

行业周报 (第二十二周)

2019年06月02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: 改革持续落地, 配置优质金融

市场风险偏好承压, 再次强调保险银行在弱市中的防御和配置价值。金融行业改革发展推进, 理财子公司相继获准开业, 科创板积极推进, 长期看好改革红利下优质金融企业发展。

子行业观点

保险: 人身险前4月增长17%, 我们认为代理人清虚推进下寿险业务增速有一定影响, 但保障需求尚有较大挖掘空间。监管对手续费税前抵扣比例进一步上调, 今年税负压力有望大幅缓解。估值优势突出, 重申板块推荐。

银行: 理财子公司相继获准开业利于稳定中间收入, 央行货币政策灵活应对内外部挑战, 保持流动性合理充裕。政策环境仍有改善空间, 银行基本面有望持续稳健, 投资价值凸显。**证券:** 科创板承销业务规范和网下投资者细则发布, 首批企业上会在即, 科创板积极推进有望催化龙头券商投资价值。短期追踪政策和市场边际变化, 长期看好改革红利下行业前景。

行业推荐公司及公司动态

1) 保险: 推荐新华保险、中国太保和中国人寿。2) 银行: 重点推荐平安银行、常熟银行、招商银行、成都银行。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(%)
天风证券	601162.SH	13.95
华林证券	002945.SZ	12.17
华西股份	000936.SZ	10.41
中国人保	601319.SH	9.82
陆家嘴	600663.SH	6.41
华创阳安	600155.SH	6.38
紫金银行	601860.SH	6.24
南京证券	601990.SH	5.73
中国太保	601601.SH	4.62
青农商行	002958.SZ	3.93

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST天成	600112.SH	(15.82)
方正证券	601901.SH	(6.52)
常熟银行	601128.SH	(5.97)
中国中期	000996.SZ	(4.67)
兴业银行	601166.SH	(3.67)
大智慧	601519.SH	(2.92)
南京银行	601009.SH	(2.69)
安信信托	600816.SH	(2.09)
易见股份	600093.SH	(1.65)
第一创业	002797.SZ	(1.58)

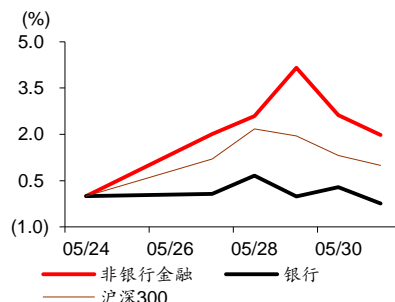
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

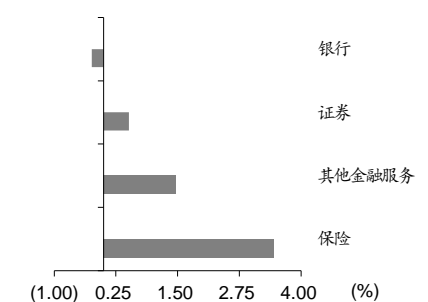
公司名称	公司代码	评级	05月31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
新华保险	601336.SH	买入	51.60	71.80~78.32	2.54	3.77	4.70	5.34	20.31	13.69	10.98	9.66
平安银行	000001.SZ	买入	12.18	17.23~18.67	1.45	1.65	1.92	2.24	8.40	7.38	6.34	5.44
中信证券	600030.SH	买入	20.13	27.89~29.22	0.77	1.17	1.36	1.56	26.14	17.21	14.80	12.90

资料来源: 华泰证券研究所

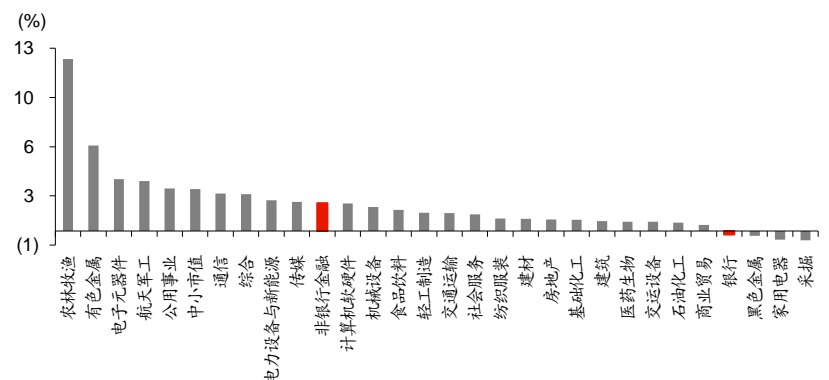
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周观点

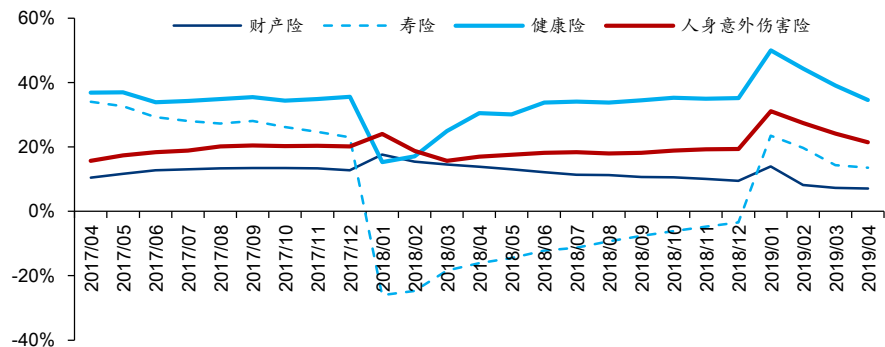
保险：健康险维持高增长，政策催化税负压力缓解，中期配置优选板块

保险行业 2019 年前 4 月人身险增长 17%，其中健康险大幅增长 35%，我们认为代理人清虚推进下寿险业务增速有一定影响，但保障需求尚有较大挖掘空间。此外，监管对手续费税前抵扣比例进一步上调，政策落地进度超预期，今年税负压力有望大幅缓解，行业轻装上阵有望重回稳健增长通道。长端利率窄幅震荡下缓释利差损风险，我们认为投资回报正效应有望逐步显现。当前时点负债优化、投资向好、估值优势突出，是中期末仓配置优选板块，坚定看好保险股投资机会，重申板块推荐。我们以 5 月 31 日收盘价计算，2019 年平安、太保、新华、国寿的 P/EV 分别为 1.22、0.79、0.79 和 0.80，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

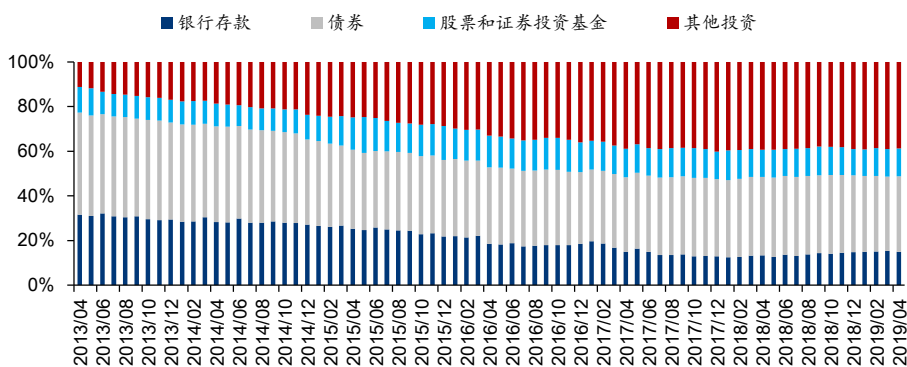
代理人清虚下增速环比下滑，但健康险发展空间可观。人身险业务 2019 年前 4 月实现保费收入 1.52 万亿元，同比增长 17.12%，环比增速有所下滑，我们认为主要受 4 月代理人清虚引起的产能下滑。从产品结构看，寿险保费 1.2 万亿元，同比增长 13.61%，增速环比小幅下滑，我们认为随着短期理财型逐步向长期储蓄险转型，整体增速为合理；健康险保费 2732 亿元，同比增长 34.63%，我们认为健康险保障需求尚未充分挖掘，仍有较大增长潜力；意外险实现保费 435 亿元，同比增长 21.47%，增速较为平稳。财险业务 2019 年前 4 月实现保费 3888 亿元，同比增长 7.08%，今年增速呈逐月下滑趋势，但我们认为随着手续费税前扣除比例的改革落地，今年税负压力有望大幅缓解。且随着报行合一推进，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

总投资资产环比略有下滑，银行存款占比下降，资金运用效率提升。资金运用余额 2019 年 4 月末达 16.99 万亿元，较年初增长 3.56%，较一季度末规模有小幅下滑。其中银行存款 2.53 万亿元，占比 14.91%；债券 5.75 万亿元，占比 33.82%；股票和证券投资基金 2.14 亿元，占比 12.58%；其他投资 6.58 亿元，占比 38.7%。

图表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

税负压力渐缓释，轻装上阵促前行--险企手续费及佣金支出税前扣除新规点评

财政部、税务总局于5月29日发布72号文，市场持续关注的手续费税前扣除比例调整终于落地，新规明确对保险企业手续费及佣金支出不超过当年全部保费扣除退保金等后余额的18%（含）部分予以税前扣除，超出部分允许结转以后年度扣除。公告自2019年1月1日起执行，保险企业2018年度汇算清缴按照公告规定执行。

手续费税前扣除比例大幅上升，可结转赋予一定自主权。此前行业遵照2009年29号文的相关规定，对于手续费及佣金支出税前扣除比例，财险企业设定为15%（含），人身险企业为10%（含），旧规定已执行10年时间，随着行业的发展与市场的不断成熟，手续费占比呈不断提升态势，对整体税负产生较大压力。此次大幅提高比例，对于税负缓释起到重要作用，此外小幅超过限额部分可结转至以后年度，赋予险企一定自主权，对当期利润影响有限，有利于业绩的稳步增长。

