

非银金融行业周报（20191111-20191115）

推荐（维持）

经济下行压力持续加大，低估值机会显现

- **市场回顾:** 本周主要指数下行，沪深300指数跌幅2.41%，上证综指跌幅2.46%，创业板跌幅2.13%。沪深两市A股日均成交额3873亿元，较上周降13.99%，两融余额9708亿元，较上周升0.05%。
- **行业看点**
证券: 本周券商指数跌幅3.76%，跑输大盘1.35个百分点。经国务院批准，证监会全面推开H股“全流通”改革，H股上市公司境内未上市股份可转为H股在香港联交所上市流通。此次改革预计对A股影响不大，对港股市场有活跃市场、增加市场交易量与流动性等积极影响，将进一步促进内地和香港金融市场的互动。本周央行发布10月社融数据以及三季度货币政策报告：社融数据较大程度低于预期，经济下行压力持续加大。央行下一阶段政策思路体现为加强逆周期调节、改革完善LPR形成机制，促进实际利率水平的降低、深化金融供给侧改革等方面。预期后续各方面提振经济、推进资本市场改革政策将持续发挥成效，对政策高度敏感、高贝塔属性的券商行业将持续受益，阶段性表现可期。当前市场对经济的悲观预期、市场的活跃度持续低位及指数表现上的平淡压制了板块表现，CPI持续走高影响市场对流动性预期也制约了券商估值。我们建议持续关注CPI走势，当其回落到2%以下时货币宽松空间有望打开，券商板块估值料将被提振。我们维持对行业的长期看好，继续推荐中信证券、中金公司、华泰证券，重点关注中信建投，以及估值较低且预期受益于区域市场改革的国泰君安、海通证券、招商证券。
- **保险:** 本周，保险指数跌幅1.95%，跑赢大盘0.46个百分点。成分个股均有下跌：人保由于限售股解禁，跌幅扩大至7.02%；新华和太保跌幅分别为5.89%和5.24%；平安下跌1.42%；国寿微跌0.69%。本周，银保监会人身险部约谈13家险企总精进行窗口指导，要求从12月起全面停售预定利率4.025%年金产品。此次全面叫停已在预期之内，年内监管已采取过两次措施限制预定利率4.025%的年金产品的销售和报批，监管态度明确。在人身险定价利率市场化和行业负债端承压的背景下，高预定利率年金产品成为险企提升规模，缓解新业务压力的利器。但整体经济下行，长端利率长期内走低造成保险资产端承压，导致利差损风险敞口扩大，下调年金产品预定利率有利于防范潜在利差损，维持行业稳健，产品策略回归谨慎。开门红方面，国寿、平安、太保2020年开门红产品已发布，均为预定利率3.5%的短期储蓄和长期储蓄型年金产品（附加万能账户）。新华、太平开门红预计下月开启，产品形态尚未发布，此前市场预期其可能销售4.025%年金产品，但现在来看已经不能实现，预计其产品形态将和其他家保持一致。当前各家公司静态PEV分别为平安（1.44x，历史49.83%分位点）、国寿（1.10x，历史18.61%分位点）、太保（0.87x，历史0.93%分位点）、新华（0.75x，历史0.27%分位点）、太平（港股）（0.33x）。短期内建议重点关注中国人寿（受益于体制机制改革和业绩高增，跟踪可持续性），中长期继续推荐中国平安、中国太保（价值创造能力领先、管理层持续战略坚定、上海国资金融企业改革）。继续关注新华保险（估值又至历史最低，极具弹性和预期差，静待转型成果）、港股中国财险（利润、ROE大幅提升，估值较低，受益于政策利好）、港股中国太平（估值极低，基本面尚可）。
- **风险提示:** 中美贸易摩擦反复、创新改革节奏低于预期、开门红不及预期、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	21.71	1.19	1.42	1.63	18.24	15.29	13.32	1.72	推荐
华泰证券	17.11	1.02	1.28	1.46	16.77	13.37	11.72	1.5	推荐
中国平安	87.9	8.96	9.44	10.78	9.81	9.31	8.15	2.89	强推
中国太保	34.88	3.28	2.64	3.03	10.63	13.21	11.51	2.11	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年11月15日收盘

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: 张经纬

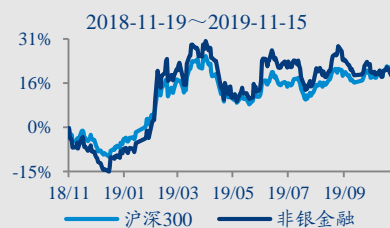
电话: 0755-82756802
邮箱: zhangjingwei@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	79	2.12
总市值(亿元)	62,528.79	10.25
流通市值(亿元)	39,551.59	8.84

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.79	1.39	18.19
相对表现	-3.63	-2.16	-0.83



相关研究报告

《非银金融行业周报(20191028-20191101): 三季报利润维持高增, 提振市场表现》

2019-11-03

《证券行业重大事件点评: 股指期货扩容, 激发市场活力》

2019-11-10

《非银金融行业周报(20191104-20191108): 券业务再迎创新和宽松, 双周期逻辑延续》

2019-11-11

目录

一、动态观察：证券行业.....	4
二、动态观察：保险行业.....	5
三、动态观察：宏观消息数据.....	6
四、上市公司重要事项.....	6
五、重点公司逻辑分析.....	8
六、数据追踪.....	9

图表目录

图表 1 本周券商整体下跌，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 融资融券余额持稳.....	9
图表 6 两融杠杆比例上升.....	10
图表 7 三板指数、三板做市均上升.....	10
图表 8 三板成交下降.....	10
图表 9 上证 50 期指震荡下行，收盘基差扩大.....	10
图表 10 中证 500 期指震荡下行，收盘基差收窄.....	10
图表 11 沪深 300 期指震荡下行，收盘基差扩大.....	10
图表 12 两地股票溢价率.....	11
图表 13 本周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.....	14
图表 16 券商战略获配科创板股份实时浮盈（截至 2019 年 11 月 15 日收盘价）.....	15

