

行业周报 (第三十四周)

2019年08月25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: 政策支持+业绩稳健, 拿稳优质金融股

多维因素推动中报业绩亮眼, 政策红利持续释放, 有望带来券商业务增量, 优化上市公司质量。LPR 改革下流动性适度宽松, 叠加外资入市节奏加速, 催化金融板块行情。

子行业观点

保险: 中国人寿、中国人保中报业绩亮眼, 系投资回暖与税改效应共同拉动, 负债端积极推进价值转型, NBV 增速处于行业领先水平, EV 增长更趋稳健。**证券:** 政策红利助改革深化。上市公司分拆境内上市和科创板公司重大资产重组规则出台, 有望带来投行业务增量, 优化上市公司质量。投资驱动中报业绩增长, 关注信用业务减值。追踪政策及市场边际变化。**银行:** LPR 改革从增量出发, 短期内对银行盈利能力的冲击并不大, 同业负债占比较高的银行、零售型银行受影响更小, 长期关注风险定价能力带动的银行业分化。上市银行上半年基本面继续向好, 关注财报季投资机会。

重点公司及动态

1) 保险: 精选行业优秀龙头, 推荐中国太保、中国人寿、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: 推荐招商银行、农业银行、成都银行、平安银行。

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

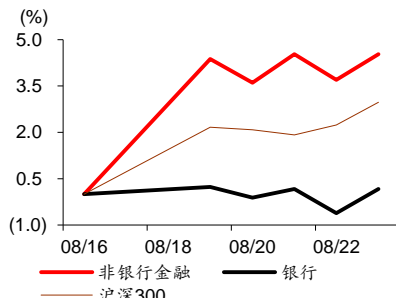
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
大智慧	601519.SH	17.80
第一创业	002797.SZ	12.90
国信证券	002736.SZ	12.84
长城证券	002939.SZ	11.09
中信建投	601066.SH	10.17
华安证券	600909.SH	9.08
中国太保	601601.SH	8.84
ST 天成	600112.SH	7.79
易见股份	600093.SH	7.50
华西证券	002926.SZ	7.44

一周跌幅前十公司

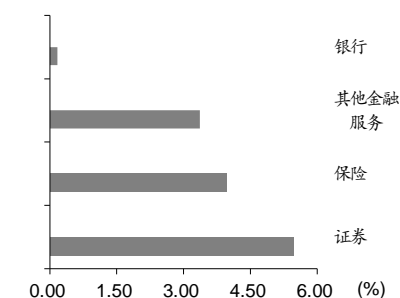
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
南京银行	601009.SH	(2.38)
华创阳安	600155.SH	(1.95)
平安银行	000001.SZ	(1.68)
光大银行	601818.SH	(1.59)
工商银行	601398.SH	(1.45)
上海银行	601229.SH	(1.21)
建设银行	601939.SH	(1.13)
江苏银行	600919.SH	(1.04)
华林证券	002945.SZ	(1.04)
中国银行	601988.SH	(0.84)

资料来源: 华泰证券研究所

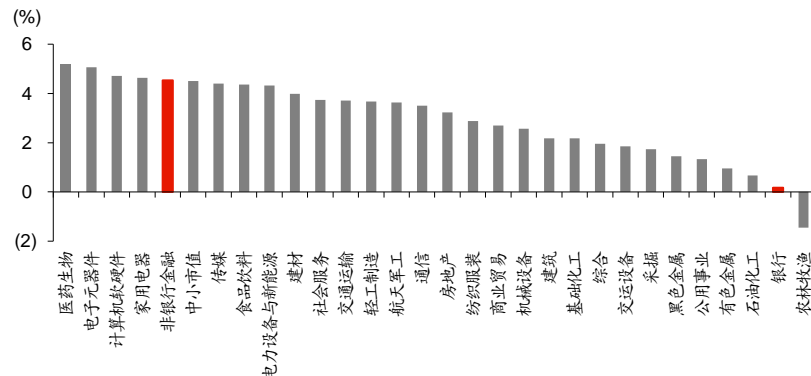
一周内行业走势图



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23日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中信证券	600030.SH	买入	22.64	26.01~27.35	0.77	1.28	1.35	1.49	29.40	17.69	16.77	15.19
中国太保	601601.SH	买入	40.02	43.62~47.98	1.99	2.56	3.16	3.92	20.11	15.63	12.66	10.21
平安银行	000001.SZ	买入	14.65	16.53~17.97	1.45	1.67	1.95	2.29	10.10	8.77	7.51	6.40

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

保险：亮眼业绩陆续披露，监管推动回归本源，中期配置优选板块

中国人寿、中国人保中报业绩亮眼，系投资回暖与税改效应共同拉动，负债端积极推进价值转型，NBV增速处于行业领先水平，EV增长更趋稳健。我们认为税改效应将助力上市险企中报表现超预期，下半年行业轻装上阵有望逐步打开发展空间。监管强化银保业务合作规范，从多维度形成全方面监管格局，厘清行业秩序的同时也将进一步推动保险回归保障本源。当前时点负债结构优化、投资风险整体可控、估值优势突出，是中期底仓配置优选板块，坚定看好保险股投资机会。我们以8月23日收盘价计算，2019年平安、太保、新华、国寿的P/EV分别为1.39、0.92、0.80和0.89，个股推荐行业优秀龙头标的，中国太保、中国人寿和新华保险。

1、市场动态跟踪

中国人寿（601628）中报点评：资产负债共催化，价值提振超预期

多因素催化业绩亮眼，价值与规模协同发展。公司19H1归母净利润376亿元，YoY+128.9%，主要系投资回暖与税改效应共同拉动；保费结构优化推动Margin提升，NBV维持高速增长，表现优于同业，超市场预期。19H1保费3780亿元，YoY+4.9%，负债端改善助推代理人队伍发展，规模逆势上涨，质态同步提升。

新单小幅增长，但结构显著优化。二季度负债端聚焦拉长久期以实现结构优化，首年期交831亿元，YoY+1.7%，较一季度9.1%的增幅有所收窄，但十年期及以上首年期交同比大幅提升68%，实现381亿元，占首年期交同比提升18pct至45.8%。银保渠道继续压缩趸交业务，上半年规模收窄99.9%，推动首年期交占长险新单99.9%，YoY+31pct。结构优化推动价值率上行，个险与银保渠道价值率分别提升4.3pct、7.9pct至36.6%、21.5%。经测算总体新业务价值率约为27.2%，YoY+4.8%，推动上半年NBV大幅提升22.7%至346亿元，增速表现超市场预期。退保率显著改善，优化2.9pct至1.43%。

代理人规模逆势上涨，活动率同向提升。新单正增长环境利于队伍稳定发展，19H1末个险代理人规模达157.3万人，较年初+9.3%，表现远超行业平均水平。量升同时也推进质的增长，代理人活动率继续保持一季度优异表现，上半年月均有效销售人力+38.2%，其中销售特定保障型产品人力+52.1%；银保渠道保险规划师月均长险举绩人力+43.4%，我们预计下半年活跃代理人有望继续推动新单销售与明年开门红储备，惯性效应下空间值得期待。

投资大幅回暖，EV提振效果显著。资本市场行情推动规模与业绩双提升。19H1末总投资资产3.3万亿元，较年初+6.4%，其中股票与基金抓住结构性机会增加配置，占比提升1.6pct至10.8%；定期与债券在利率下行中均小幅降低1.2pct配置。年化总投资收益率5.77%，同比大幅提升2pct。投资回报拉动期初EV+3.3%（1H18为-2.48%，18全年为-6.1%），推动EV同比+15.3%，较年初+11.5%。我们认为下半年外部市场摩擦存在不确定性，关注投资收益水平的持续性。

中国人保（601319）中报跟踪：税改提振业绩，非车险显著发力

税改提振业绩，收益率保持高位水平。公司19H1实现归母净利润155亿元，YoY+59%，扣非后归母净利润增速25%，手续费扣除新规影响下有效税率为-12%（18H1为26%）。财险公司负债久期较短，长端利率波动影响程度较小，年化总投资收益率小幅提升0.3pct至5.4%，持续保持较高水平。

非车险增长显著，成本率小幅提升。财险实现总保费 2360 亿元，YoY+15%，其中车险保费增速仅为 4%，相应的非车险增速高达 31%，推动非车险占比同比提升 6pct 至 46%。财险综合成本率同比小幅提升 1.3pct 至 97.5%，但费用率有所下滑，同比降低 2.1pct 至 32.7%。

人身险持续转型，价值稳步增长。人身险渠道持续优化，人保寿险和人保健康个险渠道占比分别提升 10.5pct 和 13.3pct 至 43.6%和 30.3%，推动价值稳步增长。人保寿险和人保健康 NBV 增速分别达 25.6%和 12.2%，远好于多数上市同业；EV 增速分别达 16.9%和 18.7%，增长动能可观。

2、监管政策解读

银保监会于 8 月 22 日发布《商业银行代理保险业务管理办法》，将银保业务进行全面梳理，规定了银行代理保险的准入、销售合规、防范误导、退出等内容，未来银保代理业务将进入全流程的监管格局。

银保业务应独立核算，防范费差损风险。新规要求银行对不同险企的代收保费、佣金进行独立核算，不得以保费收入抵扣佣金；此外险企委托销售也应做到 NBV、利润和费用独立核算，防止出现为追求业务规模而不计成本的费差损风险行为。此前银保“小账”问题颇受市场争议，此次要求佣金应如实全额入账，加强佣金集中管理，进一步规范从业行为，肃清银保经营秩序。

取消 ABCD 评级，新增“业务退出”可能。征求意见稿中将商业银行评级结果划分为 ABCD 类，不同级别可以销售的产品范围不同，此次正式稿取消评级指标，但新设“业务退出”章节，明确指出若因商业银行内部管理混乱，或违反审慎原则，损害客户合法权益的，均会被采取相应措施，包括责任整改、撤销执照等。我们认为政策的调整利于合规经营的商业银行继续开展银保合作业务，中小银行也会更有参与意愿以提升中间业务收入。

明确销售种类，推动回归本源。正式稿删除了此前征求意见稿中的可在自营网络平台销售一年期以下保险，但保留了不得通过第三方网络平台开展保险代理业务。同时，新规要求银行代理销售的意外险、健康险、寿险、保障期不短于 10 年的年金险和两全险、财产保险收入之和不低于保险代理业务的 20%。我们认为长期储蓄型与风险保障型是未来保险业重点发展的两大核心方向，此次监管对销售种类的明确与份额的要求，也有望进一步推动“保险姓保，回归本源”的前进。

3、估值端

我们以 8 月 23 日收盘价计算，2019 年平安、太保、新华、国寿的 P/EV 分别为 1.39、0.92、0.80 和 0.89，估值优势显著，对板块维持增持评级。

4、个股推荐

个股上推荐优秀龙头标的，综合业务布局，税负缓释有望推动业绩超预期的中国太保；利润表现亮眼、价值大幅提振、结构持续优化的中国人寿；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：政策红利密集，追踪政策及市场变化，紧握优质头部券商

政策红利密集助力改革深化。监管就科创板上市公司重大资产重组审核公开征求意见，落实科创板上市公司并购重组注册制试点改革。同时就上市公司分拆子公司境内上市公开征求意见。制度出台有望为券商投行带来业务增量、倒逼投行高阶转型。行业对外开放稳步推进，高盛集团表示已向证监会提交将合资证券公司持股比例提高至 51%的申请，未来外资券商进入有望带来鲶鱼效应。上市券商中报陆续发布，投资业务是业绩增长主要驱动，但部分券商信用业务减值拖累 Q2 业绩表现。从内部看，大型券商业绩增速稳健，中小券商业绩弹性较大。我们认为行业仍处于政策良性周期，中长期看好市场化改革红利下行业前景。监管扶优限劣，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。我们预计 2019 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.1-1.7 倍，PE17-22 倍。关注优质券商投资机会，推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

