

行业周报 (第三十二周)

2019年08月11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

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

本周观点: 政策落地促发展, 逆周期调节释空间

上周市场在外围摩擦影响下有所震荡, 但监管政策陆续出台, 保险资产负债管理新规落地, 券商优化两融机制、降低转融资费率, 为良性发展打开发展空间, 财报季继续看好大金融板块。

子行业观点

保险: 保险资产负债管理新规出台, 资产负债管理进入“硬约束”时代, 新规下监管操作增加灵活有效, 顶层部门的设立于董事会最终负责制保证风险的有效控制。**证券:** 逆周期调节政策密集出台, 监管修订风控指标计算标准, 优化两融机制、扩大标的池并降低转融资费率。行业将在严控风险下有序开拓重资产和创新发展, 资本运作空间和杠杆提升有望驱动 ROE 上行。**银行:** 平安银行中报靓丽, 继续关注中报超预期的催化。贷款利率微降, 看好零售型银行与核心资产禀赋突出的银行。目前板块 PB 估值处于历史低位, 政策空间与灵活度较大, 有望给银行基本面提供呵护。

行业推荐公司及公司动态

1) 保险: 精选行业龙头标的, 推荐中国人寿、中国太保和新华保险。2) 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。3) 银行: 推荐平安银行、成都银行、招商银行、农业银行。

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

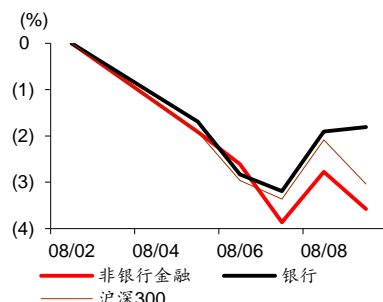
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
平安银行	000001.SZ	5.68
长城证券	002939.SZ	2.81
红塔证券	601236.SH	2.18
新力金融	600318.SH	1.64
华资实业	600191.SH	0.37
青农商行	002958.SZ	0.33
南京银行	601009.SH	(0.25)
华林证券	002945.SZ	(0.37)
宁波银行	002142.SZ	(0.83)
浦发银行	600000.SH	(0.96)

一周跌幅前十公司

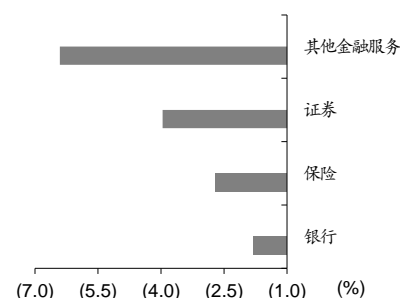
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
贤丰控股	002141.SZ	(10.44)
经纬纺机	000666.SZ	(9.65)
华西股份	000936.SZ	(9.63)
华铁科技	603300.SH	(8.94)
九鼎投资	600053.SH	(8.88)
大连友谊	000679.SZ	(8.83)
同济科技	600846.SH	(8.41)
爱建集团	600643.SH	(8.15)
陕国投 A	000563.SZ	(7.92)
西水股份	600291.SH	(7.78)

资料来源: 华泰证券研究所

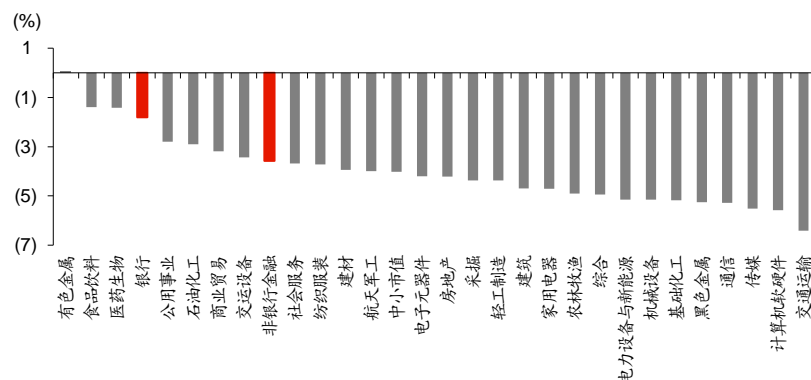
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	08月09日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国人寿	601628.SH	买入	28.17	35.81~39.07	0.40	0.67	0.97	1.32	70.43	42.04	29.04	21.34
中信证券	600030.SH	买入	20.79	27.89~29.22	0.77	1.17	1.36	1.56	27.00	17.77	15.29	13.33
平安银行	000001.SZ	买入	14.52	16.53~17.97	1.45	1.67	1.95	2.29	10.01	8.69	7.45	6.34

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

保险：资产负债管理进入“硬约束”时代，大型险企优势凸显

保险资产负债管理新规出台，资产负债管理进入“硬约束”时代，新规下监管操作增加灵活有效，顶层部门的设立于董事会最终负责制保证风险的有效控制，大型险企资产负债管理能力突出，优势凸显。当前时点负债优化、投资向好、估值优势突出，是中期末仓位配置优选板块，坚定看好保险股投资机会。我们以8月9日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.30、0.84、0.76和0.87，个股推荐行业优秀龙头标的，中国人寿、中国太保和新华保险。

1、市场政策跟踪

资产负债管理新规落地，进入“硬约束”时代

银保监会于8月7日发布《保险资产负债管理监管暂行办法》，主要内容包括明确险企应当承担资产负债管理的主体责任、监管将依据资产负债管理能力评估和量化评估评分，对险企实施差别化监管等内容。

由四类评级改为三类，操作更为灵活有效。2017年底征求意见稿中将险企资产负债管理综合评级划分为A、B、C、D四级，新规下根据能力评估和量化评估结果，划分为好、较差、差三类。其中对评级为“好”的保险公司，可根据市场需求和公司实际经营情况，适当给予资金运用范围、模式、比例以及保险产品等方面的政策支持，鼓励经营审慎稳健的保险公司先行先试。对评级为“较差”的险企，可采取一项或多项针对性的监管措施；若评级为“差”，可采取进一步的监管措施。虽然划分标准有所简化，但我们认为监管要求并没有降低，执行层面上更加灵活，利于专项能力的完善与提升。

设立顶层部门，董事会最终负责制。新规指出在董事会下设立资产负债管理委员会，在高级管理层下设立资产负债管理执行委员会，明确董事会、管委会和执委会的职责，成立或指定资产负债管理工作的牵头部门，作为执委会秘书处，董事会对资产负债管理承担最终责任。此次调整为投资与销售部门搭建了桥梁，便于信息沟通与交流，为资产负债匹配疏通了内部机制，同时董事会最终负责制也保证了机制落实的有效性。

复杂利率环境下，大型险企优势凸显。总的来说，大型保险公司资产负债管理能力相对较强，对于复杂的利率环境有较强的流动性储备与风险管理能力，资产负债匹配调节更加灵活。相比之下，中小公司在内控流程、模型工具等方面还存在差距，资产负债管理能力还有待提高。以保障产品为先、投资风格稳健、股权明确的大型上市险企已站在调整的前端，引领行业的发展方向，中小险企也可以通过委托外部机构进行资产负债管理。

2、估值端

我们以8月9日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.30、0.84、0.76和0.87，估值优势显著，对板块维持增持评级。

3、个股推荐

个股上推荐优秀龙头标的，中报利润大幅预增、结构持续优化、价值稳健增长的中国人寿；综合业务布局，税负缓释有望推动业绩超预期的中国太保，以及健康险持续发力，期待新管理层履新后新战略布局的新华保险。

证券：逆周期调节政策密集出台，紧握优质头部券商

逆周期调节政策密集。证监会就券商风控指标计算标准修订稿公开征求意见，实施逆周期调节，引导行业优化资本配置，提升优质证券公司资本运作空间。同时监管扩大两融标的范围、优化两融交易机制、下调转融资费率三箭齐发，有望引导两融业务有序增长。监管逆周期调控政策密集出台，助力行业在严控风险的前提下，合理有效地进行存量业务发展和创新业务开拓。未来业务拓展能力较强、风控有效的券商有望有序拓展重资产业务并提高杠杆率水平，驱动 ROE 上升。制度彰显监管扶优限劣思路，大型优质券商风控和专业能力领先，有望把握业务发展先机，行业分化格局有望加剧。政策和市场红利下，2019年上半年券商业绩稳健向上。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）PB1.0-1.6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、证监会修订《证券公司风险控制指标计算标准》并征求意见：逆周期调节助行业优化

2019年8月9日，证监会修订《证券公司风险控制指标计算标准》（以下简称“《计算标准》”），并公开征求意见。在维持总体框架不变的基础上，监管根据市场情况和行业发展需要对部分指标进行了修订，核心变化包括：**一是**支持证券公司遵循价值投资理念，深度参与市场交易，适当放宽投资成份股、权益类指数基金、政策性金融债等产品的风控指标计算标准。**二是**按照宽严相济、防范风险的原则，针对股票质押、私募资产管理等业务特点和各类金融产品风险特征，完善相应指标计算标准。**三是**结合市场发展实践，明确新业务、新产品的风控指标计算标准，确保对各类业务风险全覆盖。**四是**为支持证券公司提升全面风险管理水平，对连续三年分类评价为A类AA级及以上的证券公司，风险资本准备调整系数设为0.5；明确对纳入并表监管的证券公司，相关风险控制指标计算标准可由证监会另行规定。

此次修订维持总体框架不变、调整局部指标，对券商行业意义深远。**首先，监管实施逆周期调节，引导行业优化资本配置。**针对不同业务、产品的风险特征，实施宽严相济的指标调整，发挥风控指标计算标准的导向作用，提升资本市场流动性，支持行业健康有序发展。**其次，修订提升风控指标完备性，**监管根据市场发展情况和行业实践中的新业务、新情况，进一步明确新业务计算标准。**再次，完善差异化监管指标，**提升优质证券公司资本运作空间。结合证券公司分类评价结果强化差异化监管，提升合规风控有效、业务拓展能力较强的证券公司的资本运作空间。**我们认为，制度修订有助于引导券商在严控风险的前提下，合理有效地进行存量业务发展和创新业务开拓，同时有序提升资本运作空间和杠杆率水平，驱动 ROE 水平提升。同时，监管扶优限劣的思路进一步彰显，未来风控和专业能力强的大型券商，有望在杠杆类业务和创新业务拓展上把握先机，行业分化将更为显著。**