一、动态观察：证券行业

国资委：支持科创板上市公司实施股权激励。国资委发布《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》，将支持科创板上市。1) 尚未盈利的科创板上市公司实施股权激励的，限制性股票授予价格按照不低于公平市场价格的 60% 确定。在上市公司实现盈利前，可生效的权益比例原则上不超过授予额度的 40%，对于属于国家重点战略行业、且因行业特性需要较长时间才可实现盈利的，应当在股权激励计划中明确提出调整权益生效安排的申请；2) 以限制性股票方式实施股权激励的，若授予价格低于公平市场价格的 50%，上市公司应当适当延长禁售期及解锁期，并设置不低于公司近三年平均业绩水平或同行业 75 分位值水平的解锁业绩目标条件。

刘晓丹率老部下创业，将组建国内顶尖的并购基金晨壹基金。

中国证券登记结算：对《结算备付金管理办法》进行了修订，现面向各市场参与主体公开征求意见。

中证协：科技与证券业务深度融合。从应用上看，截至 2018 年，有 79 家证券公司在人工智能、区块链、云计算、大数据四项技术中至少落地一项技术的应用。从投入上看，2018 年全行业信息系统总投入为 130.67 亿元，同比增加 17%；信息系统投入占行业营业收入比重为 5% 左右，同比增加 36%。下一步，协会将继续与监管部门、会员单位一道，共同致力于提升金融科技应用水平、发挥金融科技赋能作用、增强金融风险防范能力，以促进证券行业高质量发展，更好地服务实体经济和投资者。

上交所、深交所同时表示，为防止市场主体变相减持、违规减持，将对上市公司股东以股份认购 ETF 份额的行为从严实施监管。具体而言，上市公司股东认购 ETF 份额使用的股份，计入减持规则规定的减持额度，与该股东通过二级市场减持的股份合并计算，不得超过当期可减持的股份额度。此外，参与主体还需承诺在一定期限内不转让股票认购获得的 ETF 份额。

上交所将于 11 月 18 日推出股票期权组合策略业务和行权指令合并申报功能，投资者可根据自身持仓，通过期权经营机构向上交所交易系统申请构建或解除组合策略，实现保证金的减免。届时上交所将提供 6 种常用组合策略（认购牛市价差策略、认沽牛市价差策略、认购熊市价差策略、认沽熊市价差策略、跨式空头与宽跨式空头策略）及认购期权保证金开仓转备兑开仓功能。在行权日，同时持有相同标的的证券的当日到期认购和认沽期权权利仓的投资者，可通过提交行权指令合并申报委托，实现认购期权和认沽期权的同步行权，节约用于行权的资金或标的证券占用量。

证监会：经国务院批准，全面推开 H 股“全流通”改革。H 股公司或拟申请 H 股首发上市的公司以下类型股份可申请 H 股“全流通”：一是境外上市前境内股东持有的内资股，二是境外上市后在境内增发的内资股，三是外资股东持有的未上市流通股份。现阶段，“全流通”股份上市流通地为香港联交所。在 2018 年完成 H 股“全流通”试点的经验基础上，此次“全流通”全面推开主要涉及以下变化：1) 总结试点期间好的做法，形成规则制度，并以业务指引的形式加以明确；2) 不再对公司规模、行业等设置限制条件，在满足外资准入等管理规定的情形下，公司和股东可自主决策，依法依规申请实施“全流通”；3) 不设家数限制和完成时限，按照“成熟一家，推出一家”的原则有序推进。

证监会撤销华信证券全部业务许可并委托国泰君安托管其证券经纪等业务。2018 年 8 月，证监会对华信证券违法违规为立案稽查。经查明，华信证券存在以下违法事实：1) 将自有资金为股东提供融资；2) 以购买和租赁房产名义向股东关联方划款；3) 以证券资产管理客户的资产为股东提供融资。鉴于华信证券违法为股东上海华信国际集团有限公司及其关联方提供融资、违规开展资产管理业务、净资产等风险控制指标已不符合持续经营证券业务的规定，且逾期未能改正，严重损害客户合法权益，危及公司稳健运行。2019 年 11 月 15 日，证监会依法作出撤销华信证券全部业务许可的行政处罚及相应监管措施。

最高法正式发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》，将证券市场的信用交易纳入国家统一监管的范围，未经依法批准，任何单位和个人不得非法从事配资业务。

中基协：截至 2019 年 10 月底，中国证券投资基金业协会存续基金管理规模 13.69 万亿元，环比增长 2.23%。

中科海讯首发过会。

中国结算：10月新增投资者数79.38万，同比降17.55%。

投行人士：2019年11月14日，首发上会的5家企业：江苏聚杰微纤科技集团股份有限公司、四川英杰电气股份有限公司、京沪高速铁路股份有限公司、湖北和远气体股份有限公司、成都天箭科技股份有限公司成功过会。

投行人士：交易所正在推进红筹公司境内外两地上市事宜，以便利红筹股东自主选择股份流通地。

二、动态观察：保险行业

银保监会：发布新修订的《健康保险管理办法》，12月1日起施行。《办法》从健康保险定义分类、产品监管、销售经营等方面作了全面修订，规范健康保险产品的设计、销售经营和理赔行为。具体包括：1) 将医疗意外保险纳入健康保险；2) 鼓励保险公司将信息技术、大数据等应用于健康保险产品开发、风险管理、理赔等方面，提升管理水平；3) 在消费者权益保护方面，对保险公司销售健康保险产品提出不得强制搭配其他产品销售、不得诱导重复购买保障功能相同或者类似的费用补偿型医疗保险产品等禁止性规定；4) 明确保险公司不得要求投保人提供或者非法收集、获取被保险人除家族病史之外的遗传信息或者基因检测资料；5) 吸收采纳近年来相关医改政策，如针对贫困人口给予倾斜支持等。

