

股指期货进一步松绑 国常会强调小微融资支持

银行 中性 (维持)

■ 银行板块:

本周市场继续上行, 板块涨幅达 3.89%, 跑赢沪深 300 指数 0.58 个百分点。本周主要受益于一季度社融数据大幅超出市场预期, 同时包括 GDP 增速、社零增速等宏观经济指标全面向好、PMI 重回扩张区间, 诸多积极因素推动市场预期继续改善。行业来看, 国常会继续定调支持小微企业融资, 对规模增速和利率两方面提出明确目标, 并提出中小银行实行较低存款准备金率的政策框架, 有利于进一步落地小微企业的融资问题。个股层面, 光大和招行理财子公司相继获批, 理财业务转型快速推进。下周银行一季报陆续披露, 在量升价稳下预计整体业绩将有所回升。目前市场预期回暖下, 板块 PB 修复对应 18 年 0.94 倍左右, 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 0.23%, 跑输沪深 300 指数 3.08 个百分点。本周政策方面科创板跟投制度出台, 整体跟投比例在 2-5% 之间符合市场预期, 且对券商资本要求相对合理; 此外中金所进一步放开股指期货, 对券商经纪业务、IB 业务以及衍生品业务将形成直接利好, 对板块有望形成直接的短期刺激, 但后期板块能否继续上行还需要看政策端的持续推动以及业绩的长期支撑。标的方面, 重点关注券商绝对龙头中信证券、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 8.76%, 跑赢沪深 300 指数 5.45 个百分点。前期关于代理人清核的文件正式落地, 整体内容均在市场预期以内, 目前看对上市险企影响较为有限。我们认为短期在一季报发布以前, 负债端总保费及新单持续改善+资产端收益率积极向好+低利率担忧打消+一季报预计表现靓丽的预期之下, 保险股有望继续延续估值提升的态势。个股方面当前平安、太保、新华、国寿对应 18 年的 P/EV 估值分别为 1.59 倍、1.06 倍、1.16 倍、1.12 倍, 建议关注低估值的中国太保以及弹性较高的转型险企新华保险。

■ 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。

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

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。

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) 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。

4) 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。

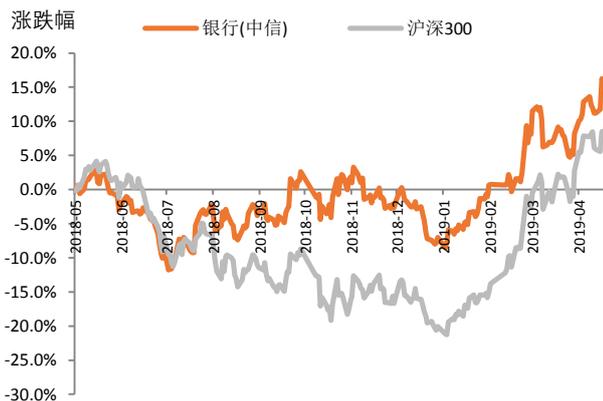
一、一周市场回顾

1.1 银行板块一周市场表现

本周 A 股银行板块上涨 3.89%，同期沪深 300 指数上涨 3.31%，A 股银行板块涨幅跑赢沪深 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 7/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行股价表现较好的是平安银行 (+9.76%)、兴业银行 (+6.95%) 和建设银行 (+5.54%)，表现稍逊的是苏农银行 (-0.26%)、常熟银行 (0.00%) 和上海银行 (+2.24%)。次新股里表现较好的是贵阳银行 (+8.17%)、杭州银行 (+3.56%) 和江阴银行 (+3.48%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是盛京银行 (+10.00%)、交通银行 (+3.23%)、中信银行 (+2.80%)，表现稍逊的是哈尔滨银行 (0.00%)、招商银行 (0.87%) 和重庆银行 (+1.18%)。