2、交易所修订《融资融券交易实施细则》并扩大标的数量：两融机制优化助业务拓展

两融交易机制优化、标的拓展。2019年8月9日，证监会指导沪深交易所修订的《融资融券交易实施细则》正式出台，同时指导交易所进一步扩大融资融券标的范围，对融资融券交易机制作出较大幅度优化，主要变化包括：**一是**取消最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例。**二是**完善维持担保比例计算公式，除了现金、股票、债券外，客户还可以证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物，增强补充担保的灵活性。**三是**将融资融券标的股票数量由950只扩大至1600只。标的扩容后，市场融资融券标的市值占总市值比重由约70%达到80%以上，中小板、创业板股票市值占比大幅提升。

转融资利率下调降低券商融资成本、提供有效流动性支持。2019年8月7日，中国证券金融股份有限公司决定自2019年8月8日起，整体下调转融资费率80BP，其中：182天期费率由4.3%下调至3.5%，91天期费率由4.6%下调至3.8%，28天期费率由4.7%下调至3.9%，14天期和7天期费率由4.8%下调至4%。证金公司是券商开展融资融券业务重要的资金来源渠道之一，通过证券公司融资业务对资本市场提供流动性支持。此次下调转融资费率，是根据资金市场利率水平做出的调整，有利于降低证券公司融资成本，促进合规资金参与市场投资。

两融和转融通业务优化助力券商业务有序拓展。券商融资融券自2010年试点开展至今，运作模式相对成熟，证券公司风险管理能力逐步提升。本次融资融券业务交易机制优化、标的范围扩大以及转融资利率下调，从业务资金来源和去向两端双向优化，将进一步提升融资融券交易市场化程度，引导证券公司融资融券业务有序发展。未来，风控能力强、专业能力强的券商有望优先把握发展先机，有序拓展两融业务规模、深化业务成熟度。

图表1: 《交易所融资融券交易实施细则》主要修订一览

主要变化	原政策	新政策
1	<p>会员应当对客户提交的担保物进行整体监控,并计算其维持担保比例。维持担保比例是指客户担保物价值与其融资融券债务之间的比例,计算公式为:</p> $\text{维持担保比例} = (\text{现金} + \text{信用证券账户内证券市值总和}) / (\text{融资买入金额} + \text{融券卖出证券数量} \times \text{当前市价} + \text{利息及费用总和})$ <p>客户信用证券账户内的证券,出现被调出可充抵保证金证券范围、被暂停交易、被实施风险警示等特殊情形或者因权益处理等产生尚未到账的在途证券,会员在计算客户维持担保比例时,可以根据与客户的约定按照公允价格或其他定价方式计算其市值。</p>	<p>会员应当对客户提交的担保物进行整体监控,并计算其维持担保比例。维持担保比例是指客户担保物价值与其融资融券债务之间的比例,计算公式为:</p> $\text{维持担保比例} = (\text{现金} + \text{信用证券账户内证券市值总和} + \text{其他担保物价值}) / (\text{融资买入金额} + \text{融券卖出证券数量} \times \text{当前市价} + \text{利息及费用总和})$ <p>公式中,其他担保物是指客户维持担保比例低于最低维持担保比例时,客户经会员认可后提交的除现金及信用证券账户内证券以外的其他担保物,其价值根据会员与客户约定的估值方式计算或双方认可的估值结果确定。客户信用证券账户内的证券,出现被调出可充抵保证金证券范围、被暂停交易、被实施风险警示等特殊情形或者因权益处理等产生尚未到账的在途证券,会员在计算客户维持担保比例时,可以根据与客户的约定按照公允价格或其他定价方式计算其市值。</p>
2	<p>客户维持担保比例不得低于130%。</p> <p>当客户维持担保比例低于130%时,会员应当通知客户在约定的期限内追加担保物,客户经会员认可后,可以提交除可充抵保证金证券外的其他证券、不动产、股权等资产。</p> <p>会员可以与客户自行约定追加担保物后的维持担保比例要求。</p>	<p>会员应当根据市场情况、客户资信和公司风险管理能力等因素,审慎评估并与客户约定最低维持担保比例要求。</p> <p>当客户维持担保比例低于最低维持担保比例时,会员应当通知客户在约定的期限内追加担保物,客户经会员认可后,可以提交除可充抵保证金证券外的其他证券、不动产、股权等依法可以担保的财产或财产权利作为其他担保物。</p> <p>会员可以与客户自行约定追加担保物后的维持担保比例要求。</p>
3	<p>维持担保比例超过300%时,客户可以提取保证金可用余额中的现金或充抵保证金的证券,但提取后维持担保比例不得低于300%。本所另有规定的除外。</p>	<p>仅计算现金及信用证券账户内证券市值总和的维持担保比例超过300%时,客户可以提取保证金可用余额中的现金、充抵保证金的证券,但提取后仅计算现金及信用证券账户内证券市值总和的维持担保比例不得低于300%。</p> <p>维持担保比例超过会员与客户约定的数值时,客户可以解除其他担保物的担保,但解除担保后的维持担保比例不得低于会员与客户约定的数值。本所对提取现金、充抵保证金的证券,或解除其他担保物的担保另有规定的除外。</p>
4	<p>会员公布的融资、融券保证金比例及维持担保比例的最低标准,不得低于本所规定的标准。</p> <p>仅针对深交所</p>	<p>会员公布的融资、融券保证金比例及维持担保比例,不得低于本所规定的标准。</p>
5		<p>交易所扩大两融标的池,扩容后两融标的由950只上升至1600只。</p>

资料来源:证监会,上交所,深交所,华泰证券研究所

3、上市券商 2019 年上半年经营业绩概述：政策及市场改善驱动业绩向上

图表2：上市券商 2019 年上半年经营业绩概况

业绩快报	券商	归母净利润 2019H1	归母净利润 2019H1	营业收入 2019H1	营业收入 2019H1
		亿元	同比增长率	亿元	同比增长率
600030.SH	中信证券	64.46	15.83%	218.59	64.46%
600837.SH	海通证券	55.23	82.22%	177.17	55.23%
000166.SZ	申万宏源	32.23	56.03%	105.23	32.23%
600958.SH	东方证券	12.30	71.95%	80.79	12.30%
000728.SZ	国元证券	4.33	86.74%	16.17	4.33%
601066.SH	中信建投	23.30	37.61%	59.06	12.21%
002500.SZ	山西证券	4.28	288.31%	31.36	5.23%
601211.SH	国泰君安	50.20	25.22%	140.95	22.99%
002926.SZ	华西证券	8.53	58.94%	20.05	47.31%
601066.SH	方正证券	7.63	270.89%	35.88	55.17%
业绩预告	券商	净利润区间 2019H1		净利润同比增长率区间 2019H1	
		亿元		亿元	
000783.SZ	长江证券	10.87		187.60%	
002926.SZ	华西证券	8.10-9.12		51%-70%	
000686.SZ	东北证券	5.5-6		121%-141%	
002939.SZ	长城证券	4.72-5.22		51%-67%	
002673.SZ	西部证券	4.39-4.86		75.02%-93.45%	
002500.SZ	山西证券	3.82-4.67		246.59%-323.62	
000750.SZ	国海证券	3.8846		281%	

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

银行：平安银行中报超预期，财报季继续看多银行股

上周银行指数下跌 1.69%，跑赢沪深 300 指数 1.35pct，在大盘震荡之际，银行股持续扮演压舱石角色。大型银行、股份行、区域性银行分别下跌 2.26%、1.29%、2.16%。若不考虑次新股，则唯一上涨的银行股为平安银行，其在靓丽的中报业绩催化下大涨 5.68%；周内下跌的标的中，跌幅较小者为南京银行、宁波银行和浦发银行。截至 8 月 9 日，银行板块 PB (lf) 估值为 0.848 倍，位于近十年的 5%分位，估值处于历史较低水平。央行在货币政策执行报告中提出下一步将继续保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调。货币政策空间与灵活度较大，有望给银行基本面提供呵护。建议继续把握银行股的中报催化行情，潜在的超预期点为利润增速、资产质量与息差表现。重点关注零售型银行、同业负债占比较高的股份行，个股推荐招商银行、平安银行、农业银行、成都银行。

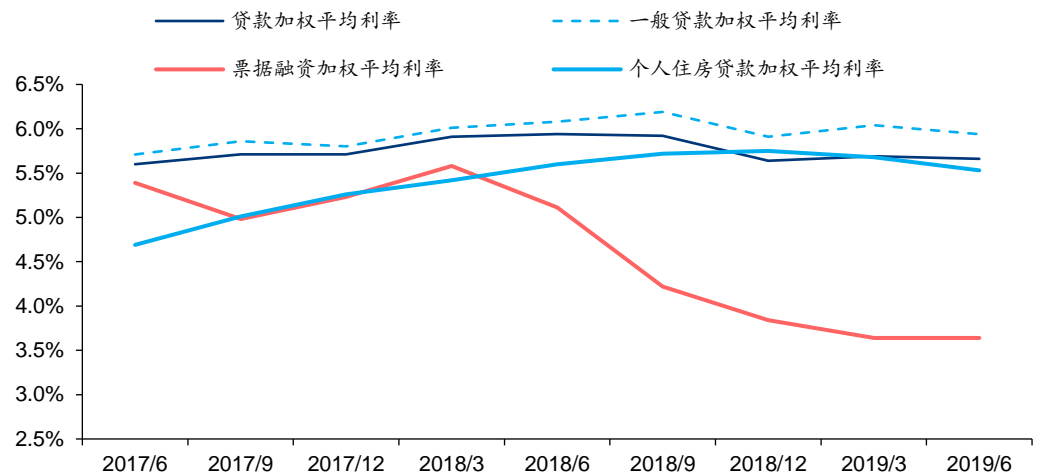
1. 平安银行中报解析：业绩放光彩，转型显效果

平安银行于 8 月 7 日发布 2019 年中报，业绩显著超预期，上周大涨 5.68%。第一，营收、利润增速回升，息差大超预期。上半年归母净利润同比+15.2%（预计是股份行最高），较 1Q19 上升 2.3pct。1H19 净息差走强至 2.62%，较 1Q19 大升 9bp。资产端受益于零售转型，贷款定价高位运行；负债端存款、同业负债成本全面走低。第二，对公业务做精、零售高端化升级，战略布局成效显著。对公发力为存款增长奠基，存款增速较快，1H19 新增对公存款占新增存款的 63%（18 年为 6%）。高端客群增速较快驱动 AUM 继续快速增长，后续中收贡献预计可观。第三，资产质量优化进度快，资本压力持续缓解。不良率 1.68%，较 Q1 末下降 5bp，拨备覆盖率提升，不良偏离度走低，主要由对公驱动。后续可重点关注可转债转股。260 亿元可转债距离提前赎回条款触发较近，条款可促进转股，大幅缓解核心一级资本压力。

