

非银金融行业周报（20190513-20190517）

推荐（维持）

市场活跃度回落，龙头表现更为稳健

□ **市场回顾：**本周主要指数普遍震荡下行，其中沪深300指数跌幅2.19%，上证50指数下跌2.10%，创业板指跌幅3.59%。震荡下跌的市场中，交投活跃度容易受挫，本周沪深两市A股日均成交额5059亿元，较上周下降7.25%，已经回落至2月底水平；两融余额9379亿元，较上周降0.42%。

□ **行业看点**

证券：上周，券商指数跌幅5.89%，跑输大盘3.70个百分点。个股普遍下跌，方正证券、中信建投跌幅较小，长江证券、华西证券跌幅靠前。上半周，市场有所消化外围贸易环境恶化带来的影响，券商板块在周初小幅上涨，但周五收盘又有明显回落。我们认为当前券商板块的估值能否突破取决于内外部因素是否有明显的超预期：外部来看，短期贸易争端难以达成确定性的协议，而从美方的持续反复来看，谈判可能在曲折中徘徊，这对市场风险偏好的提升构成压制，从而影响投资者情绪及市场活跃度，对券商板块构成影响。但内部来看，全年资本市场改革的主线仍未发生改变，这是驱动今年券商板块估值修复的重要因素，本周科创板第二次全网测试通过，开市进程平稳推进。从市场参与第一批科创板基金的认购情况来看，投资者关注度高，参与意愿较强，活跃度指标有望向好。目前需要观察交易所的第二次问询反馈情况以及第一批上市标的整体质量，若整体运行平稳，则后续注册制红利有望普及到资本市场，从而继续推动强投行的估值提升。经过持续的震荡调整，当前行业静态PB已经回落至1.57倍，龙头券商中信证券1.60倍、华泰证券1.48倍，我们对全年资本市场改革红利释放仍然有信心，短期内坚持优选龙头个股，继续维持华泰、中信的“推荐”评级，关注港股中金公司。

保险：上周，保险指数跌幅3.20%，跑输大盘1.01个百分点。个股普遍下跌，其中中国平安下跌2.80%、中国太保下跌3.50%、中国人保下跌4.31%、中国人寿下跌6.15%、新华保险下跌6.35%；10年期国债收益率继续下行5个BP。本周，上市险企相继公布4月保费数据，平安单月新单保费120亿元，同比-4.1%，增速由正转负，累计口径的新单增速为-9.1%，我们认为主要原因是去年同期开门红遇冷，导致险企二季度普遍加大发力导致同期基数相对较高。今年在各大家加大对保障型产品销售的趋势下，重疾产品市场竞争日益激烈，销售难度增加。2季度平安推出附加险“福保保”搭配平安福销售，具有一定价格优势，平安福老客户相同保额75折，目前来看促销效果尚未显现。中国太保业绩稳健，单月保费收入99亿元，同比+13%，较1季度个位数增长上了一个台阶，二季度获得良好开头；太保在售主力产品更加多元化、种类较去年同期翻番，2季度业务稳健增长较有保证。受基数影响，以及一季度的营销前置力度较大，中国人寿单月保费收入225亿元，同比-30.7%。今年国寿2季度产品策略为长期保障+长期储蓄+短期医疗获客，再销售去年同期短期年金险的可能性较低，价值率有望继续提升。新华4月单月保费收入84亿元，同比+10.4%；去年也在2季度做了销售激励，造成基数一定程度的偏高，4月增速环比有一定回落，但幅度不大，2季度除销售主力长期健康险外也会销售高预定利率短交型年金险附加万能账户（惠添富系列），规模和价值率之间或有一定博弈。当前，中国平安、中国人寿、新华保险、中国人保的静态P/EV估值分别为1.48倍、0.93倍、0.94倍、0.90倍，动态估值水平则更低。短期市场情绪及利率走势可能对资产形成一定影响，但估值上支撑足够，长期来看寿险价值仍有低估。我们继续维持对于中国平安和新华保险的“强推”评级；维持中国人寿、中国太保的“推荐”评级。

□ **风险提示：**中美贸易谈判结果不及预期，新单保费增速下滑、经济下行压力加大、利率波动、市场交易量下滑。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
中国平安	79.1	8.96	12.65	14.87	8.83	6.25	5.32	2.6	强推
新华保险	49.86	4.87	7.76	11.21	10.24	6.43	4.45	2.37	强推
华泰证券	17.92	1.11	1.21	1.38	16.14	14.81	12.99	1.43	推荐
中信证券	19.64	1.47	1.6	1.94	13.36	12.28	10.12	1.55	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年05月17日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952
邮箱：hongjinping@hcyjs.com
执业编号：S0360516110002

证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995
邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com
执业编号：S0360518010003

证券分析师：徐康

电话：021-20572556
邮箱：xukang@hcyjs.com
执业编号：S0360518060005

证券分析师：方嘉悦

电话：0755-82756801
邮箱：fangjiayue@hcyjs.com
执业编号：S0360519030001

联系人：张经纬

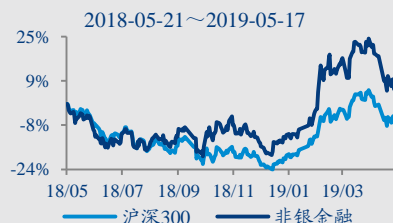
电话：0755-82756802
邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	71	1.96
总市值(亿元)	56,955.08	9.8
流通市值(亿元)	35,487.28	8.32

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-13.3	12.65	17.24
相对表现	-2.91	0.64	23.76



相关研究报告

《非银金融行业周报（20190422-20190426）：市场预期调整，金融价值凸显》

2019-04-28

《非银金融行业周报（20190429-20190510）：坚守长期价值，优选个股》

2019-05-12

目录

一、动态观察：证券行业.....	4
二、动态观察：保险行业.....	4
三、动态观察：宏观消息数据.....	5
四、上市公司重要事项.....	6
五、重点公司逻辑分析.....	7
六、数据追踪.....	9

