

行业周报（第四十二周）

2019年10月20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

王可 0755-23616094
联系人 wangke015604@htsc.com

本周观点：基本面稳健且向上改善，把握估值切换机遇

结构性存款新规落地，银行资金成本有望持续改善，把握估值切换机遇；寿险单月增速改善，三季报维持高增长态势；资本市场改革持续推进，重组办法落地为并购及再融资带来展业契机。

子行业观点

1) 银行：结构性存款新规落地，降实体企业融资成本必先降银行资金成本的逻辑继续演绎。银行的放贷意愿边际增强，首份三季报显示板块基本面稳健。把握估值切换后的银行股低估值优势。2) 保险：上市寿险单月增速有所改善，车险增速小幅提升。中国人寿业绩大幅预增，主要源于投资收益增长与税负压力缓释，预计上市险企三季报维持较高利润增速，EV表现趋于稳健。3) 证券：重大资产重组修订正式落地，利好投行并购及再融资业务，过渡安排通过柔性处理助稳步转型。券商三季报受益于环境回暖和低基数效应，有望保持改善趋势。

行业推荐公司及公司动态

1) 银行：推荐光大银行、常熟银行、平安银行、招商银行、成都银行。2) 保险：精选行业龙头标的，推荐中国人寿、新华保险。3) 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。

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

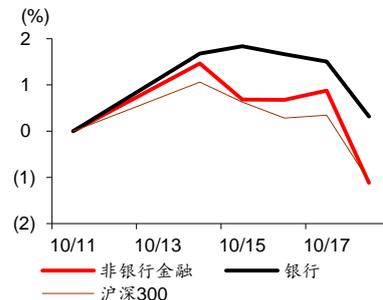
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华金资本	000532.SZ	51.52
瑞达期货	002961.SZ	8.23
贤丰控股	002141.SZ	7.26
锦龙股份	000712.SZ	6.44
青岛银行	002948.SZ	4.09
中国人寿	601628.SH	3.31
浦发银行	600000.SH	2.65
苏州银行	002966.SZ	2.48
紫金银行	601860.SH	2.47
光大银行	601818.SH	2.32

一周跌幅前十公司

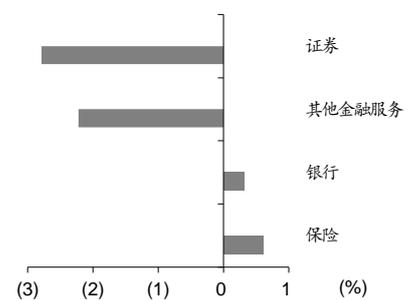
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天风证券	601162.SH	(10.92)
中信建投	601066.SH	(10.44)
华铁应急	603300.SH	(10.04)
南华期货	603093.SH	(8.99)
安信信托	600816.SH	(7.93)
红塔证券	601236.SH	(7.41)
华林证券	002945.SZ	(7.33)
长城证券	002939.SZ	(7.16)
易见股份	600093.SH	(7.03)
国盛金控	002670.SZ	(6.17)

资料来源：华泰证券研究所

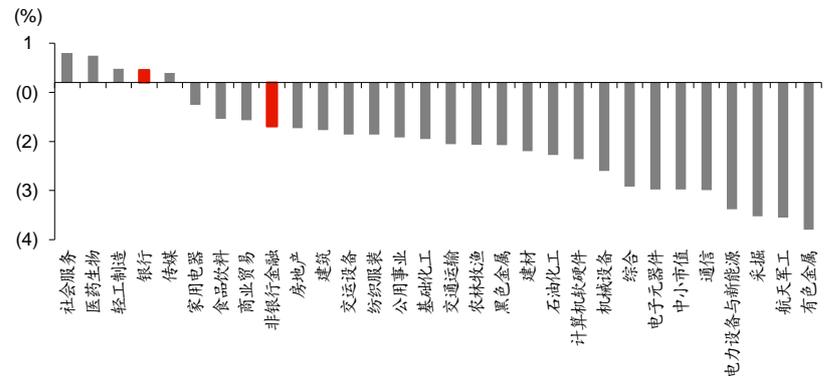
一周内行业走势图



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	10月18日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
中信证券	600030.SH	买入	22.00	26.01~27.35	0.77	1.28	1.35	1.49	28.57	17.19	16.30	14.77
中国太保	601601.SH	买入	35.86	47.91~52.27	1.99	3.59	3.98	4.78	18.02	9.99	9.01	7.50
常熟银行	601128.SH	增持	8.21	9.26~10.15	0.54	0.65	0.79	0.98	15.20	12.63	10.39	8.38

资料来源：华泰证券研究所

本周观点

银行：结构性存款新规降成本，估值切换创造配置机会

上周银行指数上涨 0.09%，跑赢沪深 300 指数 1.17pct。大行、股份行、区域性银行分别 +0.71%、+0.19%、-1.07%。除次新股外，走势最强的个股为浦发银行（+2.65%）、光大银行（+2.32%）和江苏银行（+1.30%）。9 月社融数据出台，信贷增长超预期，显示 LPR 改革、降准后银行的放贷意愿边际增强。首份上市银行三季报出炉，前三季度中信银行归母净利润增速为 10.7%，增速较上半年提升 0.6pct。整体表现较为稳健，与我们对上市银行三季报的判断一致。结构性存款新规出台，资管新规后的监管体系完善，降实体经济融资成本必先降银行资金成本的逻辑继续演绎。继续看好银行股，除政策呵护下及基本面向好的原因外，还有资金面的因素：1) 对外开放再深化，外资持续增持。2) 非标认定标准预计从严，引导直接融资，或给股市带来增量资金。3) 财报季后迎来估值切换，低估值优势巩固。推荐光大银行、常熟银行、平安银行、招商银行、成都银行。

1、《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》解析：规范结构性存款，负债成本缓释

门槛提升明显，利于规范“假结构”。2018 年 9 月出台的理财新规废除了原结构性存款相关规定，通知的出台保证了监管的连续性。通知首次提出发行结构性存款应该具备普通类衍生品资质，即可从事非套期保值类衍生产品交易的机构。大部分城商行、农商行仅具有基础类衍生品资质（只能从事套期保值类衍生产品交易），在申请取得普通类资格之前无法继续发行结构性存款，发行主体范围缩小，行业竞争有望减弱。结构性存款的衍生品交易纳入全行衍生产品管理、资本监管、杠杆率监管、流动性风险管理框架。从事非套期保值类衍生产品交易，其标准法下市场风险资本不得超过一级资本的 3%（《衍生产品交易业务管理暂行办法》已有规定）。管理标准化程度大大提升，发行“假结构”的条件难以具备。

与理财产品区分，但销售参考理财规定。通知的出台标志着理财产品与结构性存款的彻底区分，结构性存款属于表内存款的特殊品种，纳入存款准备金和存款保险保费的缴纳范围；理财产品则是表外的代客资管产品。但在销售层面，结构性存款存在一定风险，这一特征与理财产品相似，因此继续参照现行理财产品销售相关规定执行。主要规定包括销售起点金额不低于 1 万元、专区销售和录音录像、设置 24 小时投资冷静期等。与理财销售监管一致利于未来结构性存款的稳健增长。

设置 12 个月的过渡期，保证平稳过渡。过渡期内，商业银行可以继续发行原有的结构性存款，但应当严格控制存量产品的整体规模内，并有序压缩递减。过渡期结束后新发行的结构性存款应当符合通知规定。结构性存款期限一般不长于一年，因此 12 个月的过渡期保证了平稳过渡，对结构性存款存量市场冲击较小。

缓释存款成本压力，利好大中型银行。9 月末结构性存款余额为 10.8 万亿元，占总存款的 6.2%，同比+7.2%，2019 年结构性存款检查趋严后增速大幅走低，大型银行增速已超越中小银行。结构性存款监管框架建立、发行门槛提升有利于减弱存款市场竞争，规范通过资金流转发行“假结构”高息揽储的现象，稳定存款成本率。由于大部分区域型银行不具备普通类衍生品交易资质，通知更利好大中型银行板块。伴随降准等降成本措施，我们认为短期内银行息差有望继续稳定。

2、9 月金融与社融数据解析：信贷增长可观，交易所 ABS 入社融

新增社融与人民币贷款均超预期，人民币贷款存量增速微升至 12.5%。居民长贷由于房企加大营销力度同比多增 634 亿元，居民短贷同比少增（消费贷款检查）。企业贷款新增 1.01 万亿元，其中中长贷同比多增 1860 亿元。降准等逆周期调节力度加大，银行放贷意愿增强。表外融资降幅较 8 月末收窄 0.6pct 至 -7.9%，但预计非标认定从严后难以继续对社融

增速形成较大正面贡献。专项债由于基数原因同比少增 5187 亿元。交易所 ABS 纳入企业债券，新口径下企业债同比多增 1595 亿元，与专项债同比少增、非标认定预计从严形成对冲。四季度为专项债淡季，但 2020 年有望保持较大发行力度，供应优质资产。

9 月末 M2 增速 8.4%（前值 8.2%），M1 增速保持在 3.4%。人民币存款同比少增 1709 亿元，但居民和企业存款均同比多增。融 360 数据显示 9 月个人定期存款利率创今年最大跌幅，结构性存款监管趋严，利于存款成本压力缓解。