2. 二季度货币政策报告解析：贷款利率稍回落，风险处置更妥善

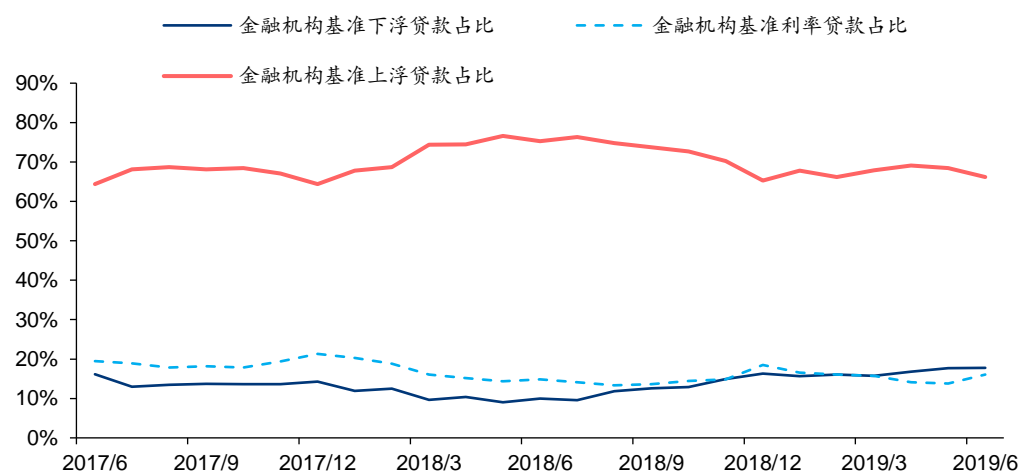
央行于2019年8月9日发布《2019年第二季度货币政策执行报告》（简称“《报告》”）。《报告》值得我们关注的要点主要有三个：**第一，贷款利率稳中有降。**6月贷款加权平均利率为5.66%，较3月下降3bp（该贷款利率数据已于8月2日的人民银行下半年工作电视会议通讯稿披露）。一般贷款利率、票据融资利率、个人住房贷款利率分别为5.94%、3.64%、5.53%，分别较3月-10bp、持平、-15bp。执行利率上浮的贷款比例下降，6月基准上浮贷款占比为66.18%，较3月下降1.70pct。

图表3：人民币贷款利率变化（单月）



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表4：基准利率上浮、基准利率及基准利率下浮贷款占比变化（单月）



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

银行贷款收益率回落压力出现，零售型银行配置价值凸显。一般贷款利率较3月降幅较大（10bp）的主要原因预计仍是企业有效融资需求不足。票据融资利率从下行趋势中走平预计是受到了包商银行事件后的流动性紧张影响。6月票据融资仅增加961亿元，同比少增1986亿元，票据融资供给下降明显，利率也因此走平。随着贷款重定价的进行，预计银行生息资产收益率回落压力出现，建议重点关注息差更有支撑的零售型银行。一方面，零售消费贷款定价相对刚性；另一方面，贷款结构的调整也对息差有正向贡献。平安银行的息差继续回升，加大零售贷款投放力度即为重要原因之一。

第二，通过MPA考核引导信贷结构调整，利好核心资产禀赋突出的银行。制造业中长期贷款和信用贷款、小微和民营企业贷款指标均已纳入MPA考核体系。2018年央行在MPA中新增临时性的专项指标，专门用于考察金融机构小微企业贷款的情况，此次央行对银行的信贷结构考核实现升级。目前新增人民币贷款呈现短期化趋势，二季度企业短期贷款同比多增1456亿元，而企业中长期贷款同比少增3600亿元。此外，目前银行信贷结构还存在制造业贷款增长较慢、过于依赖抵质押品等特征，不利于经济“稳增长”。MPA考核约束有望推动银行提升风险偏好，增加贷款投放，信贷项目储备丰富、具有核心资产优势的银行有望受益。

第三，重申把握处置风险的节奏和力度，预计后续风险出清对金融体系冲击将较小。《报告》中的下一阶段政策思路主要变化在于提出稳定市场预期，把握好处置风险的节奏和力度，及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散。5月包商银行被接管后市场情绪有所波动，部分中小银行的市场融资能力一度受到影响，随后央行及时采取了多措施进行对冲。我们认为在接下来的风险出清进程中，监管层将更重视金融系统的稳定性，避免风险出清对行业造成较大冲击。央行已在8月2日的下半年工作电视会议中提出风险处置应多兼并少破产，近期锦州银行引入工银金融资产投资公司、中国信达、中国长城三家机构入股重组，即反映了这一趋势。

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	08月09日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
成都银行	601838.SH	增持	7.86	10.79~11.77	1.29	1.53	1.80	2.12	6.09	5.14	4.37	3.71
农业银行	601288.SH	增持	3.46	4.48~4.98	0.58	0.61	0.64	0.67	5.97	5.67	5.41	5.16
招商银行	600036.SH	增持	34.99	37.14~39.33	3.19	3.62	4.14	4.84	10.97	9.67	8.45	7.23
国泰君安	601211.SH	买入	16.60	23.76~25.25	0.77	1.07	1.24	1.43	21.56	15.51	13.39	11.61
中国太保	601601.SH	买入	36.85	43.62~47.98	1.99	2.56	3.16	3.92	18.52	14.39	11.66	9.40
新华保险	601336.SH	买入	49.87	71.80~78.32	2.54	3.77	4.70	5.34	19.63	13.23	10.61	9.34
招商证券	600999.SH	买入	15.55	20.14~21.40	0.66	0.90	1.02	1.16	23.56	17.28	15.25	13.41
中国人寿	601628.SH	买入	28.17	35.81~39.07	0.40	0.67	0.97	1.32	70.43	42.04	29.04	21.34
中信证券	600030.SH	买入	20.79	27.89~29.22	0.77	1.17	1.36	1.56	27.00	17.77	15.29	13.33
平安银行	000001.SZ	买入	14.52	16.53~17.97	1.45	1.67	1.95	2.29	10.01	8.69	7.45	6.34

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
成都银行 (601838.SH)	ROE 同比回升，维持“增持”评级 公司于7月22日发布2019年半年度业绩快报。1H19归母净利润增速为18.0%，增速较1Q19下降4.8pct，业绩略低于我们的预期。公司ROE同比回升、资产质量持续向好，成长性有望保持。我们预测2019-2021年归母净利润增速18.5%、18.1%、17.8%，EPS为1.53、1.80、2.12元，目标价10.79-11.77元，维持“增持”评级。 点击下载全文：成都银行(601838,增持): ROE 同比回升，资产质量再改善
农业银行 (601288.SH)	深耕县域与普惠金融，维持“增持”评级 农业银行是最有县域、小微特色的大型银行，小微业务的发展潜力较大，农行有望凭借其顶层设计、客群与网点、资金来源和产品优势在小微服务中脱颖而出。基本面方面，农行的存款优势明显，且有望得到持续强化，中间业务收入高速增长，资产质量和资本的短板正逐渐补齐。6月19日农业银行PB (If) 估值仅有0.80倍，处于估值低位，2018年股息率高达4.76%。基本面良好、科创板打新增量资金入市有望促进其估值修复。我们预测2019-2021年归母净利润增速为4.6%、5.0%、5.5%，EPS为0.61、0.64、0.67元，目标价上调至4.48-4.98元，维持“增持”评级。 点击下载全文：农业银行(601288,增持): 县域与普惠特色，潜力持续释放
招商银行 (600036.SH)	利润增速超10%，维持“增持”评级 公司于4月29日发布2019年一季报。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。 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
国泰君安 (601211.SH)	扣非后归母净利润增速优秀，综合金融布局行业领跑 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。 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
中国太保 (601601.SH)	寿险保费小幅增长，综合投资收益可观 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。 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
新华保险 (601336.SH)	总保费稳健增长，综合收益较为可观 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。 点击下载全文：新华保险(601336,买入): 新单增长超预期，价值提升稳推进
招商证券 (600999.SH)	经纪、投行及自营承压，全功能平台和全产业链服务 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。 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
中国人寿 (601628.SH)	权益投资回暖大幅提振业绩，“重振国寿”战略稳步推进 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。 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
中信证券 (600030.SH)	业绩表现略超预期，行业龙头地位稳固 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。 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
平安银行 (000001.SZ)	利润增速超15%，维持“买入”评级 平安银行于8月7日发布2019年半年报，上半年归母净利润同比+15.2%，较1Q19上升2.3pct，业绩超出我们预期。在公司零售战略升级、重点抓对公业务的战略背景下，上半年息差走强、资产质量快速优化，我们对其持续看好。预测公司2019-2021年归母净利润增速15.6%/16.8%/17.2%，EPS1.67/1.95/2.29元，目标价16.53-17.97元，维持“买入”评级。 点击下载全文：平安银行(000001,买入): 业绩放光彩，转型显效果

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8月9日	证监会	1) 证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见 2) 证监会指导证券交易所修订《融资融券交易实施细则》融资融券交易机制优化实现落地 3) 证监会依法对3宗信息披露违法案件作出行政处罚
2019年8月5日	中国银行业协会	发布《商业银行理财产品核算估值指引（征求意见稿）》 课题研究的牵头行包括六大行、中信银行、招商银行等，商业银行对理财产品估值、确认和计量理财产品净值时，可参考指引；另外中银协透露《商业银行会计核算业务指引》正在编制中，将择机征求意见。
2019年8月6日	银保监会	近日正式印发《保险资产负债管理监管暂行办法》 银保监会表示，此举是为完善保险资产负债管理监管制度体系，加强资产负债管理监管硬约束，推动行业转型和实现高质量发展，《暂行办法》自发布之日起施行，原有的有关政策和规定与《暂行办法》不一致的，以《暂行办法》为准。
2019年8月8日	银保监会	决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作 检查要点包括房地产业务授信政策和内控制度执行情况、房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况、个人住房贷款管理情况，以及住房租赁贷款方面。
2019年8月9日	证监会	出台融资融券实施细则、《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见 1)交易所出台融资融券实施细则，做出较大幅度优化，将两融标的扩大至1600只。2)证监会新闻发言人常德鹏8月9日表示，证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见。

