

行业周报 (第四十六周)

2019年11月17日

行业评级:

银行 增持 (维持)  
非银行金融 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** 021-38476725  
联系人 wangke015604@htsc.com

**本周观点: 社融总量弱但结构改善, 保险规范发展**

社融数据偏弱, 但贷款结构改善。监管数据显示上市银行与非上市银行表现分化, 后续中小行定向支持政策力度有望加大。监管叫停高现价保险产品销售, 引导行业回归本源。证券品种最低备付金拟下调, 提升市场资金使用效率和券商资金运用自主性。

**子行业观点**

1) 银行: 社融数据不及预期, 但企业中长贷增长较稳健。监管数据显示上市银行与非上市银行表现分化, 后续政策力度有望加大。政策聚焦于中小银行, 后续的定向支持可期。2) 保险: 寿险单月表现各异, 部分险企已启动明年开门红, 表现值得期待。监管叫停 4.025% 保险产品销售, 引导保险回归本源, 降低潜在利差损风险, 利好行业平稳健康发展。3) 证券: 中国结算拟下调债券以外的证券品种最低备付金计收, 推动提升市场资金使用效率和券商资金运用自主性。

**行业推荐公司及公司动态**

1) 银行: 推荐常熟银行、光大银行、招商银行、平安银行、成都银行。2) 推荐行业优秀龙头, 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、招商证券、国泰君安。

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

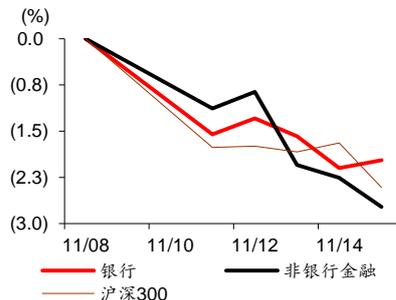
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
钢研纳克	300797.SZ	61.07
华金资本	000532.SZ	10.52
长城证券	002939.SZ	2.59
贤丰控股	002141.SZ	2.53
瑞达期货	002961.SZ	1.05
天风证券	601162.SH	0.34
招商证券	600999.SH	(0.06)
国盛金控	002670.SZ	(0.43)
锦龙股份	000712.SZ	(0.51)
中国人寿	601628.SH	(0.69)

一周跌幅前十公司

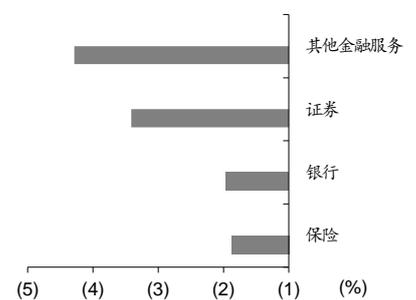
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
鲁信创投	600783.SH	(15.25)
中国中期	000996.SZ	(10.39)
华西股份	000936.SZ	(8.98)
香溢融通	600830.SH	(8.94)
华林证券	002945.SZ	(8.74)
远大控股	000626.SZ	(8.49)
太平洋	601099.SH	(8.16)
苏州银行	002966.SZ	(8.15)
南华期货	603093.SH	(7.95)
经纬纺织	000666.SZ	(7.50)

资料来源: 华泰证券研究所

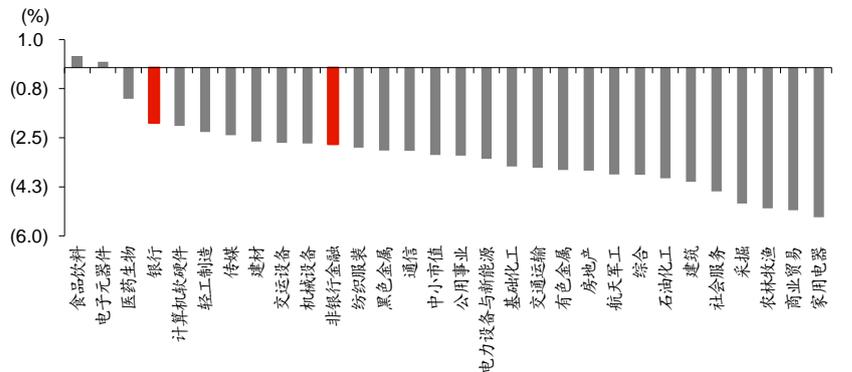
一周内行业走势图



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	11月15日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
常熟银行	601128.SH	增持	8.36	10.18~10.78	0.54	0.67	0.83	1.03	15.48	12.48	10.07	8.12
中国人寿	601628.SH	买入	34.60	35.87~39.13	0.40	2.10	2.46	3.07	86.50	16.48	14.07	11.27
中信证券	600030.SH	买入	21.71	25.42~27.43	0.77	1.36	1.36	1.50	28.19	15.96	15.96	14.47