3、第三季度金融统计数据新闻发布会解析：推进 LPR 改革，为非标转型创造空间

10 月 15 日央行举行 2019 年第三季度金融统计数据新闻发布会。会议除对第三季度的金融统计数据做出解读外，要点还包括 LPR 改革、标准化资产认定新规、网贷风险整治等。**首先，LPR 改革快速推进，未来存量贷款或转换为 LPR 定价。**目前 LPR 改革的推进超过了“358”要求的预期水平，央行继续定调通过改革的办法促进完善利率的传导机制，疏通货币政策的传导渠道，促进贷款的实际利率下行。央行也正在研究存量贷款定价基准的转换问题。我们认为目前的 LPP 改革的导向将使得长端利率（5 年期以上 LPR）的降幅小于短端（1 年期 LPR），有望促使银行进一步偏好以基建方向为主的中长期贷款。

第二，《标准化债权类资产认定规则》出台后为接续、为不同产品的替换尽可能地保持一个更加包容和开放的空间。央行提出接续非标的主要方式有私募债券、对基础设施的认定更有包容性、标准化票据等。同时明确不能笼统的说银登中心的产品都是“标”或者是“非标”，银登中心符合五大标准化资产认定条件的产品也可以是标准化的产品。监管层为资管存量业务的转型预留了较大空间，预计银行理财在资管新规过渡期结束时受到的冲击将较为可控。

第三，网贷风险出清接近尾声，银行零售业务风险暴露预计放缓。互联网金融风险专项整治已历时超过 3 年，2019 年以来网贷借贷余额、借贷人数、在营机构数量均大幅下降，风险整治进展较快。接下来银保监会及人民银行会推进合规网贷机构纳入监管，力争在 2020 年上半年基本完成网贷领域存量风险化解。2019 年以来，P2P 单月新增问题平台数量已降至较低水平。随着网贷存量风险出清即将完成，银行消费贷款受共债风险的影响减弱，零售业务风险暴露预计放缓。

4、中信银行三季报解析：基本面呈稳健态势，营收增速提升

中信银行于 10 月 17 日率先发布 2019 年三季报，印证了对板块基本面稳健的判断。次日中信银行走平，强于银行板块内的其他标的，业绩对股价形成了一定催化。三季报的主要关注点有以下几个：1) 前三季度利润增速 10.7%，微升但变动幅度不大，与我们判断一致。营收增速较上半年提升 2.4pct 至 17.3%。前三季度 ROA 同比+2bp 至 0.89%，ROE 则微降。2) 资产增速走平于 10.2%，贷款增速微降，但仍高于资产增速，存款增速微升至 13.2%。3) 息差小幅提升，测算累计息差环比提升 2bp，仍具有较强支撑作用。4) 不良率走平而拨备覆盖率升至 170%以上，不良贷款生成率微升（Q2 年化为 1.50%，Q3 为 1.59%），但显著低于 Q1。增加拨备计提力度，信贷成本走高。

保险：寿险单月增速改善，三季报利润有望维持高增长

上市险企寿险总保费稳健增长，单月增速有所改善；车险增速小幅提升，推动财险保费维持较快增长。中国人寿业绩大幅预增，主要源于投资收益增长与税负压力缓释，预计上市险企三季报维持较高利润增速，EV 表现趋于稳健。当前时点保险板块估值优势突出，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 10 月 18 日收盘价计算，2019 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 1.39、0.82、0.89 和 0.76，个股推荐行业优秀龙头标的，中国人寿、新华保险。

1、行业数据跟踪

寿险总保费稳健增长，单月增速有所改善。上市险企9月寿险总保费稳健增长，中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险累计保费分别达4970亿元（YoY+6.1%）、3933亿元（YoY+9.2%）、1859亿元（YoY+5.7%）和1079亿元（YoY+7.9%），单月增速分别为8.7%、9.3%、7.0%和7.1%，其中太保寿险与新华保险9月单月增速环比有大幅提升。平安寿险个人新业务9月单月仍为负增长（-4.9%），但环比已有一定改善，推动总单降幅收窄至7.0%。

财险总保费维持较快增长，车险增速小幅提升。财险业务前9月维持较快增长，人保财险、平安产险、太保产险累计保费分别实现3318亿元（+13.0%）、1969亿元（+8.7%）、998亿元（+12.6%）。分险种来看，平安车险9月单月增速小幅改善，非车险与意健险业务增速环比收窄，但仍维持17%的较快增长。我们认为非车险市场需求仍较旺盛，看好大型险企全业务布局下的规模优势。

图表1：上市险企2019年9月保费数据梳理（亿元）

公司	9月累计保费	9月累计同比	8月累计同比	9月单月保费	9月单月同比	8月单月同比
人身险板块						
中国人寿	4,970	6.1%	5.8%	538	8.7%	13.4%
平安寿险	3,933	9.2%	9.2%	336	9.3%	8.8%
平安养老	196	12.9%	11.1%	24	27.9%	62.6%
平安健康	49	71.7%	64.4%	8	127.4%	41.6%
太保寿险	1,859	5.7%	5.5%	163	7.0%	0.0%
新华保险	1,079	7.9%	8.1%	170	7.1%	2.9%
太平寿险	1,177	12.5%	10.9%	134	26.8%	7.7%
太平养老	37	-3.5%	-4.5%	4	6.2%	13.2%
人保寿险	867	2.6%	1.8%	48	18.4%	0.0%
人保健康	188	51.0%	49.3%	14	77.0%	128.5%
国华人寿	333	5.8%	2.6%	19	122.2%	213.9%
财产险板块						
人保产险	3,318	13.0%	13.6%	356	7.7%	11.6%
平安产险	1,969	8.7%	8.9%	238	7.2%	8.8%
太保产险	998	12.6%	12.4%	112	14.2%	15.1%
太平产险	197	8.7%	9.0%	22	6.4%	6.2%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表2：中国平安细分保费数据梳理（亿元）

类型	9月累计保费	9月累计同比	8月累计同比	9月单月保费	9月单月同比	8月单月同比
寿险业务	4,179	9.8%	9.7%	367	11.5%	9.3%
个人业务	4,013	9.6%	9.5%	351	10.5%	9.3%
新业务	1,139	-7.0%	-7.3%	103	-4.9%	-6.0%
续期业务	2,874	18.0%	18.0%	248	18.5%	17.3%
团队业务	166	15.4%	13.2%	16	41.3%	73.6%
新业务	165	15.2%	13.0%	16	41.1%	73.4%
续期业务	0.64	142.9%	147.0%	0.09	119.7%	116.0%
产险业务	1,969	8.7%	8.9%	238	7.2%	8.8%
车险	1,387	6.3%	6.8%	168	2.6%	1.9%
非车险	486	11.2%	10.5%	57	17.1%	26.6%
意外与健康险	96	37.9%	38.3%	13	35.4%	37.5%

注：寿险业务数据为平安人寿、平安养老及平安健康险的合计数据

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

2、市场动态跟踪

中国人寿业绩大幅预增，上市险企有望维持高利润增速。中国人寿2019年前三季度归母净利润预计同比增加约357.64亿元-397.38亿元，实现556.37亿元-596.07亿元，YoY+180%~200%；扣非后归母净利润增速约150%-170%。业绩大幅增长主要源于投资收益贡献与税改新规下的所得税减少（2018年度所得税汇算清缴减少约51.54亿元）所致。我们预计上市险企三季报利润增速有望保持大幅增长态势，此外投资收益正偏差效应将逐步体现，新单边际改善利于NBV的修复与提升，EV增速趋于稳健。

3、估值端

我们以10月18日收盘价计算，2019年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.39、0.82、0.89和0.76，估值优势显著，对板块维持增持评级。

4、个股推荐

个股上推荐行业优秀龙头标的，价值大幅提振、利润表现亮眼、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：重大资产重组修订正式落地，把握优质券商

资本市场改革持续推进。证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，在前次征求意见稿基础上进一步优化完善，并设置过渡安排，有望为券商投行并购及再融资业务带来展业契机。证券业协会发布《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（试行）》，促进券商提升公司债券业务能力和质量。沪深港通明确了不同投票权架构公司股票的首次纳入条件，制度完善优化互联互通机制。上市券商9月单月净利润环比小幅上升，预计三季报业绩受投资及经纪收入回暖、去年同期低基数效应影响，有望维持较高增速，部分大型券商受益于科创板投资收益，业绩有望超预期。我们预计2019年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.2-1.7倍，PE18-22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、发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》：理顺重组上市功能

2019年10月18日，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》（以下简称“《重组办法》”），并同时公布修改后的《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第12号》，配合《重组办法》顺利实施。此次优化重组上市监管制度，是落实全面深化资本市场改革总体方案的重要举措。主要修订内容包括：**一是**简化重组上市认定标准，取消“净利润”指标。**二是**将“累计首次原则”计算期间进一步缩短至36个月。**三是**允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，其他资产不得在创业板实施重组上市交易。**四是**恢复重组上市配套融资。**五是**丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管措施，加大问责力度。此外，明确科创板公司并购重组监管规则衔接安排，简化指定媒体披露要求。

正式稿在征求意见稿基础上丰富业绩补偿协议和承诺监管措施，并设置过渡安排。2019年6月20日，证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见。此次正式稿与前次征求意见稿在修订思路和内容上一脉相承，落实前次征求意见稿的主要修订，同时在征求意见稿基础上进一步完善，丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管措施，加大问责力度。同时增加过渡安排，明确《重组办法》施行后，尚未取得证监会行政许可决定的相关并购重组申请，适用新规，通过柔性处理助力稳步转型。

监管将继续完善“全链条”监管机制，助力市场健康稳健发展。证监会表示将继续完善“全链条”监管机制，支持优质资产注入上市公司。同时，将继续严格规范重组上市行为，持续从严监管并购重组“三高”问题，打击恶意炒壳、内幕交易、操纵市场等违法违规行为，遏制“忽悠式”重组、盲目跨界重组等乱象，促进上市公司质量提升和资本市场稳定健康发展。