北京银保监局印发《关于加强北京地区保险专业中介机构合规管理的通知》，引导保险专业中介机构专业化发展。

《通知》明确给予保险专业中介机构6个月的整改期限，整改内容包括：1) 保险专业中介机构应依照《公司法》规范设立股东大会（股东会）、董事会（董事）、监事会（监事）和高级管理层，独立自主开展经营活动，股东或实际控制人不得滥用股东权利要求公司开展违法违规活动；2) 规范营业场所建设，强调营业场所和业务规模匹配，保障财务、业务档案管理安全，同时，把营业场所纳入场所、人员、经营“三隔离”中，将风险防控工作前置；3) 要求保险专业中介机构配备并使用专门的业务和财务信息系统，实现电子化管理。

银保监会全面叫停预定利率4.025%的年金产品，拟放行3-5年期中短存续期产品。今年以来，银保监会针对预定利率4.025%的年金保险产品三度出手，首先是在开门红期间窗口指导叫停备案，之后在8月出台正式文件将年金险责任准备金评估利率上限从4.025%下调至3.5%，现已全面叫停已备案产品的销售。

业内首个基于区块链的车险应用预计或将于明年上半年落地，届时车险核保、查勘、核赔等环节的人工成本将会大大降低，市民用车成本有望获得更大程度降低。众诚保险副总裁屈海文表示已成立专门的项目小组推进区块链在车险领域的“落地”。应用上线后，客户可自主上传理赔材料，通过智能合约进行自动理赔。与此同时，其他客户通过公开密钥可参与到理赔裁判中。

今年前10个月，28家保险资管合计注册规模3358.56亿元，同比+22%。其中，基础设施债权投资计划108只，注册规模2417.70亿元；不动产债权投资计划73只，注册规模888.86亿元；股权投资计划3只，注册规模52亿元。同期，5家保险私募基金管理机构共注册5只保险私募基金，合计注册规模1050亿元。

中国人保（01339.HK）获贝莱德增持69.1万股。增持后，贝莱德持有公司权益5.2亿股，占已发行的有投票权股份百分比6.01%。

银保监会已批准安联中国控股公司开业，成中国首家外资独资保险控股公司。

财政部将所持国寿集团股权的10%一次性划转给社保基金会。此前，财政部持有国寿集团100%股权。

银保监会消费者权益保护局公布前三季度共接收保险消费投诉71990件，同比增长3.4%；其中，保险合同纠纷投诉69589件，同比增长2.04%，占投诉总量的96.66%。

三、动态观察：宏观消息数据

央行报告：逆周期调节力度重回“加强”，防止通胀预期发散。11月16日，中国人民银行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》。与二季度货币政策执行报告相比，从此前的“适时适度进行逆周期调节”调整至“加强逆周期调节”。央行强调，当前，我国经济运行总体平稳，总供求大体平衡，不存在持续通胀或通缩的基础。随着央行月初下调MLF利率，市场预期11月20日第四次发布的新的LPR报价将进一步下调。

中基协发布《私募股权、创业投资基金管理人会员信用信息报告工作规则（实行）》的通知。《工作规则》含“一性三度”以及“投资风格”五个考察维度，38个评价指标。针对股权创投私募会员信用情况，从合规性、稳定性、专业性、透明度及投资风格五大维度进行考量，持续动态积累其信用档案，引导私募提升合规性和专业水平。

国资委印发《中央企业混合所有制改革操作指引》，规范中央企业混合所有制改革工作流程，深化所有制改革内涵，以“混资本”促进“改机制”。《操作指引》重点聚焦以下几个方面：1)规范混合所有制改革操作流程；2)明确通过市场化方式推进混合所有制改革，通过产权市场、股票市场等平台公开、公平、公正进行；3)推动混改企业切实转变运营机制，包括完善公司法人治理结构和管控方式、深化三项制度改革等。

11月13日，李克强主持召开国务院常务会议。会议决定，完善固定资产投资项目资本金制度，做到有保有控、区别对待，促进有效投资和加强风险防范有机结合。具体事项包括：1)降低部分基础设施项目最低资本金比例；2)基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的50%，地方政府可统筹使用财政资金筹集项目资本金；3)三是严格规范管理，强化风险防范。

银保监会副主席周亮表示，治理金融乱象必须大幅提高违法违规成本。两年多以来，银保监会系统共罚没65亿元，处罚违规人员9000余人次，超过前十年的总和。

第二届进博会交易采购成果丰硕，按一年计的累计意向成交711.3亿美元，比首届增长23%。据统计，第二届进博会期间，共有181个国家、地区和国际组织参会，3800多家企业参加企业展，超过50万名境内外专业采购商到会洽谈采购，展览面积达36万平方米。全球或中国大陆首发新产品、新技术或服务391件，高于首届。专业观众注册超过50万人，累计进场超过91万人次，其中包括7000多位境外采购商。

人民日报：已经走过11个年头的“双11”购物节，不仅成为线上线下零售业态重要的促销节点，也成为观察中国消费市场的重要窗口。11月12日晚间，中国人民银行微信公众号发布数据：“双十一”当天网联、银联共处理网络支付业务17.79亿笔、金额14820.70亿元，同比分别增长35.49%、162.60%。

中国10月社会融资规模增量6189亿元，前值2.3万亿元，1-10月社会融资规模增量累计为19.41万亿元，去年同期为16.2亿元。

中国10月社会消费品零售总额38104亿元，同比名义增长7.2%，预期7.9%，前值7.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额34876亿元，增长8.3%。