1、科创板上市公司重大资产重组规则出台：落实科创板并购重组注册制试点改革

2019 年 8 月 23 日，监管就《科创板上市公司重大资产重组审核规则》（简称《重组审核规则》）公开征求意见，并发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》（简称《重组特别规定》），规范科创公司重大资产重组、发行股份购买资产及重组上市，**落实科创板上市公司并购重组注册制试点改革要求**，建立高效的并购重组制度。从内容上看，《重组审核规则》以重组审核为主线，包括重组标准及条件、信息披露义务及要求、信息披露审核、审核程序、审核相关事项、持续督导及自律监管等主要内容。《重组特别规定》则对科创公司重大资产重组认定标准、发行定价机制、创新试点红筹企业并购重组等重点问题作出规定。从起草思路上看，监管在制度设计更加注重制度包容性、更加突出以信息披露为中心、更加强调重组审核的高效和可预期、更加突出审核问询的监督作用、更加注重压实中介机构责任，建立高效的并购重组机制。

图表1：《科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》及《科创板上市公司重大资产重组特别规定》制度一览

体系	事项	具体要求
重组标准与条件	标的资产基本要求	科创公司实施重大资产重组或者发行股份购买资产的，标的资产应当符合科创板定位，所属行业应当与科创公司处于同行业或者上下游，且与科创公司主营业务具有协同效应。 科创公司指科创板上市公司。
	实施重组上市的标的资产条件	资产对应的经营实体应当是符合《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的相应发行条件的股份有限公司或者有限责任公司，并符合下列条件之一： (一) 最近两年净利润均为正且累计不低于人民币 5000 万元； (二) 最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元。 科创公司重大资产重组认定：科创公司实施重大资产重组，按照《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条予以认定，但其中营业收入指标执行下列标准：购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占科创公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 50% 以上，且超过 5000 万元人民币。
	发行定向可转债购买资产	向特定对象发行可转换为股票的公司债券购买资产的，应当符合《上市公司重大资产重组管理办法》《重组特别规定》及证监会关于发行可转换为股票的公司债券购买资产的规定，并可以与特定对象约定转股期、利率及付息方式、赎回、回售、转股价格、向下或者向上修正等条款，但转股期起始日距离本次发行结束之日不得少于 6 个月。
	重组上市股份锁定	科创公司实施重组上市，标的资产对应的经营实体尚未盈利的，本次交易实施完毕后的控股股东、实际控制人除应遵守《上市公司重大资产重组管理办法》关于股份转让的相关规定外，在科创公司重组上市后首次实现盈利前，自所取得股份不得转让期限届满后 24 个月内，每 12 个月转让的该股份不得超过科创公司股份总数的 2%。
重组信息披露	信息披露内容	科创公司应当依法披露投资者作出价值判断和投资决策所必需信息，至少包括下列事项： (一) 标的资产与科创公司主营业务的 协同效应 ； (二) 交易方案的 合规性 、交易实施的 必要性 、交易安排的 合理性 、交易价格的 公允性 、业绩承诺和补偿的 可实现性 ； (三) 标的资产的经营模式、行业特征、财务状况； (四) 本次交易和标的资产的潜在风险。
	信息披露要求	科创公司的申请文件及信息披露内容应当 真实、准确、完整 ，并符合下列要求： (一) 包含对投资者作出投资决策有重大影响的信息，披露程度达到投资者作出投资决策所必需的水平； (二) 所披露的信息一致、合理且具有内在逻辑性； (三) 简明易懂，便于一般投资者阅读和理解。
	标的协同效应定义	科创公司应当充分披露标的资产是否符合科创板定位，与科创公司主营业务是否具有协同效应。前款所述 协同效应 ，是指科创公司因本次交易而产生的超出单项资产收益的超额利益，包括下列一项或者多项情形： (一) 增加定价权； (二) 降低成本； (三) 获取主营业务所需的关键技术、研发人员； (四) 加速产品迭代； (五) 产品或者服务能够进入新的市场； (六) 获得税收优惠； (七) 其他有利于主营业务发展的积极影响。

	定价合理性评判	<p>科创公司应当充分披露本次交易资产定价的合理性，至少包括下列事项：</p> <p>(一) 资产定价过程是否经过充分的市场博弈，交易价格是否显失公允；</p> <p>(二) 所选取的评估或者估值方法与标的资产特征的匹配度，评估或估值参数选取的合理性；</p> <p>(三) 标的资产交易作价与历史交易作价是否存在重大差异及合理性；</p> <p>(四) 相同或者类似资产在可比交易中的估值水平；</p> <p>(五) 商誉确认是否符合会计准则的规定，是否足额确认可辨认无形资产。</p>
	业绩承诺披露	<p>科创公司应当充分披露本次交易中与业绩承诺相关的信息，至少包括下列事项：</p> <p>(一) 业绩承诺是否合理，是否存在异常增长，是否符合行业发展趋势和业务规律；</p> <p>(二) 交易对方是否按规定与科创公司签订了明确可行的补偿协议；</p> <p>(三) 交易对方是否具备相应的履约能力，在承诺期内有无明确的履约保障措施。</p>
审核内容与方式	审核过程	<p>1) 上交所科创板并购重组审核部门对申请文件进行审核，出具审核报告—></p> <p>2) 上交所设置审核联席会议，对科创公司发行股份购买资产申请进行审议，提出审议意见—></p> <p>3) 上交所科创板股票上市委员会，对科创公司重组上市申请进行审议，提出审议意见。审核联席会议由上交所人员组成，审议人员构成、工作规程等由上交所另行规定—></p> <p>4) 上交所结合审核联席会议或者上市委员会的审议意见，出具同意发行股份购买资产或者重组上市的审核意见，或者作出终止审核的决定；对科创公司不涉及股份发行的重组上市申请，上交所结合上市委员会的审议意见，作出是否同意重组上市的决定—></p> <p>5) 上交所审核通过的，向中国证监会报送同意发行股份购买资产或者重组上市的审核意见、相关审核资料及科创公司申请文件，但不涉及股份发行的重组上市除外。</p> <p>6) 证监会收到上海证券交易所报送的审核意见等相关文件后，在5个交易日内对科创公司注册申请作出同意或者不予注册的决定。</p>
	非重大资产重组联席会议审议	<p>科创公司发行股份购买资产，不构成重大资产重组，且符合下列情形之一的，上交所在受理申请文件后，提交审核联席会议审议：</p> <p>(一) 最近12个月内累计交易金额不超过人民币5亿元；</p> <p>(二) 最近12个月内累计发行的股份不超过本次交易前科创公司股份总数的5%且最近12个月内累计交易金额不超过人民币10亿元。</p> <p>科创公司发行股份购买资产同时募集配套资金用于支付本次交易现金对价，或者募集配套资金金额超过人民币5000万元，或者科创公司或者其控股股东、实际控制人最近12个月内受到本所公开谴责，或者存在其他重大失信行为的，不得适用前款规定。</p>
其他	多元形式	科创公司发行存托凭证、优先股、可转换为股票的公司债券、定向权证购买资产或者募集配套资金，或者实施涉及股份发行的合并、分立的，信息披露要求、审核程序等参照适用本规则。
	发行价格	科创公司发行股份的价格不得低于市场参考价的80%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。

资料来源：证监会，上交所，华泰证券研究所

此次制度是监管深化并购重组市场化改革的重要组成部分，并购重组注册制试点改革也将循序渐进引导基本制度改革深化。政策红利有望为券商投行带来展业契机。2018年以来，监管多次强调将深化并购重组市场化改革，陆续推出“小额快速”并购重组审核机制、试点定向可转债并购，并放宽发行股票购买资产配套资金使用，修订适度调整放宽重组上市监管规则。此次政策出台，是落实科创板上市公司并购重组注册制试点改革要求，有利于推进科创公司并购重组制度建设，也将为券商投行带来业务机会，引导投行收入贡献进一步提升，同时平滑业务波动。率先掌握业务领先地位的券商将构建业务差异化优势。

图表2：2018年下半年以来并购重组业务相关政策

时间	机构	主要内容
2018年10月8日	证监会	推出“小额快速”并购重组审核机制
2018年10月12日	证监会	放宽发行股票购买资产配套资金使用，允许募集资金用于补充上市公司和标的资产流动性、偿还债务
2018年11月1日	证监会	试点定向可转债并购支持上市公司发展
2019年6月20日	证监会	修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见，修订适度调整放宽重组上市监管规则
2019年8月23日	证监会 上交所	就《科创板上市公司重大资产重组审核规则》公开征求意见，并发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》，规范科创公司重大资产重组、发行股份购买资产及重组上市。

资料来源：证监会，上交所，华泰证券研究所

2、监管就上市公司分拆子公司境内上市公开征求意见：分拆上市试点即将开启

2019年8月23日，证监会就《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（以下简称《分拆上市规定》）公开征求意见。《分拆上市规定》主要内容包括：一是明确分拆试点条件。对拟分拆上市公司设置盈利门槛、限制拆出资产的规模，保障上市公司留有足够的业务和资产支持其独立上市地位；要求拟分拆上市公司达到规范运作标准、分拆后母子均符合“三分开两独立”要求。二是规范分拆上市流程。上市公司分拆应按照重大资产重组的规定充分披露信息，履行股东大会特别决议程序，分拆后子公司发行上市应遵守首次公开发行股票上市、重组上市的有关规定。三是加强对分拆上市行为的监管。证监会、证券交易所将依法追究违法违规责任；强化中介机构职责，由财务顾问对上市公司分拆后的上市地位开展为期一年以上的持续督导。从制度安排亮点看，监管不限分拆上市的目标板块、允许通过重大重组借壳上市、上市公司的募投项目和收购标的在3个会计年度后可以拆出，并且允许上市公司及拟分拆上市子公司的董监高持有子公司股份。

制度出台有望为券商投行带来业务增量、提升投行风控实力，同时也将助力提升上市公司质量，为券商经营构筑良性发展土壤。近年来上市公司经营战略更加多元，借助分拆实现业务聚焦和均衡发展的需求逐步凸显。允许符合一定条件的上市公司分拆在境内上市，是我国资本市场发展的必然要求。2019年1月30日，证监会在《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》中明确“达到一定规模的上市公司，可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市”。此次《分拆上市规定》出台，用详细制度规范分拆试点条件和流程，有望推动开展A股上市公司分拆在境内上市试点开启。分拆上市开启一方面有望为券商投行带来IPO、并购重组等投行业务增量。同时，监管持续强化监管，将对虚假信息披露、内幕交易、操纵市场，尤其是利用分拆上市进行概念炒作、“忽悠式”分拆等违法违规行为加大打击力度，也将倒逼券商投行持续提升项目风控实力。另一方面，也将助力提升上市公司质量，为券商经营构筑良性发展土壤。

3、上市券商中报业绩解析：投资驱动业绩，大型券商增速稳健，中小券商业绩弹性更大

中信证券：2019H1实现归母净利润64.5亿元，同比+15.9%；实现营业收入218亿元，同比+9%。从各业务条线来看，自营业务净收入最高，占比达32.9%；经纪占比17.4%、资管占比12.2%、投行占比8.3%、利息占比6.3%。**半年报的关注要点及亮点：**1) 投资类收入同比+56%，是业绩增长核心。处置金融工具收益增加驱动投资收益大增（19H1为93亿元，18H1为18亿元）。2) 利息收入下滑9%：因股票质押和两融平均规模下降（股质19H1平均410亿元，18H1平均687亿元，下降40%；两融19H1平均577亿元，18H1平均675亿元，下降14%），股票质押利息收入同比-40%，两融收入同比-15%。3) 发生其他资产减值损失2.3亿元，主要系下属子公司商誉减值。4) 资管规模较年初-15%，主要受定向资管规模-15%影响，导致资管净收入同比-25%。经纪净收入同比-8%，主因客户结构以机构为主。

