

非银金融

整体仍为低配，减配保险，增配优质龙头券商
-2019 Q3 基金持仓非银板块分析

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

分析师：陆韵婷

执业证书编号：S0740518090001

分析师：高崧

执业证书编号：S0740519050001

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

重点公司基本状况

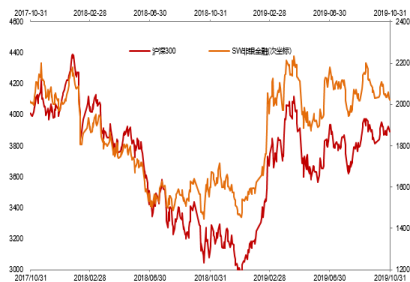
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018	2019E	2015	2016	2017E	2018E		
中信证券	21.7	0.86	0.94	0.77	1.08	25.2	23.0	28.1	20.0	-	买入
国泰君安	17.0	1.21	1.11	0.70	1.01	14.1	15.3	24.3	16.9	-	未评级
华泰证券	17.4	0.88	1.30	0.66	0.87	19.9	13.4	26.4	20.0	-	未评级
海通证券	14.1	0.70	0.75	0.45	0.75	20.1	18.8	31.3	18.6	-	未评级

备注：未评级盈利预测取自wind一致预期

基本状况

上市公司数	80
行业总市值(百万元)	5926177
行业流通市值(百万元)	2304187

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 行业角度看，三季度非银板块持仓比例 6.45%，环比降低 0.80 个百分点，降幅排名行业第 4，配置仍以保险为主，券商向优质龙头集中；持仓比例低配差在经历 3Q18 最低点后逐步扩大，低配程度排名行业第 6 位，结构相对稳定，超配保险低配券商多元。
- 个股情况看，保险普遍减配，中国平安、新华保险幅度较大，但仍为超配状态；龙头中信证券获得集中增配，呈超配状态，国君小幅改善，海通、广发继续增配但幅度有所收窄，持续减持华泰证券；多元金融配置比例基本稳定，普遍呈现低配。
- 资本市场改革背景下行业估值存在提升空间，持续看好龙头现代化投行转型发力，同时关注优质中小券商业绩弹性释放。2018 年 11 月以来，非银领域政策在放开并购重组、鼓励上市回购、设立科创板试点注册制以及继续扩大对外开放等方面对市场进行政策支持，我们认为，资本市场改革持续推进，券商在金融供给侧改革中重要性不断提升。1) 并购重组市场化机制不断优化，我们认为，借鉴欧美科技企业成长史，并购重组市场化机制完善中长期来看有利于供给侧改革产业整合以及新兴产业的外延式扩张。2) 科创板试点注册制，深圳建设中国特色社会主义先行示范区，创业板预计迎来多项改革，新三板发行、分层管理、转板机制完善，券商作为中介机构有望充分受益于多层次资本市场建设；3) 转融通及两融扩容等政策逆周期调节提振市场情绪；股权管理办法等系列政策落地，行业分类管理开启差异化竞争，相对利好龙头券商。我们认为，券商行业 beta 属性较强，资本市场改革背景下存在估值提升空间，同时经纪、投行、自营多业务有望受益，业绩向上概率增大，建议持续关注。
- 风险提示事件：二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。

内容目录

基金持仓非银板块情况.....	- 3 -
板块配置处历史中位以上，但仍为低配状态	- 3 -
基金持仓金融个股情况.....	- 5 -
保险普遍降配，券商持股向优质龙头集中	- 6 -
投资建议.....	- 8 -
风险提示.....	- 9 -

