

非银金融行业周报（20190520-20190524）

推荐（维持）

估值具备安全边际，优选龙头防御品种

□ **市场回顾：**本周主要指数继续调整，沪深300指数跌幅1.50%，上证综指跌幅1.02%，创业板指跌幅2.37%。沪深两市A股日均成交额4512亿元，较上周继续下降10.81%，两融余额9281亿元，较上周降0.39%。

□ **行业看点**

证券：上周，券商指数涨幅1.29%，跑赢大盘2.79个百分点，又进入估值底部磨底期。随着中美贸易战摩擦升级，市场避险情绪升温，A股投资者交投情绪持续低落，成交额继续收缩。但也不乏积极信号，MSCI将A股纳入因子从5%提高至10%的决定将于下周5月28日收盘后正式生效，北上资金有望再次介入，同时市场预期险资权益投资比例上限有望提升，流动性有望向好。券商行业整体市净率又已回到1.60倍底部，下行空间有限，类似去年股权质押的风险事件我们认为很难在今年重演，一是证券公司从去年以来持续积极收缩股权质押业务规模，自有资金的参与已大幅减少，二是上市公司股东的流动性在一季度得到一定缓解，高风险业务得以及时终止而存续业务风险可控，股票质押业务整体风险较去年有明显改善。当前时点需跟踪市场情绪指标，贸易战的影响很大程度上已经反映在估值当中，在摩擦升级过程中市场并未出现超预期下行，券商指数目前具备一定承压能力，不必过度悲观。推荐继续持有华泰证券、中信证券。

保险：上周，保险指数跌幅-1.42%，跑赢大盘0.08个百分点；从个股来看，中国平安下跌1.9%，中国人寿下跌0.2%，新华保险下跌0.04%，中国太保上涨1.01%，中国人保上涨3.13%。市场预期险资权益投资占比将提升10个百分点至40%。近5年来，险资股票和基金投资占比随市场行情调整，变动相对较小，而其他投资占比的大幅提升挤占了银行存款和债券投资。截至最新披露，险资运用余额为17.1万亿，其中股票基金占比12.4%。上市险企权益占比分别为：18.1%（平安）、17.3%（新华）、13.9%（太保）、国寿（20.2%），其中股票基金占比分别为12.5%（平安）、10.7%（新华）、8.6%（太保）、9.2%（国寿）；长期股权投资占比分别为2.4%（平安）、0.7%（新华）、0.6%（太保）、6.5%（国寿）。我们认为如若权益投资真的一定程度放开，行业及上市险企股票和基金占比较大提升的可能性较小。在行业回归保障、强调价值增长的前提下，防控风险、长期投资、价值投资是主线，以财务投资为目的的长期股权投资符合险资长期稳健投资的特征，或将进一步增加，另外去年监管放开了非上市股权的投资范围，给权益投资拓宽了范围。回到当前投资端状况：上半年权益市场的一度上行增厚了保险公司的浮盈，债市也有阶段性高点机会，预期全年投资端压力较去年小。本周，太保寿险总经理人选落定，新华保险接班人有所传闻，前期市场担忧的管理层变动风险已释放殆尽。当前来看，宏观环境偏弱仍是保险板块难以绕开的话题，但行业长期增长空间及贝塔属性逐渐减弱的投资逻辑未变，当前太保、新华、国寿的静态PEV均为0.89倍，平安1.38倍，具备较大安全边际。继续维持对中国平安、新华保险“强推”评级，维持对中国太保、中国人寿“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	76.5	8.96	12.65	14.87	8.54	6.05	5.14	2.51	强推
新华保险	49.84	4.87	7.76	11.21	10.23	6.42	4.45	2.37	强推
华泰证券	18.6	1.11	1.21	1.38	16.76	15.37	13.48	1.48	推荐
中信证券	20.07	1.47	1.6	1.94	13.65	12.54	10.35	1.59	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年05月24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：张径炜

电话：0755-82756802

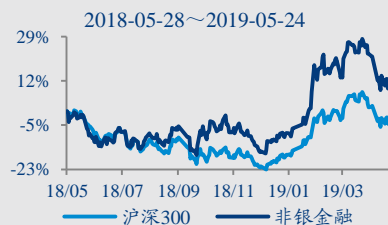
邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	71	1.96
总市值(亿元)	56,994.27	9.95
流通市值(亿元)	35,501.1	8.44

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-14.04	17.83	19.28	19.28
相对表现	-3.21	3.5	25.38	25.38



相关研究报告

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

2019-05-12

《非银金融行业周报（20190513-20190517）：市场活跃度回落，龙头表现更为稳健》

2019-05-19

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	本周券商整体上涨，行业跑赢大盘.....	9
图表 2	本周 A 股交易额继续收缩.....	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，收盘基差扩大.....	10
图表 10	中证 500 期指震荡下行，收盘基差收窄.....	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

