

行业周报 (第十八周)

2019年05月05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: 一季报靓丽+改革发展提速, 紧握优质金融股

金融板块一季报整体业绩向好, 行业基本面稳健。科创板相关细则陆续落地, 市场化创新发展推进。行业改革开放深化, 以开放促发展, 激活金融业动能。中长线从发展的思维看金融板块投资价值, 加配优质银行保险标的, 关注优质证券弹性机会。

子行业观点

保险: 开门红增长稳健, 寿险实现 14% 的增长, 健康险规模实现近 40% 的快速提升。对外开放加速推进, 推动行业健康发展。利率上行与权益市场回暖有望产生正效应。**银行:** 上市银行业绩总体向好, Q1 归母净利润增速达 6.22%, 股份行表现亮眼。银行业改革与开放深入推进, 大资金跑步入场, 优质银行估值有望显著修复, 行情调整是加配良机。**证券:** 市场改革持续推进。科创板转融通证券出借和转融券业务细则发布, 完善科创板多空平衡机制。上市券商 Q1 归母净利润同比大增 87%, 投资类业务成为增厚业绩关键, 中小券商业绩弹性更大。看好市场化改革红利下行业前景。

行业推荐公司及公司动态

1) 保险: 精选行业龙头标的, 推荐新华保险、中国太保和中国人寿 2) 银行: 推荐成都银行、交通银行、平安银行、招商银行。3) 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。

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

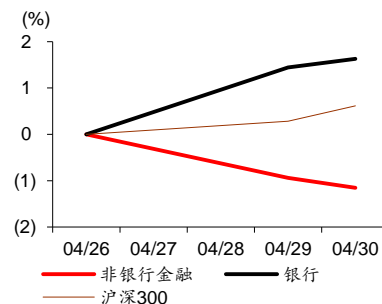
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
九鼎投资	600053.SH	7.68
浦发银行	600000.SH	5.74
兴业银行	601166.SH	5.12
常熟银行	601128.SH	4.88
江苏银行	600919.SH	4.41
杭州银行	600926.SH	3.98
华西股份	000936.SZ	3.85
中国平安	601318.SH	3.60
上海银行	601229.SH	3.51
成都银行	601838.SH	3.50

一周跌幅前十公司

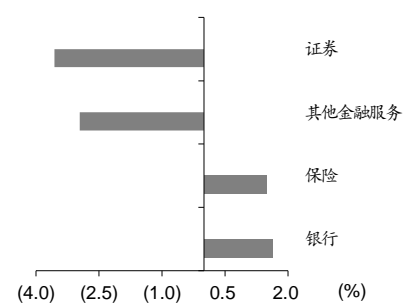
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
大智慧	601519.SH	(19.01)
中信建投	601066.SH	(15.82)
西水股份	600291.SH	(14.17)
华创阳安	600155.SH	(11.69)
紫金银行	601860.SH	(11.47)
国盛金控	002670.SZ	(11.24)
安信信托	600816.SH	(10.06)
陕国投 A	000563.SZ	(9.02)
天成控股	600112.SH	(8.73)
南京证券	601990.SH	(8.62)

资料来源: 华泰证券研究所

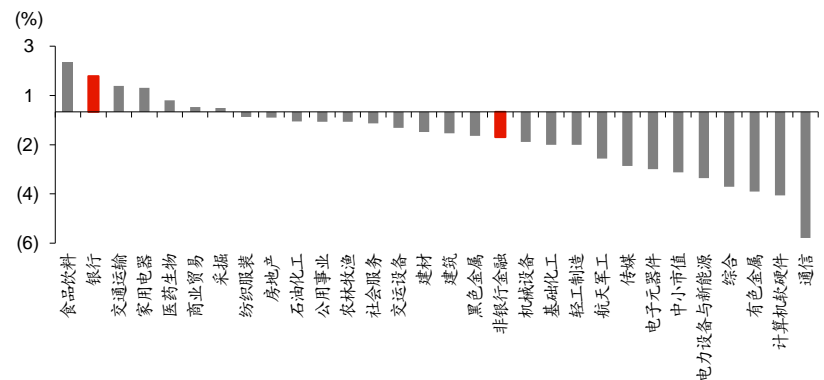
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	04月30日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
新华保险	601336.SH	买入	57.45	71.80~78.32	2.54	3.77	4.70	5.34	22.62	15.24	12.22	10.76
中信证券	600030.SH	买入	23.04	27.89~29.22	0.77	1.17	1.36	1.56	29.92	19.69	16.94	14.77
成都银行	601838.SH	增持	9.45	11.32~12.30	1.29	1.55	1.86	2.22	7.33	6.10	5.08	4.26

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

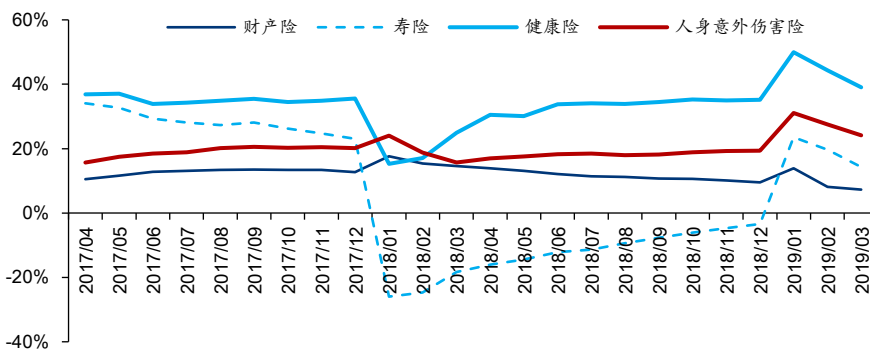
保险：行业健康险增长强劲，对外开放再提速，长期配置优选板块

保险行业开门红增长稳健，寿险实现 14% 的增长，健康险规模实现近 40% 的快速提升，增长动能强劲。对外开放加速推进，行业竞争加剧有望提高运行效率，推动行业健康发展。投资端来看，4 月长端利率上行约 32bps 至 3.39%，缓解固收再配置压力，利差损风险进一步降低，叠加权益行情转暖，投资端有望产生正效应。我们以 4 月 30 日收盘价计算，2019 年平安、太保、新华、国寿的 P/EV 分别为 1.33、0.83、0.88 和 0.93，估值优势突出，是中长期底仓配置优选板块。个股推荐行业优秀龙头标的，新华保险、中国太保和中国人寿。

1、行业数据跟踪：开门红增长稳健，健康险空间可观

寿险重归稳增长，健康险发展空间可观。人身险业务 2019 年一季度实现保费收入 1.34 万亿元，同比增长 17.98%，一改去年开门红乏力局面，增长动能保持强劲。从产品结构看，寿险保费 1.09 万亿元，同比增长 14.3%，我们认为增速较为合理，且短期理财型有望逐步向长期储蓄险转型；健康险保费 2172 亿元，同比增长 39.1%，增长动能强劲，我们认为健康险保障需求尚未充分挖掘，仍有较大增长潜力；意外险实现保费 334 亿元，同比增长 24.1%，增速较为平稳；万能险保费 4450 亿元，实现 39.8% 的快速增长，但较前两月 50% 的增速已有较大下滑。财险业务 2019 年一季度实现保费 2953 亿元，同比增长 7.27%，今年增速呈逐月下滑趋势，我们认为随着报行合一推进，成本率有望加速改善；政策预期刺激下车险业务增速有望缓释，非车险动能强劲仍为潜在的业绩增长点。

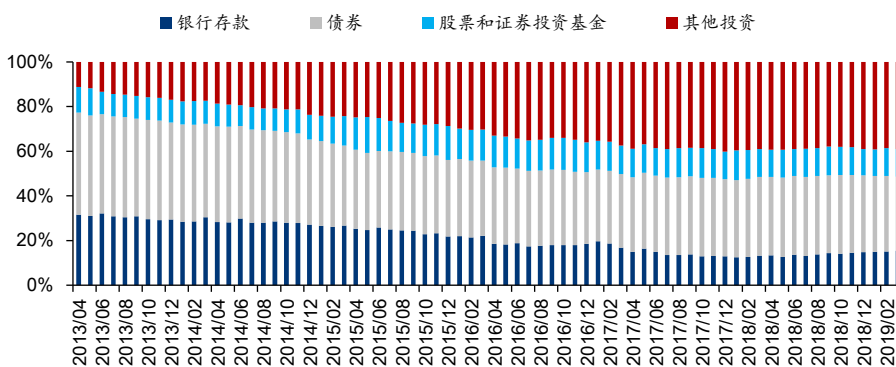
图表1： 保险行业保费增速趋势图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

