

非银金融行业周报（20190617-20190621）

推荐（维持）

制度改革叠加流动性周期，券商迎多重利好

□ **市场回顾:** 本周主要指数上行，沪深300指数涨幅4.90%，上证综指涨幅4.16%，创业板指涨幅4.80%。沪深两市A股日均成交额4771亿元，较上周增1.79%，两融余额9111亿元，较上周增0.16%。

□ **行业看点**

证券: 受多重利好刺激，券商指数本周大涨10.76%，跑赢指数5.86个百分点，大券商涨幅居前。消息面，科创板的推出带动制度改革不断加深。（1）监管举行会议防范化解债券市场流动性风险，具体措施包括调高大券商短融限额，允许券商发行金融债，鼓励大券商重启逆回购等。此举利于化解短期非银机构间流动问题，恢复券商造血功能，对板块构成显著利好。（2）周四证监会修改《重组办法》征求意见，拟取消重组上市认定标准中的“净利润”指标，“累计首次原则”的计算期间由60个月缩短至36个月，引导优质资产快速注入，同时允许高新产业创业板公司重组上市，恢复重组上市配套融资。券商作为并购重组的主要撮合者产生财务顾问业务收入，大券商凭借深入的行业研究能力和企业资源，有望在监管鼓励并购重组的浪潮中顺势而为，构成直接利好。并购重组该一细分领域的集中度很高，中信、华泰联合、中金、中信建投（“三中一华”）四家的规模以绝对优势排在前三。（3）证监会起草公募基金参与转融通证券出借业务指引，明确基金参与转融通的可行性，迎合了科创板需求，增加做空工具，促进估值合理化。只有A类券商可以作为借券券商，延续了监管引导头部集中的思路。资金面，中美谈判又迎正面消息，美联储降息可能早于预期，全球流动性进入宽松期。随着全球风险资产上涨，投资者风险偏好释放，对于券商板块的提振效应格外显著，反弹有望持续，大型头部券商凭借政策红利+资本优势料将率先受益，维持对中信证券、华泰证券的“推荐”评级，关注弹性标的方正、银河、东兴等。

保险: 本周，受外围环境好转影响及平安回购带动，保险指数大幅上涨9.61%，跑赢大盘4.71pct。中国平安上涨10.31%，股价创下历史新高。第219场银行业保险业例行新闻发布会在本周举行，中保协会会长邢炜介绍我国保险业总体上保持稳重向好发展态势：1）外资险企1-4月原保费市占率为6.84%，同比上升1.87个百分点；2）行业风险保障金额快速提升，2018年同比+66.2%，但产品价格和费率在下降；3）2018年健康险赔付支出在全国卫生总费用中占比首次突破3%；4）今年6月完成重疾核心病种的定义修订，年内对其他相关病种进行规范并适时发布，探索建立疾病定义管理长效机制。我们预期核心病种的定义修订为此前讨论较多的甲状腺癌：很可能将甲状腺癌剔除重疾行列，列为轻症。此前甲状腺癌在保险合同中被定义为重大疾病，一般重疾险的件均保额在20-30万之间，而甲状腺癌的治疗费用一般在10万以内。近年来甲状腺癌发病率呈逐年递增趋势，且随着重疾险市场竞争激烈，产品价格呈下降趋势，甲状腺癌的高赔付是保险公司经营重疾险面临的主要问题，已经有一些公司的重疾产品出现再保公司亏损，分出困难、产品停售现象。将甲状腺从重疾调整为轻症，缓解了保险公司赔付压力，也更加合理，预期重疾险价格将有略微下降（5%以内）的空间，重疾产品新业务价值率或有一定提升空间。随着我国老龄化程度的加深，养老健康市场必定有巨大的潜力空间，重疾险定义的修订将推动我国健康险市场更加积极稳健的发展，继续坚定看好经营长期保障风险的保险行业。维持对中国平安、新华保险的“强推”评级，维持中国太保、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	87.97	8.96	12.65	14.87	9.82	6.95	5.92	2.89	强推
新华保险	54.7	4.87	7.76	11.21	11.23	7.05	4.88	2.6	强推
中信证券	23.67	1.47	1.6	1.94	16.1	14.79	12.2	1.87	推荐
华泰证券	23.3	1.11	1.21	1.38	20.99	19.26	16.88	2.03	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年06月21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)	64,704.57	10.72
流通市值(亿元)	40,170.72	9.05

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	12.05	40.7	48.33
相对表现	6.99	14.14	42.1