中国1-10月固定资产投资（不含农户）同比增长5.2%，预期5.4%，前值5.4%。

中国10月规模以上工业增加值同比增长4.7%，预期5.3%，前值5.8%。从环比看，10月规模以上工业增加值比9月增长0.17%。1-10月规模以上工业增加值同比增长5.6%。

10月中国进出口总值2.71万亿元，同比下降0.5%。

国家统计局：11月上旬生猪（外三元）价格环比跌3.4%。

四、上市公司重要事项

【招商证券】公司本周累计回购1129万股，占总股本比例0.20%，累计耗资1.84亿元。

【亚联发展】公司将暂时中止非公开发行股票事项的筹划工作。

【锦龙股份】上海迈兰德转让本公司控股子公司中山证券3273万股已过户至晋江七尚，股权变更手续已办理完毕。

【**华创阳安**】截至 11 月 11 日，公司股东和泓置地累计减持公司股份 3077 万股，占公司总股本的 1.77%。和泓置地在本次减持计划实施前持有公司无限售流通股 8978 万股，占总股本的 5.16%。

【**哈投股份**】公司向关联方太平供热、南岗房产和住宅新区出售燃料和动力，预计金额 5629.94 万元。

【**东北证券**】公司获准撤销舒兰滨河大街证券营业部、江源城墙街证券营业部和松江松山街证券营业部。

【**财通证券**】公司监事周志威、董事王建、独立董事郁建兴和陈耿任职资格获得浙江证监局核准。

【**渤海租赁**】1) 公司拟以持有的全资子公司天津渤海的部分股权为天津渤海 15 亿元融资提供股权质押担保，融资期限至 2020 年 4 月 20 日止；2) 公司全资子公司天津渤海的全资 SPV 海口渤海一号向建设银行和平支行申请了 1.85 亿元人民币借款，天津渤海为该借款提供连带责任保证担保；3) 为进一步提升飞机租赁业务规模，构建全球领先的年轻化、现代化、节能化机队，公司拟向空客公司新增采购 10 架 A330-900neo 系列飞机。

【**中国人寿**】公司 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 10 月 31 日，累计原保险保费收入约为人民币 5,204 亿元，同比+5.77%。

【**新华保险**】1) 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 10 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 11,83 亿元，同比+8.09%；2) 公司法定代表人变更为刘浩凌先生；3) 北京银保监局已核准公司首席执行官、总裁李全先生任公司董事会董事。

【**天茂集团**】公司控股子公司国华人寿于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 10 月 31 日期间累计原保险保费收入约为人民币 345 亿元，同比+7.6%。

【**华林证券**】公司召开董事会会议，聘任关晓斌先生为财务总监，朱文瑾女士为总经理。公司原总经理林立先生在卸任总经理职务后将担任公司董事长。

【**物产中大**】公司公布非公开发行股票发行结果暨股本变动情况，共募集资金 38.15 亿元，作价 5.05 元/股，限售期为 12 个月，募集资金拟用于公司供应链集成服务项目、供应链支撑平台项目及补充流动资金。

【**中国人保**】1) 公司部分限售股将于 11 月 18 日起上市流通，该部分限售股约占公司股本总数的 10.38%；2) 公司 2019 年 1 月至 10 月财险、健康险、寿险分别获得原保险保费收入 3612.5 亿元、199.9 亿元、903.9 亿元，同比+12%、+52%、+3%。

【**香溢融通**】公司控股股东之一致行动人香溢控股计划在 2020 年 1 月 3 日前继续增持公司股票，计划增持股票比例不低于公司总股本的 0.440%，但不超过公司总股本的 0.963%。

【**中信证券**】1) 公司与中信集团续签日常关联框架协议并制定 2020 年至 2022 年度交易上限；2) 公司董事会同意撤销上海娄山关路证券营业部、上海中信广场证券营业部、杭州丽景路证券营业部、杭州莫干山路证券营业部、嘉兴纺工路证券营业部等 5 家证券营业部。

【**海德股份**】公司为全资子公司海德资产管理公司的信托贷款 5000 万提供连带责任保证担保，与渤海国际信托签署了《保证合同》。

【**众安在线**】公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 10 月 31 日所获得的原保险保费收入总额约为 112.7 亿元，同比+24.12%。

【**中国平安**】1) 公司于 2019 年 1 月至 10 月分别实现财险业务原保险合同保费收入 2189.8 亿元、寿险及健康险业务原保险合同保费收入 4495.9 亿元，同比增长 8.91%、9.93%；2) 联营公司金融一账通已向纳斯达克递交注册登记表；3) 公司董事会拟推荐谢永林先生、陈心颖女士出任公司执行董事。

【**广发证券**】公司受让康美药业持有的广发基金 9.458% 股权，已获证监会核准。

【**西水股份**】公司于 2019 年 1 月至 10 月累计原保险保费收入为 129.6 亿元，同比+2.27%。

【**焦点科技**】公司控股股东沈锦华所持有的 8000 万股份被质押，占其所持股份比例为 6.45%，占公司总股本比例为

3.40%。

【**中国财险**】公司公布 2019 年 1 月至 10 月原保险保费收入为 3612.5 亿元，同比+12%。

【**中天金融**】截至 11 月 15 日公司控股股东金世旗控股及其一致行动人共质押公司约 21 亿股股份，占其所持股份比例 65%，占公司总股本比例 30%。

【**东方财富**】证监会审核通过公司公开发行可转换债券的申请。

【**安信信托**】公司受让信托计划受益权及承担相关诉讼费用合计约 84.7 亿元，其中已判决案件的金额 10.2 亿元，达成和解的案件金额 9.1 亿元，尚在审理中的案件金额 65.4 亿元。

