

金融行业周报

2019年05月05日

监管加强金融资产风险管理 银行保险业对外开放将更进一步

银行 中性 (维持)

■ 银行板块:

本周市场上行, 板块涨幅达 2.06%, 跑赢沪深 300 指数 1.44 个百分点。本周银监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法》, 包括拓展风险分类的资产范围、明确把逾期天数作为风险分类的客观指标等, 信用风险认定计提更加细化, 可以促进银行提高主动风险管理积极性和能力。同时, 本周上市银行 18 年报和 19 年一季报集中披露完毕, 量升价稳下业绩增速环比提升基本符合预期, 政策引导行业资产摆布继续向信贷资产倾斜, 业务聚焦零售, 息差环比修复但一季度出现回落态势, 资产质量更加夯实改善。目前市场预期回暖下, 板块最新动态 PB 为 0.88 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

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。

■ 证券板块:

证券板块本周下跌 4.07%, 跑输沪深 300 指数 4.69 个百分点。本周券商已悉数披露完 19 年一季报, 整体看受益于自营业务收入的大幅提升, 35 家上市券商合计营收及净利润同比增速分别为 51.4% 与 86.6%, 净资产较 18 年底增长 3.2%, 非年化 ROE 为 2.63%, 后期来看券商业绩仍然会有一定支撑; 同时科创板制度持续推进, 本周推出了科创板两融规定, 仍然按照 T+1 交易制度实行。我们认为头部券商股价仍然有所支撑, 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 2.56%, 跑赢沪深 300 指数 1.94 个百分点。本周上市险企已披露一季报, 整体看来一季报表现较好, 新单显著改善表现亮眼, 产品转型之下价值表现同样突出; 但投资端稍有分化, 太保与新华年化总投资收益率分别为 4.6%、4.2%, 略低于市场预期, 主要受可供出售资产交易的影响, 但其他综合收益项显著增加, 投资收益后期仍然具备弹性; 利率端看经济数据向好、流动性整体仍偏宽松将使得长端利率仍有进一步提升的动力, 后期需关注负债端持续改善的延续性。个股方面当建议关注低估值且二季度新单改善压力较小的中国太保以及一季报资产负债两端表现较好的纯转型寿险标的中国人寿。

■ 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。

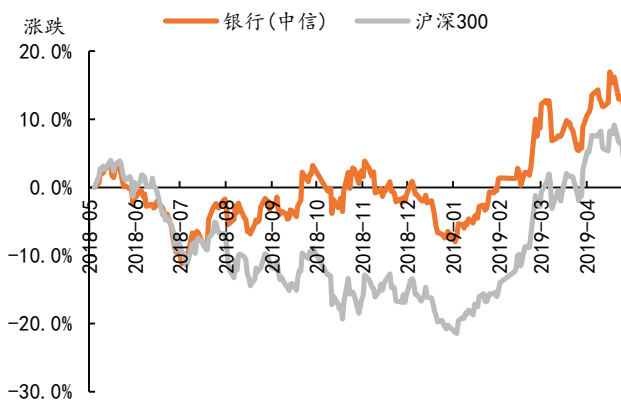
一、一周市场回顾

1.1 银行板块一周市场表现

本周 A 股银行板上涨 2.06%，同期沪深 300 指数上涨 0.62%，A 股银行板块涨幅跑赢沪深 300 指数 1.44 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 1/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行股价表现较好的是浦发银行 (+5.74%)、兴业银行 (+5.12%) 和南京银行 (+3.46%)，表现稍逊的是华夏银行 (-2.43%)、中信银行 (+0.16%) 和招商银行 (+0.26%)。次新股里表现较好的是常熟银行 (+4.88%)、江苏银行 (+4.41%) 和杭州银行 (+3.98%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是重庆银行 (+4.14%)、重庆农商行 (+2.80%)、招商银行 (+2.45%)，表现稍逊的是哈尔滨银行 (-3.24%)、徽商银行 (-0.59%) 和交通银行 (0.00%)。