资金配置更趋稳健，利率下行期降低固收配置比例。资金运用余额 2019 年一季度末达 17 万亿元，较年初增长 3.94%，资产配置比例整体保持稳定。其中银行存款 2.62 万亿元，占比 15.36%；债券 5.67 万亿元，占比 33.26%；股票和证券投资基金 2.11 亿元，占比 12.39%；其他投资 6.65 亿元，占比 39%。

图2： 保险资金运用配置图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

2、监管政策跟踪：对外开放加速，效率有望提升

银保监会主席于5月1日表示，近期拟推出12条银行业保险业对外开放新措施，新华社5月2日消息显示，《外资保险公司管理条例》细则已修改完成，拟于近期发布，并将于之后适时启动新一轮修法工作，推动措施落地。

加速市场竞争，行业效率有望提升。外资保险公司可提供较为丰富的学习经验，可带来良好的示范效应。1992年美国友邦保险进入中国，随之而来的寿险营销员制度推动着国内寿险市场快速发展。加大开放力度，为国内市场注入活力，有助于中资险企提升经营能力与经营效率。根据银保监会披露数据，截止2018年底我国外（合）资寿险保险公司28家，市场份额8.1%；外（合）资产险公司22家，市场份额1.91%，外（合）资险企市场规模仍有较大提升空间，短期内进一步开放对行业格局影响或将有限。同时寿险代理人队伍建设需时间积累，大病医保等政府合作业务中资险企往往更具优势，外资险企在国内市场的发展潜力值得预期。

3、估值端

我们以4月30日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.33、0.83、0.88和0.93，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。

银行：基本面靓丽，改革与开放引领行情

在强劲的一季报催化下，上周银行指数继续强势，两日涨幅达2.06%，跑赢沪深300指数1.44pct。基本面优异、业绩加速释放的浦发银行、兴业银行和常熟银行领跑板块。整个4月，银行指数上涨3.48%，跑赢沪深300指数2.42pct，相对收益明显。5月MSCI的A股纳入因子调整将启动第一步、科创板基金或多配低波动的银行股作为打新底仓有望促进板块估值修复，当前时点正是加配良机。推荐成都银行、交通银行、平安银行、招商银行。

银行业的改革与开放持续推进。改革方面，4月30日银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》（简称“《办法》”）。《办法》应主要关注三点：将金融资产风险分类范围由贷款扩大至全部承担信用风险的金融资产；明确以债务人为中心的风险分类理念（交叉违约标准：非零售资产债务人5%以上债务出现不良即全部债务均计入不良）；要求逾期90天以上资产全部计入不良资产。我们认为上市银行较早开始了非信贷资产的分类与拨备计提，且基本已消化不良贷款剪刀差，其受到的监管压力较小。交叉违约标准明确后，不良贷款的确认或加速，实现尽早出清风险。在表内融资监管更严格的背景下，表外融资有望恢复以保证融资渠道通畅。

开放方面，5月1日银保监会提出近期拟推出12条对外开放新措施，其中6条针对银行业。银行业的开放措施围绕坚持内外一致、对境内外各主体公平对待、一视同仁而展开，内容涉及外资持股比例、新设机构门槛要求、外资银行业务范围等。短期来看，由于外资银行的资产占比较低（2018年末资产占比1.64%），外资银行的经营限制减少对中资银行业务的直接冲击有限；长期来看，外资银行在银行业的市场份额有望提升，但更重要的是有望促进良好的市场竞争环境形成，推动中资银行经营模式和公司治理的市场化改革，激发自身活力。

大中型银行：股份行业绩靓丽，催化行情向上可期

上周一季报业绩超预期的浦发银行、兴业银行在业绩披露次日涨幅分别达4.27%、2.47%，排名板块前二。大中型银行量升趋势明朗，股份行业量价齐升，资产质量总体稳健。股份行业绩靓丽或催化行情，5月2日至5月3日大部分A+H大中型银行港股行情均有上扬，招商银行、光大银行涨幅靠前。推荐平安银行、招商银行、交通银行。

区域性银行：利润释放节奏可观，期待估值修复机会

区域性银行的利润释放超预期，19家区域性银行1Q19归母净利润增速较2018年14升5降。业绩超预期对行情的催化效应显著，上周涨幅最大的两个标的常熟银行、江苏银行1Q19归母净利润增速较2018年+3pct以上。区域性银行资产增速普遍上行、息差稳中有升、资产质量持续向好，高成长性有望推动估值修复，推荐成都银行。

证券：科创板转融通细则出炉，改革再迈进，紧握优质券商

资本市场深化改革持续推进。科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则发布，完善科创板多空平衡机制，促进科创板转融通证券出借和转融券业务发展。科创板稳步推进，助力市场改革深化。行业一季度业绩大幅改善，大型券商归母净利润同比增长区间在30%-120%，部分大型券商业绩超预期；中小券商业绩弹性更大，剔除异常值后，归母净利润同比增长区间在50%-200%区间。部分大型券商业绩超预期，中小券商业绩弹性更大。自营业务占比达到历史以来的高位，成为增厚业绩的关键因素。看好市场化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）PB1.3-1.8倍，PE19-24倍。关注优质券商投资机会，推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

1、科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则发布：完善多空平衡机制，进程再迈进

2019年4月30日，上交所、中证金融和中国结算联合发布《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》（简称“《实施细则》”），旨在为完善科创板多空平衡机制，促进科创板转融通证券出借和转融券业务发展。相关机制安排主要包括：一是明确科创板证券出借及转融券业务的标的证券范围。二是扩大券源，出借人可包括符合条件的公募基金、社保基金、保险资金等机构投资者和首次公开发行的战略投资者。三是提高科创板证券出借、科创板转融券业务效率。四是提高市场化水平、降低业务成本。五是明确经中国证监会批准，中证金融可将自有或依法筹集的证券出借给证券公司，供其用于做市与风险对冲。此外，还规定客户融券卖出后自次日一交易日起方可偿还相关融入证券。

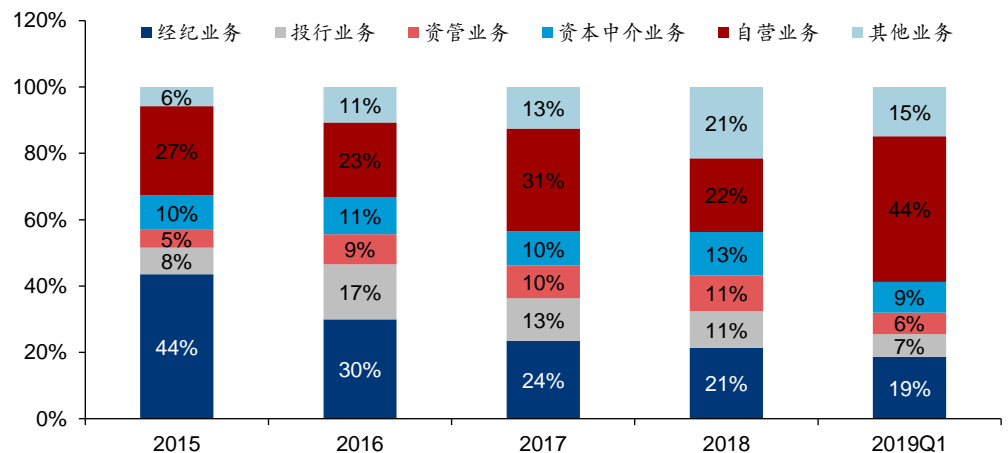
科创板转融通证券出借和转融券业务细则落地，完善科创板制度体系建设。同时制度设计与科创板市场化运作的机制一脉相承，有助于科创板做空机制顺利运作。未来业务开展将通过平衡多空双方实力驱动市场定价合理均衡，提升资本市场运行韧性。并有助于股票价格爆炒后的理性回归。并且放大证券需求，增加市场交易量，从而活跃交易、增强市场流动性。同时还将为投资者提供有效避险工具，提振投资者信心。