政策红利为券商投行并购重组和再融资业务带来展业契机。政策优化将持续推动企业通过资本市场优化资源配置，同时证券公司投行并购重组和再融资业务有望直接受益于制度改革。资本市场制度优化完善持续推进，未来投行有望成为券商转型升级的突破口和发力点。优质投行将率先构筑资源整合力，加速打造全产业链、全生命周期“大投行生态圈”。中小券商探索特色化、专业化的精品券商之路。

图表3: 《上市公司重大资产重组管理办法》重要修订对比

项目	旧规 2016年版本	征求意见稿 2019年6月	正式稿 2019年10月	较2016年旧规 修订概述
第十三条	<p>上市公司自控制权发生变更之日起60个月内，向收购人及其关联人购买资产进行重大资产重组，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：</p> <p>（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务报告期末资产总额的比例达到100%以上；</p> <p>（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务报告营业收入的比例达到100%以上；</p> <p>（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务报告净利润的比例达到100%以上；</p> <p>（四）购买的资产净额占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务报告资产净额的比例达到100%以上；</p> <p>（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到100%以上；</p> <p>（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；</p> <p>（七）中国证监会认定的其他情形。</p>	<p>上市公司自控制权发生变更之日起36个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：</p> <p>（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务报告期末资产总额的比例达到100%以上；</p> <p>（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务报告营业收入的比例达到100%以上；</p> <p>（三）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务报告期末净资产额的比例达到100%以上；</p> <p>（四）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到100%以上；</p> <p>（五）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（四）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；</p> <p>（六）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。</p>	同2019年6月征求意见稿	<p>1、取消重组上市认定标准中的“净利润”指标。</p> <p>2、进一步缩短“累计首次原则”计算期间。</p>
第十三条 (续)	<p>创业板上市公司自控制权发生变更之日起，向收购人及其关联人购买资产，不得导致本条第一款规定的任一情形。</p>	<p>创业板上市公司自控制权发生变更之日起，向收购人及其关联人购买符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业资产，导致第十三条第一款规定任一情形的，所购买资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司，且符合《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》规定的其他发行条件。</p>	同2019年6月征求意见稿	<p>允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市</p>

第十四条	<p>... 购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入为准，净利润以被投资企业扣除非经常性损益前后的净利润的较高者为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致上市公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额为准。</p> <p>...</p>	<p>... 购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致上市公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额为准。</p> <p>...</p>	同 2019 年 6 月 征求意见稿	删去净利润相关表述。
第四十四条	<p>上市公司发行股份购买资产，除属于本办法第十三条规定的交易情形外，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。</p>	<p>上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。</p>	同 2019 年 6 月 征求意见稿	恢复重组上市配套融资
第五十九条	无	无	交易对方超期未履行或者违反业绩补偿协议、承诺的，由中国证监会责令改正，并采取监管谈话、出具警示函、责令公开说明、认定为不适当人选等监管措施，将相关情况记入诚信档案。	丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管措施，加大问责力度
第六十二条	无	中国证监会对科创板公司重大资产重组另有规定的，从其规定。	同 2019 年 6 月征求意见稿	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2、招商证券：股份回购及员工持股并进，激励优化构筑发展内在基因

2019年10月15日，招商证券披露员工持股计划草案和以集中竞价交易回购A股股份报告书，股份回购和市场化激励并进，优化公司发展内在基因，助力公司发展跨越。

拟回购股份实施员工持股，优化公司长期激励机制。公司将以自有资金通过集中竞价回购公司A股股份，作为公司后续实施员工持股计划股票来源。回购2,491~4,983万股股份，回购比例占公司总股本0.37%~0.74%，回购价格上限26.09元/股（此前方案为不超过26.35元/股，由于已实施2018年年度权益分派而调整股价上限）。回购资金总额区间在6.5-13亿元。回购实施期限为自公司股东大会、A股类别股东会议、H股类别股东会议审议通过回购方案之日起12个月内（2019年5月20日，公司已召开股东大会审议通过了回购议案）。回购股份有助于提升投资者信心，推动股价与公司长期内在价值匹配。

公布员工持股计划草案，优化长期激励机制。公司计划向与公司或下属全资子公司签订劳动合同的公司董事、监事、高级管理人员、D层级及以上层级人员以及其他核心骨干员工开放认购股份，董监高合计可认购股份总份额的8%，其他员工可认购总份额的92%。参与对象总人数不超过1,157人，实施后员工持股占公司股本总额比例不超过10%，认购金额合计不超过8.08亿元。认购股票的价格等于用作股权激励的回购股份的均价。员工持股计划将以资产管理计划模式开展，计划存续期限为10年，员工认购股份后的锁定期为36个月。员工持股计划推进将优化公司长期激励机制，完善公司发展内在基因。

重点公司概况

图表4：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	10月18日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
常熟银行	601128.SH	增持	8.21	9.26-10.15	0.54	0.65	0.79	0.98	15.20	12.63	10.39	8.38
中国太保	601601.SH	买入	35.86	47.91-52.27	1.99	3.59	3.98	4.78	18.02	9.99	9.01	7.50
中信证券	600030.SH	买入	22.00	26.01-27.35	0.77	1.28	1.35	1.49	28.57	17.19	16.30	14.77
招商证券	600999.SH	买入	16.62	18.87-20.76	0.66	0.88	1.04	1.18	25.18	18.89	15.98	14.08
新华保险	601336.SH	买入	49.32	71.23-77.74	2.54	4.00	4.63	5.30	19.42	12.33	10.65	9.31
成都银行	601838.SH	增持	8.42	10.79-11.77	1.29	1.53	1.80	2.12	6.53	5.50	4.68	3.97
平安银行	000001.SZ	买入	16.51	16.53-17.97	1.45	1.67	1.95	2.29	11.39	9.89	8.47	7.21
招商银行	600036.SH	增持	36.18	39.81-42.09	3.19	3.62	4.14	4.84	11.34	9.99	8.74	7.48
国泰君安	601211.SH	买入	17.45	20.72-22.20	0.77	1.00	1.20	1.35	22.66	17.45	14.54	12.93
中国人寿	601628.SH	买入	29.35	36.41-39.72	0.40	1.63	1.85	2.20	73.38	18.01	15.86	13.34

资料来源：华泰证券研究所

图表5：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
常熟银行 (601128.SH)	<p>利润增速继续高于20%，维持“增持”评级</p> <p>常熟银行于8月27日发布2019年半年报，上半年归母净利润同比+20.2%，较1Q19微降0.8pct，业绩符合我们预期。公司利润释放节奏较快，息差继续走强，ROA强势抬升，小微服务专家的优势一览无余。我们预测公司2019-2021年归母净利润增速20.1%/21.9%/23.0%，EPS0.65/0.79/0.98元，目标价9.26~10.15元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：常熟银行(601128 SH,增持)：深耕小微金融，立起农商行旗帜</p>
中国太保 (601601.SH)	<p>减税效应驱动业绩大增，营运利润稳健提升</p> <p>公司19H1归母净利润162亿元，YoY+96.1%，扣非后归母净利润增速为38.1%，业绩大幅增长主要系税改新规下所得税调减49亿元，使得19H1有效税率为-14%（18H1为38%）。公司首次披露营运利润指标，19H1归母营运利润达136亿元，YoY+14.7%。公司上半年业务逐季改善显著，预计2019-21年EPS分别为3.59元、3.98元和4.78元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国太保(601601 SH,买入)：营运利润稳健增长，EV提升超预期</p>
中信证券 (600030.SH)	<p>投资业绩上升增厚利润，龙头地位稳固、布局前瞻</p> <p>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。</p> <p>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</p>
招商证券 (600999.SH)	<p>投资类收入贡献主要业绩弹性，新五年变革战略迎良好开局</p> <p>2019H1归母净利润35亿元，同比+94%；营业收入85亿元，同比+78%；基本EPS为0.46元，加权ROE为4.61%（非年化）。业绩略超预期。投资类收入贡献主要业绩弹性。预计2019-2021年EPS0.88/1.04/1.18元，BPS12.58/13.20/13.91元，维持买入评级，目标价18.87-20.76元。</p> <p>点击下载全文：招商证券(600999 SH,买入)：投资增厚业绩，变革开局稳健</p>
新华保险 (601336.SH)	<p>减税推动业绩增长，剩余边际稳步提升</p> <p>公司19H1归母净利润105亿元，YoY+81.8%，大幅增长主要系税改新规下的所得税返还（汇算清缴+19亿元）和投资回暖共同驱动，扣非后归母净利润增速为49.1%。剩余边际为2083亿元，较年初+6.5%。我们预计2019-21EPS分别为4.00元、4.63元和5.30元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：新华保险(601336 SH,买入)：价值稳健增长，期待新战略布局</p>
成都银行 (601838.SH)	<p>高成长的西部城商行，维持“增持”评级</p> <p>成都银行于8月27日发布2019年半年报，上半年归母净利润同比+18.0%，较1Q19下降4.8pct，营收增速12.4%，业绩符合我们预期。公司ROE与ROA持续上升，资产投放能力较强，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 SH,增持)：ROE同比提升，资产质量优化</p>
平安银行 (000001.SZ)	<p>发力对公再启新篇，维持“买入”评级</p> <p>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，战略执行成果卓著。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。</p> <p>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</p>

招商银行 利润增速重回13%，维持“增持”评级

(600036.SH) 招商银行于8月23日发布2019年半年报，上半年归母净利润同比+13.3%，较1Q19上升1.8pct，业绩符合我们的预期。作为零售型银行的龙头，公司盈利能力保持强劲，资产质量优化趋势明朗。我们对其龙头价值持续看好，预测公司2019-2021年归母净利润增速13.3%/14.4%/16.9%，EPS 3.62/4.14/4.84元，目标价39.81-42.09元，维持“增持”评级。