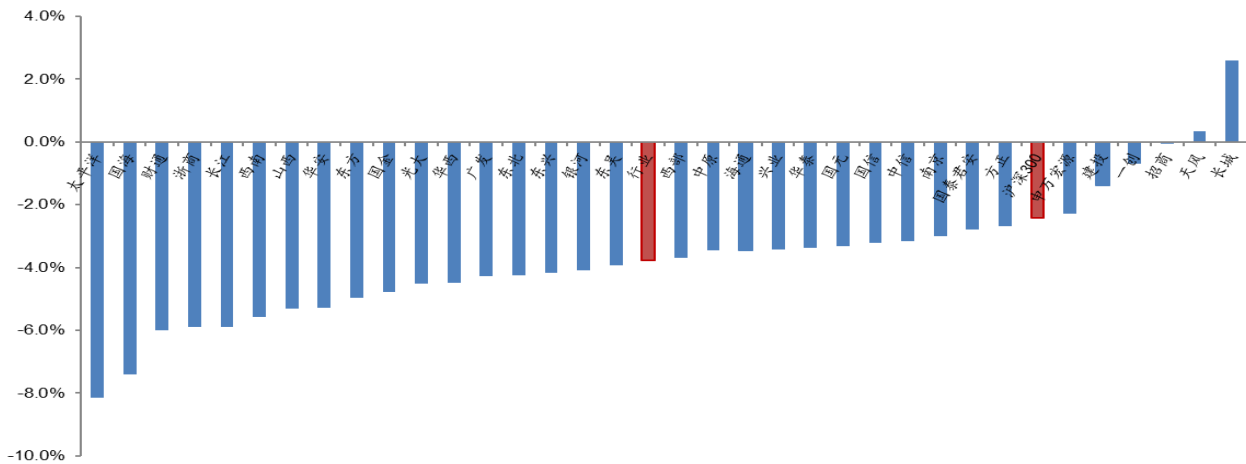
五、重点公司逻辑分析

证券行业		
中信证券	推荐	<p>虽然经纪业务增长乏力，但仍保持各业务板块的固有优势，财富管理转型是必然趋势，龙头券商最先受益，且转型符合中信证券的业务结构特点。2019 年 10 月 30 日，证监会无条件通过中信证券以发行股份购买资产的方式合并重组广州证券 100% 股权。此次合并将完善中信证券在区域网点布局上的弱势，更重要的是会受益于大湾区金融政策助力发展。我们预计 2019-2021 年中信证券 EPS 为 1.19/1.42/1.63 元（原预测值为 1.18/1.37/1.56 元），BPS 分别为 13.95/14.96/16.05 元，对应 PB 分别为 1.57/1.46/1.36，ROE 分别为 8.54%/9.52%/10.14%。维持给予 2019 年业绩 2 倍 PB 估值，目标价 28 元，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：中美贸易摩擦反复，经济下行压力加大，金融监管趋严。</p>
华泰证券	推荐	<p>公司今年 6 月发行 GDR 为开展跨国融资并购和拓展国际业务提供便利，提升了资本实力和国际竞争力。但受减持套利预期影响，A 股华泰股票近期明显走弱，根据公司公告，截至 10 月 24 日 GDR 因为兑回存续数量为 3987 万份，不足核准发行数量的 50%，两个市场的差价也收敛到 1% 左右，未来将回归基本面主导。我们上调 2019-2021 年公司 EPS 预计为 1.02/1.28/1.46 元（原预测值为 0.98/1.23/1.40 元），BPS 分别为 13.43/13.98/14.78 元，对应 PB 分别为 1.33/1.27/1.20，ROE 分别为 7.61%/9.13%/9.89%。维持给予 2019 年业绩 1.8 倍 PB 估值，目标价 25 元，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：中美贸易摩擦反复，经济下行压力加大，金融监管趋严。</p>
新华保险	强推	<p>第 3 季度新华个、银渠道新单双双承压，主要受业务结构调整影响，利润增长受准备金评估假设影响较中期回落，整体投资表现相对稳定。目前来看，新华在各方面的转型还未到有成效的时候，后续需紧跟边际改变。我们预计 2019-2021 年新华保险 BPS 为 25.36/27.40/29.37 元/股，EPS 为 4.62/4.05/5.16 元/股（前值为 5.13/4.05/5.16 元/股），预期 2019 年 EV 增速为 18%-20%，给予 1 倍动态 PEV，对应 2019 年目标区间 65.5—66.6 元。维持“强推”评级。</p> <p>风险提示：转型成效不及预期、权益市场动荡、经济下行压力加大、长端利率持续下行。</p>
中国平安	强推	<p>今年平安在寿险业务结构和产品策略等方面坚定转型，前期新业务增长受到了一定影响，代理人也呈现出较大的增长压力，但增长压力在逐季缓解，业绩依然保持稳健，随着转型的推进和消化，我们对明年情况保持信心和乐观。我们预期 2019-2021 年中国平安 BPS 为 35.92/40.41/46.48 元（前值 32.88/36.17/41.59 元），EPS 为 8.96/9.44/10.78 元（前值 8.96/12.65/14.87 元），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：宏观经济下行、保费增速不及预期、长端利率持续下行、权益市场波动。</p>

