

非银金融行业周报（20190701-20190705）

推荐（维持）

从严监管，加速分化

□ **市场回顾:** 本周主要指数盘整, 沪深 300 指数涨幅 1.77%, 上证综指涨幅 1.08%, 创业板指涨幅 2.40%。沪深两市 A 股日均成交额 4905 亿元, 较上周增 7.08%, 两融余额 9208 亿元, 较上周增 1.09%。

□ **行业看点**

证券: 本周券商指数下跌 0.48%, 跑输大盘 2.25 个百分点。中国银河下跌幅度较大, 因其放弃了天准科技的网下配售, 银河证券的自营账户被中证协列入首次公开发行股票配售对象限制名单, 未来 6 个月将不得参与科创板及主板、中小板、创业板首发股票网下询价。今年上市的第二只券商股红塔证券本周上市。周五, 证监会就《证券公司流动性支持管理规定》征求意见, 主要针对多元化流动性支持方式、限定使用情形等进行明确, 延续此前央行牵头向大券商释放流动性的政策方向。此外《证券公司股权管理规定》正式落地, 进一步明确证券公司及其股东的分类监管, 鼓励综合类券商做强、专业类券商做精, 进一步推动行业分化。同时, 证监会重启内资证券公司的设立审批, 内外资券商形成一致规范。中国证券行业已经历了充分的牌照竞争, 现有行业格局很难打破, 尤其龙头券商凭借领先的风控能力、股东资源、业务规模、资本充足度等已经形成固有优势, 放开内资券商新设的影响有限。科创板首批公司上市仪式将于本月 22 日举行, 作为资本市场制度创新的试验田, 科创板推进速度有目共睹, 展现了监管金融改革的决心, 券商将充分受益于此, 维持对中信证券、华泰证券的“推荐”评级。

保险: 本周, 保险指数涨幅 2.07%, 跑赢大盘 0.3pct; 个股来看: 国寿和平安涨幅居前, 分别上涨 3.71% 和 2.53%, 太保和新华微跌 0.85% 和 0.55%, 人保微跌 0.53%。本周, 国新办新闻发布会举行。银保监会副主席梁涛主要介绍和回答保险业相关问题。**1、资金运用。** 经过近两年的治乱象, 险资运用乱象得到明显遏制, 保险资金运用总体运行平稳, 市场对保险公司作为机构投资者稳定金融市场方面的定位认识进一步清晰。近期监管的相关政策: 支持保险资金投资科创板上市公司股票、鼓励保险公司增持优质上市公司股票, 允许保险资产管理公司设立专项产品, 参与化解上市公司股票质押的流动性风险等。**2、权益投资。** 截至今年 5 月, 行业权益类资产 3.85 万亿, 占比 22.64%, 据监管上限还有一定政策空间。在审慎原则下, 考虑赋予险企更多自主权, 进一步提高证券投资比重, 在实际操作中将按照分类监管原则进行差异化监管。**3、严格监管措施, 保持高压态势:** 今年 1-5 月监管处罚机构次数、罚款金额等方面表现出严监管收紧态势。**4、接下来进一步在公司治理的机制、股权管理、交易管理等方面弥补公司治理监管制度短板。** 短期而言, 高压强监管环境将对行业规模增长或将产生一定影响, 但从国际经验来看行业发展成熟壮大离不开监管的不断完善, 我国保险行业历史 40 年, 对比成熟市场上百年的历史还处于发展较早期阶段。严监管环境和分类监管的思路有利于市场份额向转型较早、公司治理完善的上市险企集中。当前各公司静态 PEV 估值水平分别为: 1.66x (平安)、1.04x (国寿)、0.98x (太保)、0.99x (新华), 估值尚有安全边际, 维持对中国平安、新华保险的“强推”评级、中国太保、中国人寿的“推荐”评级, 关注利润、ROE 有望大幅提升, 估值较低的港股中国财险。

□ **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	90.85	8.96	12.65	14.87	10.14	7.18	6.11	2.98	强推
新华保险	54.73	4.87	7.76	11.21	11.24	7.05	4.88	2.6	强推
中信证券	23.54	1.47	1.6	1.94	16.01	14.71	12.13	1.86	推荐
华泰证券	21.67	1.11	1.21	1.38	19.52	17.91	15.7	1.9	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 07 月 05 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)	72	1.98
总市值(亿元)	64,565.69	10.59
流通市值(亿元)	40,261.36	8.97

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	12.95	38.32	54.93
相对表现	3.73	10.08	39.24



相关研究报告

《非银金融行业周报(20190624-20190628): 贸易谈判重启, 风险偏好有望提升—券商&保险行业 2019 中报前瞻》

2019-07-01

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.....	5
五、重点公司逻辑分析.....	7
六、数据追踪.....	9