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 银行：政策聚焦于中小行，看好结构调整标的

上周银行指数下跌 2.33%，跑赢沪深 300 指数 0.08pct。周内大行、股份行、区域性银行分别-1.78%、-2.50%、-2.48%。走势最强的个股为宁波银行(-0.71%)、北京银行(-1.06%)、农业银行(-1.11%)。受 10 月经济、金融统计数据不及预期的影响，银行板块与大盘均走弱，但银行板块仍较沪深 300 指数取得相对收益。央行三季度货币政策执行报告显示贷款利率微降，在 MPA 考核中加入降准资金使用与 LPR 运用情况，银行风险定价能力有望提升。受部分非上市中小银行风险出清的影响，中小银行不良贷款率有一定抬升，其中城商行累计利润同比增速转负。央行明确深化中小银行改革为重点任务，并将支持中小银行多渠道补充资本，预计 2020 年将有更多定向支持中小银行的措施出台。看好结构调整（如零售转型）动能较强的银行，个股推荐常熟银行、光大银行、招商银行、平安银行、成都银行。

#### 1、《2019 年第三季度货币政策执行报告》解析：贷款利率微降，再度聚焦中小行

贷款利率稳中有降，加减点区间下移。9 月贷款加权平均利率 5.62%，较 6 月下降 4bp。一般贷款利率、票据融资利率、个人住房贷款利率分别为 5.96%、3.35%、5.53%，较 6 月+2bp、-31bp、+2bp。LPR 改革后央行调整了贷款利率区间的统计方式，改用在 LPR 基础上加减点的方式。9 月一般贷款中利率高于 LPR 的贷款占比为 83.05%，较 8 月下降 1.08pct，贷款利率加减点区间整体较 8 月有所下移。

贷款利率仍较稳，未来看以结构调整换息差。一般贷款利率较 6 月略有抬升（2bp），反映银行对发放对公贷款较为谨慎，此外 8 月起对公中长期贷款投放加速也有一定助力（中长期贷款收益率一般更高）。9 月企业中长期贷款同比多增 1837 亿元，而 6 月则同比少增 248 亿元。票据融资利率下降幅度较大，三季度银行业加大票据融资供给，9 月末 15 家披露票据贴现余额的上市银行票据贴现占比较 6 月末上升 0.5pct 至 4.0%。三季度房贷管控趋严，住房贷款利率因此也较 6 月上升 2bp。9 月贷款利率仍较稳，但伴随 9 月 LPR 下调、贷款重定价推进，贷款利率回落为趋势，我们看好可通过结构调整（如零售转型）换息差表现的银行。

MPA 考核完善，降准与 LPR 均在其中。一方面，央行提出 2019 年底前将城商行使用定向降准资金发放民营和小微企业贷款情况纳入 MPA 考核。9 月 6 日央行对仅在本省经营的城商行定向降准 1pct，在 10 月、11 月分两次实施。将降准资金使用情况纳入 MPA 考核有利于宽信用的推进，利好风险定价能力较强的城商行。另一方面，2019 年 Q3 起将 LPR 运用情况及贷款利率竞争行为纳入 MPA 考核体系。定价行为是 MPA 七大类考核项目之一，有一票否决权。若仅定价行为一项不达到 60 分，则 MPA 考核将落入 C 档，将承担 0.9 至 0.7 倍的法定存款准备金利率等惩罚机制。后续 LPR 运用的推进速度可期。