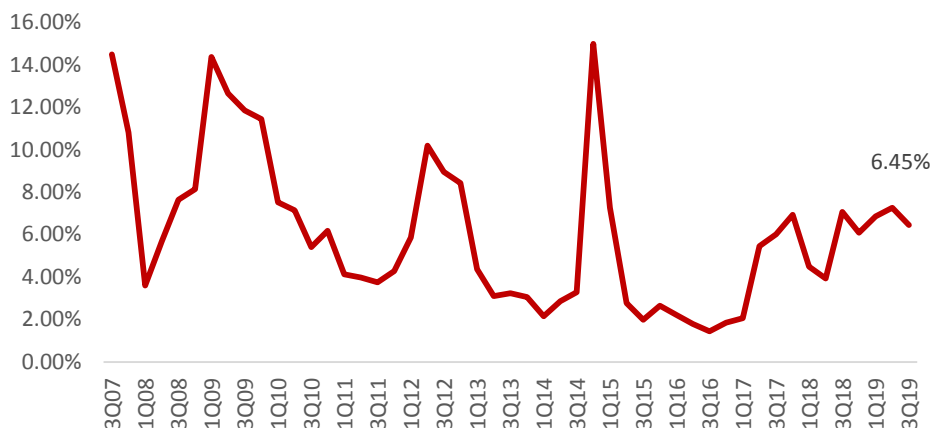
- 我们统计了 19 年三季度普通股票型基金、偏股混合型基金（封闭式）的重仓股配置情况：1、行业角度看，非银板块获小幅减配，仍以保险配置为主，券商向优质龙头集中。2、个股情况看，保险方面集中减仓平安、新华，券商小幅增配中信、国君，多元金融比例基本稳定。

基金持仓非银板块情况

板块配置处历史中位以上，但仍为低配状态

- 板块整体大幅加仓：1、19Q3 基金持仓非银股比例 6.45%。从历史情况看，超越 06 年以来平均数 5.99% 以及中位数 5.46%，处于平均偏上水平。2、环比转向减持，18Q3 年至今每个季度持仓比例分别环比变动 3.15%、-0.99%、0.77%、0.40%、-0.80%。3、降幅在 28 个行业中排位第 4。

图表：基金持仓非银板块历史情况



资料来源：Wind，中泰证券研究所

- 细分行业中保险小幅减仓，证券小幅加仓，多元继续减仓：保险小幅减持，配置比例 5.14%，18Q3 -19Q3 分别环比+2.89%、-1.93%、+0.85%、0.79%、-0.96%；券商小幅增持，配置比例 1.31%，18Q3-19Q3 分别环比+0.28%、0.95%、-0.08%、-0.33%、+0.17%；多元金融持续小幅减持，配置比例 0.004%，18Q3-19Q3 分别环比-0.02%、-0.01%、0.001%、-0.05%、-0.02%。