相关研究报告

《非银金融行业周报(20190603-20190606): 券商5月数据回落, 保险中介监管升级》

2019-06-09

《非银金融行业周报(20190610-20190614): 市场情绪有所缓解, 政策对冲仍有空间》

2019-06-16

目录

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

图表目录

图表 1	本周券商整体明显上涨，行业跑赢大盘	9
图表 2	本周 A 股交易额持稳	9
图表 3	流通市值上升、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	融资融券余额持稳	9
图表 6	两融杠杆比例下行	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 期指上行，收盘基差扩大	10
图表 10	中证 500 期指上行，收盘基差扩大	10
图表 11	沪深 300 期指上行，收盘基差扩大	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	14

一、动态观察：证券行业

证监会发布《开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引》。主要包括以下内容：一是明确公募基金参与出借业务的基本原则以及业务参与各方的主体责任；二是明确公募基金参与出借业务的定义和性质；三是规定具体的产品类型及投资比例，强化流动性风险管控，并要求基金管理人加强信用风险以及关联交易管理；四是明确相关估值核算、信息披露、法律文件等方面的要求。

证监会：拟取消重组上市认定标准中的净利润指标，恢复重组上市配套融资。证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见。一是拟取消重组上市认定标准中的“净利润”指标；二是拟将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至36个月，引导收购人及其关联人控制公司后加快注入优质资产；三是促进创业板公司不断转型升级，拟支持符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市；四是拟恢复重组上市配套融资。

沪伦通6月17日在英国伦敦正式启动。同日，华泰证券发行的全球存托凭证在伦交所挂牌交易。中国证监会和英国金融行为监管局(FCA)当日发布了沪伦通联合公告，原则上批准了上交所和伦交所开展沪伦通，双方监管机构将就沪伦通跨境证券监管执法开展合作。

科创板上市委公告第四次会议审议结果：南微医学、交控科技首发申请均获通过。

拉卡拉拟与大股东联想控股等发起设立联信证券，出资3.6亿元持股24%。拉卡拉拟与联想控股股份有限公司以及鼎珮证券有限公司等签署《联信证券股份有限公司发起人协议》，公司将以自筹资金认缴出资人民币3.6亿元于中关村国家自主创新示范区共同投资发起设立联信证券股份有限公司。

证监会明确享受相关税收政策的创业投资基金标准。要求相关创业投资基金存续期限不短于7年；实缴资本不低于3000万元，或者首期实缴资本不低于1000万元且全体投资者承诺在工商注册后5年内实缴资本不低于3000万元，创业投资基金未从事担保业务和房地产业务。

上交所：6月22日组织科创板网上发行业务全网测试。6月20日，上交所发布《关于开展科创板网上发行业务全网测试的通知》，上交所联合中国结算上海分公司定于2019年6月22日(周六)组织开展网上发行业务全网测试，验证上交所交易系统科创板网上发行业务功能。

证监会：福鞍股份、中体产业6月26日重组上会。并购重组审核委员会定于6月26日上午9:00召开2019年第25次并购重组委工作会议，审议辽宁福鞍重工股份有限公司、中体产业集团股份有限公司的发行股份购买资产事项。

最高人民法院印发《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》。最高人民法院审判委员会专职委员刘贵祥表示，《意见》根据人民法院刑事审判、民事审判和执行工作实际，从增强为本次改革提供司法保障的自觉性和主动性、依法保障以市场机制为主导的股票发行制度改革顺利推进、依法提高资本市场违法违规成本、建立健全与注册制改革相适应的证券民事诉讼制度等方面提出了17条举措。

上交所：科创板股票自上市首日起可作为融资买入及融券卖出标的证券。6月21日，上交所发布《关于科创板股票及存托凭证交易相关事项的通知》。该通知对科创板股票的证券简称、特殊标识、上市首日可作为融资买入及融券卖出等方面做出具体规定。《通知》显示，科创板股票自上市首日起可作为融资买入及融券卖出标的证券，上交所于每个交易日开市前公布当日科创板融资融券标的证券名单。

证监会：小熊电器等4家公司27日首发上会。证监会6月21日披露，第十八届发审委定于6月27日审核深圳警翼智能科技股份有限公司、上海奕瑞光电子科技股份有限公司、科博达技术股份有限公司、小熊电器股份有限公司首发申请。

证监会核发神马电力、移远通信、国林环保等3企业IPO批文，未披露筹资额。

二、动态观察：保险行业

重疾险核心病种定义，有望6月底完成修改。中国保险行业协会积极推进重大疾病定义修订工作，今年6月完成重疾核心病种的定义修订，年内对其他相关病种进行规范并适时发布，探索建立疾病定义管理长效机制。