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
经纬纺机	董事会同意叶茂新先生、吴旭东先生等6人为董事候选人，同意牛红军先生等3人为独立董事候选人。2019-7-29 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?eff4b4d7-ed56-4e23-95ad-9e06eaf89338
国泰君安	自2019年8月2日至权益分派A股股权登记日期间，国泰转债转股代码“191013”将停止交易。2019-7-29 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/601211_20190730_1.pdf
天茂集团	湖北百科亨迪药业有限公司和荆门天茂化工有限公司股东已变更登记为上海勇达圣商务咨询有限公司。本公司不再持有百科亨迪和天茂化工的股权。2019-7-29 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?05c19e64-01a3-419b-a0c7-56eff4518a26
东方证券	公司收到证监会的监管意见书，证监会对公司申请发行金融债券无异议。2019-7-29 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/600958_20190730_1.pdf
中国人寿	半年度业绩预增公告：2019年半年度归属于母公司股东的净利润较2018年同期相比，预计增加约人民币188.86亿元到人民币221.71亿元，同比增加约115%到135%。2019-7-29 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/601628_20190730_1.pdf
新华保险	半年度业绩预增公告：2019年半年度归属于母公司股东的净利润较2018年同期相比，预计增加约人民币46.39亿元，同比增加80%左右。2019-7-29 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/601336_20190730_1.pdf
方正证券	董事会同意子公司民族证券保留证券承销与保荐业务，其他各项业务全部转移至方正证券；方正证券以转移资产与负债的方式减少民族证券净资产，对应减少其实收资本和资本公积，民族证券注册资本由44.87亿元减少至8亿元。2019-7-29 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/601901_20190730_1.pdf
国金证券	董事会同意公司全资另类投资子公司国金创新投资宁波锐石企业管理咨询合伙企业，投资完成后，国金创新将成为宁波锐石的有限合伙人。2019-7-29 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/600109_20190730_1.pdf
中信证券	董事会同意对中信期货增资19.95亿元，完成后其注册资本增至36亿元。2019-7-30 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/600030_20190731_1.pdf
华西股份	公司于2017年8月4日非公开发行的1139万张可交换债券“17华西EB”开始实施换股，换股价格9.72元/股，换股日期自2019年8月5日起至2021年8月2日止。2019-7-30 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?5a6682f5-6287-4673-89d6-2043a729eadb
东吴证券	苏州国际发展集团有限公司持有的公司1.09亿股非公开发行限售股将于2019年8月5日开始上市流通，占公司股本总额的3.63%。2019-7-30 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601555_20190731_1.pdf
国泰君安	1) 2019年半年度业绩快报：2019上半年实现营业收入140.95亿元，同比增长22.99%；归母净利润50.2亿元，同比增长25.22%。2) 就解决与上海证券的同业竞争问题，公司拟定了初步解决方案，即上海证券实施增资扩股，由百联集团等投资者认缴新增资本的出资，增资完成后，百联集团将成为上海证券的控股股东，公司与上海证券之间将不存在同业竞争问题。2019-7-30 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601211_20190731_1.pdf http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601211_20190731_2.pdf

- 华西证券 2019年半年度业绩快报:2019上半年实现营业收入20.05亿元,同比增长47.31%;归母净利润8.53亿元,同比增长58.94%。2019-7-30**
链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?e1c95e23-4740-44d2-95da-18c4c8ded3ac>
- 山西证券 2019年半年度业绩快报:2019上半年实现营业收入31.36亿元,同比增长5.23%;归母净利润4.28亿元,同比增长288.31%。2019-7-30**
链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?3b9c43fd-34ca-41e4-b338-49f9d0539115>
- 中国人保 2019年半年度业绩预告:2019上半年实现归母净利润136.74亿元-156.27亿元,同比增长40%-60%。2019-7-30**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601319_20190731_1.pdf
- 中国太保 2019年半年度业绩预告:2019上半年实现归母净利润82.54亿元,同比增长96%。2019-7-30**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601601_20190731_1.pdf
- 经纬纺机 2019年半年度报告:2019上半年实现28.24亿元,同比增长5.15%;归母净利润3.54亿元,同比增长17.75%。2019-7-30**
链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?8c3e8e1f-292d-42c5-8cd3-22c7b01e9dc2>
- 财通证券 董事会通过公司组织机构优化的议案和公司实施职业经理人方案的议案。2019-7-30**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601108_20190731_1.pdf
- 方正证券 公司涉及诉讼进展:公司股东政泉控股以公司董事会审议通过停止向其发放2018年度红利的议案为由对公司提起诉讼,人民法院已受理该案。2019-7-31**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-01/601901_20190801_1.pdf
- 鲁信创投 公司全资子公司山东高新投已完成向山东国惠转让所持通裕重工5228万股非限售流通股。交易完成后,高新投仍持有通裕重工无限售条件流通股1.85亿股,占其总股本的5.67%。2019-7-31**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-01/600783_20190801_1.pdf
- 国泰君安 公司决定行使发行人赎回选择权,对赎回登记日(2019年8月9日)登记在册的公司债券“16国君G3”全部赎回,每千元赎回价格为人民币1029.00元/张。2019-7-31**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-01/601211_20190801_1.pdf
- 西南证券 股权登记日为2019年8月7日,扣税前A股每股派发现金红利人民币0.03元。2019-7-31**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-01/600369_20190801_1.pdf
- 中信建投 公司决定行使发行人赎回选择权,对赎回登记日(2019年8月8日)登记在册的公司债券“16信投G2”全部赎回,赎回价格为人民币102.90元/张。2019-7-31**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-01/601066_20190801_1.pdf
- 招商证券 公司涉及诉讼进展:康得集团被判向公司支付融资款本金1亿元、利息、违约金、律师费并承担案件受理费、财产保全费,同时公司对康得集团所持有的1,327万股“ST康得”股票享有质押权,并就质押财产拍卖或变卖所得价款以上述各项康得集团应承担的款项为限优先受偿。2019-7-31**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-01/600999_20190801_2.pdf
- 新华保险 股权登记日为2019年8月8日,每股派发现金红利0.77元(含税)。2019-08-01**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601336_20190802_1.pdf
- 中国平安 截至2019年7月31日,累计支付50亿元回购5759万股A股股份,占总股本的0.315%。2019-08-01**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601318_20190802_1.pdf
- 中信建投 股权登记日为2019年8月8日,每股派发现金红利0.18元(含税)。2019-08-01**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601066_20190802_1.pdf
- 方正证券 股权登记日为2019年8月8日,每股派发现金红利0.026元(含税)。2019-08-01**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601901_20190802_1.pdf
- 国泰君安 收到上交所批复,获得上海证券交易所上市基金主做市商业资格。2019-08-01**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601211_20190802_3.pdf
- 华鑫股份 1) 子公司华鑫证券公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券2%股权, Morgan Stanley 协议受让上述股权,受让价为人民币3.76亿元。2) 董事会决议通过子公司华鑫证券对华鑫投资增资1亿元,对华鑫宽众减资一亿元的议案。2019-08-01**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/600621_20190802_1.pdf
http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/600621_20190802_2.pdf
- 太平洋 股东股票质押提前回购: 股东嘉裕投资提前回购占本公司总股本的1.96%的质押股票。2019-08-01**
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601099_20190802_1.pdf
- 方正证券 全资子公司民族证券取得了北京市市场监督管理局换发的《营业执照》, 注册资本已由44.87亿元变更为8亿元。2019-08-02**
链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-03/601901_20190803_1.pdf
- 南京证券 1) 董事会审议通过公司非公开发行不超过60亿元A股股票议案, 定增对象包括股东南京紫金投资集团、新工集团、南京交投公司在内的不超过10名特定对象。其中, 南京紫金投资集团拟认购不超过3亿元, 新工集团拟认购不超过1亿元, 南京交投公司拟认购不超过3.5亿元; 2) 截至2018年12月31日, 本公司前次募集资金10.42亿元已全部使用完毕, 且募集资金专户均于2018年12月销户, 各年度共收到银行存款利息扣除银行手续费等的净额为人民币499.32万元, 累计使用募集资金金额人民币9.42亿元。2019-08-02**
链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-03/601990_20190803_1.pdf
http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-03/601990_20190803_7.pdf
- 华林证券 证监局核准公司撤销岳阳金阳中路证券营业部、吉首人民北路证券营业部、常德武陵大道证券营业部、宜昌西陵一路证券营业部、襄阳长虹北路证券营业部。2019-08-02**
链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?0b935183-fd29-4bda-a515-f3ba4ee9a523>