图表目录

图表 1	本周券商整体分化，行业跑输大盘.....	9
图表 2	本周 A 股交易额持稳.....	9
图表 3	流通市值、换手率上升.....	9
图表 4	融资买入盘、融资交易占比均下降.....	9
图表 5	融资融券余额回升.....	9
图表 6	两融杠杆比例下行.....	10
图表 7	三板指数、三板做市上行.....	10
图表 8	三板成交活跃度回落.....	10
图表 9	上证 50 期指震荡上行，收盘基差收窄.....	10
图表 10	中证 500 期指震荡上行，收盘基差收窄.....	10
图表 11	沪深 300 期指震荡上行，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.....	14

一、动态观察：证券行业

证监会发布《证券公司股权管理规定》及配套规定，并重启内资证券公司的设立审批。《股权规定》主要明确了以下基本制度安排：一是推动证券公司分类管理，支持差异化发展；二是强化穿透核查，厘清股东背景及资金来源；三是内外结合，实现全程监管。

证监会就《证券公司流动性支持管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。《规定》拟定位为证券公司流动性支持的系统性规定，在明确公司自救、股东支持、商业银行贷款、行业互助、投保基金救助等多种流动性救助方式之余；规范投保基金救助条件、程序、监督管理职责等，为应对证券公司流动性风险提供制度支持。

上交所：科创板7月22日开市。7月5日，上交所发布消息，将于7月22日(周一)举行科创板首批公司上市仪式。截至7月5日，注册生效的企业已达25家，也就是说在7月中下旬以前有超过20家的企业将能够完成发行阶段的工作等待正式上市交易。

上交所：7月6日开展科创板交易性能容量全网测试。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7月6日组织开展科创板交易性能容量、科创板产品增加扩位证券简称全网测试。

上交所：科创板股票暂不作为质押回购及约定购回交易标的证券。

上海市政府常务会议：要以科创板建设为突破口，加快推进金融市场建设。会议指出，要切实贯彻落实好国务院及国家金融管理部门领导讲话精神和交办任务，奋力冲刺“2020年基本建成与我国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心”目标。要以科创板建设为突破口，加快推进金融市场建设。要以扩大金融业对外开放为契机，加快建设人民币资产管理中心。要以自贸试验区新片区建设为动力，推动金融改革创新。

监管层正在针对近期非银同业违约所暴露的结构化发债现象进行摸底分析，并针对部分发行人通过资管产品等方式自持债券的情形进行统计评估。

财政部、中国证监会与香港证监会签署审计工作底稿合作备忘录。三家监管机构在备忘录下的合作协议，将有助证监会在调查内地背景发行人或上市公司、其相关机构或人士的过程中，获取由香港特区会计师事务所在审计期间编制并存放在中国内地的审计工作底稿。

中基协：中金公司、浙商证券等8家机构成为第四批私募基金服务机构。中国银行股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、浙商证券股份有限公司、北京营安金融信息服务有限公司、上海汇付信息技术有限公司、北京海峰科技有限责任公司、上海元年金融信息服务有限公司、上海金融期货信息技术有限公司等8家机构成为第四批私募基金服务机构。

中证协：将中国银河自营账户列入股票配售对象列入限制名单。中证协7月5日发布《首次公开发行股票配售对象限制名单公告(2019年第1号)》。根据该公告，因弃购天准科技，银河证券自营账户被列入“首次公开发行股票配售对象限制名单”。

二、动态观察：保险行业

李克强：提前取消证券期货寿险外资股比限制。李克强在第十三届夏季达沃斯论坛开幕式上的致辞中表示，将深化金融等现代服务业开放举措，将原来规定的2021年取消证券、期货、寿险外资股比限制提前至2020年，在增值电信业务、交通运输等领域减少对外资准入限制，落实好征信、信用评级、支付等领域外资机构国民待遇，扩大债券市场双向开放。

中国人寿与万达信息签署战略合作框架协议，持股增至15%成为其第一大股东。6月23日，中国人寿通过协议转让方式受让上海万豪投资有限公司持有的5500万股万达信息股份。在《股权转让协议》相关生效条件满足后，中国人寿及其一致行动人持有万达信息股权比例将增至约15%，并成为万达信息的第一大股东。

银保监会：支持保险资管投资科创板上市公司股票。银保监会梁涛称，支持保险资管投资科创板上市公司股票，正在研究推进保险公司长期持有股票的资产负债管理的监管评价机制。

银保监会：目前安邦已经有超过1万亿美元的各类资产已经或正在剥离。银保监会依法接管了安邦后，一是保稳定，综合施策全力确保现金流的安全；二是瘦身，目前已经有超过1万亿元的资产已经或者正在剥离；三是纠偏，采取措施，持续降低中短期理财产品占比，到今年年底占比不超过15%，推动保险公司全面回归保险主业；四是重组，引入战投重组。

