

降准落地，券商配置正当时

——非银金融行业周观点(9.02-9.06)

强于大市 (维持)

日期: 2019年09月10日

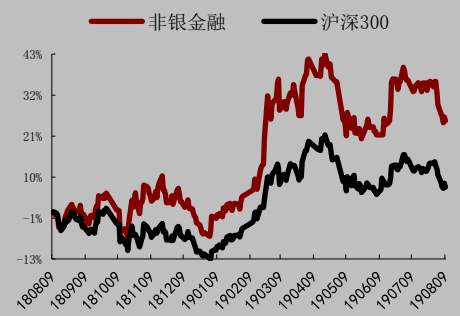
投资要点:

- **行情回顾:** 非银板块全线上涨，券商表现优异。上周非银板块上涨6.13%，券商(8.30%)表现优异，多元板块(8.29%)和保险板块(3.95%)表现稍逊。个股方面，国盛金控、中信建投和华创安阳表现优异，分别上涨23.96%、23.57%和21.32%；保险股方面，新华保险(7.26%)涨幅领先；多元金融股易见股份、安信信托、华铁科技涨幅居前，分别上涨17.09%、13.35%和12.35%。
- **证券行业:** 成交额环比上升同比涨幅扩大，两融余额略升。上周股基日均成交6,712.16亿元，环比上升23.21%。年初至今股基日均成交额5,729.12亿元，同比上升32.61%。截至9月6日，融资融券余额9453.51亿元，其中融资余额9317.77亿元，融券余额135.74亿元，9月份买入额/偿还额为106%。
- **保险行业:** 前7月保费同比增速略降，财险增速有所反弹，健康险维持高增长。1-7月行业原保费收入28086亿元，较去年同期上升13.85%。(前值14.16%)，行业保费增速有企稳迹象。6月财险增速有所反弹，健康险依旧保持高增长，单月增速达到24.6%，负债端表现仍然稳健。
- **多元金融:** 地产信托严监管，转型压力依旧。64号文强调房地产信托严监管，而近期多家信托公司也收到监管窗口指导，要求控制通道业务规模。2019Q1事务管理类信托占资产余额比重仍有56%，显示行业主动管理转型空间较大，部分信托公司的展业将在短期受到较大制约。
- **投资建议:** 1、**证券板块**，上周五央行正式宣布于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，同时宣布对小微、民企的定向降准政策。此次降准落地释放资金约9000亿元，股指与交易量有望上涨，将与券商股价和业绩形成正反馈。我们认为降准将提升市场估值，提高市场风险偏好，从而提升券商业绩。考虑低基数影响，在中性假设下预计全年行业将保持较高业绩增速。目前券商板块PB在1.7X左右，配置价值较高，维持“强于大市”评级，建议重点关注龙头中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)，以及低估值的海通证券(600837.SH)。2、**保险板块**，上市险企PEV整体估值合理，部分公司估值仍处于较低水平，受益于行业减税政策落地，上市险企高税负缓解，盈利能力明显提升，只要利率不出现超预期下行，保险股估值有望继续提升，维持保险行业“强于大市”评级，继续推荐保障型业务转型较好的纯寿险标的新华保险(601336.SH)。3、**多元金融板块**，信托公司受地产信托监管趋严影响，新增项目投放规模显著下滑，板块估值继续承压，但转型领先、主动占优的龙头依旧有配置价值；创投公司中报业绩并无亮点，尽管仍有较高资金关注度，但在避险情绪升温的情况下建议谨慎看待；此外央行发布《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》，相关互联网金融标的或将有所表现。
- **风险提示:** 金融监管超预期；宏观经济下行风险；利率超预期下行

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	19PE	评级
中信证券	0.77	1.05	23.16	买入
华泰证券	0.55	0.83	24.82	买入
海通证券	0.45	0.80	19.04	增持
新华保险	2.54	4.88	10.59	买入

非银金融行业相对沪深300指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019年09月07日

相关研究

万联证券研究所 20190807_证券行业7月报

_AAA_业绩回落, 龙头恒强

万联证券研究所 20190806_金融科技行业7月报

_AAA_Libra_推进受阻, 供应链金融迎新规

万联证券研究所 20190805_非银金融行业周观点

(7.29-8.02)_保险减税增厚中报业绩, 券商低基数效应初显

分析师: 缴文超/张译从

执业证书编号: 0270518030001/S0270518090001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理: 喻刚/孔文彬