2、2019年Q1上市券商业绩综述：从底部磨砺到向上改善，业绩高弹性彰显

2019Q1 政策红利持续，股票市场量价齐升，券商经营环境显著改善。市场回暖驱动投资、经纪等业务上行，Q1 35家上市券商归母净利润合计 377 亿元，同比+86.9%；营收合计 975 亿元，同比+51.6%。上市券商平均净利率为 38.7%，同比+7.3 个百分点。年化平均 ROE 为 10.4%。从行业内部看，Q1 大型券商归母净利润同比增长区间在 30%-120%，部分大型券商业绩超预期；中小券商业绩弹性更大，剔除异常值后，归母净利润同比增长区间在 50%-200% 区间。

自营收入大幅增加显著增厚利润，经纪、投行、利息助力业绩提振，资管收入边际收缩。2019年第一季度，35家上市券商合计自营净收入 429.1 亿元，占比 43.9%，同比+146.4%。考虑广发、光大、招商因会计准则调整 2018Q1 投资收益和利息净收入数据，调整后自营净收入同比+166.3%（鉴于其他券商或存在类似情况，但未披露调整后可比数据，同比变动可能失真）。自营业务占比达到历史以来高位，成为增厚业绩的关键因素。经纪业务受交投活跃显著提升驱动，实现业务净收入 182.5 亿元，占比 18.7%，同比+6.3%。信用业务中两融规模提升、股票质押规模边际收缩，实现净利息收入 90.1 亿元，占比 9.2%，同比+32.0%。考虑三家数据调整，调整后利息净收入同比+10.9%（鉴于其他券商或存在类似情况，但未披露调整后可比数据，同比变动可能失真）。投行股权融资相对承压，债券融资延续上行趋势，实现净收入 66.6 亿元，占比 6.8%，同比+8.5%。资管业务压通道、转型主动管理持续推进，实现净收入 63.2 亿元，占比 6.5%，同比-8.4%。其他业务实现净收入 145.2 亿元，占比 14.9%，同比+44.2%。

图表3：35家上市券商业务收入结构



资料来源：Wind，华泰证券研究所

金融供给侧改革推动直接融资发展，科创板市场化改革引导基础制度跨越发展，券商有望借时代契机迎来发展红利。市场在政策呵护下得到提振，行业业绩由底部磨砺走向改善，各条线转型升级在路上。

重点公司概况

图表4：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	04月30日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国人寿	601628.SH	买入	30.30	35.81~39.07	0.40	0.67	0.97	1.32	75.75	45.22	31.24	22.95
中信证券	600030.SH	买入	23.04	27.89~29.22	0.77	1.17	1.36	1.56	29.92	19.69	16.94	14.77
新华保险	601336.SH	买入	57.45	71.80~78.32	2.54	3.77	4.70	5.34	22.62	15.24	12.22	10.76
成都银行	601838.SH	增持	9.45	11.32~12.30	1.29	1.55	1.86	2.22	7.33	6.10	5.08	4.26
平安银行	000001.SZ	买入	13.85	17.23~18.67	1.45	1.65	1.92	2.24	9.55	8.39	7.21	6.18
招商证券	600999.SH	买入	17.53	20.14~21.40	0.66	0.90	1.02	1.16	26.56	19.48	17.19	15.11
招商银行	600036.SH	增持	34.45	37.14~39.33	3.19	3.62	4.14	4.84	10.80	9.52	8.32	7.12
国泰君安	601211.SH	买入	18.83	23.76~25.25	0.77	1.07	1.24	1.43	24.45	17.60	15.19	13.17
中国太保	601601.SH	买入	36.18	43.62~47.98	1.99	2.56	3.16	3.92	18.18	14.13	11.45	9.23
交通银行	601328.SH	增持	6.26	7.71~8.67	0.99	1.06	1.14	1.23	6.32	5.91	5.49	5.09

资料来源：华泰证券研究所

图表5：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中国人寿 (601628.SH)	<p>权益投资回暖大幅提振业绩，“重振国寿”战略稳步推进</p> <p>公司2019年一季度归母净利润260亿元，YoY+92.6%，业绩大幅增长主要源于资本市场行情回暖推动的权益类投资收益快速提升。保费收入2724亿元，YoY+11.9%，市场地位保持领先。公司“重振国寿”战略部署清晰，价值与规模协同发展，推动公司迈向高质量发展新征程。预计2019-21年EPS分别为0.67元、0.97元和1.32元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国人寿(601628,买入)：投资端表现亮眼，结构改善提振价值</p>
中信证券 (600030.SH)	<p>业绩表现略超预期，行业龙头地位稳固</p> <p>2019年Q1实现归母净利润42.6亿元，同比+58.3%；实现营业收入105.2亿元，同比+8.4%；加权ROE（未年化）为2.74%，业绩增速略超预期。综合看来，公司投资收益增长亮眼提振业绩，投行收入增幅优于同业。公司龙头地位稳固，预计2019-2021年EPS1.17/1.36/1.56元，BPS13.28/14.03/14.88元，维持买入评级，目标价27.89 - 29.22元。</p> <p>点击下载全文：中信证券(600030,买入)：投资收益亮眼，领先优势持续</p>
新华保险 (601336.SH)	<p>总保费稳健增长，综合收益较为可观</p> <p>公司19Q1归母净利润34亿元，YoY+29.1%，略低于预期，主要由于年化总投资收益率小幅下降0.1pct至4.2%，弱于上市同业表现。但其他综合收益42亿元（去年同期-8亿元），综合投资收益率较为可观，经测算简单年化约为6.57%。总保费432亿元，YoY+9.5%。公司2019年业务推进力度不改，推动价值增速改善，预计2019-21年EPS分别为3.77元、4.70元和5.34元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：新华保险(601336,买入)：新单增长超预期，价值提升稳推进</p>
成都银行 (601838.SH)	<p>1Q19业绩超预期，维持“增持”评级</p> <p>公司于4月24日发布2018年年报及2019年一季报。1Q19归母净利润增速为22.78%，增速较2018年+3.83pct，2018年业绩符合我们预期而2019Q1业绩超过预期。公司贷款增速较快、资产质量持续向好，有望继续高成长。我们预测2019-2021年归母净利润增速20.8%、19.7%、19.2%，EPS为1.55、1.86、2.22元，目标价11.32~12.30元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：成都银行(601838,增持)：高成长性持续，标杆城商行再启航</p>
平安银行 (000001.SZ)	<p>盈利增长强劲，业绩有望持续释放</p> <p>平安银行4月23日发布2019年一季报。公司零售转型深入，业绩增长强劲，2019年Q1营收增速、归母净利润增速达15.88%、12.90%。我们预测公司2019-2021年归母净利润增速14.35%/16.18%/16.86%，EPS1.65/1.92/2.24元，目标价17.23~18.67元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：平安银行(000001,买入)：利润增速双位数，驶入业绩快车道</p>
招商证券 (600999.SH)	<p>经纪、投行及自营承压，多功能平台和全产业链服务</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>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</p>
招商银行 (600036.SH)	<p>利润增速超10%，维持“增持”评级</p> <p>公司于4月29日发布2019年一季报。1Q19归母净利润增速为11.32%，业绩略低于我们预期。公司在盈利稳健的基础上，主动夯实资产质量，适当调降利润增速，将更有利于长期稳定发展。我们预测2019-2021年归母净利润增速13.3%/14.4%/16.9%，EPS至3.62/4.14/4.84元，目标价37.14~39.33元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：招商银行(600036,增持)：夯基础加拨备，净息差环比提升</p>
国泰君安 (601211.SH)	<p>扣非后归母净利润增速优秀，综合金融布局行业领跑</p> <p>2019年Q1实现归母净利润30.1亿元，同比+33.0%；实现营业收入67.0亿元，同比+7.2%；加权ROE（未年化）为2.48%，业绩增速符合预期。归母扣非净利润YoY+76.2%，业绩表现优秀，主要系18Q1处置国联安基金股权确认投资收益影响。预计2019-2021年EPS为1.07/1.24/1.43元，BPS为14.85/15.65/16.57元，维持买入评级，目标价23.76 - 25.25元。</p> <p>点击下载全文：国泰君安(601211,买入)：投资增厚业绩，稳健均衡持续</p>
中国太保 (601601.SH)	<p>寿险保费小幅增长，综合投资收益可观</p> <p>公司19Q1归母净利润55亿元，YoY+46.1%，符合预期，年化总投资收益率上行0.4pct至4.6%，净投资收益率上行0.2pct至4.4%。其他综合收益72亿元（去年同期仅4亿元），测算简单年化综合投资收益率约为6.86%，业绩增长空间可观。寿险总保费929亿元，YoY+2.8%，开门红因素拖累整体增速。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>点击下载全文：中国太保(601601,买入)：业绩符合预期，渠道结构保持优异</p>
交通银行 (601328.SH)	<p>PPOP增速继续提升，维持“增持”评级</p> <p>公司于3月29日发布2018年年报，归母净利润、营业收入分别同比+4.85%、+8.49%，较1-9月-2.45pct、+3.12pct，业绩略低于我们预期。净利润增速下滑主要原因为税收效应与拨备，而PPOP增速提升反映盈利能力向好。我们预测公司2019-2021年归母净利润增速6.9%/7.3%/8.1%，EPS1.06/1.14/1.23元，目标价7.71~8.67元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：交通银行(601328,增持)：净息差提升，改革有望推动盈利向上</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表6：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年4月30日	银保监会	银保监会公告 银保监会就《商业银行金融资产风险分类暂行办法》公开征求意见；银保监会公布2019年规章立法工作计划，其中包括《外资银行管理条例实施细则》、《商业银行理财子公司净资本管理办法》等。
2019年4月30日	上交所	转融通证券出借和转融券业务实施细则 上交所发布《上海证券交易所、中国证券金融股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》的通知。相关机制安排主要包括：一是明确科创板证券出借及转融券业务的标的证券范围。二是扩大券源。三是提高科创板证券出借、科创板转融券业务效率。四是提高市场化水平、降低业务成本。五是明确经中国证监会批准，中证金融可将自有或依法筹集的证券出借给证券公司，供其用于做市与风险对冲，相关事项另行规定。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表7：公司动态