贯彻金融委精神，中小银行改革与支持可期。央行提及信用收缩压力，将健全可持续的资本补充体制机制。信用收缩压力主要集中于中小银行，其资本压力较大，且年中信用分层后负债难度提升。《报告》因此再提重点支持中小银行补充资本。此外，与金融委第九次会议一致，深化中小银行改革得到了重点强调，以解决其发展的体制机制问题。三季度中小银行不良贷款率上行，其中城商行累计利润同比增速转负，后续对中小银行持续的定向支持政策可期，利好坚守本源的优质中小银行。

#### 2、10 月社融&金融统计数据解析：社融不及预期，货币增速平稳

10 月新增社融 6189 亿元，同比少增 1185 亿元。关注点：1) 信贷增长偏弱，企业贷款中长期化。新增人民币贷款 6613 亿元。居民短贷为拖累，消费贷款用途监管检查严格导致合规标准提升。企业中长贷同比多增 787 亿元，贷款结构优化。引导贷款中长期化帮助银行在利率下行期提前锁定收益。

**2) 表外融资降幅稳定, 专项债开始缩量。**表外融资降幅较9月末微幅收窄0.1pct至-7.8%。10月专项债净融资额为-200亿元, 由于错峰效应同比多减1068亿元。预计2020年Q1可见专项债发行加速, 其在银行资产配置中“免税+资本占用轻”优势有望发挥。

**3) 货币增速基本稳定, 存款压力有望缓和。**M2增速持平于8.4%, M1增速微降0.1pct至3.3%。居民和企业存款同比多减, 存款成本仍有一定压力。10月出台的结构存款新规, 有利于银行存款成本压力缓解。

### 3、2019Q3 银行业监管数据解析：行业分化加剧，上市银行价值突出

行业监管数据与上市银行三季报对比, 上市银行基本面较行业更优(利润增速、不良率等)。关注点: 1) 资产增速、利润增速略有下滑。总资产同比增速较6月末-0.50pct。累计净利润增速5.91%, 较1-6月下降0.54pct。其中城商行累计净利润同比-0.63%, 主要为非上市城商行拖累。

**2) 不良率略有抬升, 资本夯实。**不良贷款率1.86%, 季度环比+5bp; 拨备覆盖率环比-3bp。城商行不良率上升, 经济下行叠加资产质量监管趋严, 部分有存量风险隐患的非上市城商行风险出清加速。资本充足率季度环比+42bp。

**3) 净息差上升, 与上市银行一致。**1-9月净息差2.19%, 较1-6月上升1bp, 股份行尤为亮眼(+4bp)。主要驱动因素预计是资产端结构调整和负债端成本走低。一方面, 股份行贷款占比提升明显, 且零售转型加速, 对息差有正向贡献。另一方面, 负债端虽然受到了存款竞争加剧的冲击, 但同业市场利率继续下行, 市场化负债占比较高的股份行更为受益。

### 保险：高现价全面停售，关注开门红节奏，优选稳增长保险股

寿险总保费稳健增长, 单月表现各异, 部分险企已启动明年开门红, 表现值得期待; 车险业务增速环比改善, 非车险增长动能强劲, 大型险企规模优势突出。监管叫停4.025%产品销售, 引导保险回归本源, 降低潜在利差损风险, 利好行业平稳健康发展。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11月15日收盘价计算, 估值切换下2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.11、0.72、0.95和0.61, 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, 开门红节奏启动。**上市险企10月寿险总保费稳健增长, 中国人寿、平安寿险、新华保险累计保费分别达5204亿元(YoY+5.8%)、4229亿元(YoY+9.1%)、1183亿元(YoY+8.1%), 单月增速分别为-0.4%、+8.3%、10.0%。其中中国人寿已于10月中旬开启2020年开门红销售, 去年低基数导致今年四季度业务重心后移, 开门红表现值得期待; 新华在二三季度大力推进组织发展的基础上, 10月产能有所释放, 单月增速环比改善。

**车险增速环比改善, 非车险增长动能强劲。**财险业务前10月维持较快增长, 人保财险、平安产险累计保费分别实现3613亿元(+12.5%)、2190亿元(+8.9%)。分险种来看, 平安车险10月单月增速改善, 非车险与意健险业务维持强劲的增长动能。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 10 月保费数据梳理（亿元）