电话: 010-66060126/021-60883489

邮箱: yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

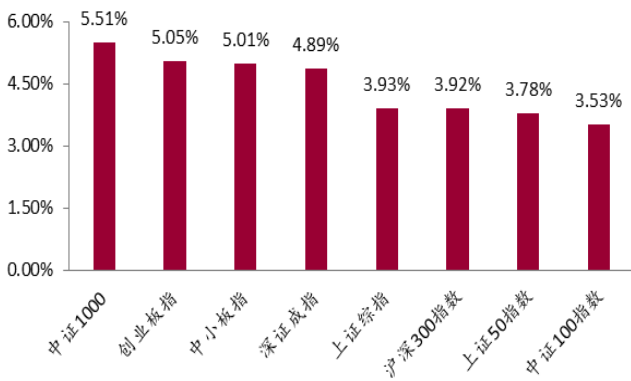
目录

1、市场概况.....	3
2、券商数据.....	4
2.1 经纪业务.....	4
2.2 投行业务.....	5
2.3 资管业务.....	6
2.4 信用业务.....	7
2.5 新三板业务.....	7
3、保险数据.....	8
4、信托数据.....	9
5、动态信息.....	9
5.1 行业热点.....	9
5.2 公司动态.....	12
6、投资建议.....	13
7、风险提示.....	14
图表 1: 上周市场指数表现.....	3
图表 2: 上周非银金融及板块表现.....	3
图表 3: 上周各行业表现 (申万一级).....	3
图表 4: 上周券商板块个股表现.....	4
图表 5: 上周保险板块个股表现.....	4
图表 6: 上周多元金融板块个股表现.....	4
图表 7: 股基日均成交额情况 (亿元).....	4
图表 8: 股基累计日均成交额情况 (亿元).....	4
图表 9: 主要投行业务发行情况 (亿元).....	5
图表 10: 投行发行情况 (亿元).....	5
图表 11: 股票发行情况 (亿元).....	5
图表 12: 债券发行情况 (亿元).....	5
图表 13: 券商科创板承销业务情况.....	6
图表 14: 券商集合资管业务情况.....	6
图表 15: 融资融券余额情况 (亿元).....	7
图表 16: 上市券商挂牌和做市数量情况.....	7
图表 17: 保险业原保费累计数据 (万元).....	8
图表 18: 保险业原保费单月数据 (万元).....	8
图表 19: 信托资金余额情况 (亿元).....	9
图表 21: 信托产品发行情况 (万元).....	9
图表 22: 信托市场存续情况 (亿元).....	9

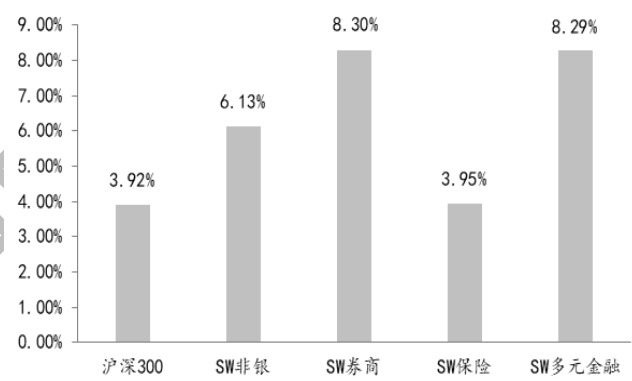
1、市场概况

上周市场各类指数全线上涨。中证1000(5.51%)和创业板指(5.05%)涨幅居前，而中小板指、上证综指、沪深300指数、中证100指数和上证50指数分别变化5.01%、3.93%、3.92%、3.53%和3.78%。分行业来看，28个申万一级行业中，共26个行业上涨，其中通信、电子和计算机涨幅靠前，分别上涨11.29%、9.83%和9.28%。仅农林牧渔(-1.04%)和食品饮料(-0.24%)有所下跌。非银金融方面，在上周上涨6.13%的情况下，全年至今累计涨幅达到45.70%。细分板块来看，上周券商板块(8.30%)表现领先，多元板块(8.29%)和保险板块(3.95%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为40.08%、56.00%、10.53%。

图表1：上周市场指数表现



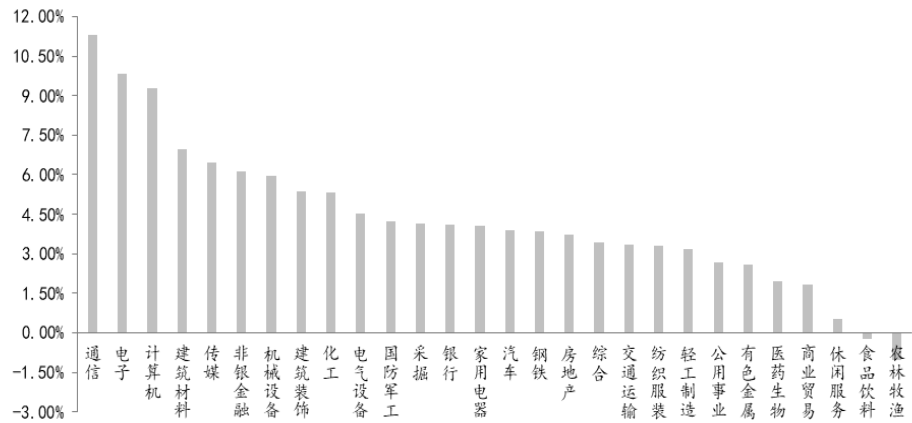
图表2：上周非银金融及板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