平安人寿：已投入4000亿元支持实体经济发展。截至6月20日，平安人寿已累计投入4000亿元保险资金参与PPP项目和重大工程建设，涉及交通、电力、能源、港口等基础设施以及棚户区改造，有力地支持了实体经济发展。

三、动态观察：宏观消息数据

商务部：习近平主席日前与美国总统特朗普通电话，同意两国经贸团队就如何解决分歧保持沟通。

定向降准二次落地，央行从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，6月17日为实施该政策的第二次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。

发改委：今年年底前，将全面取消外资准入负面清单之外的限制性的规定，确保市场准入内外资标准的一致；鼓励外商投资产业目录修订方面，将进一步扩大鼓励外商投资的行业和领域，特别是对中西部地区会有进一步鼓励的措施。

商务部：维持对原产于美国的进口干玉米酒糟的反倾销和反补贴措施。4月15日，商务部决定对原产于美国的进口干玉米酒糟所适用的反倾销和反补贴措施进行复审，6月19日做出复审裁定，决定继续维持对原产于美国的进口干玉米酒糟的反倾销和反补贴措施。

财政部：前5月国有企业利润总额13929亿元，同比增长8.7%。今年前5个月，全国国有及国有控股企业主要经济指标继续保持增长态势，石油、电力生产等行业利润增长较快。截至5月末，国有企业资产总额1928640.9亿元，同比增长8.8%；负债总额1243637.8亿元，同比增长8.5%；所有者权益合计685003.1亿元，同比增长9.3%。

四、上市公司重要事项

【西水股份】（1）子公司天安财产保险股份有限公司于2019年1月1日至2019年5月31日期间累计原保险保费收入为人民币65.8亿元，同比下滑7.43%。（2）截至6月18日，公司股东中江信托持有公司股份5551万股（均为无限售条件流通股），占公司总股份的5.08%。因自身业务发展需要，中江信托拟通过大宗交易、集中竞价、协议转让等方式，合计减持其持有的公司股份不超过5551万股，减持比例不超过公司总股份的5.08%。

【长城证券】以公司现有总股本31.03亿股为基数，向全体股东每10股派2.00元人民币现金（含税），股权登记日为2019年6月21日。

【天风证券】与交易对方签署股权转让协议，拟以每股5.76元，总价不超过45亿元收购交易对方合计持有的恒泰证券7.8亿股内资股，占目标公司已发行股份的29.99%。

【江苏租赁】以方案实施前的公司总股本29.9亿股为基数，每股派发现金红利0.2元（含税），共计派发现金红利5.97亿元，股权登记日为2019年6月21日。

【鲁信创投】（1）董事会选举王飏先生为公司董事长，聘任刘伯哲先生为公司总经理。（2）全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司拟向关联方山东国惠投资有限公司转让所持通裕重工股份有限公司5228万股非限售流通股，占通裕重工总股本的1.60%。

【爱建集团】公司第一大股东均瑶集团自2019年1月7日开始增持公司股份，截至日前已合计增持1540万股，占公司总股本比例0.95%，已完成本次增持计划最高增持比例的50%。

【国投资本】以方案实施前的公司总股本42.3亿股为基数，每股派发现金红利0.081元（含税），共计派发现金红利3.4亿元，股权登记日为2019年6月21日。

【南京证券】收到江苏证监局《关于核准南京证券股份有限公司变更公司章程重要条款的批复》，核准公司变更公司章程重要条款，明确公司可设立另类投资子公司。

【南京证券】公司的另类投资子公司已办理完毕工商登记手续，并领取了营业执照，名称为南京蓝天投资有限公司。

【熊猫金控】2019年第二次临时股东大会审议通过《关于公司部分董监高和核心员工延期增持公司股份的议案》。

【中国太平】2019年1-5月，公司附属太平人寿、太平财险、太平养老保险分别实现原保险保费收入人民币约773.94亿元、111.85亿元、23.91亿元，合计人民币约910亿元，同比增长10.8%。其中，太平人寿同比增长11.65%。

【中国人保】2019年1-5月，子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司及中国人民人寿保险股份有限公司分别实现原保险保费收入人民币1939.26亿元、118.19亿元及661亿元，合计人民币2718.45亿元，同比增长13.05%。

【兴业证券】获得与收益相关的政府补助4602.9万元，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的10%。

【财通证券】第二届董事会第十九次会议审议通过《关于调整董事会专门委员会委员的议案》《关于撤销纪检监察室的议案》《关于黄敏伟先生不再担任副总经理职务的议案》，选举胡国华先生为董事会薪酬与提名委员会委员，同意撤销纪检监察室，同意免去黄敏伟先生副总经理职务。