国泰君安：2019H1归母净利润50.2亿元，同比+25.2%；营业收入141亿元，同比+23%。从各业务条线来看，自营业务净收入最高，占比31.7%，经纪占比22.4%；利息净收入占比18.1%，投行占比7.6%，资管占比6.2%。**半年报的关注要点及亮点：**1) 公允价值变动损益同比+202%，收益8.4亿元（18H1亏损8.2亿），是业绩增长核心，主要受交易性及衍生金融工具公允价值发生变动影响。2) 总资产及杠杆率均显著上升。2019H1末总资产较年初+24%，主要受客户资金存款、金融投资中债券投资上升驱动。2019H1末杠杆率4.2倍（年初3.5倍），扣除客户存款和备付金后杠杆率3.4倍（年初2.9倍），均有显著上升。3) 融出资金发生大额信用减值损失。4) 利息收入下滑8%：因股票质押和两融平均规模下降（股质19H1平均362亿元，18H1平均662亿元，下降45%；两融19H1平均505亿元，18H1平均589亿元，下降14%），买入返售利息收入同比-44%，两融收入同比-21%。此外，会计准则调整将其他债权投资利息收入由投资收益调入利息收入，剔除准则调整后利息收入同比-22%。

中信建投:2019H1 归母净利润 23.3 亿元,同比+37.6%;营业收入 59 亿元,同比+12.2%。从各业务条线来看,投行业务净收入最高,占比 27.5%;自营占比 25.42%;经纪占比 25.38%,利息净收入占比 13.8%,资管占比 5.6%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 投资收益同比+112%,是业绩增长核心,主要因金融工具持有期间收益上升。2) 信用减值转回 1 亿元,提振业绩。3) 总资产及杠杆率均显著上升。2019H1 末总资产较年初+27%,主要受客户资金存款、债券投资上升驱动。2019H1 末扣除客户存款和备付金后杠杆率 4.0 倍(年初 3.4 倍)。4) 股票质押规模逆市上升,19H1 末达 161 亿元,较年初+17%。5) 利息收入下滑 26%。主要因两融平均规模较去年同期下降 38%,两融收入同比-36%。

华西证券:2019H1 归母净利润 8.5 亿元,同比+58.4%;营业收入 20 亿元,同比+47.3%。从各业务条线来看,自营业务净收入最高,占比 32.9%;经纪占比 28.6%;利息净收入占比 27.5%,投行占比 9.0%,资管占比 1.6%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 自营业务是驱动业绩增长的核心。会计准则调整将其他债权投资利息收入由投资收益调入利息收入,剔除准则调整后自营净收入同比+53%。2) 经纪业务、投行业务也较上年同期大幅增长,投行净收入+245%,经纪净收入+29%。

方正证券:2019H1 归母净利润 7.6 亿元,同比+269.2%;营业收入 36 亿元,同比+55.4%。从各业务条线来看,经纪业务净收入最高,占比 42.3%;自营占比 20.7%;利息净收入占比 19.1%,投行占比 6.3%,资管占比 4.4%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 市场环境回暖驱动整体业绩上行。其中经纪、投资类、利息净收入增加是驱动业绩上行主要因素。2) 公司上半年业绩增速高于 Q1,主要系 2018Q2 公司净亏损导致 2018H1 低基数。3) 会计准则调整将债权投资及其他债权投资利息收入由投资收益调整至利息收入,导致利息净收入同比大幅增加,剔除会计准则影响后利息净收入同比-41%。4) 上半年计提减值损失 3.3 亿元,同比+88%,主要系上半年计提买入返售金融资产减值损失 2.73 亿元。

东北证券:2019H1 归母净利润 5.9 亿元,同比+137.4%;营业收入 39 亿元,同比+88.6%。从各业务条线来看,自营业务净收入最高,占比 30.4%;经纪占比 11.0%;投行占比 4.6%,资管占比 1.5%,利息净收入占比-2.0%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 投资类、经纪、投行收入增加驱动业绩上行,其中投资是核心驱动,自营收入同比+136%。2) 期货公司现货交易业务收入增加驱动营收增速较高,但该业务实际利润率较低,对净利润贡献较少。

哈投股份:2019H1 归母净利润 5.1 亿元,同比+542%;营业总收入 16.32 亿元,同比+11%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 投资类收入上行驱动整体业绩显著增长,扭亏为盈。2) 去年同期发生大额可供出售金融资产减值导致净利润为负,产生低基数效应,导致 19H1 业绩增速较高。

国元证券:2019H1 归母净利润 4.3 亿元,同比+85.6%;营业收入 16 亿元,同比+42.8%。从各业务条线来看,利息净收入最高,占比 38.1%;经纪占比 23.4%;自营占比 20.0%,投行占比 13.2%,资管占比 2.3%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 自营投资、投行、经纪业务和国元股权、国元国际等子公司实现经营效益同比增幅较大。此外,受会计准则将债权投资及其他债权投资利息收入由投资收益调整至利息收入影响,利息净收入显著提升。剔除会计准则影响后,利息净收入同比-25%,自营收入同比+195%。2) Q2 公司仅实现归母净利润 0.11 亿元,主要受股票质押减值拖累。2019 年半年报正式开始实行新金融工具准则,公司根据准则要求和金融资产风险共计提 2.56 亿减值损失,其中股票质押减值损失 2.24 亿元。

山西证券:2019H1 归母净利润 4.3 亿元,同比+289.9%;营业收入 31 亿元,同比+5.2%。从各业务条线来看,自营业务净收入最高,占比 29.8%;经纪占比 8.9%;投行占比 5.3%,资管占比 2.2%,利息净收入占比-3.5%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 经纪、投资类、投行收入增加是业绩上行主要驱动因素。利息收入同比减少,主要系货币资金及结算备付金利息收入和买入返售金融资产利息收入下滑。2) Q1 及 Q2 经营相对平稳。Q2 市场环境波动下,公司单季度经营业绩较同梯队券商下滑幅度较小,且经纪及投行业务收入均较 Q1 环比上升,经营相对稳健。3) 公司上半年业绩增速较 Q1 扩大,主要系 2018Q2 净利润较低导致的低基数效应。

国海证券:2019H1 归母净利润 3.9 亿元,同比+282.2%;营业收入 19 亿元,同比+88.7%。从各业务条线来看,自营业务净收入最高,占比 30.8%;经纪占比 16.3%;利息净收入占比 15.8%,资管占比 7.22%,投行占比 7.19%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 投资、投行、资管是业绩上升主要驱动,其中投资业务对业绩增速贡献最大,剔除会计准则将债权投资和其他债权投资利息收入由投资收益调整至利息收入影响,自营净收入同比+70%。2) 投行增速较高,主要由于业务资质恢复后 IPO 和债券融资实现突破;资管规模下降,但收入逆市上升。2) 上半年买入返售金融资产计提 1.1 亿元减值损失。

华创阳安:2019H1 归母净利润 2.9 亿元,同比+180.8%;营业总收入 11.6 亿元,同比+33%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 市场回暖驱动整体业绩上行。2019 年上半年尤其是 Q1 市场环境回暖,投资类、经纪业务向上改善,其中投资类收入改善是主要驱动;2) Q2 归母净利润表现不佳,主要受收入增长放缓下费用刚性,以及上半年计提 1.8 亿元股票质押减值损失拖累。

第一创业:2019H1 归母净利润 2.1 亿元,同比+190.9%;营业收入 12 亿元,同比+55.4%。从各业务条线来看,自营业务净收入最高,占比 34.4%;资管占比 28.9%;投行占比 13.7%,经纪占比 13.1%,利息净收入占比-4.9%。**半年报的关注要点及亮点:**1) 投资、投行、资管是业绩上升主要驱动,其中投资业务对业绩增速贡献最大。2) 投行增速较高,主要由于再融资和债券融资实现突破;资管规模下降,但收入逆市上升。2) 上半年买入返售金融资产计提 1.9 亿元减值损失,拖累 Q2 业绩。

银行：半年报表现优异，LPR 落地短期影响有限

上周银行指数上涨 1.07%，跑输沪深 300 指数 1.90pct，板块走势较弱或受 LPR 改革导致的银行息差收窄预期的影响。大型银行、股份行、区域性银行分别-0.51%、+2.05%、+0.13%。剔除次新股后，走势最强的个股为浦发银行（+3.30%）、招商银行（+3.16%）、张家港行（+3.04%）、兴业银行（+2.62%）和成都银行（2.25%），市场化负债较多的银行（浦发、兴业）、零售型银行（招行）、资产投放能力较强的银行（成都）走势持续强势。个股推荐招商银行、农业银行、成都银行、平安银行。

LPR 改革短期内对银行盈利能力的冲击并不大。8 月 20 日 LPR 改革后的首次报价形成，1 年期、5 年期以上的利率分别为 4.25%、4.85%，较贷款基准利率下降 10bp、5bp，1 年期利率较以往的 LPR 下降 6bp，符合市场预期。我们认为 LPR 改革短期内对银行息差的影响较为有限，主要因为此次 LPR 改革从增量出发，贷款仅在到期重定价后，其定价走低才会逐渐反映至银行的生息资产收益率。我们认为同业负债占比较高的银行、零售型银行受影响更小，长期关注风险定价能力带动的银行业分化。

上市银行上半年基本面向好，建议关注财报季的投资机会。截至 8 月 23 日，已有 19 家上市银行披露半年报或半年度业绩快报（其中业绩快报 5 家），包括 4 家股份行、15 家区域性银行。归母净利润增速较一季度 14 升 5 降，二季度监管数据显示大型银行归母净利润增速亦提升明显，行业利润正在加速释放；不良贷款率较 Q1 末 12 降 6 平 1 升，资产质量向好趋势明朗，且较银行行业的表现更好（银保监会披露 6 月末银行业不良贷款率较 3 月末+1bp）；4 家股份行的资产增速均较一季度提升。我们继续维持上市银行半年报量升价稳的判断，建议把握财报催化机会。

1、平安银行深度研究《零售对公双驱动，科技引领新银行》

“科技引领、零售突破、对公做精”战略步入全新阶段，对公业务发力有望打造更均衡的新型银行。上周我们发布平安银行深度报告，建议把握转债强制赎回条款触发后，回调创造的配置机会。上周平安银行下跌 1.68%，跑输股份行板块 3.73pct，主要原因是 8 月 20 日转债强制赎回条款触发带来的抛压（平安银行在触发日即公告强赎方案，赎回登记日为 9 月 18 日）。我们认为平安银行值得长期持有，主要观点包括：1) 对公战略清晰，集团合力助成功。对公发力可与集团实现更好协同。3+2+1 机制下，行业银行将作为总参谋部

指导对公业务；交易银行低风险、低资本占用，可切入产业互联网；综合金融是集团独特优势；战略客群和小微客群能较好展现平安银行优势。

2) 零售型银行定位不变，迈向高端财富管理。高端客群金融需求丰富、黏性强、财富规模可观。随集团财险、养老险等客户资源向银行倾斜，高端客户增长空间仍较大。零售贷款占比达到国际领先水平，未来将转向重财富管理中间收入。3) 金融科技已渗透至多个领域，可全面提质增效。资金同业业务正建立强大的交易能力，打造新特色；理财子公司快速推进，有望成中收重要贡献因素。资产质量方面，对公不良率出现拐点，零售不良率预计优于行业。4) 转债强制赎回促进转股，有望大幅补充银行相对紧缺的核心一级资本，打开未来增长空间。

