

非银金融行业周报（20190923-20190927）

推荐（维持）

风险偏好有所下降，非银板块防御属性凸显

□ **市场回顾:** 本周主要指数下跌，沪深300指数跌幅2.11%，上证综指跌幅2.47%，创业板指跌幅3.37%。沪深两市A股日均成交额5034亿元，较上周降6.50%，两融余额9648亿元，较上周降0.67%。

□ **行业看点**

证券: 本周券商指数跌幅2.72%，跑输大盘0.61个百分点。交投活跃度持续两周下降，主要受情绪面影响较大，中美贸易争端又起风波，国庆节前市场风险偏好有所下降。本周，央行货币政策委员会召开第三季度例会，会议强调创新和完善宏观政策、加大逆周期调节力度以及下大力气疏通货币政策传导，促进实际利率水平明显降低，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度。预期四季度将有更多积极的宏观政策落地，金融改革创新进度加快，券商行业仍将继续受益于这一轮的政策周期。券商作为资本市场与实体经济的直接中介将从国家扶持实体中受益，实际利率的下降亦将促使资金面持续改善。本周中金宣布拟与腾讯成立合资技术公司，这是中金在财富管理领域的战略性布局，希望通过更先进的技术手段推动财富管理业务，加快转型及实现规模化发展。券商行业在经纪等传统业务板块同质化严重、竞争激烈、收入下滑，头部公司已逐渐向财富管理转型，寻求新的增长点，而技术平台是发展财富管理业务最重要因素之一，头部券商在发展高阶业务中更加具备优势。继续重点关注：“三中一华”（中信证券、中金公司、中信建投和华泰证券）与低估值组合（国泰君安、海通证券）。

保险: 本周，保险指数跌幅2.10%，跑赢大盘0.01个百分点。成分个股均有下跌，跌幅分别为1.73%（平安）、2.33%（新华）、3.14%（国寿）、4.3%（太保）、5.03%（人保）。10年期国债收益率近期企稳回升，周内上行5.4bp。本周行业公布8月经营数据，人身险行业增速延续回落趋势，同比+14.7%，其中健康险仍保持了高增速同比+31.47%，寿险同比+11.05%，拖累整体增速回落。寿险个人业务新单增速较上月回落3.08个百分点至11.22%，但年金险增速较上月有所收窄，同比-27.6%。8月财产险业务增幅有所扩大至8.16%，预期由非车险拉动。截至8月底，产险公司综合成本率为99.49%，同比下降0.32个百分点。其中，综合费用率36.86%，同比下降3.72个百分点，综合赔付率62.63%，同比上升3.40个百分点。从行业和各公司情况来看，8月寿险新业务增速出现较大回落，主要还是较大程度受宏观经济环境影响，8月各项宏观经济指标显示经济下行压力加大，亦反应在保险行业经营数据上。本周，太保董事会审议通过发行GDR的议案，拟发行不超过发行前A股股份的10%。此次发行是沪伦通业务的进一步扩容，有利于推进上交所国际化战略的落实，太保作为上海国资下的优质金融企业，有望成为上海国资金融改革的排头兵，通过优化资本结构、加快创新力度来实现整体效率的提升。我们预计太保GDR估值在1.5倍以上，发行价格与A股价差小于此前的华泰证券，套利动力较弱，抛压相对较小。另外，对EPS和EVPS的摊薄程度有限。展望4季度，行业负债端新业务压力有所加大，权益市场面临宏观经济环境下行及外围环境的不确定性，但预期有较多积极的宏观经济政策出台对冲。今年险企受益于阶段性权益市场表现和税收优惠政策，全年利润和EV增速无忧，在整体经济环境较弱时期，保险行业存量业务的支撑及利润释放将为其提供安全垫，下跌空间相对其他行业有限。当前4家公司PEV分别为0.81x（新华）、0.91x（国寿）、0.9x（太保）、1.46x（平安），继续推荐价值创造能力同业占优的中国平安、中国太保以及高弹性品种新华保险、中国人寿。关注利润、ROE大幅提升，估值较低的港股中国财险。

□ **风险提示:** 中美贸易摩擦反复、创新改革节奏低于预期、新单保费增速不及预期、经济下行压力加大、利率较大波动。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
中信证券	23.05	1.18	1.37	1.56	19.53	16.82	14.78	1.82	推荐
华泰证券	19.33	1.11	1.21	1.38	17.41	15.98	14.01	1.7	推荐
新华保险	49.4	5.13	4.05	5.16	9.63	12.2	9.57	2.35	强推
中国平安	88.3	8.96	12.65	14.87	9.85	6.98	5.94	2.9	强推

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年09月27日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 洪锦屏

电话: 0755-82755952
邮箱: hongjinping@hcyjs.com
执业编号: S0360516110002

证券分析师: 徐康

电话: 021-20572556
邮箱: xukang@hcyjs.com
执业编号: S0360518060005

联系人: 张径炜

电话: 0755-82756802
邮箱: zhangjingwei@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	79	2.15
总市值(亿元)	63,457.75	10.38
流通市值(亿元)	39,358.38	8.82

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	0.77	3.79	37.24
相对表现	-0.17	0.87	24.04



相关研究报告

《非银金融行业周报(20190902-20190906): 宽松逐步兑现, 券商反弹急先锋》

2019-09-08

《非银金融行业周报(20190909-20190912): 创新改革和流动性宽松逻辑不变, 继续看好券商板块》

2019-09-15

《非银金融行业周报(20190916-20190920): 经济下行压力加大, 8月新单压力显现》

2019-09-22

目录

一、动态观察：证券行业.....	4
二、动态观察：保险行业.....	4
三、动态观察：宏观消息数据.....	4
四、上市公司重要事项.....	5
五、重点公司逻辑分析.....	7
六、数据追踪.....	9