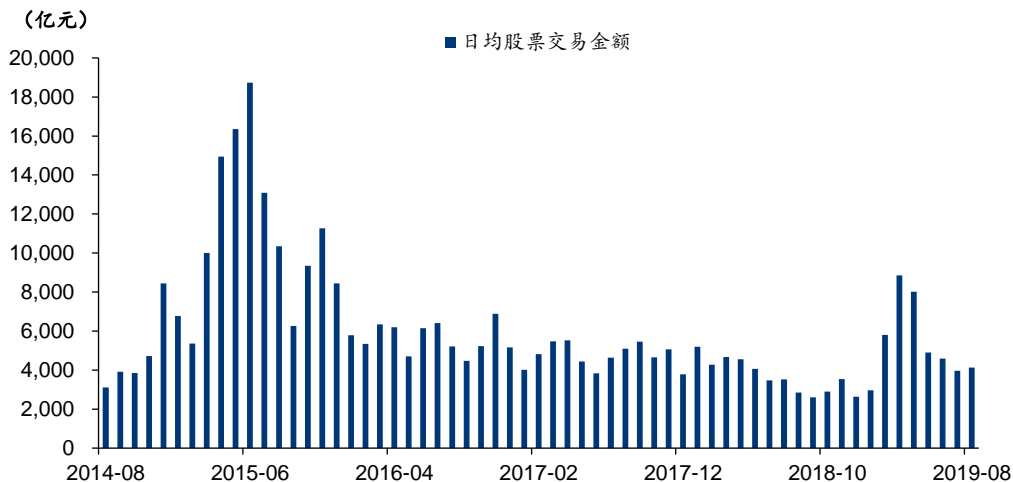
- 杭州银行 本次非公开发行 A 股股票数量不超过 8 亿股，募集资金总额不超过人民币 72 亿元，发行对象为红狮集团、杭州市财政局、苏高科和苏州高新。本次发行完成后，杭州市财政局持股比例将由发行前的 11.44% 上升至 11.86%，杭州市财政局及其一致行动人的持股比例将由发行前的 24.96% 下降至 23.55%，Commonwealth Bank of Australia 持股比例将由发行前的 18.00% 下降至 15.57%，红狮集团持股比例将由发行前的 6.09% 上升至 11.81%。
链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/600926_20190730_7.pdf
- 西安银行 陈国红先生因个人原因，辞去公司董事会董事与行长职务。董事会同意在聘任新任行长前，暂由郭军董事长代为履行行长职责。
链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/600928_20190730_2.pdf
- 江苏银行 本次限售股上市流通日期为 2019 年 8 月 2 日，限售股上市流通数量为 53.98 亿股，占总股本的 46.8%。
链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-30/600919_20190730_1.pdf
- 工商银行 发行规模为 800 亿元的无固定期限资本债券于今日发行完毕，前 5 年票面利率为 4.45%，每 5 年调整一次。
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601398_20190731_1.pdf
- 西安银行 公司持股 5% 以上股东大唐西市持有公司的 6.3 亿股限售流通股（占公司总股本 14.17%，占大唐西市持有公司股份总数的 100%）被司法冻结，冻结期限为 2019 年 7 月 30 日至 2022 年 7 月 29 日。
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601398_20190731_1.pdf
- 光大银行 1) 董事会同意选举李晓鹏先生为本行第八届董事会董事长。2) 证监会此前核准公司非公开发行的 3.5 亿股优先股“光大优 3”将于 2019 年 8 月 5 日起挂牌转让，票面股息率为 4.80%，发行对象共 19 名。
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-07-31/601818_20190731_1.pdf
- 无锡银行 公司股东兴达尼龙将其持有的公司 2000 万股限售流通股（占公司总股本的 1.08%）进行质押，质押期限为自 2019 年 7 月 29 日起的 3 年。截至本公告日，兴达尼龙持有公司股份数占公司总股本的 6%，其中已质押股份数占公司总股本的 3.92%。
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-01/600908_20190801_1.pdf
- 贵阳银行 稳定股价方案：至 8 月 2 日起 6 个月内，贵阳市国资、贵州乌江能源、遵义市国资三大股东增持不少于 1735 万股股票，占公司总股本的 0.54%，董事及高管增持不少于 172.28 万元的股份，不设定价格区间。
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601997_20190802_3.pdf
- 南京银行 董事会决议通过调整非公开发行股票方案的议案，发行数量由不超过 16.96 亿股调整为不超过 15.25 亿股，发行对象中除去紫金投资，募集总金额由不超过 140 亿元调整为不超过 116.2 亿元。
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601009_20190802_5.pdf
- 江阴银行 半年度报告：营业收入同比增长 17.94%，归母净利润同比增长 9.29%。
链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?63c00141-f631-45b1-9da0-5e84d8ff738e>
- 上海银行 稳定股价措施实施进展：股东上港集团已增持总股本 0.02% 的股份，累计增持金额约为 2707 万元。
链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-02/601229_20190802_1.pdf
- 南京银行 2019 年半年度业绩快报：2019 年上半年实现营业收入 166.39 亿元，同比增长 23.29%；归母净利润 68.79 亿元，同比增长 15.07%。
链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-08-03/601009_20190803_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 2,775 点，周环比-3.25%；深证成指收于 8,795 点，周环比-3.74%。沪深两市周交易额 2.06 万亿元，日均成交额 4,126 亿元，周环比+7.80%。

图表9：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 8 月 9 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

保险板块

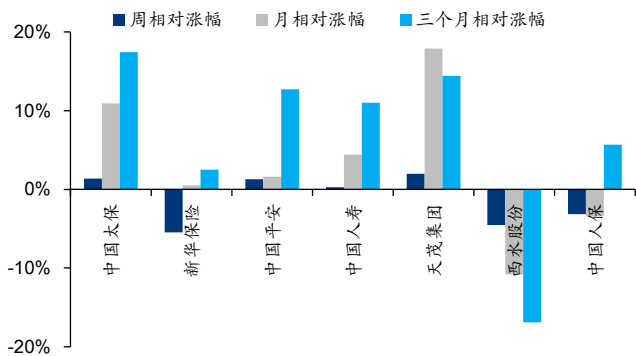
上周保险指数下跌 2.2%，主要受外围摩擦影响，但今年以来涨幅仍达 48%。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

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
天茂集团	7.04	-1.3%	6.63	N.A.
中国太保	36.85	-1.9%	38.63	30%
中国平安	84.35	-2.0%	272.93	8%
中国人寿	28.17	-3.0%	17.12	75%
中国人保	8.22	-6.4%	12.90	203%
西水股份	8.42	-7.8%	3.34	N.A.
新华保险	49.87	-8.7%	46.60	63%

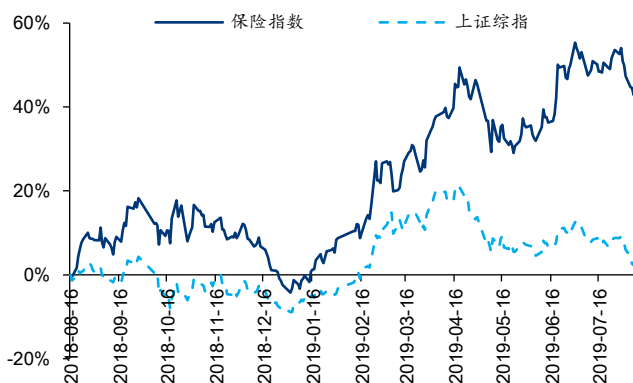
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表11：保险板块近三个月相对收益（截至 2019 年 8 月 9 日）



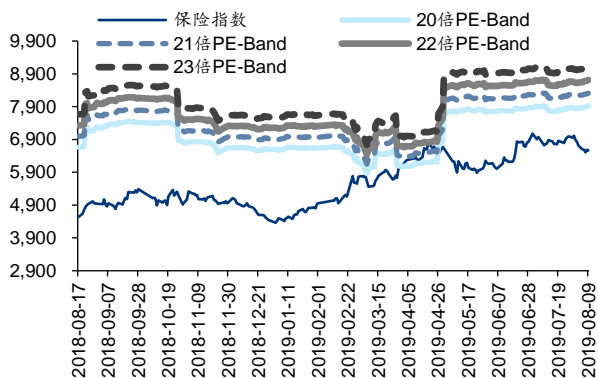
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表12：保险指数近一年走势图（截至 2019 年 8 月 9 日）



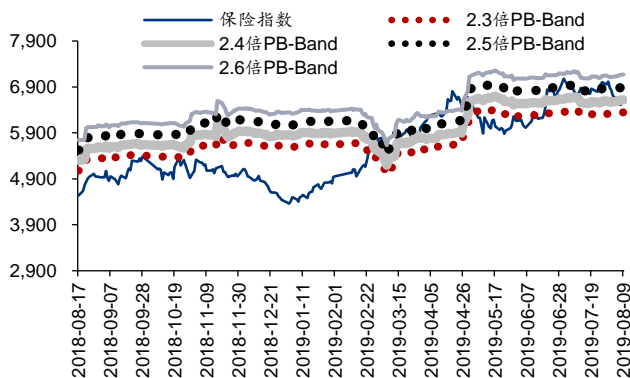
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

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

证券板块

截至上周收盘, 券商指数收于 7,833 点, 周环比-4.29%; 周成交额 938 亿元, 日均成交 188 元, 环比+9.71%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 278.4%。

图表15: 券商股上周涨幅前五名(截至2019年8月9日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
000750.SZ	国海证券	4.96	-1.00%	39.10%
601788.SH	光大证券	10.63	-1.76%	21.70%
601688.SH	华泰证券	19.13	-2.05%	-4.95%
600958.SH	东方证券	9.83	-2.48%	24.97%
600999.SH	招商证券	15.55	-2.51%	15.34%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2019年8月9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	12.07	20.79	72.2%
海通证券	6837.HK	6.42	12.58	95.9%
广发证券	1776.HK	6.87	12.37	80.1%
华泰证券	6886.HK	10.43	19.13	83.5%
东方证券	3958.HK	4.09	9.83	140.5%
招商证券	6099.HK	7.48	15.55	108.0%
光大证券	6178.HK	4.92	10.63	116.1%
中国银河	6881.HK	3.34	10.19	204.7%
中州证券	1375.HK	1.35	4.68	246.6%
中信建投	6066.HK	4.47	16.92	278.4%
国泰君安	2611.HK	9.89	16.6	67.8%
申万宏源	6806.HK	1.99	4.55	128.2%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

银行板块

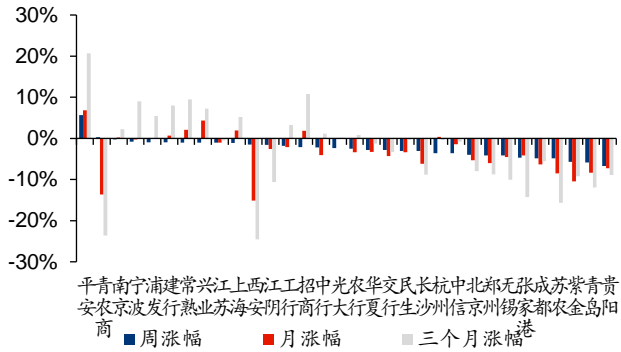
上周银行指数较前一周收盘日下降 1.69%, 同期上证综指下降 3.25%, 走势强于大盘 1.56 个百分点。上周成交额 602 亿元, 较前一周上升 13.75%。上周共 2 家银行股上涨, 走势最好的三家银行分别是: 平安银行、青农商行、南京银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.848, 与前一周相比下降 0.015。

图表17： 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	000001.SZ	平安银行	5.68%	97.75
2	002958.SZ	青农商行	0.33%	9.99
3	601009.SH	南京银行	-0.25%	16.89
4	002142.SZ	宁波银行	-0.83%	23.49
5	600000.SH	浦发银行	-0.96%	21.69