三、动态观察：宏观消息数据

央行：当前要特别关注外部输入风险，防止外部冲击、市场波动传染。要把防范和化解金融重大风险作为维护我国金融安全的重中之重，健全金融宏观审慎管理和金融风险防范、处置机制，防范和化解系统性、区域性金融风险。当前要特别关注外部输入风险，防止外部冲击、市场波动传染，积极防范化解重点机构风险，坚决守住不发生系统性金融风险底线。

李克强出席夏季达沃斯论坛开幕式并发表特别致辞，李克强在致辞中表示，中国不会搞竞争性贬值；采取定向降准和降准，降低中小企业的实际利率。

商务部：会同有关部门研究进一步促进消费政策举措。7月2日，商务部市场运行司副司长王斌在商务部召开的“稳外贸、稳外资、促消费”新闻发布会上表示，今年以来，面对复杂严峻的国内外形势，在国家一系列政策措施的作用下，消费市场总体呈现平稳运行的态势。下一步，商务部将根据消费市场的变化，会同有关部门研究进一步促进消费的政策举措。

李克强主持召开国务院常务会议，支持自贸试验区在改革开放方面更多先行先试。国务院总理李克强7月3日主持召开国务院常务会议，听取赋予自由贸易试验区更大改革创新自主权落实情况汇报，支持自贸试验区在改革开放方面更多先行先试；部署完善跨境电商等新业态促进政策，适应产业革命新趋势推动外贸模式创新。

央行：发行新版人民币不会引起通货膨胀。发行新版人民币只是流通中现金的版别发生变化，这是以旧换新，即以新版人民币替换旧版人民币，对流通中现金数量不会产生影响，更不会导致通货膨胀。

地方债借新还旧设限，财政部限制各地再融资债券发行规模。一些省市在年中的预算调整报告中，首次披露了财政部对当地再融资债券发行规模进行了限制。比如财政部核定四川省今年地方政府再融资债券发行规模上限是733亿元，上海是350.5亿元，重庆是307亿元，北京是294.45亿元。

四、上市公司重要事项

【招商证券】公司收到《中国人民银行准予行政许可决定书》，中国人民银行同意公司发行不超过50亿元人民币金融债券，核准额度自该行政许可决定书发出之日起1年内有效。

【中国银河】公司收到中国证券监督管理委员会《关于银河证券股份有限公司发行金融债券的监管意见书》，中国证监会证券基金机构监管部对公司申请发行金融债券无异议。

【华创阳安】（1）公司收到5%以上股东上海杉融实业有限公司发来的《关于减持股份进展告知函》，截至目前，杉融实业通过集中竞价方式减持公司股票共计1699.96万股，占总股本的0.98%。减持后持有公司7.18%股份。（2）公司拟使用不超过人民币5亿元资金以不超过15.26元/股的回购价回购公司股份，截止2019年7月3日，公司股份回购已实施完毕。

【长江证券】2019年第二季度，长证转债因转股减少10.5万元，转股数量为1.4亿股，截至2019年6月28日长证转债余额为49.99亿元。

【广发证券】公司收到《中国人民银行准予行政许可决定书》，中国人民银行同意公司发行不超过50亿元人民币金

融债券。

【山西证券】 (1) 控股子公司山证国际资产管理有限公司收到中国证监会《关于核准山证国际资产管理有限公司人民币合格境外机构投资者资格的批复》，核准山证国际资产管理有限公司人民币合格境外机构投资者资格。(2) 公司收到证监会山西监管局批复，获准设立 11 家分支机构。

【爱建集团】 公司第一大股东上海均瑶(集团)有限公司计划自 2019 年 1 月 3 日起 6 个月内增持最低不少于 1%、最高不超过 1.9% 公司股份，现已合计增持公司总股本 1%，增持计划履行完毕。上海均瑶计划于 2019 年 7 月 3 日起 6 个月内增持最低不少于 0.1%、最高不超过 0.5% 爱建集团股份。

【中航资本】 (1) 公司第八届董事会第十一次会议审议通过《关于参与设立北京中航一期航空工业产业投资基金的议案》，同意公司与航空工业及控股子公司、国寿广德、镇江鼎强等主体发起设立航空工业产业投资基金一期，基金由航空工业及其控股子公司(包括中航资本)联合国寿广德、镇江鼎强等共同发起设立，中航融富为基金的普通合伙人 and 基金管理人。(2) 2019 年 1-6 月公司累计新增借款金额 276.82 亿元，累计新增借款占上年末净资产的比例为 66.74%，比例超过 60%。