公司	10月累计保费	10月累计同比	9月累计同比	10月单月保费	10月单月同比	9月单月同比
<b>人身险板块</b>						
中国人寿	5,204	5.8%	6.1%	234	-0.4%	8.7%
平安寿险	4,229	9.1%	9.2%	295	8.3%	9.3%
平安养老	214	16.3%	12.9%	18	74.5%	27.9%
平安健康	53	70.1%	71.7%	5	54.8%	127.4%
新华保险	1,183	8.1%	7.9%	104	10.0%	7.1%
太平寿险	1,259	13.0%	12.5%	82	19.6%	26.8%
太平养老	40	-2.5%	-3.5%	3	14.9%	6.2%
人保寿险	904	3.2%	2.6%	37	19.7%	18.4%
人保健康	200	52.0%	51.0%	12	68.5%	77.0%
国华人寿	345	7.6%	5.8%	12	106.3%	122.2%
<b>财产险板块</b>						
人保财险	3,613	12.5%	13.0%	295	7.2%	7.7%
平安财险	2,190	8.9%	8.7%	221	11.0%	7.2%
太平财险	220	10.0%	8.7%	23	22.3%	6.4%

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	10月累计保费	10月累计同比	9月累计同比	10月单月保费	10月单月同比	9月单月同比
<b>寿险业务</b>	4,496	9.9%	9.8%	317	11.1%	10.5%
个人业务	4,316	9.6%	9.6%	303	8.9%	10.5%
新业务	1,223	-7.3%	-7.0%	84	-10.1%	-4.9%
续期业务	3,094	18.0%	18.0%	220	18.4%	18.5%
团队业务	180	19.4%	15.4%	14	100.3%	41.3%
新业务	179	19.1%	15.2%	14	100.1%	41.1%
续期业务	0.71	142.7%	142.9%	0.07	141.2%	119.7%
<b>产险业务</b>	2,190	8.9%	8.7%	221	11.0%	7.2%
车险	1,545	6.4%	6.3%	158	7.1%	2.6%
非车险	538	12.1%	11.2%	52	20.9%	17.1%
意外与健康险	106	36.9%	37.9%	11	28.8%	35.4%

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

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

## 2、行业政策解读

### 强化风险管控，防范利差损风险——银保监会全面叫停 4.025% 预定利率年金保险产品

**全面叫停 4.025% 预定利率产品。**银保监会于 11 月 12 日召集 13 家保险公司总精算师沟通，要求从 12 月开始停止销售预定利率 4.025% 的年金保险产品，这是本年继开门红期间叫停备案、8 月调整评估利率后，从销售端正式宣告预定利率 4.025% 的年金保险产品退出市场。上世纪 90 年代利差损问题至今仍未消化完毕，我们认为在经济长期趋势和资本市场波动震荡的压力下，较高的定价利率隐含潜在的利差损风险。此次调整表明监管方对险企利差损风险依旧持谨慎态度，及时根据市场变化引导行业发展。

**中小险企或经短期阵痛，长期利好行业平稳健康发展。**我们认为此次全面叫停 4.025% 预定利率年金保险产品对市场整体影响有限：龙头险企近年转型已获成效，“保险姓保”理念下长期保障险销售已成为国内主要险企业务来源，年金险等产品持续压缩，此次高预定利率年金险叫停对龙头险企影响较小；对于依靠高预定利率进行市场化竞争的中小险企而言，此次全面叫停或将在短期内加大销售端压力，但考虑到年金险三次政策收紧时间跨度长达一年，我们认为中小险企风险对冲时间较为充足。从长期来看，有利于进一步引导保险回归本源，利好行业平稳健康发展。

### 3、估值端

我们以11月15日收盘价计算，估值切换下2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.11、0.72、0.95和0.61，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：优化下调结算备付金比例，把握优质券商机会

资本市场深化改革持续推进。中国结算就结算备付金管理办法征求意见，拟将债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例从20%下调至18%，同时将适用范围扩大至新三板市场。有助于推动提升市场资金使用效率和结算备付金精细化管理。证监会决定撤销华信证券的全部业务许可，此次撤销是证监会对券商重大违法违规行为依法惩处的个案，彰显监管坚持合规经营的底线，有助于构筑证券行业良性发展格局。我们预计2019年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.2-1.7倍，PE17-21倍。关注优质券商投资机会，推荐中信证券、招商证券、国泰君安。