[点击下载全文：招商银行\(600036 SH,增持\): 盈利能力强大，龙头银行再放光芒](#)

国泰君安 扣非后归母净利润增速稳健，综合金融布局领先

(601211.SH) 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。

[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](#)

中国人寿 多因素催化业绩亮眼，价值与规模协同发展

(601628.SH) 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，质地同步提升。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。

[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](#)

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表6：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年10月15日	人民银行	发布2019第三季度社会融资数据 中国9月M1余额55.68万亿元，同比增长3.4%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低0.5个百分点；M0余额7.32万亿元，同比增长4.8%。当月净投放现金463亿元。M2货币供应同比8.4%，预期8.2%，前值8.2%。中国9月社会融资规模增量2.27万亿元，预期为18850亿元，前值为19800亿元。
2019年10月15日	国务院	修改外资银行、保险管理条例 国务院发布关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》、《中华人民共和国外资银行管理条例》的决定。对银行进一步放宽了外资银行业务限制，对保险放宽了外资保险公司准入条件。
2019年10月18日	证监会	发布《关于修订〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》 发布之日起施行，施行后，尚未取得证监会行政许可决定的相关并购重组申请，适用新规；上市公司按照修改后发布施行的《重组办法》变更相关事项，如构成对原交易方案重大调整的，应当根据《重组办法》有关规定重新履行决策、披露、申请等程序。
2019年10月18日	银保监会	发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》 通知要求，银行开展结构性存款业务，应当具备普通类衍生产品交易业务资格。《通知》过渡期为施行之日起12个月。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表7：公司动态

公司	具体内容
浦发银行	获证监会核准发行面值总额500亿元6年期可转换公司债券。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-15/600000_20191015_1.pdf
农业银行	因工作需要，蔡东先生请求辞去农业银行执行董事、副行长等职务。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-15/601288_20191015_1.pdf
杭州银行	受证监会核准，杭州银行股份有限公司非公开发行A股，发行股数不超过8亿股，募集资金总额不超过人民币72亿元。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-16/600926_20191016_1.pdf
光大银行	中国银行保险监督管理委员会已核准卢鸿先生、窦洪权先生本行董事的任职资格。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-16/601818_20191016_1.pdf
贵阳银行	拟通过2亿元理财资金投资贵州乌江能源投资有限公司发行的2019年度第一期中期票据。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-17/601997_20191017_3.pdf
中信银行	1) 2019年第三季度报告: 2019年1-9月营业收入1423.87亿元，同比增长17.30%，归母净利润407.52亿元，同比增长10.74%。2019年7-9月营业收入492.23亿元，同比增长22.08%，归母净利润124.45亿元，同比增长12.34%。2) 董事会审议通过2019年度股息分配方案，每股优先股发放现金股息人民币3.80元(含税)，本次派发优先股现金股息共计人民币13.30亿元(含税)。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-18/601998_2019_3.pdf http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-18/601998_20191018_5.pdf
贵阳银行	2019年9月12日至10月17日，股东贵阳市国资、贵州乌江能源、遵义市国资以自有资金通过上交所系统以集中竞价的方式累计增持公司股份0.05亿股、0.01亿股、0.01亿股，分别占公司总股本的0.16%、0.03%和0.05%。本次增持后，三股东分别持有公司股份4.69亿股、2亿股、1.34亿股，占公司总股本的14.56%、6.20%、4.16%。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-19/601997_20191019_1.pdf
申万宏源	子公司申万宏源证券有限公司完成工商变更登记的公告，代表法人由李梅变更成杨玉成，注册资本由430亿元变更为470亿元，经营范围增加证券投资基金托管业务。2019-10-14 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?11fd0a8e-7693-4811-875d-415817f19a12
招商证券	发行2019年第一期金融债券，发行总额50亿元，票面利率3.45%，债券期限为3年。2019-10-14 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-15/600999_20191015_3.pdf
东北证券	2019年前三季度业绩预告: 2019年1-9月归母净利润8.00-9.00亿元，同比增长195-232%，2019年7-9月归母净利润2.10-3.10亿元，同比增长839-1286%。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?311486f1-3031-4b42-86aa-9525f079b983
天风证券	2019年10月21日18.35亿股限售股上市流通。2019-10-14 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-15/601162_20191015_1.pdf
东吴证券	东吴证券及保荐机构南京证券就东吴证券配股申请对证监会出具的审查一次反馈意见进行回复，回复配股数量、配股批复、相关风险应对措施、营收利润较大波动原因、资产情况等问题。2019-10-14 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-15/601555_20191015_2.pdf
华西股份	2019年三季度业绩预告: 2019年1-9月，归母净利润约4.10-4.54亿元，同比增长约40%-55%。2019年7-9月，归母净利润约0.75-1.19亿元。2019-10-14 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?1f59a92e-dfe7-4eb9-ab54-6fdc7d6a6754
新华保险	新华人寿保险股份有限公司于2019年1月1日至2019年9月30日期间累计原保险保费收入为人民币1,079亿元。2019-10-15 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-16/601336_20191016_1.pdf

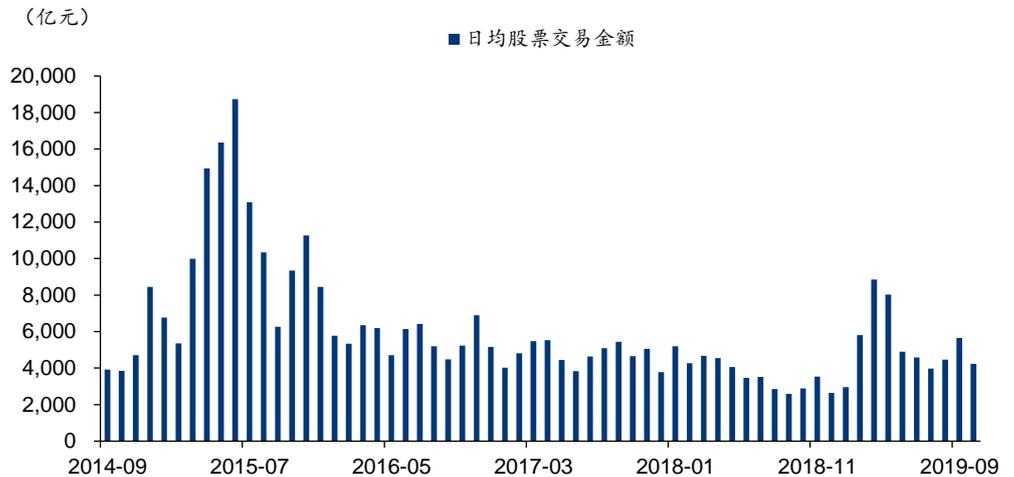
公司	具体内容
中信建投	中信建投收到中信证券发出的《关于减持中信建投A股股份计划实施情况的告知函》，截至2019年10月14日，中信证券通过集中竞价交易方式累计减持公司股份4,415万股，约占公司总股本的0.5774%，集中竞价交易减持期间已过半。2019-10-15 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-16/601066_20191016_1.pdf
西部证券	2019年前三季度业绩预告: 2019年1-9月归母净利润5.22亿元, 去年同期盈利3.44亿元, 2019年7-9月盈利0.60亿元, 去年同期盈利0.93亿元。2019-10-15 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?5ae76337-0ec1-467d-9879-5f15f5b242b6
中国人保	2019年1月1日至2019年9月30日经由子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司及中国人民人寿保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为3,317.55亿元、187.89亿元及867.30亿元。2019-10-16 链接: http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=601319
中国人寿	2019年1月1日至2019年9月30日期间, 累计原保险保费收入约为4,970亿元(未经审计)。2019-10-16 链接: http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=601628
华西证券	股东蜀电投资通过集中竞价方式累计减持0.26亿股, 占总股份的1%, 通过大宗交易方式累计减持0.36亿股, 占总股份1.38%。2019-10-16 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?770ab56e-3ddb-4ec5-abab-6c4b7ae7aa56
第一创业	截至2019年10月16日, 股东熙昕宇减持公司股份0.35亿股, 占总股本的1%。2019-10-16 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b32cfd0-11fe-4b38-bb07-d1b3c496f07c
康旗股份	截至2019年10月16日, 公司副董事长、首席执行官刘涛先生在公司减持计划期间未以集中竞价方式减持公司0.03亿股。2019-10-16 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?68f52b7c-66b7-4097-b256-fcd7974e0e2b
西水股份	控股子公司天安财产保险股份有限公司于前三季度累计原保险保费收入为人民币117.31亿元。2019-10-17 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-18/600291_20191018_1.pdf
康旗股份	董事张惠祥减持公司5.62万股股份, 占比0.01%; 董事郑育红减持公司8.29万股股份, 占比0.01%。2019-10-17 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?dfb09c18-59eb-426e-9072-1941b1206542
方正证券	2019年1-9月营收49.67亿元, 同比+33.95%; 归母净利润10.75亿元, 同比+136.48%。2019-10-18 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-19/601901_20191019_1.pdf
华林证券	1) 制定《华林证券股份有限公司未来三年(2019-2021)股东回报规划》。2) 公司拟通过公开发行可转换公司债券募集资金, 预计募集资金总额不超过20亿元(含20亿元)。2019-10-18 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?6aab1611-d6fb-4c3b-8d39-0001fc75f60a http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?8a4c9f2c-1a95-4a5d-81c6-204161a97be0
财通证券	2019年三季度营收33.24亿元, 同比+41.34%; 归母净利润9.95亿元, 同比+47.89%。2019-10-18 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-19/601108_2019_3.pdf
中国太保	子公司中国太平洋人寿保险、中国太平洋财产保险于2019年1-9月期间累计原保险业务收入分别为人民币1,858.79亿元、人民币997.81亿元。2019-10-18 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-19/601601_20191019_1.pdf
中国平安	子公司中国平安财产保险、中国平安人寿保险、平安养老、平安健康于2019年1-9月期间累计原保险业务收入分别为人民币1968.75亿元、人民币3933.49亿元、196.13亿元、48.91亿元。2019-10-18 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-19/601318_20191019_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 2,938 点，周环比-1.19%；深证成指收于 9,534 点，周环比-1.38%。沪深两市周交易额 1.62 万亿元，日均成交额 4,388 亿元，周环比+8.65%。