港交所：将延长恒指期货等产品的 T+1 交易时间到凌晨三点。5月20日，港交所宣布，6月17日起，将包括股票指数、汇率及商品衍生产品等指定产品的 T+1 时段交易时间由凌晨一时延长到凌晨三时。

中基协：截至4月底，已备案私募证券投资基金规模 2.36 万亿元，环比增长 11.60%。截至2019年4月底，中国证券投资基金业协会已备案私募基金 77135 只，较上月增加 1787 只，环比增长 2.37%；管理基金规模 13.31 万亿元，较上月增加 5172.86 亿元，环比增长 4.04%。

上交所廖士光：科创板已受理 111 家，有 4 家被中止。5月25日，在由第一财经联合承办的浦江创新论坛之“资本市场创新与行业机遇”分论坛上，上海证券交易所资本市场研究所副所长廖士光对目前受理的 111 家科创板企业做出结构性分析。廖士光称，截至5月24日晚，上交所累计受理的 111 家其中，已问询 89 家，中止审核 4 家。其中，正中珠江审计的 3 家科创板受理企业被中止审核。从区域分布分析，以长三角、珠三角、京津冀为主，北京、江苏、上海、广东占了前四席，分别有 22 家、18 家、15 家和 13 家。从行业分析，六大行业中，以新一代信息技术和生物医药为主，基本占到七成左右。具体来看，新一代信息技术领域有 41 家；生物医药领域有 24 家；高端装备业有 16 家；新材料领域有 13 家；节能环保领域有 4 家；新能源领域有 2 家。

证监会：下一步将持续加大对科创板保荐业务违规行为打击力度。5月21日，证监会表示，下一步将持续加大对科创板保荐业务违规行为的打击力度，督促保荐机构及其保荐代表人严格履行核查验证、专业把关的法定职责，做好尽职调查和信息披露工作，充分把控项目风险，切实发挥资本市场“看门人”作用，推动科创板市场平稳健康发展。

上交所：15月22日至6月6日开展新一轮科创板业务专项测试，验证科创板存托凭证业务等功能。上交所22日披露，为确保科创板相关业务顺利开展，上交所联合中国证券金融股份有限公司、中登公司上海分公司定于5月22日至6月6日在全天候测试环境中开展新一轮科创板业务专项测试，主要内容为验证科创板存托凭证业务和科创板转融通业务（含战略配售股份）等功能。

上交所：5月25日组织科创板业务第三次全网测试。上交所5月22日发布通知称，上交所联合中证金融、中国结算上海分公司定于5月25日（周六）组织科创板业务第三次全网测试，验证竞价撮合平台、综合业务平台架构容错能力、科创板存托凭证和转融通（含战略配售股份）业务功能。

证监会：宏和电子等 3 家公司 IPO 过会。5月23日，证监会第十八届发行审核委员会 2019 年第 41 次发审委会议通过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。

证监会核发国茂股份、西麦食品、卓胜微 3 家公司 IPO 批文。5月24日，江苏国茂减速机股份有限公司、桂林西麦食品股份有限公司、江苏卓胜微电子股份有限公司拿到了证监会的 IPO 批文，上述企业及其承销商将分别与交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股文件。

华夏、易方达、华安、南方四家基金公司此前上报的投资日本证券市场的 ETF 于 5 月 24 日正式获批。5月24日，华夏、易方达、华安、南方四家基金公司此前上报的投资日本证券市场的 ETF 正式获批。这是继印度市场后，公募基金关注的又一个海外市场。此外，四家基金公司悉数拿到了首批中日互通 ETF 发行批文。

二、动态观察：保险行业

银保监会发布保险业整治乱象五大工作要点。5月19日，银保监会下发《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，对保险领域提出公司治理、资金运作、产品开发、销售理赔、业务财

务数据五个方面提出整治工作安排。

银保监会：同意中国人保约 29.9 亿股股份划转给社保基金理事会。5 月 20 日，中国银保监会发布消息表示，经审核，同意将财政部持有的中国人保 29.896 亿股股份划转给全国社会保障基金理事会，要求中国人保按照有关规定办理变更手续。

监管部门支持保险机构按照资本市场规则参与科创板投资，保险资金可通过新股配售、战略增发、场内交易等多种方式进行投资。

银保监会发布公告称拟在人身保险新型产品的回访方面，新增“人身险保单可将电子回访方式作为首选方式”、“证明材料保存时间统一为自合同终止日起不少于 10 年”的内容。