【国盛金控】 (1) 公司收到 5% 以上股东江西赣粤高速公路股份有限公司出具的《简式权益变动报告书》。赣粤高速于 2019 年 5 月 23 日至 6 月 28 日通过集中竞价交易方式减持公司股份 1000 万股，占总股本 0.52%，减持后持有公司无限售条件股份 9641 万股，占公司总股本 4.98%。(2) 子公司国盛证券 6 月实现净利润 2725 万元，去年同期亏损 3265.3 万元；1-6 月实现净利润 2.43 亿元，去年同期亏损 1.27 亿元。

【国泰君安】 自 2018 年 1 月 8 日至 2019 年 6 月 30 日期间，公司 A 股可转债累计有人民币 28.3 万元转换为公司 A 股股份，累计转股数量为 1.4 万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.000162%。

【长城证券】 收到中国证券监督管理委员会《关于核准长城证券股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》，核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过 40 亿元的公司债券。

【中国平安】 公司 7 月 4 日按每股人民币 89.36 元-90.35 元，耗资人民币 5.50 亿元回购 612.3 万股 A 股。截至目前，公司已累计回购 5185 万股，耗资人民币 44.91 亿元。

【国投资本】 (1) 公司于 2019 年 7 月 1 日收到 5% 以上股东深圳市远致投资有限公司发来的减持股份进展告知函。截至 7 月 1 日，减持计划时间已过半，股东远致投资尚未通过任何方式减持公司股份。(2) 全资子公司安信证券 6 月实现营业收入 5.4 亿元，同比增长 63.41%；实现净利润 1.49 亿元，同比增长 94.59%。

【安信信托】 公司控股股东上海国之杰投资发展有限公司所持有的前期被上海金融法院冻结的 14.55 亿股(占公司总股本的 26.60%) 无限售流通股予以解除冻结。截至日前，被累积冻结的股份占其所持有公司股份数的 64.57%，占公司总股本的 33.86%。

【中天金融】 (1) 公司拟回购不超过 5.6 亿股，不低于 3.5 亿股，回购股份的资金总额不超过人民币 42.3 亿元。截至 2019 年 6 月 30 日，公司已累计以集中竞价交易方式回购股份数量 1509 万股，占公司总股本的 0.22%，共支付金额 6337 万元(含交易费用)。(2) 截至 7 月 2 日，公司以现金方式购买华夏人寿 21%-25% 股份的重大资产重组事项尚在进程中，尚未形成最终方案。(3) 公司控股股东金世旗国际控股股份有限公司自 2019 年 1 月 5 日至 2019 年 7 月 4 日累计增持公司股份 7113.5 万股，占公司总股本的 1.0154%，增持计划已在承诺期限内实施完毕。

【陕国投 A】 公司披露 2019 年半年度业绩预告，公司预计 2019 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润约 3.48 亿元，同比增长 70.45%；基本每股收益盈利 0.0878 元/股。

【天风证券】 董事会审议通过直接或间接发行境外债券具体方案的议案。

【晨鸣纸业】 (1) 预计上半年实现净利润 5 亿-5.5 亿元，同比下降 69%-72%；二季度实现净利润 4.6 亿-5.12 亿元，

比一季度环比上涨 1104%-1234%。(2)公司及公司全资子公司寿光美伦纸业有限责任公司分别收到寿光市财政局资金补助人民币 7373 万元、人民币 2740 万元。

【渤海租赁】公司于 2019 年 6 月 4 日首次实施股份回购,截至 2019 年 6 月 30 日,公司以集中竞价方式共计回购公司股份 261 万股,占公司总股本的 0.042%,支付的总金额为 998 万元。

【华林证券】2019 年 6 月,母公司实现营业收入 8916 万元,环比增长 2.92%;净利润 3944.06 万元,环比增长 11.08%。1-6 月,华林证券母公司实现营业收入 4.51 亿元,净利润 1.84 亿元。

【东方财富】公司子公司西藏东方财富证券股份有限公司设立西藏东财基金管理有限公司。近日,东财基金领取了中国证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》,可对外开展证券期货业务。

【光大证券】闫峻先生就任公司董事长(执行董事),不再担任公司副董事长。

【财通证券】公司股东浙江天堂硅谷银嘉创业投资合伙企业(有限合伙)自 2019 年 5 月 13 日开始实施减持计划以来至 2019 年 6 月 30 日,累计减持数量为 3589 万股,占公司总股本的 1.00%。截止目前,减持计划尚未实施完毕。

【中国财险】公司收到中国银行保险监督管理委员会《关于中国人民财产保险股份有限公司谢一群任职资格的批复》,中国银保监会已核准谢一群先生担任本公司总裁的任职资格。

【华泰证券】2019 年 1 月 4 日至 2019 年 7 月 3 日,公司股东江苏省国信集团有限公司通过港股通的方式累计增持公司 H 股股份 3127.8 万股,约占公司 2019 年 1 月 3 日公司已发行总股本的 0.3791%。国信集团计划自 2019 年 7 月 5 日起 6 个月内继续增持公司股份,累计增持股份比例为公司 2019 年 1 月 3 日已发行总股本的 0.1212%-0.5%。