资料来源：华创证券

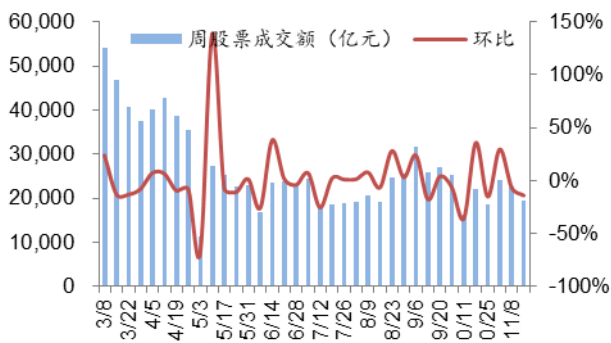
六、数据追踪

图表 1 本周券商整体下跌，行业跑输大盘



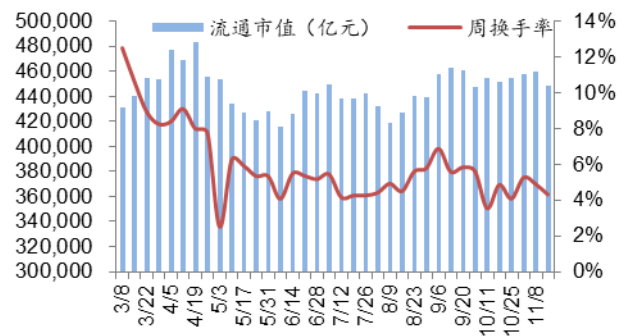
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 本周 A 股交易额下降



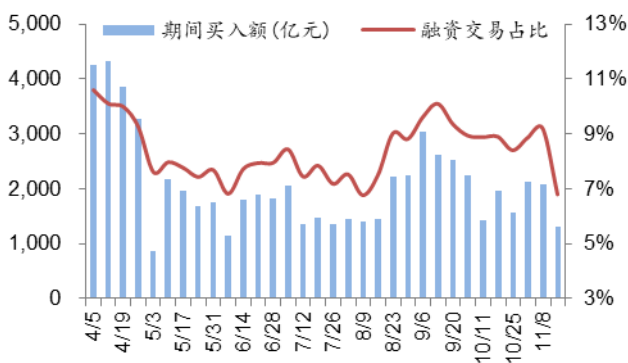
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 流通市值、换手率均有所下降



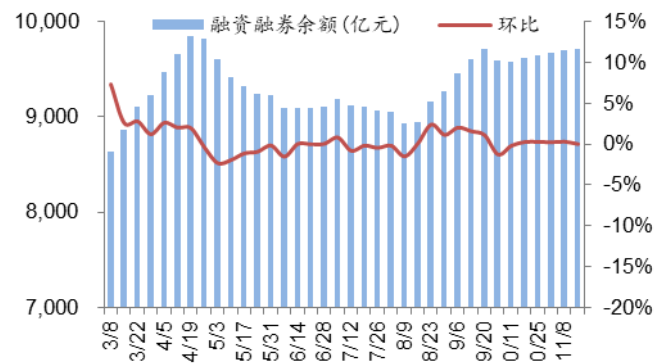
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 融资买入盘、融资交易占比均下降



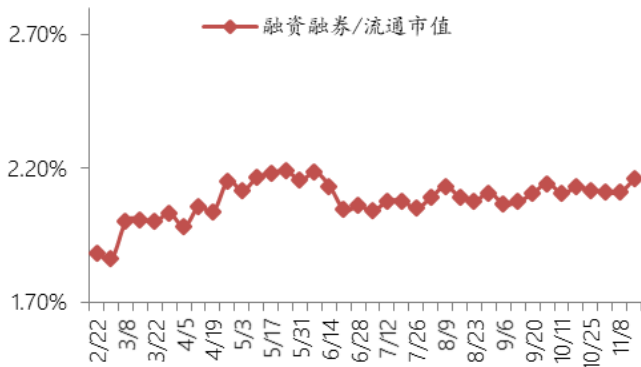
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 融资融券余额持稳



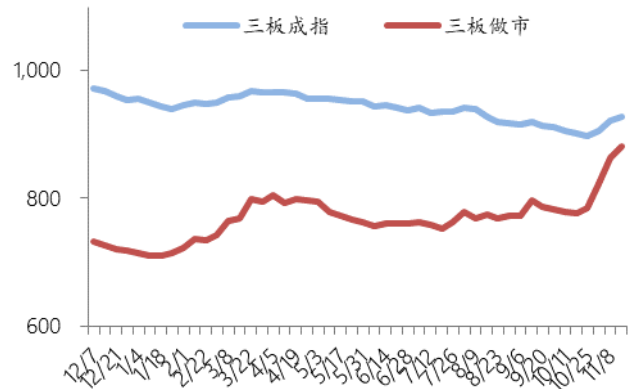
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 两融杠杆比例上升



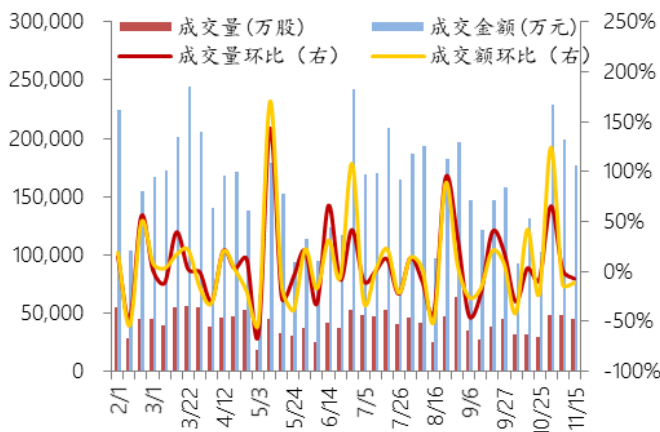
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 三板指数、三板做市均上升