银保监会发文点名 26 家公司人身保险产品有问题。5 月 23 日，中国银保监会对各人身保险公司发布《人身险部关于近期人身保险产品问题的通报》指出，在近期产品备案中存在四大典型问题，并通报了 26 家寿险公司。《通报》提到，人身险公司的产品备案存在产品材料、产品设计、条款表述、费率厘定这四大方面的问题。

三、动态观察：宏观消息数据

国务委员兼外交部长王毅应约同美国国务卿蓬佩奥通电话。5 月 18 日，国务委员兼外交部长王毅应约同美国国务卿蓬佩奥通电话。王毅表示，美方近段时间在多个方面采取损害中方利益的言行，包括通过政治手段打压中国企业的正常经营。中方对此坚决反对。王毅指出，中方一贯主张并愿意通过谈判磋商解决经贸分歧，但谈判应当是平等的。王毅强调，中方已就近来美涉台消极言行表明坚决反对的立场。

央行副行长潘功胜：经济金融稳健运行，为外汇市场和人民币汇率保持合理稳定提供有力支撑。央行副行长潘功胜就当前我国金融和外汇市场运行情况表示，当前，我国经济运行总体平稳，主要指标保持在合理区间，新旧动能转换加快，宏观经济基本面良好。近年来，我们在应对外汇市场波动方面，积累了丰富的经验和充足的政策工具，根据形势变化将采取必要的逆周期调节措施，加强宏观审慎管理。打击外汇市场的违法违规行，维护外汇市场的良性秩序。我们完全有基础、有信心、有能力，保持中国外汇市场稳定运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

央行、证监会：拟联合推出跨市场债券指数公募基金试点。近日，中国人民银行、中国证监会联合发布《关于做好开放式债券指数证券投资基金创新试点工作的通知》，拟推出以跨市场债券品种为投资标的，可在交易所上市交易或在银行间市场协议转让的债券指数公募基金。

央行：下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率至农村信用社档次，5 月 15 日、6 月 17 日、7 月 15 日分三次调整到位。5 月 21 日，央行发布《关于下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率的通知》，要求下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率至农村信用社档次，分三次调整到位。5 月 15 日起下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率 1 个百分点。6 月 17 日起再次下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率 1 个百分点。7 月 15 日起，下调服务县域的农村商业银行基准档人民币存款准备金率至 8%，

央行 5 月 21 日公布，将于近期再次在香港发行人民币央行票据。

外交部：即使美方威胁加征关税，外商投资依然看好中国。5 月 21 日，外交部发言人陆慷主持例行记者会。他表示，美国破坏贸易规则的行为会给包括中国、也包括美国自身在内的国际市场带来一些干扰。但企业最终还是会根据对经济前景的战略判断，对投资方向作出政策选择。陆慷强调，中国一如既往欢迎外国企业来华投资开展互利合作，我们也将继续为外国投资者提供更加稳定、公平、透明、

可预期的投资营商环境。

央行副行长刘国强：应对汇率波动经验丰富，政策工具储备充足。5月23日，央行副行长刘国强接受采访时表示，汇率对市场预期有所反应是市场经济的内在逻辑，也是汇率发挥宏观经济和国际收支“自动稳定器”作用的体现。目前虽然汇率出现一些偶发性超调，但市场状况是平稳的，没有也不允许“出事”。刘国强指出，对汇率波动并不陌生，近年来在应对中积累了丰富的经验，政策工具储备充足，将进一步加强宏观审慎管理，稳定市场预期。

发改委：将进一步加强企业债券领域信用体系建设和信用管理。5月23日，发改委在国务院政策例行吹风会上表示，对存在企业债券违约或违约后处置协调工作不到位的省、区、市，实行企业债券“直通车”评选一票否决，将进一步加强企业债券领域信用体系建设和信用管理。

商务部：中国政府有信心、有能力保护中国企业的合法权益。中方已就美方对华为出口管制措施进行严正交涉，对美方这种霸凌主义的做法，最好的回应就是中国企业继续发展壮大。5月23日，商务部新闻发言人高峰在商务部召开的例行新闻发布会上针对现场记者提出的华为公司相关问题进行了回复，他表示，对于美方的有关措施，中方已经提出严正交涉，针对美方这种霸凌主义的做法，最好的回应就是中国企业继续发展壮大，中国政府将继续加大力度，深化改革、扩大开放，为企业营造更加稳定、公平、便利、可预期的营商环境，帮助企业在市场竞争中提高应对风险的能力，在国际化过程中，不断提升自身的同时，为各国消费者提供更加优质、可靠、多样化的产品，中国政府有信心、有能力保护中国企业的合法权益。