人身险公司基本可实现税前抵扣，对2018业绩增厚有望达15%-25%。就人身险公司来看，手续费税前扣除比例大致维持在18%中枢，调整后基本实现全部税前扣除。中国人寿、太保寿险手续费占比均小于18%，税前充分扣除后可有效推动2018年净利润增厚44%和25%，其中中国人寿由于投资拖累导致的低基数效应推动业绩增厚程度优于同业。在不考虑结转的情况下，新华保险与平安寿险有望推动2018年净利润增厚23%和15%。保障险产品佣金率相应较高，在行业回归保障的大环境下，此次新规有利于促进队伍稳定，推动代理人质态稳健提升。

财产险公司显著受益，中期来看税负大幅缓释。就财产险公司来看，由于2018年三季度开始推进报行合一和行业自律，手续费一次性计提大幅增加，导致应纳税所得额迅速增长，全年有效税率显著上行，人保财险、平安财险和太保财险有效税率分别同比提升6pct、8pct和9pct至33%、37%和46%，拖累业绩增长，净利润增速均有所下滑。若实行新的手续费税前扣除比例，业绩表现能得到较大改善，其中人保财险、平安财险净利润增厚分别达18%和15%，太保财险业绩可实现25%的静态提升。此外，2018年汇算清缴若执行完成，去年所得税将相应调整，2019年中期业绩有望超预期。

3、估值端

我们以5月31日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.22、0.79、0.79和0.80，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：理财子公司进入开业阶段，政策为基本面护航

上周银行指数下跌 0.24%，跑输沪深 300 指数 1.24pct。其中大型银行、股份行、区域性银行分别下跌 0.28%、0.14%、0.52%；若不考虑次新股，则周内走势最强的标的是宁波银行、中国银行、招商银行。包商银行被接管等严监管事件使市场风险偏好趋于保守，导致经营更稳健的大中型银行走势更强。央行货币政策灵活应对内外部挑战，政策环境仍有改善空间，银行基本面有望持续稳健，投资价值凸显。重点推荐平安银行、交通银行、常熟银行、招商银行、成都银行。

工行、建行、交行的理财子公司相继获准开业，有利于逐渐增厚银行中间业务收入。理财手续费收入的萎缩是 2018 年上市银行中间收入增长乏力（增速仅有 2.1%）的重要原因。随着理财转型进度加快，2019Q1 上市银行中间收入增速已提升至 15.0%。理财子公司开业是理财转型的重要里程碑，除上述三家银行外，目前理财子公司获批的上市银行还有中行、农行、招行和光大银行。理财子公司享受不设置销售起点、可直接投资二级市场股票等多项利好，其开业有望促使上市银行中间业务收入加速回暖。

货币当局继续实施稳健的货币政策，银行资本补充力度继续加大，政策有望继续呵护银行基本面。央行在 2019 金融街论坛年会上表示将继续实施好稳健的货币政策，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，保持流动性合理充裕。上周央行公开市场净投放 4300 亿元，创近四个月的单周新高。货币政策灵活应对内外部挑战，市场流动性提升有望促使同业利率持续低位运行，利于稳定银行负债成本。上周银行资本补充推进较快，杭州银行 100 亿元二级资本债成功发行，华夏银行 400 亿元永续债、民生银行 200 亿元优先股分别获银保监会、证监会审核通过，此外农业银行等多家银行的股东大会通过了资本补充方案。资本补充加速有望促进银行加大资产投放力度，促进银行规模增速提升。

1、存款保险基金公司成立，风险出清更通畅

5 月 24 日，央行宣布成立存款保险基金管理有限责任公司，注册资本为 100 亿元。存款保险基金的主要业务包括：进行股权、债权、基金等投资；依法管理存款保险基金有关资产；直接或者委托收购、经营、管理和处置资产；依法办理存款保险有关业务；资产评估；国家有关部门批准的其他业务。此前，央行金融稳定局存款保险制度处负责存款保险基金的管理，存款保险基金公司的设立是存款保险制度市场化、专业化的体现，有利于加快建立有序的金融机构处置机制。

2015 年起施行的《存款保险条例》标志着我国存款保险制度的落地，商业银行、农村合作银行、农村信用合作社等吸收存款的银行业金融机构为投保对象，强制保险是其基本原则。一旦投保机构破产无法经营、被撤销或者被接管，存款保险基金则可用于代偿储户，最高偿付限额为人民币 50 万元。包商银行被接管后，其个人储蓄存款本息即由人民银行、银保监会和存款保险基金保障。截至 2018 年末，存款保险基金账户余额为 821.2 亿元，未发生支出和使用。

存款保险公司的成立有利于更好地处置金融风险。首先，存款保险基金需进行具体的风险处置事宜，而央行则是金融宏观调控部门，存款保险基金由公司进行管理有利于更专业地处置风险。其次，存款保险基金公司还可适当进行股权、债权、基金等投资，可提高存款保险基金的增值能力，进而更好地防范化解金融机构经营风险。

存款保险基金公司成立推动银行优胜劣汰的机制建立，筑起金融安全稳定的防线。2015 年存款保险基金成立以来，从未发生过支出和使用。而根据央行发布的《中国金融稳定报告(2018)》，全国 4327 家金融机构中，有 58 家已达到 10 级的最高风险级别，建立高风险金融机构处置和退出机制的重要性凸显。存款保险基金公司有望推动中小银行的兼并重组，未来银行破产制度也有望破冰，以保证银行体系的整体稳定与安全。

证券：关注资本市场改革进程，紧握优质头部券商

资本市场改革稳步推进。5月31日，证券业协会发布《科创板首次公开发行股票承销业务规范》和《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》，与前期监管发布的相关政策一脉相承，在操作指导上更为细化。科创板开板在即，第一批和第二批科创板项目将分别于6月5日和6月11日上会，正式开板有望催化龙头券商投资价值。中金所将对股指期货实施跨品种单向大边保证金制度，有助于降低股指期货跨品种运行成本，进一步促进功能发挥。板块行情短期需持续追踪政策环境和股指、交投活跃度、风险偏好等市场指标边际变化。长周期看好市场化改革下行业前景。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）PB1.1-1.5倍，PE16-20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、《科创板首次公开发行股票承销业务规范》和《科创板网下投资者管理细则》发布

5月31日，证券业协会发布《科创板首次公开发行股票承销业务规范》和《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》，前者主要涵盖总则、路演推介、发行与配售和自律管理。制度细则与此前监管发布的《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（3月1日）、《证券发行与承销管理办法》（3月1日）、《科创板股票发行与承销业务指引》（4月16日）、《科创板首次公开发行股票网下投资者自律管理办法（征求意见稿）》（4月23日）一脉相承，在操作指导上更为细化。

科创板开板在即，制度出台为科创板正式开板铺平道路。第一批和第二批科创板项目将分别于6月5日和6月11日上会。截至2019年5月31日，共有109家企业尚处科创板申报环节，拟募集金额合计1048.88亿元，拟发行股份数合计77.37亿股。资本试产增量改革推进，将引导资本市场改革深化。关注科创板催化下龙头券商投资价值。

图表3：科创板首次公开发行股票承销业务规范一览

项目	具体事项	要求
总则		承销商应当建立健全承销业务制度和决策机制，制定严格的风险管理制度和内部控制制度，充分发挥三道内部控制防线的作用。
路演	一般要求	发行人和主承销商可以采用现场、电话、互联网等合法合规的方式进行路演推介。路演推介期间，发行人和主承销商与投资者任何形式的见面、交谈、沟通，均视为路演推介。
	时间	首次公开发行股票注册申请文件受理后至发行人发行申请经交易所审核通过、并获证监会同意注册、依法刊登招股意向书前，主承销商不得自行或与发行人共同采取任何公开或变相公开方式进行与股票发行相关的推介活动，也不得通过其他利益关联方或委托他人等方式进行相关活动。
	对特定对象	在首次公开发行股票注册申请文件受理后，发行人和主承销商可以与拟参与战略配售的投资者进行一对一路演推介。首次公开发行股票招股意向书刊登后，发行人和主承销商可以向网下投资者进行路演推介和询价。发行人和主承销商应当至少采用互联网方式向公众投资者进行公开路演推介。
	独立性	主承销商的证券分析师路演推介应当与发行人路演推介分别进行。
发行与配售	发行定价	网下投资者报价时应当持有一定市值的非限售股份或非限售存托凭证（合并计算），网下投资者持有的市值应当以其管理的各个配售对象为单位单独计算。对不符合条件的投资者，应当拒绝或剔除其报价。主承销商应当对网下投资者的报价进行簿记建档，记录网下投资者的申购价格和申购数量，并根据簿记建档结果确定发行价格或发行价格区间。
	配售	主承销商可以设置负责配售决策的相关委员会，具体职责应当包括制定战略配售、网上与网下投资者配售工作规则，确定配售原则和方式，履行配售结果审议决策职责，执行配售制度和程序，确保配售过程和结果合法合规。委员会应当以表决方式对配售相关事宜做出决议。表决结果应当制作书面或电子文件，由参与决策的委员确认，并存档备查。网下投资者应当以其管理的配售对象为单位参与申购、缴款和配售。在网下配售时，除满足相关规则确定的基本条件外，发行人和主承销商可以结合项目特点，合理设置配售对象的具体条件。配售对象条件应当在发行公告中事先披露。在网下配售时，主承销商对配售对象进行分类的，应当明确配售对象分类机制，并按照相关规定事先披露。
投资价值研究报告	要求	主承销商应当向网下投资者提供投资价值研究报告，但不得以任何形式公开披露或变相公开投资价值研究报告或其内容，证监会及交易所另有规定的除外。主承销商不得提供承销团以外的机构撰写的投资价值研究报告。
	一般内容	投资价值研究报告应当对影响发行人投资价值的因素进行全面分析，至少包括下列内容： （一）发行人的行业分类、行业政策，发行人与主要竞争者的比较及其在行业中的地位； （二）发行人商业模式、经营状况和发展前景分析； （三）发行人盈利能力和财务状况分析； （四）发行人募集资金投资项目分析； （五）发行人与同行业可比上市公司（如有）的投资价值比较； （六）其他对发行人投资价值有重要影响的因素。
	预测及分析	投资价值研究报告应当对影响发行人投资价值的行业状况与发展前景进行分析与预测，可以包括：发行人所属行业分类、行业的生命周期分析及其对发行人发展前景的影响、行业供给需求分析、行业竞争分析、行业主要政策分析、行业的发展前景预测以及证券分析师认为行业层面其他的重要因素。撰写投资价值研究报告应当制作发行人的盈利预测模型，包括但不限于资产负债表、利润表以及现金流量表三张报表的完整预测以及其他为完成预测而需要制作的辅助报表，从而预测公司未来的资产负债、利润和现金流量的相对完整的财务状况。在进行盈利预测前，证券分析师应当明确盈利预测的假设条件。盈利预测应谨慎、合理。投资价值研究报告应当对影响发行人投资价值的公司状况进行分析，可以包括：公司治理的分析与评价、公司战略的分析与评价、经营管理的分析与评价、研发技术的分析与评价、财务状况的分析与评价、募集资金投资项目分析以及证券分析师认为发行人层面其他的重要因素。公司分析必须建立在行业分析的基础上进行。
风险提示	证券分析师应当在投资价值研究报告中显著位置进行充分的风险提示，并特别说明如果盈利预测的假设条件不成立对公司盈利预测的影响以及对估值结论的影响。证券分析师应当按照重要性原则，按顺序披露可能直接或者间接对发行人生产经营状况、财务状况和持续经营能力产生重大不利影响的主要因素，列出发行人经营过程中所有可能存在的潜在风险。证券分析师应当对所披露的风险因素做定量分析，无法进行定量分析的，应当有针对性地作出定性描述。证券分析师应当在投资价值研究报告醒目位置提示投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。	
估值		投资价值研究报告应当分别提供至少两种估值方法作为参考，合理给出发行人本次公开发行股票后整体市值区间以及在假设不采用超额配售选择权的情况下的每股估值区间。投资价值研究报告应当列出所选用的每种估值方法的假设条件、主要参数、主要测算过程。投资价值研究报告不得对股票二级市场交易价格作出预测。