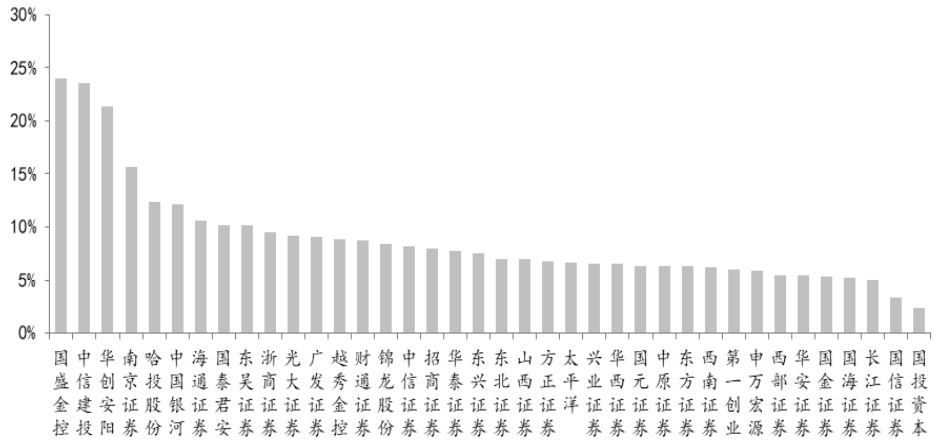
图表3：上周各行业表现（申万一级）



资料来源：wind，万联证券研究所

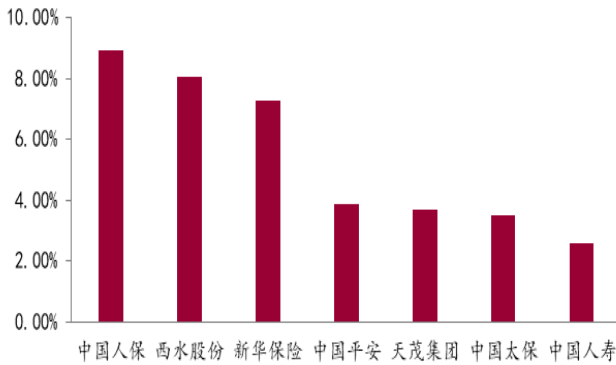
个股方面，券商板块所有个股全线上涨，其中，国盛金控、中信建投和华创安阳表现良好，分别上涨23.96%、23.57%和21.32%；保险股方面，保险股方面，四大上市险企中，新华保险(7.26%)涨幅领先，中国平安、中国太保和中国人寿的涨幅分别为3.87%、3.52%和2.60%；多元金融方面，个股走势有所分化，易见股份、安信信托、华铁科技涨幅居前，分别上涨17.09%、13.35%和12.35%。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为12.65%、8.38%、9.40%和13.70%。

图表4：上周券商板块个股表现



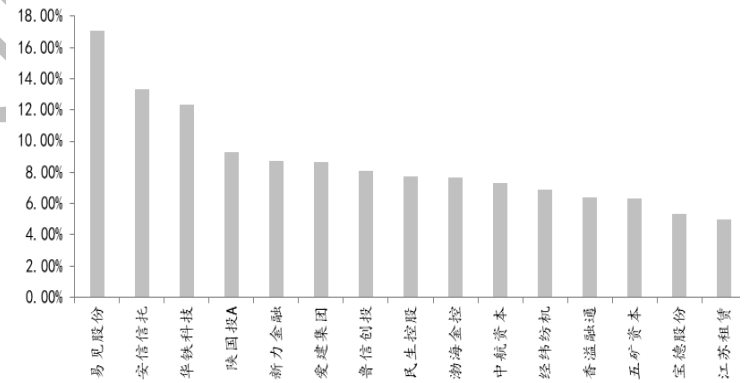
资料来源：wind, 万联证券研究所

图表5：上周保险板块个股表现



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表6：上周多元金融板块个股表现



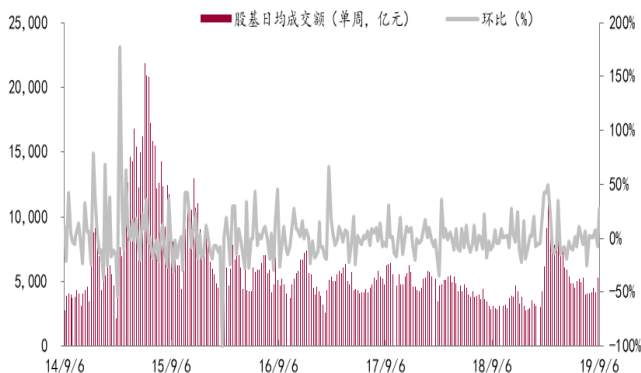
资料来源：wind, 万联证券研究所

2、券商数据

2.1 经纪业务

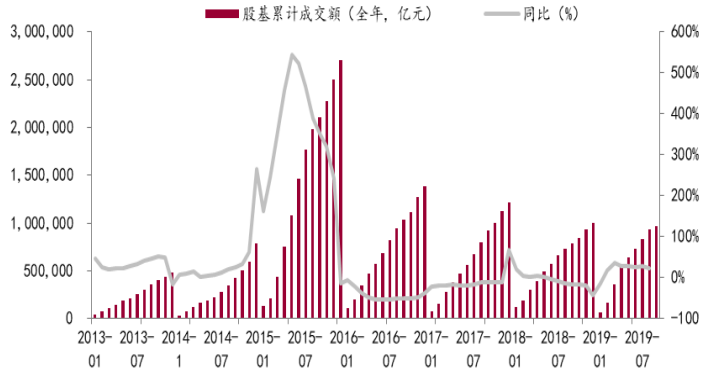
上周股基日均成交6,712.16亿元，环比上升23.21%。截至上周末，2018年两市股基累计成交额973,950.79亿元，年初至今股基日均成交额5,729.12亿元，同比上升32.61%。

图表7：股基日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表8：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind, 万联证券研究所

2.2 投行业务

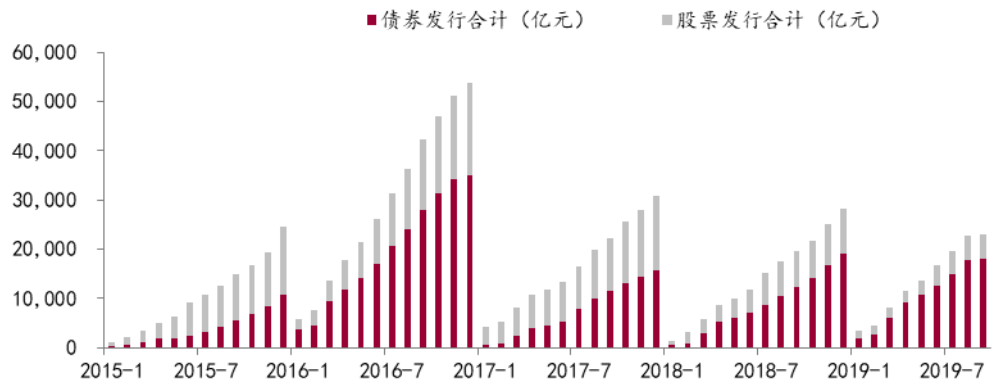
2019年年初至今,权益市场发行规模合计4,916亿元,其中1,280亿元为IPO项目,3,502亿元为增发项目;而债券市场方面,截至上周末,企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为2,171元、14,312亿元、1,605亿元,合计18,089亿元。2010年至今,IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