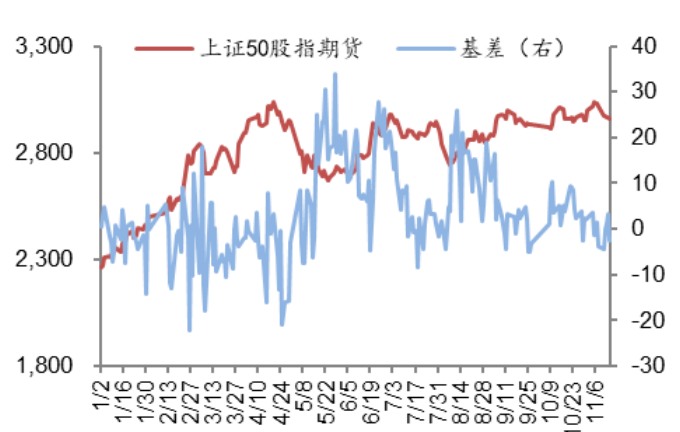
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 三板成交下降



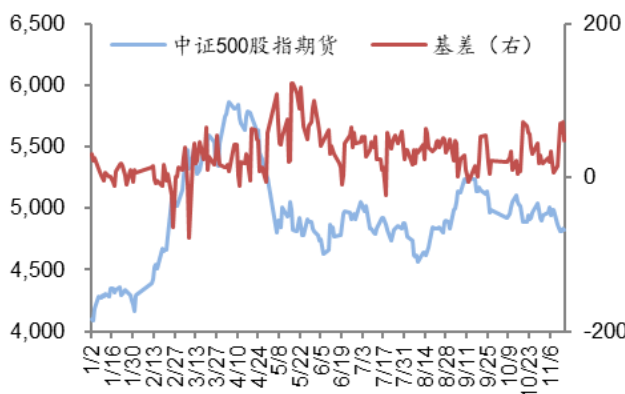
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 上证 50 期指震荡下行，收盘基差扩大



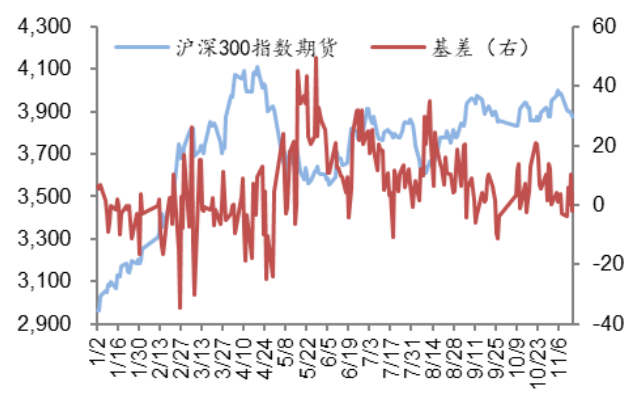
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 中证 500 期指震荡下行，收盘基差收窄



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 沪深 300 期指震荡下行，收盘基差扩大



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	142.93	9.55	-4.98	4.39	-4.98
光大证券	113.61	10.98	-4.52	5.74	-4.01
广发证券	77.81	13.20	-4.28	8.29	-5.26
国泰君安	55.95	16.73	-2.79	11.98	-4.92
海通证券	92.62	13.73	-3.45	7.96	-5.91
华泰证券	60.02	17.11	-3.39	11.94	-5.54
申万宏源	151.66	4.71	-2.28	2.09	-5.43
新华保险	63.33	46.00	-5.89	31.45	-5.56
招商证券	108.69	16.24	-0.06	8.69	-2.69
中国平安	7.81	87.90	-1.42	91.05	-3.24
中国人保	177.43	7.95	-7.02	3.20	-4.19
中国人寿	88.48	34.60	-0.69	20.50	-3.53
中国太保	34.54	34.88	-5.24	28.95	-5.08
中国银河	191.72	10.58	-4.08	4.05	-6.90
中信建投	358.67	22.18	-1.38	5.40	-6.09
中信证券	65.60	21.71	-3.17	14.64	-5.18
中原证券	222.75	4.74	-3.46	1.64	4.46

资料来源: wind, 华创证券

图表 13 本周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
长江承销保荐	15.24	15.24				
申万宏源承销保荐	13.03	13.03				
东莞证券	5.86	5.86				
兴业证券	11.01	5.51				5.50
中信建投	187.56	4.32			8.00	95.10
东方花旗	44.34		28.02			10.00
华泰联合证券	156.91		19.08		100.00	37.83
光大证券	23.92		5.10			11.17
中信证券	315.62				108.80	61.98
中金公司	253.89				100.00	64.60
国泰君安	347.96				100.00	18.00
海通证券	136.75				100.00	8.00
瑞信方正	40.00				40.00	
天风证券	28.48					21.83
民族证券	17.50					17.50
东海证券	16.67					16.67

名称	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债 发行合计
德邦证券	30.00					15.00
安信证券	15.00					15.00
西部证券	13.00					13.00
中泰证券	45.13					12.00

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 X59 类		2019-11-16	0.50	债券型基金	债券型	宏信证券
宏信安石进取 X60 类		2019-11-16	0.25	债券型基金	债券型	宏信证券
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (B65540)		2019-11-15		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
中山稳健收益优先级 10 月 103 号 (2016)	0.50	2019-11-15	0.84	债券型基金	债券型	中山证券
中山稳健收益优先级 2 月 2 号 (2016)	0.30	2019-11-15	0.15	债券型基金	债券型	中山证券
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 690 号	0.20	2019-11-15	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享收益优先级 14 天第 172 期	0.20	2019-11-15	0.04	债券型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 285 号	1.60	2019-11-15	0.26	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 289 号	1.00	2019-11-15	0.25	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 230 号	1.50	2019-11-15	0.34	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 270 天期 227 号	1.50	2019-11-15	0.75	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中信证券信享嘉远 1 号		2019-11-14	10.00	债券型基金	债券型	中信证券
东海双月盈二月型第 520 期	0.30	2019-11-14	0.17	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 1 月型第 55 期	0.02	2019-11-14	0.08	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 646 期	0.15	2019-11-14	0.25	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 547 期	0.05	2019-11-14	0.08	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 121 期	0.20	2019-11-14	0.08	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 546 期	0.90	2019-11-14	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 8 周 179 期 (2015)	0.50	2019-11-14	0.15	债券型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 24 周 188 期 (2015)	0.20	2019-11-14	0.46	债券型基金	债券型	招商资管
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 244 号	0.50	2019-11-14	0.12	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 36 周 182 期 (2015)	0.30	2019-11-14	0.69	债券型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 6 周 195 期 (2015)		2019-11-14	0.11	债券型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 5 周 187 期 (2015)		2019-11-14	0.09	债券型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 4 周 193 期 (2015)	0.50	2019-11-14	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 193 期		2019-11-14	0.23	债券型基金	债券型	招商资管