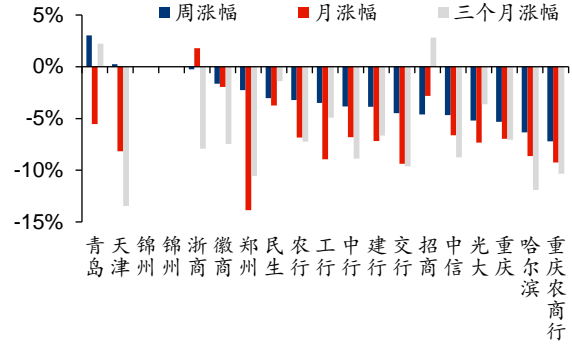
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： H股银行涨幅



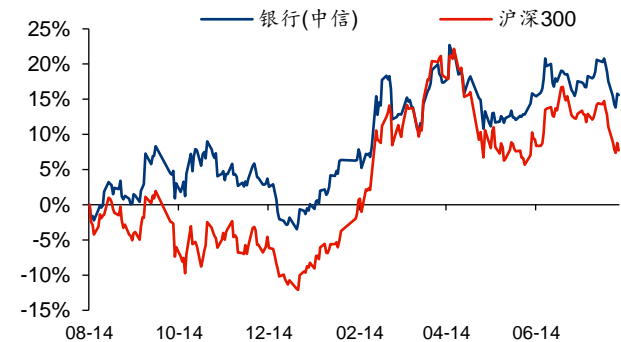
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 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	100.1%	106.8%
2	中信银行	53.7%	54.1%
3	建设银行	40.1%	37.8%
4	中国银行	32.2%	31.8%
5	农业银行	29.0%	29.8%
6	光大银行	28.1%	26.1%
7	民生银行	25.7%	27.5%
8	工商银行	22.6%	22.1%
9	交通银行	16.2%	15.8%
10	招商银行	8.1%	6.8%
11	青岛银行	-2.7%	8.0%

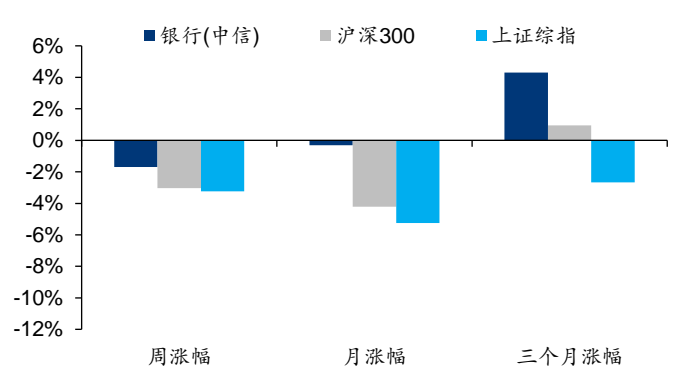
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： 银行指数涨幅走势图



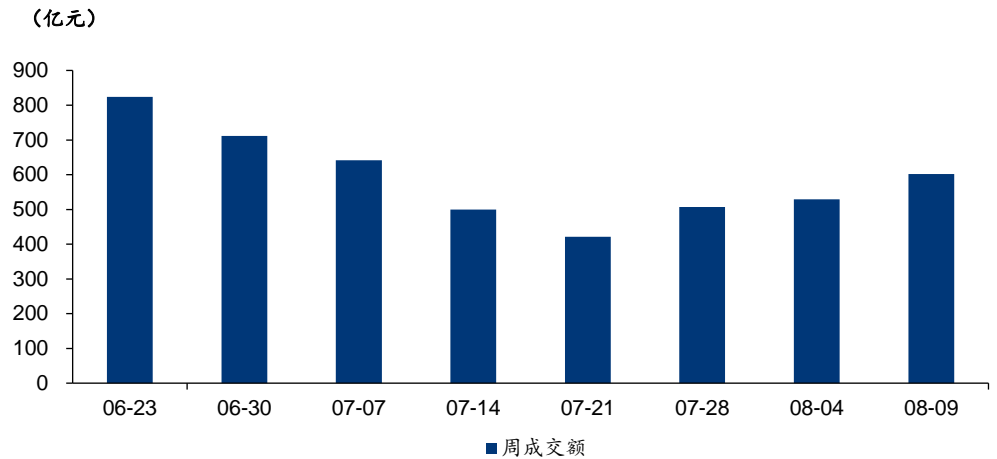
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 银行指数涨幅对比图



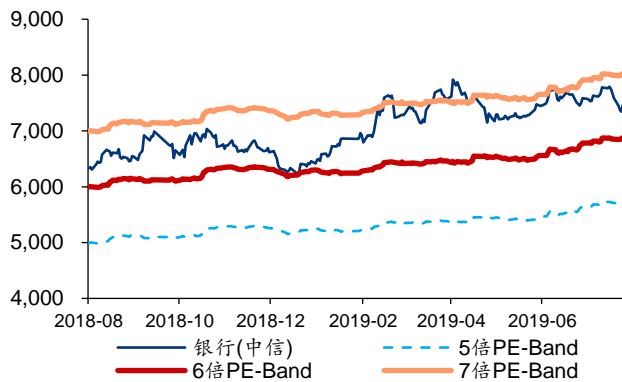
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23: 银行板块周成交额



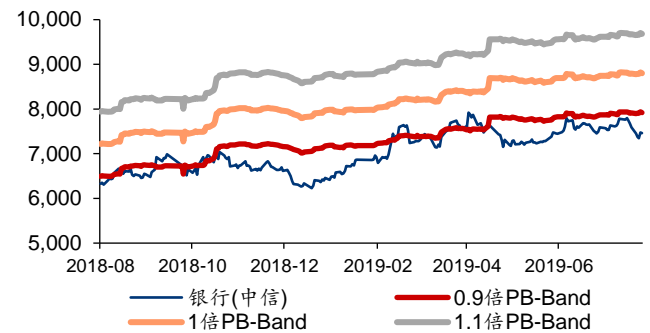
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

多元金融

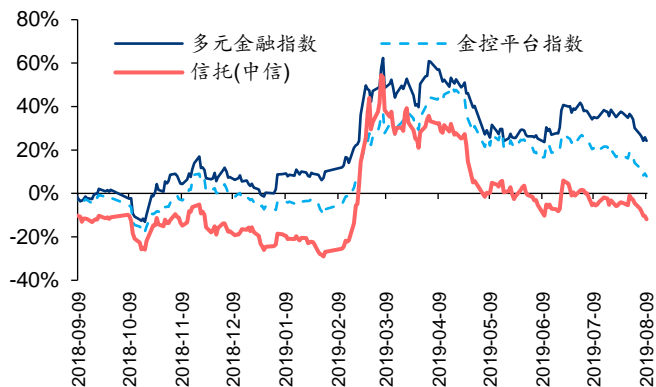
上周多元金融指数收于 7,091 点, 较前一周-4.52%; 金控平台指数收于 2,110 点, 较前一周-5.52%; 信托(中信)指数收于 2,101 点, 较前一周-7.76%。上周多元金融板块无股票上涨。

图表26: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2019年8月9日)

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
1	000488.SZ	晨鸣纸业	-2.21%	2.84
2	600901.SH	江苏租赁	-5.17%	2.93
3	000685.SZ	中山公用	-5.28%	1.18
4	000532.SZ	华金资本	-5.57%	0.80
5	000996.SZ	鲁信创投	-5.74%	6.03

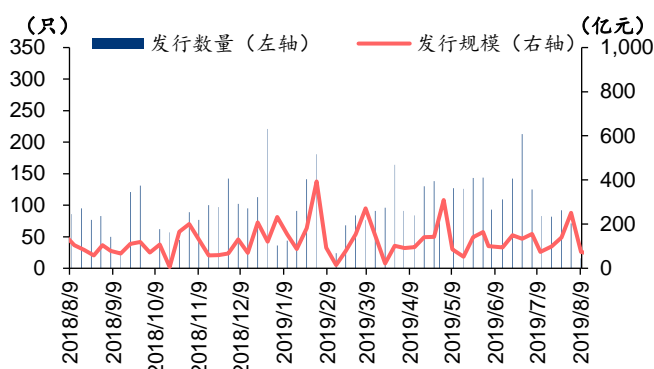
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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

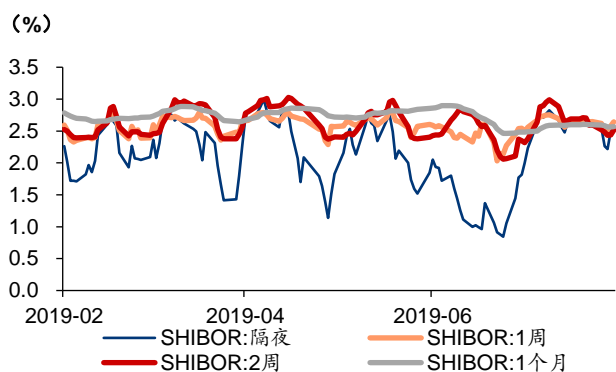


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

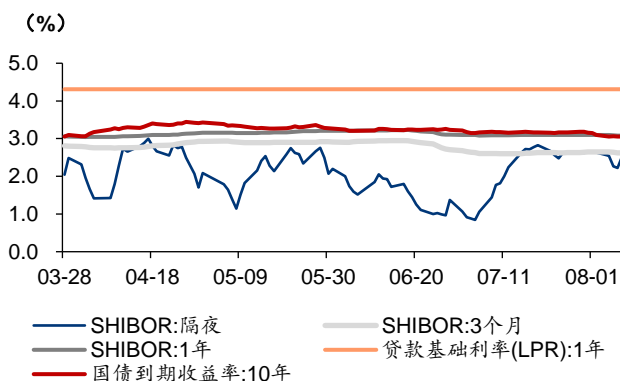
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 3.03%, 较前一周下降 0.07 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 2.60%, 较前一周下降 0.038 个百分点。

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

印度、新西兰：央行实施降息

印度央行将回购利率从 5.75% 下调至 5.40%。印度央行前所未有地降息 35 个基点。新西兰联储降息 50 个基点至纪录新低 1%，为年内第二次降息。印尼央行副行长称，若市场维持稳定，印尼央行或将在“近期”再次降息。（财联社）

MSCI 指数调整

MSCI 公布 8 月季度评议的最终决定：把中国大盘 A 股纳入因子从 10% 增加至 15%，将在 8 月 27 日收盘后生效。A 股在岸指数新增中国人保、中国中铁、万华化学等 10 只成分股。（财联社）

