	245.73%	13.00%	11.36%	27.76%
汇总	7.79%	7.70%	3.28%	5.15%	6.53%	4.57%	9.66%	9.26%	4.89%	-	-	-	1.54%	1.55%	1.60%	198.96%	195.00%	173.21%	6.30%	5.64%	6.19%

资料来源：wind、平安证券研究所

截至 3 月 31 日，共 18 家 A 股上市银行公布 2018 年年报，净利润增速分别为：宁波银行（+19.85%）、招商银行（+14.84%）、长沙银行（+13.94%）、紫金银行（+10.20%）、无锡银行（+10.11%）、平安银行（+7.02%）、光大银行（+6.70%）、青岛银行（+6.48%）、江阴银行（+6.05%）、建设银行（+5.11%）、农业银行（+5.09%）、交通银行（+4.85%）、中信银行（+4.57%）、中国银行（+4.45%）、工商银行（+4.06%）、浦发银行（+3.05%）、民生银行（+1.03%）、郑州银行（-28.53%）；合计实现营收 3.79 万亿元，同比增 7.79%，实现归母净利润 1.32 万亿元，同比增 5.15%。

### 3.2 上市券商 2018 年报业绩汇总

图表24 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%
国元证券	25.38	-27.71%	6.70	-44.31%	246.36	-2.90%	2.72%	-2.02%
华安证券	17.61	-8.15%	5.54	-14.77%	125.25	2.13%	4.42%	-0.88%
广发证券	152.70	-29.22%	43.00	-49.97%	850.18	0.19%	5.06%	-5.07%
海通证券	237.65	-15.79%	52.11	-39.54%	1178.59	0.09%	4.42%	-2.90%
中国银河	99.25	-12.51%	28.87	-27.47%	659.82	2.28%	4.38%	-1.79%
国投资本	23.64	235.49%	16.79	-35.15%	364.08	0.25%	4.61%	-2.52%
国金证券	37.66	-14.22%	10.10	-15.89%	194.90	3.47%	5.18%	-1.19%
东方证券	103.03	-2.17%	12.31	-65.36%	517.39	-2.35%	2.38%	-4.33%
招商证券	113.22	-15.21%	44.25	-23.52%	807.23	1.88%	5.48%	-1.82%
中原证券	16.50	-23.19%	0.66	-85.12%	99.51	-2.15%	0.66%	-3.68%
光大证券	77.12	-21.61%	1.03	-96.57%	472.03	-2.83%	0.22%	-5.99%
第一创业	17.70	-9.31%	1.24	-70.59%	88.02	-0.62%	1.41%	-3.36%
西南证券	27.44	-10.34%	2.27	-66.08%	185.95	-4.07%	1.22%	-2.23%
华泰证券	161.08	-23.69%	50.33	-45.75%	1033.94	18.39%	4.87%	-5.75%
方正证券	57.23	-3.87%	6.61	-54.48%	377.53	0.87%	1.75%	-2.13%
申万宏源	152.77	14.29%	41.60	-9.55%	693.99	25.73%	5.99%	-2.34%
国信证券	100.31	-15.87%	34.23	-25.17%	524.64	0.74%	6.66%	-2.12%

资料来源: wind、平安证券研究所

截至 3 月 30 日, 共有 22 家券商发布 2018 年年报, 整体上看业绩均在预期以内。具体来看, 大部分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 年业绩下滑幅度明显大于行业平均。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, 同时中小券商今年业绩弹性更为明显。

## 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