2、重点公司半年报情况：招商银行、浦发银行、上海银行、江苏银行

招商银行 2019 上半年归母净利润同比增速 13.1%，较 19Q1 上升 1.0pct。营业收入同比增速 8.3%，较 19Q1 下降 2.5pct。不良贷款率 1.23%，较 Q1 末下 12bp。**招商银行半年报的关注要点及亮点：**1) ROA 同比大幅提升至 1.45%，其中，零售分部（不考虑所得税）的年化 ROA 为 3.64%，同比+17bp。2) 息差为 2.69%，较 Q1 下降 3bp，但较 2018 年全年仍高出 13bp。3) 贷款增速较 Q1 末持续提升至 11.5%，其中，零售贷款增速较上年末增长 7.2pct 至 19.7%。4) 拨备覆盖率提升至 394%，对公、零售贷款不良均下降，分别较 18 年末下降 13bp、5bp。5) 中高端客户基础巩固。金葵花以上客户数量、私行客户数量分别同比增长 11.5%、9.0%，均较 18 年末有所提升。

浦发银行 2019 上半年归母净利润同比增速 12.4%，较 19Q1 下降 2.7pct。营业收入同比增速 19.0%，较 19Q1 下降 8.0pct。不良贷款率 1.83%，较 Q1 末下降 5bp。**浦发银行半年报的关注要点及亮点：**1) 受同业负债重定价的影响（浦发银行是同业存单存量最高的银行），计息负债成本率较 18 年末下降 22bp，息差较 18 年末上升 18bp 至 2.12%。2) 存款增速较 Q1 末上升 2.8pct 至 14.2%，资产增速较 Q1 末上升 2.5pct 至 9.3%。3) 贷款坚持零售转型战略，上半年新增零售贷款占总贷款增量的 71.54%，带动贷款收益率较 18 年末提升 8bp。4) 7 月份 300 亿元永续债发行完毕，有望夯实资本。

上海银行 2019 上半年归母净利润同比增速 14.3%，较 19Q1 上升 0.2pct。营业收入同比增速 27.4%，较 19Q1 下降 14.8pct。不良贷款率 1.18%，较 Q1 末下降 1bp。**上海银行半年报的关注要点及亮点：**1) ROA、ROE 分别同比提升 2bp、40bp。2) 存款增速持续提升，较 Q1 末提升 0.3pct 至 15.6%，资产增速较 Q1 末提升 0.6pct 至 12.8%。3) 营业收入、PPOP 增速回落，PPOP 增速较 Q1 下降 19.4pct 至 30.6%。4) 拨备覆盖率提升至 334%，较 Q1 末增加 5pct。

江苏银行 2019 上半年归母净利润同比增速 14.9%，较 19Q1 上升 0.5pct。营业收入同比增速 27.3%，较 19Q1 下降 1.9pct。不良贷款率 1.39%，与 Q1 末持平。**江苏银行半年报的核心关注要点及亮点：**1) 息差保持上升态势，资产端、负债端均有贡献，资产端预计受零售转型驱动，负债端则收同业负债重定价成本降低影响。2) 贷款呈零售化趋势，个人贷款增速超过 50%，个人贷款占比较 18 年末提升 3.2pct 至 33.6%。3) 拨备覆盖率稳步提升至 218%。4) ROA、ROE 分别同比提升 5bp、44bp。

重点公司概况

图表3：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	08月23日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
国泰君安	601211.SH	买入	17.37	20.72-22.20	0.77	1.00	1.20	1.35	22.56	17.37	14.48	12.87
中国人寿	601628.SH	买入	29.41	36.41-39.72	0.40	1.63	1.85	2.20	73.53	18.04	15.90	13.37
成都银行	601838.SH	增持	8.18	10.79-11.77	1.29	1.53	1.80	2.12	6.34	5.35	4.54	3.86
农业银行	601288.SH	增持	3.41	4.48-4.98	0.58	0.61	0.64	0.67	5.88	5.59	5.33	5.09
招商银行	600036.SH	增持	36.27	37.14-39.33	3.19	3.62	4.14	4.84	11.37	10.02	8.76	7.49
新华保险	601336.SH	买入	52.18	71.80-78.32	2.54	3.77	4.70	5.34	20.54	13.84	11.10	9.77
招商证券	600999.SH	买入	16.82	20.14-21.40	0.66	0.90	1.02	1.16	25.48	18.69	16.49	14.50
中信证券	600030.SH	买入	22.64	26.01-27.35	0.77	1.28	1.35	1.49	29.40	17.69	16.77	15.19
平安银行	000001.SZ	买入	14.65	16.53-17.97	1.45	1.67	1.95	2.29	10.10	8.77	7.51	6.40
中国太保	601601.SH	买入	40.02	43.62-47.98	1.99	2.56	3.16	3.92	20.11	15.63	12.66	10.21

资料来源：华泰证券研究所

图表4：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
国泰君安 (601211.SH)	<p>扣非后归母净利润增速稳健，综合金融布局领先</p> <p>2019年H1实现归母净利润50.2亿元，同比+25.2%；扣非后归母净利润同比+47.2%；实现营业收入140.9亿元，同比+23.0%；EPS为0.54元，加权ROE为4.03%（未年化），和业绩快报基本一致。投资类业绩改善是业绩上行核心驱动。此外，19H1末总资产较年初+24%，主要因客户资金存款、金融投资中债券投资增加。19H1末扣除客户存款和备付金后杠杆率3.4倍，较年初2.9倍有所上升。公司综合金融布局领先，已连续12年获得证监会AA级分类评价。预计2019-2021年EPS为1.00/1.20/1.35元，BPS为14.80/15.56/16.42元，维持买入评级，目标价20.72-22.20元。</p> <p>点击下载全文：国泰君安(601211 SH,买入)：业绩增速稳健，综合金融布局完善</p>
中国人寿 (601628.SH)	<p>多因素催化业绩亮眼，价值与规模协同发展</p> <p>公司19H1归母净利润376亿元，YoY+128.9%，主要系投资回暖与税改效应共同拉动；保费结构优化推动Margin提升，NBV维持高速增长，表现优于同业，超市场预期。19H1保费3780亿元，YoY+4.9%，负债端改善助推代理人队伍发展，规模逆势上涨，质态同步提升。公司18H2已充分计提减值，预计2019-21年EPS分别为1.63元、1.85元和2.20元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国人寿(601628 SH,买入)：资产负债共催化，价值提振超预期</p>
成都银行 (601838.SH)	<p>ROE同比回升，维持“增持”评级</p> <p>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。</p> <p>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</p>
农业银行 (601288.SH)	<p>深耕县域与普惠金融，维持“增持”评级</p> <p>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，农行业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。</p> <p>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</p>
招商银行 (600036.SH)	<p>利润增速超10%，维持“增持”评级</p> <p>公司于4月29日发布2019年一季报。1Q19归母净利润增速为11.32%，业绩略低于我们预期。公司在盈利稳健的基础上，主动夯实资产质量，适当调降利润增速，将更有利于长期稳定发展。我们预测2019-2021年归母净利润增速13.3%/14.4%/16.9%，EPS至3.62/4.14/4.84元，目标价37.14-39.33元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：招商银行(600036,增持)：夯基础加拨备，净息差环比提升</p>
新华保险 (601336.SH)	<p>总保费稳健增长，综合收益较为可观</p> <p>公司19Q1归母净利润34亿元，YoY+29.1%，略低于预期，主要由于年化总投资收益率小幅下降0.1pct至4.2%，弱于上市同业表现。但其他综合收益42亿元（去年同期-8亿元），综合投资收益率为可观，经测算简单年化约为6.57%。总保费432亿元，YoY+9.5%。公司2019年业务推进力度不改，推动价值增速改善，预计2019-21年EPS分别为3.77元、4.70元和5.34元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：新华保险(601336,买入)：新单增长超预期，价值提升稳步推进</p>
招商证券 (600999.SH)	<p>经纪、投行及自营承压，全功能平台和全产业链服务</p> <p>2018年实现归母净利润44.3亿元，同比-23.5%；实现营业收入113.2亿元，同比-15.2%；EPS0.54元，拟每10股分配现金红利2.46元（含税）；加权ROE为5.58%，业绩基本符合预期。综合看来，公司经纪、投行及自营收入下滑，拖累业绩。预计2019-2021年EPS为0.90/1.02/1.16元，BPS为12.59/13.20/13.90元，维持买入评级，目标价20.14-21.40元。</p> <p>点击下载全文：招商证券(600999,买入)：经纪及投行承压，持续稳健经营</p>

- 中信证券** **投资业绩上升增厚利润，龙头地位稳固、布局前瞻**
(600030.SH) 2019H1 归母净利润 64.5 亿元，同比+15.8%；营业收入 217.9 亿元，同比+9%；基本 EPS 为 0.53 元，加权 ROE 为 4.11 %（未年化），和业绩快报基本一致。综合看来，公司投资收益增长增厚业绩。公司龙头地位稳固，预计 2019-2021 年 EPS1.28/1.35/1.49 元，BPS13.34/14.08/14.90 元，维持买入评级，目标价 26.01 - 27.35 元。
[点击下载全文：中信证券\(600030 SH,买入\): 业绩均衡稳健，龙头地位持续](#)
- 平安银行** **发力对公再启新篇，维持“买入”评级**
(000001.SZ) 自 2016 年启动零售转型以来，平安银行的“科技引领、零售突破、对公做精”战略目前已步入全新阶段。金融科技为业务赋能，零售再攀高峰，对公则重新发力，战略执行成果显著。我们认为平安银行对公业务在科技引领、集团鼎力支持下有望再创辉煌，进而打造一个更均衡的新型银行。我们在此重申对平安银行的推荐，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\(000001 SZ,买入\): 零售对公双驱动，科技引领新银行](#)
- 中国太保** **寿险保费小幅增长，综合投资收益可观**
(601601.SH) 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](#)

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表5：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年8月23日	证监会	1) 证监会组织开展私募基金投资者教育专项活动； 2) 证监会就《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》公开征求意见； 3) 证监会就《律师事务所从事首次公开发行股票并上市法律业务执业细则（试行）》公开征求意见 4) 证监会依法对5宗内幕交易案件作出行政处罚（详见官网要闻及公开征求意见栏目）
2019年8月20日	央行	新市场报价利率 LPR 首次报价出炉 1年期LPR为4.25%，此前为4.31%；5年期贷款市场报价利率为4.85%。
2019年8月22日	央行	印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》 明确提出未来三年金融科技工作的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。提出六方面重点任务：一是加强金融科技战略部署；二是强化金融科技合理应用；三是赋能金融服务提质增效；四是增强金融风险技防能力；五是强化金融科技监管；六是夯实金融科技基础支撑。
2019年8月23日	证监会	发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》 明确科创公司发行股份购买资产实施注册制，将有效提升科创公司并购重组效率。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表6：公司动态

公司	公告日期	具体内容
平安银行	2019-08-23	关于“平银转债”赎回实施的第三次公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5571734.pdf
	2019-08-22	关于“平银转债”赎回实施的第二次公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5566427.pdf
	2019-08-21	董事会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5563996.pdf
	2019-08-21	独立董事关于提前赎回可转换公司债券的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5563997.pdf
	2019-08-21	关于“平银转债”赎回实施的第一次公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5563994.pdf
国元证券	2019-08-23	公司章程（2019年8月） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5573895.pdf
	2019-08-23	关于变更公司章程重要条款获批的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5573894.pdf
	2019-08-21	关于2018年非公开发行公司债券（第二期）完成兑付兑息及摘牌的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5561664.pdf
	2019-08-20	2019年半年度报告摘要 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559706.pdf
	2019-08-20	关于转让安徽省股权服务集团有限责任公司部分股权暨关联交易的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559715.pdf
	2019-08-20	第八届董事会第三十二次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559716.pdf
	2019-08-20	第八届监事会第十四次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559711.pdf
	2019-08-20	关于第二期员工持股计划锁定期届满的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559709.pdf
	2019-08-20	独立董事关于转让安徽省股权服务集团有限责任公司部分股权暨关联交易的事前认可意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559713.pdf
	2019-08-20	独立董事关于控股股东及其他关联方占用公司资金、公司对外担保情况的专项说明和独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559718.pdf
	2019-08-20	独立董事关于公司2019年中期利润分配预案的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559712.pdf
	2019-08-20	2019年半年度财务报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559710.pdf
	2019-08-20	2019年上半年风险控制指标报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559717.pdf
	2019-08-20	2019年半年度报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559708.pdf