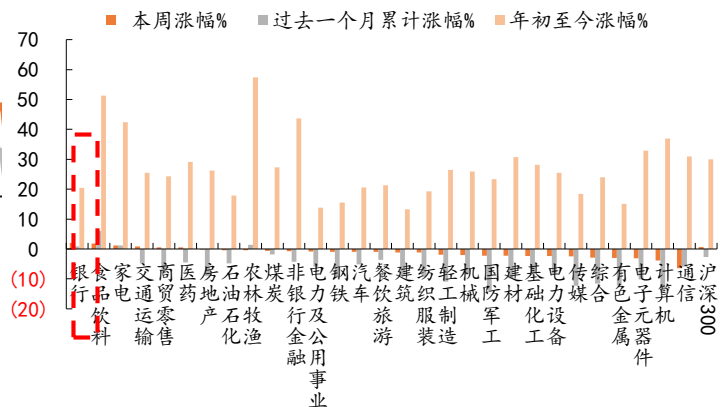
从各行较年初增幅来看，16 家 A 股上市银行股价表现较好的平安银行(57.04%)、宁波银行(+44.20%) 和招商银行 (+42.86%)，表现稍逊的是农业银行 (+6.94%)、交通银行 (+10.88%) 和中国银行 (+11.63%)。次新股里表现较好的是贵阳银行 (+37.64%)、常熟银行 (+35.50%) 和张家港行 (+31.78%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是盛京银行 (+45.16%)、招商银行 (+41.29%) 和重庆银行 (+15.21%)，表现稍逊有徽商银行 (0.00%)、哈尔滨银行 (+1.66%) 农业银行 (+6.71%)。

图表1 A股银行板块涨幅跑赢沪深300



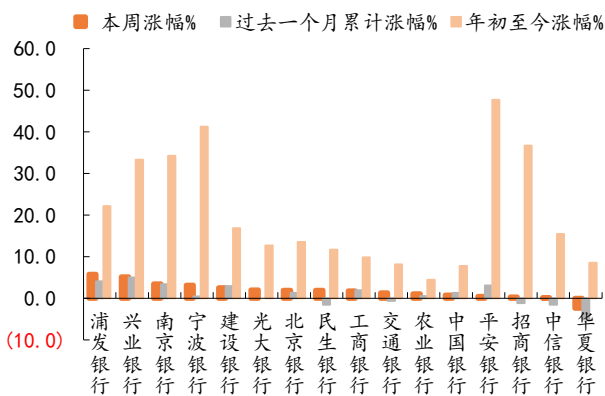
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表2 A股各行业一周涨跌幅



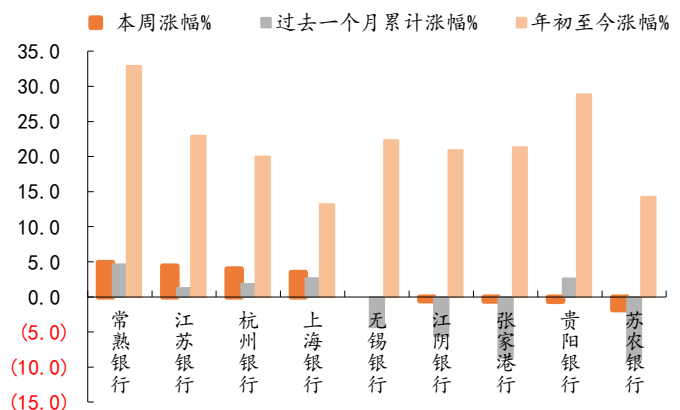
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表3 A股16家银行一周涨跌幅



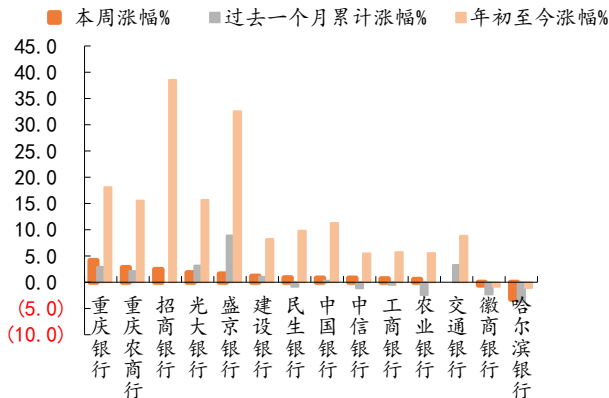
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表4 A股银行次新股一周涨跌幅