央行、银保监会：包商银行出现严重信用风险，今起对其接管一年，并委托建设银行托管包商银行业务。5月24日，央行、银监会联合发布公告，鉴于包商银行股份有限公司出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，银监会决定自2019年5月24日起对包商银行实行接管，接管期限一年。根据有关法律法规规定，由央行、银监会会同有关方面组建接管组，对包商银行实施接管。自接管开始之日起，接管组全面行使包商银行的经营管理权，并委托建设银行托管包商银行业务。建设银行组建托管工作组，在接管组指导下，按照托管协议开展工作。接管后，包商银行正常经营，客户业务照常办理，依法保障银行存款人和其他客户合法权益。

四、上市公司重要事项

【晨鸣纸业】（1）董事会审议通过下属公司开展设备融资业务，融资金额不超过人民币20亿元，融资期限不超过5年。（2）以下属公司上海鸿泰房地产有限公司所持有的办公物业资产设立资产支持专项计划，开展资产证券化融资工作。（3）关于股东晨鸣控股股份补充质押及业务续做的公告：截至目前，晨鸣控股合计持有本公司股份数量为8.1亿股，占公司总股本的27.87%。其所持有上市公司股份累计被质押的数量为3.36亿股A股，占其持有本公司股份的41.51%，占公司总股本的11.57%。

【东方财富】5月21日，可转换公司债券摘牌。

【华创阳安】公司总经理杨田洲先生辞职，公司董事长陶永泽先生代为履行总经理职责。

【亚联发展】（1）实际控制人刘辉女士终止实施增持计划。（2）公司持股5%股东王雁铭女士计划以集中竞价方式减持公司股份393,120股，占公司总股本比例0.10%。

【华西股份】为关联方提供质押担保，质押担保额度为28,000万元人民币。

【招商证券】公司与招商局集团签署《证券及金融产品、交易及服务框架协议》、《行政采购框架协议》、《房屋租赁框架协议》。

【中信建投】股东大会通过公司非公开发行A股股票方案的议案。

【爱建集团】 (1) 以自有资金认购爱建信托份额, 认购金额 9000 万元, 持有期限不超过 12 个月。本次委托理财不构成关联交易。(2) 拟使用不超过 1.5 亿元(含)人民币自有资金进行证券投资业务, 其中, 用于证券投资的资本金循环使用, 投资取得的收益可以进行再投资。

【物产中大】 股东大会审议通过利润分配方案, 公司将于 5 月 30 日发放 2018 年度现金红利, 每股派发现金红利 0.25 元(含税)。

【天成控股】 关于公司股票实施其他风险警示暨停牌的提示性公告: 实施其他风险警示的起始日为 2019 年 5 月 24 日, 实施其他风险警示后的股票简称为 ST 天成, 股票代码为 600112, 股票价格的日涨跌幅限制为 5%, 实施其他风险警示后股票将在风险警示板交易。

【安信信托】 (1) 收到 2018 年年度报告事后审核问询函, 被要求补充披露报告期内公司业绩大幅下滑的原因等信息。(2) 选举邵明安先生为第八届董事会董事长, 高超女士为副董事长, 聘任王荣武先生为公司总裁。

【越秀金控】 向控股股东越秀集团拆入资金, 金额不超过 20 亿元, 本次操作构成关联交易, 但不构成重大资产重组。

【华泰证券】 为境外全资附属公司发行美元债券提供担保的公告, 本次担保金额为 5 亿美元。

【中国平安】 实施 2018 年度利润分配方案后调整以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份价格上限, 本次股份回购价格上限由不超过人民币 101.24 元/股调整为不超过人民币 100.14 元/股。

【中国太保】 控股子公司太保寿险选举孔庆伟先生为第六届董事会董事, 聘任潘艳红女士为总经理。

【第一创业】 持股 7.06% 的股东浙江航民实业集团有限公司计划自本公告披露之日起的 6 个月内以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过 0.7 亿股(占本公司总股本比例不超过 2%)。

【五矿资本】 2019 年公司及其下属子公司拟投入不超过 1,150 万元自有资金进行扶贫对外捐赠。

【方正证券】 截至目前, 公司涉及证券虚假陈述责任纠纷案件共计 868 件, 合计涉诉金额为 3.14 亿元。公司以前年度对该类诉讼事项已计提预计负债 4,295.85 万元; 本次诉讼判决及新增案件计提预计负债 1,015.91 万元, 预计减少公司本期利润 761.93 万元; 公司对该类诉讼事项已累计计提预计负债 5,311.76 万元。