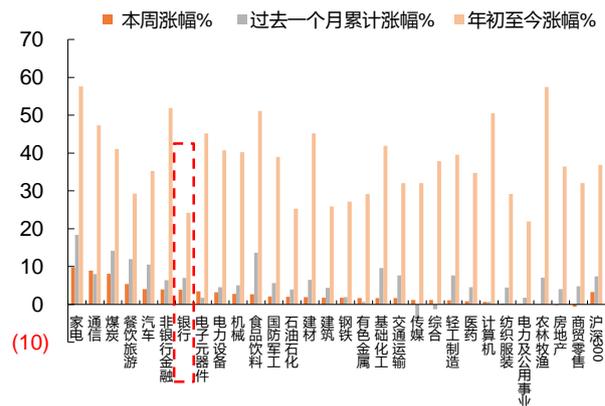
从各行较年初增幅来看，16 家 A 股上市银行股价表现较好的平安银行 (+57.04%)、宁波银行 (+44.20%) 和招商银行 (+42.86%)，表现稍逊的是农业银行 (+6.94%)、交通银行 (+10.88%) 和中国银行 (+11.63%)。次新股里表现较好的是贵阳银行 (+37.64%)、常熟银行 (+35.50%) 和张家港行 (+31.78%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是盛京银行 (+45.16%)、招商银行 (+41.29%) 和重庆银行 (+15.21%)，表现稍逊有徽商银行 (0.00%)、哈尔滨银行 (+1.66%) 和农业银行 (+6.71%)。

图表1 A股银行板块涨幅跑赢沪深300



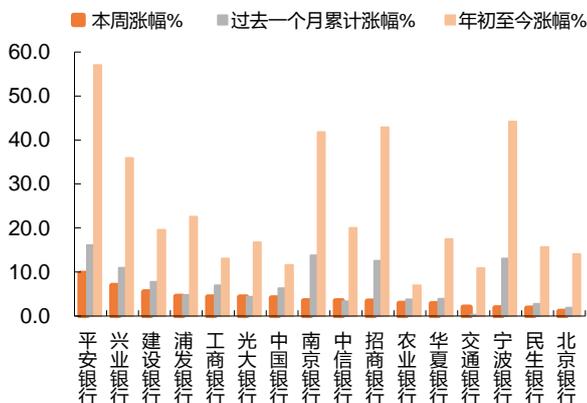
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表2 A股各行业一周涨跌幅



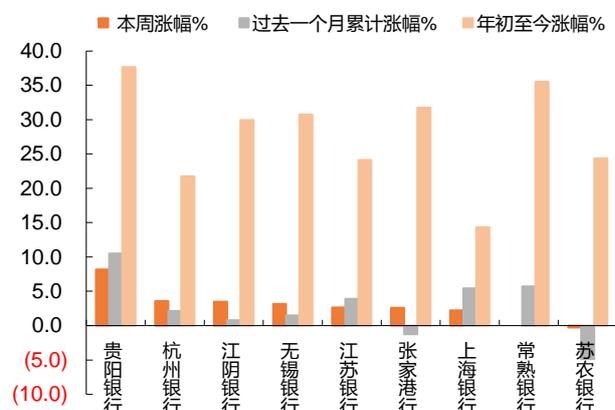
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表3 A股16家银行一周涨跌幅



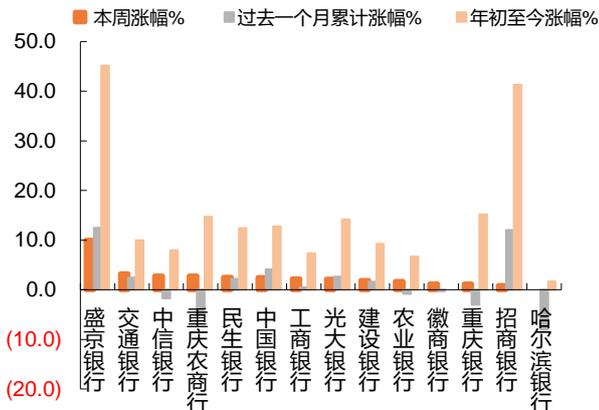
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表4 A股银行次新股一周涨跌幅