图表8： 沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 10 月 18 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

银行板块

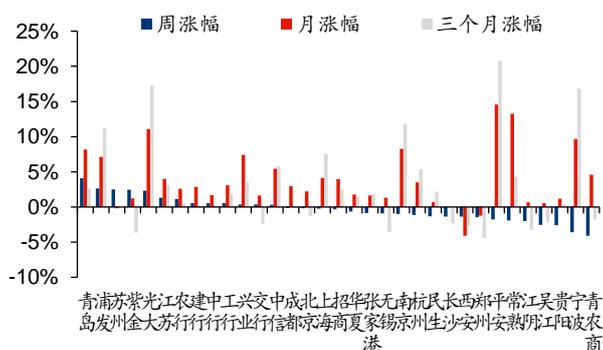
上周银行指数较前一周收盘日上涨 0.09%，同期上证综指下降 1.19%，走势强于大盘 1.28 个百分点。上周成交额 957.71 亿元，较前一周上升 42.89%。上周约 4 成银行股上涨，走势最好的三家银行分别是：青岛银行、浦发银行、苏州银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.870，与前一周相比上升 0.001。

图表9： 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	002948.SZ	青岛银行	4.09%	20.50
2	600000.SH	浦发银行	2.65%	48.94
3	002966.SZ	苏州银行	2.48%	34.68
4	601860.SH	紫金银行	2.47%	20.42
5	601818.SH	光大银行	2.32%	49.18

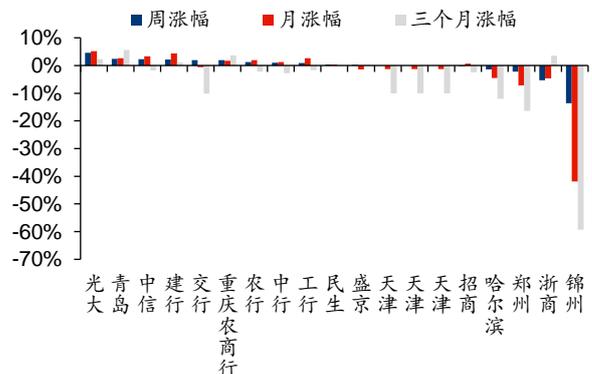
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表10： A 股银行涨幅



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表11： H 股银行涨幅



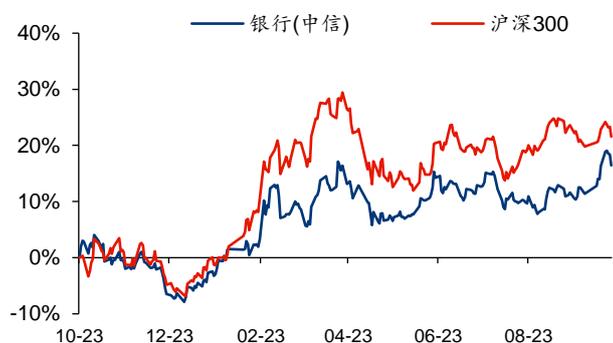
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表12：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	103.5%	101.7%
2	中信银行	52.1%	55.1%
3	光大银行	34.4%	37.3%
4	建设银行	28.5%	30.4%
5	中国银行	28.1%	28.5%
6	农业银行	24.9%	25.1%
7	民生银行	23.5%	25.5%
8	交通银行	17.9%	19.7%
9	工商银行	16.1%	16.5%
10	招商银行	5.8%	5.8%
11	青岛银行	1.2%	-0.5%

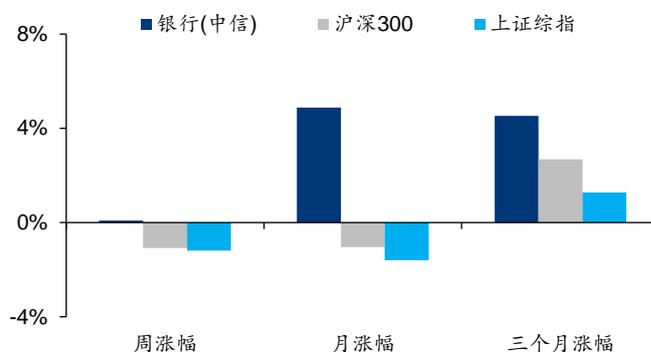
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：银行指数涨幅走势图



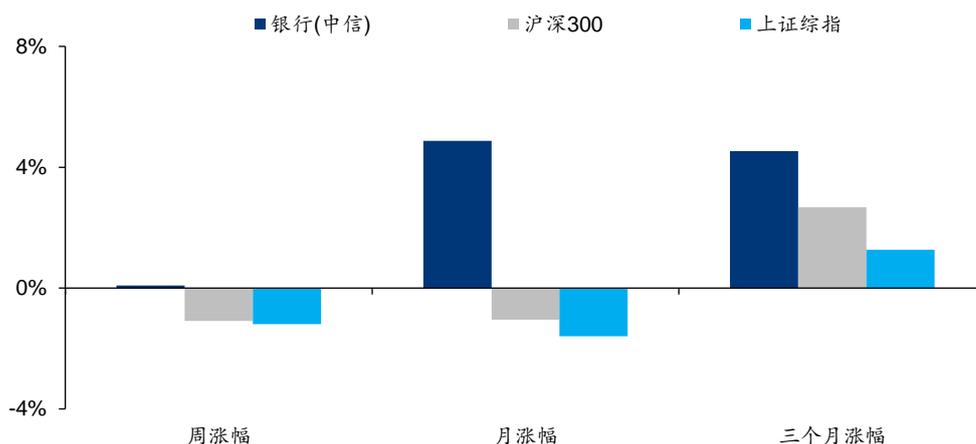
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：银行指数涨幅对比图



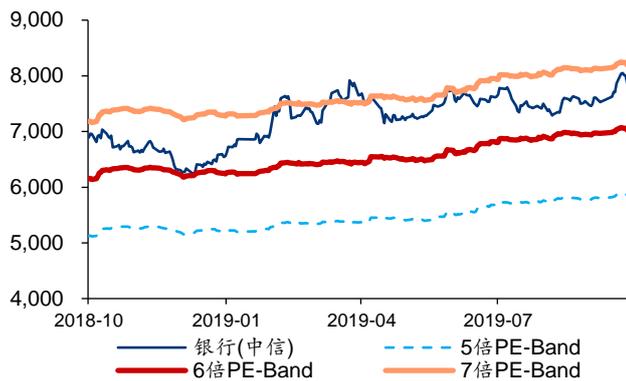
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：银行板块周成交额



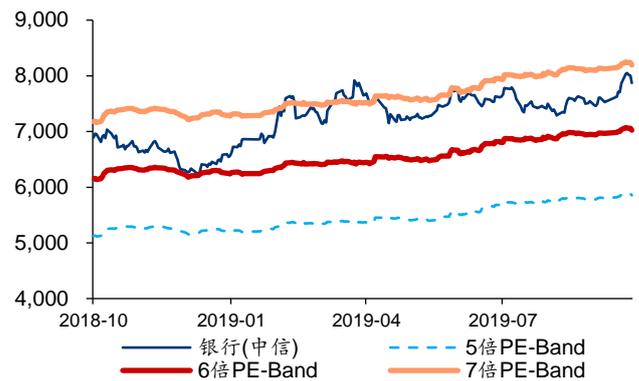
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

保险板块

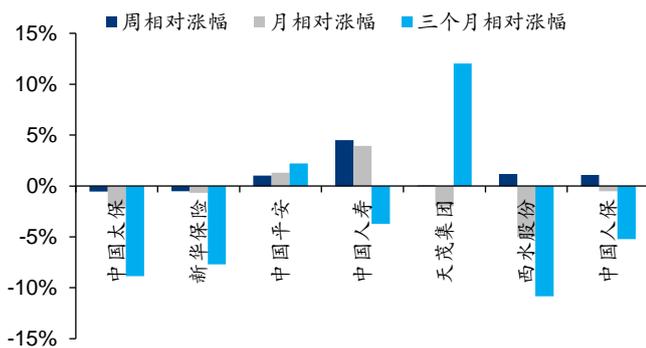
上周保险指数下跌 0.2%，但年初以来涨幅仍达到 56%。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表18: 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
中国人寿	29.35	3.3%	20.66	74%
西水股份	8.90	0.0%	10.92	N.A.
中国人保	8.78	-0.1%	19.30	204%
中国平安	89.75	-0.2%	244.79	5%
天茂集团	6.99	-1.1%	5.35	N.A.
新华保险	49.32	-1.7%	34.68	73%
中国太保	35.86	-1.7%	28.94	35%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 保险板块近三个月相对收益(截至2019年10月18日)



