

量价有所回升，资本市场改革红利持续释放

——非银金融行业周观点(6.17-6.23)

强于大市 (维持)

日期: 2019年06月25日

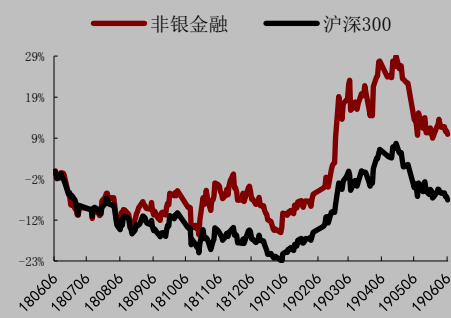
投资要点:

- **行情回顾:** 非银金融板块上涨，保险板块涨幅居首。上周非银板块上涨 2.29%，保险、多元金融和券商板块分别上涨 3.29%、0.73%、1.40%。个股方面，国投资本、中国银河涨幅较大 (8.94%、8.52%)；保险中国平安涨幅 (3.42%)；香溢融通涨幅较高 (10.11%)。
- **证券行业:** 成交额环比回升，两融余额企稳回升。上周股基日均成交 5,013 亿元，环比上涨 10.38%，年初至今累计股基日均成交额 6,222 亿元，同比变化 29.13%。截至 6 月 21 日，两融余额 9099 亿元，融资余额 9011 亿元，融券余额 88 亿元，6 月买入额/偿还额 97%。
- **保险行业:** 1-5 月上市寿险公司保费增速回归稳健。1-5 月中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险保费收入 3216 亿、2650 亿、1164 亿、598 亿，同比增长 4.7%、8.7%、5.4%、9.5%，平安、太保增速继续提升，新华环比基本持平，国寿增速下降。5 月保费增速有所分化，预计 6 月仍可能维持该趋势，部分基数较高的公司增长承压。
- **多元金融:** 信托贷款整体改善，仍须警惕违约风险。年初至今随着监管层重申影子银行的功能性，信托监管呈现边际放松迹象，新增信托贷款余额迅速由负转正，4 月份新增 129 亿元，同时 4 月集合信托新发行规模也同比增加 32%，整体持续回暖，中长期看好行业景气度稳步回升。但同时，近期包括中泰、安信、渤海在内的多家信托公司爆出兑付问题，监管层罚单频出，短期须警惕行业爆发的违约风险。
- **投资建议:** 1、**证券板块**，在众多政策催化下，2019 年 A 股交投活跃度提升，券商一季度业绩持续向好，从 4 月起由于市场调整业绩连续两月下滑，但板块自 3 月底以来也进行了相应调整，6 月底伴随中美贸易摩擦缓和以及并购重组政策大幅放松，市场情绪有所回暖，板块估值持续提升。长期看在金融供给侧结构性改革中，直接融资占比将提升，券商作为重要纽带直接受益，科创板正式开启标志着资本市场改革进入新阶段，券商龙头最为受益。在个股的选择上，一方面仍关注龙头中信证券 (600030.SH) 和华泰证券 (601688.SH)，华泰凭借经纪龙头优势弹性更好，同时关注低估值的海通证券 (600837.SH)；另一方面关注高 pb、超跌的小市值券商，增量市场下业绩增长预期更强，超跌反弹力度会更大。2、**保险板块**，短期来看减税利好已经充分释放，利率下行预期增强，对估值有所压制，但长期看只要未来不出现超预期下行，保险股在保费增速复苏、权益市场不出现大幅震荡、价值较快增长的背景下，估值有提升空间，建议关注新华保险 (601336.SH)。3、**多元金融板块**，当前信托业转型阵痛逐渐缓和，政策边际放松优于预期，信托贷款和集合信托规模同时向好，预计板块估值修复将延续，看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司，同时警惕近期的兑付违约风险。
- **风险提示:** 金融监管超预期；宏观经济下行风险；利率超预期下行

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	19PE	评级
中信证券	0.77	1.09	21.72	买入
华泰证券	0.61	0.97	24.02	买入
海通证券	0.45	0.80	17.82	增持
新华保险	2.54	3.30	16.58	买入

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019年06月25日

相关研究

万联证券研究所 20190603_行业动态跟踪_AAA_保险行业 2019 年 4 月保费数据跟踪_万能险保持高速增长

万联证券研究所 20190603_非银金融行业周观点(5.27-6.02)_成交量维持在五千亿之下，保险减税利好基本释放

万联证券研究所 20190529_行业快评_AAA_保险公司佣金手续费税前扣除政策点评

分析师: 缴文超/张译从

执业证书编号: 0270518030001/S0270518090001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理: 喻刚/孔文彬