图表目录

图表 1	本周券商整体下行，行业跑输大盘	9
图表 2	本周 A 股交易额下降	9
图表 3	流通市值、换手率均有所下降	9
图表 4	融资买入盘、融资交易占比均下降	9
图表 5	融资融券余额下降	9
图表 6	两融杠杆比例上升	10
图表 7	三板指数、三板做市均下行	10
图表 8	三板成交上升	10
图表 9	上证 50 期指持稳，收盘基差收窄	10
图表 10	中证 500 期指震荡下行，收盘基差扩大	10
图表 11	沪深 300 期指震荡下行，收盘基差收窄	10
图表 12	两地股票溢价率	11
图表 13	本周前 20 主承销商承销金额情况（单位：亿元）	11
图表 14	本周资管产品成立概览	12
图表 15	近期解禁公司一览	15
图表 16	券商战略获配科创板股份实时浮盈（截至 2019 年 09 月 27 日收盘价）	15

一、动态观察：证券行业

拟 144 亿元收购英大信托、英大证券，置信电气将变身金控平台。置信电气拟以发行股份的方式购买英大信托 73.49% 股权和英大证券 96.67% 股权，交易作价分别为 94.14 亿元、49.84 亿元，同时拟募集配套资金不超过 30 亿元，全部用于向英大证券增资。此次交易构成重大资产重组，不构成重组上市。

上交所 2018 年总经理工作报告。2018 年工作回顾：（一）积极推动设立科创板并试点注册制改革的制度供给。（二）支持完善交易所自律监管规则体系。（三）大力支持国际化建设。（四）推动交易所规范化建设。2019 工作展望：（一）重点支持设立科创板并试点注册制改革。（二）深入推进自律监管能力建设。（三）进一步提升交易所治理水平。

上交所：10 月 22 日发布上证长三角领先指数和中证交银理财长三角指数。

宁吉陶喆：要提前下达明年专项债券部分新增额度。重点用于交通、能源、生态环保、民生服务、物流、产业园区等领域，确保早日见效。

日本第二大证券经纪商大和证券表示，已向中国监管机构申请成立一家合资证券公司。

港交所提高对伦交所的收购报价至最高 98 亿美元。

富时罗素公司：将在明年三月完成对中国 A 股的重新分类。中国和马来西亚依然在富时罗素固定收益观察名单中。

科创板上市委会议：金山办公、优刻得、卓易科技首发获通过。

证监会核发 3 家企业 IPO 批文，未披露筹资金额。3 家企业分别是：麒盛科技股份有限公司，祥鑫科技股份有限公司，绍兴贝斯美化工股份有限公司。

二、动态观察：保险行业

2019 中国保险中介市场生态白皮书：保险营销员呈现高学历趋势。《白皮书》显示，2019 年保险营销员呈现工作压力加大，工作满意度下降，新人营销员的整体素质有明显提升。保险行业的门槛或因行业压力的凸现而提升，呈现高学历化等趋势。

三、动态观察：宏观消息数据

李克强：70 年的辉煌成就，让我们备感自豪。改革开放是决定当代中国命运的关键一招。要全面深化改革，持续推动“放管服”改革，打造市场化、法治化、国际化营商环境，更大激发市场主体活力。实施积极主动的开放政策，推动经济全球化进程。

易纲：中国的货币政策应当保持定力。中国的货币政策坚持稳健的取向。既要稳当前，也就是说要加强逆周期调节，保持我们的广义货币 M2 和社会融资规模的增长速度和名义 GDP 的增长速度大体上相当、大体上匹配，坚决不搞“大水漫灌”。同时我们也要注意保持我们杠杆率的稳定，使得整个社会的债务水平处于可持续的水平。

易纲：金融风险总体可控，市场预期发生积极变化。2018 年以来打好防范化解重大金融风险攻坚战取得积极成效，影子银行等重点领域和部分重点机构的风险得到稳妥化解，金融风险整体收敛、总体可控，市场预期发生积极变化。

易纲：目前银行、证券、保险业的市场准入已经大幅放开，明年将全面放开股比限制。目前外资银行在华机构有 989 家，外资证券公司 13 家，外资保险公司 57 家。

财政部部长：将根据减税降费的实施效果评估调整政策措施。减税降费是一个动态调整和完善的过程，还将对政策的实施效果进行评估，并根据评估的结果调整有关政策措施，推动减税降费政策发挥更好的效益。

财政部：国有企业 1-8 月，营业总收入 394884.0 亿元，同比增长 7.4%；利润总额 24093.1 亿元，同比增长 6.1%。

国家发改委副主任宁吉喆：中国已成为世界经济第二大、科研人员第一大、货物贸易第一大、外汇储备第一大、服务贸易第二大、使用外资第二大、对外投资第二大。

财政部修订金融企业财务规则，拨备覆盖率超过监管要求两倍视为存在隐藏利润倾向。财政部对《金融企业财务规则》进行修订，形成了《金融企业财务规则（征求意见稿）》。《征求意见稿》明确规定，金融企业出资人不得质押限售期内的金融企业股权，质押融资不得用于股权收购，对于一定比例股权质押进行股东权利限制，确保公司治理结构稳定。同时，为真实反映金融企业经营成果，防止金融企业利用准备金调节利润，《征求意见稿》对于大幅超提准备金予以规范。以银行业金融机构为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为150%，对于超过监管要求2倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。

商务部：不可靠实体清单制度绝不针对任何国家的企业。商务部新闻发言人高峰9月26日称，中国建立“不可靠实体清单”制度目的是维护公平竞争的市场秩序，绝不是针对任何一个国家的企业、组织或者个人。中方欢迎包括美国在内的世界各国企业在华投资和经营，将坚定依法保护它们的合法权益。目前，该制度正在履行国内程序。

央行成功在香港发行100亿元央票，中标利率与当前离岸市场同期利率水平基本相符。9月26日，央行在我国香港成功发行6个月期人民币央行票据100亿元，中标利率为2.89%。此次发行受到市场欢迎，全场投标总量超过360亿元，认购倍数达3.6倍，认购主体包括商业银行、基金、中央银行、国际金融组织等各类离岸市场投资者。目前香港人民币收益率曲线短端与长端存在一定程度倒挂。央行表示，此次发行是为丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币收益率曲线。