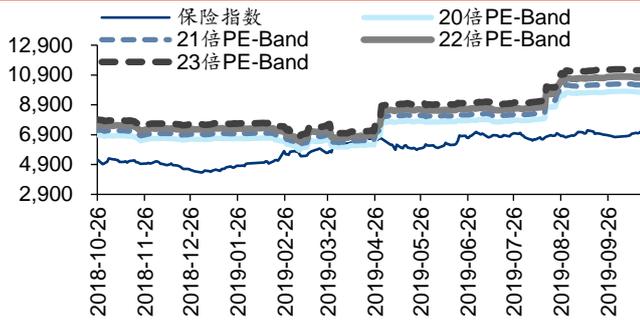
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 保险指数近一年走势图(截至2019年10月18日)



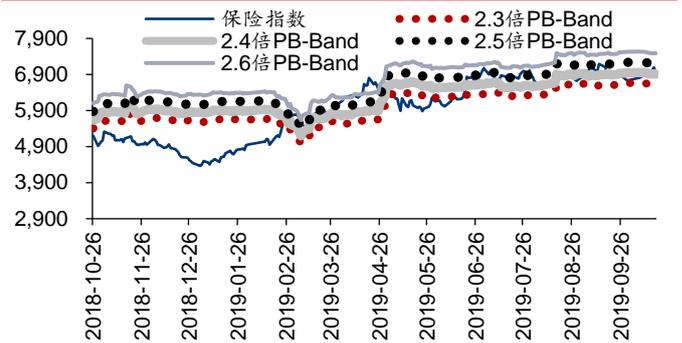
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 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 8,290 点, 周环比-3.10%; 周成交额 918 亿元, 日均成交 184 亿元, 环比+17.04%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 343.0%。

图表23: 券商股上周涨幅前五名(截至2019年10月18日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
000712.SZ	锦龙股份	13.22	6.44%
002797.SZ	第一创业	6.57	1.70%
601198.SH	东兴证券	10.88	-1.00%
000166.SZ	申万宏源	4.79	-1.24%
002736.SZ	国信证券	12.31	-1.28%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2019年10月18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	13.36	22	64.7%
海通证券	6837.HK	7.35	14.32	94.9%
广发证券	1776.HK	7.48	13.65	82.4%
华泰证券	6886.HK	10.78	18.23	69.1%
东方证券	3958.HK	4.16	10.05	141.9%
招商证券	6099.HK	8.05	16.62	106.5%
光大证券	6178.HK	5.28	11.33	114.5%
中国银河	6881.HK	3.69	10.62	188.1%
中州证券	1375.HK	1.39	4.92	254.4%
中信建投	6066.HK	5.09	22.56	343.0%
国泰君安	2611.HK	11.05	17.45	57.9%
申万宏源	6806.HK	2.06	4.79	132.1%

注: H 股价格已用 2019 年 10 月 18 日人民币对港币汇率中间价换算成人民币计价

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

多元金融

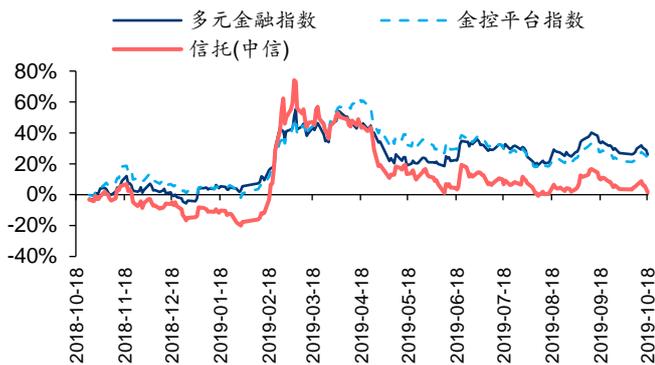
上周多元金融指数收于 7,500 点, 较前一周-3.03%; 金控平台指数收于 2,201 点, 较前一周-1.07%; 信托(中信)指数收于 2,149 点, 较前一周-4.54%。上周多元金融板块 2 成上涨。

图表25：多元金融板块上周涨幅前五名（截至2019年10月18日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
000532.SZ	华金资本	51.52%	16.31
600390.SH	五矿资本	2.03%	10.74
000415.SZ	渤海租赁	1.89%	6.67
000996.SZ	中国中期	0.38%	7.82
600705.SH	中山公用	-0.86%	0.92

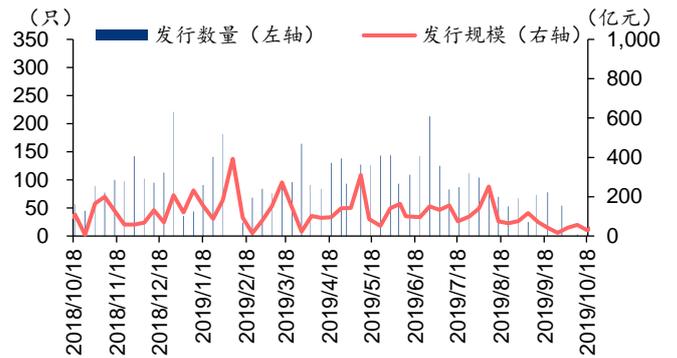
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表26：多元金融指数走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27：新发行产品数量及规模

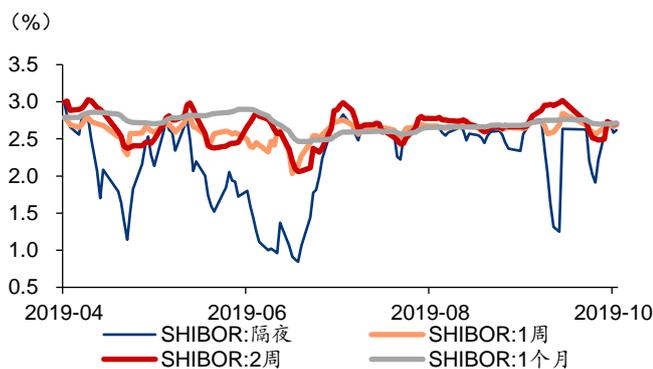


资料来源：Wind，华泰证券研究所

利率走势

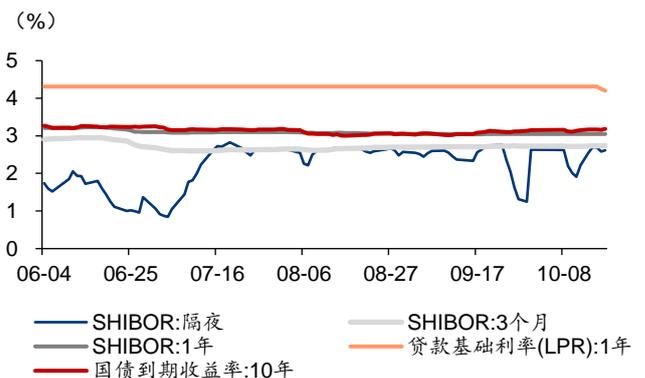
上周市场利率出现波动，其中10年期国债收益率收于3.18%，较前一周上升0.03个百分点，Shibor隔夜利率收于2.62%，较前一周上升0.40个百分点。

图表28：Shibor 走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29：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

德国：下调明年经济增长预期

德国联邦经济和能源部发布经济预测报告，下调德国 2020 年经济增长的预期，同时强调欧洲最大经济体并未面临经济危机。报告维持对今年德国国内生产总值增长预期不变，仍为增长 0.5%。但是将明年经济增长预期从此前预测的 1.5% 下调至 1%。

今明两年，德国经济增速远低于去年的 1.8%，德国联邦经济和能源部认为，自 2018 年以来，全球贸易停滞不前，工业和投资疲软，给德国工业的出口带来压力，但是德国国内经济发展并没有受到影响，就业市场稳定。（央视财经）

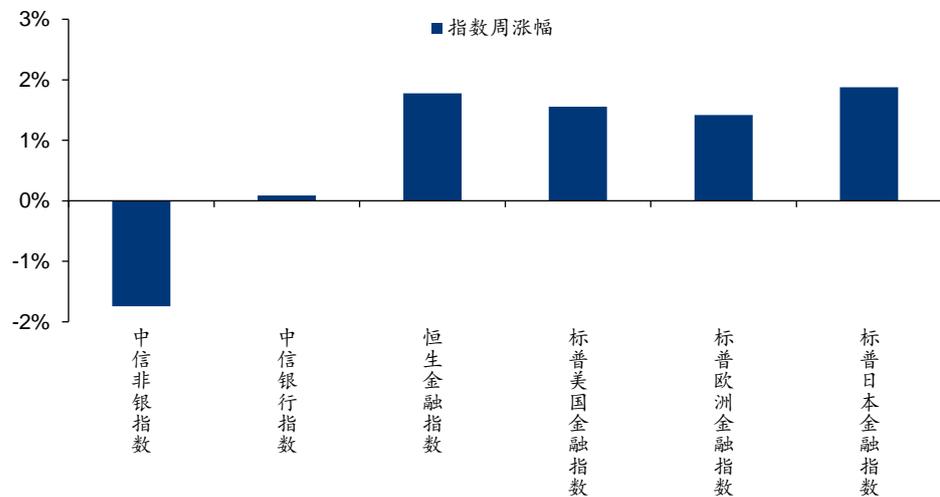
伦敦交所：推出“环球板”，伦敦交易时段可炒美股

英国伦敦证券交易所在其官网上宣布，正式推出“环球板”并已进行首笔交易。这意味着在伦敦交易时间段内，投资者可以交易部分美国蓝筹股以及一些亚洲公司在美国上市的存托凭证。（央视财经）