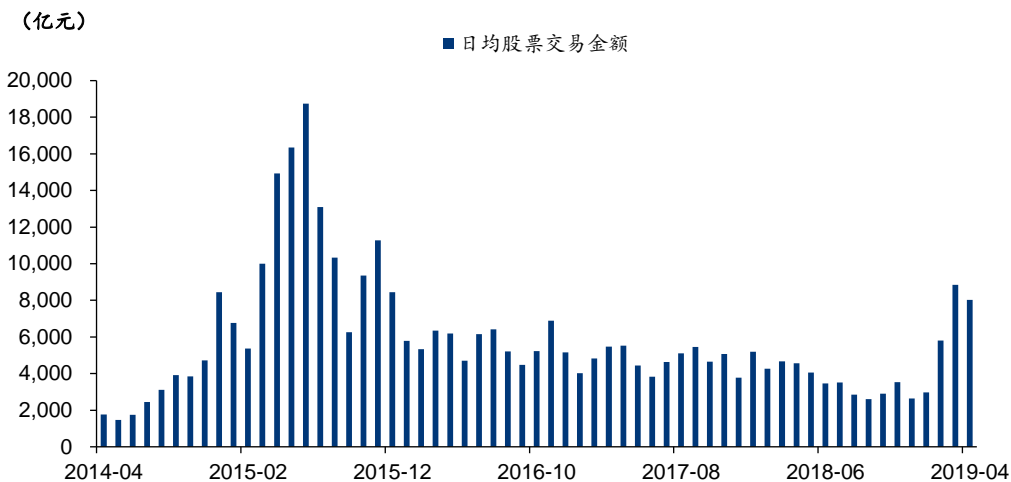
公司	具体内容
中原证券	公司决定终止公开发行A股可转换公司债券事项，并向证监会申请撤回本次可转债的申请文件。2019-04-30 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-01/601375_20190501_1.pdf
建设银行	一季度报披露：实现营业收入1,870.66亿元，同比增长3.31%；实现归母净利润769.16亿，同比增长4.20%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601939_2019_1.pdf
中国银行	一季度报披露：实现营业收入1410.34亿元，同比增长11.92%；实现归母净利润509.65亿，同比增长4.01%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601988_20190430_7.pdf
贵阳银行	一季度报披露：实现营业收入35.31亿元，同比增长9.27%；实现归母净利润13.03亿，同比增长12.40%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601997_2019_1.pdf
交通银行	一季度报披露：实现营业收入621.00亿元，同比增长26.48%；实现归母净利润210.71亿，同比增长4.88%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601328_2019_1.pdf
工商银行	一季度报披露实现营业收入2018.18亿元，同比增长10.17%；实现归母净利润820.05亿，同比增长4.06%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601398_2019_1.pdf
南京银行	1) 年报披露：实现营业收入274.05亿元，同比增长10.33%；实现归母净利润110.72亿，同比增长14.53%。 2) 一季度报披露：实现营业收入86.91亿元，同比增长29.73%；实现归母净利润32.20亿，同比增长15.07%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601009_2018_n.pdf http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601009_2019_1.pdf
招商银行	一季度报披露：实现营业收入687.39亿元，同比增长12.14%；实现归母净利润252.40亿，同比增长11.32%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/600036_2019_1.pdf
浦发银行	一季度报披露：实现营业收入500.84亿元，同比增长27.02%；实现归母净利润164.59亿，同比增长15.06%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/600000_2019_1.pdf
民生银行	一季度报披露：实现营业收入438.59亿元，同比增长19.35%；实现归母净利润157.92亿，同比增长5.69%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/600016_2019_1.pdf
郑州银行	一季度报披露：实现营业收入28.60亿元，同比增长11.71%；实现归母净利润10.47亿，同比下降9.35% 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?73096b15-4e5a-4e44-8c9c-dc8a6384ed0c
华夏银行	一季度报披露：实现营业收入195.09亿元，同比增长22.66%；实现归母净利润46.04亿，同比增长1.21%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/600015_2019_1.pdf
兴业银行	1) 年报披露：实现营业收入1582.87亿元，同比增长13.08%；实现归母净利润606.20亿，同比增长5.98% 2) 一季度报披露：实现营业收入476.19亿元，同比增长34.78%；实现归母净利润196.58亿，同比增长11.35% 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601166_2018_n.pdf http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-30/601166_2019_1.pdf
长沙银行	一季度报披露：实现营业收入42.02亿元，同比增长29.74%；实现归母净利润13.68亿，同比增长11.02% 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-29/601577_2019_1.pdf
青农商行	1) 年报披露：实现营业收入74.62亿元，同比增长22.75%；实现归母净利润24.19亿，同比增长13.23% 2) 一季度报披露：实现营业收入21.24亿元，同比增长28.01%；实现归母净利润7.60亿，同比增长11.49% 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?ff903041-9839-47f4-bfe8-c867ec7b64ad http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?513f825c-2138-4153-be25-037240df2594
无锡银行	一季度报披露：实现营业收入8.09亿元，同比增长5.11%；实现归母净利润3.03亿，同比增长13.81% 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-29/600908_2019_1.pdf
上海银行	一季度报披露：实现营业收入130.15亿元，同比增长42.16%；实现归母净利润50.19亿，同比增长14.12% 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-27/601229_2019_1.pdf
江苏银行	1) 年报披露：实现营业收入352.23亿元，同比增长4.09%；实现归母净利润130.64亿，同比增长10.02% 2) 一季度报披露：实现营业收入111.24亿元，同比增长29.18%；实现归母净利润37.71亿，同比增长14.40% 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-27/600919_2018_n.pdf http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-04-27/600919_2019_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 3,078.34 点，周环比下降 0.26%；深证成指收于 9,674.53 点，周环比下降 1.09%。沪深两市周交易额 1.14 万亿元，日均成交额 5,708.65 亿元，周环比下降 19.49%。

图表8：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 4 月 30 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

保险板块

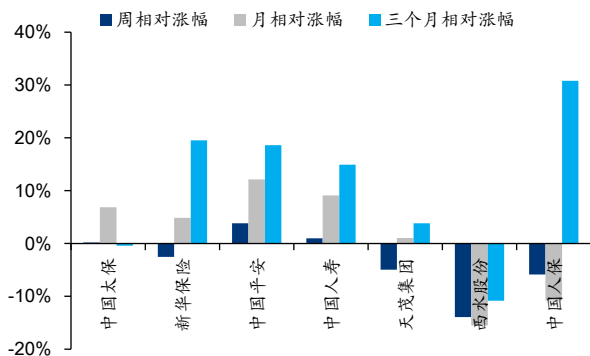
上周保险指数上涨 2.6%，其中中国平安以 3.6% 领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表9：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	86.10	3.6%	159.91	5%
中国人寿	30.30	0.7%	14.10	58%
中国太保	36.18	-0.1%	19.11	30%
新华保险	57.45	-2.8%	26.59	53%
天茂集团	6.92	-5.2%	2.91	N.A.
中国人保	8.59	-6.1%	9.68	205%
西水股份	11.87	-14.2%	6.40	N.A.