五、重点公司逻辑分析

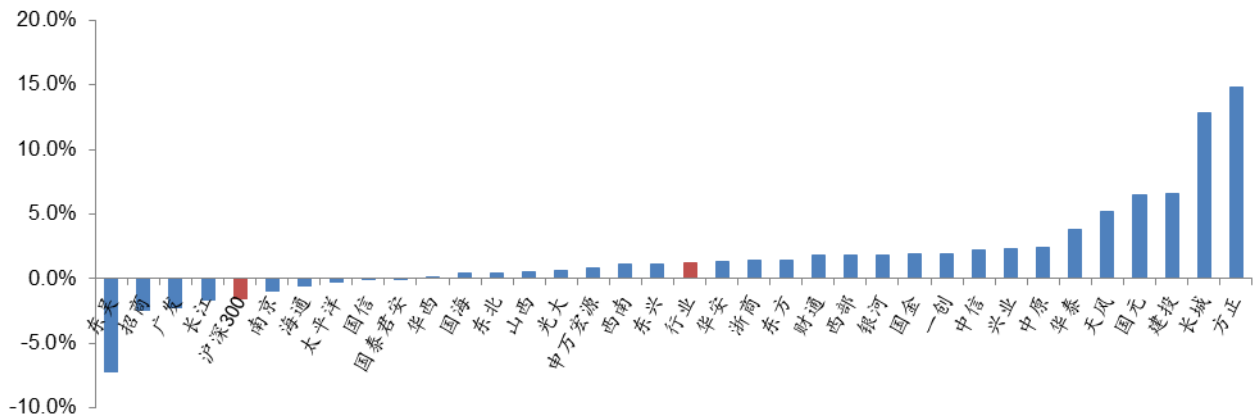
证券行业		
中信证券	推荐	<p>中信证券全年计提信用减值损失 21.87 亿元, 第四季度计提了 9.55 亿元。其中, 买入返售金融资产全年计提减值损失 16.23 亿元, 占 2018 年末股票质押式回购自有资金参与金额的 4.22%, 整体计提率较高。随着市场好转回暖, 股权质押业务风险纾缓, 减值存在冲回的可能。公司凭借机构客户资源, 发展交易、销售等业务, 业务收入结构均衡, 此消彼长, 同时境内外业务形成良好互动, 抵御市场扰动能力强, 收购广证, 开启行业并购大幕。我们预计中信证券 2019/2020 年 EPS 为 1.43/1.59 元(原预测值 1.15/1.38 元, 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> <p>风险提示：境外发展受阻，金融监管趋严，其他系统性风险。</p>
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

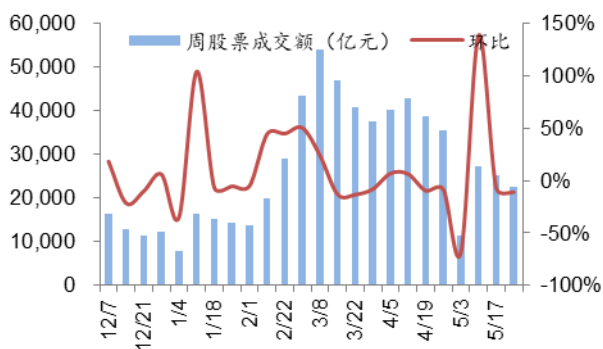
六、数据追踪

图表 1 本周券商整体上涨，行业跑赢大盘



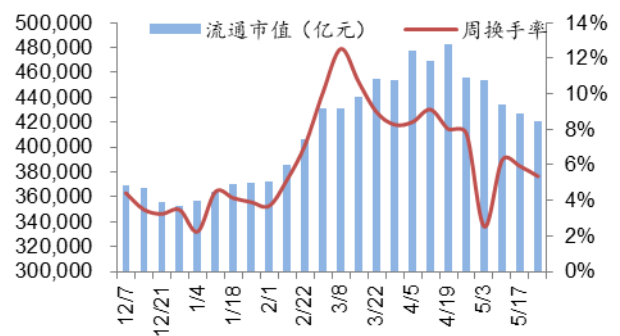
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 本周 A 股交易额继续收缩



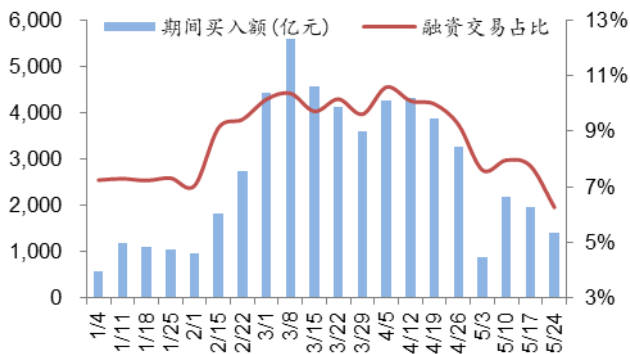
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 流通市值、换手率下降