电话: 010-66060126/021-60883489

邮箱: yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

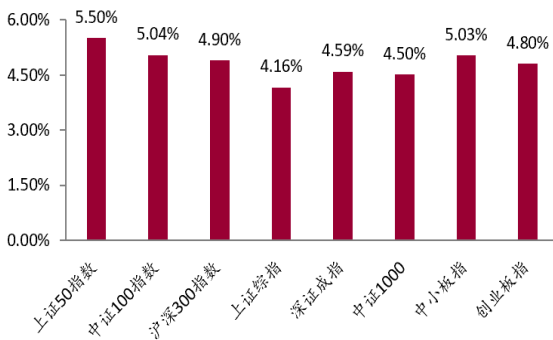
目录

1、市场概况	3
2、券商数据	4
2.1 经纪业务.....	4
2.2 投行业务.....	5
2.3 资管业务.....	6
2.4 信用业务.....	6
2.5 新三板业务.....	7
3、保险数据	7
4、信托数据	8
5、动态信息	9
5.1 行业热点.....	9
5.2 公司动态.....	12
6、投资建议	13
7、风险提示	13
图表 1：上周市场指数表现.....	3
图表 2：上周非银金融及板块表现.....	3
图表 3：上周各行业表现（申万一级）.....	3
图表 4：上周券商板块个股表现.....	4
图表 5：上周保险板块个股表现.....	4
图表 6：上周多元金融板块个股表现.....	4
图表 7：股基日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 8：股基累计日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 9：主要投行业务发行情况（亿元）.....	5
图表 10：投行发行情况（亿元）.....	5
图表 11：股票发行情况（亿元）.....	6
图表 12：债券发行情况（亿元）.....	6
图表 13：券商集合资管业务情况.....	6
图表 14：融资融券余额情况（亿元）.....	6
图表 15：上市券商挂牌和做市数量情况.....	7
图表 16：保险业原保费累计数据（万元）.....	7
图表 17：保险业原保费单月数据（万元）.....	8
图表 18：信托资金余额情况（亿元）.....	8
图表 19：信托资金到期情况（亿元）.....	8
图表 20：信托产品发行情况（万元）.....	9
图表 21：信托市场存续情况（亿元）.....	9

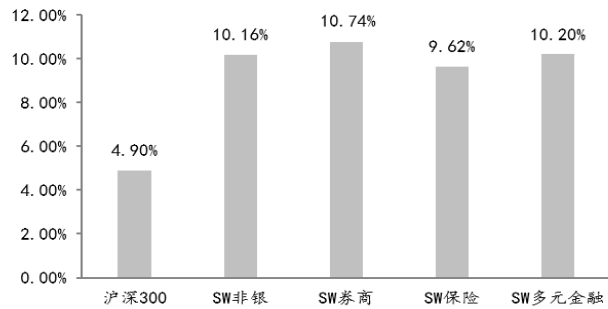
1、市场概况

上周市场走势分化,各类指数全部上涨。上证50指数(5.50%)和中证100指数(5.04%)涨幅居前,上证综指(4.16%)和中证1000(4.50%)涨幅居后。其他指数中,中小板指、创业板指、深证成指分别变化5.03%、4.80%和4.59%。分行业来看,28个申万一级行业中,共27个行业上涨,其中非银金融、计算机和传媒涨幅靠前,分别上涨10.16%、7.55%和6.37%。下跌行业中,农林牧渔(-1.55%)、建筑材料(1.74%)和有色金属(1.93%)跌幅居前。非银金融方面,在上周上涨10.16%的情况下,全年至今累计涨幅达到44.64%。细分板块来看,上周券商板块(10.74%)表现领先,多元板块(10.20%)和保险板块(9.62%)表现稍逊。年初以来,券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为41.23%、51.47%、18.39%。

图表1: 上周市场指数表现



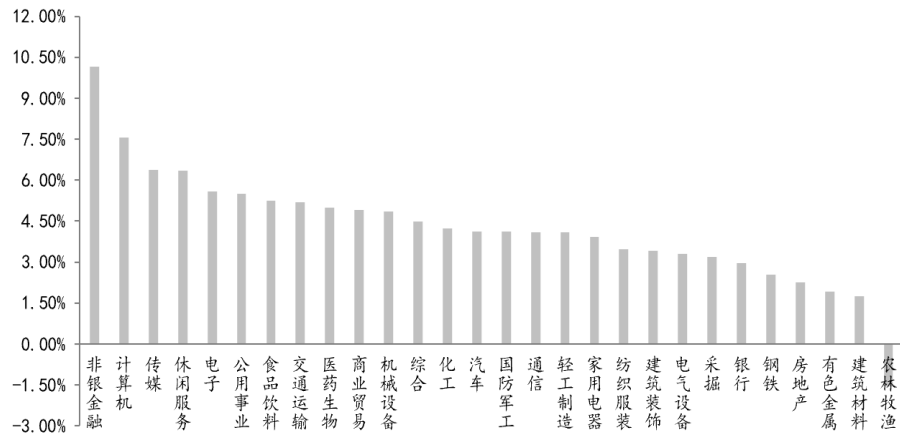
图表2: 上周非银金融及板块表现



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表3: 上周各行业表现 (申万一级)

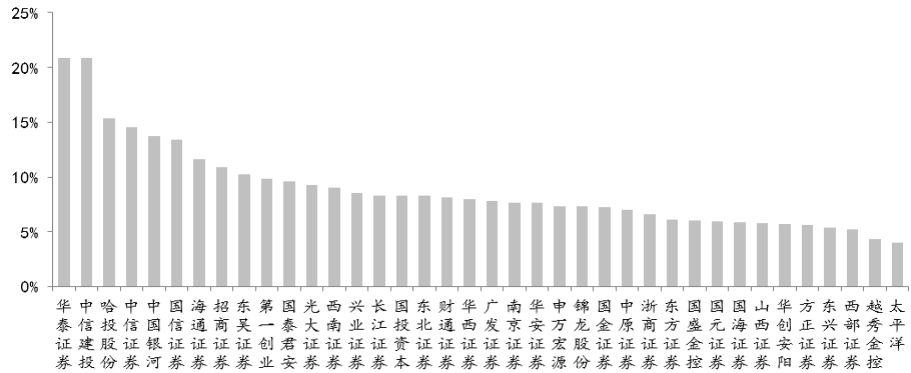


资料来源: wind, 万联证券研究所

个股方面,券商板块共有38只个股上涨,其中,华泰证券、中信建投和哈投股份表现良好,分别上涨20.85%、20.84%和15.38%;太平洋(4.05%)、越秀金控(4.32%)和西部证券(5.26%)则跌幅较大;保险股方面,四大上市险企中,中国平安(10.31%)涨幅领先,新华保险、中国太保和中国人寿的涨跌幅分别为8.10%、6.34%和6.32%;多元金融方面,个股走势有所分化,宝德股份、民生控股、安信