#### 中国结算下调债券以外品种的最低备付金计收比例：提升市场资金使用效率

2019年11月15日，中国结算修订《中国证券登记结算有限责任公司结算备付金管理办法（2019年征求意见稿）》（以下称《办法》），拟将债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例从20%下调至18%，同时根据目前结算备付金收取、管理的实际情况对《办法》进行调整，包括完善最低结算备付金差异化收取条款、补充新三板相关结算备付金收取规定等。未来，中国结算还将在证监会指导下，优化DVP结算制度安排，进一步研究优化包括计收比例设定在内的结算备付金收取制度。

结算备付金是指结算参与人存放在其资金交收账户中用于证券交易及非交易结算的资金，同时办理自营与客户证券交易结算业务的结算参与人，分别开立资金交收账户。2004年中国结算发布《中国证券登记结算有限责任公司结算备付金管理办法》，规定最低结算备付金比例暂定为20%。2008年中国结算发布《结算备付金管理办法》，调整最低结算备付金比例，债券品种（包括现券交易和回购交易）按10%计收，债券以外的其他证券品种仍按20%计收。此次下调最低备付金计收比例是继2008年后首次再次调整，体现出监管全面深化资本市场改革的基本思路，有助于推动提升市场资金使用效率和结算备付金精细化管理。同时，券商需要缴纳的结算备付金降低有助于券商提升资金运用自主性，彰显监管市场化发展的监管思路。

**图表3： 2019Q3 末上市券商结算备付金余额**

单位：亿元	结算备付金-2019Q3	其中：客户备付金-2019Q3
中信证券	307	210
华泰证券	292	222
广发证券	211	182
国泰君安	181	155
招商证券	169	130
中国银河	146	117
申万宏源	128	93
东方证券	124	104
中信建投	104	73
兴业证券	76	61
海通证券	75	54
国信证券	75	54
光大证券	65	61
方正证券	65	43
浙商证券	53	28
东兴证券	50	38
长江证券	44	34
华安证券	38	27
华西证券	36	22
东吴证券	34	29
西南证券	31	16
国元证券	30	25
天风证券	29	23
长城证券	29	24
财通证券	28	24
西部证券	27	17
中原证券	26	24
国金证券	24	20
南京证券	24	20
山西证券	23	10
东北证券	21	15
红塔证券	19	8
第一创业	19	17
太平洋	18	15
国海证券	12	10
华林证券	11	10
合计	2,642	2,016

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 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	11月15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中信证券	600030.SH	买入	21.71	25.42-27.43	0.77	1.36	1.36	1.50	28.19	15.96	15.96	14.47
中国人寿	601628.SH	买入	34.60	35.87-39.13	0.40	2.10	2.46	3.07	86.50	16.48	14.07	11.27
常熟银行	601128.SH	增持	8.36	10.18-10.78	0.54	0.67	0.83	1.03	15.48	12.48	10.07	8.12
新华保险	601336.SH	买入	46.00	70.93-77.38	2.54	4.21	4.91	5.51	18.11	10.93	9.37	8.35
招商银行	600036.SH	增持	36.83	39.89-42.17	3.19	3.67	4.26	4.97	11.55	10.04	8.65	7.41
平安银行	000001.SZ	买入	16.34	18.61-19.89	1.28	1.48	1.73	2.02	12.77	11.04	9.45	8.09
国泰君安	601211.SH	买入	16.73	20.72-22.20	0.77	1.00	1.20	1.35	21.73	16.73	13.94	12.39
招商证券	600999.SH	买入	16.24	18.90-20.79	0.66	0.91	1.05	1.19	24.61	17.85	15.47	13.65
光大银行	601818.SH	买入	4.25	5.12-5.72	0.64	0.73	0.82	0.93	6.64	5.82	5.18	4.57
成都银行	601838.SH	增持	8.53	10.79-11.77	1.29	1.53	1.80	2.12	6.61	5.58	4.74	4.02