图表目录

图表 1	本周券商整体下跌，行业跑输行业	9
图表 2	本周 A 股交易量继续收缩	9
图表 3	流通市值、换手率下降	9
图表 4	融资买入盘、融资交易占比均下降	9
图表 5	融资融券余额下行	9
图表 6	两融杠杆比例上升	10
图表 7	三板指数、三板做市下行	10
图表 8	三板成交活跃度保持低位	10
图表 9	上证 50 期指震荡下行，收盘基差收窄	10
图表 10	中证 500 期指震荡下行，收盘基差扩大	10
图表 11	沪深 300 期指震荡下行，收盘基差收窄	10
图表 12	两地股票溢价率	11
图表 13	本周主承销商承销金额情况（单位：亿元）	11
图表 14	本周资管产品成立概览	12
图表 15	近期解禁公司一览	15

一、动态观察：证券行业

中国结算：4月新增投资者153.11万，同比增长58%

上交所调整股票期权开仓标准 维持ETF认购期权开仓触发条件不变。具体调整如下：合约标的为股票的，单个合约品种相同到期月份的非虚值未平仓认购期权（含备兑开仓），所对应的合约标的总数达到或超过该股票流通总量的30%的，自次一交易日起暂停该合约品种相应到期月份认购期权的买入开仓和卖出开仓（备兑开仓除外）。该比例下降至28%以下的，自次一交易日起可以买入开仓和卖出开仓。

上交所：科创板首轮问询回复存在五方面问题，科创板拟上市企业普遍需要接受第二轮问询。上交所表示，在首轮问询和回复的基础上，第二轮问询将更加突出重大性、更加聚焦关键问题、更加注重揭示风险。第二轮问询的提问方法与首轮问询也有所区别，更加精简扼要，更具整合性，问题数量较首轮问询显著减少。如果仍然不到位，将刨根问底地追问下去，要求发行人进一步说明或者充分披露，要求中介机构进一步核实。

证监会：三只松鼠、卓胜微、海油发展首发申请均获通过。

证监会：中国卫通等3家公司23日首发上会。证监会发审委定于5月23日召开工作会议，审核宏和电子材料科技股份有限公司、中国卫通集团股份有限公司、浙江大胜达包装股份有限公司首发事项。

证监会：证券公司应秉承审慎原则 完善融资融券风险防控措施。证监会新闻发言人常德鹏表示，考虑到科创板差异化的制度设计，证券公司应秉承审慎原则，完善融资融券风险防控措施，确保业务平稳有序开展。同时，考虑到科创板公司的特点，市场各方对公司估值的定价需要一定时间平稳，希望广大投资者审慎理性投资。

二、动态观察：保险行业

友邦中国 CEO 张晓宇：中国保险市场充满潜力。伴随国民经济的发展和金融服务业的持续开放，中国保险业正迎来高速上升期。目前，我国保费收入已经位列全球第二，成为领先的保险业市场之一。与此同时，自2018年以来，中国进一步加快对外开放速度，放宽保险业外资投资和设立机构条件，优化外资机构监管规则，外资险企有望在未来一个阶段迎来新的发展机遇。对于种种机遇，友邦中国首席执行官张晓宇在日前举行的2019友邦中国媒体见面会上表示，“坚持做对的事，好的结果自然会来。”

四成财险公司首季风险评级获B，P2P暴雷拖累长安责任财险降级为D。今年一季度，85家财险公司综合风险评级结果为：A类51家，占六成；B类33家，占比接近四成；C类0家；D类1家。风险评级为D的公司是长安责任保险，据悉，长安责任保险由于此前踩雷P2P业务（信保业务），今年一季度末核心及综合偿付能力充足率均为-162.65%，公司流动性存在一定的压力。

保险业体检报告出炉 一季度偿付能力总体平稳 “不达标”行列有出有进。近期，各保险公司的偿付能力报告悉数披露。在已披露偿付能力季报的险企中，一季度综合偿付能力充足率在300%以上的险企为58家，200%至300%的有76家，总体偿付能力状况稳定。相较2018年一季度偿付能力情况，今年一季度新光海航人寿和吉祥人寿摆脱“不达标”，新增百年人寿和长安责任保险，中法人寿深陷偿付能力泥沼，珠江人寿风险综合评级不合格。从一季度数据来看，部分中小险企通过增资、发债获得资金后，偿付能力充足率有所提升。另有一些正处于业务扩张期的新进险企，偿付能力下滑较大，但综合偿付能力充足率保持在高位。业内人士认为，只要资本与风险相匹配，公司的健康经营就是有保障的。

保险资管机构2018年净利润同比降两成。截至5月13日，除安邦资产外，其余23家保险资产管理公司和4家专业养老金管理公司均发布了2018年年度信息报告。整体来看，2018年，27家保险资管机构共实现净利润77.95亿元，同比减少21.9%。2018年，27家保险资管机构共实现营业收入208.1亿元，同比下降10.2%。其中，中再资产、泰康资产、华夏久盈资产和百年保险资产的营业收入同比降幅超过四成。2018年，在27家保险资管机构中，有26家实现盈利，仅中再资产呈现亏损。年报数据显示，2017年中再资产的净利润为1.13亿元，而在2018年，中再资产

亏损 1.39 亿元。与此同时，在营业收入方面，中再资产在 2018 年的营业收入较 2017 年同比减少 67.8%。

首季“老七家”占寿险公司净利超 60%，34 家寿险公司合计亏损近 40 亿元。对已经披露偿付能力报告的 83 家寿险公司一季度业绩梳理显示，49 家险企盈利，合计净利 695 亿元；34 家险企亏损，合计亏损 39.3 亿元。从今年一季度净利润市场份额来看，“老七家”——“中国人寿、平安人寿、太保寿险、新华保险、泰康人寿、人保寿险、太平人寿”，优势依然明显，合计净利润达 602.4 亿元，占盈利险企净利的 86.6%。