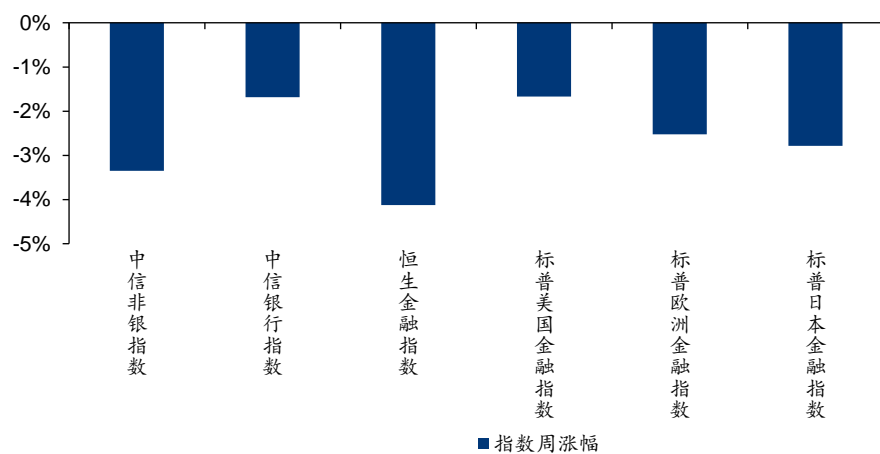
IMF：中国没有大规模干预人民币汇率

国际货币基金组织 IMF 发布了执董会与中国的第四条磋商报告。报告指出，人民币虽然对美元贬值，但相对于一揽子货币大体稳定，中国外汇储备充足，自去年第四条磋商以来，人民币实际有效汇率贬值约 2.5%，中国人民银行几乎没有对人民币汇率进行干预。（财联社）

海外市场

上周中信非银指数下跌 3.35%、中信银行指数下跌 1.69%，与全球主要市场金融指数走势相近。

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：海外保险估值比较（截至2019年8月9日）

中文简称	币种	最新股		股本（百万）	总市值（百万）	PE (TTM)	PB (MRQ)
		价	周涨跌幅				
美国							
美国保德信金融	USD	84.8	-4.2%	402	34,098	8.30	0.55
大都会保险	USD	46.9	-0.8%	936	43,929	7.42	0.69
宏利金融	USD	16.8	-1.9%	1,971	33,054	8.17	1.01
美国国际集团	USD	56.3	3.6%	870	48,941	-391.53	0.76
欧洲							
MUENCHENER	EUR	215.0	0.5%	144	31,028	82.52	1.11
安盛集团	EUR	21.9	-2.0%	2,415	52,794	24.67	0.85
安联保险	EUR	202.3	-1.3%	424	85,847	11.50	1.40
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,553.0	-2.6%	748	4,153,779	15.13	1.16
第一生命保险	JPY	1,437.0	-6.8%	1,198	1,722,163	7.65	0.46
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,393.0	-3.6%	593	2,013,039	10.45	0.73
香港							
友邦保险	HKD	75.8	-3.0%	12,089	916,318	36.26	3.00
中国太平	HKD	19.0	-8.2%	3,594	68,143	10.28	1.04
中国人民保险集团	HKD	3.0	-6.2%	44,224	133,999	8.48	0.69

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：海外证券估值比较（截至2019年8月9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)
贝莱德	USD	426.33	-4.9%	155	67,645	16.11	2.12
摩根士丹利	USD	41.50	-1.5%	1,653	68,210	8.80	0.93
嘉信理财	USD	36.87	-9.5%	1,307	48,954	13.67	2.64
瑞士信贷	USD	11.58	-1.4%	2,508	29,040	11.97	0.65
SEI INVESTMENTS	USD	57.51	-0.3%	151	8,747	18.04	5.35

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7月19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)
花旗集团	USD	66.1	-2.3%	2,259	149,211	8.73	0.83
摩根大通	USD	109.7	-2.8%	3,197	350,892	10.79	1.49
富国银行	USD	46.3	-2.4%	4,406	204,003	9.06	1.16
汇丰控股	USD	37.8	-4.0%	20,606	157,652	11.17	0.81
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	40.7	-1.0%	1,250	50,923	6.77	0.50
桑坦德	EUR	3.7	-1.6%	16,237	58,308	7.68	0.62
日本							
三菱日联金融集团	JPY	510.4	-2.2%	12,922	6,588,989	9.18	0.43
三井住友金融集团	JPY	3,650.0	-2.4%	1,396	4,997,662	9.40	0.45
瑞穗金融集团	JPY	155.1	-0.7%	25,359	3,997,216	46.56	0.45
香港							
恒生银行	HKD	172.5	-5.0%	1,912	329,793	13.30	1.91
东亚银行	HKD	21.2	-3.4%	2,897	61,266	10.57	0.67
中银香港	HKD	27.1	-7.0%	10,573	285,994	8.94	1.11

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8月9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	4.27	-7.2%	5,469	23,353	-9.06	1.82
陕国投A	CNY	4.07	-7.9%	3,964	16,134	36.75	1.54
经纬纺机	CNY	12.08	-9.6%	704	8,506	10.17	0.98
美国							
诺亚财富	USD	29.52	-4.7%	31	1,806	14.70	1.82
北美信托	USD	89.45	-4.6%	215	19,222	13.04	1.94

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8月9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	11.79	-6.2%	345	4,068	402.56	7.39
弘业股份	CNY	6.71	-8.0%	247	1,656	-29.48	1.08
厦门国贸	CNY	7.31	-6.0%	1,816	13,277	5.40	1.07
物产中大	CNY	5.03	-5.3%	4,307	21,663	8.76	1.22
境外							
鲁证期货	HKD	0.88	1.1%	1,002	882	6.56	0.35
弘业期货	HKD	1.17	-7.9%	907	1,061	10.51	0.52
元大期货	TWD	51.70	3.8%	232	12,009	11.47	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8月9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	7.23	-8.9%	470	34	170.45	2.34
晨鸣纸业	CNY	4.85	-6.7%	2,905	117	7.98	0.71
渤海租赁	CNY	3.41	-6.6%	6,185	211	7.02	0.58
东莞控股	CNY	7.94	-5.7%	1,040	83	7.49	1.28
中航资本	CNY	4.60	-7.3%	8,976	413	13.07	1.43
港股							
环球医疗	HKD	5.16	-9.5%	1,716	89	5.74	0.92
融众金融	HKD	0.43	0.0%	413	2	-1.94	2.10
恒嘉融资租赁	HKD	0.02	-5.3%	11,919	2	-0.58	0.27
中国飞机租赁	HKD	8.15	-1.3%	677	55	6.82	1.46
远东宏信	HKD	6.80	-7.0%	3,959	269	6.01	0.85

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8月9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							
世联行	CNY	3.97	-5.7%	2,043	8,111	19.33	1.55
新力金融	CNY	7.45	1.6%	513	3,825	67.88	3.06
美国							
鲈乡农村小贷	USD	0.34	0.0%	7	2	0.40	1.28
LENDINGCLUB	USD	15.24	7.8%	87	1,328	-11.35	1.54
香港							
佐力小贷	HKD	0.38	-7.3%	1,180	448	2.87	0.24
瀚华金控	HKD	0.52	-7.1%	4,600	2,392	7.24	0.30

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8月9日）

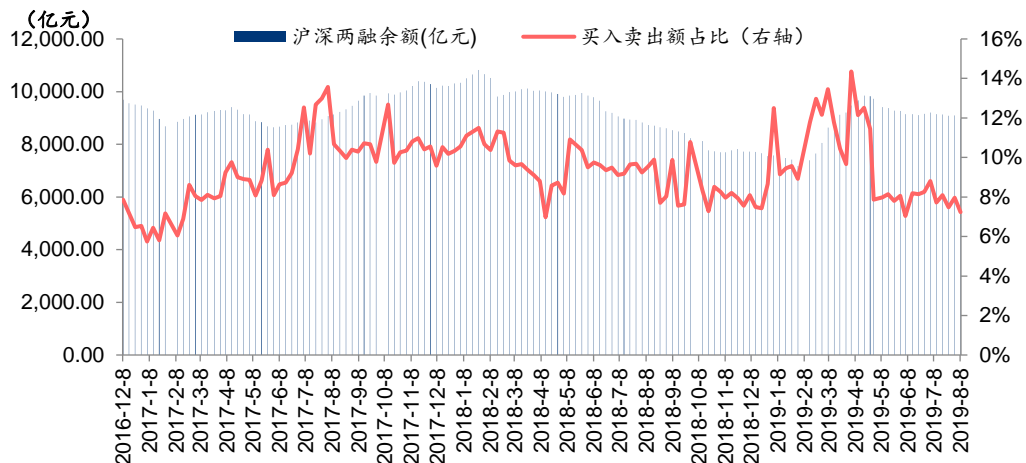
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投A	CNY	4.1	-7.9%	3,964	16,134	36.75	1.54
海德股份	CNY	8.3	-15.4%	641	5,347	40.73	1.29
港股							
中国华融	HKD	1.2	-7.9%	39,070	45,712	25.42	0.33
中国信达	HKD	1.5	-8.4%	38,165	58,392	4.67	0.38

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至8月8日收盘，两融规模 8,965 亿元，环比-1.38%；其中融资余额 8,846 亿元，融券余额 118 亿元。融资期间买入额 1,147 亿元，期现比+6.82%。

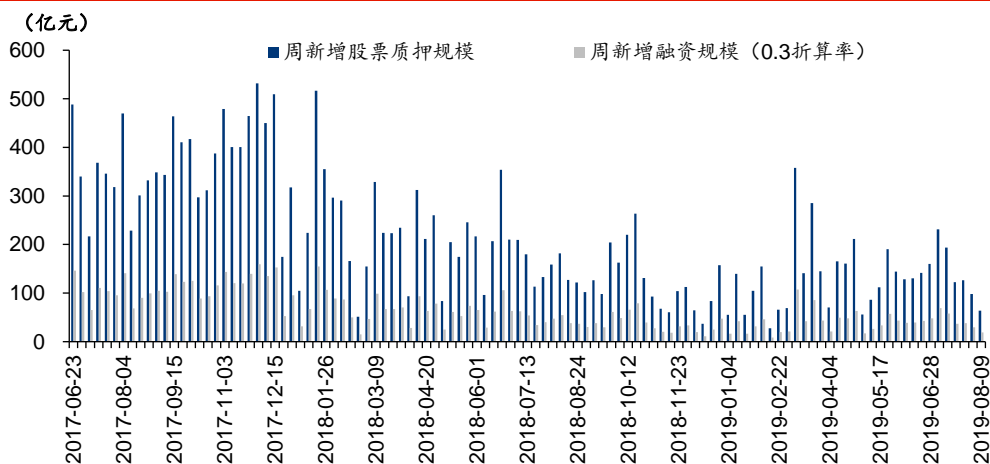
图表40： 2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年8月8日）