资料来源：证券业协会，华泰证券研究所

图4：科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则一览

项目	首次公开发行股票网下投资者管理细则 (旧规, 针对A股)	科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则 (新规, 针对科创板)
询价对象	证券公司、基金公司、信托公司、财务公司、保险公司以及合格境外投资者、其他机构投资者(含私募基金管理人等各类机构投资者)、个人投资者	证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外机构投资者、以及符合一定条件的私募基金管理人等专业机构投资者
私募基金参与门槛	<p>(一) 具备一定的证券投资经验。机构投资者应当依法设立、持续经营时间达到两年(含)以上,从事证券交易时间达到两年(含)以上;个人投资者从事证券交易时间应达到五年(含)以上。经行政许可从事证券、基金、期货、保险、信托等金融业务的机构投资者可不受上述限制。</p> <p>(二) 具有良好的信用记录。最近12个月未受到刑事处罚、未因重大违法违规行被相关监管部门给予行政处罚、采取监管措施,但投资者能证明所受处罚业务与证券投资业务、受托投资管理业务互相隔离的除外。</p> <p>(三) 具备必要的定价能力。机构投资者应具有相应的研究力量、有效的估值定价模型、科学的定价决策制度和完善的合规风控制度。</p> <p>(四) 监管部门和协会要求的其他条件。</p>	<p>(一) 具备一定的证券投资经验。依法设立并持续经营时间达到两年(含)以上,从事证券交易时间达到两年(含)以上。</p> <p>(二) 具有良好的信用记录。最近12个月未受到相关监管部门、自律组织的处罚。</p> <p>(三) 具备必要的定价能力。具有相应的研究力量、有效的估值定价模型、科学的定价决策制度和完善的合规风控制度。</p> <p>(四) 具备一定的资产管理实力。私募基金管理人基金管理总规模连续2个季度10亿元以上,且管理的产品中至少有一只存续期2年以上的产品;申请注册的私募基金产品规模应为6000万元以上,且委托第三方托管人独立托管基金资产。</p> <p>(五) 符合监管部门、协会要求的其他条件。</p>
其他专业投资者参与门槛	在项目发行上市所在证券交易所基准日前二十个交易日(含基准日)的非限售股票和非限售存托凭证总市值的日均值应为1000万元(含)以上。	应当根据自身管理能力、人员配备数量、产品参与意愿、产品风险承受能力等情况,合理确定参与科创板首发股票网下询价的产品范围及数量。 网下投资者报价时应当持有一定市值的非限售股份或非限售存托凭证(合并计算)。 应当根据自身管理能力、人员配备数量、产品参与意愿、产品风险承受能力等情况,合理确定参与科创板首发股票网下询价的产品范围及数量。
网下机构投资者行为要求	<p>(一) 应制定专项内控制度,规范其业务人员或研究人员参与首发股票项目推介活动的行为,避免发生有悖职业道德的情形。</p> <p>(二) 应坚持科学、独立、客观、审慎的原则开展首发股票的研究工作,要认真研读发行人招股说明书等信息,建立必要的估值定价模型。</p> <p>(三) 应建立健全必要的投资决策机制,通过严格履行决策程序确定最终报价。</p> <p>(四) 应按照公司内部业务操作流程提交报价,并建立报价信息复核机制。</p> <p>(五) 应制定申购资金划付审批程序,根据申购计划安排足额的备付资金,确保资金在规定时间内划入结算银行账户。</p> <p>(六) 应针对首发股票询价和网下申购业务的开展情况进行合规审查,对公司是否与项目发行人或主承销商存在《承销办法》第十六条所述关联关系、报价与申购行为是否符合《承销办法》、《业务规范》以及公司内部制度要求等进行审查。</p> <p>(七) 应建立健全员工业务培训机制,定期或不定期组织员工开展有针对性的业务法规培训,持续提升执业水平。</p> <p>(八) 应将相关业务制度汇编、工作底稿等存档备查。</p>	<p>(一) 制定完善的内控制度,对业务各环节可能出现的风险进行识别,采取必要的内部控制措施,确保业务开展合法合规。</p> <p>(二) 制定专项业务操作流程,明确操作程序、岗位职责与权限分工。主要操作环节应设置A、B角,重要操作环节设置复核机制。</p> <p>(三) 加强相关工作人员管理。规范其工作人员参与科创板首发股票网下询价相关行为,避免在业务过程中发生谋取或输送不正当利益的行为;建立健全员工业务培训机制,开展有针对性的业务培训,持续提升执业水平。</p> <p>(四) 应坚持科学、独立、客观、审慎的原则开展科创板首发股票的研究工作,认真研读发行人招股说明书等信息,发挥专业的市场化定价能力,在充分、深入研究的基础上合理确定价格。</p> <p>(五) 应建立健全必要的投资决策机制,通过严格履行决策程序确定最终报价。</p> <p>(六) 应制定申购资金划付审批程序,根据申购计划安排足额的备付资金,确保资金在规定时间内划入结算银行账户。</p> <p>(七) 应针对科创板首发股票网下询价和申购业务的开展情况进行合规审查,对公司是否与项目发行人或主承销商存在相关规则规定的关联关系、报价与申购行为是否违反本细则规定以及公司内部制度要求等进行审查。</p> <p>(八) 应将相关业务制度汇编、工作底稿等存档备查。</p>
账户数量限制	网下投资者的每个股票配售对象仅能注册两个证券账户(上海、深圳证券交易所各注册一个)。	同一配售对象只能使用一个证券账户参与科创板首发股票网下询价,其他关联账户不得参与。已参与网下询价的配售对象及其关联账户不得参与网上申购。根据上海证券交易所市值计算有关规则,市值合并计算的证券账户视为关联账户。
主承销商推荐责任	证券公司应当建立网下投资者适当性管理制度,设定明确的推荐网下投资者注册条件,建立审核决策机制、日常培训管理机制和定期复核机制,确保网下投资者的甄选、确定和调整符合内部规则和程序。证券公司设定推荐网下投资者的条件,应当包括但不限于投资资金规模、投资经验、定价能力、信用记录、投资偏好、风险偏好。	证券公司推荐私募基金管理人等专业机构投资者注册为科创板首发股票网下投资者的,应当制定明确的推荐标准,并对所推荐机构的投资经验、信用记录、定价能力、资产管理规模等情况进行审慎核查,对所推荐机构申请注册的产品数量与其管理能力是否匹配进行审慎核查,确保所推荐的机构及其产品符合协会规定的基本条件及本公司规定的推荐条件。
报价数量	网下投资者报价应当包含每股价格和该价格对应的拟申购股数,且只能有一个报价。	同一网下投资者全部报价中的不同拟申购价格不超过3个,且最高价格与最低价格的差额不得超过最低价格的20%。

违规行为 十大禁令**处罚措施**

协会建立首发股票网下投资者黑名单(下称黑名单)制度,将主承销商、协会、证券交易所、监管部门在业务开展和监测检查中发现存在《业务规范》第六章所述违规行为的网下投资者列入黑名单,并在协会网站公示。协会应当按照以下规定将违规网下投资者或配售对象列入黑名单,并将黑名单在中国证券业协会网站公布:

(一)网下投资者或配售对象在一个自然年度内出现《业务规范》第四十五条和第四十六条所规定的一种情形的,协会将其列入黑名单六个月;

(二)网下投资者或配售对象在一个自然年度内出现《业务规范》第四十五条和第四十六条所规定的单种情形两次(含)以上或两种情形以上,协会将其列入黑名单十二个月。

网下投资者所属的配售对象在一个自然年度内首次出现《业务规范》第四十五条第(九)项“提供有效报价但未参与申购”或第四十六条第(二)项“未按时足额缴付认购资金”情形,未造成明显不良后果,且及时整改,并于项目发行上市后十个工作日内主动提交整改报告的,可免于一次处罚。