保费增加净利减少，四家互联网保险公司 2018 年全数亏损。2018 年，易安保险、众安保险、安心财险、泰康在线分别亏损 1.99 亿元、17.97 亿元、4.95 亿元、3.6 亿元。从具体的财务数据来看，赔付支出高增成为四家险企面临的共同难题。其中，安心保险 2018 年赔付支出达到 8 亿元，扩大 5 倍左右；众安保险 2018 年赔付支出为 46.5 亿元，同比扩大 98%；易安保险 2018 年的赔付支出 3.4 亿元，同比增加近 83%；泰康在线 2018 年赔付支出为 8.8 亿元，较上一年翻了一番。具体到产品业务方面，4 家险企的表现也有点差强人意。数据显示，2018 年，4 家互联网保险公司的前 5 大险种全部承保亏损。

银保监会：允许险资参与信用衍生品业务，业务开展仅限对冲风险。银保监会 15 日发布《关于保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的通知》，对保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的主体和范围做出明确。《通知》表示参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的保险机构应当具备衍生品运用能力和信用风险管理能力，并符合保险资金参与金融衍生品交易的监管规定。同时，《通知》强调，险资在参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务时，仅限于对冲风险，保险集团（控股）公司、保险公司和保险资产管理公司不得作为信用风险承担方。

瑞再企商：大湾区、一带一路等将创造巨大保险需求。瑞再企商大中华区相关负责人表示，大湾区的成立会相应带来更多基础设施建设投资，这些工程都需要保险来降低风险，因此会给保险带来很好的发展机会。而在 2015 到 2030 年间，“一带一路”基建相关的总保费有潜力达到 340 亿美元左右。

三、动态观察：宏观消息数据

美国加征关税正式落地，中方将不得不采取必要反制措施。5 月 13 日，外交部发言人耿爽表示，美方对部分中国输美产品加征关税，中方将不得不采取必要反制措施；中美两国元首一直通过各种方式保持着联系。

央行开展 2000 亿元 MLF 操作，中标利率 3.3%，5 月 13 日有 200 亿元逆回购到期，另有 1560 亿元 MLF 到期。为对冲税期等因素的影响，5 月 14 日开展中期借贷便利（MLF）操作 2000 亿元，比当日到期量多 440 亿元。5 月 13 日不开展逆回购操作。

外交部回应美威胁对 3000 亿中国产品加征关税：美方漫天要价，中方明确拒绝。外交部网站显示，连日来，美方多次威胁将对价值约 3000 亿美元中国输美产品加征关税，5 月 14 日，在中国外交部例行记者会上，发言人耿爽表示，对贸易战中国不想打、不愿打，但也绝不怕打。中方对磋商展现最大诚意，美方一味漫天要价，中方明确拒绝，坚决反对。

金融委办公室秘书局的人事任命已到位。今年二月，央行《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制规定》对外公布。据悉，5 月 14 日，金融委办公室秘书局的人事任命已到位，原央行金融稳定局副局长陶玲被任命为金融委办公室秘书局局长，原货币政策司副司长李斌担任副局长。

央行公告称，从 2019 年 5 月 15 日开始，对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分三次实施到位；今日为实施该政策的首次存款准备金率调整，释放长期资金约 1000 亿元。

商务部：美单方面升级贸易摩擦让磋商严重受挫。商务部新闻发言人高峰 5 月 16 日在召开的例行新闻发布会上表示，中方不掌握美方来华磋商计划，美方单方面不断升级贸易摩擦，使中美经贸磋商严重受挫。5 月 13 日，美方宣布启动对约 3000 亿美元中国输美商品加征关税的程序。对此，高峰说，美方霸凌主义、极限施压的做法违背多边贸易规

则，中方对此坚决反对。如果美方一意孤行，中方将不得不作出必要反应。针对有报道称，美方日前表示计划近期赴中国进行经贸磋商，高峰说，中方不掌握美方来华磋商的计划。

财政部部长刘昆：加力提效实施积极的财政政策。2018年底召开的中央经济工作会议提出，积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费。与往年相比，今年财政政策取向依然是积极的，但政策力度和重点有所不同，集中体现为“加力”和“提效”。“加力”主要是加大减税降费力度和支出力度，着重实施更大规模的减税，推进更为明显的降费，以引导企业预期和增强市场信心，更好服务实体经济发展。“提效”主要是提高财政资金配置效率和使用效益，着力盘活存量、用好增量，进一步优化财政支出结构，重点支持三大攻坚战、科技创新、供给侧结构性改革、“三农”工作、保障和改善民生等领域，提高财政支出绩效。

央行发布《2019年第一季度中国货币政策执行报告》。5月17日，央行发布了《2019年第一季度中国货币政策执行报告》。《报告》显示，近两年来，我国GDP年均增速为6.7%，CPI年均涨幅为1.8%，广义货币（M2）、社会融资规模和名义GDP的年均增速分别为8.1%、11.6%和10.3%，三者之间更加匹配，较好实现了经济平稳增长、物价稳定、宏观杠杆率基本稳定的较好宏观经济组合。《报告》认为，下一阶段，稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，与结构性去杠杆进程协调推进，平衡好稳增长和防风险之间的关系。

财政部修订《企业会计准则第7号-非货币性资产交换》，企业应分别按照相关原则对非货币性资产交换中的换入资产进行确认，对换出资产终止确认，自6月10日起施行。

商务部：今年前4月我国对外非金融类直接投资累计实现2334.1亿元，同比增长3.3%。商务部5月16日公布的数据显示，今年1到4月，我国境内投资者共对全球148个国家和地区进行了非金融类直接投资，累计实现投资2334.1亿元，同比增长3.3%。其中，1到4月，我国企业对“一带一路”相关的50个国家有新增投资，占同期总额的13.3%。