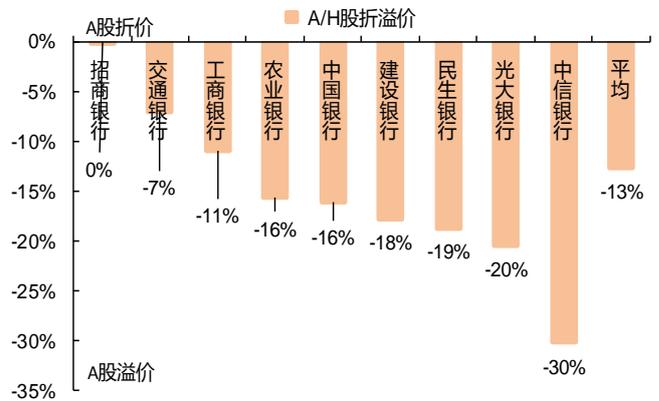
资料来源: WIND、平安证券研究所

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

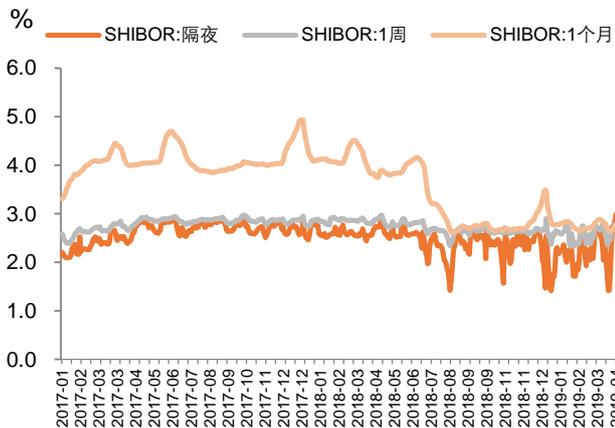


资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 正数表示A股银行较H股便宜

1.2 银行板块数据跟踪

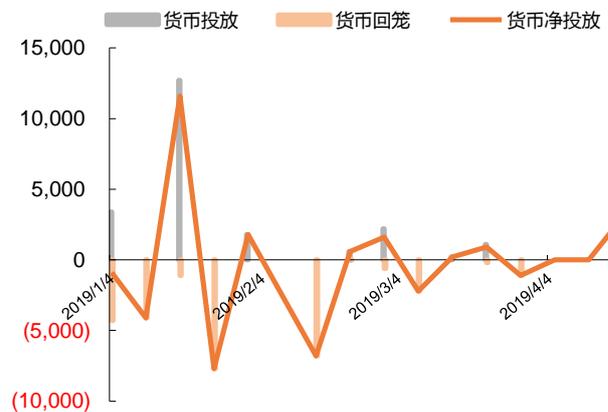
- **公开市场操作:** 过去一周, 央行共进行 3000 亿元逆回购操作, 本周无逆回购到期, 实现净投放 3000 亿元。
- **SHIBOR:** 上海银行间拆借利率走势上行, 隔夜 SHIBOR 利率上升 0.9BP 至 2.66%, 7 天 SHIBOR 利率上升 2.3BP 至 2.69%, 30 天 SHIBOR 利率上升 10.4BP 至 2.79%。