【华鑫股份】董事会审议通过《公司关于全资子公司华鑫证券有限责任公司对华鑫证券投资有限公司增资的议案》，同意全资子公司华鑫证券对其全资子公司华鑫投资增资5000万元。

【中航资本】截至6月14日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计已回购公司股份数量为1.78亿股，占公司总股本的1.99%，成交的最高价格为6.72元/股，成交的最低价格为4.38元/股，已支付的总金额为9.99亿元人民币（不含交易费用）。本次回购公司股份的实施符合公司回购股份预案的要求。

【海通证券】（1）董事会审议通过《关于选举董事长的议案》，选举周杰先生担任公司第七届董事会董事长。（2）中国人民银行核定本公司待偿还短期融资券的最高余额为397亿元，自06月19日起持续有效。

【中天金融】（1）关于继续推进重大资产重组事项的进展公告：公司或公司指定的控股子公司拟以现金方式收购北京千禧世豪和北京中胜世纪合计持有的华夏人寿21%—25%的股权，本次标的股权交易定价不超过310亿元人民币。截至6月18日，公司已依据协议及双方协商的时间及交易进程支付了定金70亿元。（2）董事会审议通过《关于选举公司第八届董事会董事长的议案》，《关于聘任公司执行总裁的议案》，同意选举罗玉平先生为公司第八届董事会董事长，聘任张智先生为公司第八届董事会领导下的执行总裁。

【中国平安】公司于6月18日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施了首次回购A股股份。首次回购共购得350万股本公司A股股份，占本公司总股本的比例为0.019%，已支付的资金总额合计人民币2.82亿元（不含交易费用），最低成交价格为人民币79.85元/股，最高成交价格为人民币80.93元/股。6月19日回购1300.35万股A股，耗资10.91亿元，占现有已发行股份0.07113%。回购股份将全部用于本公司员工持股计划。

【越秀金控】持公司股份4.21亿股（占本公司总股本比例15.31%）的股东广州国发计划以集中竞价方式和大宗交易方式，减持本公司股份合计不超过1.1亿股（占本公司总股本比例4%）。

【亚联发展】公司持股5%股东王雁铭女士通过集中竞价交易方式减持其持有的公司无限售条件股份200股，占公司总股本比例0.000051%。减持后，王雁铭女士持有公司股份1965万股，占公司总股本比例4.999949%。

【中国中期】收到中国证监会《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会依法对公司提交的《中国中期投资股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

【**东北证券**】以公司总股本 23.4 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1.0 元人民币现金（含税），股权登记日为 2019 年 6 月 26 日。

【**太平洋**】公司第一大股东嘉裕投资决定终止实施增持计划，终止前嘉裕投资拟增持 1%-5% 股份，已累计增持 232.17 万股，占公司总股本的 0.0341%。

【**国信证券**】召开第四届董事会第三次会议，同意公司设立另类投资子公司，注册资本为 30 亿人民币；同意修改公司章程关于经营范围的相应条款并提交股东大会审议。公司公开披露关于《关于请做好国信证券非公开发行股票发审委会议准备工作的函》的回复报告。

【**国盛金控**】收到深圳证券交易所 2018 年年报问询函并发布回复公告。

【**华泰证券**】(1) 公司发行的 GDR 于 2019 年 6 月 20 日(伦敦时间)在伦敦证券交易所上市, 证券全称: Huatai Securities Co., Ltd., 证券代码: HTSC。(2) 中国人民银行核定本公司的待偿还短期融资券余额上限为 300 亿元。

【**中信证券**】中国人民银行核定本公司待偿还短期融资券的余额上限为人民币 469 亿元。

【**国泰君安**】中国人民银行核定本公司的待偿还短期融资券余额上限为 508 亿元。

【**山西证券**】持本公司股份的公司控股股东山西金控的一致行动人山西信托计划自 6 月 21 日起 15 个交易日后 6 个月内以集中竞价方式减持本公司股份 1190 万股（占本公司总股本比例 0.42%）。

【**方正证券**】公司控股股东方正集团的控股股东北大资产请求判定方正集团 2003 年股改无效的案件已在北京市第一中级人民法院正式立案。北大资产请求人民法院判定关于转让方正集团权益的《权益转让协议》无效；请求判令魏新、李友、余丽及北京招润返还方正集团 30% 股权，配合办理将北京招润名下方正集团 30% 股权变更至北大资产名下的工商登记手续。上述诉讼不会导致公司实际控制人变更，但可能使公司实际控制人对方正集团的持股比例从 70% 提高到 100%，目前公司各项业务经营正常。