四、上市公司重要事项

【天风证券】（1）开展国债期货做市业务收到中国证监会无异议函。（2）近日，公司收到大连证监局《关于核准天风证券股份有限公司撤销大连分公司的批复》。该批复核准公司撤销大连分公司，自该批复下发之日起，拟撤销的分支机构将不再新增客户和开展新的业务活动。

【国金证券】（1）开展国债期货做市业务收到中国证监会无异议函。（2）董事会审议通过第十一届董事会董事候选人。

【招商证券】（1）开展国债期货做市业务收到中国证监会无异议函。（2）8.15亿股非公开限售股将于5月27日上市流通。（3）配股事宜获得国务院国资委批复，国资委原则同意公司配股的总体方案。

【华泰证券】开展国债期货做市业务收到中国证监会无异议函。

【东吴证券】董事会通过配股方案，向原股东每10股配售不超过3股，拟募资65亿元，用于向境内外子公司增资、发展资本中介业务、发展投资与交易业务和其他。

【物产中大】非公开发行A股获证监会审核通过。

【东方财富】公司2018年度权益分派方案为：以公司现有总股本55.96亿股为基数，向全体股东每10股派0.20元人民币现金，同时，以资本公积金向全体股东每10股转增2股。

【西部证券】公司更正1季度末普通股股东总数为21.28亿户。

【中国平安】（1）2019年度长期服务计划完成股票购买，共购得本公司A股股票54,294,720股，占本公司总股本的比例为0.297%，成交均价约为人民币79.10元/股。（2）实施2018年年度分红派息，每股派发现金红利人民币1.10元（含税）。

【吉林教东】部分董事、监事、高级管理人员将持有的教东转债以人民币 20.82 元/股的价格转为公司股份，公司股份合计增加股份 246,768 股。

【国盛金控】本次解除限售股份数量占总股本 51.4076%，上市流通日为 5 月 20 日。

【中原证券】为境外全资子公司中州国际金融控股有限公司提供担保，担保金额为港币 1.5 亿元。公司与中国平煤神马能源化工集团有限责任公司签订战略合作协议。

【中国人保】2019 年 1 月 1 日至 2019 年 4 月 30 日获得原保险保费收入共计 2326.56 亿元。

【安信信托】自查后更正 2018 年年报某项金融资产的分类，公司营收由原来的-8.51 亿元调整为+2.05 亿元，净利润、总资产、负债等财务数据不受影响。

【国元证券】截至 2019 年 4 月 30 日，公司 2019 年累计新增借款 51.32 亿元，超过上年末净资产百分之二十。

【长江证券】董事会通过了《关于向长江证券国际金融集团有限公司增资的议案》，同意公司以现金方式向控股子公司长证国际实施分期增资，累计增资金额不超过 8 亿港元，此次增资事项不构成关联交易，不构成重大资产重组，无需提交股东大会审议。

【通鼎互联】补充更正 2018 年年度报告，此次补充更正不会对公司 2018 年度营业总收入、净利润及每股收益等产生影响。

【西水股份】子公司天安财险与华夏人寿签署了《股权收益权转让协议之补充协议》，经协商，华夏人寿同意在回购利率保持不变的情况下，天安财险将原协议项下的转让日延迟到 2019 年 6 月份，即转让价款支付日 2019 年 6 月 6 日-6 月 14 日。

五、重点公司逻辑分析

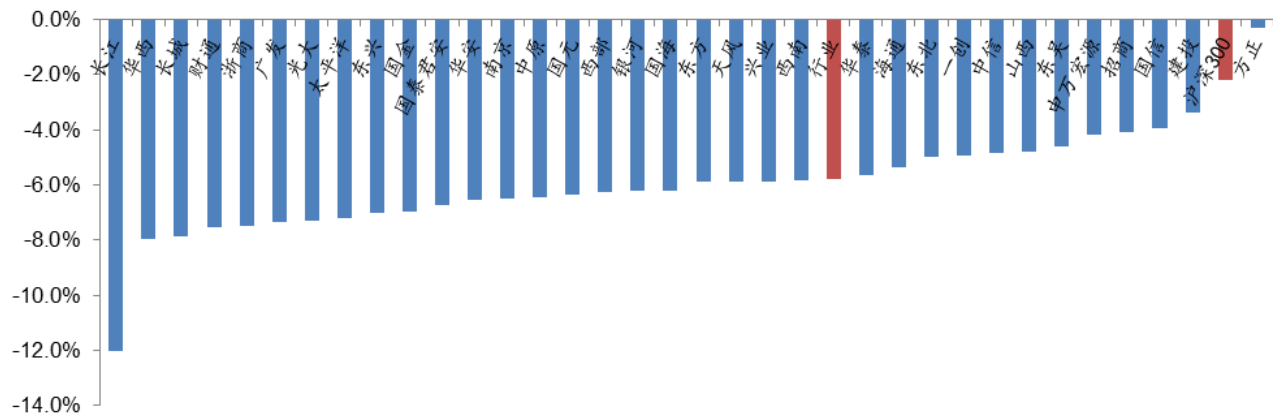
证券行业		
中信证券	推荐	<p>中信证券全年计提信用减值损失 21.87 亿元，第四季度计提了 9.55 亿元。其中，买入返售金融资产全年计提减值损失 16.23 亿元，占 2018 年末股票质押式回购自有资金参与金额的 4.22%，整体计提率较高。随着市场好转回暖，股权质押业务风险纾缓，减值存在冲回的可能。公司凭借机构客户资源，发展交易、销售等业务，业务收入结构均衡，此消彼长，同时境内外业务形成良好互动，抵御市场扰动能力强，收购广证，开启行业并购大幕。我们预计中信证券 2019/2020 年 EPS 为 1.43/1.59 元(原预测值 1.15/1.38 元，行业景气度变化而调整)，BPS 分别为 13.80/14.82 元，对应 PB 分别为 1.80/1.68 倍，ROE 分别为 10.39/10.71%。基于中信证券多项业务领跑行业，未来行业龙头集中趋势深化，给予 2019 年业绩 2-2.5 倍 PB 估值，目标价区间 28-35 元，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：市场环境持续不利、监管和政策风险、海外市场持续动荡。</p>
华泰证券	推荐	<p>公司 IPO 承销金额逆势大涨，财富管理维持优势，同时国际业务不断兑现业绩。2018 年国际业务板块收入 20.39 亿元，同比增 20%，收入占比也上升 5 个百分点至 13%。业绩下滑压力主要来自于市场，自营承销显著，但基于今年以来权益市场强势修复，公司今年业绩值得期待。我们预计公司 2019/2020 年 EPS 为 1.04/1.15 元 (2019/2020 年 EPS 原预测值 1.32/1.44 元)，BPS 分别为 13.61/14.18 元，对应 PB 分别为 1.65/1.58 倍，ROE 分别为 7.65/8.11%。公司不断深化改革，引入战略投资者以及全球招聘专业管理人员，国际化程度也在加深，我们给予 2019 年业绩 1.8-2 倍 PB 估值，目标区间 24-28 元，维持“推荐”评级。</p>