	2019-08-20	独立董事关于转让安徽省股权服务集团有限责任公司部分股权暨关联交易的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559714.pdf
	2019-08-20	关于计提信用减值准备的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5559707.pdf
中信证券	2019-08-23	中信证券 2019 年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5574964.pdf
	2019-08-23	中信证券 2019 年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5574962.pdf
	2019-08-23	中信证券第六届董事会第四十四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5574961.pdf
招商银行	2019-08-24	招商银行 2019 年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5582876.pdf
	2019-08-24	招商银行第十一届监事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5582879.pdf
	2019-08-24	招商银行 2019 年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5582877.pdf
	2019-08-24	招商银行 H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5582878.pdf
	2019-08-24	招商银行第十一届董事会第三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5582833.pdf
	2019-08-23	招商银行第十一届董事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5574011.pdf
海通证券	2019-08-21	海通证券关于核准撤销哈尔滨新阳路证券营业部的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5561074.pdf
无锡银行	2019-08-24	无锡银行关于成功发行二级资本债券的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5578252.pdf
东方证券	2019-08-21	东方证券关于变更持续督导保荐代表人的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5563407.pdf
招商证券	2019-08-23	招商证券 2019 年第二次临时股东大会会议资料（补充版） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5575609.pdf
	2019-08-23	招商证券关于 2019 年第二次临时股东大会增加临时提案的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5575618.pdf
	2019-08-23	招商证券公开发行 2014 年公司债券 2019 年度第十二次临时受托管理事务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5584677.pdf
	2019-08-22	招商证券 H 股公告（二） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5568046.pdf
	2019-08-22	招商证券公开发行 2014 年公司债券 2019 年度第十一次临时受托管理事务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5576329.pdf
	2019-08-22	光大证券股份有限公司关于招商证券股份有限公司 2017 年公司债券 2019 年度第十一次临时受托管理事务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5576350.pdf
	2019-08-22	光大证券股份有限公司关于招商证券股份有限公司 2018 年公司债券 2019 年度第十一次临时受托管理事务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5576355.pdf
	2019-08-22	光大证券股份有限公司关于招商证券股份有限公司 2017 年公司债券 2019 年度第十二次临时受托管理事务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5576354.pdf
	2019-08-22	光大证券股份有限公司关于招商证券股份有限公司 2019 年公司债券 2019 年度第七次临时受托管理事务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5576357.pdf
	2019-08-22	招商证券关于招商证券国际有限公司为其全资子公司提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5567979.pdf
	2019-08-22	招商证券第六届董事会第二十三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5567977.pdf
	2019-08-22	招商证券 H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5567980.pdf
	2019-08-22	招商证券 2019 年度第五期短期融资券兑付完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5567981.pdf
	2019-08-22	光大证券股份有限公司关于招商证券股份有限公司 2018 年公司债券 2019 年度第十二次临时受托管理事务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5576356.pdf
	2019-08-22	光大证券股份有限公司关于招商证券股份有限公司 2019 年公司债券 2019 年度第六次临时受托管理事务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-22\5576358.pdf
	2019-08-20	招商证券 2018 年年度权益分派实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-20\5558604.pdf

中信建投	2019-08-24	中信建投关于2019年上半年募集资金存放与实际使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-24\5578769.pdf
	2019-08-24	中信建投独立董事关于第二届董事会第十四次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-24\5578773.pdf
	2019-08-24	中信建投2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-24\5578765.pdf
	2019-08-24	中信建投2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-24\5578771.pdf
	2019-08-24	中信建投第二届董事会第十四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-24\5578767.pdf
	2019-08-24	中信建投第二届监事会第六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-24\5578763.pdf
	2019-08-23	中信建投2019年度第二期短期融资券兑付完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5571042.pdf
	2019-08-20	中信建投涉及诉讼、仲裁及进展的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-20\5564353.pdf
常熟银行	2019-08-24	常熟银行首次公开发行部分限售股上市流通公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-24\5583334.pdf
	2019-08-24	中信建投证券股份有限公司关于江苏常熟农村商业银行股份有限公司首次公开发行部分限售股解禁上市流通的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-24\5583329.pdf
国泰君安	2019-08-23	国泰君安2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5574071.pdf
	2019-08-23	国泰君安第五届监事会第十三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5574362.pdf
	2019-08-23	国泰君安第五届董事会第十三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5574072.pdf
	2019-08-23	国泰君安2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5574047.pdf
	2019-08-19	国泰君安关于行使2016年公司债券（第三期）发行人赎回选择权的第一次提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-19\5555033.pdf
农业银行	2019-08-21	农业银行H股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-21\5562363.pdf
	2019-08-21	农业银行关于无固定期限资本债券（第一期）发行完毕的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-21\5562362.pdf
	2019-08-21	农业银行关于赎回二级资本债券的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-21\5562361.pdf
交通银行	2019-08-23	交通银行H股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5574865.pdf
	2019-08-23	交通银行董事辞任公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5574410.pdf
	2019-08-20	交通银行关于对2014年第一期二级资本债券行使赎回选择权的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-20\5558580.pdf
新华保险	2019-08-22	新华保险关于董事、监事任职资格获北京银保监局核准、监事退任的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-22\5566771.pdf
	2019-08-22	新华保险公司章程（2019修订） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-22\5566801.pdf
	2019-08-22	新华保险关于公司章程获得中国银保监会核准的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-22\5566812.pdf
中国人寿	2019-08-23	中国人寿第六届董事会第十八次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5575424.pdf
	2019-08-23	中国人寿2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5575382.pdf
	2019-08-23	中国人寿关于续展日常关联交易的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5575390.pdf
	2019-08-23	偿付能力季度报告摘要（2019年第二季度）（二） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5576656.pdf
	2019-08-23	中国人寿2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5575422.pdf
2019-08-23	中国人寿续展日常关联交易公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019\2019-8\2019-08-23\5575394.pdf	

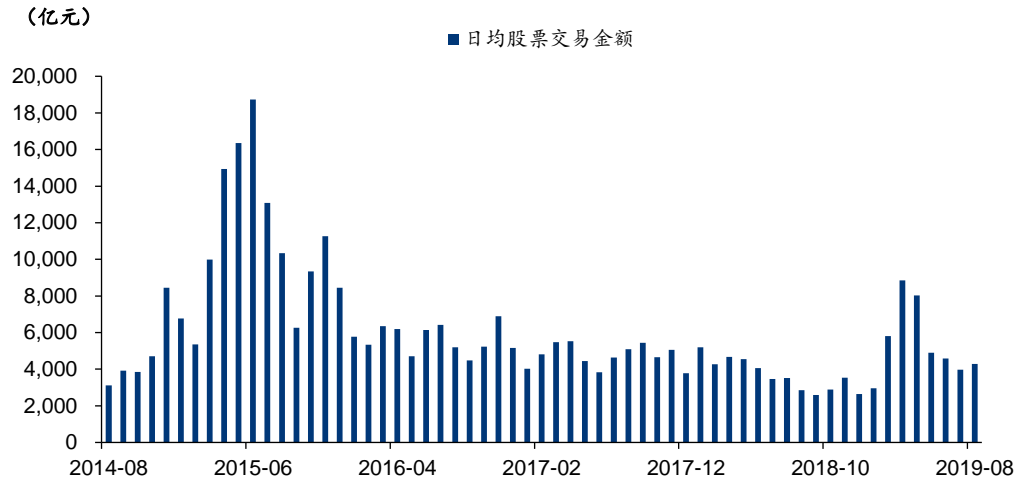
	2019-08-23	中国人寿第六届监事会第七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-8/2019-08-23/5575398.pdf
	2019-08-23	中国人寿独立董事关于关联交易的事先认可意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-8/2019-08-23/5575410.pdf
	2019-08-23	偿付能力季度报告摘要(2019年第二季度) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-8/2019-08-23/5575404.pdf
	2019-08-23	中国人寿独立董事关于关联交易的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-8/2019-08-23/5575407.pdf
	2019-08-23	中国人寿关联交易公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-8/2019-08-23/5575386.pdf
成都银行	2019-08-23	成都银行关于成功发行二级资本债券的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-8/2019-08-23/5572042.pdf
	2019-08-20	成都银行关于高级管理人员退休离任的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-8/2019-08-20/5558585.pdf
中信银行	2019-08-20	中信银行关于第五届监事会职工代表监事任职的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-8/2019-08-20/5558590.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

行情回顾

上周上证综指收于 2,897 点，周环比+2.61%；深证成指收于 9,363 点，周环比+3.33%。沪深两市周交易额 2.47 万亿元，日均成交额 4,937 亿元，周环比+28.03%。

图表7： 沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 8 月 23 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

保险板块

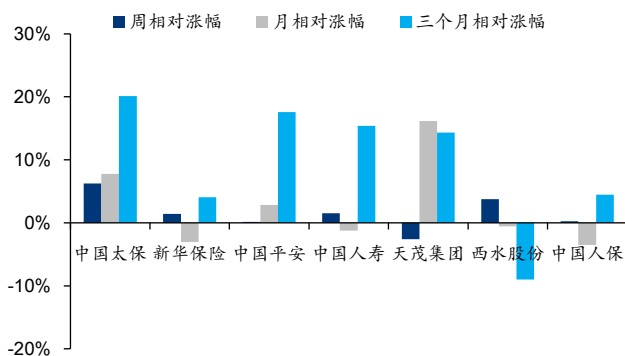
上周保险指数上涨 3.4%，其中中国太保以 8.8% 领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表8： 保险股上周涨幅

险企	最新收盘价(¥)	上周涨幅	成交额(亿元)	A/H 股溢价
中国太保	40.02	8.8%	36.26	30%
西水股份	9.34	6.4%	5.23	N.A.
中国人寿	29.41	4.1%	16.13	74%
新华保险	52.18	4.0%	37.86	63%
中国人保	8.57	2.9%	12.58	214%
中国平安	89.89	2.8%	258.73	9%
天茂集团	7.14	0.0%	0.00	N.A.