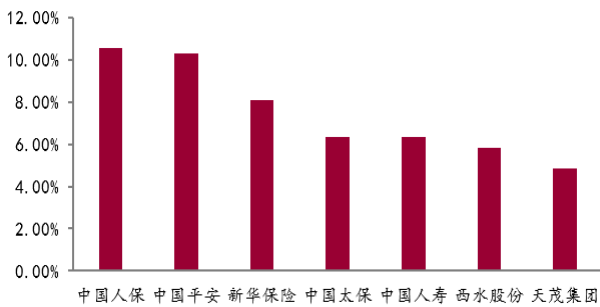
信托涨幅居前，分别上涨 30.83%、24.95% 和 20.74%。而鲁信创投(4.70%)、华铁科技(5.99%)、经纬纺机(6.08%)则跌幅较大。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为 12.31%、-10.76%、13.32% 和 11.65%。

图表4：上周券商板块个股表现



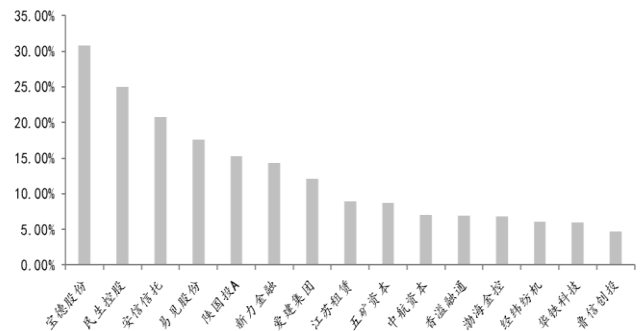
资料来源：wind, 万联证券研究所

图表5：上周保险板块个股表现



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表6：上周多元金融板块个股表现



资料来源：wind, 万联证券研究所

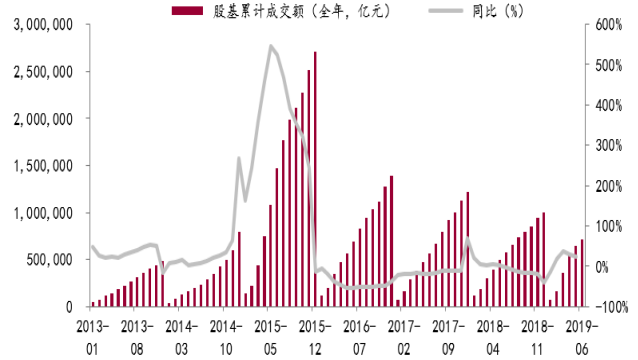
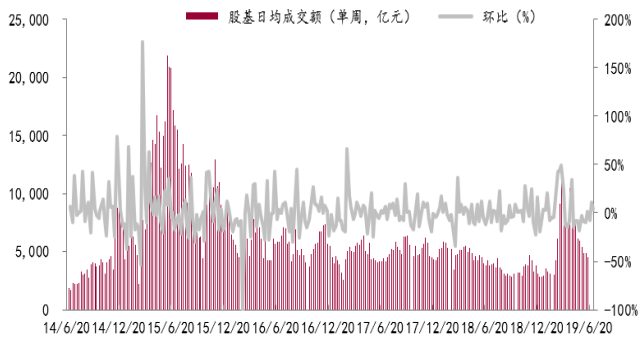
2、券商数据

2.1 经纪业务

上周股基日均成交 5,220.96亿元，环比上升 4.14%。截至上周末，2018年两市股基累计成交额 710,579.95亿元，年初至今股基日均成交额 6,178.96亿元，同比上升 28.23%。

图表7：股基日均成交额情况（亿元）

图表8：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 投行业务

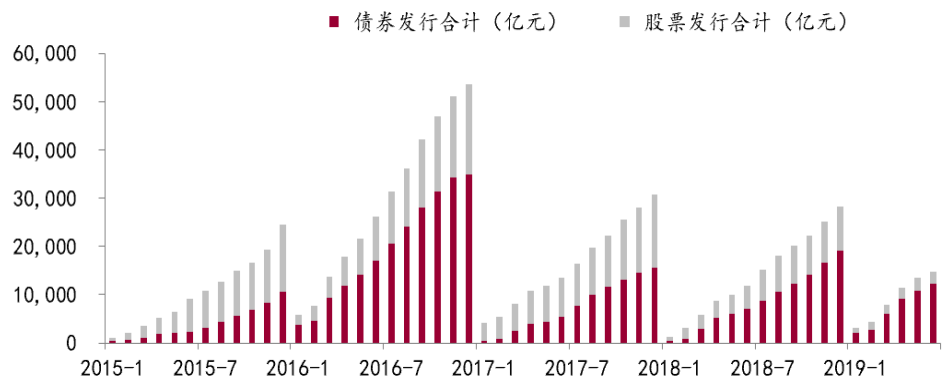
2019年年初至今, 权益市场发行规模合计2658亿元, 其中528亿元为IPO项目, 2013亿元为增发项目; 而债券市场方面, 截至上周末, 企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为1481亿元、9145亿元、1540亿元, 合计12167亿元。2010年至今, IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