网下投资者未按本细则要求报送信息、瞒报或谎报信息、不配合协会检查工作的,协会可视情节轻重,给予警示、责令整改等自律管理措施。

网下投资者在参与首发股票询价和网下申购业务时涉嫌违法违规的,协会将移交监管部门处理。

协会定期或不定期开展对证券公司的现场检查工作,证券公司在网下投资者选定和推荐工作中存在违反本细则规定情形的,协会将依照《中国证券业协会自律管理措施和纪律处分实施办法》采取自律惩戒措施。

十八大禁令,新增:1)接受发行人、主承销商以及其他利益相关方提供的财务资助、补偿、回扣等;2)利用内幕信息、未公开信息报价;3)未合理确定拟申购数量,拟申购金额超过配售对象总资产或资金规模。删去:不符合配售资格。

网下投资者或配售对象参与科创板首发股票网下询价和申购业务时违反本细则第十五条、第十六条规定的,协会按照以下规则采取自律措施并在协会网站公布。网下投资者相关工作人员出现本细则第十五条、第十六条情形的,视为所在机构行为。

(一)网下投资者或其管理的配售对象一个自然年度内出现本细则第十五条、第十六条规定情形一次的,协会将出现上述违规情形的配售对象列入首发股票配售对象限制名单(以下简称限制名单)六个月;出现本细则第十五条、第十六条规定情形两次(含)以上的,协会将出现上述违规情形的配售对象列入限制名单十二个月。科创板与主板、中小板、创业板的违规次数合并计算。被列入限制名单期间,配售对象不得参与科创板及主板、中小板、创业板首发股票网下询价。

(二)网下投资者或其管理的配售对象出现本细则第十五条、第十六条规定情形、情节严重的,协会将该网下投资者列入首发股票网下投资者黑名单十二个月。被列入黑名单期间,该网下投资者所管理的配售对象均不得参与科创板及主板、中小板、创业板首发股票网下询价。

因不可抗力或基金托管人、银行等第三方过失导致发生第十六条第(一)项、第(二)项情形、相关网下投资者及配售对象自身没有责任,且能提供有效证明材料的,该网下投资者可向协会申请免于处罚。

网下投资者违反本细则第十五条、第十六条之外其他条款规定的,协会可视情节轻重,给予警示、责令整改、暂停新增配售对象注册、暂停网下投资者资格等自律措施。

网下投资者在参与科创板首发股票网下询价和申购业务时涉嫌违反法律法规、监管规定的,协会将移交监管部门等有权机关处理。

资料来源:证券业协会,华泰证券研究所

2、中金所将对股指期货实施跨品种单向大边保证金制度

5月31日,中金所决定自2019年6月3日结算时起,对股指期货实施跨品种单向大边保证金制度。股指期货跨品种单向大边保证金制度,是指对沪深300股指期货、上证50股指期货和中证500股指期货的跨品种双向持仓,按照交易保证金单边较大者收取交易保证金。在有效控制市场风险的前提下,通过实施单向大边保证金等制度安排,可以有效降低市场成本,促进市场交投活跃度上升。历史经验表明,金融期货单向大边保证金制度实施以来,市场运行安全平稳,取得积极效果。在同品种单向大边保证金制度基础上对股指期货实施跨品种单向大边保证金制度,有助于降低股指期货跨品种运行成本,进一步促进功能发挥。

股指期货已经历四次温和松绑,未来将助力资本市场多空双方力量更趋均衡。历经两年从严监管,行业规范性已经明显提升。且在金融业加大对外开放背景下,以衍生品市场为代表的多层次资本市场发展需求明确。官方密集表态和政策发布标志股指期货常态化发展稳步推进。此次调整将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。券商作为资本市场重要的参与者,市场功能完善和活跃度提升将为券商经营提供发展的良性土壤。

重点公司概况

图表5：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	05月24日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
招商银行	600036.SH	增持	33.60	37.14~39.33	3.19	3.62	4.14	4.84	10.53	9.28	8.12	6.94
中信证券	600030.SH	买入	20.07	27.89~29.22	0.77	1.17	1.36	1.56	26.06	17.15	14.76	12.87
新华保险	601336.SH	买入	49.84	71.80~78.32	2.54	3.77	4.70	5.34	19.62	13.22	10.60	9.33
平安银行	000001.SZ	买入	12.35	17.23~18.67	1.45	1.65	1.92	2.24	8.52	7.48	6.43	5.51
国泰君安	601211.SH	买入	16.29	23.76~25.25	0.77	1.07	1.24	1.43	21.16	15.22	13.14	11.39
中国太保	601601.SH	买入	32.90	43.62~47.98	1.99	2.56	3.16	3.92	16.53	12.85	10.41	8.39
中国人寿	601628.SH	买入	25.30	35.81~39.07	0.40	0.67	0.97	1.32	63.25	37.76	26.08	19.17
成都银行	601838.SH	增持	8.48	11.32~12.30	1.29	1.55	1.86	2.22	6.57	5.47	4.56	3.82
招商证券	600999.SH	买入	15.21	20.14~21.40	0.66	0.90	1.02	1.16	23.05	16.90	14.91	13.11
交通银行	601328.SH	增持	5.99	7.71~8.67	0.99	1.06	1.14	1.23	6.05	5.65	5.25	4.87

资料来源：华泰证券研究所

图表6：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
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年一季度报。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>
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，价值提升稳步推进</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年一季度报。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>
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>
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>
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年一季度报。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>
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>
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7：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年5月27日	央行、外汇局	《存托凭证跨境资金管理办法（试行）》 境外发行人和境内企业发行以新增证券（含首发、增发、配股等）为基础的存托凭证，应按《中华人民共和国外汇管理条例》规定办理登记。境外发行人以新增证券为基础在境内发行中国存托凭证所募集的资金可以人民币或外汇汇出境外，也可留存境内使用。
2019年5月29日	财政部、税务总局	《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》 保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出，不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的18%（含本数）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除。
2019年5月29日	央行	成立存款保险基金管理有限责任公司 中国人民银行设立的存款保险基金管理有限责任公司已于近日正式成立，注册资本100亿元。
2019年5月31日	证监会	1、证监会召开行政处罚工作座谈会；2、证监会召开系统反洗钱工作联席会议；3、证监会依法对6宗案件作出行政处罚。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表8：公司动态

公司	具体内容
财通证券	股东大会通过延长公开发行可转换公司债券的股东大会决议有效期和授权有效期的议案。2019-05-20 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-21/601108_20190521_1.pdf
申万宏源	H股稳定价格期已于2019年5月17日结束，于稳定价格期内先后在市场上以每股H股3.05港元至3.63港元的价格购买合计3.75亿股H股。2019-05-20 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?2624ba8c-3b29-4d39-b119-d3848591d44a
中国中期	深交所发出关于对中国中期投资股份有限公司的重组问询函。2019-05-20 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?591e4394-6333-459c-96a6-cc1a8075a0cb
江苏租赁	股东大会通过发行规模不超过50亿元的小微企业专项金融债券的议案，发行期限不超过5年。2019-05-20 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-21/600901_20190521_1.pdf
华创阳安	第一期员工持股计划的实施进展情况公告如下：公司代表本次员工持股计划作为委托人与管理人华创证券有限责任公司、托管人招商银行股份有限公司贵阳分行分别签署了《华创证券—华创阳安单一资产管理计划（员工持股计划第一期1-3号）资产管理合同》。2019-05-20 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-21/600155_20190521_1.pdf
鲁银投资	截止2019年5月20日，增持公司股票1,941万股，增持金额10,000万元，增持计划实施完毕。2019-05-21 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-22/600784_20190522_1.pdf
海通证券	子公司海通恒信国际租赁股份有限公司刊发招股章程，发售总数分别为12.353亿股（假设超额配股权未获行使）及142.06亿股（假设超额配股权获悉数行使），发售价预计将不低于每股1.88港元，不超过每股2.08港元。2019-05-21 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-22/600837_20190522_1.pdf
华创阳安	回购专用证券账户所持有的2,988万股公司股票已非交易过户至华创阳安股份有限公司—第一期员工持股计划相关专用证券账户，占公司目前总股本的比例为1.72%。2019-05-22 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-23/600155_20190523_1.pdf
华林证券	提名董事林立先生为公司第二届董事会董事长。2019-05-22 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?0f586670-d819-4d62-9777-a373a4be880c
华泰证券	发行5亿美元、期限3年、票面利率3.375%的美元债券。2019-05-23 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-24/601688_20190524_1.pdf
方正证券	公司涉及诉讼进展：9件案件一审判决金额0.13亿元（含赔偿金额、案件受理费）；新增362件案件涉诉金额达0.76亿元。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。2019-05-24 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-25/601901_20190525_1.pdf
第一创业	持有股份2.47亿股（占本公司总股本比例7.06%）的股东浙江航民实业集团有限公司计划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%）。2019-05-24 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?054b2a93-ca09-428f-9579-5b947b75d75b
爱建集团	利用自有资金开展证券投资业务，总投资额不超过1.5亿元（含）人民币。2019-05-24 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-25/600643_20190525_1.pdf
中国中期	对深交所的重组问询函，在交易作价较评估值增加、保护股东权益等方面回复说明。2019-05-24 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?40c83712-b8cc-47a4-9241-0bf746183962
金证股份	股东李结义先将所持有的公司0.115亿股普通股质押给中国银河证券股份有限公司，占公司总股本1.35%，购回交易日为2021年5月22日；其原质押给中国银河证券股份有限公司的0.366亿股（占公司总股本4.29%）办理了股票解除质押业务。2019-05-24 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-25/600446_20190525_1.pdf
青岛银行	青岛银行发行2019年第一期金融债券，发行总规模为40亿元人民币。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?3c15747e-b51e-4a19-9c44-f79acb4a204a