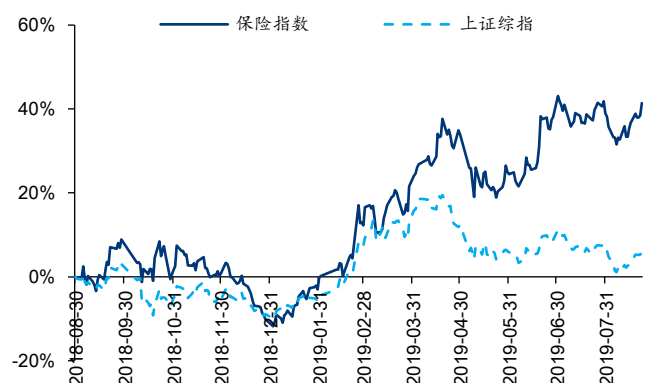
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表9： 保险板块近三个月相对收益（截至 2019 年 8 月 23 日）



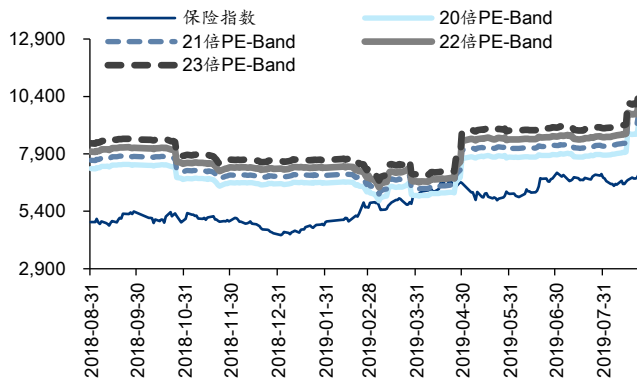
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表10： 保险指数近一年走势图（截至 2019 年 8 月 23 日）



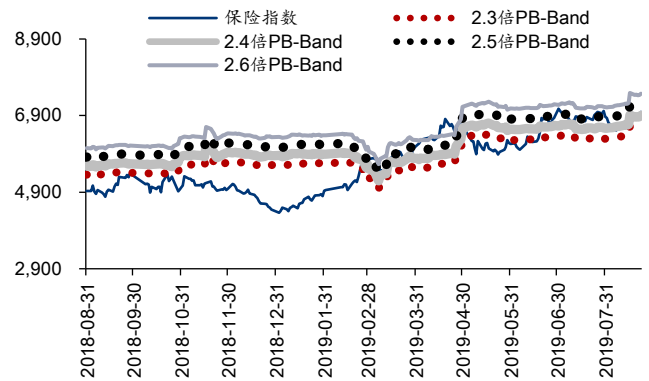
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表11: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 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 8,379 点, 周环比+5.15%; 周成交额 1,281 亿元, 日均成交 256 亿元, 环比+73.60%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 279.2%。

图表13: 券商股上周涨幅前五名(截至2019年8月23日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
002797.SZ	第一创业	6.39	12.90%	746.89%
002736.SZ	国信证券	13.89	12.84%	353.19%
600909.SH	华安证券	6.61	9.08%	187.10%
600999.SH	招商证券	16.82	7.07%	106.87%
600837.SH	海通证券	13.68	6.96%	69.33%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2019年8月23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	12.97	22.64	74.6%
海通证券	6837.HK	6.81	13.68	101.0%
广发证券	1776.HK	7.13	13.06	83.1%
华泰证券	6886.HK	10.50	19.77	88.3%
东方证券	3958.HK	4.39	10.14	130.8%
招商证券	6099.HK	7.93	16.82	112.0%
光大证券	6178.HK	5.21	10.92	109.5%
中国银河	6881.HK	3.40	10.76	216.1%
中州证券	1375.HK	1.43	4.99	248.6%
中信建投	6066.HK	4.92	18.64	279.2%
国泰君安	2611.HK	9.94	17.37	74.7%
申万宏源	6806.HK	2.02	4.87	141.5%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

银行板块

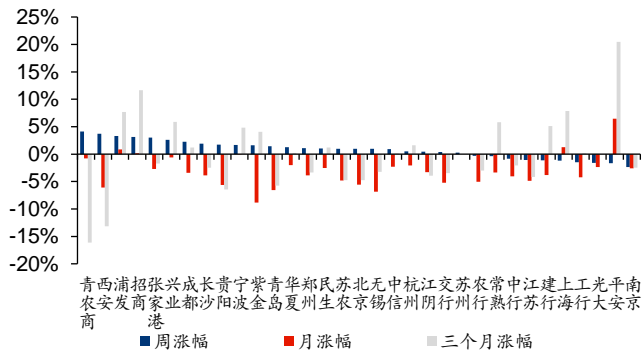
上周银行指数较前一周收盘日上升 1.07%, 同期上证综指上升 2.61%, 走势弱于大盘 1.53 个百分点。上周成交额 595.07 亿元, 较前一周上升 38.82%。上周共 22 家银行股上涨, 走势最好的三家银行分别是: 青农商行、西安银行、浦发银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.842, 与前一周相比下降 0.003。

图表15： 银行股上周表现前五

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	002958.SZ	青农商行	4.10%	12.20
2	600928.SH	西安银行	3.69%	6.03
3	600000.SH	浦发银行	3.30%	14.37
4	600036.SH	招商银行	3.16%	82.49
5	002839.SZ	张家港行	3.04%	3.04

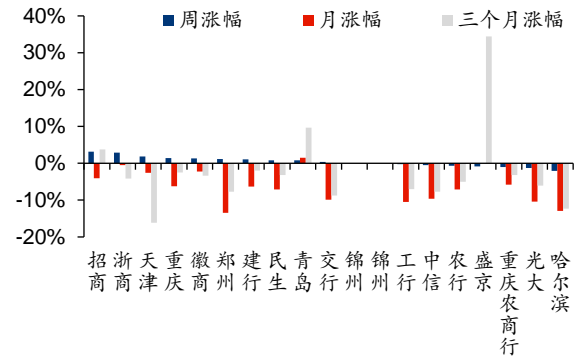
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16： A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： H股银行涨幅



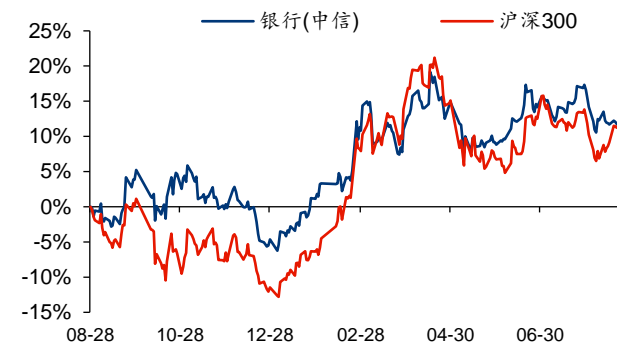
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 上市银行股 A/H 股溢价率

排名	股票	上周 AH 溢价率	前一周 AH 溢价率
1	郑州银行	99.8%	100.8%
2	中信银行	53.5%	52.0%
3	建设银行	34.5%	38.0%
4	中国银行	31.5%	33.1%
5	光大银行	29.2%	30.1%
6	民生银行	27.2%	27.4%
7	农业银行	26.2%	26.3%
8	工商银行	21.6%	23.6%
9	交通银行	14.8%	15.3%
10	招商银行	6.8%	7.3%
11	青岛银行	-3.8%	-4.0%

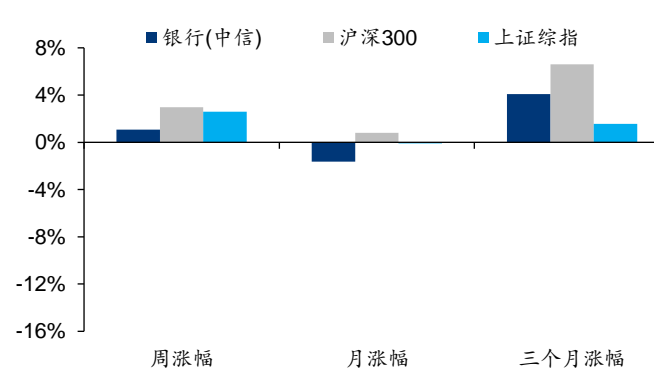
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 银行指数涨幅走势图



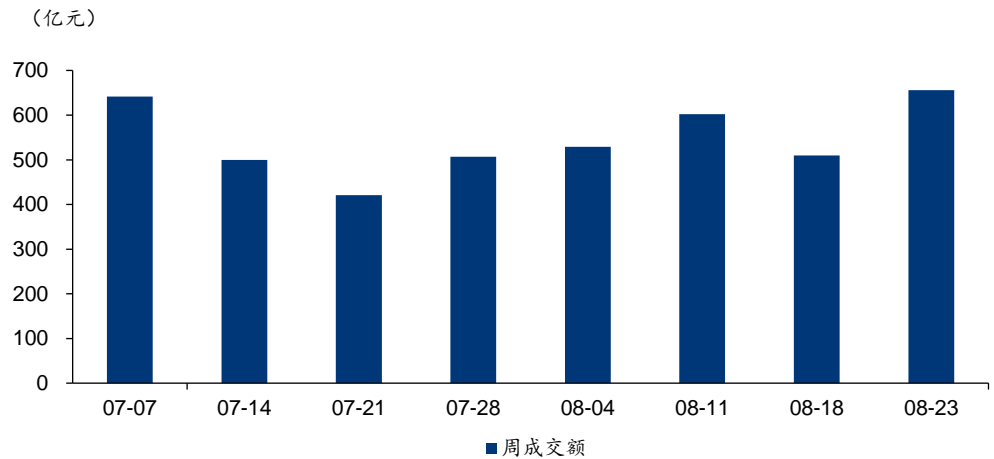
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 银行指数涨幅对比图



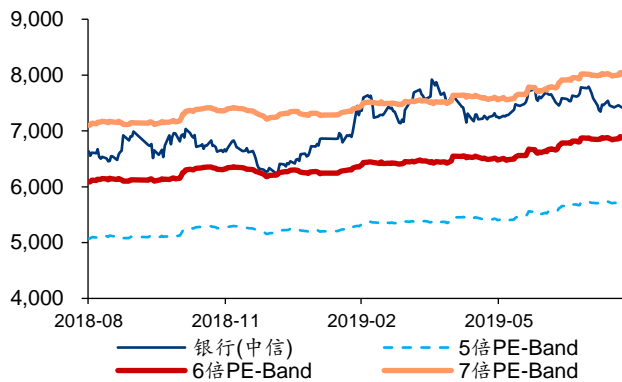
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： 银行板块周成交额



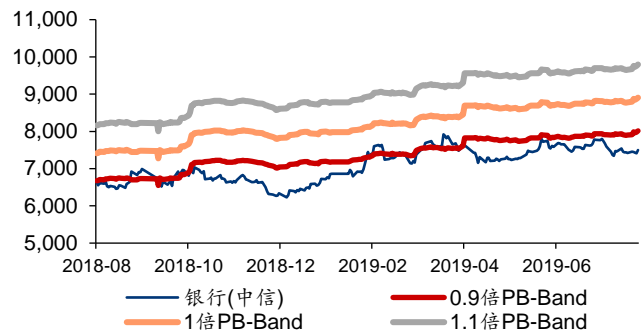
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： 银行指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

多元金融

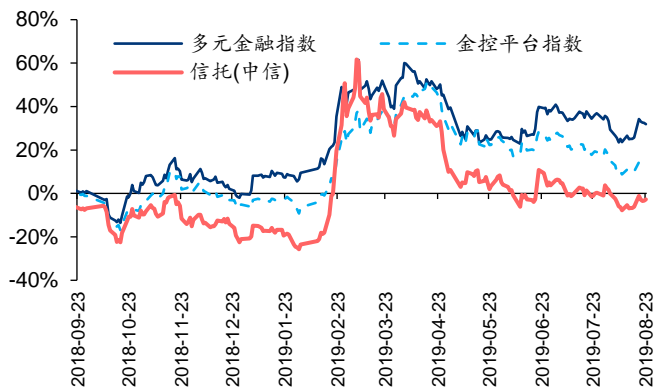
上周多元金融指数收于 7,572 点，较前一周+5.04%；金控平台指数收于 2,203 点，较前一周+3.21%；信托（中信）指数收于 2,215 点，较前一周+3.59%。上周多元金融板块九成股票上涨。

图表24： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2019 年 8 月 23 日）

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	600446.SH	金证股份	14.40%	63.93
2	000996.SZ	中国中期	5.92%	5.70
3	000532.SZ	华金资本	5.66%	1.43
4	603300.SH	华铁科技	5.46%	1.85
5	600705.SH	安信信托	5.41%	13.14

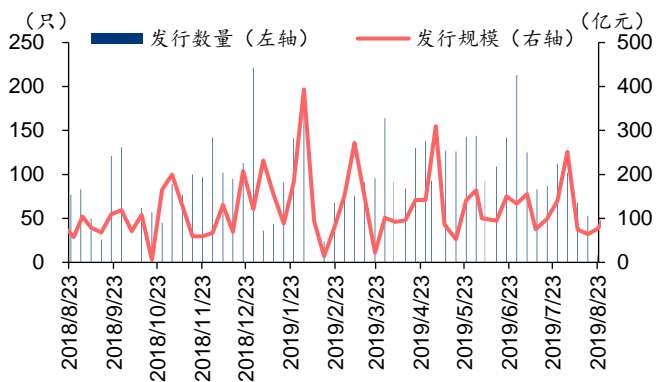
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 新发行产品数量及规模