图表9: 主要投行业务发行情况 (亿元)

年份	股票发行				债券发行 (核心债券)			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2010	4,886	3,506	1,453	9,845	2,827	512	717	4,056
2011	2,705	3,754	324	6,783	2,485	1,291	413	4,190
2012	995	3,727	70	4,792	6,499	2,623	164	9,286
2013		3,510	457	3,967	5,007	2,263	520	7,789
2014	666	6,752	139	7,557	11,629	3,028	841	15,498
2015	1,578	13,723	41	15,342	3322	7421	98	10,694
2016	1,634	18,092	299	20,025	6,505	28,292	195	34,993
2017	2,186	10,197	203	12,586	3,736	10,985	947	15,668
2018	1,375	7,581	189	9,144	2,394	15,913	791	19,098
2019	528	2,013	117	2,658	1,481	9,145	1,540	12,167

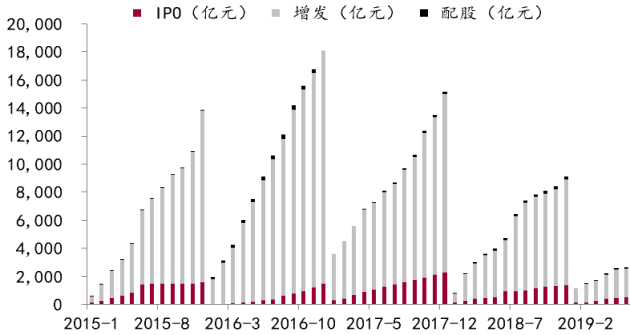
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 投行发行情况 (亿元)



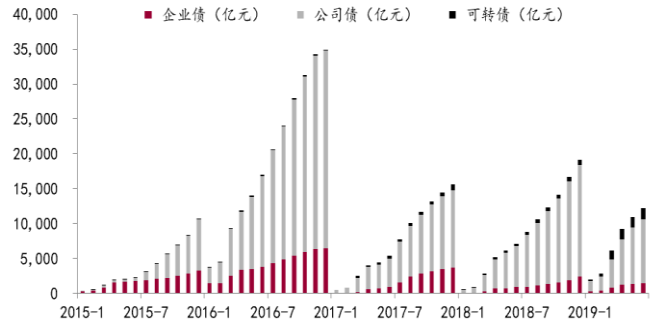
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 股票发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表12: 债券发行情况 (亿元)

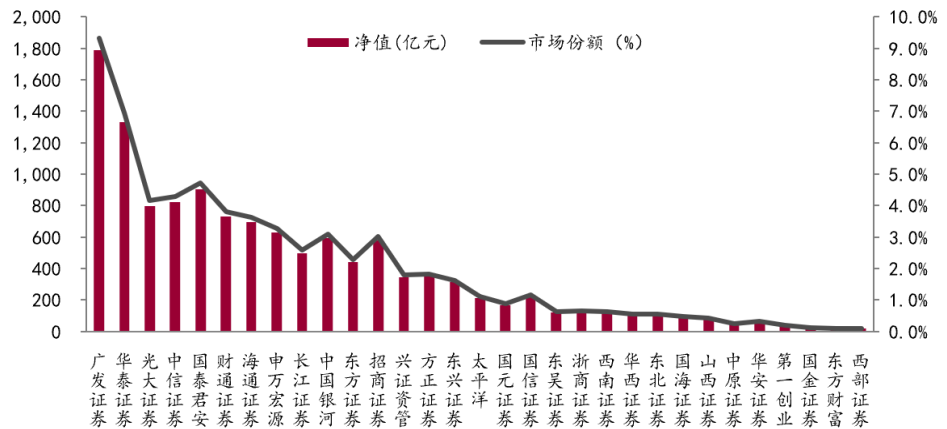


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值19,147.58 亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券(1,787.10)、华泰证券(1,329.07)和国泰君安(901.97)表现领先, 财通证券作为中小券商取得729.71亿元的资产管理规模净值, 表现不俗。

图表13: 券商集合资管业务情况

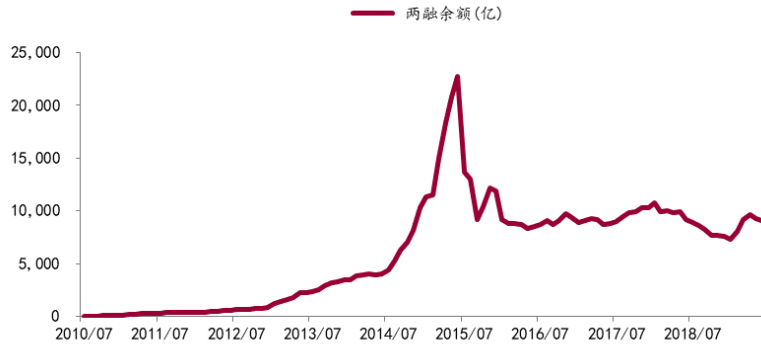


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.4 信用业务

截至6月21日, 融资融券余额9099.42亿元, 其中融资余额9011.02亿元, 融券余额88.40亿元, 6月份买入额/偿还额为97%, 净卖出。

图表14: 融资融券余额情况 (亿元)