海外市场

上周中信非银指数下降 1.74%、中信银行指数上升 0.09%，走势弱于国际金融指数。

图表30：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31：海外银行估值比较（截至2019年10月18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	69.7	-0.5%	2,259	157,547	8.57	0.89
摩根大通	USD	120.6	3.8%	3,197	385,489	11.61	1.63
富国银行	USD	50.0	1.5%	4,406	220,173	10.43	1.28
汇丰控股	USD	38.7	1.4%	20,583	159,834	11.44	0.83
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	47.0	2.7%	1,250	58,716	7.80	0.58
桑坦德	EUR	3.9	1.7%	16,237	62,771	8.02	0.65
日本							
三菱日联金融集团	JPY	546.9	2.2%	12,922	7,073,901	9.83	0.46
三井住友金融集团	JPY	3,742.0	2.5%	1,396	5,199,469	9.64	0.46
瑞穗金融集团	JPY	164.6	1.5%	25,359	4,200,469	49.41	0.48
香港							
恒生银行	HKD	163.3	-0.1%	1,912	312,204	12.59	1.81
东亚银行	HKD	18.5	1.0%	2,906	53,653	19.13	0.58
中银香港	HKD	26.8	3.7%	10,573	283,351	8.94	1.06

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：海外保险估值比较（截至2019年10月18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	89.7	0.3%	402	36,055	8.78	0.58
大都会人寿	USD	46.1	0.6%	936	43,170	7.29	0.68
宏利金融	USD	18.5	2.1%	1,971	36,542	9.04	1.11
美国国际集团	USD	54.0	-0.8%	870	46,949	-375.59	0.73
欧洲							
慕尼黑再保险	EUR	245.7	2.0%	144	35,459	94.31	1.27
安盛集团	EUR	23.8	0.8%	2,415	57,566	26.90	0.92
安联保险	EUR	214.6	1.1%	424	91,089	12.21	1.49
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,675.0	2.1%	748	4,245,038	15.46	1.19
第一生命保险	JPY	1,713.5	2.9%	1,198	2,053,532	9.13	0.55
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,430.0	2.4%	593	2,034,991	10.56	0.74
香港							
友邦保险	HKD	75.4	2.9%	12,089	910,885	16.51	2.34
中国太平	HKD	17.8	-0.2%	3,594	64,045	7.85	0.84
中国人民保险集团	HKD	3.2	-1.2%	44,224	141,517	6.79	0.72

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10月18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	206.52	0.9%	360	74,257	8.74	0.81
贝莱德	USD	445.04	2.5%	155	68,792	16.77	2.16
摩根士丹利	USD	43.66	4.1%	1,653	72,160	9.27	0.99
嘉信理财	USD	39.94	7.1%	1,307	52,209	14.46	2.82
瑞士信贷	USD	12.33	3.3%	2,508	30,921	12.75	0.69
SEI INVESTMENTS	USD	58.70	-0.8%	151	8,865	18.28	5.42

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：海外信托估值比较（截至2019年10月18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	4.41	-7.9%	5,469	24,119	-8.32	1.93
陕国投A	CNY	4.16	-3.0%	3,964	16,490	35.60	1.56
经纬纺机	CNY	12.29	-1.8%	704	8,654	10.68	1.00
美国							
诺亚财富	USD	28.34	0.1%	31	1,736	13.29	1.63
北美信托	USD	94.68	3.4%	215	20,346	13.80	2.05

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：海外期货估值比较（截至2019年10月18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	10.59	0.4%	345	3,654	375.30	6.67
弘业股份	CNY	7.70	4.6%	247	1,900	-44.19	1.24
厦门国贸	CNY	7.38	-1.3%	1,816	13,404	5.58	1.12
物产中大	CNY	5.59	-1.4%	4,307	24,074	8.76	1.31
境外							
鲁证期货	HKD	0.83	0.0%	1,002	832	11.31	0.33
弘业期货	HKD	1.17	1.7%	907	1,061	11.23	0.54
元大期货	TWD	56.90	1.6%	232	13,217	11.41	1.60

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：海外租赁估值比较（截至2019年10月18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							
华铁应急	CNY	6.30	-10.0%	658	41	47.59	2.69
晨鸣纸业	CNY	4.75	-2.9%	2,905	115	11.17	0.81
渤海租赁	CNY	3.77	1.9%	6,185	233	8.34	0.62
东莞控股	CNY	8.17	-1.2%	1,040	85	7.35	1.32
中航资本	CNY	4.70	-1.1%	8,976	422	13.77	1.48
港股							
环球医疗	HKD	5.37	-3.6%	1,716	92	5.67	0.92
融众金融	HKD	0.40	-3.7%	413	2	-1.78	1.93
恒嘉融资租赁	HKD	0.02	0.0%	11,919	2	-0.62	0.31
中国飞机租赁	HKD	8.08	0.4%	677	55	6.73	1.53
远东宏信	HKD	7.19	3.5%	3,959	285	6.03	0.88

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外小贷估值比较（截至2019年10月18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	3.71	-2.9%	2,043	7,579	41.96	1.42
新力金融	CNY	7.17	-2.6%	513	3,681	88.39	2.87
美国							
鲈乡农村小贷	USD	0.51	2.0%	9	4	-1.02	0.81
LENDINGCLUB	USD	12.26	3.8%	87	1,069	-15.98	1.22
香港							
佐力小贷	HKD	0.44	0.0%	1,180	513	3.36	0.29
瀚华金控	HKD	0.43	3.7%	4,600	1,955	6.69	0.24

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：海外 AMC 估值比较（截至2019年10月18日）

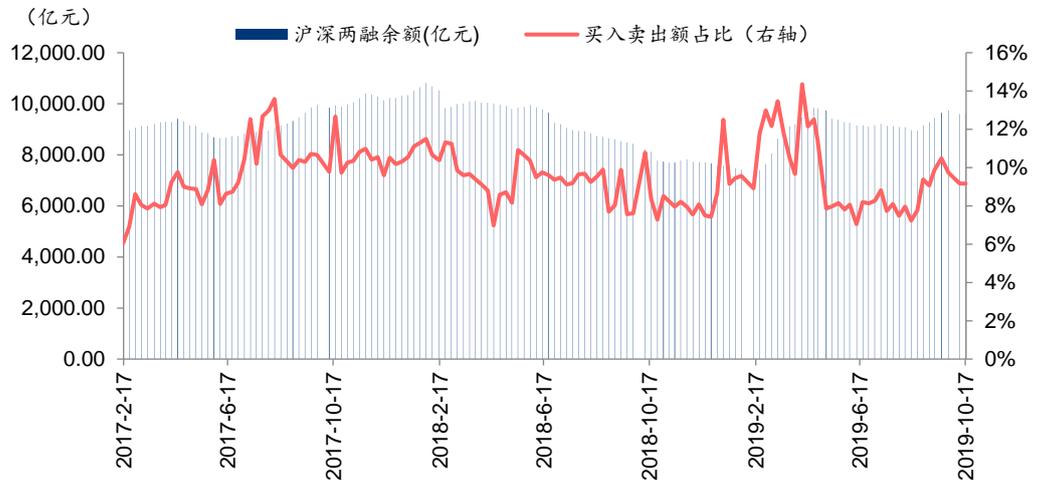
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	4.2	-3.0%	3,964	16,490	35.60	1.56
海德股份	CNY	8.9	1.4%	641	5,680	32.89	1.35
港股							
中国华融	HKD	1.2	-1.7%	39,070	46,494	11.99	0.33
中国信达	HKD	1.6	0.0%	38,165	61,445	4.90	0.39

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至10月17日收盘，两融规模9,647亿元，环比+0.48%；其中融资余额9,504亿元，融券余额144亿元。融资期间买入额1,606亿元，期现比9.03%

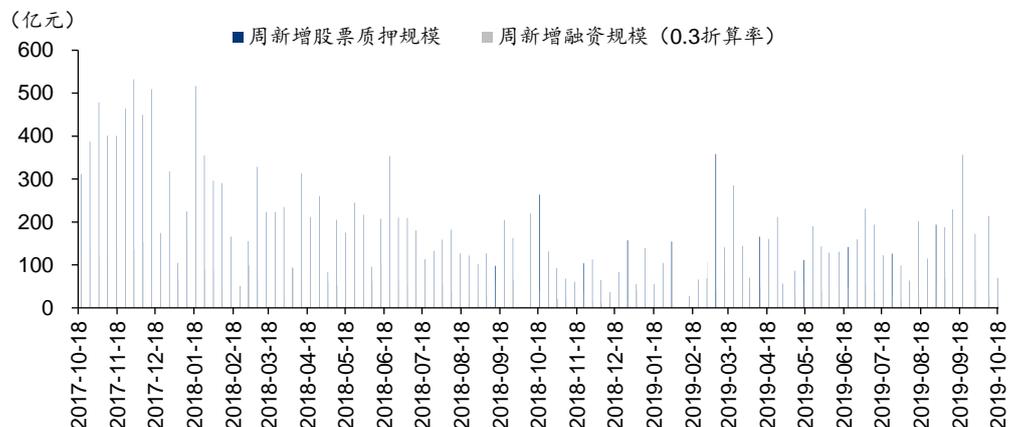
图表39：2017年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年10月17日）



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6.68亿股，股票质押市值69.59亿元，融资规模（0.3折算率）20.88亿元；2019年券商口径股票质押累计650.86亿股，市值5936.30亿元，融资规模1780.89亿元。

图表40：2017年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年10月18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203家，主承销商募集金额合计578亿元。其中首发0家、增发0家、配股0家、可转债2家；债券承销201家，募资规模568亿元。上市券商主承销114家，募集规模305亿元，占比52.76%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品4,681只，资产净值合计18,015亿元。其中，上市券商理财产品数量2,818只，市场份额68.97%；资产净值12,531亿元，市场份额69.56%。