李克强主持召开国务院常务会议。部署加强市场价格监测预测预警，保持物价基本稳定，保障基本民生，更加注重运用市场办法，保证全年物价总水平处于合理区间；决定完善燃煤发电上网电价形成机制，促进电力市场化交易，降低企业用电成本；核定第八批全国重点文物保护单位。

统计局：8月全国规模以上工业企业利润同比下降2%。1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40163.5亿元，同比下降1.7%（按可比口径计算），降幅与1—7月份持平。8月份，规模以上工业企业实现利润总额5177.9亿元，同比下降2.0%，7月份为同比增长2.6%。

央行货币政策委员会召开2019年第三季度例会。会议认为，当前我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性，增长动力持续转换。人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性提升，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制，金融风险总体可控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但经济下行压力加大，国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多。另外，下大力气疏通货币政策传导，坚持用市场化改革办法促进实际利率水平明显降低，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。

四、上市公司重要事项

【国泰君安】（1）董事会同意贺青先生为公司董事候选人；正式任职公司董事后担任公司第五届董事会董事长和战略委员会主任委员。（2）董事长杨德红先生申请辞去公司第五届董事会董事长、董事、战略委员会主任委员以及在公司担任的其他一切职务。（3）2019年第二次临时股东大会将于2019年11月11日召开。会议将审议选举贺青和安洪军为董事的议案。（4）中国证监会对公司控股子公司国泰君安国际控股有限公司收购越南投资证券股份公司事项无异议。

【中国太保】（1）2019年第一次临时股东大会将于2019年11月8日召开。会议将审议《关于中国太平洋保险（集团）股份有限公司发行GDR并在伦敦证券交易所上市》的一系列相关议案。（2）总裁贺青先生因工作变动原因辞

去本公司董事、总裁职务，并在辞任生效后不再担任董事会风险管理委员会委员职务。在新任总裁任职之前，本公司董事会指定本公司董事长孔庆伟先生作为临时负责人代行总裁职权。

【中国银河】央行同意公司发行不超过 60 亿元人民币金融债券。

【兴业证券】(1) 公司对证监会出具的《关于请做好兴业证券股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》进行了回复说明。相关问题如下：(a) 关于被判处刑罚、受到行政处罚及监管措施；(b) 关于业绩波动。(2) 公司对上交所出具的《2019 年半年度报告的事后审核问询函》所提及的以下问题进行了详细回复：(a) 补充买入返售金融资产情况；(b) 说明毛利率下滑的原因；(c) 对本期资管业务经营业绩进行具体分析；(d) 补充兴证期货风险管理子公司的风控措施；(e) 补充其他应收款余额增长的主要原因及前五名欠款方的关联关系。

【天茂集团】公司大股东王薇女士对持有本公司的部分股份进行了解除质押。合计已质押股数 4.63 亿股，解除质押股数为 2.16 亿股，本次解除质押占其所持股份的 38.88%，剩余质押股数占总股本的 5%。

【新力金融】截至 2019 年 9 月 21 日，减持时间区间届满，期间公司股东张敬红女士通过集中竞价交易方式减持公司股份共计 200 万股，占公司目前总股本的 0.39%。目前，仍持有公司 3216 万股，占公司当时总股本的 6.26%。

【浙江东方】临时股东大会审议通过《关于公司 2019 年中期资本公积转增股本的议案》。

【东吴证券】公司对上交所出具的《关于公司 2019 年半年度报告的事后审核问询函》就以下问题进行了回复：(a) 报告期内买入返售金融资产业务进行补充披露；(b) 受托管理资产总规模下降而资管及基金管理业务营业收入大幅提升的主要原因；(c) 东吴基金管理有限公司关键经营数据并说明计提减值准备；(d) 其他应收款余额增长较快的主要原因和回款风险；(e) 补充披露相关风控指标的主要变动原因及相关应对措施。

【国海证券】广西证监局核准公司在江苏南京市设立 1 家分公司，在江苏南通市、江苏常州市、福建福州市、云南玉溪市和山东德州市各设立 1 家证券营业部。

【江苏国信】2019 年 7 月，苏晋能源与同煤集团持有的同煤大唐塔山第二发电有限责任公司股权的交割等相关事宜签订了备忘。2019 年 9 月 23 日，塔山二电工商变更登记手续已完成，并取得了大同市市场监督管理局颁发的新的《营业执照》。

【哈投股份】公司全资子公司江海证券有限公司（申请人）与梅河口金河德正创业投资中心（被申请人）因股票质押回购业务产生纠纷，因被申请人未能依约履行偿还本息及违约金，要求尽快偿还融资本金 9499.8 万元及其他费用。

【西部证券】云南证监局核准公司撤销云南分公司。

【江苏租赁】截至 2019 年 9 月 25 日，公司大股东堆龙荣诚企业管理有限责任公司共减持 4630 万股，占公司总股本的 1.55%，计划减持未全部实施完毕。当前持有 1.48 亿股，持股比例为 4.95%。

【大智慧】(1) 董事会审议通过《关于调整关联交易方案的议案》，拟与中证置投签署《股份收购协议》，协议约定：中证置投以每股 1.14 元的价格收购公司所持中证报价的全部股份，收购金额共计 2.3 亿元。交易完成后，公司不再持有中证报价的股份。

【弘业股份】就公司控股子公司弘业技术的银行授信事宜，公司与南京银行股份有限公司洪武支行签署了《最高额保证合同》，担保金额为人民币 2000 万元。

【东方财富】(1) 董事会审议通过以下议案：(a) 《关于公司前次募集资金使用情况报告的议案》；(b) 《关于修订〈东方财富信息股份有限公司对外担保管理办法〉的议案》；(c) 《关于修订〈东方财富信息股份有限公司对外投资管理制度〉的议案》；(d) 《关于修订〈东方财富信息股份有限公司关联交易决策制度〉的议案》。(2) 上海银行浦西分行向公司全资子公司上海天天基金销售有限公司提供最高不超过 10 亿元的借款，由公司为其提供连带责任保证。