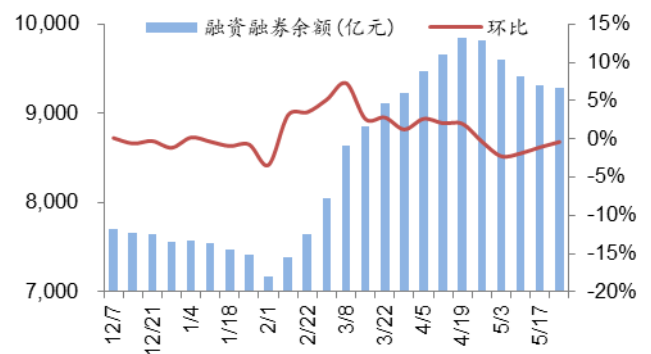
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 融资买入盘、融资交易占比均下降



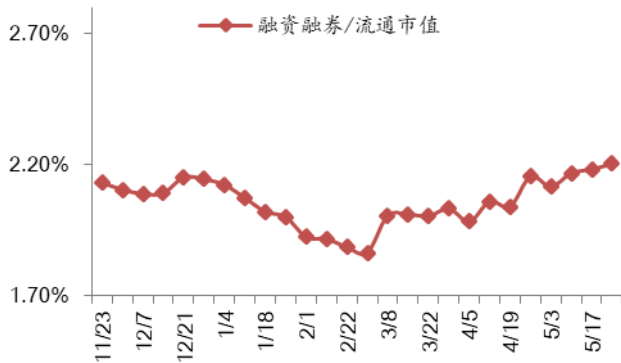
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 融资融券余额下行



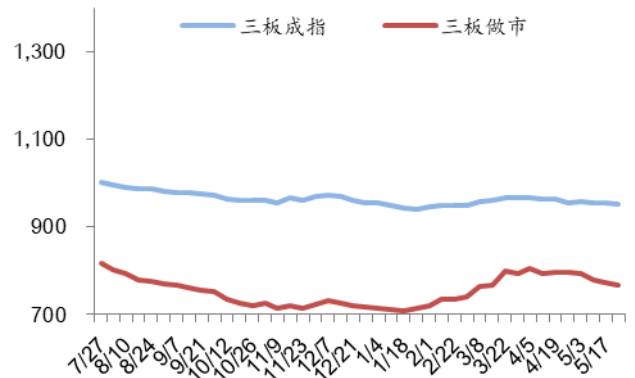
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 两融杠杆比例上升



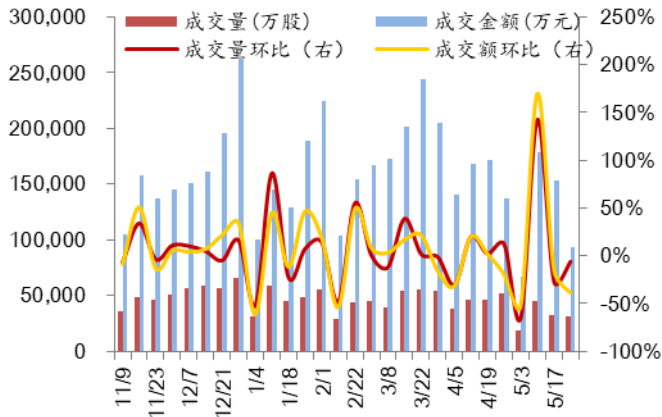
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 三板指数、三板做市下行



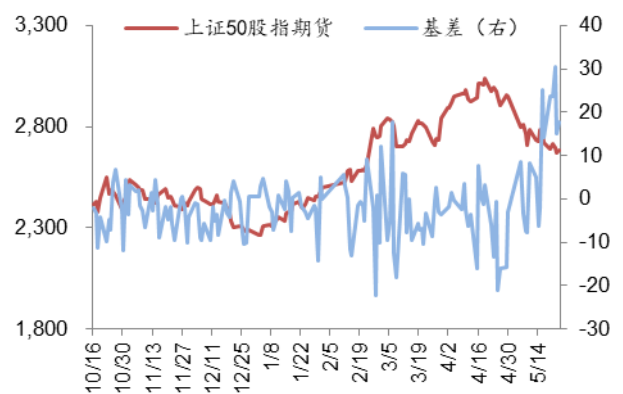
资料来源: wind, 华创证券

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, 收盘基差扩大



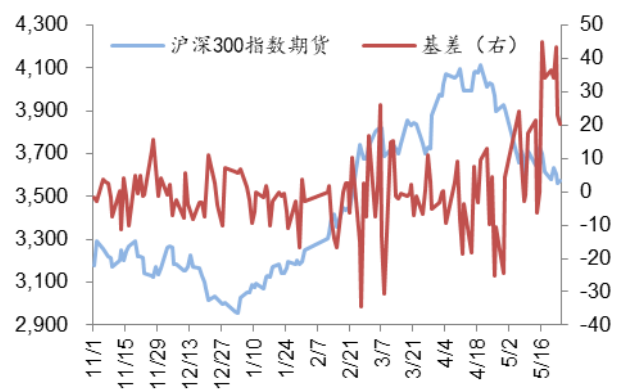
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 中证 500 期指震荡下行, 收盘基差收窄