【**中国财险**】召开股东周年大会，公司股东批准派发截至 2018 年 12 月 31 日止年度末期股息每股 0.272 元人民币（扣除适用税项前）。H 股的末期股息将以港币支付，每股 H 股的末期股息金额为 0.309073 港元（扣除适用税项前），末期股息预计将于 2019 年 8 月 20 日派付。

【**中国人保**】董事会审议通过《关于聘任肖建友先生为公司副总裁的议案》。

五、重点公司逻辑分析

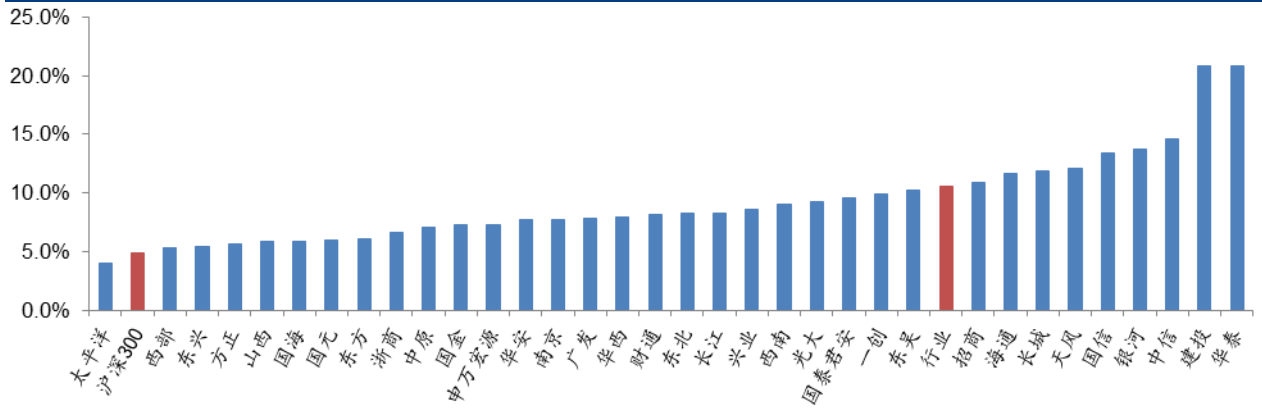
证券行业		
中信证券	推荐	<p>中信证券全年计提信用减值损失 21.87 亿元，第四季度计提了 9.55 亿元。其中，买入返售金融资产全年计提减值损失 16.23 亿元，占 2018 年末股票质押式回购自有资金参与金额的 4.22%，整体计提率较高。随着市场好转回暖，股权质押业务风险纾缓，减值存在冲回的可能。公司凭借机构客户资源，发展交易、销售等业务，业务收入结构均衡，此消彼长，同时境内外业务形成良好互动，抵御市场扰动能力强，收购广证，开启行业并购大幕。我们预计中信证券 2019/2020 年 EPS 为 1.43/1.59 元(原预测值 1.15/1.38 元，行业景气度变化而调整)，BPS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

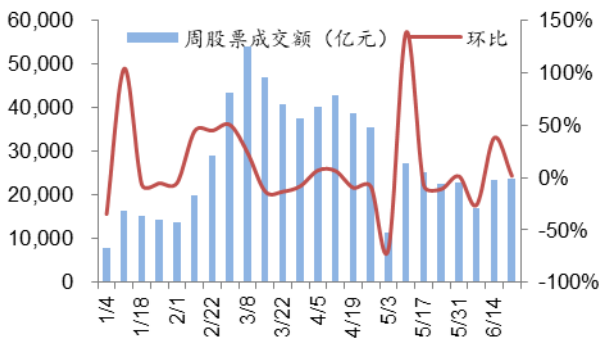
六、数据追踪

图表 1 本周券商整体明显上涨，行业跑赢大盘



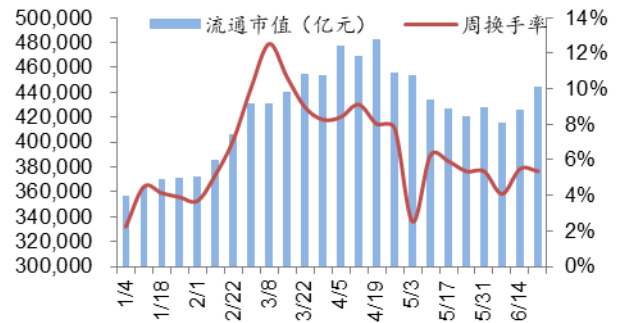
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 本周 A 股交易额持稳