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 5.64 亿股，股票质押市值 63.96 亿元，融资规模(0.3 折算率)19.19 亿元；2019 年券商口径股票质押累计 385.93 亿股，市值 4,194.94 亿元，融资规模 1,258.48 亿元。

图表41： 2017年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年8月9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 154 家，主承销商募集金额合计 525 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 0 家；债券承销 154 家，募资规模 525 亿元。上市券商主承销 91 家，募集规模 274 亿元，占比 52.27%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品 4,522 只，资产净值合计 18,392 亿元。其中，上市券商理财产品数量 2,065 只，市场份额 56.19%；资产净值 10,603 亿元，市场份额 57.65%。

图表42：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年8月9日）

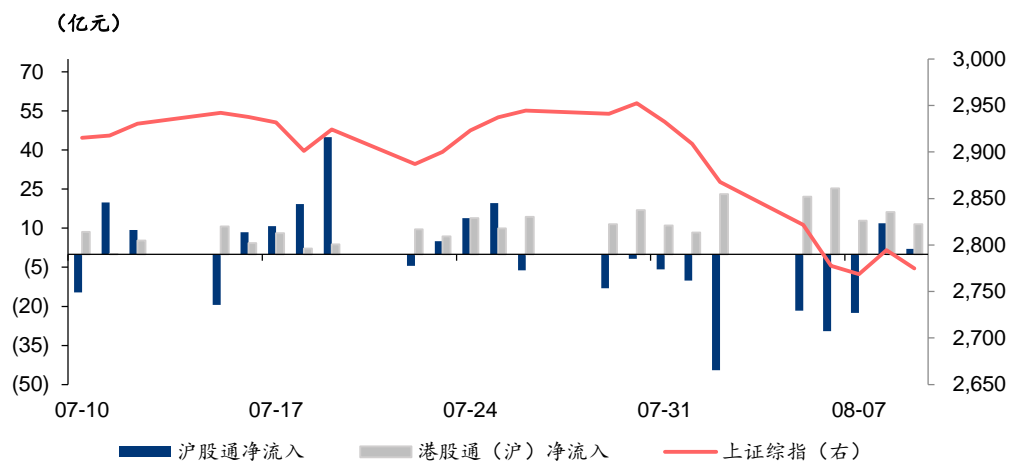
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	124	1000.92	5.8%	1586.20	8.6%
华泰资管	167	1315.42	7.6%	1324.70	7.2%
国泰君安	247	856.81	5.0%	914.44	5.0%
光证资管	95	762.42	4.4%	792.75	4.3%
中信证券	234	769.85	4.5%	797.90	4.3%
海通证券	136	649.24	3.8%	694.72	3.8%
申万宏源	195	608.78	3.5%	585.99	3.2%
安信证券	44	575.92	3.3%	601.19	3.3%
长江资管	60	491.05	2.9%	492.25	2.7%
东方证券	69	273.11	1.6%	439.53	2.4%
招商证券	134	558.92	3.2%	557.81	3.0%
兴业资管	99	299.91	1.7%	300.62	1.6%
方正证券	71	342.41	2.0%	347.17	1.9%
东兴证券	94	322.69	1.9%	327.13	1.8%
国信证券	52	227.21	1.3%	229.32	1.2%
国元证券	32	167.89	1.0%	167.28	0.9%
东吴证券	34	114.81	0.7%	112.88	0.6%
西南证券	40	115.50	0.7%	118.10	0.6%
国海证券	35	86.52	0.5%	88.55	0.5%
山西证券	69	88.99	0.5%	88.90	0.5%
国金证券	32	22.36	0.1%	23.29	0.1%
西部证券	2	12.78	0.1%	12.77	0.1%

注：按资产净值市场占比排序

资料来源：Wind，华泰证券研究所

沪股通：沪股通方面，周共计净流出 59.77 亿元。港股通方面，净流入 88.06 亿元。

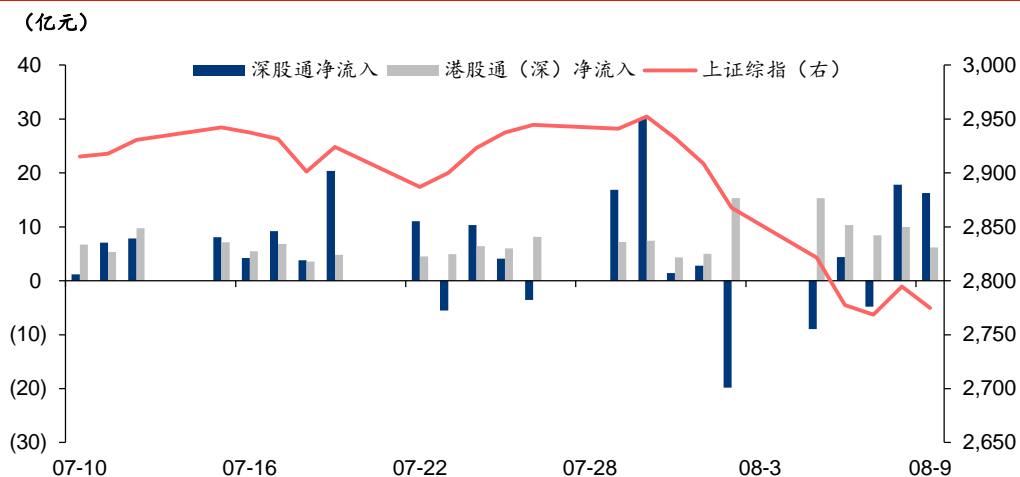
图表43：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

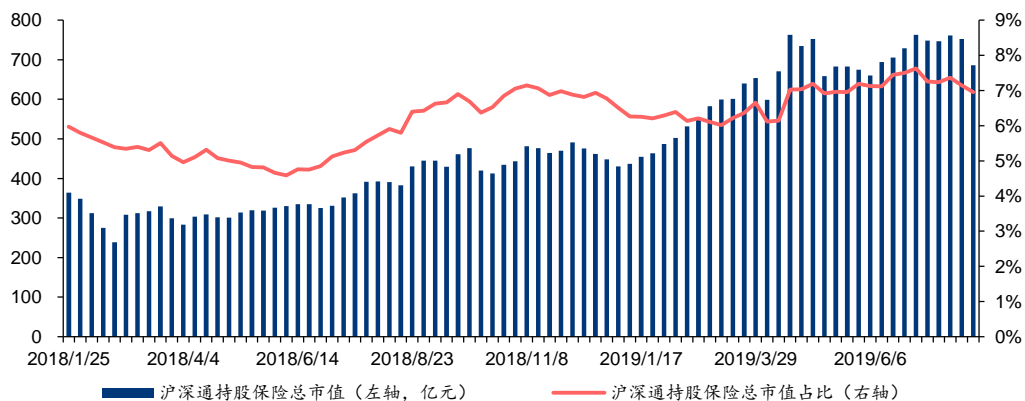
深港通：深港通方面，周共计净流入 24.74 亿元。港股通方面，净流入 50.26 亿元。

图表44： 深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

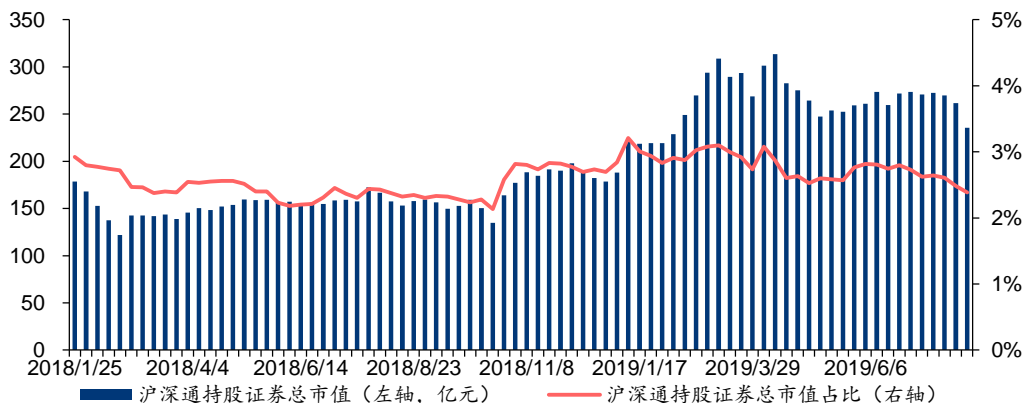
图表45： 沪深股通持股保险市值及占比



注：根据中万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

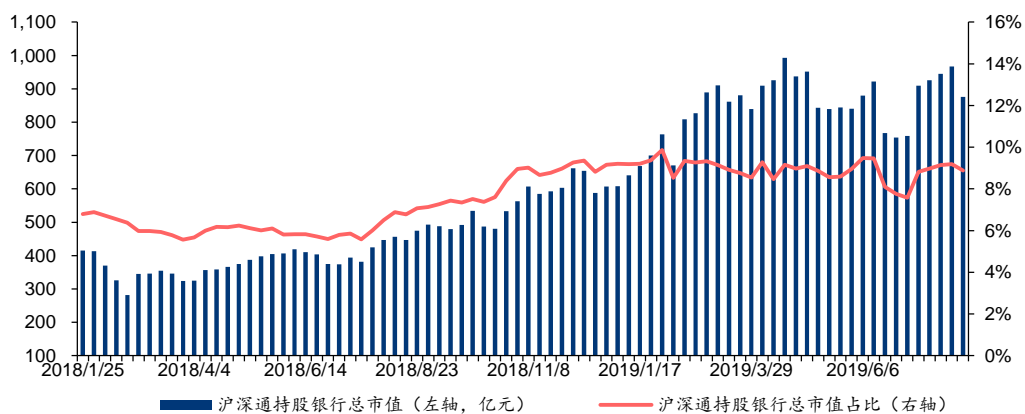
图表46： 沪深股通持股证券市值及占比



注：根据中万二级行业分类

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

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：AOK809

©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