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表10：保险板块近三个月相对收益（截至 2019 年 4 月 30 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表11：保险指数近一年走势图（截至 2019 年 4 月 30 日）



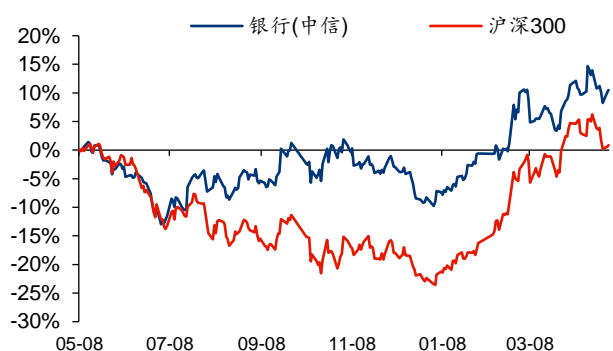
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表17：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	96.3%	98.9%
2	中信银行	46.1%	47.0%
3	民生银行	25.8%	24.5%
4	建设银行	24.1%	22.4%
5	光大银行	24.0%	23.8%
6	青岛银行	23.4%	15.7%
7	农业银行	21.1%	20.4%
8	中国银行	20.6%	20.6%
9	工商银行	14.6%	13.4%
10	交通银行	9.7%	8.3%
11	招商银行	1.0%	3.2%

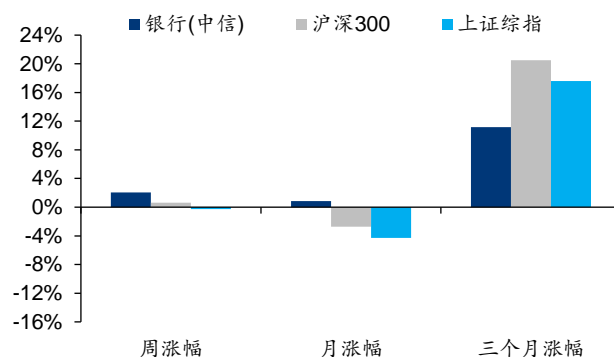
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18：银行指数涨幅走势图



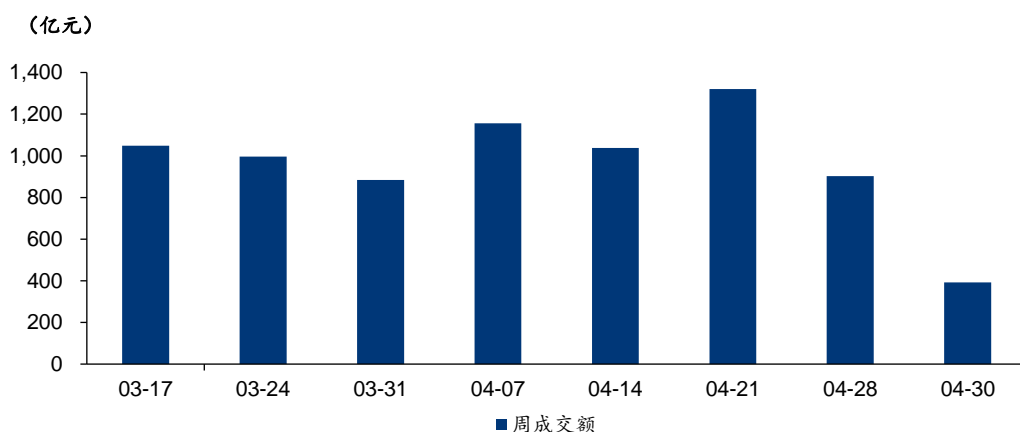
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19：银行指数涨幅对比图



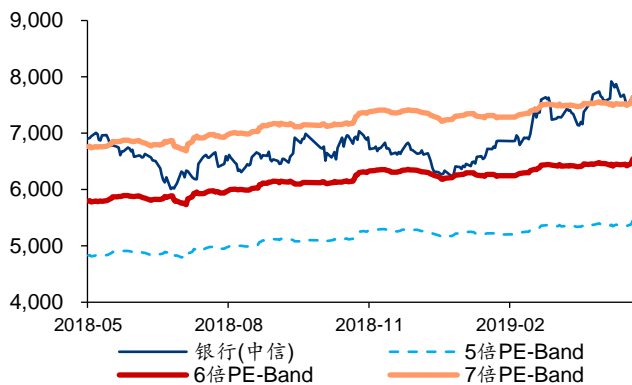
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20：银行板块周成交额



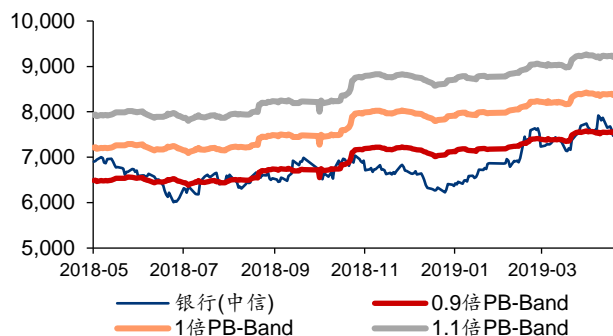
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 银行指数 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 8,790.63 点, 周环比下降 4.07%; 周成交额 611.13 亿元, 日均成交 305.56 元, 环比下降 8.78%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 297.6%。

图表23: 券商股上周涨幅前五名 (截至 2019 年 4 月 30 日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
600061.SH	国投安信	13.89	0.65%	-42.76%
000783.SZ	长江证券	7.88	0.13%	-52.34%
600999.SH	招商证券	17.53	-0.17%	-65.71%
000776.SZ	广发证券	15.56	-1.21%	-67.66%
600837.SH	海通证券	13.98	-2.24%	-64.64%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 上市券商 A/H 股溢价率 (截至 2019 年 4 月 30 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	14.79	23.04	55.8%
海通证券	6837.HK	8.78	13.98	59.2%
广发证券	1776.HK	9.09	15.56	71.1%
华泰证券	6886.HK	12.78	20.4	59.6%
东方证券	3958.HK	4.97	11.17	124.9%
招商证券	6099.HK	9.33	17.53	87.8%
光大证券	6178.HK	6.53	12.44	90.6%
中国银河	6881.HK	4.43	11.55	160.9%
中州证券	1375.HK	1.74	5.55	218.7%
中信建投	6066.HK	5.88	23.36	297.6%
国泰君安	2611.HK	14.31	18.83	31.6%
申万宏源	6806.HK	2.79	5.14	84.4%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

多元金融

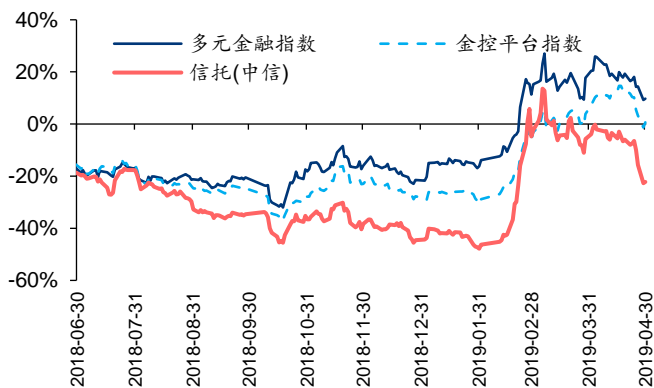
上周多元金融指数收于 8,007 点, 较前一周下降 4.07%; 金控平台指数收于 2,563 点, 较前一周下降 2.49%; 信托 (中信) 指数收于 2,525 点, 较前一周下降 7.73%。上周多元金融板块 1 成上涨。