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	131.09	10.40	1.46	5.12	-1.16
光大证券	92.58	10.80	0.65	6.38	-2.89
广发证券	65.65	13.09	-2.24	8.99	-5.37
国泰君安	35.27	16.29	-0.06	13.70	-5.65
海通证券	65.55	12.02	-0.58	8.26	-4.51
华泰证券	72.60	18.60	3.79	12.26	-3.77
申万宏源	65.80	4.62	0.87	3.17	-6.21
新华保险	61.08	49.84	-0.04	35.20	-3.83
招商证券	88.08	15.21	-2.44	9.20	-5.35
中国平安	3.86	76.50	-3.29	83.80	-3.62
中国人保	222.53	8.25	3.13	2.91	-0.68
中国人寿	58.32	25.30	-0.20	18.18	-2.78
中国太保	33.20	32.90	1.01	28.10	-2.60
中国银河	166.06	10.15	1.81	4.34	-3.98
中信建投	346.72	22.50	6.58	5.73	-2.88
中信证券	57.68	20.07	2.19	14.48	-3.85
中原证券	221.59	5.06	2.43	1.79	-2.19

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
东兴证券	17.98	17.98				
中金公司	36.76	4.90				20.64
光大证券	19.45	4.31				12.14
中德证券	13.40	3.40				10.00
中航证券	2.93	2.93				
中信证券	112.36		25.00			45.81
华安证券	14.85		14.85			
中信建投	123.28					92.53
天风证券	37.11					30.00
民族证券	30.00					30.00
平安证券	49.48					27.53
海通证券	43.31					25.81
中泰证券	30.00					20.00
联储证券	19.70					19.70
信达证券	18.50					18.50

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
中山证券	18.16					16.20
广发证券	22.56					12.00
招商证券	13.02					10.00
安信证券	10.00					10.00
江海证券	10.00					10.00
浙商证券	10.00					10.00
国融证券	10.00					10.00

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
华鑫鑫仪利享1号第7期		2019/5/25		偏债混合型基金	混合型	华鑫证券
华创银杏低风险A42类份额	0.2	2019/5/25	0.0877	中长期纯债型基金	债券型	华创证券
长江超越理财乐享收益优先级14天第136期	0.5	2019/5/24	0.0356	短期纯债型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享1天270天期192号	1	2019/5/24	0.7452	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
财通年年赢123号		2019/5/24	10	混合债券型一级基金	债券型	财通资管
财通年年赢123号第1期		2019/5/24	10	混合债券型一级基金	债券型	财通资管
长江超越理财乐享1天14天期546号	1	2019/5/24	0.0493	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244号	1	2019/5/24	0.2658	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246号	1.55	2019/5/24	0.2603	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(E65518)		2019/5/24		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191号	1.65	2019/5/23	0.7479	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12周169期(2015)	0.5	2019/5/23	0.2274	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈四月型第237期	0.5	2019/5/23	0.3836	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
财通年年赢121号		2019/5/23	10	混合债券型一级基金	债券型	财通资管
招商证券智远避险二期6周171期(2015)	0.5	2019/5/23	0.1123	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
财通年年赢121号第1期		2019/5/23	10	混合债券型一级基金	债券型	财通资管
东海月月盈三月型第580期	0.2	2019/5/23	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24周164期(2015)	0.2	2019/5/23	0.4575	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海月月盈三月型第582期	0.4	2019/5/23	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8周155期(2015)	1	2019/5/23	0.1507	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海盈多多2月型第5期	0.8	2019/5/23	0.1918	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245号	0.5	2019/5/23	0.2521	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
海通海蓝量化增强3月期J25号(2016)		2019/5/23		中长期纯债型基金	债券型	海通资管
首创创融5号		2019/5/23		短期纯债型基金	债券型	首创证券