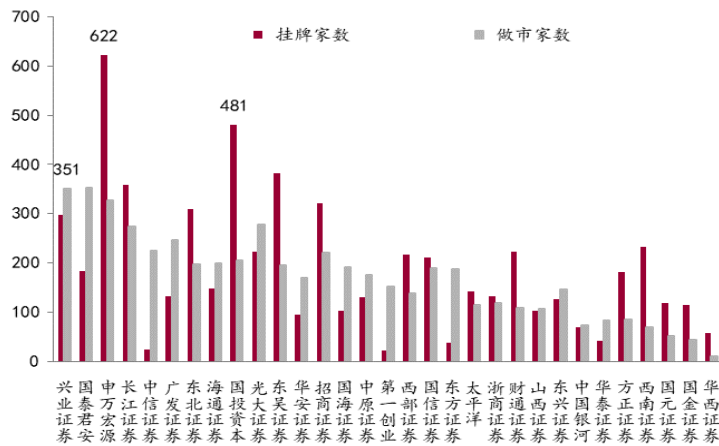


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量10406家, 其中2019年新挂牌56家。券商中以申万宏源证券(620家)、安信证券(国投资本, 485家)、中泰证券(439家)挂牌企业数量排名靠前, 以中泰证券(356家)、兴业证券(352家)、国泰君安(351家)做市企业数量排名靠前。

图表15: 上市券商挂牌和做市数量情况

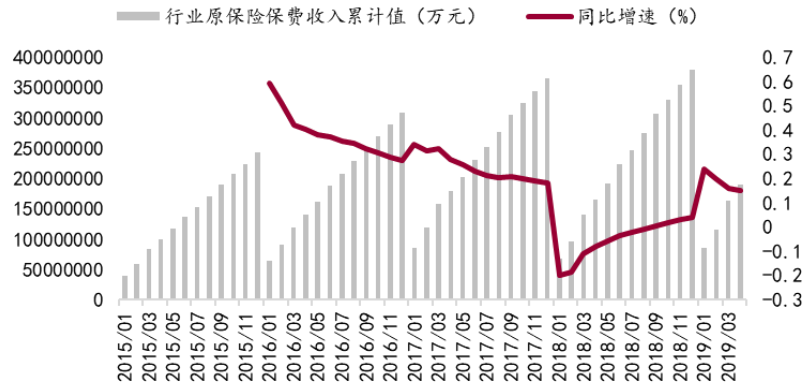


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

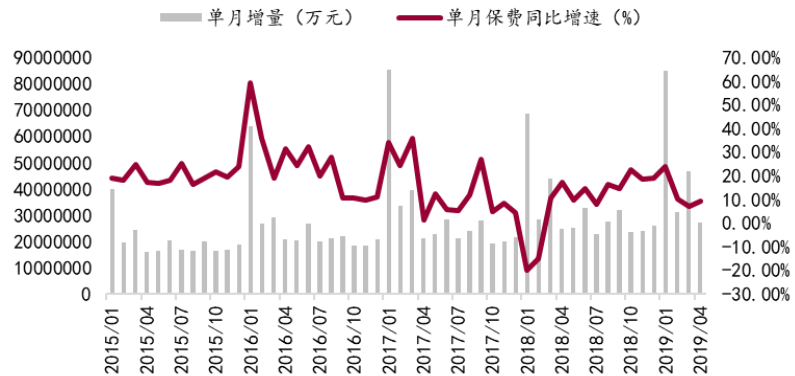
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年4月行业原保费收入为19, 059亿元, 较去年同期上升14. 91%。

图表16: 保险业原保费累计数据(万元)



资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表17：保险业原保费单月数据（万元）



资料来源：银保监会，万联证券研究所

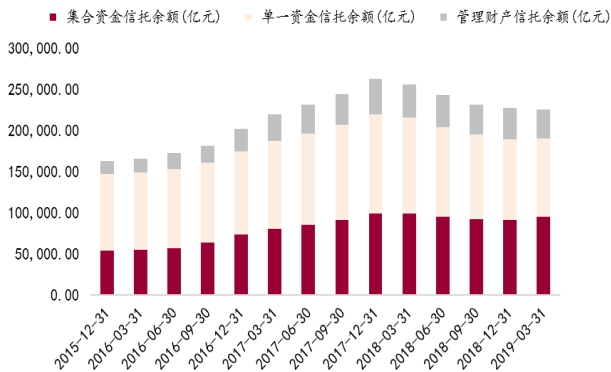
4、信托数据

信托业协会数据显示,截至2019年一季度末,信托行业资产余额合计225,392.44亿元,其中集合资金信托余额94,898.65亿元,占比42.10%,单一资金信托余额95,351.23亿元,占比42.30%,管理财产信托余额35,142.56亿元,占比15.59%。较18年四季度末而言,19年第一季度资产余额规模下滑0.71%,其中单一资金信托余额规模下滑达到3.07%。而信托资金到期情况来看,2019年6月末将有1230只产品到期,合计到期规模达到4,953亿元,其中集合信托到期2,073亿元,单一信托到期2,298亿元,管理财产信托到期583亿元。

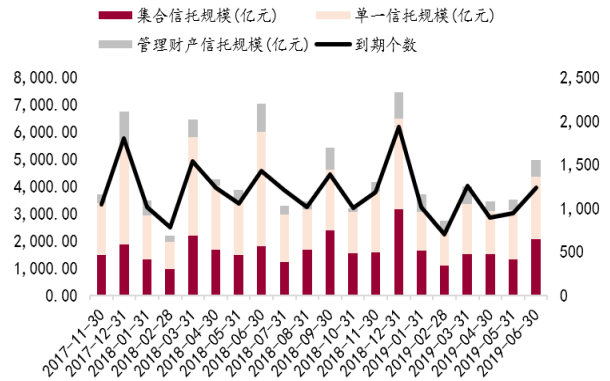
就单周情况来看,根据wind统计口径,上周信托市场周平均发行规模为2.27亿元,平均预计收益率为7.68%。存续产品方面,截至上周末信托市场存续规模为35,507亿元,较前一周上涨0.18%。