图表9: 主要投行业务发行情况 (亿元)

年份	股票发行				债券发行 (核心债券)			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2010	4,886	3,506	1,453	9,845	2,827	512	717	4,056
2011	2,705	3,754	324	6,783	2,485	1,291	413	4,190
2012	995	3,727	70	4,792	6,499	2,623	164	9,286
2013		3,510	457	3,967	5,007	2,263	520	7,789
2014	666	6,752	139	7,557	11,629	3,028	841	15,498
2015	1,578	13,723	41	15,342	3322	7421	98	10,694
2016	1,634	18,092	299	20,025	6,505	28,292	195	34,993
2017	2,186	10,197	203	12,586	3,736	10,985	947	15,668
2018	1,375	7,581	189	9,144	2,394	15,913	791	19,098
2019	1,280	3,502	134	4,916	2,171	14,312	1,605	18,089

资料来源: wind, 万联证券研究所

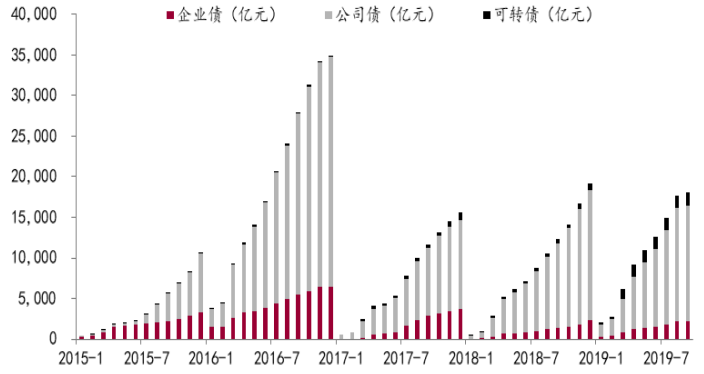
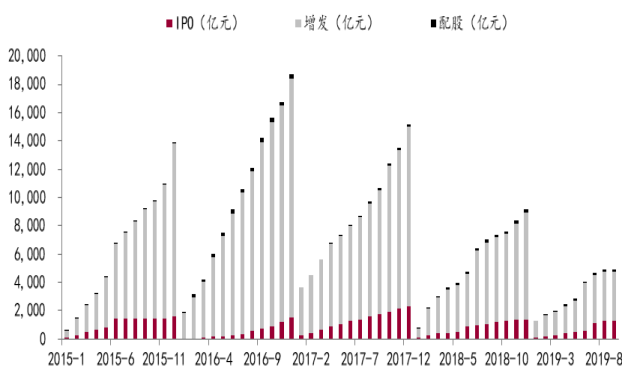
图表10: 投行发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 股票发行情况 (亿元)

图表12: 债券发行情况 (亿元)

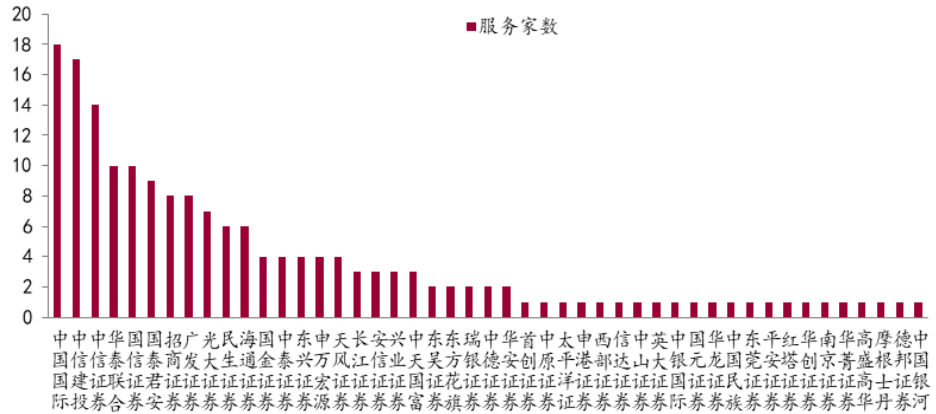


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

截止上周末, 券商中以中金公司 (18家)、中信建投 (17家)、中信证券 (14家) 科创板承企业数量排名靠前。

图表13: 券商科创板承销业务情况

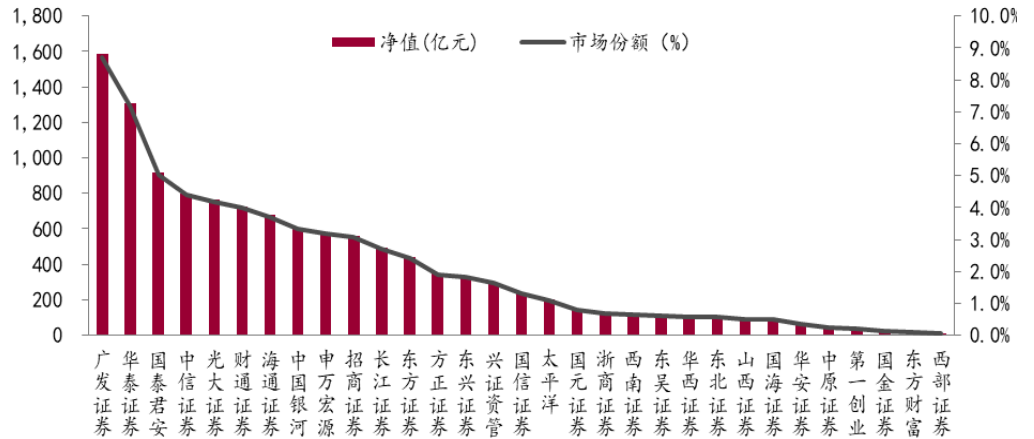


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值18,221.04亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券 (1,583.53)、华泰证券 (1,310.77) 和国泰君安 (917.86) 表现领先, 财通证券作为中小券商取得724.60亿元的资产管理规模净值, 表现不俗。