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
东海月月盈一月型第 486 期	0.2	2019/5/23	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 14 天期 545 号	1	2019/5/23	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 1 天 60 天期 155 号	1.5	2019/5/23	0.1699	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 183 号	0.3	2019/5/23	0.0932	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 2 周 93 期 (2015)	1	2019/5/23	0.0356	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海月月盈四月型第 33 期	0.5	2019/5/23	0.3836	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 3 周 94 期 (2015)		2019/5/23	0.0548	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 4 周 169 期 (2015)	1	2019/5/23	0.074	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海月月盈三月型第 581 期	0.1	2019/5/23	0.2685	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 XD9 份额 (2016)	0.5	2019/5/23	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
东海月月盈六月型第 314 期	0.5	2019/5/23	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江资管乐享半年盈 4 号	10	2019/5/23	10	中长期纯债型基金	债券型	长江资管
东海盈多多 1 月型第 12 期	0.9	2019/5/23	0.0959	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 220 期	1.5	2019/5/23	0.4986	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 (E63539)		2019/5/23		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
山西启明 16 号	5	2019/5/23	5	另类投资基金		山西证券
东海盈多多 3 月型第 241 期	0.5	2019/5/23	0.2493	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 5 周 167 期 (2015)		2019/5/23	0.0932	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈六月型第 192 期	1.2	2019/5/23	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈一月型第 88 期	0.3	2019/5/23	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 45 期	0.3	2019/5/23	0.2685	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 63 天份额 (E65632)		2019/5/23		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (E63540)		2019/5/23		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
东海月月盈二月型第 23 期	0.2	2019/5/23	0.1918	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 181 号	1	2019/5/23	0.0904	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
首创先赢 25 号		2019/5/23		短期纯债型基金	债券型	首创证券
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 180 号	0.5	2019/5/23	0.0904	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈一月型第 488 期	0.2	2019/5/23	0.0959	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 470 期	0.3	2019/5/23	0.1918	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 487 期	0.1	2019/5/23	0.0959	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 158 期 (2015)	0.2	2019/5/23	0.6877	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈二月型第 469 期	1	2019/5/23	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 313 期	0.1	2019/5/23	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 236 期	0.3	2019/5/23	0.3836	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 14 天期 544 号	1	2019/5/22	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈六月型第 312 期	3	2019/5/22	0.5014	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
东海盈多多3月型第238期	1	2019/5/22	0.2521	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(E63045)		2019/5/22		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(E65249)		2019/5/22		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
山西启明15号	5	2019/5/22	5	另类投资基金		山西证券
首创创陆3号		2019/5/22		短期纯债型基金	债券型	首创证券
首创创陆4号		2019/5/22		短期纯债型基金	债券型	首创证券
国泰君安君享精选价值3号		2019/5/22	10	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
中信建投稳健聚鑫5号		2019/5/22	2	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
宏源10号股债双鑫X1P	0.6	2019/5/22	0.1726	灵活配置型基金	混合型	申万宏源证券
长江超越理财乐享1天90天期247号	2	2019/5/22	0.2548	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东兴鑫益鑫享12号	20	2019/5/21	3	短期纯债型基金	债券型	东兴证券
太平洋14天现金增益91天份额(E65149)		2019/5/21		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30天期182号	1	2019/5/21	0.0849	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中金公司丰众3号		2019/5/21	10	普通股票型基金	股票型	中金公司
海通海蓝量化增强3月期A57号(2016)		2019/5/21		中长期纯债型基金	债券型	海通资管
东海盈多多新客户专享第138期	0.2	2019/5/21	0.0822	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
银河盛汇5号第九十九期	0.559	2019/5/21	0.9945	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
宏源9号股债双赢X类XE1份额(2016)	2	2019/5/21	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
中信建投稳健聚鑫7号		2019/5/21	2	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
中金公司丰众5号		2019/5/21	10	普通股票型基金	股票型	中金公司
国泰君安君享通宝双利6号		2019/5/21	5	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
创业创金稳定收益1期A(1月期5号27期)	0.1196	2019/5/21	0.0959	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
银河盛汇6号第一百八十一期	0.4	2019/5/21	0.2685	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
中金公司丰众1号		2019/5/21	10	普通股票型基金	股票型	中金公司
中金公司丰众2号		2019/5/21	10	普通股票型基金	股票型	中金公司
太平洋14天现金增益182天份额(E63827)		2019/5/21		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14天期543号	1	2019/5/21	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中金公司丰众4号		2019/5/21	10	普通股票型基金	股票型	中金公司
中信建投稳健聚鑫3号		2019/5/21	2	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
中山稳健收益优先级6月95号(2016)	0.7	2019/5/21	0.5397	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
中山稳健收益优先级10月64号(2016)	1.5	2019/5/21	0.8273	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
海通年年升优先级1年期32号		2019/5/21		混合债券型二级基金	债券型	海通资管
中山稳健收益优先级10月65号(2016)	0.8	2019/5/21	0.8493	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
宏源9号股债双赢X类XD8份额(2016)	2	2019/5/20	0.1753	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
兴证资管鑫利1号A级64期		2019/5/20		中长期纯债型基金	债券型	兴证资管
长江超越理财乐享1天14天期542号	1	2019/5/20	0.0411	货币市场型基金	货币市场型	长江资管

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90天期243号	1.5	2019/5/20	0.2521	货币市场型基金	货币市场型	长江资管

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
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