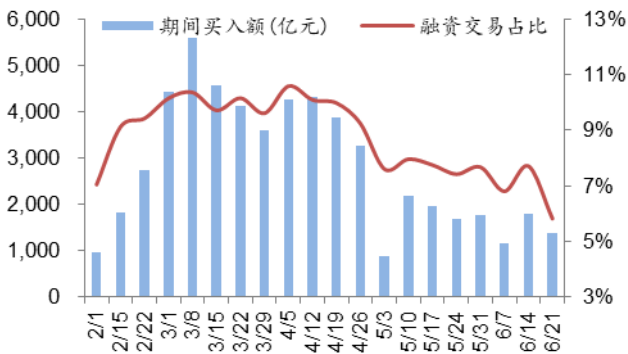
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 流通市值上升、换手率下降



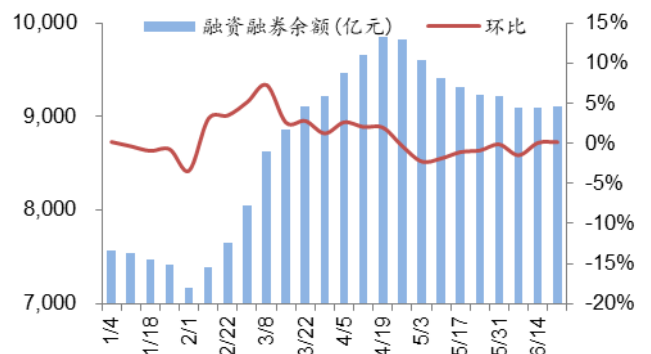
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 融资买入盘、融资交易占比均下降



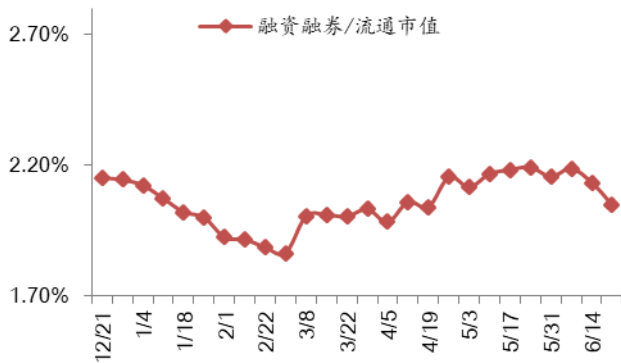
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 融资融券余额持稳



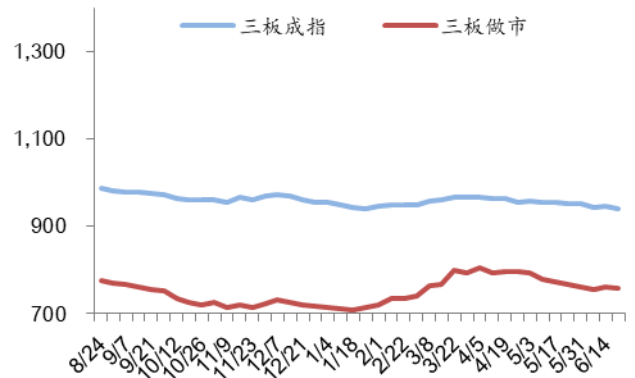
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 两融杠杆比例下行



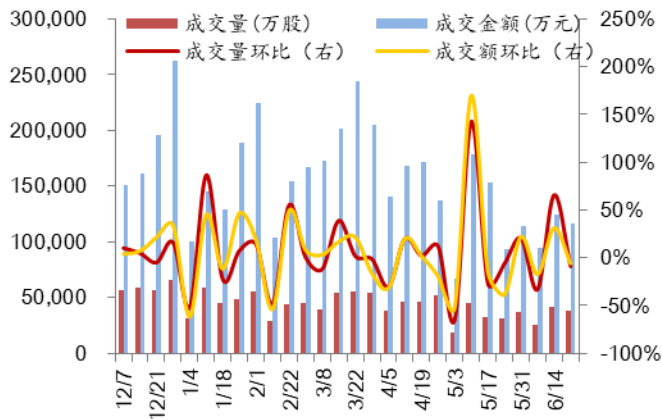
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 三板指数、三板做市下行



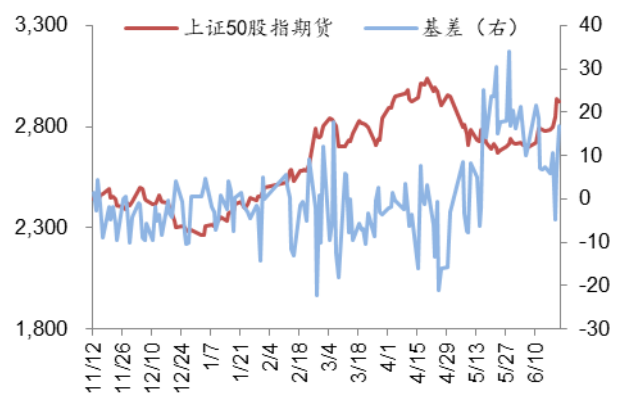
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 三板成交活跃度保持低位