图表25: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2019年4月30日)

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
1	000936.SZ	华西股份	3.85%	4.97
2	603300.SH	华铁科技	0.81%	2.00
3	000685.SZ	中山公用	-0.12%	1.17
4	600120.SH	浙江东方	-0.84%	2.56
5	000488.SZ	渤海租赁	-1.35%	3.36

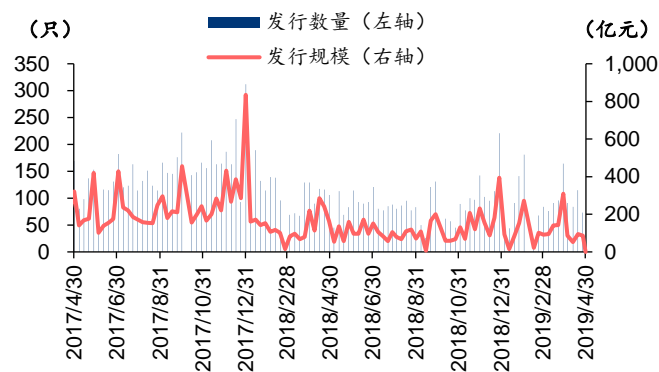
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 新发行产品数量及规模

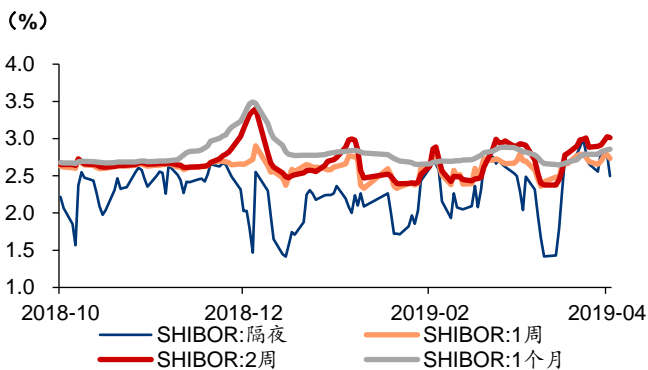


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

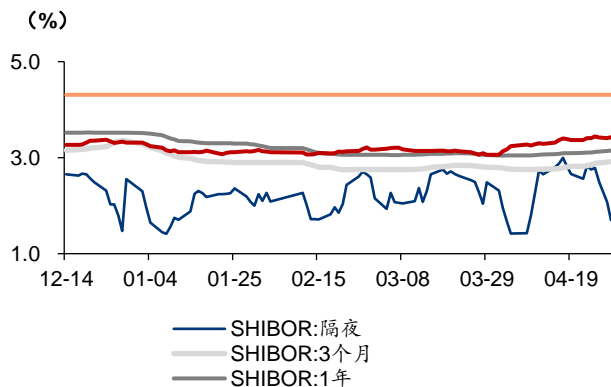
上周市场利率出现波动, 其中10年期国债收益率收于3.39%, 较前一周下降0.03个百分点, Shibor隔夜利率收于2.09%, 较前一周下降0.41个百分点。

图表28: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 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

美国：4月非农远超预期，美股三大指数高开

美国劳工部公布的数据显示，4月非农就业人口增加26.3万人，创3个月新高，预期为19.0万人；失业率降至3.6%，为1969年以来的新低。4月非农业就业人数远超预期，带动美股三大指数高开，其中，道指涨幅为0.45%，标普500指数涨幅为0.5%，纳指涨幅为0.7%。（华尔街见闻）

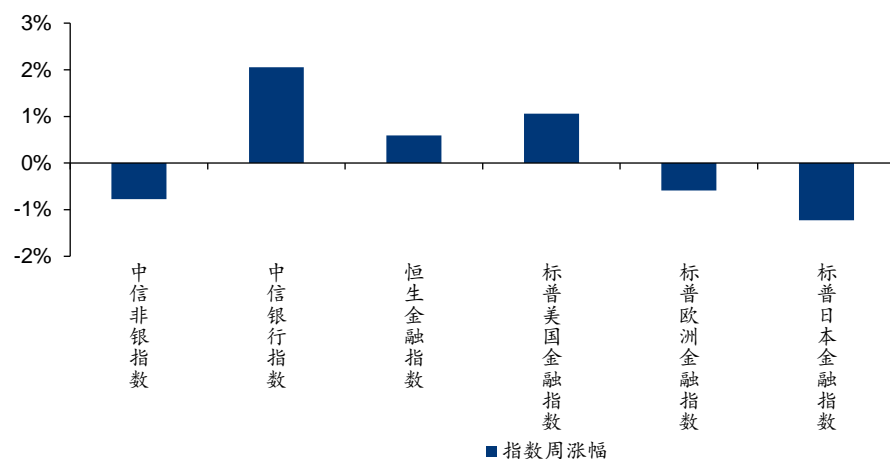
英国央行：上调未来三年GDP预期，下调明年两年通胀预期

北京时间5月2日，英国央行公布了利率决议和通胀报告，维持政策利率0.75%、国债购买规模、企业债购买规模不变；将2019年GDP增速预期从1.2%上调至1.5%，2020年从1.5%上调至1.6%，2021年从1.9%上调至2.1%；将一年后通胀增速预期从2.35%下调至1.72%，两年后从2.07%下调至2.05%，三年后从2.11%上调至2.16%。（华尔街见闻）

海外市场

上周中信非银指数下降0.78%，中信银行指数上涨2.06%，中信银行指数走势强于全球主要金融指数。

图表30：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31：海外保险估值比较（截至2019年5月3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	103.1	-0.7%	409	42,180	10.48	0.77
大都会保险	USD	48.0	6.4%	957	45,949	9.04	0.79
宏利金融	USD	18.6	2.2%	1,971	36,661	10.14	1.18
美国国际集团	USD	47.1	2.3%	869	40,962	-6,826.92	0.73
欧洲							
MUENCHENER	EUR	213.1	-4.2%	173	36,854	98.02	1.32
安盛集团	EUR	22.6	-4.3%	2,425	54,887	8.84	0.79
安联保险	EUR	215.5	0.9%	424	91,450	13.44	1.40
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,602.0	0.0%	748	4,190,433	14.75	1.10
第一生命保险	JPY	1,595.0	0.0%	1,198	1,911,142	5.25	0.51
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,438.0	0.0%	593	2,039,737	13.24	0.69
香港							
友邦保险	HKD	83.5	4.4%	12,085	1,008,458	39.91	3.30
中国太平	HKD	24.3	0.6%	3,594	87,335	13.18	1.33
中国人民保险集团	HKD	3.3	1.5%	44,224	145,055	9.18	0.74

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：海外银行估值比较（截至2019年5月3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	70.7	1.7%	2,352	166,182	9.91	0.93
摩根大通	USD	116.1	1.4%	3,274	380,205	12.18	1.63
富国银行	USD	48.7	1.4%	4,549	221,329	10.31	1.27
汇丰控股	USD						
欧洲							
		44.7	3.8%	20,561	182,707	13.46	0.98
法国巴黎银行	EUR	48.0	2.3%	1,250	59,990	7.73	0.59
桑坦德	EUR	4.4	-1.2%	16,237	71,133	9.22	0.75
日本							
三菱日联金融集团	JPY	549.9	0.0%	13,082	7,231,195	7.26	0.47
三井住友金融集团	JPY	4,021.0	0.0%	1,411	5,765,059	7.56	0.50
瑞穗金融集团	JPY	173.5	0.0%	25,358	4,488,271	7.62	0.50
香港							
恒生银行	HKD	212.6	3.3%	1,912	406,458	17.08	2.51
东亚银行	HKD	25.3	0.4%	2,897	73,287	12.64	0.80
中银香港	HKD	35.9	1.6%	10,573	379,034	11.84	1.47

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：海外证券估值比较（截至2019年5月3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	207.52	2.2%	368	75,492	8.11	0.84
贝莱德	USD	482.50	0.7%	158	75,288	17.64	2.33
摩根士丹利	USD	48.06	0.4%	1,709	81,697	10.23	1.14
嘉信理财	USD	46.24	3.0%	1,333	61,153	17.43	3.42
瑞士信贷	USD	12.97	-3.3%	2,551	33,770	16.16	0.77
SEI	USD	53.65	-0.4%	153	8,178	17.04	5.00
INVESTMENTS							