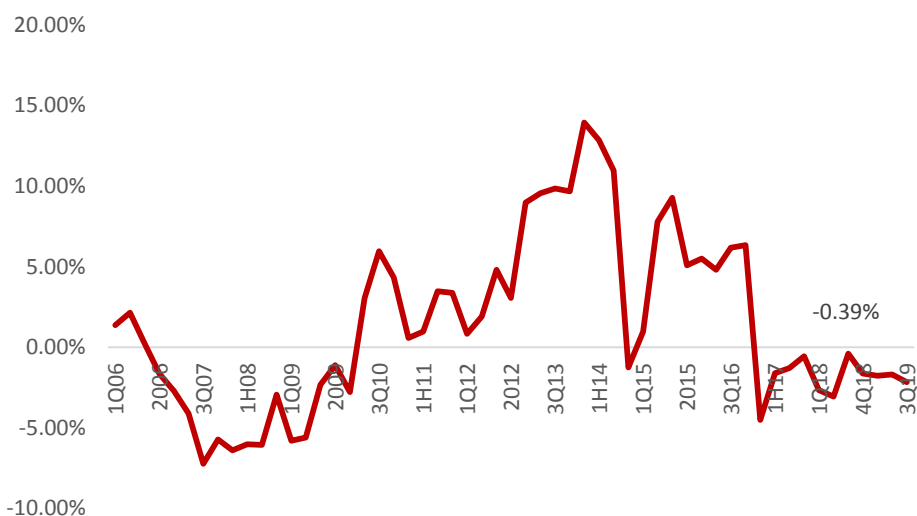
图表：基金持仓非银板块环比变动情况

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
食品饮料	0.94%	-2.84%	3.33%	3.70%	-1.61%
商业贸易	-0.21%	1.05%	-0.63%	0.24%	-0.86%
家用电器	-2.22%	-1.15%	-0.03%	1.83%	-0.83%
非银金融	3.15%	-0.99%	0.77%	0.40%	-0.80%
农林牧渔	0.16%	1.59%	1.00%	-0.64%	-0.53%
房地产	0.89%	2.55%	-0.94%	-1.47%	-0.47%
银行	2.20%	-0.98%	-0.89%	1.42%	-0.45%
计算机	0.51%	0.03%	0.83%	-1.44%	-0.37%
电气设备	-0.07%	1.20%	-0.01%	-0.22%	-0.31%
机械设备	-0.07%	0.80%	-0.09%	-0.64%	-0.29%
建筑材料	0.47%	-0.63%	0.20%	0.14%	-0.22%
汽车	0.15%	0.71%	0.01%	-0.16%	-0.21%
有色金属	-0.86%	-0.64%	-0.66%	0.40%	-0.19%
国防军工	0.50%	-0.20%	0.18%	-0.36%	-0.14%
交通运输	-0.27%	-0.03%	-0.08%	0.60%	-0.13%
轻工制造	-0.49%	-0.13%	-0.47%	-0.36%	-0.09%
综合	0.01%	0.16%	-0.04%	0.17%	-0.08%
采掘	0.20%	-0.35%	-0.19%	-0.03%	-0.08%
通信	0.41%	0.71%	0.12%	-0.71%	-0.07%
钢铁	-0.02%	-0.25%	-0.05%	0.01%	-0.05%
纺织服装	-0.02%	0.10%	-0.05%	-0.09%	-0.03%
建筑装饰	-0.23%	0.04%	-0.39%	-0.19%	-0.01%
休闲服务	0.52%	-0.13%	-0.31%	0.30%	0.16%
化工	-0.09%	-1.45%	-0.39%	-0.32%	0.29%
传媒	-1.81%	0.17%	0.64%	-0.78%	0.37%
公用事业	-0.34%	0.60%	-0.98%	-0.14%	0.66%
医药生物	-1.93%	-0.71%	0.09%	-0.40%	1.61%
电子	-1.75%	0.78%	0.06%	-1.11%	4.67%
多元金融	-0.02%	-0.01%	0.001%	-0.05%	-0.02%
证券	0.28%	0.95%	-0.08%	-0.33%	0.17%
保险	2.89%	-1.93%	0.85%	0.79%	-0.96%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

- **低配差逐渐扩大：1、配置远离标配，19Q3 基金持仓非银板块低配差为 2.16%，较 19 1H 扩大 0.49 个百分点。2、低配差在经历 3Q18 最低点后逐步扩大 3、低配程度排名行业 6 位，维持 1H19 排名不变；**
- **细分行业保险小幅超配，证券低配小幅缓解，多元低配略有加深。**，保险超配幅度减少至 0.97%，环比减少 0.80%。券商低配 2.64%，环比改善 0.34%，多元低配 0.49%，环比加深 0.03%。