图表18：信托资金余额情况（亿元）

图表19：信托资金到期情况（亿元）



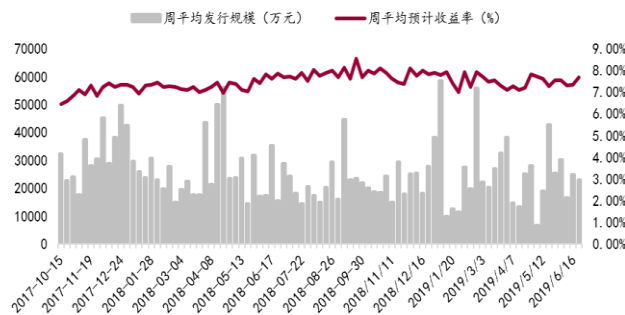
资料来源: wind, 万联证券研究所



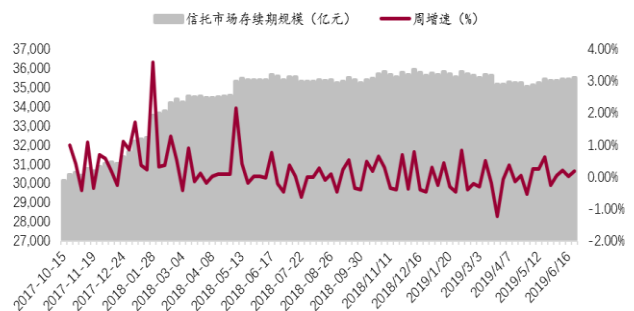
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 信托产品发行情况 (万元)

图表21: 信托市场存续情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

5、动态信息

5.1 行业热点

【券商】科创板首家公司启动招股

苏州华兴源创科技股份有限公司今日发布招股意向书及首次公开发行股票并在科创板上市发行安排及初步询价公告。该公司为科创板首家招股的公司。

公告显示,华兴源创本次发行采用向战略投资者定向配售、网下向符合条件的网下投资者询价配售与网上向持有上海市场非限售A股股份和非限售存托凭证市值的社会公众投资者定价发行相结合的方式。

华兴源创拟公开发行股票不超过4010万股。初步询价时间为6月21日、6月24日的9点30分至15点,6月25日确定发行价格,6月26日网上路演,6月27日网上申购配号,7月3日刊登《发行结果公告》。公告显示,公司网上、网下申购配号日为6月27日,7月1日将公布中签结果。

配售方面,华兴源创本次发行的战略配售由保荐机构相关子公司跟投组成,跟投机构为华泰创新投资有限公司,无高管核心员工专项资产管理计划及其他战略投资者安排。本次发行初始战略配售预计发行数量为200.5万股,占本次发行总数量的5%。华泰创新投资有限公司将按照股票发行价格认购发行人本次公开发行股票数量2%至5%的股票,具体比例根据发行人本次公开发行股票规模分档确定。回拨机制启动前,网下初始发行数量为3047.6万股,占扣除初始战略配售数量后发行数量的80%;网上初始发行数量为761.9万股,占扣除初始战略配售数量后发行数量

的20%。最终网下、网上发行合计数量为本次发行总数量扣除最终战略配售数量，网上、网下最终发行数量将根据回拨情况确定。

除了确定公司股票简称“华兴源创”，扩位证券简称为“苏州华兴源创科技”外，华兴源创还拔得头筹，获得股票代码688001，申购代码为787001。

【券商】沪伦通正式启动

沪伦通于2019年6月17日正式启动。在英共同主持第十次中英经济财金对话的中国国务院副总理胡春华与英国财政大臣哈蒙德出席了在伦敦证券交易所（以下简称伦交所）举行的沪伦通启动仪式。中国证监会和英国金融行为监管局发布了沪伦通《联合公告》，原则批准上海证券交易所（以下简称上交所）和伦交所开展沪伦通；双方监管机构签署了《上海与伦敦市场互联互通机制监管合作谅解备忘录》，将就沪伦通跨境证券监管执法开展合作。上交所上市公司华泰证券股份有限公司发行的沪伦通下首只全球存托凭证（GDR）产品同日在伦交所挂牌交易。

启动沪伦通是落实习近平主席2015年访英成果的重要举措，是中国资本市场改革开放的重要探索，也是中英金融领域务实合作的重要内容，对拓宽双向跨境投融资渠道，促进中英两国资本市场共同发展，助力上海国际金融中心建设，都将产生重要和深远的影响。

下一步，证监会将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚定不移推进资本市场改革开放，与英国监管机构加强监管合作，确保沪伦通平稳运行，保护投资者合法权益，促进我国资本市场健康发展。