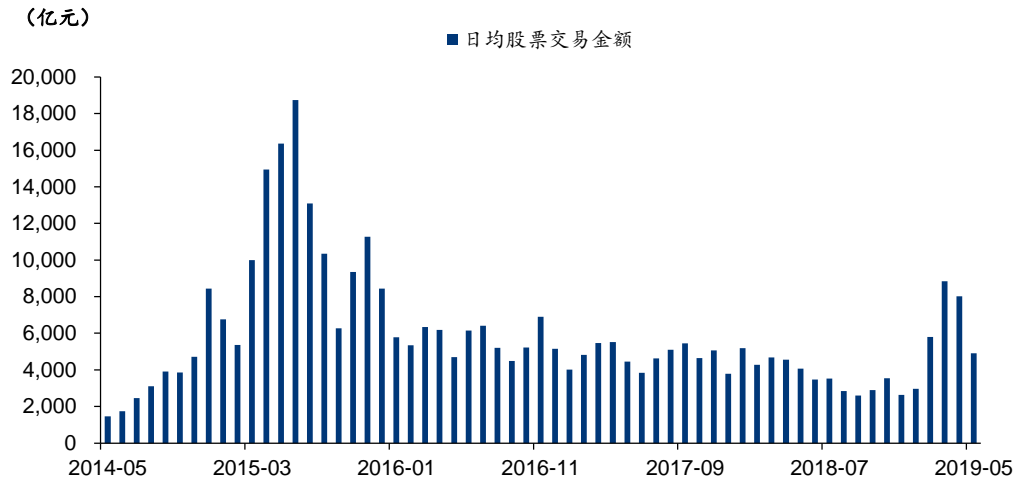
张家港行	股东会决议通过发行不超过人民币 40 亿元的金融债券的议案、发行不超过人民币 20 亿元的无固定期限资本债券的议案。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?9a4ccea1-f86c-4bec-82c2-a77bed3734dc
交通银行	1) 股东会决议通过发行不超过人民币 400 亿元或等值外币的减记型无固定期限资本债券的议案。 2) 布拉格分行在捷克共和国首都布拉格正式开业。 链接: 1) http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-21/601328_20190521_1.pdf 2) http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-22/601328_20190522_1.pdf
农业银行	全额赎回 2009 年 5 月发行的 15 年期 250 亿元次级债券。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-22/601288_20190522_1.pdf
南京银行	1) 非公开发行股票拟募集资金总额不超过人民币 140 亿元，发行对象为法国巴黎银行、南京紫金投资集团有限责任公司、江苏交通控股有限公司、中国烟草总公司江苏省公司共 4 名特定发行对象。 2) 董事、行长束行农先生因工作调动辞任，公司行长职责暂由董事长胡升荣先生代为履行。 链接: 1) http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-22/601009_20190522_10.pdf 2) http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-25/601009_20190525_1.pdf
宁波银行	获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 200 亿元人民币的金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?66ed59f0-ea6f-4334-869d-88aff940ee09
杭州银行	获浙江银保监局批准，拟发行不超过人民币 100 亿元的二级资本债券。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-23/600926_20190523_1.pdf
工商银行	1) 中国工商银行奥地利有限公司在维也纳开业。 2) 全资子公司工银理财有限责任公司开业，注册资本为人民币 160 亿元，主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。 链接: 1) http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-23/601398_20190523_1.pdf 2) http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-23/601398_20190523_2.pdf
江阴银行	注册资本由人民币 17.67 亿元增至人民币 21.72 亿元。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?ad0d2669-2ab3-4d83-8f66-6a5224452a7a
紫金银行	股权登记日 2019 年 5 月 30 日，2019 年 5 月 31 日对全体 A 股股东每股分配现金红利 0.10 元（含税）。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-24/601860_20190524_1.pdf
民生银行	经中国人民银行批准，在全国银行间债券市场公开发行不超过 400 亿元人民币无固定期限资本债券。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-24/600016_20190524_1.pdf
建设银行	中国银保监会决定自 2019 年 5 月 24 日起对包商银行实行接管，并成立包商银行接管组。中国建设银行股份有限公司接受接管组委托，托管包商银行业务，托管期限一年。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-25/601939_20190525_1.pdf
郑州银行	股东大会决议通过发行不超过 100 亿元人民币或等值外币的无固定期限资本债券或二级资本债券的议案。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?6ac4cf9-c779-4677-8f57-b62a439d1964
中信银行	股东大会决议通过发行不超过 400 亿元人民币或等值外币的无固定期限资本债券的议案。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-25/601998_20190525_2.pdf
中国银行	股权登记日 2019 年 5 月 31 日，2019 年 6 月 3 日每股派发现金红利 0.184 元人民币（税前）。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-25/601988_20190525_1.pdf
无锡银行	股权登记日 2019 年 5 月 30 日，2019 年 5 月 31 日每股派发现金红利 0.18 元（含税），调整 A 股可转换公司债券转股价格从 6.70 元/股至 6.52 元/股。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-25/600908_20190525_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 2,899 点，周环比+1.60%；深证成指收于 8,923 点，周环比+1.66%。沪深两市周交易额 2.29 万亿元，日均成交额 4,577 亿元，周环比 1.42%。

图表9：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 5 月 31 日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

保险板块

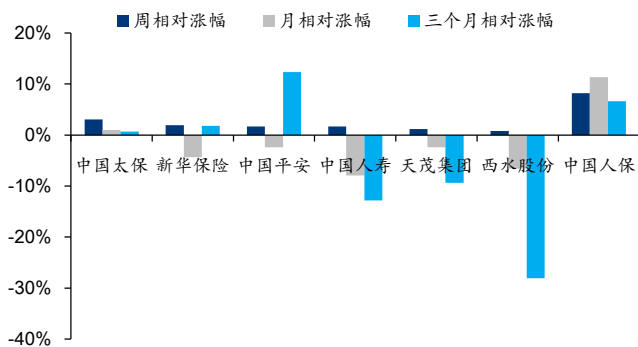
上周保险指数上涨 3.4%，其中中国人保以 9.8% 领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表10：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
中国人保	9.06	9.8%	43.06	235%
中国太保	34.42	4.6%	51.14	35%
新华保险	51.60	3.5%	59.74	61%
中国平安	79.00	3.3%	269.96	4%
中国人寿	26.12	3.2%	21.95	63%
天茂集团	6.35	2.8%	4.92	N.A.
西水股份	10.40	2.4%	8.72	N.A.

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：保险板块近三个月相对收益（截至 2019 年 5 月 31 日）



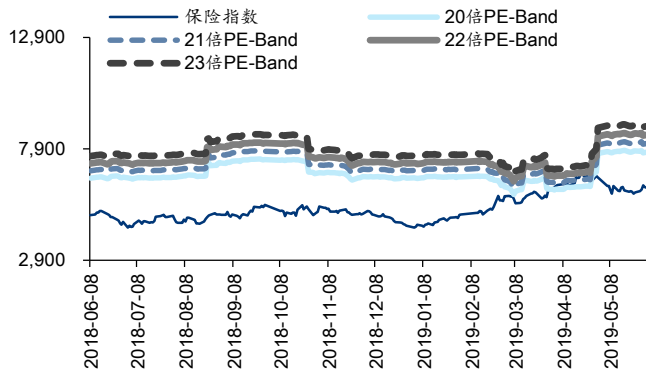
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：保险指数近一年走势图（截至 2019 年 5 月 31 日）



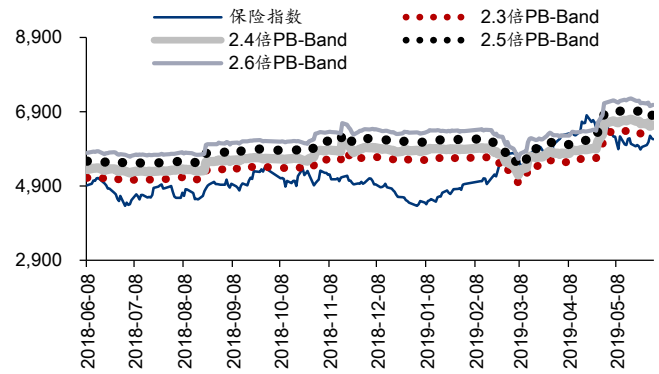
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

银行板块

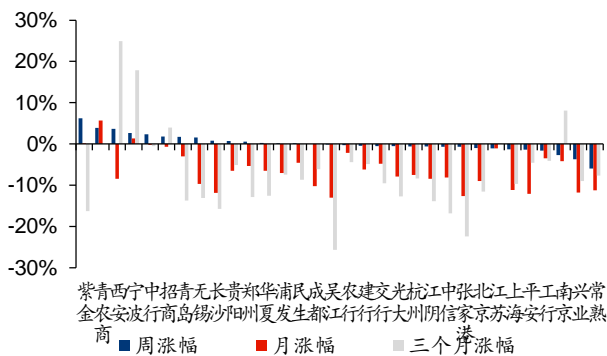
上周银行指数较前一周收盘日下跌 0.24%，同期上证综指上涨 1.60%，走势弱于大盘 1.84 个百分点。上周成交额 639.32 亿元，较前一周上升 11.83%。上周乐 4 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：紫金银行、青农商行、西安银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.840，与前一周相比下降 0.002。

图表15: 银行股上周表现前五

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额 (亿元)
1	601860.SH	紫金银行	6.24%	18.54
2	002958.SZ	青农商行	3.93%	23.89
3	600928.SH	西安银行	3.69%	12.71
4	002142.SZ	宁波银行	2.65%	22.09
5	601988.SH	中国银行	2.37%	29.34

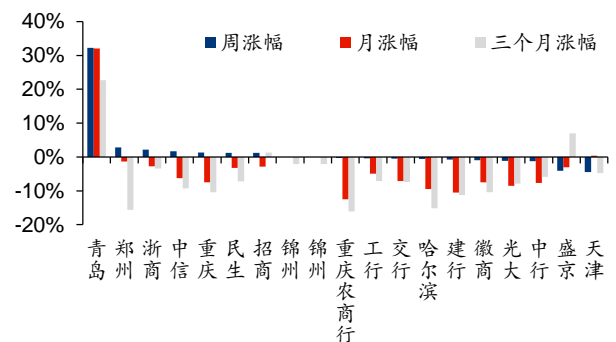
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: A股银行涨幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: H股银行涨幅