图表：非银板块处于低配状态



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表：非银板块持仓比例与标配差值位列板块第6位

日期	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
银行	-9.34%	-10.71%	-9.47%	-8.66%	-8.80%
采掘	-5.17%	-4.96%	-4.37%	-4.30%	-4.05%
公用事业	-2.69%	-2.40%	-2.99%	-3.52%	-2.70%
建筑装饰	-2.37%	-2.49%	-2.55%	-2.55%	-2.28%
汽车	-2.01%	-1.22%	-0.95%	-0.99%	-1.11%
交通运输	-1.74%	-1.86%	-1.96%	-1.27%	-1.33%
化工	-1.42%	-2.38%	-2.55%	-2.69%	-2.44%
钢铁	-1.28%	-1.39%	-1.35%	-1.21%	-1.12%
机械设备	-0.76%	-0.13%	-0.31%	-0.84%	-1.08%
有色金属	-0.56%	-1.18%	-1.73%	-1.36%	-1.37%
通信	-0.41%	0.12%	0.09%	-0.52%	-0.45%
非银金融	-0.39%	-1.63%	-1.77%	-1.67%	-2.16%
纺织服装	-0.39%	-0.31%	-0.34%	-0.34%	-0.33%
农林牧渔	-0.30%	1.11%	1.84%	1.25%	0.83%
综合	-0.27%	-0.18%	-0.23%	-0.02%	0.09%
房地产	-0.05%	2.13%	0.97%	-0.16%	-0.55%
国防军工	0.00%	-0.20%	-0.12%	-0.42%	-0.88%
商业贸易	0.07%	1.19%	0.56%	0.83%	0.12%
电气设备	0.15%	1.15%	1.04%	0.76%	0.52%
建筑材料	0.33%	-0.29%	-0.15%	-0.02%	-0.21%
传媒	0.36%	0.47%	0.93%	0.32%	0.46%
休闲服务	0.74%	0.62%	0.35%	0.60%	0.75%
轻工制造	0.79%	0.62%	0.11%	-0.13%	-0.19%
计算机	2.45%	2.56%	2.83%	1.54%	0.80%
电子	2.53%	3.41%	2.97%	2.11%	5.78%
家用电器	3.24%	2.10%	1.95%	3.79%	3.02%
医药生物	6.97%	6.71%	6.57%	6.26%	7.34%
食品饮料	7.16%	4.80%	7.38%	10.05%	8.13%
证券	-2.51%	-1.95%	-2.66%	-2.99%	-2.64%
多元金融	-0.38%	-0.44%	-0.51%	-0.46%	-0.49%
保险	2.50%	0.76%	1.40%	1.78%	0.97%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

基金持仓金融个股情况

保险普遍降配，券商持股向优质龙头集中

- **保险方面：中国平安、新华保险减配幅度较大。**保险普遍降配，平安、太保环比转增为降，分别减配 0.61%、0.068%，新华环比降配 0.24%，较 Q2 变动比例扩大 0.197%，人寿小幅降配 0.006%，较 Q2 改善 0.024%；平安新华仍为超配状态，超配 2.06%、0.003%。
- **券商方面：加仓优质龙头中信证券、国泰君安，减仓华泰证券。**中信、国君、配置比例环比分别增加 0.21%、0.052%，广发、海通持续获得小幅增配，幅度略有回落，华泰证券连续减配，Q3 配置环比减少 0.13%；目前券商仅中信呈超配状态，超配 0.18%。
- **多元金融方面：**环比变动幅度较小，香溢融通、吉艾科技获得小幅增配，普遍呈现低配。