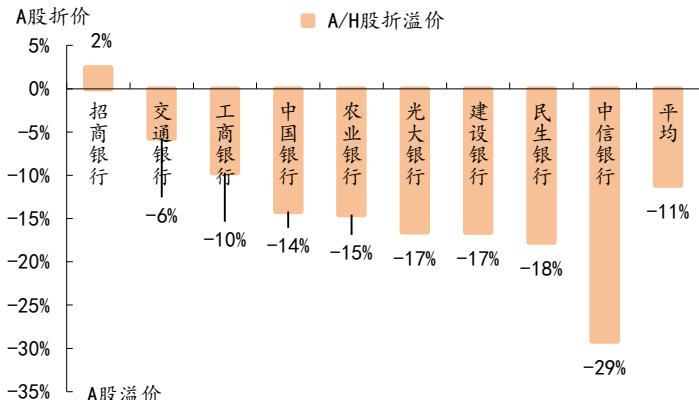
资料来源: WIND、平安证券研究所

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

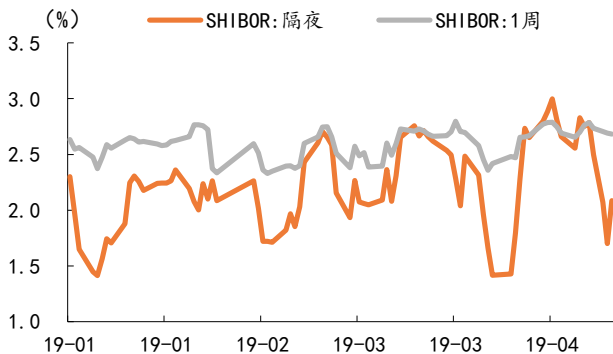


资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 正数表示A股银行较H股便宜

1.2 银行板块数据跟踪

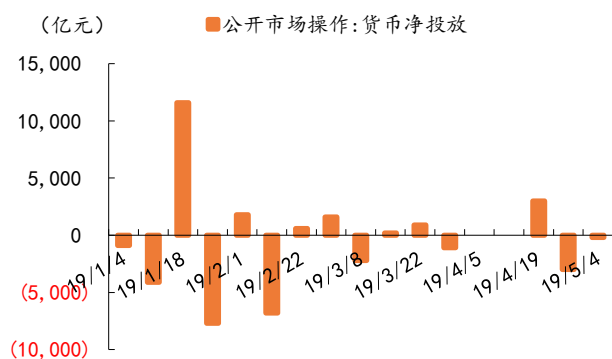
- **公开市场操作:** 过去一周, 央行未进行逆回购操作, 有 200 亿元逆回购到期, 实现净回笼 200 亿元。
- **SHIBOR:** 上海银行间拆借利率走势分化, 隔夜 SHIBOR 利率下降 41BP 至 2.09%, 7 天 SHIBOR 7 天 SHIBOR 利率上升 5.2BP 至 2.68%。

图表7 隔夜/7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

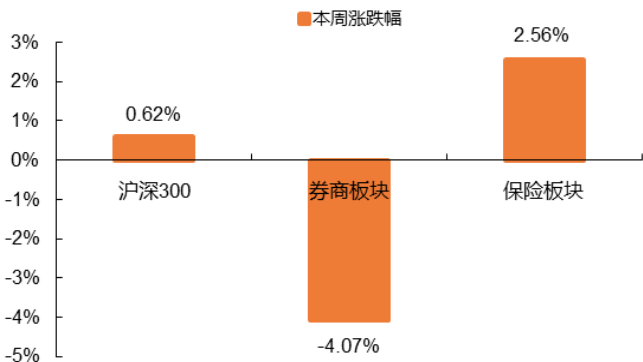


资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 正数表示A股银行较H股便宜

1.3 非银板块一周市场表现

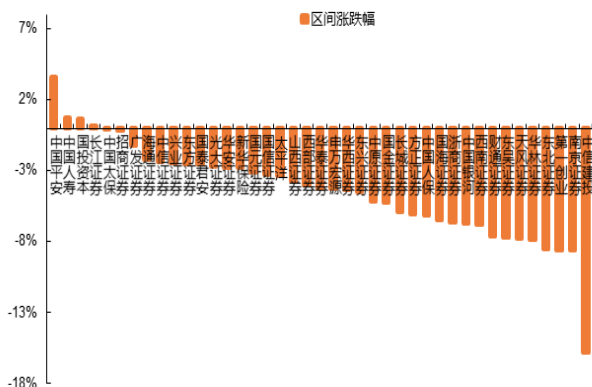
本周两个交易日沪深 300 上涨 0.62%, 非银板块方面, 证券板块下跌 4.07%, 保险板块上涨 2.56%。本周证券个股中, 仅长江证券 (0.13%) 实现增长, 龙头券商整体跌幅在 3% 左右, 前期涨幅较高的中信建投 (-15.82%) 跌幅较大。保险板块个股方面, 一季报业绩亮眼的中国平安 (3.6%) 领涨, 中国人保跌幅 6.1%。