		风险提示：境外发展受阻，金融监管趋严，其他系统性风险。
保险行业		
新华保险	强推	<p>新华保险历经几年转型阵痛后，新华保险业务结构、代理人建设得到了质的提升并持续优化，营运经验开始持续贡献正偏差，负债端经营呈现出向上稳健增长的拐点和力量。我们预计2019-2021年新华保险BPS为21.84/22.13/22.44（前值为23.87/26.47/），EPS为5.91/10.10/14.33（前值为4.63/6.59/）。预期2019年EV增速为15%-20%，给予1倍动态PEV，对应目标价为每股64—67元，维持“强推”评级。</p> <p>风险提示：健康险保费增速不及预期、权益市场动荡。</p>
中国平安	强推	<p>平安的核心竞争力来自于核心领导的战略张力和定力，这是治理结构上的优势。在发展的过程当中，战略沉淀为了渠道、品牌、平台、组织、文化，乃至从“保险+银行+投资”到“金融+科技”的技术崇拜。在寿险和健康险的产品布局上，平安一直思路清晰，行业先后经历过分红险独大、万能险崛起、终端存续期产品暴走等起伏，但平安一直是延续自身的战略思路，不曾也不需要进行大的转型。长期积累，给客户、代理人形成了稳定的信任感，而公司自身也大幅减少了管理上的难度和不必要的摩擦成本。</p> <p>乐观预期下奔向3万亿市值。与友邦保险相比，平安寿险在EV和NBV的平均增速上并不逊色，只是稳定性较差，参考友邦的估值水平，我们认为平安寿险可以给到2倍PEV的估值水平，对应2019年每股寿险业务价值75元。其他业务采用可比公司法分部估值，并给予10%的流动性折价。在未来三年在不考虑平安的科技业务的成长性和平台价值的前提下，仅靠金融业务的拉动，平安2021年合理市值在2.4万亿元，每股价值133.5元，而科技业务只贡献了1707亿元。这个估值是平安未来价值的下限，而更大的弹性和增长力来自科技业务价值的爆发，乐观预期下，科技业务进入量表到质变的过程，贡献平安集团5000亿市值，那么平安将奔向3万亿市值。</p> <p>穿越牛熊，价值榜样，持有就是最好的策略。我们预计未来3年中国平安的每股内含价值为65、76和89元，根据分部估值法给予2019年目标价104元，对应PEV为1.6倍，维持“强推”评级。</p> <p>风险提示：经济下行，利率向下超预期；管理层变动；保险需求释放低于预期。</p>

资料来源：华创证券

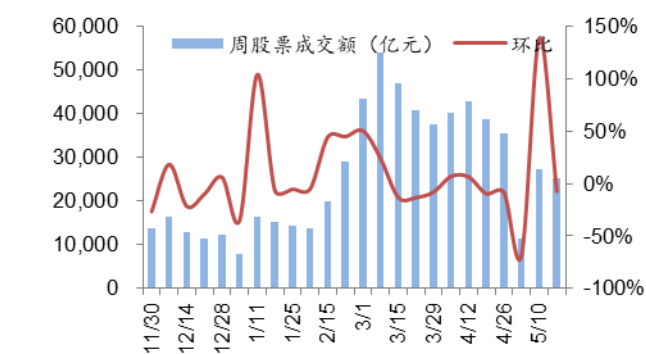
六、数据追踪

图表 1 本周券商整体下跌，行业跑输行业



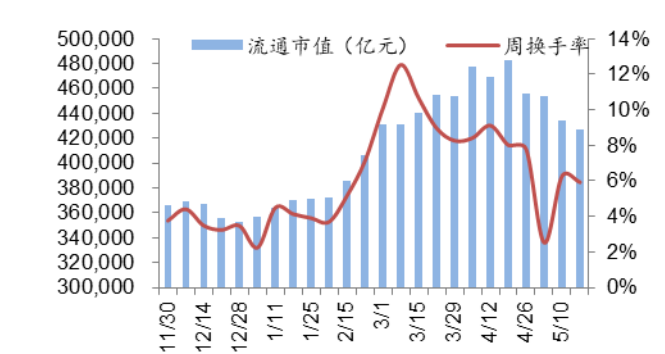
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 本周 A 股交易量继续收缩