图表7 隔夜/7天/30天SHIBOR利率



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表8 央行公开市场操作

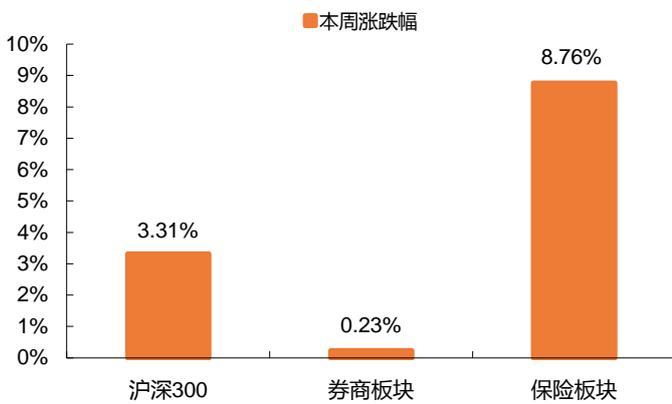


资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 正数表示A股银行较H股便宜

1.3 非银板块一周市场表现

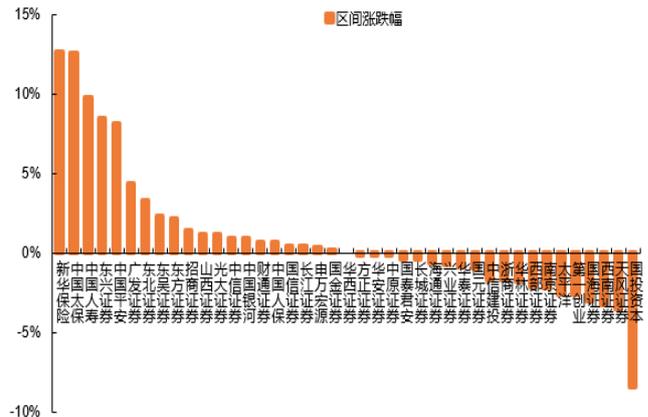
非银板块方面, 本周证券板块上涨 0.23%, 保险板块跌幅为 8.76%, 本周证券板块个股分化, 保险板块整体跑赢大市。本周东兴证券 (+8.4%)、广发证券 (+4.4%)、东北证券 (+3.3%)、东吴证券 (+2.3%) 等涨幅居前, 估值相对合理的龙头券商保持稳健。保险板块本周涨幅明显, 前期估值较低的新华保险 (+12.7%) 大幅上涨、中国太保 (+12.6%) 位居其次, 中国人寿 (+9.8%)、中国平安 (+8.2%) 紧随其后。

图表9 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10 本周非银个股涨跌幅情况

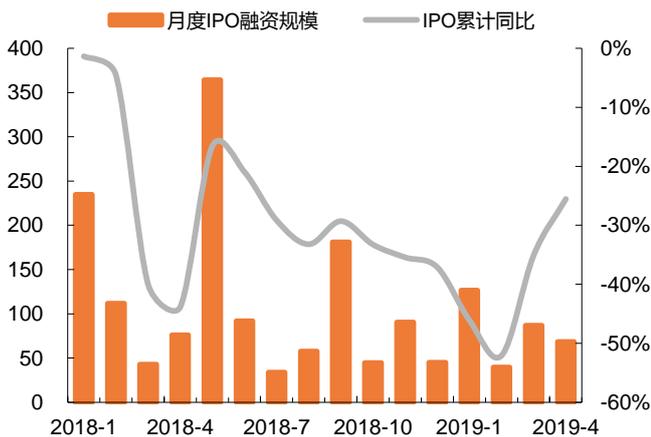


资料来源: WIND、平安证券研究所

1.4 证券板块本周核心数据

- **交易量:** 本周两市股基日均成交额 8143.81 亿元, 本周环比下降 9.0%, 日均成交额仍处于相对高位。2019 年两市股基累计成交额 485,523 亿元, 股基日均成交额 7,246 亿元, 同比(累计)增长 41.95%。
- **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 321 亿元、1,665 亿元和 109 亿元, 直接融资及再融资规模同比分别下降 25.5%和 39.7%。债权融资中, 核心债券企业债、公司债累计发行规模分别为 1017 亿和 5,489 亿, 核心债券累计发行规模同比增长 59.1% (截至 4 月 20 日)

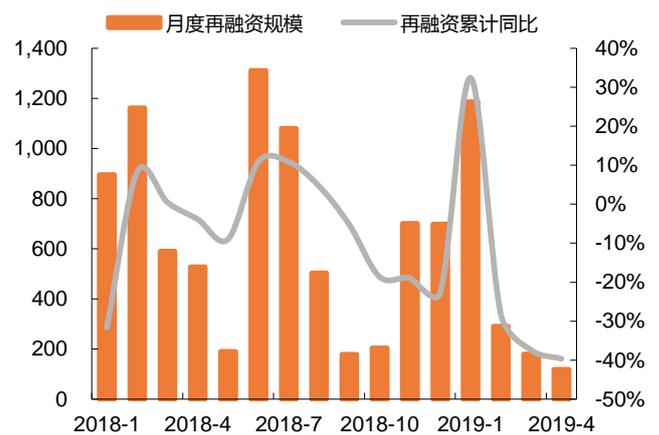
图表11 月度IPO融资规模及累计同比情况(亿元)