图表：非银金融持仓市值环比变动情况

券商	持仓市值环比变动					
	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
中信证券	-0.0956%	0.1445%	0.3564%	-0.0299%	-0.2156%	0.2107%
华泰证券	-0.0707%	0.1557%	0.2853%	-0.1044%	-0.0851%	-0.1327%
海通证券	0.0124%	0.0095%	0.0788%	0.0448%	0.0034%	0.0222%
国泰君安	0.0054%	-0.0043%	0.1108%	0.0022%	-0.0892%	0.0520%
广发证券	-0.0431%	0.0001%	0.0306%	-0.0148%	0.0328%	0.0225%
招商证券	-0.0264%	-0.0001%	0.0179%	-0.0022%	0.0344%	-0.0126%
中国银河	0.0000%	0.0000%	0.0002%	0.0099%	-0.0081%	0.0152%
东吴证券	-0.0002%	-0.0003%	0.0056%	-0.0007%	0.0147%	-0.0070%
东方证券	0.0009%	-0.0009%	0.0018%	0.0183%	-0.0118%	0.0030%
申万宏源	-0.0003%	0.0003%	0.0020%	0.0001%	-0.0009%	0.0073%
方正证券	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0001%	0.0006%	0.0068%
山西证券	0.0000%	0.0000%	0.0004%	0.0061%	-0.0007%	0.0015%
红塔证券	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0065%
中信建投	0.0000%	0.0000%	0.0057%	-0.0046%	-0.0011%	0.0059%
国信证券	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0016%	0.0038%
长江证券	-0.0017%	0.0000%	0.0108%	0.0017%	-0.0105%	0.0018%
华创阳安	0.0000%	0.0000%	0.0035%	0.0007%	-0.0043%	0.0014%
第一创业	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0007%
国盛金控	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0005%	0.0000%	0.0001%
光大证券	0.0185%	-0.0185%	0.0279%	-0.0240%	-0.0037%	0.0001%
兴业证券	0.0000%	0.0000%	0.0021%	0.0123%	-0.0074%	-0.0069%
华西证券	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0003%	-0.0001%
东北证券	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0016%	0.0156%	-0.0172%
长城证券	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0019%	-0.0019%
国投资本	0.0000%	0.0001%	-0.0001%	0.0017%	-0.0016%	0.0000%
国金证券	0.0000%	0.0000%	0.0074%	-0.0002%	-0.0032%	-0.0039%
西南证券	0.0061%	-0.0061%	0.0000%	0.0000%	0.0004%	-0.0004%
哈投股份	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0065%	-0.0065%

保险	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
中国平安	-0.6488%	2.2251%	-1.1121%	0.8894%	0.7707%	-0.6094%
中国太保	0.0383%	0.4002%	-0.8882%	-0.2032%	0.1186%	-0.0677%
新华保险	0.2119%	0.2684%	-0.2150%	-0.0103%	-0.0474%	-0.2447%
中国人寿	-0.0231%	-0.0045%	0.0004%	0.0838%	-0.0299%	-0.0056%
多元金融	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
吉艾科技	0.0610%	-0.0025%	-0.0103%	-0.0217%	-0.0262%	0.0010%
香溢融通	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0012%
熊猫金控	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0011%
爱建集团	-0.0012%	0.0000%	0.0001%	0.0006%	0.0001%	-0.0005%
陕国投A	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0001%
瑞达期货	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0000%
渤海租赁	0.0000%	0.0000%	0.0025%	-0.0025%	0.0011%	-0.0011%
经纬纺机	-0.0017%	-0.0007%	-0.0152%	0.0166%	0.0013%	-0.0179%
渤海租赁	0.0000%	0.0000%	0.0025%	-0.0025%	0.0011%	-0.0011%
经纬纺机	-0.0017%	-0.0007%	-0.0152%	0.0166%	0.0013%	-0.0179%
浙江东方	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0001%	-0.0001%	-0.0001%
五矿资本	0.0000%	0.0000%	0.0009%	0.0055%	-0.0052%	-0.0012%
安信信托	0.0000%	0.0000%	0.0000%	0.0044%	-0.0041%	-0.0003%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表: 非银金融持仓与基准差额