【中原证券】董事会审议并通过了《关于香港子公司股权结构优化调整的议案》,同意以评估价格港币 8.47 亿元受让中州国际金融集团股份有限公司外部股东持有的共 52% 股权,并以评估价格港币 4020 万元依法合规转让中州金融控股有限公司及其全资持有的中州国际资产管理有限公司和中州国际财务有限公司股权。

【华鑫股份】华鑫证券 2019 年 6 月母公司净利润 196.9 万元,去年同期亏损 1498.11 万元;2019 年 1-6 月母公司净利润 5876.5 万元,同比增长 274.53%。

【焦点科技】预计 2019 年度上半年归属于上市公司股东的净利润 9422.87 万元-1.18 亿元,同比增长 180%-250%。

【方正证券】公司收到证监会湖南监管局批复,获准设立 30 家分支机构。

【物产中大】公司拟以自有资金出资 4 亿元人民币参与发起设立华商云信用保险股份有限公司,近日常协商,公司退出发起设立华商云信保。

【华安证券】2019 年 6 月母公司营业收入 1.72 亿元,同比增长 17.10%;净利润 4118.64 万元,同比减少 4.72%。

【哈投股份】子公司江海证券 6 月亏损 3248 万元,同比下降 84.46%;1-6 月实现净利润 4.46 亿元,去年同期亏损 1.53 亿元。

【国信证券】公司非公开发行 A 股股票的申请获得证监会审核通过,目前尚未收到证监会的书面核准文件。

五、重点公司逻辑分析

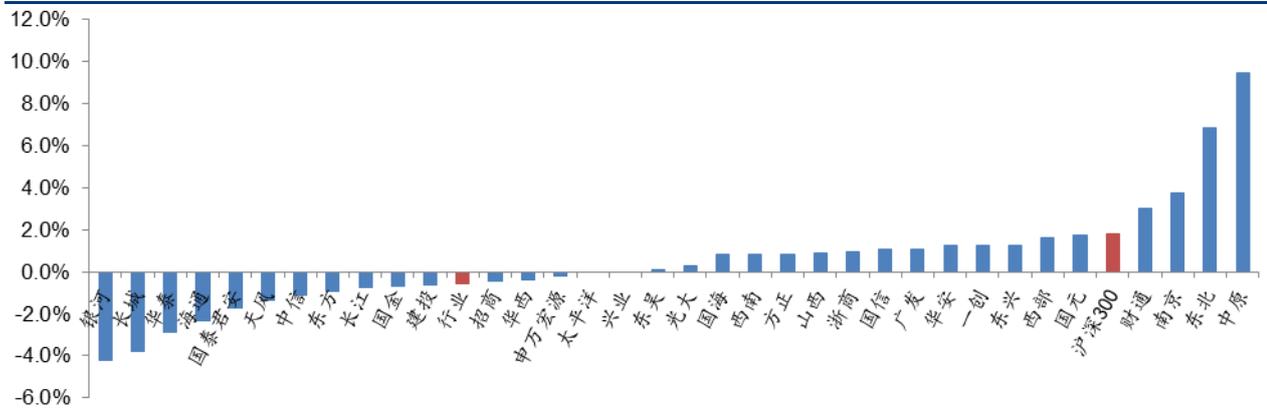
证券行业		
中信证券	推荐	中信证券全年计提信用减值损失 21.87 亿元,第四季度计提了 9.55 亿元。其中,买入返售金融资产全年计提减值损失 16.23 亿元,占 2018 年末股票质押式回购自有资金参与金额的 4.22%,整体计提率较高。随着市场好转回暖,股权质押业务风险纾缓,减值存在冲回的可能。公司凭借机构客户资源,发展交易、销售等业务,业务收入结构均衡,此消彼长,同时境内外业务形

		<p>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

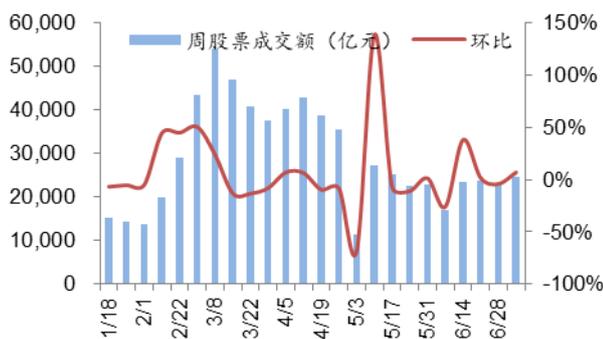
六、数据追踪

图表 1 本周券商整体分化，行业跑输大盘



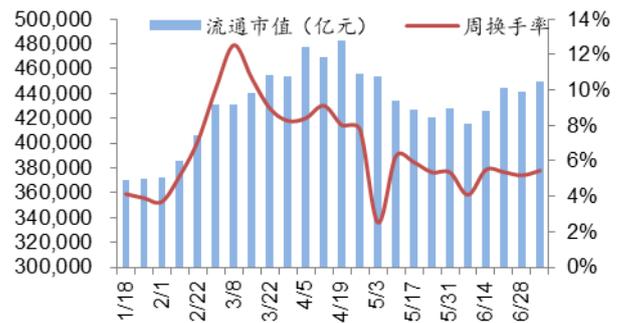
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 本周 A 股交易额持稳