图表14: 券商集合资管业务情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

2.4 信用业务

截至9月6日,融资融券余额9453.51亿元,其中融资余额9317.77亿元,融券余额135.74亿元,9月份买入额/偿还额为106%。

图表15: 融资融券余额情况 (亿元)

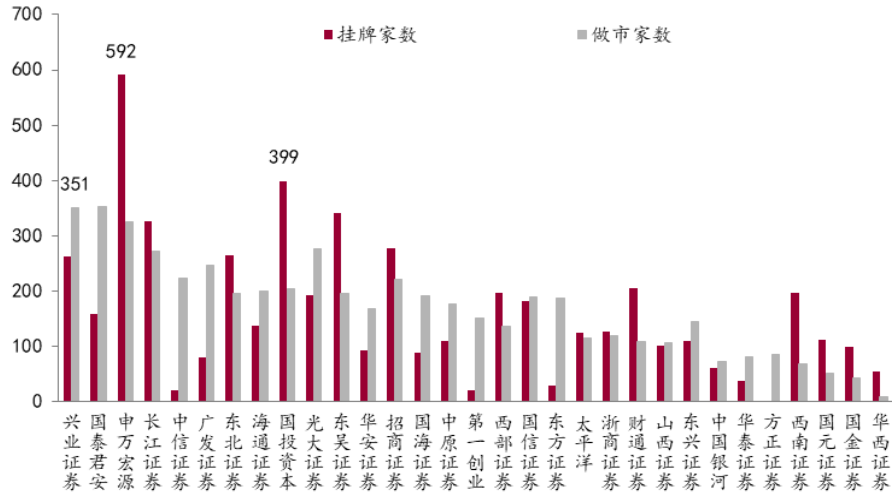


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.5 新三板业务

截至上周末,新三板挂牌企业数量9287家,其中2019年新挂牌207家。券商中以申万宏源证券(592家)、安信证券(国投资本,399家)、开源证券(381家)挂牌企业数量排名靠前,以中泰证券(356家)、国泰君安(352家)、兴业证券(351家)做市企业数量排名靠前。

图表16: 上市券商挂牌和做市数量情况

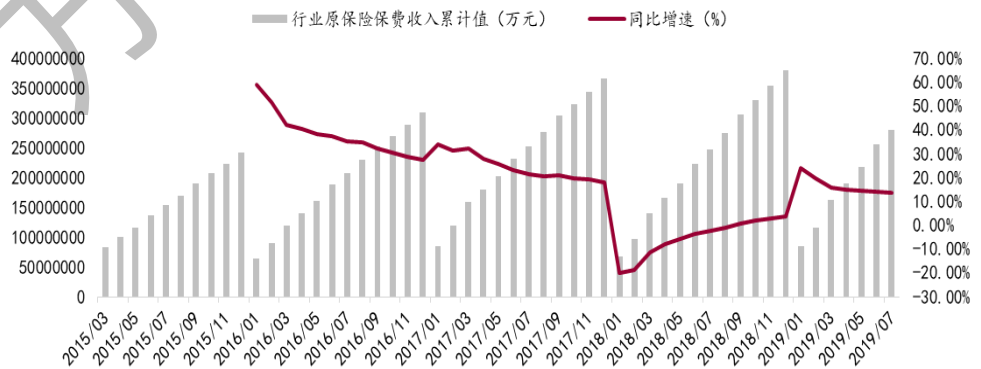


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

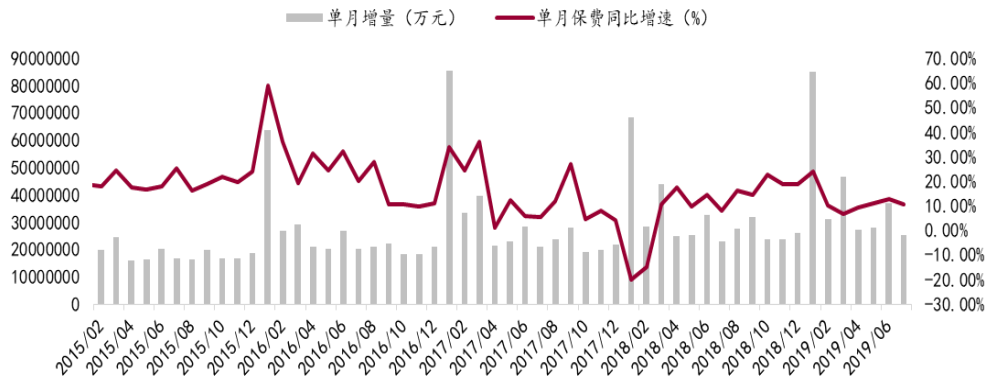
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年7月行业原保费收入为28086亿元, 较去年同期上升13.85%。

图表17: 保险业原保费累计数据 (万元)



资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

图表18: 保险业原保费单月数据 (万元)