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

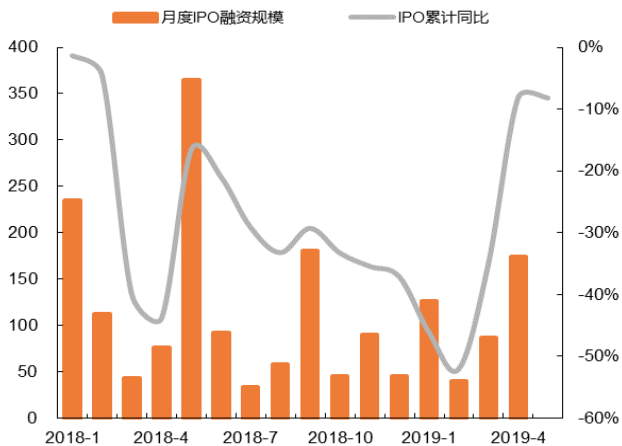


资料来源: WIND、平安证券研究所

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 6091.81 亿元, 周环比下降 18.3%, 日均成交额连续四周环比下跌。2019 年两市股基累计成交额 535,820 亿元, 股基日均成交额 6,782 亿元, 同比(累计)增长 32.86%。
- **投行业务:** 截至本周, 股权融资业务中 IPO、增发及配股累计总规模分别为 428 亿元、1,786 亿元和 109 亿元, 直接融资及再融资规模同比分别下降 8.2%和 40.4%, 直接融资规模缺口大幅缩减。债权融资中, 核心债券企业债和公司债累计发行规模分别为 1,268 亿和 6,492 亿, 核心债券累计发行规模同比增长 56.9% (截至 5 月 4 日)

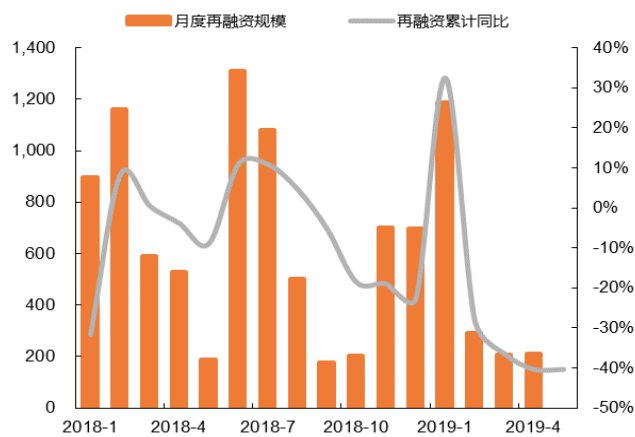
图表11 月度IPO融资规模及累计同比情况 (亿元)



资料来源: Wind、平安证券研究所

注: 按网上发行日期统计

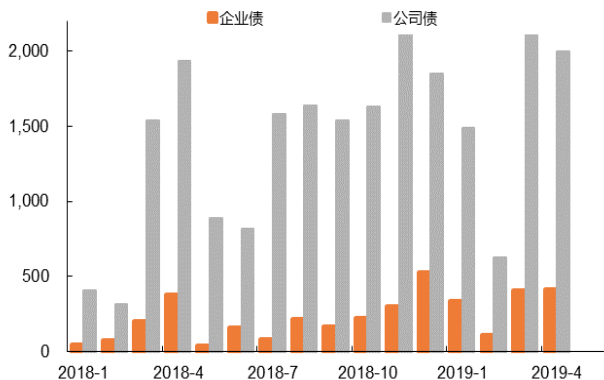
图表12 月度再融资规模及累计同比情况 (亿元)