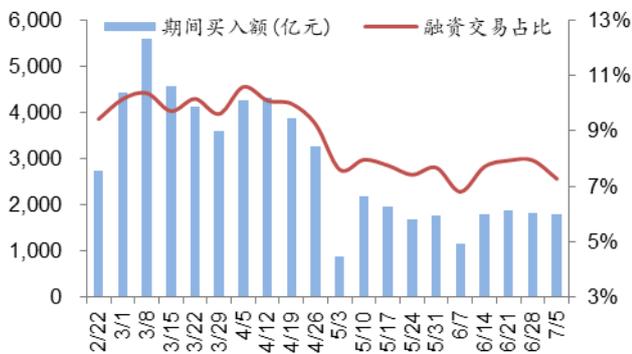
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 流通市值、换手率上升



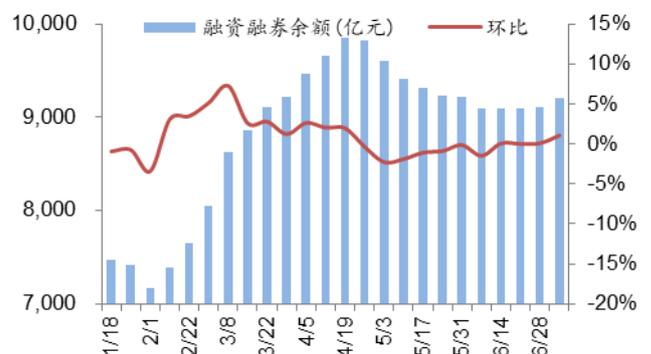
资料来源: wind, 华创证券

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 融资融券余额回升



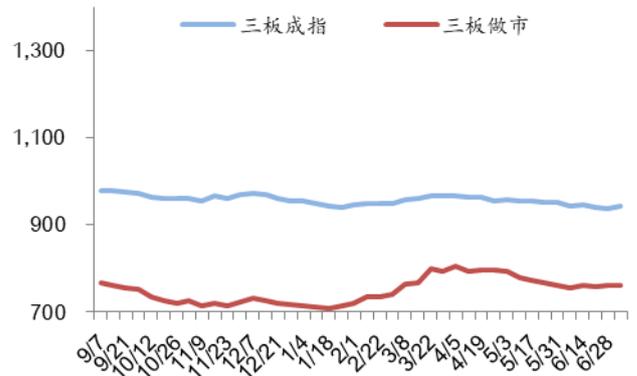
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 两融杠杆比例下行



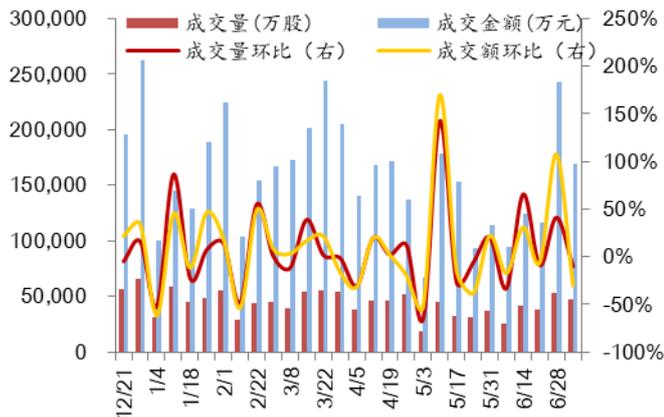
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 三板指数、三板做市上行



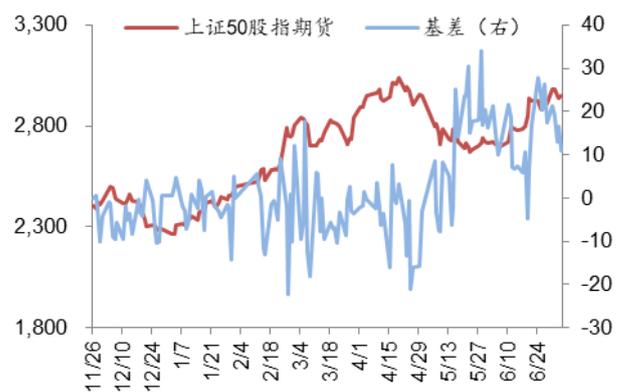
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 三板成交活跃度回落