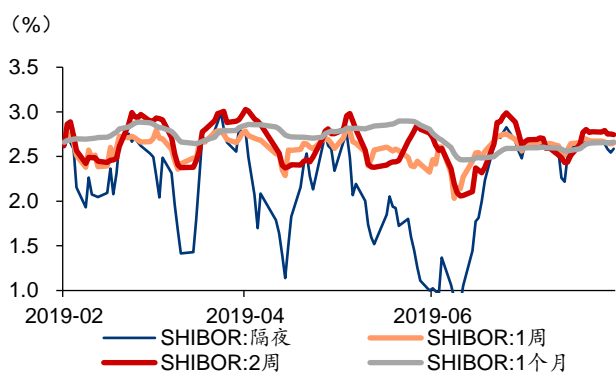


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

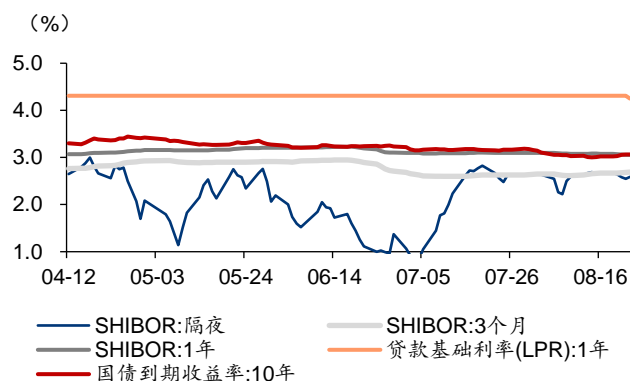
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 3.06%, 较前一周下降 0.03 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 2.59%, 较前一周下降 0.06 个百分点。

图表27: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 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

富时罗素指数调整

富时全球股票指数系列（富时 GEIS）本次季度调整新纳入 79 只 A 股，如期将中国 A 股的纳入因子由 5% 提升至 15%。（财联社）

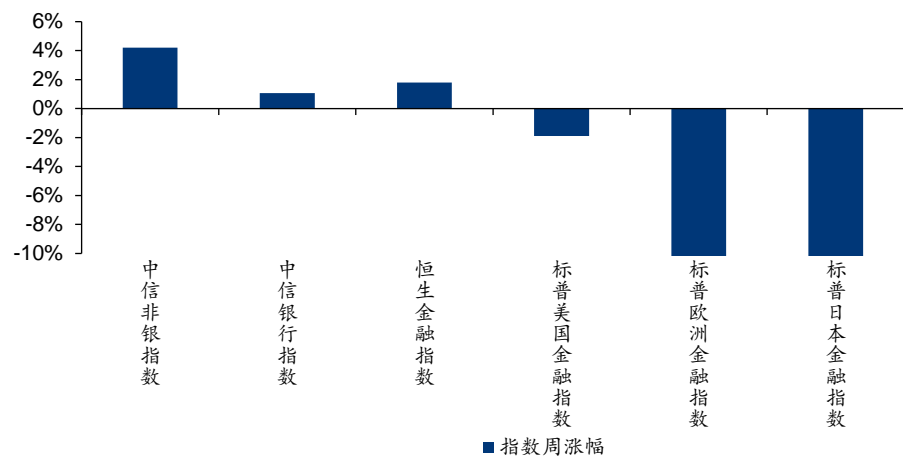
埃及央行六个月来首降息

埃及央行宣布将隔夜存贷款利率各自下调 150 个基点，分别降至 14.25% 和 15.25%。这是该央行六个月来首次降息，也是在今年 2 月降息 100 个基点之后的年内第二次降息。（东方财富）

海外市场

上周中信非银指数上涨 4.20%、中信银行指数上涨 1.07%，走势强于国际金融指数。

图表29：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30：海外保险估值比较（截至 2019 年 8 月 23 日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE (TTM)	PB (MRQ)
美国							
美国保德信金融	USD	79.1	-3.5%	402	31,810	7.75	0.52
大都会保险	USD	44.6	-1.7%	936	41,756	7.05	0.65
宏利金融	USD	16.3	-2.6%	1,971	32,147	7.95	0.98
美国国际集团	USD	52.5	-3.4%	870	45,661	-365.29	0.71
欧洲							
MUENCHENER	EUR	219.5	1.5%	144	31,678	84.25	1.13
安盛集团	EUR	21.6	0.3%	2,415	52,117	24.35	0.83
安联保险	EUR	201.0	1.2%	424	85,316	11.43	1.39
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,519.0	0.0%	748	4,128,347	15.04	1.15
第一生命保险	JPY	1,411.5	3.6%	1,198	1,691,602	7.52	0.46
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,446.0	0.3%	593	2,044,483	10.61	0.74
香港							
友邦保险	HKD	77.8	2.3%	12,089	939,891	37.28	2.41
中国太平	HKD	19.1	0.4%	3,594	68,646	10.36	1.04
中国人民保险集团	HKD	3.0	1.3%	44,224	133,999	6.43	0.68

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：海外证券估值比较（截至2019年8月23日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本 (百万)	总市值 (百万)	PE (TTM)	PB (MRQ)
高盛集团	USD	196.20	-1.6%	360	70,546	7.71	0.89
贝莱德	USD	407.25	-2.9%	155	62,950	14.99	1.97
摩根士丹利	USD	39.33	-1.5%	1,653	65,003	8.39	0.89
嘉信理财	USD	36.58	-1.5%	1,307	47,817	13.35	2.58
瑞士信贷	USD	11.29	0.2%	2,508	28,313	11.67	0.63
SEI INVESTMENTS	USD	55.38	-2.1%	151	8,364	17.25	5.12

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：海外银行估值比较（截至2019年8月23日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本 (百万)	总市值 (百万)	PE (TTM)	PB (MRQ)
美国							
花旗集团	USD	62.0	-2.4%	2,259	139,949	8.19	0.78
摩根大通	USD	106.0	-1.6%	3,197	338,997	10.42	1.44
富国银行	USD	44.4	0.1%	4,406	195,719	8.69	1.11
汇丰控股	USD	35.6	-1.4%	20,560	149,790	10.51	0.76
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	40.9	0.8%	1,250	51,167	6.80	0.50
桑坦德	EUR	3.5	-1.6%	16,237	55,167	7.33	0.59
日本							
三菱日联金融集团	JPY	500.5	0.3%	12,922	6,361,503	9.00	0.43
三井住友金融集团	JPY	3,458.0	0.2%	1,396	4,718,917	8.91	0.43
瑞穗金融集团	JPY	154.3	0.3%	25,359	3,909,725	46.32	0.45
香港							
恒生银行	HKD	167.5	0.1%	1,912	320,234	12.91	1.85
东亚银行	HKD	20.4	-1.9%	2,897	59,093	21.07	0.63
中银香港	HKD	27.1	1.9%	10,573	285,994	8.94	1.11

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：海外信托估值比较（截至2019年8月23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	4.68	5.4%	5,469	25,596	-9.93	2.00
陕国投 A	CNY	4.23	2.2%	3,964	16,768	38.19	1.60
经纬纺机	CNY	12.40	3.0%	704	8,731	10.43	1.01
美国							
诺亚财富	USD	30.72	2.4%	31	1,879	15.30	1.89
北美信托	USD	84.71	-2.6%	215	18,203	12.35	1.83

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：海外期货估值比较（截至2019年8月23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	12.35	5.9%	345	4,261	421.68	7.74
弘业股份	CNY	7.34	5.8%	247	1,811	-32.25	1.18
厦门国贸	CNY	7.64	1.9%	1,816	13,876	5.65	1.12
物产中大	CNY	5.15	1.0%	4,307	22,179	8.97	1.25
境外							
鲁证期货	HKD	0.87	2.4%	1,002	872	6.49	0.35
弘业期货	HKD	1.21	1.7%	907	1,097	10.87	0.54
元大期货	TWD	53.10	2.5%	232	12,334	11.78	1.44

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：海外租赁估值比较（截至2019年8月23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	7.72	5.5%	470	36	182.00	2.50
晨鸣纸业	CNY	4.75	1.7%	2,905	114	11.17	0.81
渤海租赁	CNY	3.53	2.3%	6,185	218	7.27	0.60
东莞控股	CNY	8.41	6.5%	1,040	87	7.93	1.36
中航资本	CNY	4.73	4.2%	8,976	425	13.44	1.47
港股							
环球医疗	HKD	5.33	-1.7%	1,716	91	5.93	0.95
融众金融	HKD	0.40	-7.0%	413	2	-1.81	1.95
恒嘉融资租赁	HKD	0.02	-5.9%	11,919	2	-0.51	0.24
中国飞机租赁	HKD	8.14	1.4%	677	55	6.82	1.46
远东宏信	HKD	6.79	3.8%	3,959	269	6.00	0.85

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：海外小贷估值比较（截至2019年8月23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	4.20	4.2%	2,043	8,580	20.45	1.64
新力金融	CNY	7.55	-0.4%	513	3,876	68.79	3.10
美国							
鲈乡农村小贷	USD	0.34	-8.1%	9	3	-0.69	0.55
LENDINGCLUB	USD	13.06	-5.0%	87	1,138	-9.73	1.32
香港							
佐力小贷	HKD	0.36	-10.0%	1,180	425	2.78	0.24
瀚华金控	HKD	0.58	1.8%	4,600	2,668	8.08	0.34

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外AMC估值比较（截至2019年8月23日）

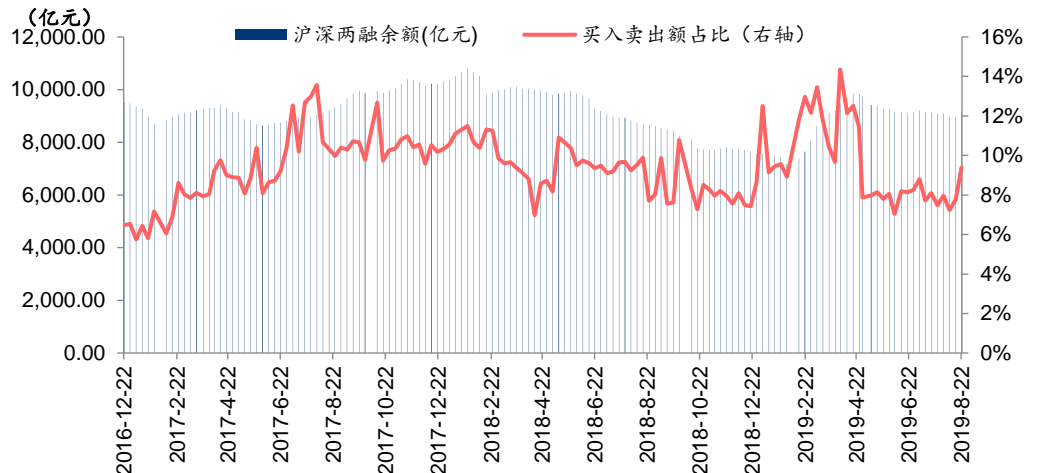
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投A	CNY	4.2	2.2%	3,964	16,768	38.19	1.60
海德股份	CNY	8.5	4.7%	641	5,418	41.27	1.30
港股							
中国华融	HKD	1.1	-0.9%	39,070	43,759	24.34	0.32
中国信达	HKD	1.5	4.8%	38,165	58,392	4.67	0.38

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至8月22日收盘，两融规模9,165亿元，环比+2.45%；其中融资余额9,040亿元，融券余额125亿元。融资期间买入额1,823亿元，期现比9.12%。