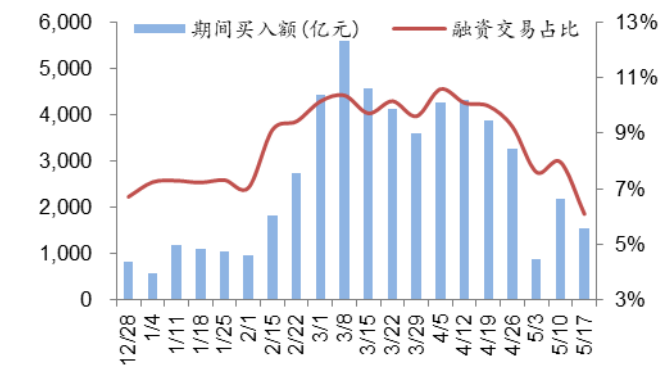
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 流通市值、换手率下降



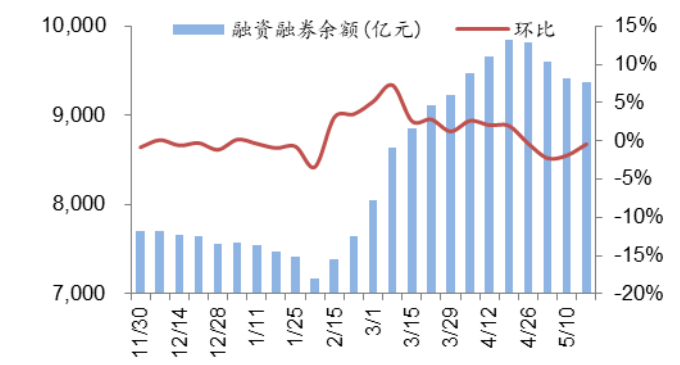
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 融资买入盘、融资交易占比均下降



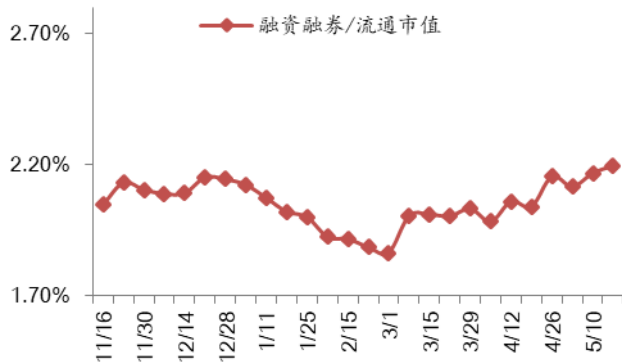
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 融资融券余额下行



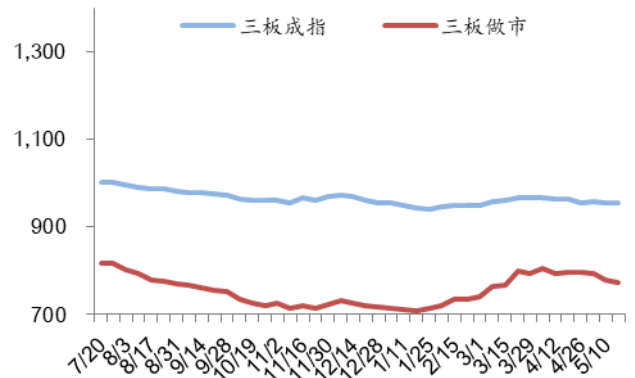
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 两融杠杆比例上升



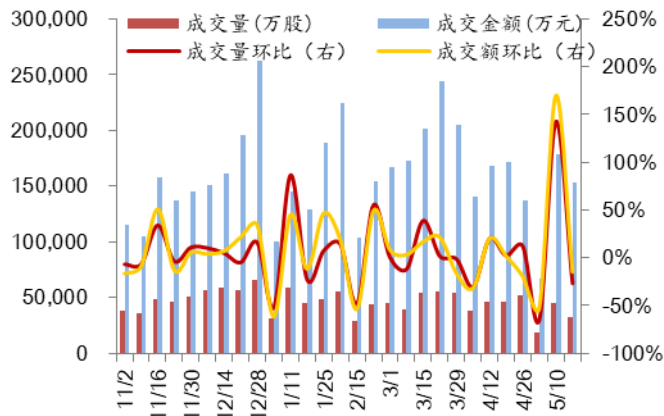
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 三板指数、三板做市下行



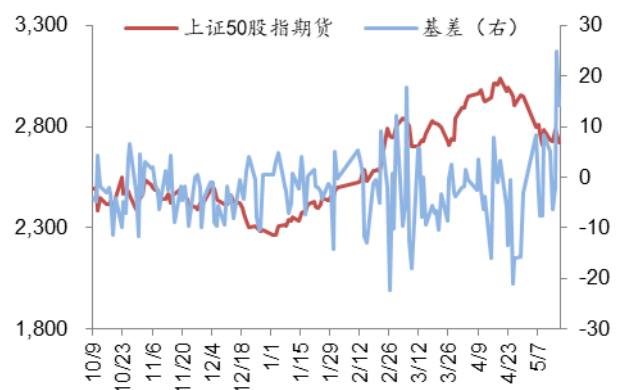
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 三板成交活跃度保持低位



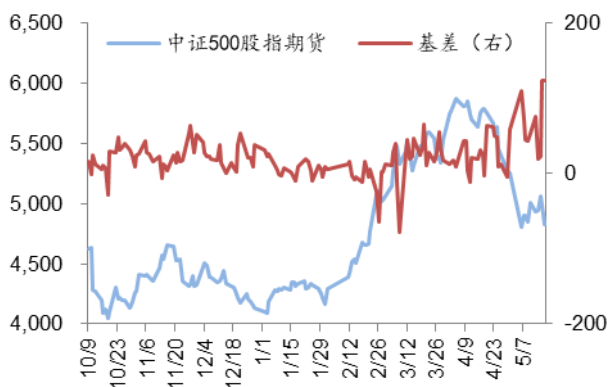
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 上证 50 期指震荡下行, 收盘基差收窄