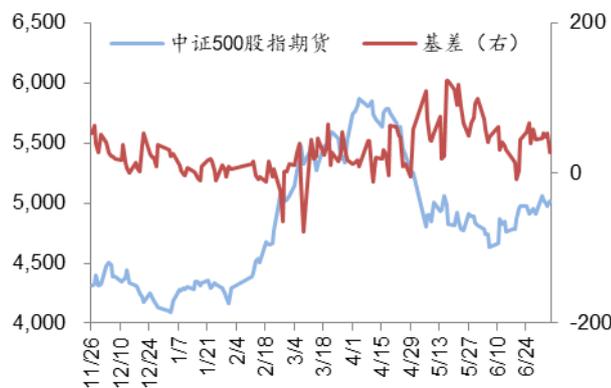
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 上证 50 期指震荡上行, 收盘基差收窄



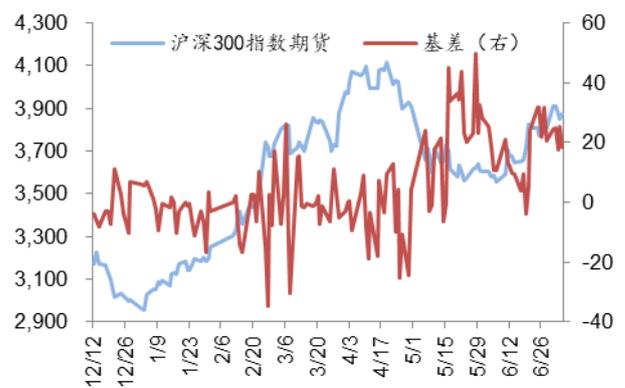
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 中证 500 期指震荡上行, 收盘基差收窄



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 沪深 300 期指震荡上行, 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	139.31	10.58	-0.94	5.00	-1.96
光大证券	112.64	11.45	0.26	6.09	0.66
广发证券	70.75	13.89	1.09	9.20	-0.97
国泰君安	47.12	18.03	-1.74	13.86	-0.43
海通证券	86.61	13.86	-2.33	8.40	-4.11
华泰证券	80.21	21.67	-2.91	13.60	1.19
申万宏源	115.01	5.00	-0.20	2.63	-2.59
新华保险	61.40	54.73	-0.55	38.35	0.92
招商证券	106.64	17.01	-0.47	9.31	-3.32
中国平安	6.25	90.85	2.53	96.70	3.09
中国人保	244.40	9.44	-0.53	3.10	1.64
中国人寿	66.75	29.37	3.71	19.92	3.53
中国太保	32.50	36.20	-0.85	30.90	1.15
中国银河	188.40	11.73	-4.24	4.60	-0.65
中信建投	315.68	20.95	-0.62	5.70	-1.89
中信证券	71.32	23.54	-1.13	15.54	-4.55
中原证券	261.78	5.79	9.45	1.81	-0.55

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
东吴证券	17.59	12.59				5.00
中信建投	35.15	7.06			10.99	7.50
中金公司	516.88		510.28			5.00
长江承销保荐	268.73		268.73			
华融证券	7.53		7.53			
财富证券	18.35			8.35		10.00
国信证券	7.97				5.47	2.50
招商证券	14.55				3.40	5.00
海通证券	25.45				2.90	15.85
华泰联合证券	15.63				2.30	13.33
中山证券	25.64					25.64
中泰证券	65.00					25.00
西南证券	18.47					18.47
上海证券	15.00					15.00
国泰君安	34.68					13.33

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司 债发行合计
浙商证券	10.00					10.00
广发证券	11.39					9.79
申港证券	8.50					8.50
平安证券	23.53					8.00
中德证券	7.29					7.29