资料来源: Wind、平安证券研究所

注: 按网上发行日期统计

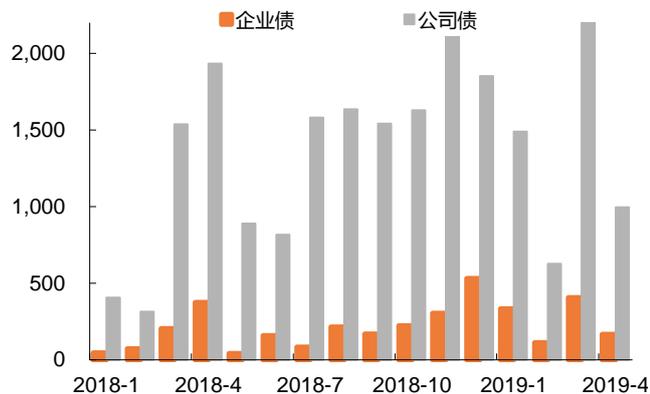
图表12 月度再融资规模及累计同比情况(亿元)



资料来源: Wind、平安证券研究所

注: 按发行日期统计

图13 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

注: 按发行起始日期统计

图14 核心债券累计发行情况及同比 (亿元)

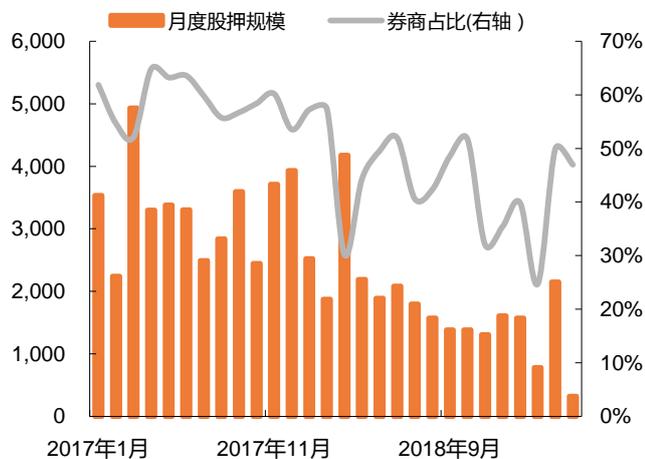


资料来源: Wind、平安证券研究所

注: 按发行起始日期统计, 核心债券包括企业债及公司债。

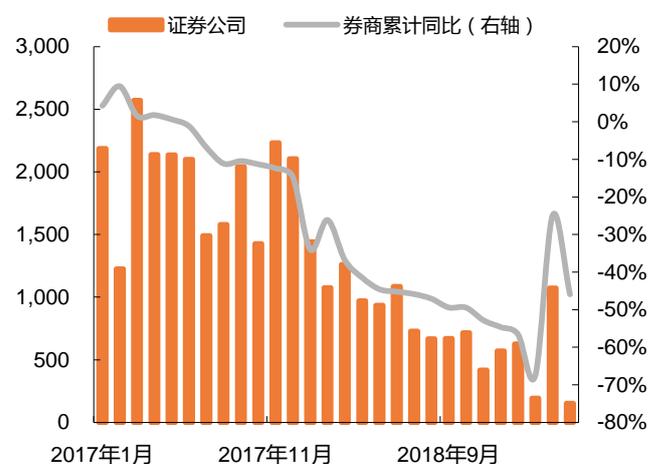
- **两融业务:** 截至2019年4月20日, 融资融券余额9837.4亿元, 环比上周增长1.5%, 其中融资余额9741.31亿元, 融券余额96.09亿元。
- **股权质押:** 2019年质押业务总规模(按抵押标的的市值计算)4,824亿元, 其中券商所做的股权质押业务为2043.1亿元, 同比下降45.9%, 在股权质押业务中占比42.4%。