【保险】保险业发展态势稳中向好服务实体经济高质量发展能力持续提升

—保险业协会聚焦自律和服务主责主业坚持专业化发展方向

6月20日，第219场银行业保险业例行新闻发布会在京召开，中国保险行业协会党委书记、会长邢炜以“保险业发展态势稳中向好，服务实体经济高质量发展能力持续提升”为主题，介绍了我国保险业当前所处的环境和发展趋势，保险业在监管政策引导下高质量发展，在服务实体经济发展中进一步发挥作用等情况，一同参与本次发布还有中国保险行业协会副秘书长王敏、中国保险行业协会副秘书长郭红等。邢炜表示，中国保险行业协会认真学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，牢固树立“四个意识”，不断增强“四个自信”，坚决做到“两个维护”，在思想上政治上行动上同以习近平同志为核心的党中央保持高度一致，扎实开展“不忘初心，牢记使命”主题教育，引导保险业紧紧围绕服务实体经济、防范化解风险、深化改革创新的目标任务，加快行业转型发展，积极服务实体经济高质量发展。总体来看，目前我国保险业保持了稳中向好发展态势，具体表现为“三稳三好”。即行业增长“稳”，2018年，我国保险业原保费收入达到3.8万亿元，保险业总资产达到18.3万亿元，实现了平稳增长，继续位居全球第二大保险市场。风险防范“稳”，偿付能力方面，截至2018年四季度末，178家保险公司平均综合偿付能力充足率为242%，平均核心偿付能力充足率为231%。外资预期“稳”，今年1-4月份，外资险企原保费收入市场占有率达到6.84%，同比上升了1.78个百分点。这说明外资认可我们的对外开放政策，持续看好我国保险市场的发展前景。同时，保险创新发展不断推进，保险业以供给侧结构性改革为导向，不断增强以客户为中心的发展理念，调整机构体系、市场结构和产品结构，提高行业全要素生产率。保险保障功能不断增强，保险业坚持回归保障本源，优化产品结构，提升服务能力。2018年，保险业为全社会提供风险保障金额共计6897万亿元，同比增长66.2%。保险服务能力不断提升，保险业充分发挥保险资金期限长、规模大、成本相对较低等优势，大力服务实体经济。

邢炜提出，近一个时期以来，监管部门针对保险业密集出台一系列政策措施，一方面通过严监管整治市场乱象，防范化解风险；一方面通过政策推动，加快保险业对外开放步伐，强化供给侧结构性改革，提升行业服务实体经济的能力和水平。保险业认真贯彻落实监管部门的政策要求，取得明显成效。一是车险市场高手续费、捆绑销售等问题、保险公司中介渠道业务管控不到位、合规建设薄弱等问题，得到了有效遏制。二是机构设置、产品开发、从业人员管理等方面更加规范。三是税优健康险政策、税延养老保险试点等举措，推动行业不断提高大病保险保障水平，积极发挥商业保险在社会保障体系中的重要作用。四是一系列监管政策推动保险资金进一步发挥长期、价值投资优势，促进资本市场稳定健康发展。五是随着15条和12条对外开放措施的陆续落地，将会吸引更多外国金融机构来华投资并设立保险机构，促进保险机构提高经营效率，丰富金融供给。

邢炜还表示，保险业协会在监管部门的指导和会员单位的支持下，围绕深化保险供给侧改革、提升行业发展质量等方面重点开展了以下几个方面的工作：一是车险领域。充分发挥全国车险自律工作办公室作用，统一行业思想，签署全国自律公约，统筹推进地方车险自律。推动开展车险违法违规举报，持续征集线索，服务车险乱象治理。配合商业车险改革，制定机动车商业保险示范条款，开展新型条款研究，建立创新条款评估机制，形成多元化产品供给体系。二是非车险领域。加快制定和发布农业保险、责任保险、保证保险等领域示范条款和纯风险费率，提升非车险领域的标准化程度。深化财产保险公司备案产品自主注册改革，依托产品自主注册平台发挥产品自律和研究的功能，引导行业提升产品质量和服务能力。另外，协会一直以来有针对性的开展风险研究，完善重大理赔案例库，推动建立行业应对重大灾害风险事故处理应急机制。17日夜间，四川宜宾发生了6级地震，给当地人民群众造成生命财产损失，保险业迅速行动，当地保险公司及其总公司均启动了重大灾害应急机制，及时进行灾害救助和查勘理赔，帮助受灾群众尽快恢复生产生活。从目前保险行业应对重大灾害的情况来看，一方面，行业的应急机制及措施逐步走向成熟和稳定，各总公司与相关分支机构建立起科学规范的联动机制，能够在第一时间进行及时的人员及物资配备，各公司的应急意识都很强，应急效率和能力也在迅速提升。另一方面，在实际工作中行业也积累了大量的应对重大灾害的经验，并借助技术手段，创新了一系列应急措施。我们还要进一步积累相关数据，借鉴国际经验，总结好的模式和做法，提炼形成保险业应对重大灾害的工作标准，推动行业在重大灾害处置中发挥越来越重要的作用。三是寿险养老险领域。组织人身保险业责任准备金评估利率形成机制研究，开展人身保险产品信息披露制度建设和保险产品通俗化、简单化、标准化研究。进一步明确商业养老保险产品（契约型）的范围界定，研究开展养老金管理业务（信托型）的数据收集管理。研究住房反向抵押养老保险产品政策，配合监管部门及相关部委推出配套政策。四是意健险领域。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；开展税优健康险调研，听取主要公司意见，将行业诉求及时反馈监管部门，推动政策完善；配合监管改革，开展意外险消费者需求调研。

邢炜强调，当前阶段，从发展水平、民生需求和国家战略来看，保险业将迎来高质量发展的重要机遇期，同时也为保险业服务经济社会高质量发展提供了广阔的舞台。我国保险业将继续坚决贯彻习近平总书记关于金融保险工作的指示精神，埋头苦干做好自己的事——深化金融供给侧结构性改革不停步，防范化解重大风险不懈，落实扩大开放新举措不动摇。