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 14 天期 575 号	1	2019/7/5	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 90 天期 262 号	1.5	2019/7/5	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 60 天期 160 号	1.5	2019/7/5	0.1644	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 (E65523)		2019/7/5		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
长江超越理财乐享收益优先级 14 天第 143 期	0.5	2019/7/5	0.0384	短期纯债型基金	债券型	长江资管
东海双月盈四月型第 244 期	0.1	2019/7/4	0.3643	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 21 期	0.2	2019/7/4	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第 595 期	0.55	2019/7/4	0.2685	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 319 期	0.3	2019/7/4	0.5178	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 320 期	0.5	2019/7/4	0.5178	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 98 期	0.7	2019/7/4	0.0958	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 4 周 175 期 (2015)	0.2	2019/7/4	0.074	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈三月型第 50 期	0.49	2019/7/4	0.2301	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 574 号	1	2019/7/4	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 30 天期 205 号	1.5	2019/7/4	0.0904	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 99 期 (2015)	0.5	2019/7/4	0.0356	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 36 周 164 期 (2015)	0.2	2019/7/4	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 12 周 175 期 (2015)	0.2	2019/7/4	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 24 周 170 期 (2015)		2019/7/4	0.4575	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈六月型第 202 期	0.6	2019/7/4	0.5178	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 229 期	0.2	2019/7/4	0.5178	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 177 期 (2015)	0.5	2019/7/4	0.1123	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 172 期 (2015)		2019/7/4	0.0932	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 8 周 161 期 (2015)	0.2	2019/7/4	0.1507	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海盈多多 6 月型第 230 期	0.8	2019/7/4	0.5178	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 天半年期 346 号	1.9	2019/7/4	0.5123	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
东海盈多多1月型第20期	0.5	2019/7/4	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485期	0.6	2019/7/4	0.2109	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484期	0.1	2019/7/4	0.2109	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483期	0.2	2019/7/4	0.2109	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多3月型第249期	0.7	2019/7/4	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈二月型第29期	0.2	2019/7/4	0.211	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501期	0.8	2019/7/4	0.0959	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500期	0.55	2019/7/4	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第596期	0.6	2019/7/4	0.2685	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4期	0.5	2019/7/4	0.3644	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22期	0.05	2019/7/4	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3周100期(2015)		2019/7/4	0.0548	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东兴鑫益鑫享17号	20	2019/7/4	3	短期纯债型基金	债券型	东兴证券
中金建信理财固收1号		2019/7/4	3	中长期纯债型基金	债券型	中金公司
华创稳贵6号	0.5	2019/7/4	2.0833	中长期纯债型基金	债券型	华创证券
山西启明18号	5	2019/7/4	5	另类投资基金		山西证券
国泰君安君享年华定开债35号		2019/7/4	3	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
申万宏源恒利2号	100	2019/7/4	3	中长期纯债型基金	债券型	申万宏源证券
国泰君安君享优量中性5号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
国泰君安君享精选价值6号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
国泰君安君享甄选FOF16号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	FOF	国泰君安资管
国泰君安君享精选价值25号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
国泰君安君享精选价值22号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
首创创赢29号		2019/7/3		短期纯债型基金	债券型	首创证券
太平洋优悦享3号		2019/7/3	1	短期纯债型基金	债券型	太平洋
国泰君安君享精选价值19号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
国泰君安君享精选价值18号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
国泰君安君享优量500增强1号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	混合型	国泰君安资管
国泰君安君享甄选FOF15号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	FOF	国泰君安资管
国泰君安君享信福稳健11号		2019/7/3	2	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
国泰君安君享甄选FOF18号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	FOF	国泰君安资管
国泰君安君享甄选FOF21号		2019/7/3	10	灵活配置型基金	FOF	国泰君安资管
方正金泉友灵活配置A(2015)(BCXY83)	1	2019/7/3	0.5178	中长期纯债型基金	债券型	方正证券
长江超越理财乐享1天14天期573号	1	2019/7/3	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
兴证资管鑫利15号X9份额		2019/7/3		中长期纯债型基金	债券型	兴证资管
太平洋14天现金增益182天份额(E65255)		2019/7/3		货币市场型基金	货币市场型	太平洋

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 248 期	0.4	2019/7/3	0.2712	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 120 天期 199 号	2.2	2019/7/3	0.3425	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
方正金泉友灵活配置 A(2015) (BCXY82)	1	2019/7/3	0.2685	中长期纯债型基金	债券型	方正证券
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 204 号	1.5	2019/7/3	0.0822	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 206 号	0.4	2019/7/3	0.0822	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
宏源 9 号股债双赢 X 类 XF5 份额(2016)	2	2019/7/2	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
中山稳健收益优先级 10 月 76 号(2016)	0.2	2019/7/2	0.8273	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
东海盈多多新客户专享第 144 期	0.2	2019/7/2	0.1014	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 60 天期 161 号	1	2019/7/2	0.1726	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (E65155)		2019/7/2		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 572 号	1	2019/7/2	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中信证券科创领先 1 号	50	2019/7/2	10	普通股股票型基金	FOF	中信证券
中信证券科创领先 5 号	50	2019/7/2	10	灵活配置型基金	混合型	中信证券
国泰君安君享信福稳健 10 号		2019/7/2	2	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
国泰君安君享年华定开债 52 号		2019/7/2	10	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
中山稳健收益优先级 10 月 75 号(2016)	0.3	2019/7/1	0.8301	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
东证融汇-汇升 FOF 二号		2019/7/1	10	灵活配置型基金	FOF	东证融汇资管
宏源 9 号股债双赢 X 类 XF4 份额(2016)	1	2019/7/1	1.0054	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 571 号	1	2019/7/1	0.0411	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
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
中原证券	601375.SH	2020/1/3	87,096.30	267,370.57	32.58%	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。

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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyinying@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