券商	标准差					
	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
中信证券	-0.199%	-0.064%	0.262%	0.145%	-0.065%	0.177%
华泰证券	-0.137%	0.004%	0.257%	0.135%	0.002%	-0.130%
海通证券	-0.168%	-0.152%	-0.091%	-0.093%	-0.099%	-0.078%
国泰君安	-0.257%	-0.270%	-0.200%	-0.204%	-0.273%	-0.207%
广发证券	-0.191%	-0.203%	-0.178%	-0.190%	-0.131%	-0.106%
招商证券	-0.164%	#N/A	-0.165%	-0.170%	-0.167%	-0.171%
中国银河	#N/A	#N/A	-0.023%	-0.021%	-0.031%	-0.012%
东吴证券	-0.048%	#N/A	-0.048%	-0.058%	-0.046%	-0.049%
东方证券	-0.115%	#N/A	-0.124%	-0.126%	-0.126%	-0.117%
申万宏源	-0.212%	-0.222%	-0.223%	-0.265%	-0.248%	-0.228%
方正证券	#N/A	#N/A	#N/A	-0.136%	-0.129%	-0.118%
山西证券	#N/A	#N/A	-0.046%	-0.052%	-0.045%	-0.042%
红塔证券	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	0.000%	-0.005%
中信建投	#N/A	#N/A	-0.004%	-0.021%	#N/A	-0.037%
国信证券	#N/A	#N/A	#N/A	-0.240%	-0.238%	-0.217%

长江证券	#N/A	#N/A	-0.068%	-0.077%	-0.094%	-0.082%
华创阳安	#N/A	#N/A	-0.020%	-0.027%	#N/A	-0.031%
第一创业	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-0.049%
国盛金控	#N/A	#N/A	#N/A	-0.020%	-0.045%	-0.040%
光大证券	-0.086%	#N/A	-0.067%	-0.107%	-0.099%	-0.098%
兴业证券	#N/A	#N/A	-0.084%	-0.090%	-0.093%	-0.092%
华西证券	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-0.041%	-0.038%
保险	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
中国平安	0.432%	2.362%	1.404%	2.182%	2.624%	2.060%
中国太保	0.538%	0.872%	0.041%	-0.126%	-0.056%	-0.098%
新华保险	0.258%	0.483%	0.285%	0.278%	0.217%	0.003%
中国人寿	-1.136%	-1.169%	-1.176%	-1.183%	-1.250%	-1.212%
多元金融	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
吉艾科技	0.008%	-0.002%	-0.009%	-0.046%	-0.052%	-0.047%
香溢融通	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-0.005%
熊猫金控	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-0.022%
爱建集团	#N/A	#N/A	0.000%	0.001%	0.001%	-0.004%
陕国投A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-0.009%
瑞达期货	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	-0.005%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资建议

- 资本市场改革背景下行业估值存在提升空间，持续看好龙头现代化投行转型发力，同时关注优质中小券商业绩弹性释放。**2018年11月以来，非银领域政策在放开并购重组、鼓励上市回购、设立科创板试点注册制以及继续扩大对外开放等方面对市场进行政策支持，我们认为，资本市场改革持续推进，券商在金融供给侧改革中重要性不断提升。1)并购重组市场化机制不断优化，我们认为，借鉴欧美科技企业成长史，并购重组市场化机制完善中长期来看有利于供给侧改革产业整合以及新兴产业的外延式扩张。2)科创板试点注册制，深圳建设中国特色社会主义先行示范区，创业板预计迎来多项改革，新三板发行、分层管理、转板机制完善，券商作为中介机构有望充分受益于多层次资本市场建设；3)转融通及两融扩容等政策逆周期调节提振市场情绪；股权管理办法等系列政策落地，行业分类管理开启差异化竞争，相对利好龙头券商。我们认为，券商行业beta属性较强，资本市场改革背景下存在估值提升空间，同时经纪、投行、自营多业务有望受益，业绩向上概率增大，建议持续关注。