资料来源: Wind、平安证券研究所

注: 按发行日期统计

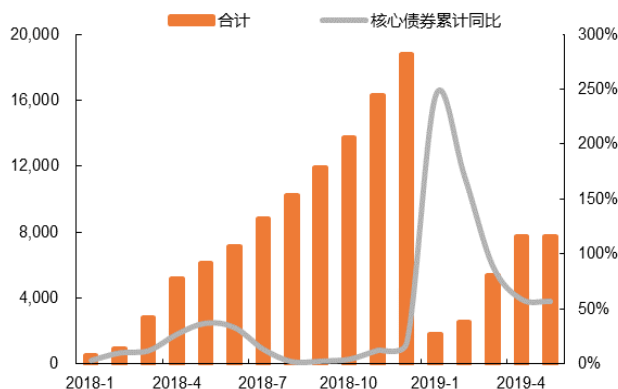
图13 企业债及公司债月度发行情况（亿元）



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）

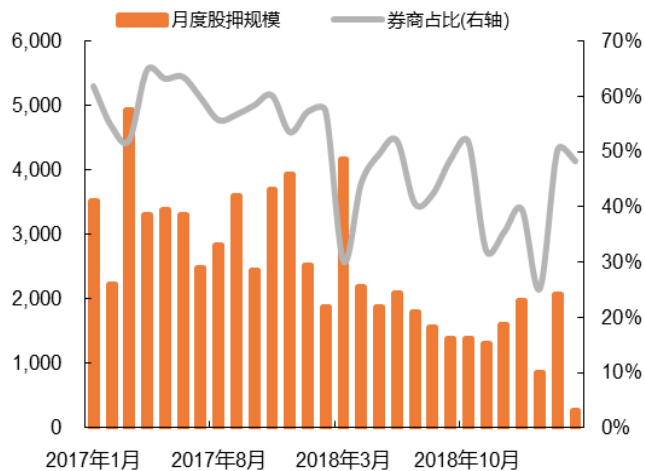


资料来源: Wind、平安证券研究所

注: 按发行起始日期统计, 核心债券包括企业债及公司债。

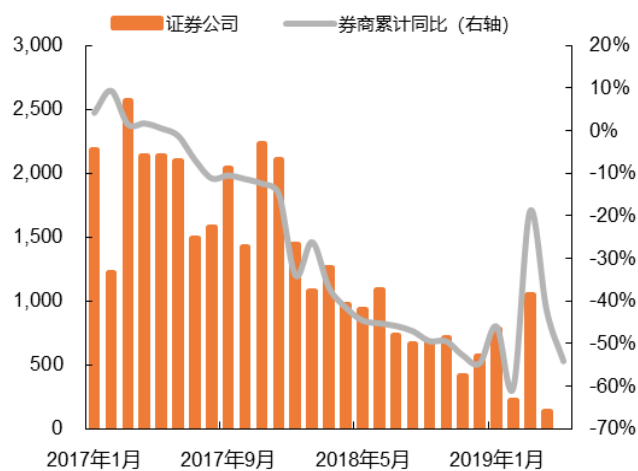
- **两融业务:** 截至2019年5月4日, 融资融券余额9731.67亿元, 环比上周减少0.9%, 其中融资余额9649.16亿元, 融券余额82.51亿元。
- **股权质押:** 2019年质押业务总规模(按抵押标的市值计算)5,195亿元, 其中券商所做的股权质押业务为2178.5亿元, 同比下降54.1%, 在股权质押业务中占比41.9%。

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】 银监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法》，主要内容为：1、拓展了风险分类的资产范围，提出了新的风险分类核心定义。2、强调以债务人为中心的分类理念。3、明确把逾期天数作为风险分类的客观指标。4、细化重组资产的风险分类要求。

【简评】 1、对非信贷资产提出以信用减值为核心的分类要求，有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险。2、非零售资产的风险分类借鉴巴塞尔协议的“实质性”不良概念。3、逾期天数长短是反映资产恶化程度的重要指标，逾期90天以上应至少归为次级类，逾期270天以上应至少归为可

疑类，逾期 360 天以上应归为损失类，这可以看作是银行五级分类法的补充，可以提升不良认定的审慎度和客观性。在新的《暂行办法》指引下，信用风险认定计提更加细化，可以促进银行提高主动风险管理积极性和能力。

【重点事件二】4月29日，据银保监会，2018年至2020年将对农合机构股东股权进行专项排查整治。先安排所有农合机构按照100%的比例开展自查，再要求各银保监局每年按照不低于30%、35%和35%的比例进行抽查。与此同时，将根据实践发展需要，重点加大对股东的穿透式监管细化完善农商行股东关联交易监管规制，分类有序推进农商行股权托管工作。

【简评】股东股权问题是市场乱象整治的一个重点内容，也是影响农村中小银行健康发展的一个重要环节。合理透明的股权结构、规范良好的股东行为是农村中小银行公司治理的基础，也是机构稳健发展的保证。中小银行的股权实现集中托管，有利于提高股权的透明度，方便监管实现股东的穿透式管理。

【重点事件三】银保监会近期拟推出12条对外开放新措施。具体包括，按照内外资一致原则，同时取消单家中资银行和单家外资银行对中资商业银行的持股比例上限；取消外国银行来华设立外资法人银行的100亿美元总资产要求和外国银行来华设立分行的200亿美元总资产要求；放宽中外合资银行中方股东限制，取消中方唯一或主要股东必须是金融机构的要求；允许外资银行开业时即可经营人民币业务；允许外资银行经营“代理收付款项”业务。