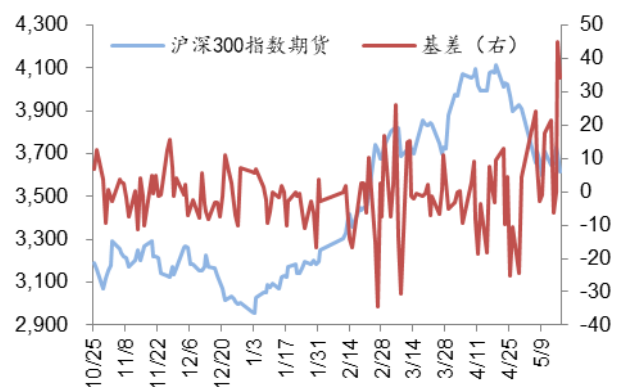
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 中证 500 期指震荡下行, 收盘基差扩大



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 沪深 300 期指震荡下行, 收盘基差收窄



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 两地股票溢价率

名称	A 股溢价率(%)	A 股价格	A 股周涨跌幅(%)	H 股价格(HKD)	H 股周涨跌幅(%)
东方证券	127.65	10.25	-5.88	5.18	-4.25
光大证券	87.89	10.73	-7.26	6.57	-5.87
广发证券	62.16	13.39	-7.34	9.50	-2.06
国泰君安	29.15	16.30	-6.70	14.52	-4.22
海通证券	60.80	12.09	-5.32	8.65	-5.57
华泰证券	61.83	17.92	-5.63	12.74	-4.21
申万宏源	55.89	4.58	-5.18	3.38	5.62
新华保险	56.73	49.86	-6.35	36.60	-4.94
招商证券	84.53	15.59	-4.06	9.72	-2.99
中国平安	4.66	79.10	-2.80	86.95	-2.14
中国人保	214.13	8.00	-4.31	2.93	-2.98
中国人寿	55.96	25.35	-6.15	18.70	-4.40
中国太保	29.88	32.57	-3.50	28.85	-2.86
中国银河	153.77	9.97	-6.21	4.52	-4.03
中信建投	311.64	21.11	-3.34	5.90	-2.32
中信证券	50.04	19.64	-4.84	15.06	-4.08
中原证券	210.57	4.94	-6.44	1.83	-3.68

资料来源: wind, 华创证券

图表 13 本周主承销商承销金额情况 (单位: 亿元)

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司 债发行合计
中信证券	186.43	81.55			10.40	21.83
长江承销保荐	9.54	9.54				
国泰君安	118.24	8.37				39.33
光大证券	47.06	2.42				25.00
中国银河证券	39.12		10.20			
华创证券	5.16		5.16			
第一创业承销保荐	4.46		4.46			
东兴证券	6.03				6.03	
中天国富证券	6.80				4.80	2.00
长城证券	35.25					31.70
信达证券	124.45					25.00
中信建投	87.16					24.50
广发证券	17.60					15.00
中金公司	24.40					14.00
中山证券	16.00					12.80

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
东方花旗证券	11.75					11.75
平安证券	10.00					10.00
恒泰长财证券	6.00					6.00
德邦证券	5.70					5.70
海通证券	50.53					5.33

资料来源: wind, 华创证券

图表 14 本周资管产品成立概览

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
长江超越理财乐享1天120天期190号	1.5	2019/5/17	0.337	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
太平洋14天现金增益91天份额(E65517)		2019/5/17		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
长江超越理财乐享收益优先级90天第113期	0.046	2019/5/17	0.2411	短期纯债型基金	债券型	长江资管
国泰君安君享安恒1号	50	2019/5/17	5	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
长江超越理财乐享1天30天期177号	1	2019/5/17	0.0904	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享1天270天期190号	1	2019/5/17	0.7452	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享1天14天期541号	1	2019/5/17	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享收益优先级14天第135期	0.5	2019/5/17	0.0384	短期纯债型基金	债券型	长江资管
东海盈多多2月型第4期	1.2	2019/5/16	0.1918	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈六月型第310期	0.5	2019/5/16	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第484期	0.4	2019/5/16	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
太平洋14天现金增益182天份额(E63537)		2019/5/16		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
太平洋14天现金增益182天份额(E63044)		2019/5/16		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
东海月月盈二月型第22期	0.8	2019/5/16	0.1918	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多6月型第219期	1	2019/5/16	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈四月型第235期	0.7	2019/5/16	0.3644	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈四月型第234期	0.2	2019/5/16	0.3644	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第483期	1	2019/5/16	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享1天30天期175号	0.5	2019/5/16	0.0795	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享1天30天期176号	0.5	2019/5/16	0.0904	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海双月盈六月型第191期	0.5	2019/5/16	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈六月型第189期	0.8	2019/5/16	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈四月型第32期	0.7	2019/5/16	0.3644	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈二月型第467期	0.8	2019/5/16	0.1918	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
中金启信3号		2019/5/16	2	中长期纯债型基金	债券型	中金公司