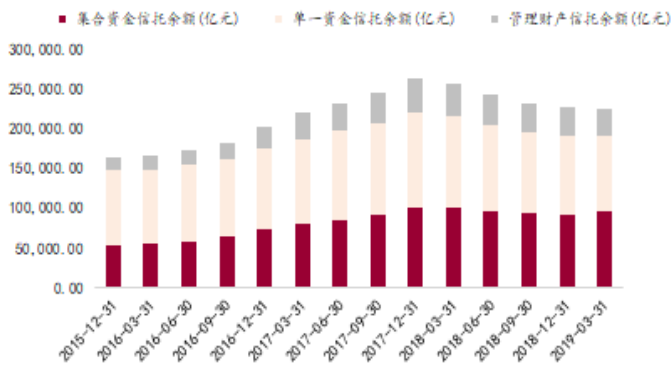
资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

4、信托数据

信托业协会数据显示,截至2019年一季度末,信托行业资产余额合计225,392.44亿元,其中集合资金信托余额94,898.65亿元,占比42.10%,单一资金信托余额95,351.23亿元,占比42.30%,管理财产信托余额35,142.56亿元,占比15.59%。较18年四季度末而言,19年第一季度资产余额规模下滑0.71%,其中单一资金信托余额规模下滑达到3.07%。而信托资金到期情况来看,2019年9月末将有1,461只产品到期,合计到期规模达到4,898亿元,其中集合信托到期2,380亿元,单一信托到期2,022亿元,管理财产信托到期497亿元。

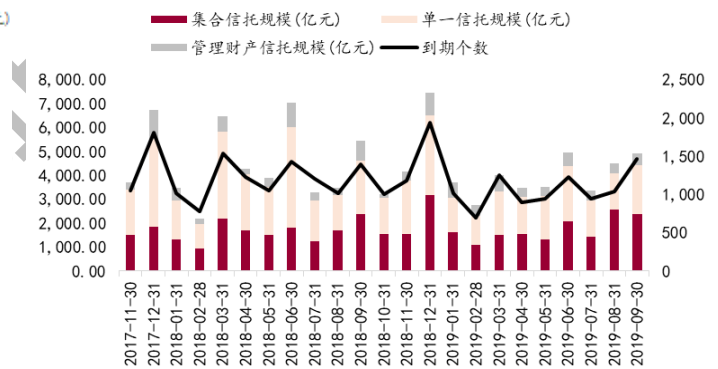
就单周情况来看,根据wind统计口径,上周信托市场周平均发行规模为4.61亿元。存续产品方面,截至上周末信托市场存续规模为34,915亿元,较前一周上涨0.04%。

图表19: 信托资金余额情况 (亿元)



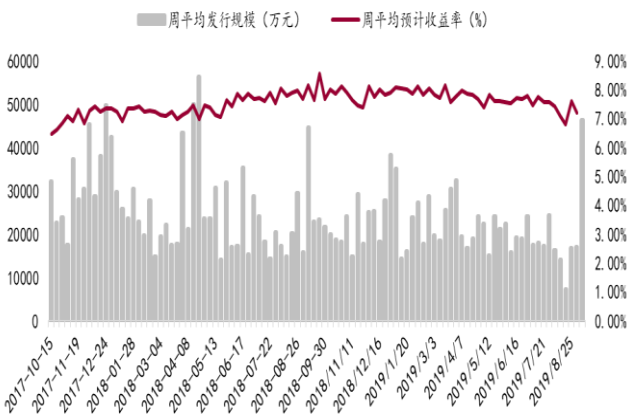
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 信托资金到期情况 (亿元)



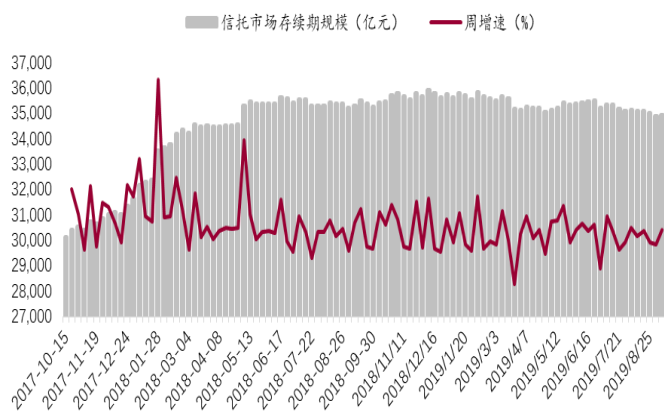
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 信托产品发行情况 (万元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表21: 信托市场存续情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

5、动态信息

5.1 行业热点

【券商】财政部: 扩大专项债使用范围 带动有效投资

财政部相关负责人在6日举行的新闻发布会上表示,提前下达限额、扩大专项债使用范围将带动有效投资,地方债务风险可控。专家认为,专项债将在补短板、扩内

需方面发挥更大作用。

扩大使用范围

财政部党组成员、副部长许宏才介绍，1-8月，全国地方累计发行新增地方政府债券28951亿元，占2019年新增地方政府债务限额的94%，发行进度同比提高34个百分点。

许宏才表示，经十三届全国人大常委会第七次会议通过，授权国务院在2019年以后年度，在当年新增地方政府债务限额的60%以内，提前下达下一年度新增限额，授权期限为2019年1月1日至2022年12月31日。根据全国人大常委会授权，按规定提前下达明年专项债券部分新增额度，做好各项准备工作，确保明年初即可使用见效，带动有效投资，支持补短板、扩内需。

对于国务院常务会议明确的“按规定提前下达明年专项债部分新增额度”，中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长乔宝云认为，因为资金要跟着项目走，具备施工条件的项目，原则上应是“能发就发”。

除了提前下达额度，专项债的使用范围也有所扩大，可用于资本金的项目领域也随之扩大。许宏才表示，将专项债券可用作项目资本金范围明确为符合重点投向的重大基础设施领域，由现有4个领域项目进一步扩大为10个领域项目：铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水处理、供水。