【简评】当前我国银行业已形成了国有、民营和外资等多元股权结构。其中，民营资本在股份制银行、城商行、农商行总股本中，占比已分别达到43%、56%、83%。外资银行在华资产占比为1.64%。通过进一步扩大开放，构建公平一致的市场环境，将更加有利于银行保险机构充分竞争，优化股权结构，规范股东行为，形成合理多样的市场体系。

相关开放措施中对保险业开放的主要表现在：1) 允许境外金融机构入股在华外资保险公司；2) 取消外国保险经纪公司在华经营保险经纪业务需满足30年经营年限、总资产不少于2亿美元的要求；3) 允许外国保险集团公司投资设立保险类机构；4) 允许境内外资保险集团公司参照中资保险集团公司资质要求发起设立保险类机构等。19年以来在传统银保渠道继续乏力、保障业务加速转型的背景下，外资险企表现明显优于中资整体。同时相对于海外已趋于饱和的保险市场而言，内地保险市场空间仍然很大，具备较大的市场吸引力。随着保险机构门槛的不断放宽以及允许保险集团在华设立保险机构，未来保险行业竞争将逐步加剧，部分规模较小、在渠道及股东方面不具备明显优势的险企发展可能受到直接冲击。

【重点事件四】4月30日晚间，经中国证监会批准，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4联合发布实施《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》。科创板转融通规则具体包括科创板证券出借的出借人相关资格、标的证券范围和证券类型，科创板转融券业务的借入人相关资格要求、标的范围，科创板证券出借和转融券业务任然实施T+1制度等。

【简评】科创板转融通规则明确了转融通证券出借和转融券业务的标的范围，前者与上交所公布的可融券卖出标的范围一致，后者标的证券名单由中证金融确定并公布；规则表明科创板两融扩大了券源，符合条件的公募基金、社保基金、保险资金和科创板发行人首次公开发行的战略投资者可作为出借人，科创板证券出借的类型包括无限售流通股、战略投资者配售获得的在承诺的持有期限内的股票等；科创板转融通规则致力于提高科创板证券出借和转融券业务效率，市场主体可通过约定申报和非约定申报方式参与科创板证券和科创板转融券业务，上交所对出借人、借入人的账户交易

余额进行实时调整，从而使借入人可实时借入证券；科创板转融通规则将提高市场化水平、降低业务成本，中证金融可根据借入人资信情况和转融通担保证券、资金明细账户的资产情况，按照一定比例确定对借入人开展科创板转融券业务应收取的保证金；规则明确了转融券业务借入人相关条件，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，符合相关条件的证券公司可参与科创板转融券业务；规则表明科创板证券出借和转融券业务仍然实施 T+1 制度。科创板证券出借和转融券业务将有助于券商融券业务的发展，增厚券商收入，但同时也对风控及系统提出了更高的要求。