图表：券商估值表（股价取自 2019-10-31 收盘价）

证券简称	股价（元）	PE				PB			
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E
中信证券	21.70	25.23	23.09	28.18	19.70	1.84	1.76	1.72	1.61
国泰君安	17.06	14.10	15.37	24.37	16.95	1.45	1.33	1.32	1.19
华泰证券	17.45	19.93	13.47	26.44	20.09	1.48	1.43	1.39	1.36
海通证券	14.10	20.14	18.80	31.33	18.69	1.47	1.38	1.38	1.29
广发证券	13.72	13.07	12.14	24.50	14.99	1.33	1.23	1.23	1.17
招商证券	16.44	18.12	21.20	30.40	17.66	1.84	1.71	1.68	1.37
大券商平均	16.75	19.54	18.10	27.67	18.40	1.60	1.51	1.48	1.37
申万宏源	4.79	17.74	20.83	25.21	20.82	1.84	1.74	1.56	1.44
中国银河	10.73	8.87	12.28	17.11	23.70	1.76	1.69	1.65	1.55
国信证券	12.23	8.55	9.21	32.18	19.17	2.32	2.14	2.12	1.80
中信建投	22.20	5.91	9.39	58.42	37.97	4.42	4.15	3.99	3.21
东方证券	10.00	11.68	8.40	55.56	30.40	1.54	1.32	1.35	1.30
方正证券	6.73	15.45	26.61	59.88	34.80	1.56	1.48	1.47	1.42
光大证券	11.46	6.48	7.32	511.61	20.46	1.12	1.09	1.12	1.07
财通证券	9.95	8.71	10.64	21.77	-	2.18	1.76	1.86	-
兴业证券	6.38	15.55	13.94	315.84	20.31	1.35	1.28	1.31	1.24
东兴证券	10.88	9.09	10.08	13.09	-	1.64	1.56	1.53	0.00
长江证券	6.81	10.89	17.11	136.20	21.61	1.48	1.42	1.47	1.36
南京证券	8.12	23.95	28.18	90.22	-	2.17	2.14	2.11	-
华西证券	9.53	6.06	9.78	28.88	-	1.68	1.57	1.36	-
西部证券	8.85	11.91	20.80	154.72	-	1.99	1.76	1.79	-
浙商证券	8.75	11.68	14.09	39.77	-	2.74	2.16	2.13	-
国元证券	8.45	6.65	11.98	42.25	31.08	0.80	1.12	1.15	1.12
西南证券	4.46	29.94	39.92	111.50	30.30	1.33	1.30	1.35	1.31
国金证券	8.51	11.17	12.07	25.48	22.37	1.47	1.37	1.32	1.26
东吴证券	9.09	9.58	18.42	39.92	-	1.35	1.31	1.35	-
华安证券	6.30	22.81	26.61	42.00	25.37	1.93	1.86	1.82	1.74
第一创业	6.67	17.74	39.92	185.28	53.45	1.70	2.64	2.65	2.45
山西证券	7.79	28.18	34.21	97.38	-	1.79	1.76	1.77	-
中原证券	4.85	21.77	43.55	239.50	77.35	1.80	1.87	1.89	1.82
太平洋	3.32	47.90	281.76	-24.69	-	1.91	1.93	2.20	-
国海证券	4.86	19.96	53.22	243.00	-	1.49	1.49	1.51	-
东北证券	8.20	8.26	17.11	36.85	-	1.23	1.22	1.28	-
天风证券	6.13	33.26	54.43	74.84	-	2.66	2.55	2.58	-
长城证券	11.88	13.69	14.97	56.57	-	2.40	2.31	2.23	-
华林证券	13.51	19.96	25.21	96.50	-	9.69	8.81	8.06	-
红塔证券	13.75	47.90	43.55	114.58	-	4.03	4.11	3.98	-
中小券商平均	8.98	14.80	23.19	87.42	29.89	2.41	2.29	2.23	1.30
行业平均	10.31	16.76	21.08	62.70	25.14	2.07	1.96	1.92	1.33

来源：wind，中泰证券研究所（估值取自 wind 一致预期）

风险提示

- **二级市场持续低迷。**券商基本面以及保险投资端与二级市场相关程度高，若二级市场持续低迷将对行业产生负面影响。
- **金融监管发生超预期变化。**监管政策的变化会对非银金融机构业务开展等产生较大影响。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。