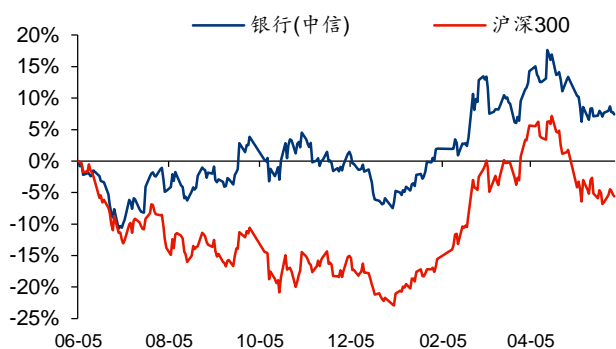
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18：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	96.6%	89.7%
2	中信银行	47.7%	42.7%
3	中国银行	35.8%	31.0%
4	建设银行	28.1%	27.6%
5	农业银行	24.6%	24.9%
6	光大银行	23.4%	22.7%
7	民生银行	21.9%	23.3%
8	工商银行	14.0%	15.4%
9	交通银行	10.4%	10.4%
10	招商银行	3.1%	2.5%
11	青岛银行	-8.0%	19.6%

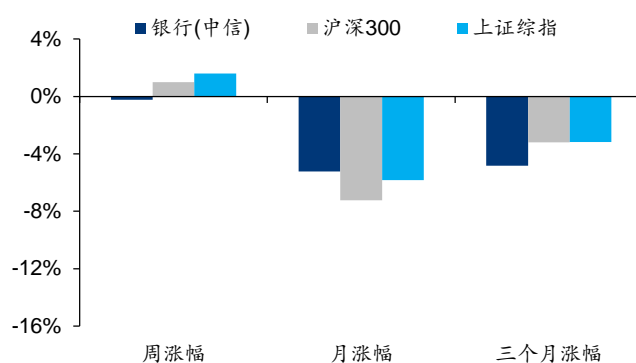
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19：银行指数涨幅走势图



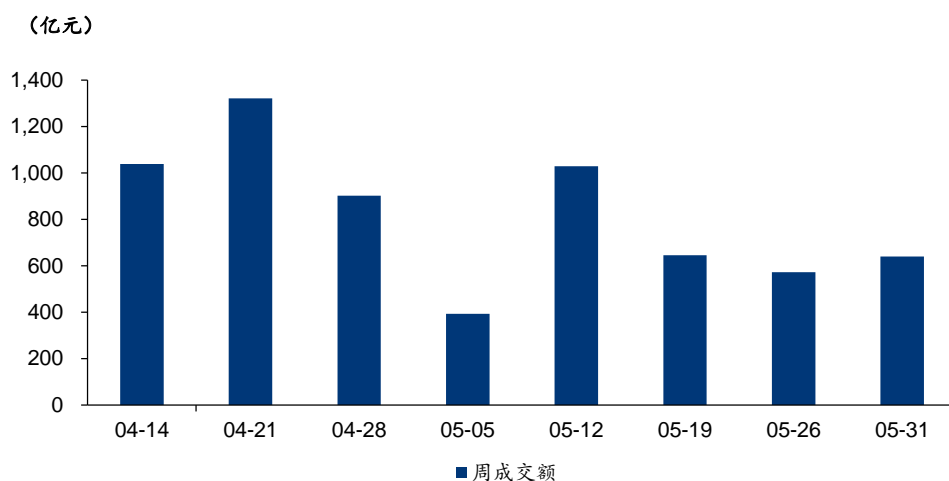
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20：银行指数涨幅对比图



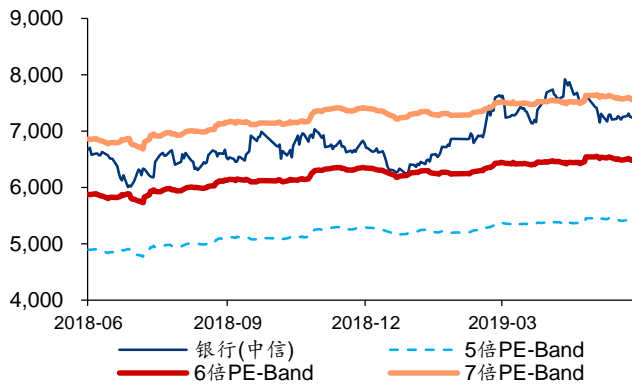
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21：银行板块周成交额



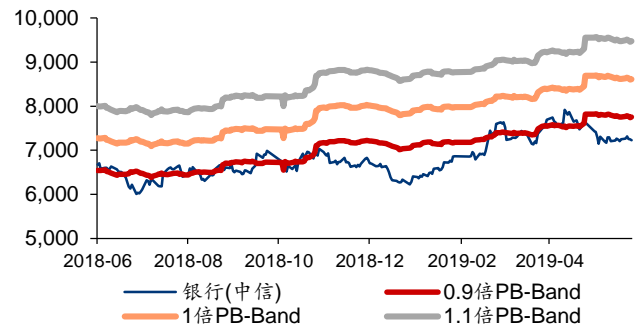
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 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 7,892 点, 周环比+0.65%; 周成交额 932 亿元, 日均成交 186.43 元, 环比+17.35%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 370.6%。

图表24: 券商股上周涨幅前五名(截至2019年5月31日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
601099.SH	太平洋	3.46	3.59%	37.93%
002500.SZ	山西证券	8	2.43%	7.91%
600999.SH	招商证券	15.46	1.64%	-7.31%
600369.SH	西南证券	4.66	1.53%	-5.57%
000728.SZ	国元证券	3.46	0.44%	6.52%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2019年5月31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	12.55	20.13	60.4%
海通证券	6837.HK	7.07	12.1	71.2%
广发证券	1776.HK	7.86	12.97	65.0%
华泰证券	6886.HK	10.92	18.63	70.6%
东方证券	3958.HK	4.38	10.25	134.1%
招商证券	6099.HK	7.99	15.46	93.5%
光大证券	6178.HK	5.52	11.15	102.0%
中国银河	6881.HK	3.70	10.13	173.7%
中州证券	1375.HK	1.57	5.06	221.6%
中信建投	6066.HK	4.89	23	370.6%
国泰君安	2611.HK	11.76	16.07	36.6%
申万宏源	6806.HK	2.69	4.72	75.5%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

多元金融

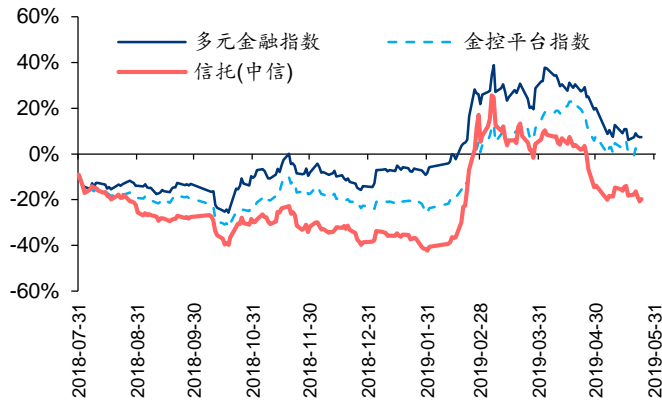
上周多元金融指数收于 7,209 点, 较前一周-2.01%; 金控平台指数收于 2,405 点, 较前一周-1.57%; 信托(中信)指数收于 2,369 点, 较前一周-4.05%。上周多元金融板块仅七成股票上涨。

图表26: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2019年5月31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	10.41%	17.07
2	002608.SZ	江苏国信	5.95%	4.94
3	600120.SH	浙江东方	3.14%	5.96
4	000666.SZ	经纬纺机	3.89%	2.36
5	000685.SZ	江苏租赁	1.32%	3.23

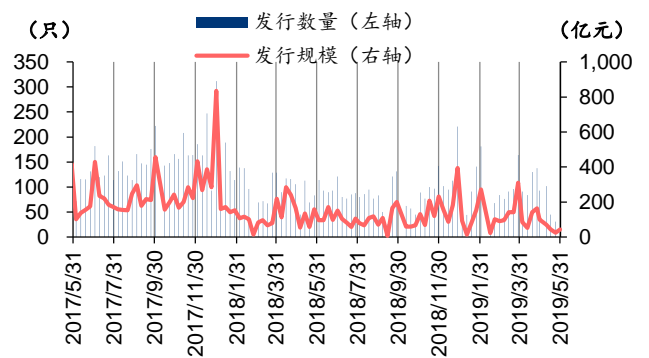
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 新发行产品数量及规模

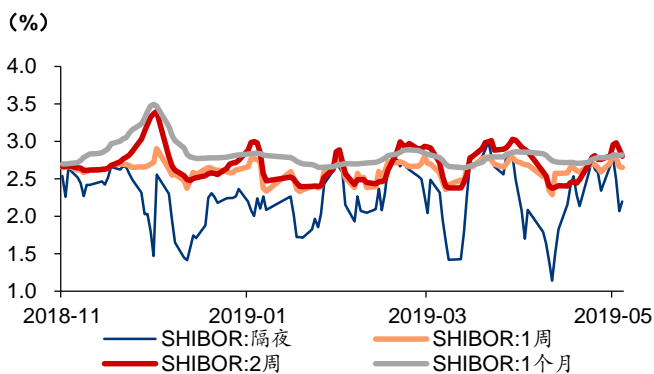


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

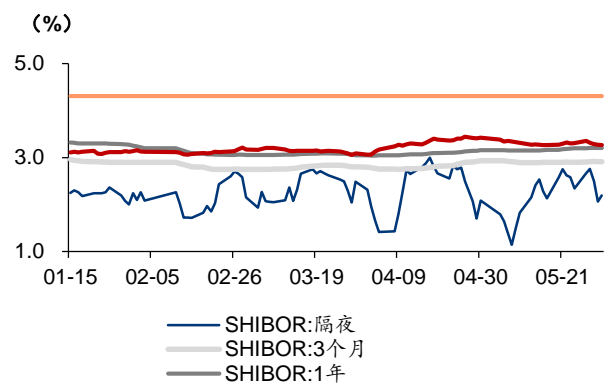
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 3.27%, 较前一周下降 0.04 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 2.19, 较前一周下降 0.57 个百分点。