【渤海租赁】公司控股子公司 Avolon Holdings Limited 及其下属子公司对 Avolon 全资子公司 Avolon Aerospace Leasing Limited 提供 2.25 亿美元担保额度

【方正证券】近日,公司新收到长沙中院送达的 99 件投资者起诉案件,合计涉诉金额为 2367 万元。此外,公司新收到长沙中院送达的 1 件案件《民事判决书》,长沙中院判决公司、方正集团应赔偿原告投资者损失并承担案件受理费 18.35 万元(已上诉,尚未生效)。

【太平洋】公司全资子公司太证非凡投资有限公司根据经营发展需要,决定将注册资本金由人民币 8.5 亿元减少至 4.2 亿元,减资完成后,公司仍持有太证非凡 100% 股权。

【锦龙股份】新世纪公司于 2019 年 9 月 24 日办理了其持有的公司无限售条件流通股 4000 万股(占公司总股本 4.46%)的质押手续。截至 2019 年 9 月 25 日,新世纪公司共持有公司股份 2.5 亿股(均为无限售条件流通股),占公司总股本 27.90%;新世纪公司质押的公司股份合共 2.395 股,占公司总股本 26.73%。

【陕国投】公司收到“陕西银保监局”出具的《行政处罚决定书》,对公司处以 28 万元罚款,对 2 名责任人予以警告处罚。

【中国中期】公司于 2019 年 9 月 25 日召开第七届董事会临时会议审议通过了《关于向中国证监会申请中止审查发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的议案》,决定向中国证监会申请中止审查本次重大资产重组事项,公司独立董事对上述事项发表了同意的事前认可意见和独立意见。

【香港交易所】根据以股代息计划溢价 8%,增发 309.3 万股,截至 2019 年 9 月 26 日,已发行股本由 12.58 亿股增加至 12.61 亿股。

【东方证券】公司完成 2 亿新加坡元票据的发行,期限三年至 2022 年 9 月 27 日,票面利率 2.90%。

【华创阳安】因回购合同纠纷案,判决神雾科技集团股份有限公司支付公司子公司华创证券本金及利息共 3.53 亿元和相关其它费用。

【东兴证券】公司全资子公司东兴证券(香港)金融控股有限公司旗下境外全资特殊目的公司东兴启航有限公司完成兑付境外发行 3 亿美元的三年期固定利率高级无抵押债券,票面利率为 2.25%。

【华安证券】公司股东安徽国控集团拟以集中竞价及大宗交易方式减持其持有的无限售条件流通股份不超过 0.22 亿股,不超过公司股份总数的 0.61%;公司股东天成投资拟以集中竞价交易方式减持其持有的无限售条件流通股份不超过 0.24 亿股,不超过公司股份总数的 0.67%。

【国投资本】董事会审议通过《关于调整董事会专门委员会成员的议案》。

【哈高科】截止 2019 年 9 月 27 日,公司拟通过发行股份购买湘财证券股份有限公司 100% 股份并募集配套资金的关联交易正在持续推进。

【经纬纺机】2019 年第三次临时股东大会审议通过以下议案:(a)《关于公司 2020 年至 2022 年日常关联交易预计额度的议案》;(b)《关于公司与国机财务有限责任公司开展金融业务及预计额度的议案》。

【香溢融通】2019 年 9 月 26 日,公司与天亿商城等签订《合作还款协议》,亿虹置业代天亿商城和亿桓实业偿还对公司最高额 5350 万元的债务。公司在受偿后,对抵押地块所担保的债权消灭。

五、重点公司逻辑分析

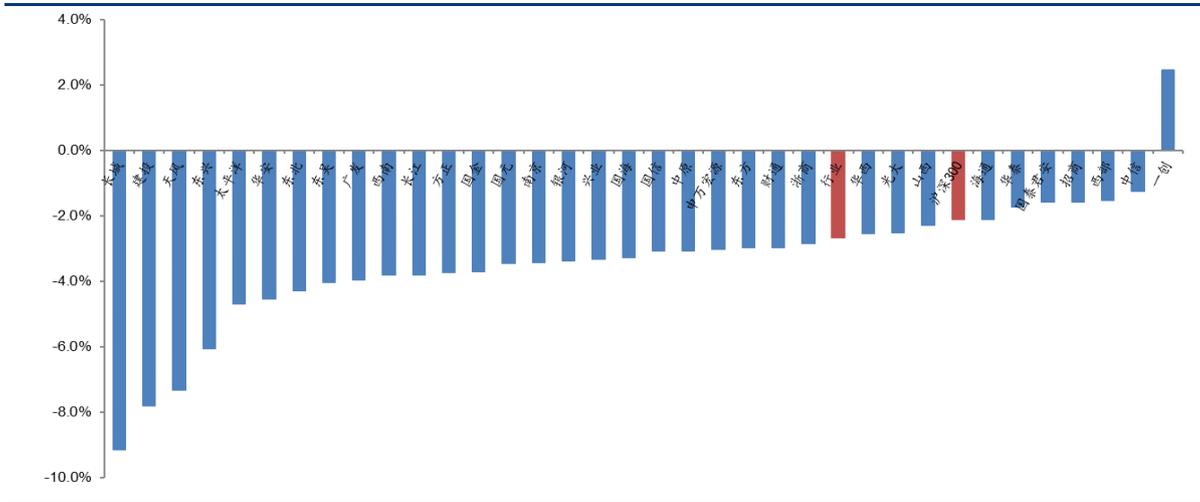
证券行业		
中信证券	推荐	公司二季度业绩增速收窄,但各业务板块固有优势仍然保持,国际业务有序开展,新业务积极备战,略调整 2019/2020/2021 年 EPS 预期为 1.18/1.37/1.56 元(原预测值 1.18/1.31/1.50 元),