此外，许宏才强调，此次提前下达的专项债券额度不得用于土地储备和房地产相关领域，不得用于置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。

补短板 扩内需

国泰君安证券交易投资业务委员会董事总经理、首席研究员周文渊表示，从这次政策看，只是将明年额度调到今年，没有新增额度，并且限制投向范围，因此并非“大水漫灌”，也不是要走“铁公基”的老路。

乔宝云表示，房地产、土储带动投资的边际效用在当下来看比较低，并且房地产价格过高还会对居民消费形成挤出效应。专项债投向规定的10个领域，有助于带动有效投资、提振社会投资。

不过，对于明年是否会停发目前占比仍然很高的土储、棚改专项债，周文渊认为，这种可能性不是很大，这部分专项债占比萎缩是逐步的，要避免影响金融机构资产负债表健康程度。

严防地方债务风险

分析人士认为，专项债支持投资，并不意味着防风险有所放松。

财政部预算司巡视员王克冰介绍，经第十三届全国人民代表大会第二次会议审议批准，2019年全国地方政府债务限额为240774.3亿元。截至2019年8月末，全国地方政府债务余额214139亿元，控制在全国人大批准的限额之内。

王克冰表示，将按照“资金跟项目走”的要求，重点向项目准备充分、已完成立项审批拆迁环评等各项手续和前期工作、今冬明春具备施工条件的地区倾斜。坚持项目合格合规。做好项目前期准备，履行各项审批程序，优选经济社会效益比较明显、群众期盼、迟早要干的项目，决不能一哄而上、“萝卜快了不洗泥”，确保项目建设取得实效。

王克冰强调，专项债券必须用于有收益的政府投资项目，融资规模与项目收益相平衡，聚焦地方政府早投晚投都要投的项目和补短板、强弱项的基础设施项目。优先考虑专项债券发行使用好的地区，重点支持财力好举债空间大的地区，对地方债务风险较高的地区少安排或不安排。

此外，王克冰重申，地方政府举借债务坚持中央不救助、坚持谁举债谁负责。为

此，地方政府根据上述要求合理确定项目，由所在省、自治区、直辖市负总责。在地方党委和政府领导下，建立财政、发展改革、金融管理等部门协同配合机制。各地财政部门上报专项债券需求时，由同级发展改革部门提供项目需求单子，符合专项债券发行条件的财政部门全部吸收采纳，最终需要省级政府批准确认。

“除了法定债务，地方政府还存在隐性债务，我们通过坚决遏制增量、稳妥化解存量，做好债务风险防范工作。”王克冰称。

【券商】证监会：明确非上市商业银行发行优先股相关要求

中证网讯（记者 咎秀丽）9月6日，证监会发布非上市公众公司监管问答，明确非上市商业银行发行优先股的相关要求。

关于非上市商业银行申请发行优先股的，有何具体监管要求，证监会表示，不在全国股转系统挂牌且股东人数超过200人的非上市商业银行申请发行优先股的，除遵守《优先股试点管理办法》《非上市公众公司监督管理办法》相关规定外，还应当符合以下要求。

一是首次申请发行优先股的，应当符合《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》审核标准的相关要求，且股份确权数量在80%以上（含80%），但无须提交该指引所列的申请文件。中介机构应对申请人是否满足审核标准进行核查并在优先股发行申请文件中发表明确意见。

二是按照《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第7号——定向发行优先股说明书和发行情况报告书》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第8号——定向发行优先股申请文件》制作并提交申请文件。

三是优先股发行后，应在中国证券登记结算公司进行登记存管。

四是信息披露不适用全国股转系统关于优先股信息披露的特殊规定。

早前，银保监会网站于7月19日发布消息，银保监会、证监会于近日正式发布实施《中国银保监会 中国证监会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》。根据上述指导意见，非上市银行可直接发行优先股。分析人士认为，本次修订拓展了中小银行资本补充渠道，对提升中小银行资本实力、加大信贷投放力度、服务实体经济有较大好处。

【保险】中国银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议

日前，中国银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议，银保监会副主席周亮主持会议。会议分析研究了2019年第二季度保险业偿付能力和风险状况，审议保险公司风险综合评级结果和对部分公司的监管措施，部署下一阶段偿付能力监管和风险控制工作。

会议指出，当前保险业偿付能力充足稳定。2019年二季度末，纳入本次会议审议的178家保险公司综合偿付能力充足率为247%，较上季度上升1.7个百分点，核心偿付能力充足率为234.8%，较上季度上升1.4个百分点；财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为278.8%、240.1%和309.9%。经审议，105家保险公司在风险综合评级中被评为A类公司，68家被评为B类公司，2家被评为C类公司，2家被评为D类公司。

会议认为，二季度保险业总体运行平稳，业务稳中有进，杠杆率稳中有降，偿付能力充足率保持在合理区间，风险综合评级结果稳定，风险总体可控。同时，由于外部经济环境变化影响，国内经济存在下行压力，保险业仍面临不少风险挑战。

会议强调，中国银保监会将继续坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指

导，不忘初心、牢记使命，坚持稳中求进工作总基调，增强忧患意识，把握长期大势，加强保险业偿付能力监管和风险控制，推动保险业高质量发展。

会机关相关部门负责人参加会议。

【保险】蓝皮书：保险行业法律健康状况逐年向好

由绿法(国际)联盟(GLGA)编制并发布的《保险行业法律健康蓝皮书》(下称，蓝皮书)指出，2016-2018年，中国保险行业的经营主体、业务经营、资金运用方面的健康指数均保持总体上升状态，保险行业法律健康状况逐年向好。其中，监管及规范体系法律健康指数提升数值最为明显。