三、金融板块一季报业绩汇总

3.1 上市银行 2018 年报和一季报业绩汇总

图表17 上市银行 2018 年报和一季报业绩汇总：资产质量更加夯实，业绩增速稳步释放

	营收 (YoY)		归母净利润 (YoY)		不良率		拨备覆盖率		资产增速(较上年末)	
	2019Q1	2018A	2019Q1	2018A	2019Q1	2018A	2019Q1	2018A	2019Q1	2018A
农业银行	11.01%	11.46%	4.28%	5.09%	1.53%	1.59%	263.93%	252.18%	4.64%	7.39%
工商银行	19.42%	6.51%	4.06%	4.06%	1.51%	1.52%	185.85%	175.76%	5.59%	6.18%
建设银行	3.31%	5.99%	4.20%	5.11%	1.46%	1.46%	214.23%	208.37%	4.17%	4.96%
中国银行	11.92%	4.31%	4.01%	4.45%	1.42%	1.42%	184.62%	181.97%	1.64%	9.25%
交通银行	26.48%	8.49%	4.88%	4.85%	1.47%	1.49%	173.47%	173.13%	2.67%	5.45%
平安银行	15.88%	10.33%	12.90%	7.02%	1.73%	1.75%	170.59%	155.24%	3.26%	5.24%
中信银行	19.61%	5.20%	8.63%	4.57%	1.72%	1.77%	169.89%	157.98%	2.88%	6.85%
光大银行	33.53%	20.03%	7.54%	6.70%	1.59%	1.59%	178.70%	176.16%	3.74%	6.58%
招商银行	12.14%	12.52%	11.32%	14.84%	1.35%	1.36%	363.17%	358.18%	0.72%	7.12%
浦发银行	27.02%	1.73%	15.06%	3.05%	1.88%	1.92%	160.06%	154.88%	4.13%	2.48%
民生银行	19.35%	8.66%	5.69%	1.03%	1.75%	1.76%	137.82%	134.05%	3.37%	1.57%
兴业银行	34.78%	13.08%	11.35%	5.98%	1.57%	1.57%	206.34%	207.28%	-0.21%	4.59%
华夏银行	22.66%	8.80%	1.21%	5.22%	1.85%	1.85%	157.51%	158.59%	4.22%	6.84%
西安银行	29.47%	21.31%	15.02%	10.82%	1.23%	1.20%	235.11%	216.53%	3.58%	4.00%
北京银行	23.78%	10.20%	9.49%	6.77%	1.40%	1.46%	214.11%	217.51%	2.51%	10.43%
成都银行	16.89%	20.05%	22.78%	18.95%	1.51%	1.54%	230.73%	237.01%	3.37%	13.29%
宁波银行	23.43%	14.28%	20.06%	19.85%	0.78%	0.78%	520.63%	521.83%	3.99%	8.18%
杭州银行	26.64%	20.77%	19.25%	18.94%	1.40%	1.45%	264.50%	256.00%	1.47%	10.57%
青岛银行	98.69%	32.04%	9.89%	6.48%	1.68%	1.68%	163.63%	168.04%	3.02%	3.72%
上海银行	42.16%	32.49%	14.12%	17.65%	1.19%	1.14%	328.80%	332.95%	1.66%	12.17%
江苏银行	29.18%	4.09%	14.40%	10.02%	1.39%	1.39%	210.76%	203.84%	4.14%	8.77%
长沙银行	29.74%	14.95%	11.02%	13.94%	1.29%	1.29%	280.27%	275.40%	8.55%	11.92%
南京银行	29.73%	10.33%	15.07%	14.53%	0.89%	0.89%	415.42%	462.68%	6.03%	8.95%
贵阳银行	9.27%	1.35%	12.40%	13.39%	1.46%	1.35%	276.21%	266.05%	4.64%	8.45%
郑州银行	11.71%	9.44%	-9.35%	-28.53%	2.46%	2.47%	157.31%	154.84%	4.55%	6.96%
紫金银行	34.86%	16.77%	15.34%	10.20%	1.68%	1.69%	223.45%	229.58%	8.42%	13.00%
常熟银行	19.25%	16.55%	20.96%	17.53%	0.96%	0.99%	459.03%	445.02%	2.36%	14.32%
江阴银行	41.15%	27.09%	5.93%	6.05%	2.08%	2.15%	270.07%	233.71%	5.41%	4.98%
吴江银行	25.17%	15.54%	12.01%	9.72%	1.25%	1.31%	263.75%	248.18%	2.57%	22.58%
张家港行	33.40%	23.98%	13.85%	9.44%	1.53%	1.47%	221.54%	223.85%	9.52%	10.00%
无锡银行	5.11%	11.95%	13.81%	10.11%	1.21%	1.24%	263.01%	234.76%	3.29%	12.59%
青农商行	28.01%	22.75%	11.49%	13.23%	1.46%	1.57%	309.85%	290.05%	5.04%	17.16%
汇总	16.10%	8.35%	6.27%	5.59%	1.52%	1.54%	207.73%	201.51%	3.57%	6.51%

资料来源：wind、平安证券研究所

目前，32家A股上市银行2019年一季度披露完毕，合计实现营业收入1.23万亿元，同比增16.1%，实现归母净利润4366.7亿元，同比增6.27%。净利润增速靠前的银行有成都银行(+22.78%)、常熟银行(+20.96%)、宁波银行(+20.06%)。整体利润增速环比提升符合我们的预期，营收增速同比大幅提升，主要源于资产端量价齐升催化，但拨备计提保持较强力度的情况下利润增速小幅提升。