证券行业		
		<p>BPS 分别为 13.40/14.37/15.44 元, 对应 PB 分别为 1.70/1.58/1.47 倍, ROE 分别为 8.82/9.50/10.09%。基于行业龙头集中进一步演绎, 公司在资本充足度、业务规模等多方面领先行业, 加上年内若顺利出售所持中信建投 5.58% 股权将额外增厚公司净利润, 我们给予 2019 年业绩 2-2.5 倍 PB 估值, 维持目标价区间 27-33 元, 维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示: 创新业务发展受阻, 出售中信建投股权不顺利, 金融监管趋严。</p>
华泰证券	推荐	<p>在波动的市场环境下, 本集团持续推进战略转型, 各项业务稳步发展, 不断开拓新的业务增长点, 保持营业收入和净利润的稳健增长。在风险可测、可控、可承受的前提下持续稳健开展创新业务和不断地迈向高风险领域提升杠杆水平, 报告期内公司获批国债期货做市等新业务资格。ROE 稳健提升, 我们预测公司 2019/2020/2021 年 EPS 为 0.99/1.24/1.41 (原预测 1.11/1.21/1.38 元, 公司不断创新带来机遇), BPS 分别为 13.35/13.90/14.70 元, 对应 PB 分别为 1.42/1.36/1.29 倍, ROE 分别为 7.45/8.92/9.59%。公司不断深化国际业务和创新业务, 完成发行 GDR 募集海外资金, 提升了资本实力和国际竞争力, 维持给予 2019 年业绩 2 倍 PB 估值, 目标价 27 元, 维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示: 境外发展不及预期, 金融监管趋严, 中美贸易摩擦。</p>
新华保险	强推	<p>报告期内新业务价值增长低于预期, 主要原因为银保渠道新单上升较快, 占比提升, 价值率出现较大幅度的下滑。而主要的个险渠道, 新单增速及价值率保持稳定, 由于短期附加险占比提升, NBV 同比略有下降。此前的强势转型为新华保险奠定了良好基础: 业务结构改善、高质量个险队伍养成、运营经验优化等。预期其未来在提升队伍产能, 丰富产品供给方面将更进一步, 长期价值型业务将不断积累贡献价值。我们调整 2019-2021 年新华保险 BPS 预测值为 25.36/27.4/29.37 (前值为 22.49/24.01/25.92), EPS 为 5.13/4.05/5.16 (前值为 4.87/7.76/11.21/)。预期 2019 年 EV 增速为 15%-20%, 给予 1 倍动态 PEV, 目标区间为 64-67 元, 维持“强推”评级。</p> <p>风险提示: 新业务增长不及预期、权益市场动荡、经济下行压力加大。</p>
中国平安	强推	<p>剔除非日常因素和短期投资波动后, 平安上半年仍能实现营运利润、内含价值稳健增长, 其无论在负债端业务还是资产端业务都具有先发优势和前瞻眼光。我们预期 2019-2021 年中国平安 BPS 为 32.88/36.17/41.59, EPS 为 8.96/12.65/14.87。预计未来 3 年中国平安的每股内含价值为 65、76 和 89 元, 给予 2019 年目标价 104 元, 对应 PEV 为 1.6 倍, 维持“强推”评级。</p> <p>风险提示: 新业务增长压力加大、权益市场波动、长短利率持续下行。</p>

资料来源: 华创证券

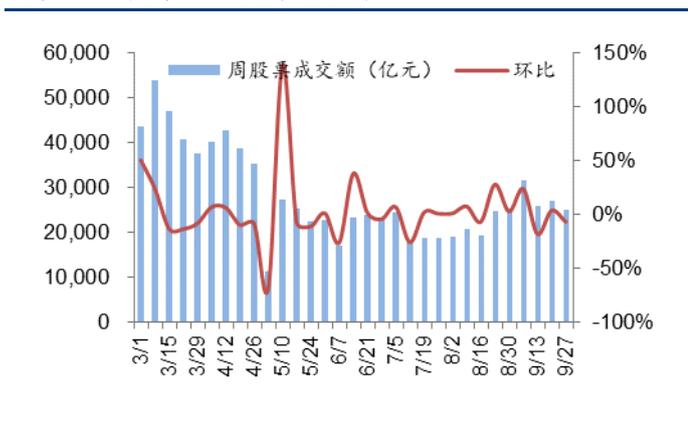
六、数据追踪

图表 1 本周券商整体下行，行业跑输大盘



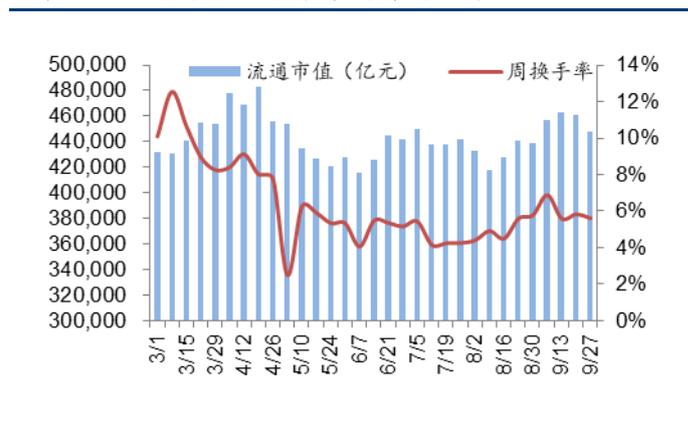
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 本周 A 股交易额下降



资料来源: wind, 华创证券

图表 3 流通市值、换手率均有所下降



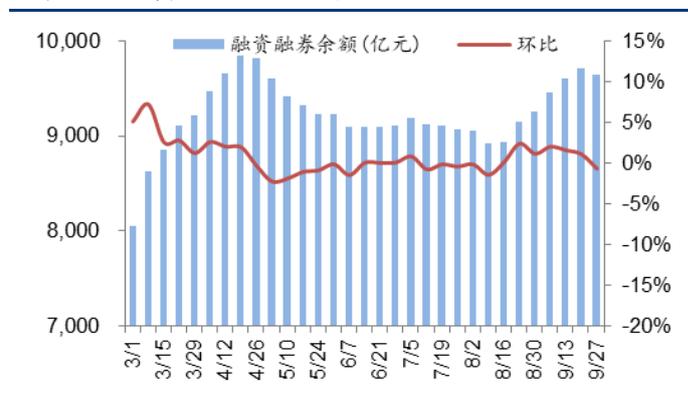
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 融资买入盘、融资交易占比均下降