图表29: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 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

美联储：缩表后买债计划——每月上限 200 亿美元再投资国债，超过部分买 MBS。

从 2019 年 10 月开始，美联储将通过二级市场把联邦机构债券和机构类住房抵押贷款支持证券（MBS）的到期本金再投资于美国国债，每个月的再投资上限为 200 亿美元，任何超出的金额将被再投资到机构 MBS 中。纽约联储计划于 10 月 11 日发布购买操作的首批安排。（华尔街见闻）

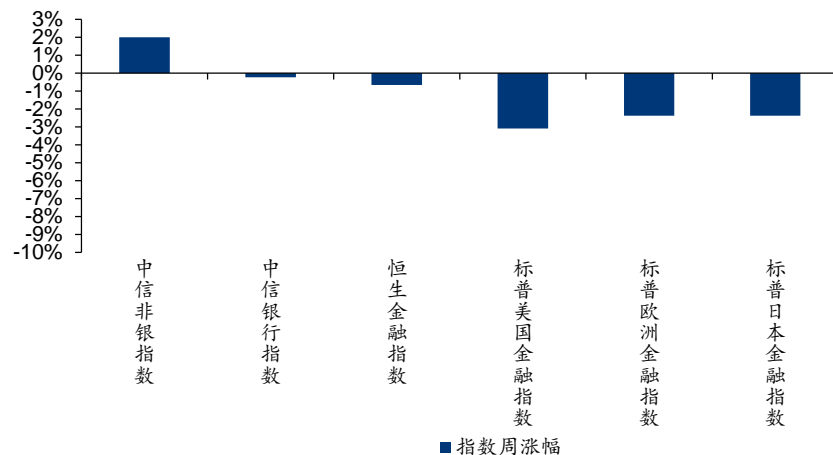
避险情绪高涨：多只主权国家国债收益率下跌，价格上涨

意大利债务问题激化国际政经形势。5 月 28 日除意债外其他主要欧美国债收益率普降，西债创历史新低，德债接近三年最低，英法债接近两年半最低，美债创一年半新低，3 个月与 10 年期美债收益率进一步倒挂。澳大利亚 10 年期国债收益率跌至基准利率下方。

海外市场

上周中信非银指数上涨 2.00%、中信银行指数下降 0.24%，走势强于国际金融指数。

图表31：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32：海外证券估值比较（截至2019年5月31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	182.49	-5.4%	366	66,762	7.17	0.84
贝莱德	USD	415.56	-4.6%	155	64,213	15.04	2.05
摩根士丹利	USD	40.69	-5.3%	1,682	68,450	8.57	0.95
嘉信理财	USD	41.61	-3.8%	1,335	55,550	15.84	2.95
瑞士信贷	USD	11.27	-3.2%	2,508	28,263	13.53	0.64
SEI INVESTMENTS	USD	50.25	-3.4%	153	7,664	15.97	4.68

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：海外保险估值比较（截至2019年5月31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	92.4	-5.5%	406	37,506	10.42	0.68
大都会保险	USD	46.2	-3.4%	950	43,917	8.64	0.75
宏利金融	USD	16.8	-3.2%	1,971	33,093	9.15	1.07
美国国际集团	USD	51.1	-3.2%	870	44,418	-153.17	0.74
欧洲							
MUENCHENER	EUR	218.6	0.0%	144	31,548	83.90	1.13
安盛集团	EUR	22.2	-0.6%	2,424	53,741	8.66	0.77
安联保险	EUR	201.7	-0.6%	424	85,592	12.58	1.31
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,401.0	-1.6%	748	4,040,080	14.22	1.06
第一生命保险	JPY	1,574.0	-1.9%	1,198	1,885,980	5.18	0.50
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,446.0	-0.1%	593	2,044,483	13.27	0.70
香港							
友邦保险	HKD	73.7	-2.4%	12,087	890,219	35.23	2.91
中国太平	HKD	20.2	3.9%	3,594	72,419	10.93	1.10
中国人民保险集团	HKD	3.1	5.8%	44,224	136,210	8.62	0.70

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：海外银行估值比较（截至2019年5月31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	62.2	-3.5%	2,312	143,720	8.57	0.81
摩根大通	USD	106.0	-3.4%	3,244	343,731	11.01	1.48
富国银行	USD	44.4	-3.9%	4,494	199,414	9.29	1.14
汇丰控股	USD	40.8	-2.9%	20,562	167,821	12.28	0.89
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	41.4	-5.8%	1,250	51,679	6.66	0.51
桑坦德	EUR	4.1	0.7%	16,237	63,130	8.42	0.68
日本							
三菱日联金融集团	JPY	501.1	-0.8%	13,082	6,573,750	6.62	0.43
三井住友金融集团	JPY	3,783.0	-0.8%	1,411	5,358,556	7.11	0.47
瑞穗金融集团	JPY	153.7	-2.1%	25,358	3,831,109	6.75	0.44
香港							
恒生银行	HKD	196.5	-2.8%	1,912	375,677	15.79	2.32
东亚银行	HKD	24.4	1.5%	2,897	70,680	12.19	0.77
中银香港	HKD	30.1	-1.0%	10,573	318,241	9.95	1.24

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：海外信托估值比较（截至2019年5月31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	5.15	-2.1%	5,469	28,166	-10.93	2.20
陕国投A	CNY	4.32	-1.1%	3,964	17,125	39.00	1.62
经纬纺机	CNY	12.83	3.9%	704	9,034	10.87	1.06
美国							
诺亚财富	USD	38.25	0.3%	30	2,311	18.80	2.33
北美信托	USD	85.52	-6.4%	218	18,616	12.62	1.91

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：海外期货估值比较（截至2019年5月31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	13.48	-4.7%	345	4,651	460.26	8.44
弘业股份	CNY	8.01	-7.9%	247	1,977	-35.19	1.28
厦门国贸	CNY	8.29	2.6%	1,816	15,057	6.13	1.17
物产中大	CNY	5.45	-4.4%	4,307	23,471	9.49	0.99
境外							
鲁证期货	HKD	1.19	1.7%	1,002	1,192	8.87	0.47
弘业期货	HKD	1.30	0.0%	907	1,179	11.68	0.58
元大期货	TWD	47.90	1.2%	232	11,126	11.78	1.41

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外租赁估值比较（截至2019年5月31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	8.74	0.8%	485	42	212.81	2.75
晨鸣纸业	CNY	5.40	1.3%	2,905	130	8.88	0.89
渤海租赁	CNY	3.86	0.0%	6,185	239	7.94	0.65
东莞控股	CNY	8.99	2.5%	1,040	93	8.48	1.39
中航资本	CNY	5.43	1.1%	8,976	487	15.43	1.69
港股							
环球医疗	HKD	5.94	4.9%	1,716	102	6.61	1.06
融众金融	HKD	0.49	8.9%	413	2	-0.92	1.72
恒嘉融资租赁	HKD	0.02	-18.5%	11,919	3	-0.70	0.33
中国飞机租赁	HKD	8.00	-2.0%	677	54	6.70	1.43
远东宏信	HKD	8.35	2.2%	3,957	330	7.37	1.04

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：海外小贷估值比较（截至2019年5月31日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百总市值（百		PE(TTM)	PB(MRQ)
				万）	万）		
境内							
世联行	CNY	4.66	-2.3%	2,043	9,520	22.69	1.82
新力金融	CNY	7.27	1.3%	484	3,519	62.45	3.32
美国							
鲈乡农村小贷	USD	0.67	-6.4%	7	5	0.78	2.52
LENDINGCLUB	USD	3.00	-2.9%	432	1,296	-10.10	1.49
香港							
佐力小贷	HKD	0.60	-3.2%	1,180	708	4.53	0.38
瀚华金控	HKD	0.57	-3.4%	4,600	2,622	7.94	0.33

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39：海外 AMC 估值比较（截至 2019 年 5 月 31 日）

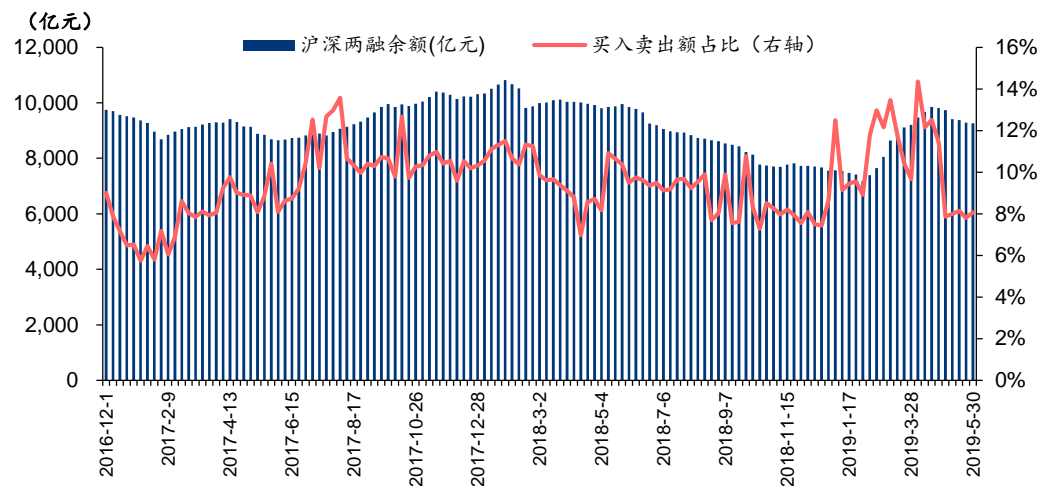
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	4.3	-1.1%	3,964	17,125	39.00	1.62
海德股份	CNY	11.5	-5.3%	442	5,103	38.87	1.22
港股							
中国华融	HKD	1.3	-1.5%	39,070	51,963	28.90	0.38
中国信达	HKD	1.8	-1.1%	38,165	69,459	5.55	0.45