3.2 上市券商一季报业绩汇总

图表18 上市券商 2018 年报

	营收 (亿元)		归母净利润 (亿元)		净资产 (YoY)		ROE	
	2019Q1	YoY	2019Q1	YoY	2019Q1	较年初	2019Q1	YoY
中信证券	105.22	8.35%	42.58	58.29%	1579.18	4.08%	2.70%	0.92%
海通证券	99.54	74.48%	37.70	117.66%	1226.49	2.99%	3.07%	1.62%
国泰君安	66.95	7.22%	30.06	33.03%	1273.86	1.67%	2.36%	0.56%
广发证券	68.39	77.02%	29.19	91.25%	887.84	3.11%	3.29%	1.52%
华泰证券	62.48	45.65%	27.80	46.06%	1066.26	19.89%	2.61%	0.47%
招商证券	46.46	77.18%	21.27	94.82%	828.33	3.44%	2.57%	1.20%
国信证券	37.43	60.16%	18.85	154.93%	547.07	3.39%	3.45%	2.05%
申万宏源	54.57	89.46%	18.62	87.54%	714.33	5.05%	2.61%	1.15%
中国银河	37.01	41.36%	15.33	51.11%	679.66	3.66%	2.26%	0.71%
中信建投	31.08	13.04%	14.88	50.32%	492.80	9.82%	3.02%	0.81%
光大证券	34.21	46.49%	13.17	80.09%	487.68	-1.43%	2.70%	1.22%
东方证券	40.68	109.21%	12.70	191.06%	535.77	2.25%	2.37%	1.54%
兴业证券	38.35	133.46%	9.99	172.94%	338.29	0.32%	2.95%	1.87%
长江证券	24.19	76.07%	7.65	137.50%	272.16	-1.97%	2.81%	1.65%
东吴证券	14.94	81.26%	6.13	943.73%	209.36	0.57%	2.93%	2.65%
方正证券	18.45	42.51%	5.88	85.66%	383.83	1.58%	1.53%	0.69%
西部证券	13.32	136.53%	5.82	258.35%	179.11	1.42%	3.25%	2.33%
东北证券	22.76	140.70%	5.68	327.30%	154.35	-1.01%	3.68%	2.83%
东兴证券	10.27	56.23%	5.55	99.98%	199.47	2.54%	2.78%	1.35%
华安证券	9.88	138.02%	4.78	201.28%	128.88	3.95%	3.71%	2.43%
华西证券	10.43	53.52%	4.73	64.62%	188.96	5.63%	2.50%	0.90%
国元证券	9.85	56.38%	4.22	153.46%	250.56	-1.08%	1.68%	1.03%
西南证券	11.39	58.71%	4.13	57.77%	191.25	-1.30%	2.16%	0.81%
国金证券	10.78	29.73%	4.01	47.16%	199.62	4.57%	2.01%	0.58%
财通证券	11.96	28.45%	3.91	8.84%	200.73	-4.10%	1.95%	0.23%
太平洋	7.09	109.56%	3.55	6654.14%	102.59	-13.05%	3.46%	3.41%
长城证券	10.20	81.43%	2.92	149.67%	168.43		1.73%	
第一创业	8.10	82.88%	2.86	313.91%	88.32	-0.93%	3.23%	2.46%
浙商证券	12.46	53.73%	2.73	36.59%	144.78	5.79%	1.89%	0.43%
山西证券	14.43	8.57%	2.58	194.12%	125.79	0.21%	2.05%	1.35%
国海证券	9.66	64.56%	2.50	78.78%	138.35	-0.35%	1.81%	0.80%
南京证券	5.07	53.84%	2.11	91.13%	108.21	14.16%	1.95%	0.79%
中原证券	6.58	46.10%	1.82	78.78%	101.22	-1.14%	1.80%	0.80%
天风证券	10.31	62.21%	1.29	42.05%	121.01	6.91%	1.06%	0.26%
华林证券	2.15	-1.41%	0.93	12.76%	50.92		1.82%	
35家上市券商合计	976.64	51.39%	377.89	86.59%	14365.47	3.17%	2.63%	1.18%

资料来源: wind、平安证券研究所

注: 长城证券和华林证券缺少2018年一季度净资产数据

截至5月4日,共有35家券商发布2019年一季报,一季度券商业绩整体向好,实现营业收入976.64亿元,同比增长51.39%,实现归母净利润377.89亿元,同比增幅达到86.59%。具体来看,中信证券(105.22亿元)、海通证券(99.54亿元)、广发证券(68.39亿元)营业收入位居前三,营收增幅方面,东北证券(140.7%)、华安证券(130.82%)、西部证券(136.53%)、兴业证券(133.46%)等营收同比超过100%,华林证券营收同比下滑1.41%;中信证券(42.58亿元)、海通证券(37.70亿元)、国泰君安(30.06亿元)归母净利润仍居前三,净利润增幅方面所有券商较去年同期均有所提升,其中有14家券商增速高于100%。

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