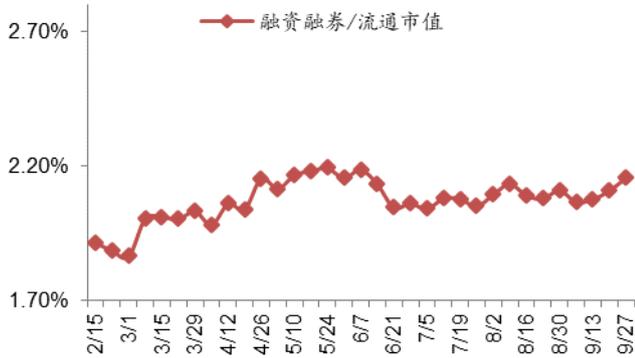
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 融资融券余额下降



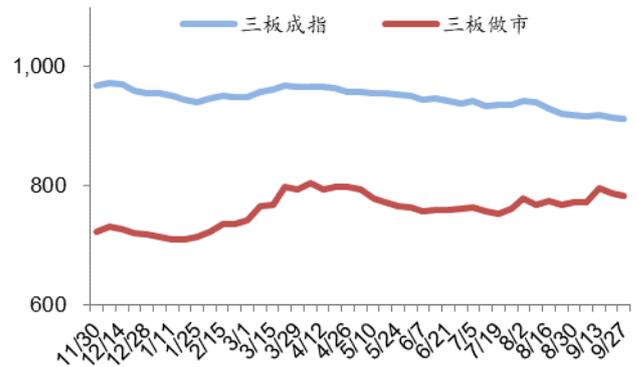
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 两融杠杆比例上升



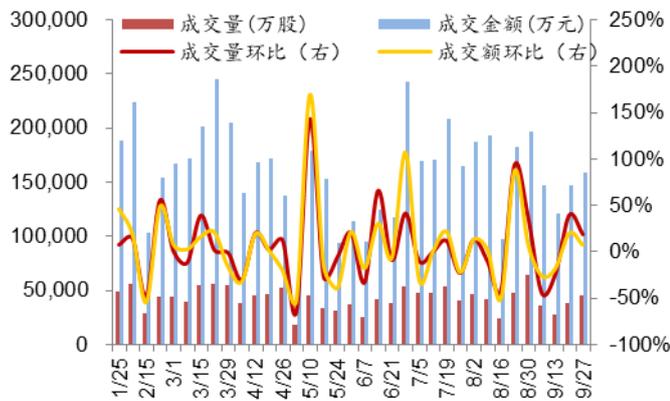
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 三板指数、三板做市均下行



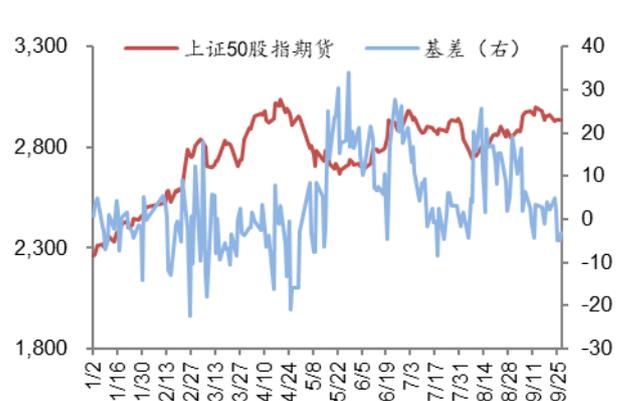
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 三板成交上升



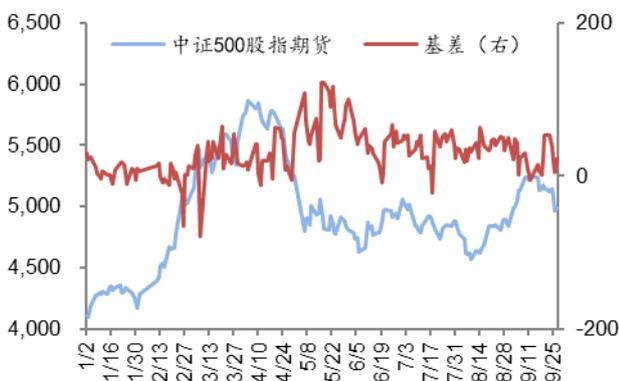
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 上证 50 期指持稳, 收盘基差收窄



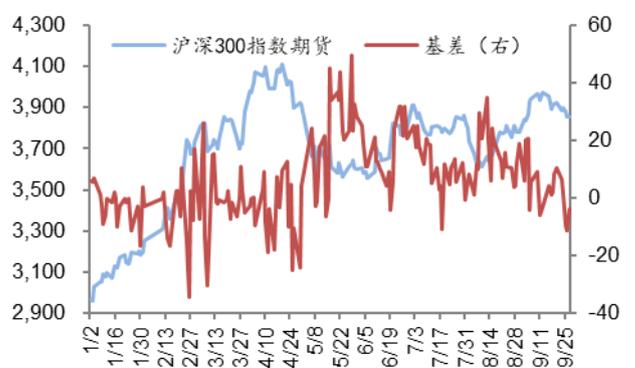
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 中证 500 期指震荡下行, 收盘基差扩大