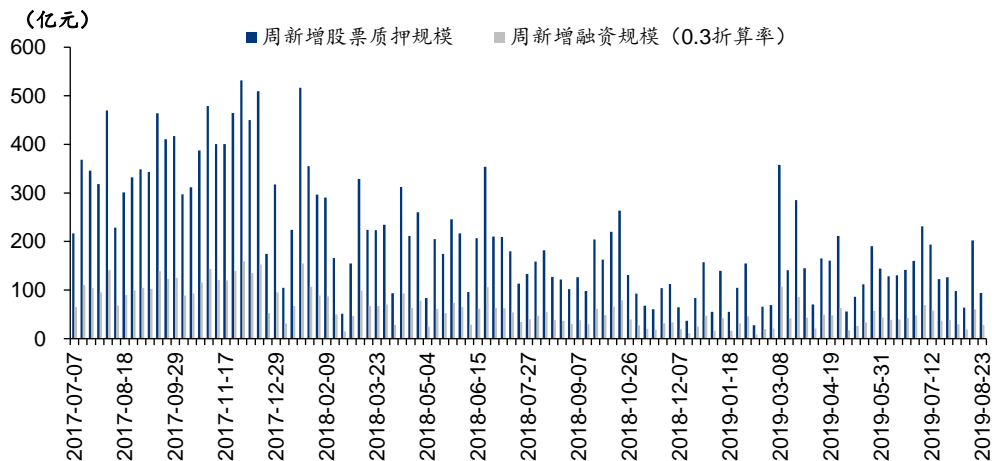
图表38：2016年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至2019年8月22日）



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15.39亿股，股票质押市值94.43亿元，融资规模(0.3折算率)28.33亿元；2019年券商口径股票质押累计433.10亿股，市值4,491.73亿元，融资规模1,347.52亿元。

图表39：2017年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年8月23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396家，主承销商募集金额合计916亿元。其中首发0家、增发0家、配股0家、可转债3家；债券承销393家，募资规模907亿元。上市券商主承销264家，募集规模601亿元，占比65.63%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品4,552只，资产净值合计18,214亿元。其中，上市券商理财产品数量2,750只，市场份额69.05%；资产净值12,687亿元，市场份额69.66%。

图表40：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年8月23日）

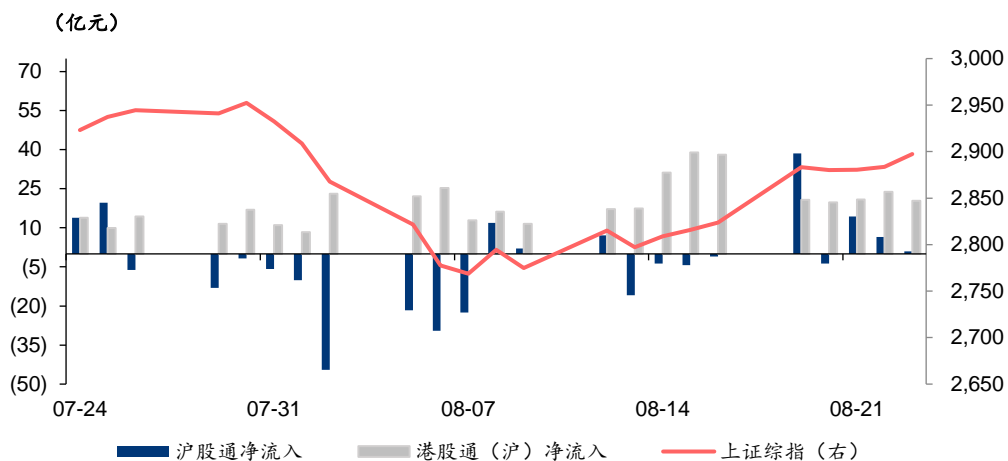
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	121	999.26	5.9%	1584.43	8.7%
华泰资管	172	1,302.17	7.6%	1312.10	7.2%
国泰君安	252	863.64	5.1%	921.29	5.1%
中信证券	234	769.69	4.5%	797.76	4.4%
光证资管	95	755.64	4.4%	763.39	4.2%
财通证券	204	717.77	4.2%	725.18	4.0%
海通证券	137	636.09	3.7%	677.53	3.7%
安信证券	44	578.62	3.4%	603.88	3.3%
申万宏源	192	606.17	3.6%	577.23	3.2%
招商证券	134	558.74	3.3%	557.62	3.1%
天风证券	134	531.19	3.1%	537.45	3.0%
长江资管	60	490.40	2.9%	491.60	2.7%
东方证券	69	273.11	1.6%	439.53	2.4%
方正证券	72	342.41	2.0%	347.17	1.9%
东兴证券	97	329.33	1.9%	333.63	1.8%
兴业资管	95	296.00	1.7%	296.48	1.6%
国信证券	53	229.04	1.3%	231.15	1.3%
太平洋	69	207.14	1.2%	203.17	1.1%
国元证券	32	148.34	0.9%	142.58	0.8%
长城证券	79	145.54	0.9%	147.92	0.8%
浙商证券	14	119.80	0.7%	122.33	0.7%
西南证券	40	115.50	0.7%	118.10	0.6%
东吴证券	35	113.30	0.7%	110.42	0.6%
华西证券	8	103.77	0.6%	104.07	0.6%
山西证券	69	88.99	0.5%	88.90	0.5%
国海证券	36	86.52	0.5%	88.55	0.5%
东莞证券	9	67.83	0.4%	66.95	0.4%
华安证券	17	73.66	0.4%	61.96	0.3%
中原证券	18	44.12	0.3%	44.81	0.2%
华创证券	33	41.55	0.2%	44.10	0.2%
国盛资管	25	36.66	0.2%	37.06	0.2%
第一创业	35	33.71	0.2%	33.89	0.2%
江海证券	15	24.84	0.1%	26.07	0.1%
国金证券	32	22.93	0.1%	23.84	0.1%
西部证券	2	12.78	0.1%	12.77	0.1%
南京证券	4	5.60	0.0%	5.59	0.0%
中国银河	2	2.77	0.0%	2.77	0.0%
华林证券	8	2.54	0.0%	2.54	0.0%
红塔证券	3	1.30	0.0%	1.27	0.0%

注：按资产净值市场占比排序

资料来源：Wind，华泰证券研究所

沪港通：沪股通方面，周共计净流入 56.61 亿元。港股通方面，净流入 105.67 亿元。

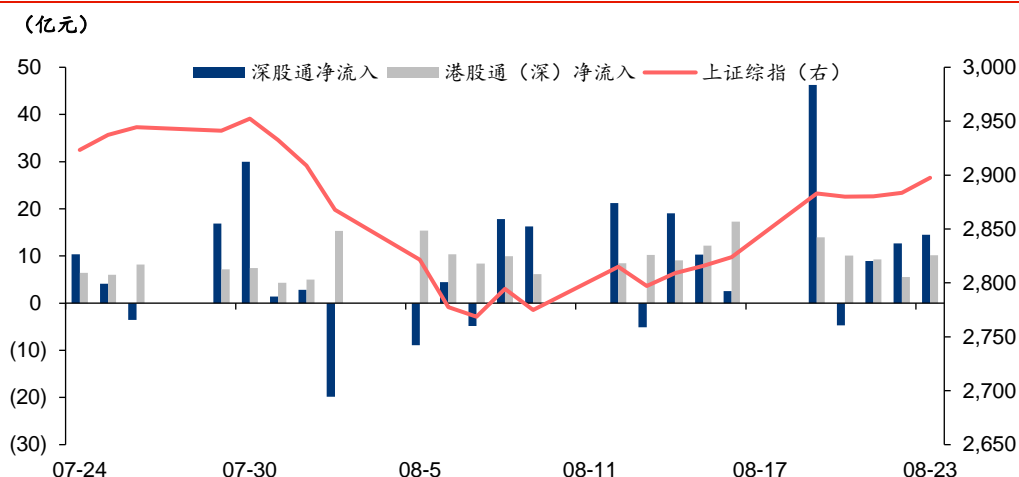
图表41：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

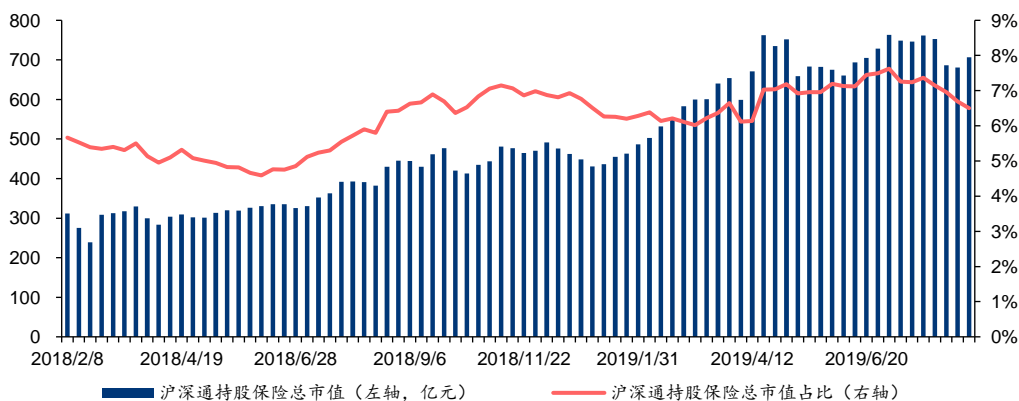
深港通：深股通方面，周共计净流入 77.57 亿元。港股通方面，净流入 48.96 亿元。

图表42：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

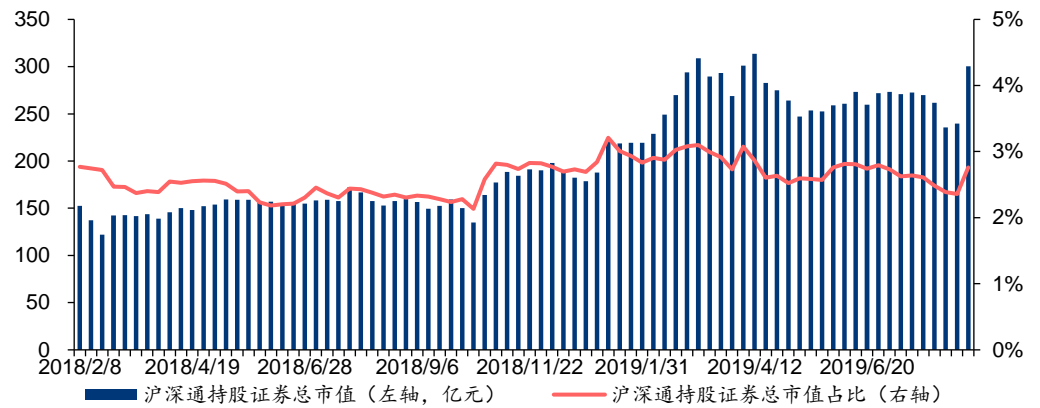
图表43：沪深股通持股保险市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

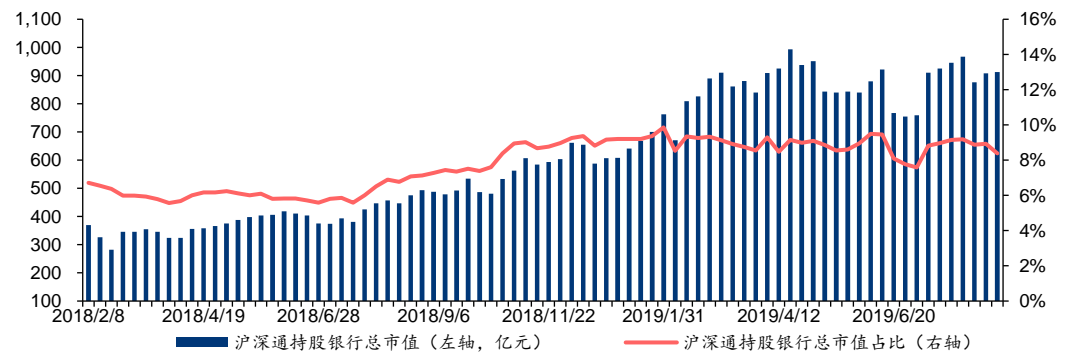
图表44： 沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表45： 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，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com