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：海外信托估值比较（截至2019年5月3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	5.54	-10.1%	5,469	30,299	-11.76	2.36
陕国投A	CNY	4.54	-9.0%	3,964	17,997	40.99	1.70
经纬纺机	CNY	14.14	-2.0%	704	9,956	11.98	1.17
美国							
诺亚财富	USD	53.22	-2.2%	30	3,215	27.20	3.78
北美信托	USD	99.48	1.8%	218	21,654	14.68	2.22

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：海外期货估值比较（截至2019年5月3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	15.27	-4.9%	345	5,268	521.38	9.57
弘业股份	CNY	8.26	-6.0%	247	2,038	-36.29	1.32
厦门国贸	CNY	8.83	3.4%	1,816	16,038	6.53	1.25
物产中大	CNY	5.78	2.5%	4,307	24,893	10.07	1.32
境外							
鲁证期货	HKD	1.30	4.0%	1,002	1,302	9.69	0.52
弘业期货	HKD	1.35	-0.7%	907	1,224	12.13	0.61
元大期货	TWD	47.40	0.3%	232	11,010	11.65	1.39

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：海外租赁估值比较（截至2019年5月3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	9.94	0.8%	485	48	242.03	3.13
晨鸣纸业	CNY	5.95	-1.5%	2,905	141	9.79	0.98
渤海租赁	CNY	4.39	-1.3%	6,185	272	9.04	0.74
东莞控股	CNY	9.39	0.1%	1,040	98	8.86	1.46
中航资本	CNY	5.78	-2.0%	8,976	519	16.42	1.80
港股							
环球医疗	HKD	6.19	-0.6%	1,716	106	6.88	1.11
融众金融	HKD	0.45	0.0%	413	2	-0.84	1.58
恒嘉融资租赁	HKD	0.03	-3.6%	11,919	3	-0.86	0.41
中国飞机租赁	HKD	9.01	1.2%	677	61	7.54	1.61
远东宏信	HKD	8.59	-1.3%	3,955	340	7.58	1.07

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外小贷估值比较（截至2019年5月3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	5.29	-3.5%	2,043	10,807	25.76	2.05
新力金融	CNY	8.34	-4.9%	484	4,037	71.65	3.81
美国							
鲈乡农村小贷	USD	1.50	-9.6%	6	8	1.08	2.96
LENDINGCLUB	USD	3.34	3.1%	430	1,435	-11.19	1.65
香港							
佐力小贷	HKD	0.65	-8.5%	1,180	767	4.91	0.41
瀚华金控	HKD	0.61	-1.6%	4,600	2,806	8.49	0.35

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：海外 AMC 估值比较（截至 2019 年 5 月 3 日）

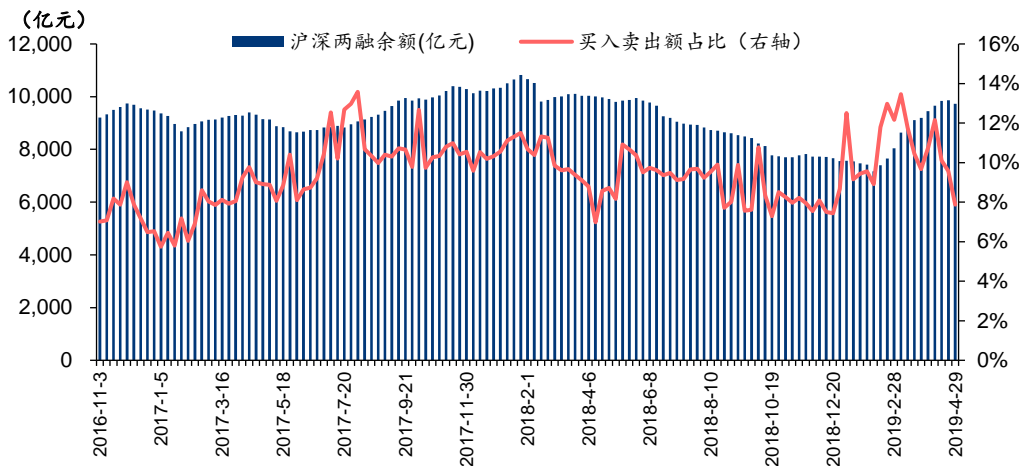
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	4.5	-9.0%	3,964	17,997	40.99	1.70
海德股份	CNY	13.5	-4.0%	442	5,956	45.37	1.43
港股							
中国华融	HKD	1.7	1.8%	39,070	65,247	36.29	0.47
中国信达	HKD	2.1	-0.5%	38,165	79,382	5.78	0.44

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至4月29日收盘，两融规模9,731.67亿元，环比下降1.28%；其中融资余额9,649.16亿元，融券余额10.99亿元。融资期间买入额493.52亿元，期现比7.65%。

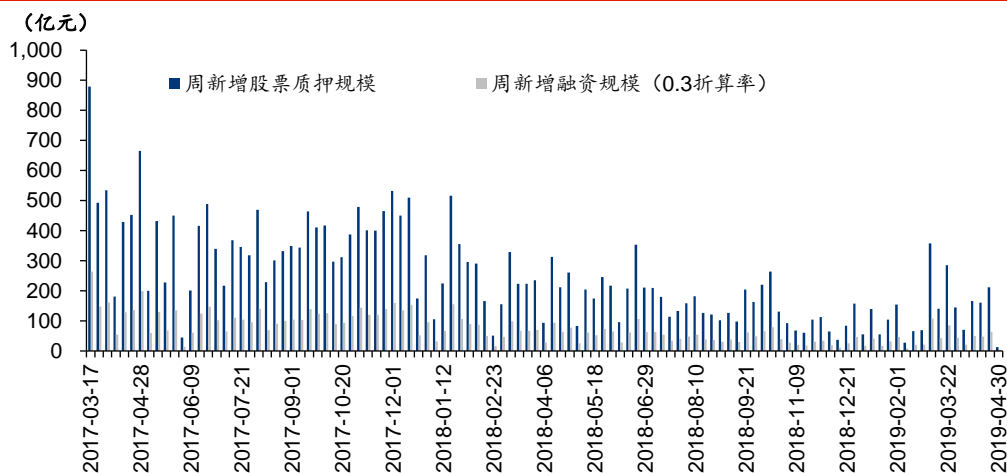
图表39：2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年4月29日）



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0.98亿股，股票质押市值12.52亿元，融资规模（0.3折算率）3.76亿元；2019年券商口径股票质押累计188.03亿股，市值2,221.94亿元，融资规模666.58亿元。

图表40：2016年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年4月30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263家，主承销商募集金额合计592.90亿元。其中首发1家、增发1家、配股2家、可转债4家；债券承销255家，募资规模455.25亿元。上市券商主承销129家，募集规模388.73亿，占比57.13%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品4,257只，资产净值合计18,295亿元。其中，上市券商理财产品数量1,881只，市场份额53.76%；资产净值10,152亿元，市场份额55.49%。