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 沪深 300 期指震荡下行, 收盘基差收窄



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 两地股票溢价率

名称	A 股溢价率(%)	A 股价格	A 股周涨跌幅(%)	H 股价格(HKD)	H 股周涨跌幅(%)
东方证券	143.54	10.42	-2.98	4.71	-5.23
光大证券	111.48	11.68	-2.50	6.08	-1.78
广发证券	87.92	13.81	-3.96	8.09	-6.58
国泰君安	65.49	18.07	-1.58	12.02	-5.95
海通证券	99.74	14.86	-2.11	8.19	-6.08
华泰证券	82.50	19.33	-1.73	11.66	-7.75
申万宏源	145.14	4.81	-3.02	2.16	-3.57
新华保险	75.99	49.40	-2.33	30.90	-5.79
招商证券	110.24	16.94	-1.57	8.87	-4.83
中国平安	8.18	88.30	-1.73	89.85	-2.44
中国人保	203.69	8.69	-5.03	3.15	-2.78
中国人寿	70.47	28.06	-3.14	18.12	-3.82
中国太保	35.37	35.60	-4.30	28.95	-6.01
中国银河	196.75	11.16	-3.38	4.14	-4.61
中信建投	344.20	23.00	-7.82	5.70	-5.63
中信证券	74.27	23.05	-1.24	14.56	-6.79
中原证券	251.15	5.04	-3.08	1.58	-5.95

资料来源: wind, 华创证券

图表 13 本周前 20 主承销商承销金额情况 (单位: 亿元)

名称	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
招商证券	183.08	10.95				5.00
民生证券	25.72	9.27				
广发证券	211.56	7.66				8.83
华泰联合证券	368.32		254.04			21.58
汇丰前海	195.46		195.46			
第一创业承销保荐	3.13		3.13			
国金证券	25.08		1.08			24.00
中泰证券	42.54				11.50	29.02
华创证券	11.44				8.94	2.50
国信证券	67.70				1.85	55.90
中信证券	318.23					116.18
海通证券	271.83					86.34
中信建投	530.88					84.20
国泰君安	254.54					65.75
平安证券	63.83					59.00
浙商证券	30.17					30.17

名称	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
光大证券	111.04					30.06
中山证券	26.10					24.80
财富证券	24.30					23.80
东吴证券	23.08					23.08

资料来源: wind, 华创证券

图表 14 本周资管产品成立概览

产品简称	目标规模 (亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
宏信安石进取 X58 类		2019/9/28	0.25	债券型基金	债券型	宏信证券
宏信安石进取 X57 类		2019/9/28	0.5	债券型基金	债券型	宏信证券
东海盈多多 6 月型第 258 期	0.5	2019/9/27	0.52	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 660 号	0.2	2019/9/27	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海盈多多 2 月型第 22 期	0.6	2019/9/27	0.21	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
国泰君安君享精选圆融乐享 1 号		2019/9/27	5	混合型基金	混合型	国泰君安资管
长江超越理财乐享收益优先级 14 天第 165 期	0.1	2019/9/27	0.04	债券型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天半年期 374 号	1	2019/9/27	0.53	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中山稳健收益优先级 10 月 93 号(2016)	0.3	2019/9/27	0.82	债券型基金	债券型	中山证券
太平洋 14 天现金增益 91 天份额(E65534)		2019/9/27		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
长江超越理财乐享 1 天 60 天期 182 号	0.8	2019/9/27	0.16	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海盈多多 6 月型第 257 期	0.6	2019/9/27	0.52	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
国泰君安君享通宝双利 21 号		2019/9/26	5	债券型基金	债券型	国泰君安资管
东海双月盈六月型第 222 期	0.3	2019/9/26	0.52	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 6 月型第 256 期	1	2019/9/26	0.52	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 3 月型第 271 期	0.3	2019/9/26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
银河水星中短债 1 号		2019/9/26	10	债券型基金	债券型	银河金汇资管
长江超越理财乐享 1 天半年期 376 号	0.4	2019/9/26	0.52	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海盈多多 1 月型第 45 期	0.02	2019/9/26	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
德邦心连心 2 号(2015)A 类 014 天 030 期	0	2019/9/26	0.04	债券型基金	债券型	德邦证券
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 235 号	1.4	2019/9/26	0.12	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 277 号	1.3	2019/9/26	0.27	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
招商证券智远避险二期 8 周 173 期(2015)	0.5	2019/9/26	0.15	债券型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 36 周 176 期(2015)	0.2	2019/9/26	0.69	债券型基金	债券型	招商资管
宏源 9 号股债双赢 X 类 XI3 份额(2016)	2	2019/9/26	0.19	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
长江资管乐享年年盈 9 号		2019/9/26	10	债券型基金	债券型	长江资管
东海双月盈六月型第 223 期	0.5	2019/9/26	0.52	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第 626 期	0.5	2019/9/26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券

产品简称	目标规模 (亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
东海月月盈二月型第 40 期	0.6	2019/9/26	0.21	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第 531 期	0.2	2019/9/26	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
国泰君安君享年华慧享 55 号		2019/9/26	10	债券型基金	债券型	国泰君安资管
东海双月盈四月型第 259 期	0.3	2019/9/26	0.36	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第 628 期	0.4	2019/9/26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈一月型第 114 期	0.3	2019/9/26	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海海融 1 号 3 月型第 29 期	1	2019/9/26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期 4 周 187 期(2015)	0.5	2019/9/26	0.07	债券型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 12 周 187 期(2015)		2019/9/26	0.23	债券型基金	债券型	招商资管
东海盈多多 1 月型第 46 期	0.8	2019/9/26	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期 6 周 189 期(2015)	0.2	2019/9/26	0.11	债券型基金	债券型	招商资管
东海月月盈三月型第 627 期	0.2	2019/9/26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈三月型第 65 期	0.3	2019/9/26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈二月型第 509 期	0.3	2019/9/26	0.21	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期 3 周 112 期(2015)		2019/9/26	0.05	债券型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 2 周 111 期(2015)	0.5	2019/9/26	0.04	债券型基金	债券型	招商资管
东海双月盈二月型第 508 期	0.3	2019/9/26	0.21	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
德邦心连心 2 号(2015)A 类 196 天 007 期	0.88	2019/9/26	0.54	债券型基金	债券型	德邦证券
东海双月盈三月型第 64 期	0.1	2019/9/26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享 1 天 60 天期 184 号	0.6	2019/9/26	0.17	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
宏源 9 号股债双赢 X 类 XI2 份额(2016)	1	2019/9/26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 213 号	1	2019/9/26	0.36	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中山稳健收益优先级 10 月 92 号(2016)	0.3	2019/9/26	0.84	债券型基金	债券型	中山证券
长江超越理财乐享 1 天半年期 373 号	0.5	2019/9/26	0.53	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 659 号	0.2	2019/9/26	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈一月型第 530 期	0.9	2019/9/26	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期 24 周 182 期(2015)	0.3	2019/9/26	0.46	债券型基金	债券型	招商资管
华西证券经远量化 1 号	0.4	2019/9/26	3	混合型基金	混合型	华西证券
德邦心连心 2 号(2015)A 类 196 天 006 期	0.5	2019/9/25	0.54	债券型基金	债券型	德邦证券
东兴东智兴源 10 号	50	2019/9/25	10	债券型基金	债券型	东兴证券
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 234 号	1	2019/9/25	0.12	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
太平洋 14 天现金增益 182 天份额(E65267)		2019/9/25		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 211 号	0.5	2019/9/25	0.36	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天半年期 375 号	1	2019/9/25	0.52	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
招商资管科创尚选 1 号	2	2019/9/25	1	混合型基金	混合型	招商资管
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 236 号	1	2019/9/25	0.09	货币市场型基金	货币市场型	长江资管