【保险】北京推出安责险电子保单

北京市坚持“政府推动、市场化运营”的方式，秉持“服务+公益+科技”的工作理念，持续深入推行安全生产责任保险制度。为充分发挥北京安责险“小投入、大保障”作用，让参保企业感受到“更贴心、更快捷”的保险服务，6月21日，北京市率先在全市范围内全面推行安责险电子保单，成为全国第一个开通安责险电子保单的城市。

参保企业可以通过安全生产责任保险网，或中国人保财险、太平财险、中国太平洋产险、中国人寿财险和中国平安产险官方网站，下载安责险电子保险单，简化了企业的投保手续。保险服务人员可减少一次客户拜访、一次快递送单，大幅降低保险服务成本，提升服务时效。

根据我国《保险法》《合同法》《中华人民共和国电子签名法》的相关规定，电子保单和纸质保单一样，具有同等的法律效力。相较于纸质保单，北京安责险电子保单出单快、节约成本、不受地域限制，随着信息技术的高速发展，电子保单已成为保险行业的发展潮流和趋势。

5.2 公司动态

【中信证券】中信证券股份有限公司关于发行短期融资券事项获得中国人民银行通知的公告。

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

日前，中信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）收到《中国人民银行金融市场司关于中信证券股份有限公司短期融资券最高待偿还余额有关事项的通知》（银市场发[2019]126号）。根据该通知，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。

本公司将按照《证券公司短期融资券管理办法》和《关于证券公司短期融资券管理有关事项的通知》等规定对短期融资券余额进行管理，待偿还短期融资券余额将不违反关于余额上限的相关规定。

特此公告。

【新华保险】华泰证券股份有限公司关于公司发行 GDR 相关行使超额配售权、稳定价格行动及稳定价格期结束的公告

一、行使超额配售权的基本情况

华泰证券股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 6 月 20 日（伦敦时间）发行全球存托凭证（Global Depository Receipts, “GDR”）75,013,636 份（行使超额配售权之前），并在伦敦证券交易所上市（以下简称“本次发行”）。本次发行的稳定价格期为自本次发行的 GDR 最终价格确定之日（即伦敦时间 2019 年 6 月 14 日）起 30 日内。稳定价格期内，J.P. Morgan Securities plc（作为稳定价格操作人）通过行使超额配售权，要求公司额外发行 7,501,364 份 GDR（以下简称“本次超额配售”）。稳定价格操作人预计于 2019 年 6 月 27 日（伦敦时间）向已同意延迟交付所认购 GDR 的投资者交付本次超额配售的 7,501,364 份 GDR。本次超额配售的 GDR 对应的境内新增基础 A 股股票上市数量为 75,013,640 股，预计于 2019 年 6 月 27 日（北京时间）上市。本次超额配售的 GDR 对应的境内新增基础 A 股股票上市后，公司股本总数变更为 9,076,650,000 股。公司本次超额配售的 GDR 兑回限制期为自 2019 年 6 月 20 日（伦敦时间）至 2019 年 10 月 17 日（伦敦时间）。GDR 跨境转换安排和相关限制，具体参见公司于 2019 年 6 月 12 日（北京

时间)发布的《关于发行 GDR 并在伦敦证券交易所上市的提示性公告》(临 2019-034)。

二、稳定价格行动及稳定价格期结束

稳定价格操作人于 2019 年 6 月 21 日(伦敦时间)全部行使本次发行招股说明书中所约定的超额配售权,按每份 GDR 20.50 美元的价格要求公司额外发行 7,501,364 份 GDR,约占初始发售规模 75,013,636 份的 10%,稳定价格期于同日结束。本次发行的超额配售权行使后,公司发行 GDR 总计募集资金 16.916 亿美元。

6、投资建议

1、证券板块,在众多政策催化下,2019年A股交投活跃度提升,券商一季度业绩持续向好,从4月起由于市场调整业绩连续两月下滑,但板块自3月底以来也进行了相应调整,6月底伴随中美贸易摩擦缓和以及并购重组政策大幅放松,市场情绪有所回暖,板块估值持续提升。长期看在金融供给侧结构性改革中,直接融资占比将提升,券商作为重要纽带直接受益,科创板正式开启标志着资本市场改革进入新阶段,券商龙头最为受益。在个股的选择上,一方面仍关注龙头中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH),华泰凭借经纪龙头优势弹性更好,同时关注低估值的海通证券(600837.SH);另一方面关注高pb、超跌的小市值券商,增量市场下业绩增长预期更强,超跌反弹力度会更大。

2、保险板块,短期来看减税利好已经充分释放,利率下行预期增强,对估值有所压制,但长期看只要未来不出现超预期下行,保险股在保费增速复苏、权益市场不出现大幅震荡、价值较快增长的背景下,估值有提升空间,建议关注新华保险(601336.SH)。

3、多元金融板块,当前信托业转型阵痛和投资不利的利空落地,相关政策有超预期因素,信托贷款和集合信托规模同时向好,预计板块估值修复将延续,看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司。

7、风险提示

金融监管力度超预期;宏观经济下行风险;利率超预期下行

非银金融行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年06月24日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
600030.SH	中信证券	0.77	1.09	1.09	12.61	23.67	30.74	21.72	21.72	1.88	买入
601688.SH	华泰证券	0.61	0.97	1.15	12.88	23.30	38.20	24.02	20.26	1.81	买入
600837.SH	海通证券	0.45	0.80	0.92	10.24	14.22	31.60	17.82	15.41	1.39	增持
601336.SH	新华保险	2.54	3.30	3.94	28.88	54.70	21.54	16.58	13.88	1.89	买入

资料来源: wind, 万联证券研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场