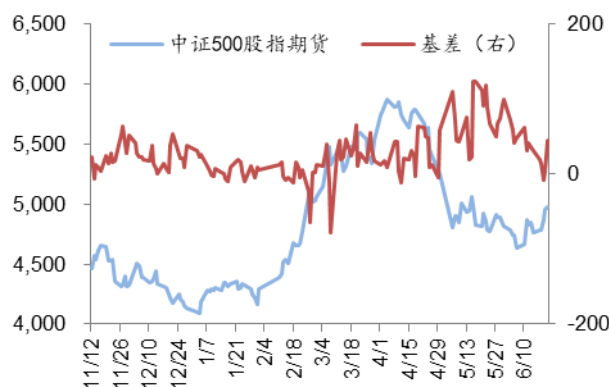
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 上证 50 期指上行, 收盘基差扩大



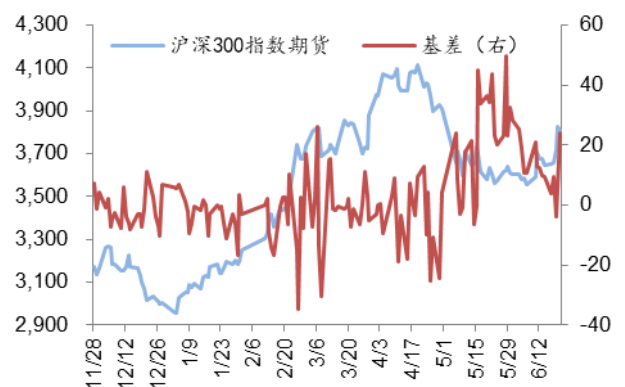
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 中证 500 期指上行, 收盘基差扩大



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 沪深 300 期指上行, 收盘基差扩大



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	131.60	10.81	6.08	5.31	12.26
光大证券	117.55	11.55	9.27	6.04	3.60
广发证券	68.68	13.73	7.86	9.26	5.83
国泰君安	45.32	17.73	9.58	13.88	5.95
海通证券	83.83	14.22	11.62	8.80	9.18
华泰证券	94.34	23.30	20.85	13.64	17.79
申万宏源	89.86	5.14	7.31	3.08	1.32
新华保险	65.95	54.70	8.10	37.50	8.54
招商证券	100.12	17.01	10.89	9.67	4.88
中国平安	6.52	87.97	10.31	93.95	7.74
中国人保	262.22	9.87	10.53	3.10	3.33
中国人寿	66.41	28.26	6.32	19.32	7.33
中国太保	36.00	37.06	6.34	31.00	8.20
中国银河	206.69	12.32	13.76	4.57	8.55
中信建投	358.99	24.53	20.84	6.08	10.75
中信证券	69.36	23.67	14.57	15.90	10.57
中原证券	233.80	5.34	7.01	1.82	3.41

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
中泰证券	45.90	12.51				33.39
中金公司	109.95	8.82				15.00
招商证券	16.11	7.33				7.40
英大证券	6.50	5.12				1.38
东北证券	4.23	4.23				
华泰联合证券	53.97		43.97			10.00
国金证券	23.00		17.00			6.00
东海证券	7.47		7.47			
中信建投	315.31		7.10			56.25
国泰君安	53.16				10.85	14.15
摩根士丹利华鑫证券	10.85				10.85	
中原证券	4.90				4.90	
中信证券	238.77					33.25
国元证券	27.00					27.00
国信证券	60.99					25.00

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司 债发行合计
兴业证券	36.98					24.00
平安证券	22.15					21.00
国开证券	22.93					19.60
东方花旗	13.45					13.45
国融证券	12.00					12.00