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至5月30日收盘，两融规模 9,262 亿元，环比-0.21%；其中融资余额 9,185 亿元，融券余额 77.45 亿元。融资期间买入额 1,445 亿元，期现比 7.81%。

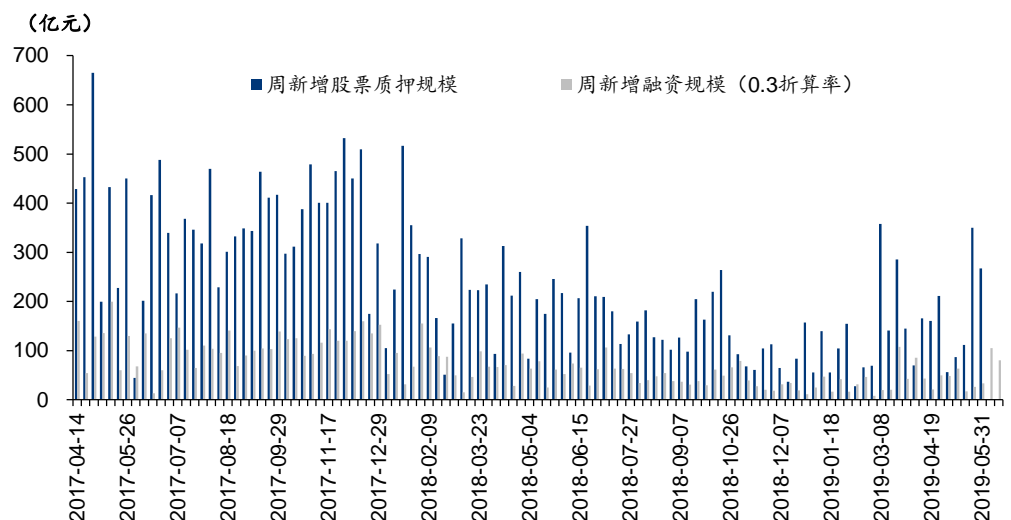
图表40： 2016 年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至 2019 年 5 月 30 日）



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 27.81 亿股，股票质押市值 267.35 亿元，融资规模(0.3折算率)80.20 亿元；2019 年券商口径股票质押累计 270.32 亿股，市值 3,080.95 亿元，融资规模 924.28 亿元。

图表41： 2016 年至今周新增股票质押规模统计（截至 2019 年 5 月 31 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 586 家，主承销商募集金额合计 588 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 1 家；债券承销 585 家，募资规模 586 亿元。上市券商主承销 292 家，募集规模 397 亿，占比 67.49%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品 4,343 只，资产净值合计 18,872 亿元。其中，上市券商理财产品数量 1,929 只，市场份额 54.15%；资产净值 10,556 亿元，市场份额 55.94%。

图表42：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年5月31日）

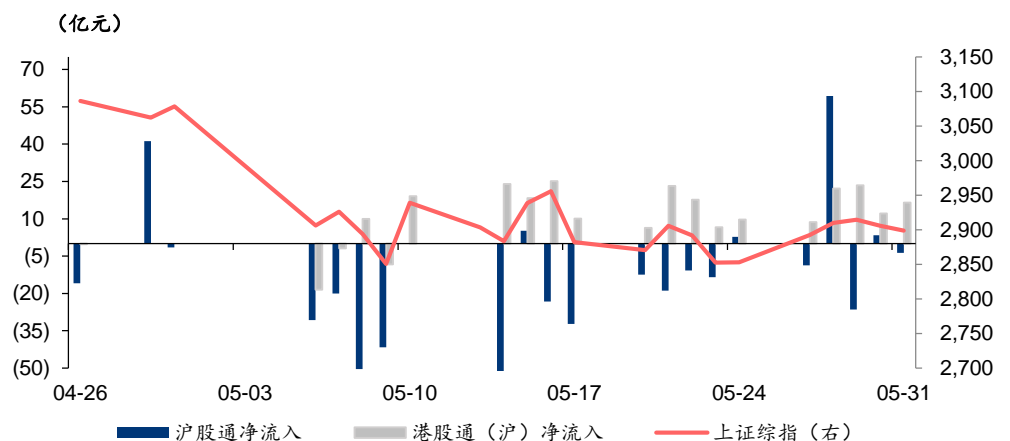
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	117	1093.28	6.2%	1782.08	9.4%
华泰资管	144	1087.22	6.2%	1095.71	5.8%
国泰君安	215	835.26	4.7%	883.98	4.7%
光大证券	88	813.92	4.6%	844.40	4.5%
中信证券	234	795.11	4.5%	813.12	4.3%
海通证券	113	649.31	3.7%	695.22	3.7%
申万宏源	204	634.42	3.6%	628.45	3.3%
安信证券	41	579.50	3.3%	603.47	3.2%
长江资管	56	489.83	2.8%	491.76	2.6%
东方红资管	67	279.44	1.6%	436.45	2.3%
招商证券	120	432.54	2.5%	427.21	2.3%
兴业资管	118	354.03	2.0%	357.81	1.9%
方正证券	61	345.83	2.0%	350.73	1.9%
东兴证券	79	295.70	1.7%	296.99	1.6%
国信证券	45	221.12	1.3%	222.26	1.2%
国元证券	32	164.62	0.9%	171.13	0.9%
东吴证券	37	128.11	0.7%	125.79	0.7%
西南证券	38	117.80	0.7%	120.45	0.6%
国海证券	23	86.52	0.5%	88.55	0.5%
山西证券	61	79.29	0.5%	79.20	0.4%
国金证券	33	22.38	0.1%	23.31	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，周共计净流入 23.79 亿元。港股通方面，净流入 82.95 亿元。

图表43：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

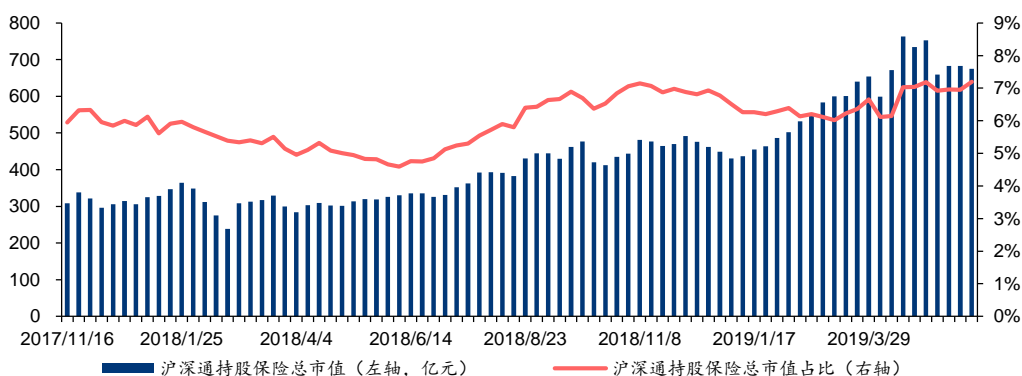
深港通：深股通方面，周共计净流出 0.66 亿元。港股通方面，净流入 31.99 亿元。

图表44： 深港通每日净流入规模统计



资料来源：华泰证券研究所

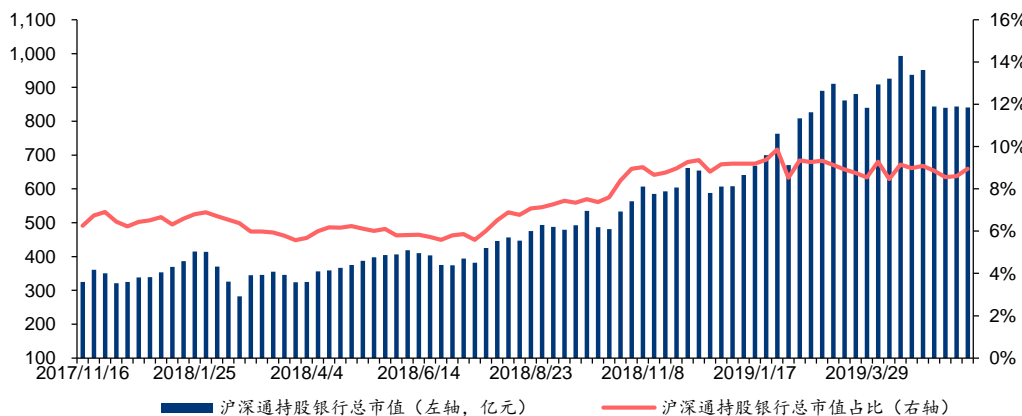
图表45： 沪深股通持股保险市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

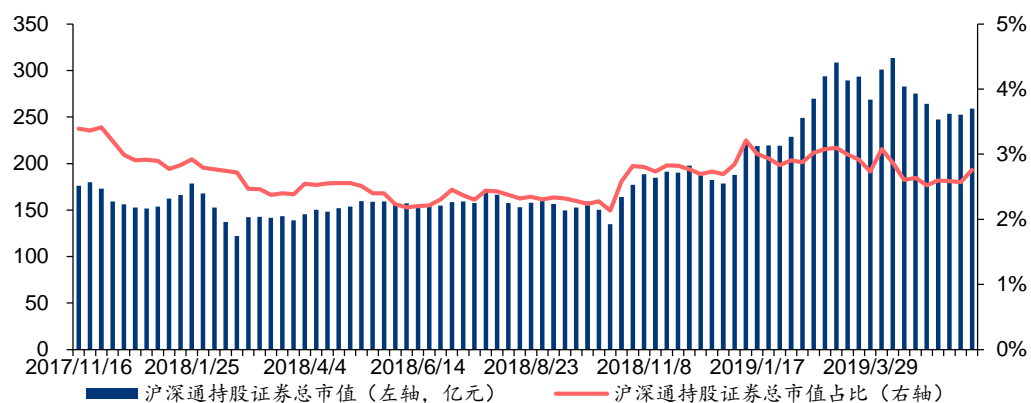
图表46： 沪深股通持股银行市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表47：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

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，需在允许的范围内使用，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