图表41：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年4月30日）

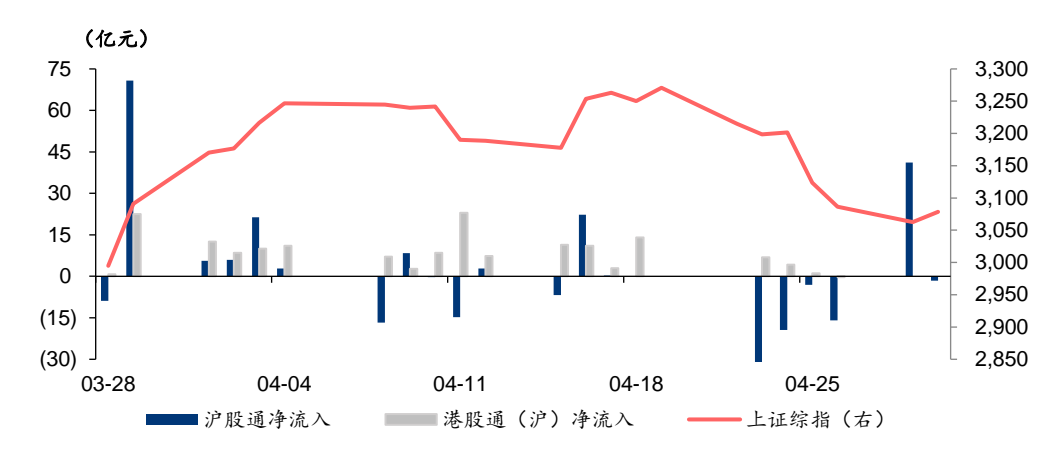
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	115	1026.49	6.0%	1772.09	9.7%
华泰资管	138	1088.00	6.4%	1096.12	6.0%
光大证券	87	768.06	4.5%	784.77	4.3%
中信证券	238	794.78	4.6%	781.45	4.3%
国泰君安	213	734.24	4.3%	769.62	4.2%
海通证券	107	625.20	3.7%	664.37	3.6%
申万宏源	202	634.27	3.7%	616.40	3.4%
安信证券	39	545.35	3.2%	553.43	3.0%
长江资管	57	491.79	2.9%	490.32	2.7%
东方红资管	68	315.58	1.8%	438.99	2.4%
招商证券	98	416.54	2.4%	414.26	2.3%
兴业资管	123	382.53	2.2%	375.40	2.1%
方正证券	58	317.83	1.9%	321.25	1.8%
东兴证券	76	278.27	1.6%	279.26	1.5%
国信证券	43	172.06	1.0%	172.03	0.9%
国元证券	32	164.62	1.0%	171.13	0.9%
东吴证券	38	132.85	0.8%	131.77	0.7%
西南证券	38	117.80	0.7%	120.45	0.7%
国海证券	22	86.52	0.5%	88.55	0.5%
山西证券	56	77.04	0.5%	76.95	0.4%
国金证券	30	20.16	0.1%	19.46	0.1%
西部证券	3	14.01	0.1%	14.00	0.1%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

注：按资产净值市场占比排序

沪港通：沪股通方面，周共计净流出 71.1 亿元。港股通方面，净流入 0 亿元。

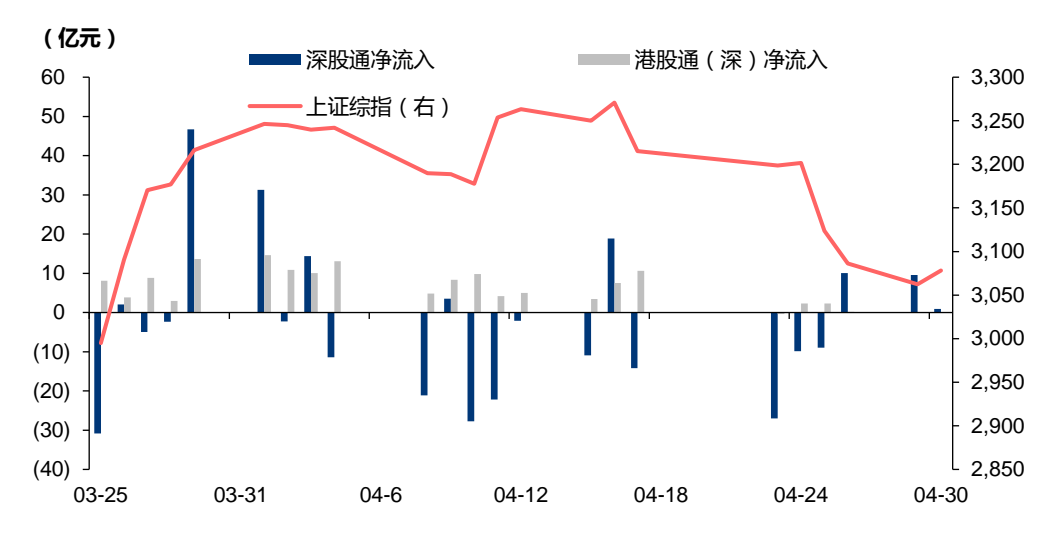
图表42: 沪港通每日净流入规模统计



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

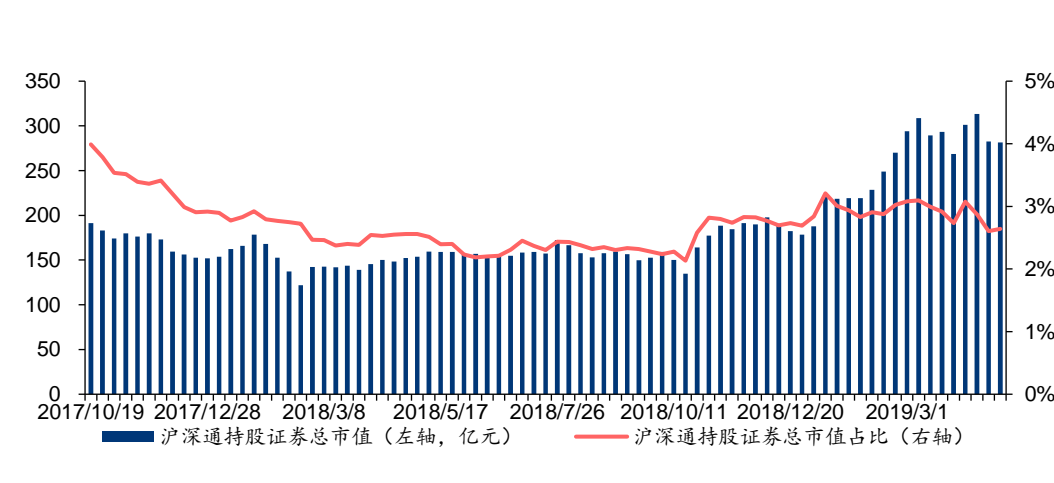
深港通: 深港通方面, 周共计净流入 10.46 亿元。港股通方面, 净流入 0 亿元。

图表43: 深港通每日净流入规模统计



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

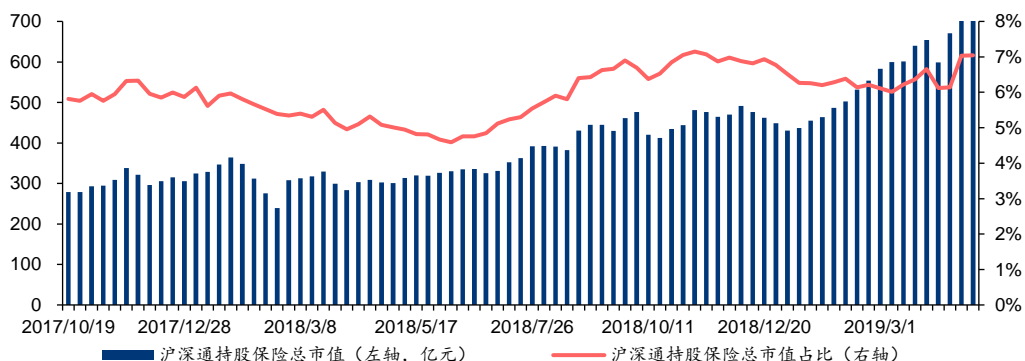
图表44: 沪深股通持股证券市值及占比



注: 根据申万二级行业分类

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

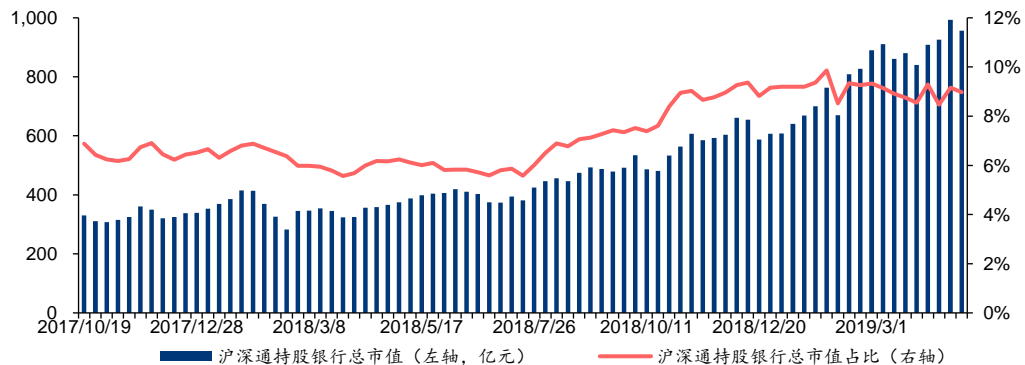
图表45： 沪深股通持股保险市值及占比



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46： 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