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
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 201 号	2	2019/6/21	0.0877	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 565 号	1	2019/6/21	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 141 期	0.5	2019/6/21	0.0384	短期纯债型基金	债券型	长江资管
太平洋 14 天现金增益 91 天份额(E65521)		2019/6/21		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 200 号	1.7	2019/6/21	0.0877	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海盈多多 3 月型第 244 期	0.5	2019/6/20	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 2 月型第 8 期	0.4	2019/6/20	0.1917	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 590 期	0.8	2019/6/20	0.2493	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 161 天 001 期	0.55	2019/6/20	0.4411	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
东海双月盈三月型第 48 期	0.49	2019/6/20	0.2493	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 96 期	0.2	2019/6/20	0.0958	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 225 期	1.5	2019/6/20	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 1 月型第 16 期	1	2019/6/20	0.0958	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 497 期	0.6	2019/6/20	0.0958	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 496 期	0.8	2019/6/20	0.0958	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 XE8 份额(2016)	2	2019/6/20	0.1726	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
招商证券智远避险二期 8 周 159 期(2015)	0.5	2019/6/20	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 36 周 162 期(2015)	0.2	2019/6/20	0.6877	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 24 周 168 期(2015)	0.2	2019/6/20	0.4575	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
德邦心连心 2 号(2015)A 类 162 天 002 期	1	2019/6/20	0.4438	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
长江超越理财乐享 1 天 270 天期 199 号	2	2019/6/20	0.7425	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 564 号	1	2019/6/20	0.0384	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 199 期	0.4	2019/6/20	0.4986	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 6 周 175 期(2015)	1	2019/6/20	0.1123	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海海融 1 号 6 月型第 32 期	0.4647	2019/6/20	0.4986	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 480 期	0.1	2019/6/20	0.1917	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(E65636)		2019/6/20		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(E63544)		2019/6/20		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
东海月月盈二月型第 27 期	0.5	2019/6/20	0.1917	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 4 月型第 3 期	0.3	2019/6/20	0.3643	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 224 期	0.5	2019/6/20	0.4986	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 479 期	0.4	2019/6/20	0.1917	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 12 周 173 期(2015)	0.3	2019/6/20	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 170 期(2015)		2019/6/20	0.0932	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 90 天期 257 号	2.6	2019/6/20	0.2493	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 3 周 98 期(2015)		2019/6/20	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 173 期(2015)	1	2019/6/20	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 591 期	0.3	2019/6/20	0.2493	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 35 期	0.5	2019/6/20	0.3643	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 242 期	0.1	2019/6/20	0.3643	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 2 周 97 期(2015)	1	2019/6/20	0.0356	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈一月型第 95 期	0.5	2019/6/20	0.0958	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 258 号	2	2019/6/19	0.2521	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海盈多多 3 月型第 245 期	1	2019/6/19	0.252	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 563 号	1	2019/6/19	0.0384	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(E63048)		2019/6/19		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(E63831)		2019/6/19		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 160 天 006 期	0.8	2019/6/19	0.4384	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
财富 12 个月定期开放(004 期)		2019/6/19		短期纯债型基金	债券型	财富证券
财富证券财富 50 号		2019/6/19		中长期纯债型基金	债券型	财富证券
太平洋 14 天现金增益 182 天份额(E65253)		2019/6/19		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
国泰君安君享通宝双利 8 号		2019/6/19	5	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
国泰君安君享精选价值 7 号		2019/6/19	5	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
恒泰睿鑫 1 号		2019/6/18	5	普通股票型基金	FOF	恒泰证券
创业创金稳定收益 1 期 A(1 月期 4 号第 28 期)	0.4208	2019/6/18	0.0959	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
太平洋 14 天现金增益 91 天份额(E65153)		2019/6/18		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
山证汇通乾通 5 号	0.9	2019/6/18	0.4932	另类投资基金		山西证券
中山稳健收益优先级 10 月 71 号(2016)	0.5	2019/6/18	0.8301	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
国泰君安君享信福稳健 8 号		2019/6/18	2	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(3 月期 11 号 7 期)	0.0851	2019/6/18	0.2493	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
中山稳健收益优先级 10 月 72 号(2016)	0.5	2019/6/18	0.8301	中长期纯债型基金	债券型	中山证券

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
东海盈多多新客户专享第 142 期	0.2	2019/6/18	0.1013	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 XE9 份额(2016)	2	2019/6/18	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
长江超越理财乐享收益优先级 60 天第 83 期	0.2	2019/6/18	0.1753	短期纯债型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 562 号	1	2019/6/18	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
国都创享 2 号		2019/6/18	3	灵活配置型基金	混合型	国都证券
财富证券财富 5 号		2019/6/18		中长期纯债型基金	债券型	财富证券
国泰君安君享年华定开债 51 号		2019/6/18	10	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 120 天期 198 号	1.5	2019/6/17	0.3288	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中航鑫航双季聚利 1 号		2019/6/17	9	中长期纯债型基金	债券型	中航证券

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
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
华安证券	600909.SH	2019/12/6	88,702.09	358,902.09	24.71%	首发原股东
华创阳安	600155.SH	2019/12/27	61,131.45	173,955.66	35.14%	定向增发

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。

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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500