图表41：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年10月18日）

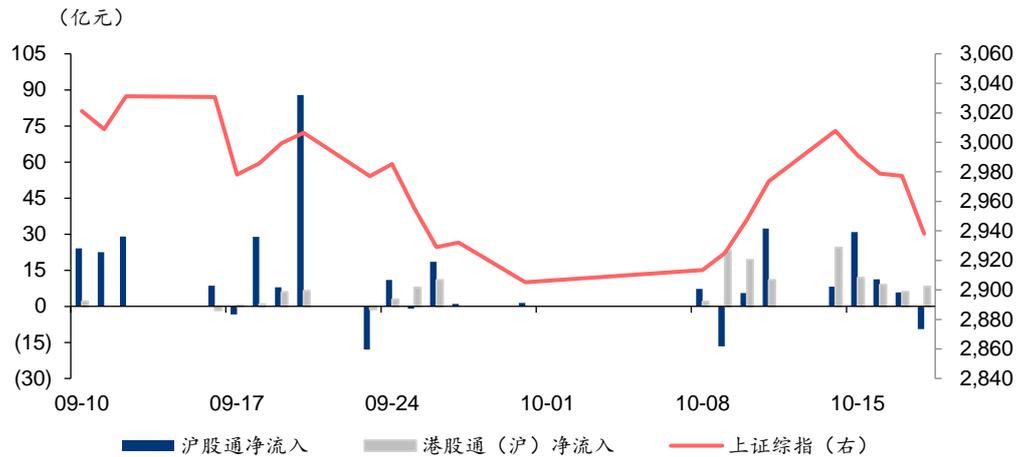
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	117	992.03	5.9%	1577	8.8%
华泰资管	182	1,307.18	7.7%	1317	7.3%
国泰君安	260	877.15	5.2%	935	5.2%
中信证券	236	767.79	4.5%	795	4.4%
光证资管	99	755.64	4.5%	763	4.2%
财通证券	206	716.08	4.2%	723	4.0%
海通证券	142	630.25	3.7%	672	3.7%
安信证券	48	586.00	3.5%	611	3.4%
申万宏源	193	597.46	3.5%	575	3.2%
招商证券	139	566.02	3.4%	565	3.1%
天风证券	143	531.08	3.1%	537	3.0%
长江资管	62	489.31	2.9%	490	2.7%
东方证券	61	142.87	0.8%	278	1.5%
方正证券	75	342.41	2.0%	347	1.9%
东兴证券	105	334.38	2.0%	339	1.9%
兴业资管	91	290.73	1.7%	291	1.6%
国信证券	58	233.99	1.4%	236	1.3%
太平洋	69	194.13	1.1%	190	1.1%
国元证券	31	146.36	0.9%	141	0.8%
长城证券	79	145.54	0.9%	148	0.8%
浙商证券	14	119.80	0.7%	122	0.7%
西南证券	40	115.50	0.7%	118	0.7%
东吴证券	35	115.22	0.7%	112	0.6%
华西证券	9	104.13	0.6%	104	0.6%
山西证券	74	94.75	0.6%	95	0.5%
国海证券	42	86.52	0.5%	89	0.5%
东莞证券	11	67.83	0.4%	67	0.4%
华安证券	19	74.61	0.4%	63	0.3%
中原证券	17	40.80	0.2%	41	0.2%
华创证券	35	41.01	0.2%	43	0.2%
国盛资管	26	36.66	0.2%	37	0.2%
第一创业	35	32.32	0.2%	32	0.2%
江海证券	15	24.84	0.1%	26	0.1%
国金证券	30	23.57	0.1%	24	0.1%
西部证券	2	12.78	0.1%	13	0.1%
南京证券	4	5.60	0.0%	6	0.0%
中国银河	2	2.77	0.0%	3	0.0%
华林证券	8	2.54	0.0%	3	0.0%
红塔证券	4	1.30	0.0%	1	0.0%

注：按资产净值市场占比降序排序

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 46.53 亿元。港股通方面，净流入 59.54 亿元。

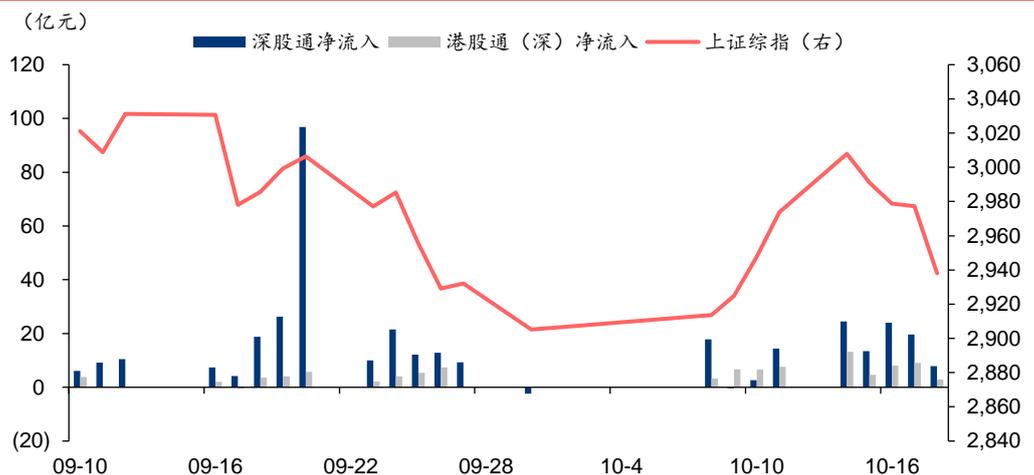
图表42：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

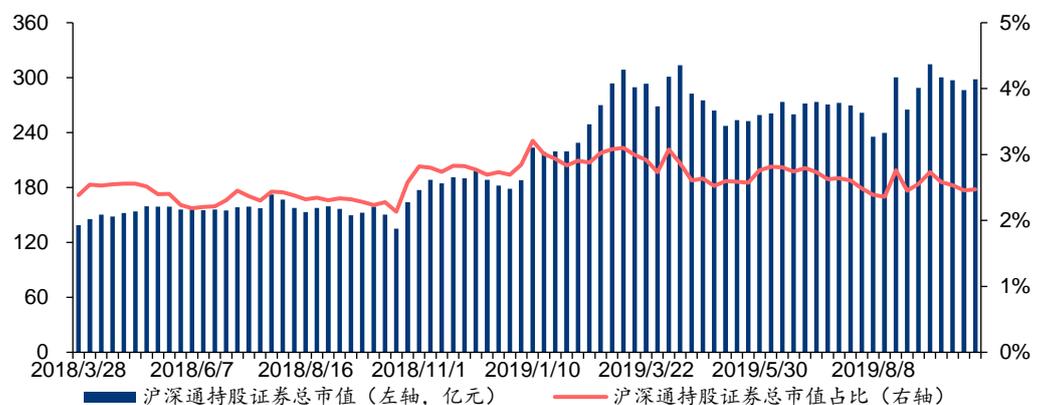
深港通：深股通方面，周共计净流入 89.33 亿元。港股通方面，净流入 37.76 亿元。

图表43：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

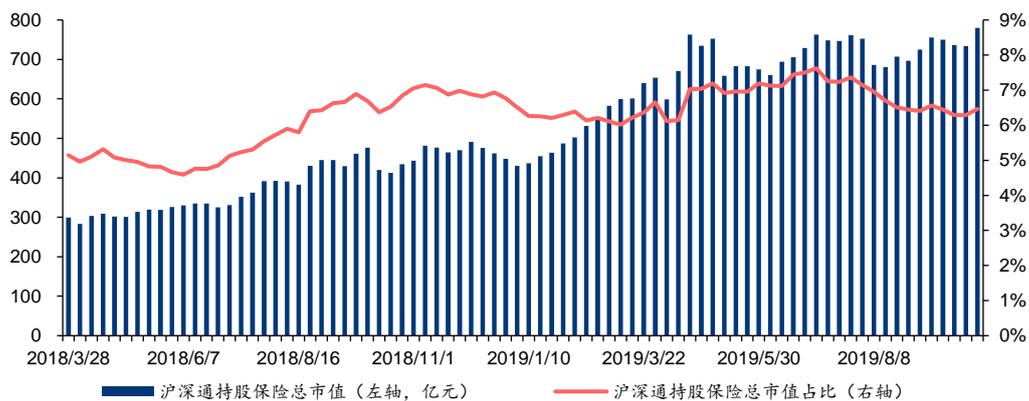
图表44：沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

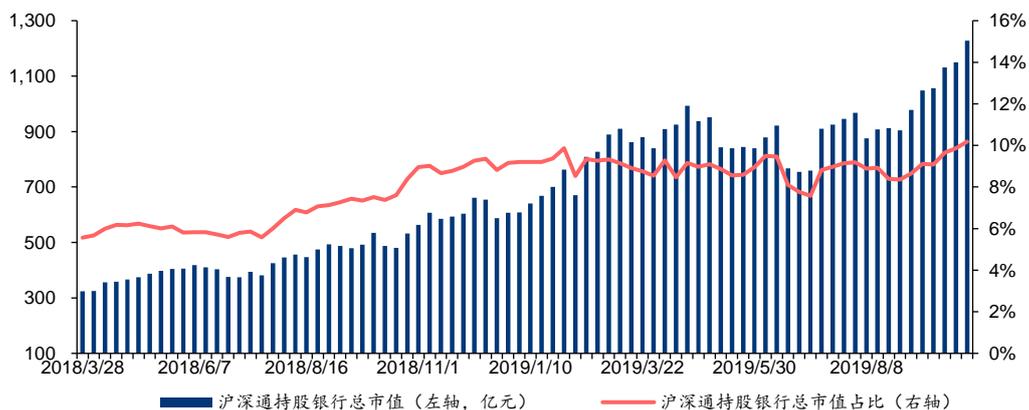
图表45： 沪深股通持股保险市值及占比



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46： 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：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