图15 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16 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】4月17日国务院常务会议确定进一步降低小微企业融资成本的措施, 加大金融对实体经济的支持。具体内容包括: 1) 确保小微企业融资规模增加、成本下降, 促进就业和新动能成长。2) 坚持不搞大水漫灌, 实施好稳健货币政策。3) 5家国有大型商业银行要确保今年小微企业贷款余额增长30%以上, 信贷综合融资成本比去年再降低1个百分点。4) 建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架。5) 扩大再贷款、再贴现等工具规模。6) 国家融资担保基金年度支持小微

企业 2000 议员担保贷款，户数 10 万户以上。7) 各地要尽早实现单户担保金额 500 万元以下小微企业担保费率不超过 1%，500 万元以上不超过 1.5%。

【简评】18 年下半年以来监管持续强化逆周期监管，强调降低中小企业融资成本，本次国常会指导意见一方面继续强调国有大行对小微企业加强贷款力度的同时降低综合融资成本 1 个百分点，另一方面提出了实施银行分档存款准备金率。我们认为：

1) 根据 3 月银保监会发布的《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，截至 2018 年末，全国全口径小微企业贷款余额 33.49 万亿，其中普惠型小微企业贷款余额 9.36 万亿，较年初增长 21.79%，较各项贷款增速高 9.2pct，有贷款余额户数 1723 万户，比年初增 455 万户。贷款利率稳步下降，2018Q4 银行业新发放普惠型小微企业贷款平均利率 7.02%，较 Q1 降 0.8pct，其中 18 家主要商业银行较 Q1 降 1.14pct，较好实现了“两增两控”目标，预计随着政策引导的强化，小微企业贷款将在利率下行的同时规模保持稳健增长。

2) 中小银行作为小微企业的重要信贷投放主体，通过采取差别化的准备金监管政策，建立长效机制，能够更好地鼓励中小银行支持民营和小微企业融资、服务实体经济。目前经过几轮降准，我国大型和中小型存款机构准备金率分别为 13.5% 和 11.5%，降低中小银行存款准备金率将定向释放更多增量资金，改善金融服务不充分的状况

【重点事件二】光大理财、招商理财子公司获准筹建。

【简评】光大银行和招商银行相继获批出资 50 亿元人民币筹建理财子公司，自银行理财子公司新规出台至今，宣布设立理财子公司的银行数量已超过 30 家。继工农中建交五大国有银行获批筹建理财子公司后，光大与招行成为股份制银行中首批理财子公司获批的银行。

图表17 上市银行理财子公司获批情况

控股银行	理财子公司名称	注册资金	获批时间
建设银行	建信理财有限责任公司	150亿	2018年12月26日
中国银行	中国银行理财有限责任公司	100亿	2018年12月26日
农业银行	农银理财有限责任公司	120亿	2019年1月4日
交通银行	交银理财有限责任公司	80亿	2019年1月4日
工商银行	工银理财有限责任公司	160亿	2019年2月15日
光大银行	光大理财有限责任公司	50亿	2019年4月18日
招商银行	招银理财有限责任公司	50亿	2019年4月19日

资料来源：公司公告、平安证券研究所

【重点事件三】4 月 16 日，上交所公布《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》，对保荐机构跟投制度进行进一步明确。

【简评】保荐机构必须通过另类投资子公司以自有资金承诺认购发行人股票，具体分为四种情形：（一）发行规模不足 10 亿元的，跟投比例为 5%，但总额不超过人民币 4000 万元；（二）发行规模 10 亿元以上、不足 20 亿元的，跟投比例为 4%，但总额不超过人民币 6000 万元；（三）发行规模 20 亿元以上、不足 50 亿元的，跟投比例为 3%，但总额不超过人民币 1 亿元；（四）发行规模 50 亿元以上的，跟投比例为 2%，但总额不超过人民币 10 亿元。并且锁定期为 24 个月。

从《指引》规则来看，跟投比例与市场预期基本相符，跟投规模对于龙头券商压力不大；但对于资本规模比较小或项目数量较多的券商，短期资金压力可能会显现。同时，跟投使券商面临保荐项目上市后由于经营不善带来的更大风险，强大资本实力和风险控制能力有可能成为限制中小券商参与科创板的门槛。此外，跟投必须以另类投资子公司的方式进行，也将推动尚未设立另类投资子公司的券商加快筹备和申请。