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
(2015)						
太平洋 14 天现金增益 182 天份额 (E63054)		2019-11-14		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
东海盈多多 1 月型第 56 期	0.30	2019-11-14	0.08	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 269 期	0.20	2019-11-14	0.52	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈六月型第 236 期	0.30	2019-11-14	0.52	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 2 周 117 期 (2015)	0.30	2019-11-14	0.04	债券型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 3 周 118 期 (2015)		2019-11-14	0.05	债券型基金	债券型	招商资管
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 228 号	1.60	2019-11-14	0.35	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海盈多多 3 月型第 285 期	0.30	2019-11-14	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 73 期	0.10	2019-11-14	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 521 期	0.10	2019-11-14	0.17	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东兴东智兴源 13 号	50.00	2019-11-14	10.00	债券型基金	债券型	东兴证券
东海月月盈三月型第 645 期	0.05	2019-11-14	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 90 天期 288 号	1.00	2019-11-14	0.25	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 689 号	0.20	2019-11-14	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 60 天期 187 号	1.50	2019-11-14	0.17	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈四月型第 43 期	0.80	2019-11-14	0.33	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 644 期	0.40	2019-11-14	0.25	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 270 期	0.50	2019-11-14	0.52	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 548 期	0.15	2019-11-14	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 189 天 002 期	0.50	2019-11-14	0.52	债券型基金	债券型	德邦证券
德邦心连心 2 号 (2015) A 类 190 天 002 期	0.96	2019-11-14	0.52	债券型基金	债券型	德邦证券
东海双月盈四月型第 266 期	0.10	2019-11-14	0.33	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 74 期	0.30	2019-11-14	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 522 期	0.30	2019-11-14	0.17	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 270 天期 226 号	1.50	2019-11-13	0.75	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东方红民生增利		2019-11-13	8.00	债券型基金	债券型	东证资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 688 号	0.20	2019-11-13	0.04	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 102 号 (2016)	1.50	2019-11-13	0.83	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 229 号	1.50	2019-11-13	0.33	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海双月盈六月型第 235 期	2.00	2019-11-13	0.50	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 284 期	0.18	2019-11-13	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 90 天期 287 号	1.00	2019-11-13	0.25	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 390 号	2.20	2019-11-13	0.50	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		2019-11-13		货币市场型基金	货币市场型	太平洋

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
(B65273)						
德邦心连心 2 号 (2015) A 类 188 天 010 期	0.50	2019-11-13	0.52	债券型基金	债券型	德邦证券
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (B65173)		2019-11-12		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
招商资管信瑞 3 号		2019-11-12	10.00	债券型基金	债券型	招商资管
太平洋 14 天现金增益 182 天份额 (B63845)		2019-11-12		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
国信鼎信安意 1 年期 1 号	50.00	2019-11-12	10.00	债券型基金	债券型	国信证券
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 286 号	1.00	2019-11-12	0.25	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
国金金享鑫 1 号	100.00	2019-11-12	8.00	债券型基金	债券型	国金证券
招商资管瑞泽年年红 6 号		2019-11-12	10.00	债券型基金	债券型	招商资管
长江资管尊享 5 号		2019-11-12	10.00	债券型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 60 天期 186 号	1.50	2019-11-12	0.16	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 687 号	0.20	2019-11-12	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
创业创金稳定收益 1 期 A (1 月期 5 号 32 期)	0.12	2019-11-12	0.10	债券型基金	债券型	第一创业
长江超越理财乐享 1 天半年期 391 号	1.50	2019-11-12	0.51	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 387 号	0.60	2019-11-11	0.50	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中信证券丰收信乐 1 号		2019-11-11	10.00	债券型基金	债券型	中信证券
中信证券星云 2 号		2019-11-11	10.00	债券型基金	债券型	中信证券
东海盈多多 3 月型第 283 期	0.50	2019-11-11	0.24	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多 2 月型第 26 期	0.50	2019-11-11	0.18	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 389 号	2.00	2019-11-11	0.51	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 686 号	0.20	2019-11-11	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
国泰君安君享年华兴盈 9 号		2019-11-11	2.00	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
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
华鑫股份	600621.SH	2020/5/4	40, 564.93	94, 089.93	43.11%	定向增发
华鑫股份	600621.SH	2020/5/14	12, 000.00	106, 089.93	11.31%	定向增发

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 11 月 15 日收盘价）

公司	浮盈金额（亿元）
中信证券	4.12
中信建投	1.75
中投证券	0.62
招商证券	-2.91
兴业证券	0.24
申万宏源	0.55
南京证券	1.37
华泰联合	37.48
华菁证券	0.80
海通证券	0.85
国信证券	3.70
国泰君安	27.56
东兴证券	3.18
安信证券	2.44
天风证券	0.21
民生证券	4.60
中金公司	0.36
中德证券	0.22
广发证券	4.59
瑞银证券	-2.31
东方花旗	2.21
华安证券	2.92
东莞证券	4.90
长江证券	5.36

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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500