产品简称	目标规模 (亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
东海盈多多3月型第270期	0.6	2019/9/25	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享1天14天期658号	0.2	2019/9/25	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享1天14天期657号	0.2	2019/9/24	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
太平洋14天现金增益182天份额(E63840)		2019/9/24		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
太平洋金元宝15号		2019/9/24	10	债券型基金	债券型	太平洋
长江超越理财乐享1天270天期215号	1	2019/9/24	0.71	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
财富12个月定期开放(007期)		2019/9/24		另类投资基金		财富证券
国泰君安君享年华兴盈7号		2019/9/24	2	债券型基金	债券型	国泰君安资管
长江超越理财乐享1天60天期183号	1	2019/9/24	0.17	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
兴证资管鑫利5号X155份额		2019/9/24		债券型基金	债券型	兴证资管
创业创金稳定收益1期A(3月期3号25期)	0.39	2019/9/24	0.25	债券型基金	债券型	第一创业
太平洋14天现金增益91天份额(E65167)		2019/9/24		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
创业创金稳定收益1期A(1月期7号24期)	0.05	2019/9/24	0.1	债券型基金	债券型	第一创业
中山稳健收益优先级10月90号(2016)	0.8	2019/9/24	0.85	债券型基金	债券型	中山证券
长江超越理财乐享1天120天期210号	1.7	2019/9/24	0.37	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
华创银杏低风险A48类份额	1.5	2019/9/24	0.48	债券型基金	债券型	华创证券
申万宏源金利四号	50	2019/9/24	8	债券型基金	债券型	申万宏源证券
东海盈多多新客户专享第156号	0.2	2019/9/24	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
宏源9号股债双赢X类XII1份额(2016)	1	2019/9/24	0.25	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
信达睿鑫2号	50	2019/9/24	3	混合型基金	混合型	信达证券
中山稳健收益优先级10月91号(2016)	0.7	2019/9/24	0.83	债券型基金	债券型	中山证券
招商资管全景FOF1号		2019/9/24	10	混合型基金	FOF	招商资管
安信证券睿选中性1号		2019/9/24	10	混合型基金	FOF	安信证券
中航聚富31号		2019/9/24	5	债券型基金	债券型	中航证券
长江超越理财乐享1天14天期655号	0.2	2019/9/23	0.06	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海海融1号3月型第28期	0.5	2019/9/23	0.22	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享1天半年期372号	1.2	2019/9/23	0.54	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享1天120天期208号	0.3	2019/9/23	0.33	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
德邦心连心曦和1号	5	2019/9/23	5	债券型基金	债券型	德邦证券
东海盈多多6月型第254期	0.1	2019/9/23	0.51	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
首创创陆优势策略精选1号		2019/9/23		债券型基金	债券型	首创证券
东海盈多多2月型第21期	0.1	2019/9/23	0.2	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东兴齐盈3号	50	2019/9/23	10	债券型基金	债券型	东兴证券
长江超越理财乐享1天半年期371号	1.5	2019/9/23	0.49	货币市场型基金	货币市场型	长江资管

产品简称	目标规模 (亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
国泰君安君享年华兴盈1号		2019/9/23	2	债券型基金	债券型	国泰君安资管

资料来源: wind, 华创证券

图表 15 近期解禁公司一览

公司	股票代码	解禁日期	本期流通量(万股)	已流通量(万股)	占流通市值比	锁定类型
天风证券	601162.SH	2019/10/21	183,451.27	235,251.27	77.98%	首发原股东
长城证券	002939.SZ	2019/10/28	135,384.04	166,418.09	81.35%	首发原股东
华安证券	600909.SH	2019/12/6	88,702.09	358,902.09	24.71%	首发原股东
华创阳安	600155.SH	2019/12/27	61,131.45	173,955.66	35.14%	定向增发
中原证券	601375.SH	2020/1/3	87,096.30	267,370.57	32.58%	首发原股东
华林证券	002945.SZ	2020/1/17	48,478.91	75,478.91	64.23%	首发原股东
中国银河	601881.SH	2020/1/23	521,774.32	644,627.41	80.94%	首发原股东

资料来源: wind, 华创证券

图表 16 券商战略获配科创板股份实时浮盈 (截至 2019 年 09 月 27 日收盘价)

公司	浮盈金额 (亿元)
中信证券	2.90
中信建投	2.87
中投证券	1.55
招商证券	0.92
兴业证券	0.49
申万宏源	0.68
南京证券	0.90
华泰联合	1.69
华菁证券	0.78
海通证券	1.18
国信证券	1.02
国泰君安	1.35
东兴证券	0.52
安信证券	1.28
天风证券	0.47
民生证券	0.69

资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500