【重点事件四】4月16日，银保监会发布《中国银保监会办公厅关于开展保险公司销售从业人员执业登记数据清核工作的通知》、《中国银保监会办公厅关于开展保险专业中介机构从业人员执业登记数据清核工作的通知》。

【简评】15年代理人考试取消以来，保险代理人队伍爆发式增长，但执业管理工作未能及时跟进，存在从业人员数据失真、行业乱象问题持续不断等现象。此次文件在3月底已内部流传并当前看已经产生较为充分的预期，对上市险企目前看整体影响有限。文件旨在从保险公司和中介机构两大源头开展保险从业人员执业登记数据清核工作，主要包括保险公司从事保险销售的所有人员以及中介机构的从业人员，分为保险公司或中介机构自查整改和监管部门重点检查两个阶段，重点针对虚报虚挂虚增人员的违规做法。此举表明目前监管关注点已转向保险销售端，大进大出的代理人队伍模式与粗放式的保单增长模式不利于保险业的长期健康发展，深耕代理人精细化运作将成为未来险企的重点发展方向。

【重点事件五】4月19日，中金所决定自2019年4月22日结算时起，将中证500股指期货交易保证金标准调整为12%；将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约500手，套期保值交易开仓数量不受此限；将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。

【简评】18年以来监管层多次表态推动股指期货的常态化交易，继18年12月放宽以后，时隔不到半年再一次松绑。此次调整是进一步优化股指期货交易运行、恢复常态化交易管理、促进市场功能发挥的积极举措，有利于进一步满足投资者风险管理需求，引导更多中长期资金进入资本市场，促进产品创新，更好满足各类投资者的需要。对于券商而言，政策松绑将直接促进经纪期货业务的发展，同时间接带动券商IB业务、衍生品业务的发展；此外股指期货带来的交易成本降低以及流动性提升也将对券商自营的风险管控提供便利性，后期看衍生品业务发展有望进一步提速。

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
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%
华夏银行	8.80%	1.07%	3.70%	5.22%	2.01%	0.72%	9.38%	2.76%	9.34%	1.95%	-	-2.01%	1.85%	1.77%	1.76%	158.59%	159.67%	156.51%	6.84%	4.15%	6.48%
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%
贵阳银行	1.35%	1.66%	22.82%	13.39%	17.14%	23.98%	3.08%	1.69%	21.44%	2.33%	2.30%	2.67%	1.35%	1.46%	1.34%	266.05%	252.28%	269.72%	8.45%	6.00%	24.67%
上海银行	32.49%	29.48%	-3.72%	17.65%	22.46%	7.13%	39.58%	35.27%	-4.37%	1.76%	-	-1.25%	1.14%	1.08%	1.15%	332.95%	321.14%	272.52%	12.17%	8.33%	2.98%
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	8.01%	7.75%	3.28%	5.33%	6.67%	4.60%	9.94%	9.38%	4.92%	-	-	-	1.54%	1.55%	1.60%	199.17%	195.22%	173.65%	6.40%	5.88%	6.21%

资料来源: wind、平安证券研究所

截至4月20日，共21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%)、上海银行(17.65%)、招商银行(+14.84%)、长沙银行(+13.94%)、贵阳银行(+13.39%)、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%)、华夏银行(+5.22%)、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3.92万亿元，同比增8.01%，实现归母净利润1.37万亿元，同比增5.33%。

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	-19.86%	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%	-2.59%
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	-20.16%	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%	6.53%	-2.26%
兴业证券	64.99	-26.30%	1.35	-94.08%	325.05	-2.76%	0.42%	-6.42%
东北证券	67.80	37.64%	3.01	-54.82%	150.35	-4.05%	2.00%	-2.25%
天风证券	32.77	9.75%	3.03	-26.16%	123.22	9.98%	0.02	-1.20%
长江证券	43.69	-22.53%	2.57	-83.35%	265.47	0.14%	0.01	-4.86%

资料来源: wind、平安证券研究所

截至4月20日，共有26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。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) 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。
- 4) 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