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
东海双月盈六月型第 190 期	0.5	2019/5/16	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 241 号	1.5	2019/5/16	0.2438	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 189 号	0.4	2019/5/16	0.3397	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 60 天期 152 号	0.5	2019/5/16	0.1726	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
招商证券智远避险二期 4 周 168 期 (2015)	1.5	2019/5/16	0.074	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 2 周 92 期 (2015)	0.5	2019/5/16	0.0356	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 3 周 93 期 (2015)		2019/5/16	0.0548	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 179 号	0.4	2019/5/16	0.1123	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 188 号	0.5	2019/5/16	0.3397	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈三月型第 579 期	0.5	2019/5/16	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 3 月型第 240 期	0.4	2019/5/16	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
山西恒利 22 号	20	2019/5/16	10	另类投资基金		山西证券
招商证券智远避险二期 8 周 154 期 (2015)	1.5	2019/5/16	0.1507	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 12 周 168 期 (2015)	0.3	2019/5/16	0.2274	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 5 周 166 期 (2015)		2019/5/16	0.0932	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 6 周 170 期 (2015)	0.5	2019/5/16	0.1123	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈一月型第 87 期	0.3	2019/5/16	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 242 号	1.5	2019/5/16	0.2521	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 239 号	0.31	2019/5/16	0.2521	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 240 号	0.5	2019/5/16	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 540 号	1	2019/5/16	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
招商证券智远避险二期 24 周 163 期 (2015)	0.3	2019/5/16	0.4575	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海盈多多 1 月型第 11 期	0.8	2019/5/16	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第 577 期	1	2019/5/16	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期 36 周 157 期 (2015)	0.2	2019/5/16	0.6877	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
银河盛汇 5 号第九十八期	0.4	2019/5/16	0.263	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (E63538)		2019/5/16		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
德邦心连心 2 号 (2015) A 类 132 天 011 期	0.4	2019/5/16	0.3616	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
东兴金选兴盛 56 号	4	2019/5/16	2	短期纯债型基金	债券型	东兴证券
东海双月盈一月型第 86 期	0.2	2019/5/16	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈三月型第 44 期	0.7	2019/5/16	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
银河盛汇 6 号第一百八十二期	0.305	2019/5/16	1.011	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
德邦心连心 2 号 (2015) A 类 055 天 002 期	1.5	2019/5/16	0.1507	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
东海双月盈二月型第 468 期	0.2	2019/5/16	0.1918	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈六月型第 309 期	0.2	2019/5/16	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第 485 期	0.5	2019/5/16	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
太平洋 14 天现金增益 63 天份额 (E65631)		2019/5/16		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
宏源 9 号股债双赢 X 类 XD6 份额 (2016)	2	2019/5/16	0.1726	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
东海月月盈三月型第 578 期	0.4	2019/5/16	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
山西恒利 23 号	20	2019/5/16	10	另类投资基金		山西证券
东海盈多多 3 月型第 237 期	1	2019/5/15	0.2521	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
德邦心连心 2 号 (2015) A 类 132 天 010 期	1	2019/5/15	0.3616	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
中金启信 2 号		2019/5/15	2	中长期纯债型基金	债券型	中金公司
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 539 号	1	2019/5/15	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
首创先陆 1 号		2019/5/15		短期纯债型基金	债券型	首创证券
长江超越理财乐享 1 天 60 天期 154 号	1.5	2019/5/15	0.1726	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
太平洋 14 天现金增益 182 天份额 (E65248)		2019/5/15		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
长江超越理财乐享 1 天 270 天期 189 号	0.5	2019/5/15	0.7507	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
首创先陆 2 号		2019/5/15		短期纯债型基金	债券型	首创证券
海通年年升优先级 1 年期 31 号		2019/5/14		混合债券型二级基金	债券型	海通资管
东海盈多多新客户专享第 137 期	0.2	2019/5/14	0.0822	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
宏源 9 号股债双赢 X 类 XD7 份额 (2016)	1	2019/5/14	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 538 号	1	2019/5/14	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中山稳健收益优先级 6 月 94 号 (2016)	0.7	2019/5/14	0.4849	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
创业创金稳定收益 1 期 A (1 月期 4 号第 27 期)	0.4208	2019/5/14	0.0959	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
国泰君安君享年华定开债 50 号		2019/5/14	10	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
中山稳健收益优先级 10 月 62 号 (2016)	1.5	2019/5/14	0.8301	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
东海双月盈六月型第 188 期	2	2019/5/14	0.5041	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (E65148)		2019/5/14		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
中山稳健收益优先级 10 月 63 号 (2016)	0.8	2019/5/14	0.8493	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
太平洋 14 天现金增益 182 天份额 (E63826)		2019/5/14		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
五矿五丰稳利 8 号	5	2019/5/14	5	中长期纯债型基金	债券型	五矿证券
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 178 号	1.5	2019/5/14	0.0849	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东兴鑫益鑫享 11 号	20	2019/5/14	3	短期纯债型基金	债券型	东兴证券
招商资管科创精选 9 号	1.2	2019/5/14	10	灵活配置型基金	混合型	招商资管
招商资管绵阳锦烁		2019/5/13		另类投资基金		招商资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 237 号	1	2019/5/13	0.2521	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 537 号	1	2019/5/13	0.0411	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东兴睿盈 5 号 5 期	50	2019/5/13	10	短期纯债型基金	债券型	东兴证券
金元鑫享 9 号		2019/5/13	2	短期纯债型基金	债券型	金元证券

资料来源: wind, 华创证券

图表 15 近期解禁公司一览

公司	股票代码	解禁日期	本期流通量(万股)	已流通量(万股)	占流通市值比	锁定类型
国盛金控	002670.SZ	2019/5/20	108,829.99	171,597.58	63.42%	定向增发
招商证券	600999.SH	2019/5/27	81,530.86	571,900.81	14.26%	定向增发
南京证券	601990.SH	2019/6/13	140,247.03	167,749.03	83.61%	首发原股东
南京证券	601990.SH	2019/7/1	4,000.00	171,749.03	2.33%	首发原股东
中信建投	601066.SH	2019/6/20	330,105.25	370,105.25	89.19%	首发原股东
哈投股份	600864.SH	2019/7/29	53,019.64	210,851.38	25.15%	定向增发
华泰证券	601688.SH	2019/8/2	108,873.12	653,245.43	16.67%	定向增发
东吴证券	601555.SH	2019/8/5	10,900.00	300,000.00	3.63%	定向增发
天风证券	601162.SH	2019/10/21	183,451.27	235,251.27	77.98%	首发原股东
长城证券	002939.SZ	2019/10/28	135,384.04	166,418.09	81.35%	首发原股东

资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013年新财富上榜（前四团队），2015年金牛奖非银金融第五名。2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学企业国际金融硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500