根据蓝皮书，2018年中国保险行业法律健康指数为112.44，较2016年的100、2017年的104.3均有所上升，保险行业法律健康呈现正向发展状况。

据介绍，保险行业法律健康指数由以下四个一级分指数合成得到：经营主体法律健康指数、业务经营法律健康指数、资金运用法律健康指数以及行业监管及规范体系法律健康指数。各一级分指数下包括2个二级分指数，共涉及19个评价指标。

蓝皮书指出，监管及规范体系法律健康指数提升数值最为明显：2018年该指数为116.97，比2017年高16.31个百分点。说明我国保险行业监管及规范体系在近三年逐年向好，这与近三年内监管力度的加大以及频繁的监管政策的出台存在密切关系。

同时，2018年中国保险经营主体法律健康总指数为110.66，较2017年高出10.94个点，且在近三年在总体上保持了上升态势，显示在2018年整个保险行业公司治理健康度、信息披露健康度都有了整体提升，保险经营主体合法合规性更趋向好。

此外，近三年保险业务法律健康总指数呈上升趋势，法律健康状况好转明显。其中，保险经营合同健康度呈现逐年上升趋势：2017年、2018年保险经营合同健康度均在113以上，比2016年高出13个点。

就保险消费者保护而言，2018年保险消费者保护度指数(业务经营健康度指数下的二级分指数)为99.21，比2017年、2016年略有下降，恰好说明2018年我国保险消费者投诉量相比2016、2017年均呈下降趋势，反映出保险行业业务经营合规度提高、消费投诉量降低，行业更趋健康发展。

5.2 公司动态

【中国平安】关于以集中竞价交易方式回购公司A股股份的回购进展公告

中国平安保险(集团)股份有限公司(以下简称“本公司”)董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据本公司于2019年4月29日分别召开的2018年年度股东大会、2019年第一次A股类别股东大会和2019年第一次H股类别股东大会审议通过的关于以集中竞价交易方式回购A股股份的方案(以下简称“本次回购”)，本公司拟使用不低于人民币50亿元且不超过人民币100亿元(均包含本数)的自有资金回购本公司A股股份，本次回购股份将全部用于本公司员工持股计划，包括但不限于本公司股东大会已审议通过的长期服务计划，本次回购期限为自2019年4月29日至2020年4月28日。本次回购的具体内容请见本公司于2019年4月30日在上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)披露的《中国平安保险(集团)股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购公司A股股份的回购报告书》(以下简称“《回购报告书》”)。

根据《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》的规定，本公司现将本次回购的进展情况公告如下：

截至2019年8月31日，本公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份57,594,607股，占本公司总股本的比例为0.31506%，已支付的资金总额合计人民币5,000,000,171.09元（不含交易费用），最低成交价格为人民币79.85元/股，最高成交价格为人民币91.43元/股。

上述回购进展符合既定的本次回购方案。

特此公告。

【中信证券】关于延期回复《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的公告

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

中信证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年7月24日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191359号，以下简称“《反馈意见通知书》”），中国证监会依法对《中信证券股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，要求公司就有关问题作出书面说明和解释，并在30个工作日内向中国证监会行政许可受理部门提交书面回复意见。

公司收到《反馈意见通知书》后，就反馈意见中所涉问题组织各中介机构逐项进行了认真研究讨论。截至目前，公司正在积极进行反馈意见的答复工作，但由于此次反馈意见所涉及事项较多，核查和回复涉及的工作量较大，部分问题仍需进一步核查与落实，预计不能在反馈意见规定的时间内向中国证监会提交反馈意见的书面回复。为切实稳妥地做好反馈意见的回复工作，经与相关中介机构审慎协商，公司向中国证监会提交了延期回复申请，申请延期至2019年10月18日之前上报反馈意见书面回复材料并予以披露。

公司本次发行股份购买资产相关事宜还需取得中国证监会的核准，能否通过上述审核仍存在不确定性。公司将根据上述事项进展情况，严格按照有关法律法规的规定和要求及时履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

6、投资建议

1、证券板块，上周五央行正式宣布于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，同时宣布对小微、民企的定向降准政策。此次降准落地释放资金约9000亿元，股指与交易量有望上涨，将与券商股价和业绩形成正反馈。我们认为降准将提升市场估值，提高市场风险偏好，从而提升券商业绩。考虑低基数影响，在中性假设下预计全年行业将保持较高业绩增速。目前券商板块PB在1.7X左右，配置价值较高，维持“强于大市”评级，建议重点关注龙头中信证券（600030.SH）和华泰证券（601688.SH），以及低估值的海通证券（600837.SH）。

2、保险板块，上市险企PEV整体估值合理，部分公司估值仍处于较低水平，受益于行业减税政策落地，上市险企高税负缓解，盈利能力明显提升，只要利率不出现超预期下行，保险股估值有望继续提升，维持保险行业“强于大市”评级，继续推荐保障型业务转型较好的纯寿险标的新华保险（601336.SH）。

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

7、风险提示

金融监管力度超预期；宏观经济下行风险；利率超预期下行

非金融行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年09月06日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
600030.SH	中信证券	0.77	1.05	1.20	12.52	24.32	31.58	23.16	20.27	1.94	买入
601688.SH	华泰证券	0.55	0.83	1.03	12.88	20.60	37.45	24.82	20.00	1.60	买入
600837.SH	海通证券	0.45	0.80	0.92	10.24	15.19	33.76	19.04	16.46	1.48	增持
601336.SH	新华保险	2.54	4.88	4.95	28.88	51.67	20.34	10.59	10.44	1.79	买入

资料来源: wind, 万联证券研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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

证券分析师承诺

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

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场