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
中信证券 (600030.SH)	<p><b>投资业绩上升增厚利润，收购事项过会助力跨越发展</b></p> <p>2019年前三季度归母净利润105.2亿元，同比+43.9%；营业收入327.7亿元，同比+20.5%；基本EPS为0.87元，加权ROE为6.68%（未年化）。Q3归母净利润40.8亿元，同比+133%；营业收入109.8亿元，同比+52%，表现优于同梯队券商。整体业绩略超预期。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EPS1.36/1.36/1.50元，BPS13.38/14.13/14.95元，维持买入评级，目标价25.42 - 27.43元。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中信证券(600030 SH,买入)：投资驱动业绩，收购助跨越发展</a></p>
中国人寿 (601628.SH)	<p><b>利润增速持续扩大，“重振国寿”稳步推进</b></p> <p>公司2019年前三季度归母净利润577亿元，YoY+190.4%，主要系投资回暖与税改效应共同拉动，增速较中期扩大62pct。保费收入4970亿元，YoY+6.1%，其中Q3保费增速大幅改善，单季实现10.1%正增长（19Q2单季增速为-8.5%）。我们认为在“重振国寿”战略推进下，公司基本面持续稳健向好，根据最新业绩向上调整盈利预测，预计2019-21年EPS分别为2.10/2.46/3.07元，较前期增幅约30%-40%，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国人寿(601628 SH,买入)：新单与投资共振，推动NBV稳增长</a></p>
常熟银行 (601128.SH)	<p><b>利润增速创年内新高，维持“增持”评级</b></p> <p>常熟银行于10月25日发布2019年三季报，1-9月归母净利润同比+22.4%，增速较1-6月上升2.2pct，业绩超出我们预期。公司利润释放提速，息差走强，资产质量稳健，小微服务专家的特色进一步彰显。我们预测公司2019-2021年归母净利润增速23.0%/24.0%/24.8%，EPS0.67/0.83/1.03元，目标价10.18-10.78元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：常熟银行(601128 SH,增持)：利润增速强劲，小微特色强化</a></p>
新华保险 (601336.SH)	<p><b>利润维持高速增长，提出“二次腾飞”发展目标</b></p> <p>公司1-9月归母净利润130亿元，YoY+68.8%，增速较中期有一定收窄，但仍维持较高增速，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44.3%。公司提出了“二次腾飞”的发展目标，有望实现规模与价值的全面增长。结合最新业绩，我们预计2019-21EPS分别为4.21元、4.91元和5.51元，较前期预测向上涨幅约5%水平，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：新华保险(601336 SH,买入)：队伍蓄力发展，静待产能释放</a></p>
招商银行 (600036.SH)	<p><b>利润增速逐季提升，维持“增持”评级</b></p> <p>招商银行于10月30日发布2019年三季报，1-9月归母净利润同比+14.6%，增速较1-6月上升1.5pct，业绩超出我们预期。公司作为龙头零售行，利润增速逐季提升，资产质量优异，龙头价值突出。我们预测公司2019-2021年归母净利润增速14.8%/16.0%/16.9%，EPS3.67/4.26/4.97元，目标价39.89-42.17元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：招商银行(600036 SH,增持)：利润增速登高，零售龙头风范显</a></p>
平安银行 (000001.SZ)	<p><b>利润增速再提升，维持“买入”评级</b></p> <p>平安银行1-9月归母净利润同比+15.5%，较1-6月上升0.3pct，业绩符合我们预期。公司战略转型显成效，息差和资产质量稳健，我们对其持续看好。预测公司2019-2021年归母净利润增速15.6%/16.8%/17.2%，EPS1.48/1.73/2.02元，目标价18.61-19.89元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：平安银行(000001 SZ,买入)：利润高速增长，零售持续升级</a></p>
国泰君安 (601211.SH)	<p><b>扣非后归母净利润增速稳健，综合金融布局领先</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>

公司名称	最新观点
招商证券 (600999.SH)	<b>投资类收入贡献主要业绩弹性，治理机制优化构筑发展良性基因</b> 2019 前三季度归母净利润 48 亿元，同比+57%；营业收入 129 亿元，同比+66%；基本 EPS 为 0.63 元，加权 ROE 为 6.27%（未年化）。业绩基本符合预期。综合来看，投资类收入贡献主要业绩弹性。公司已公布拟回购股份用作员工持股草案，治理机制优化构筑发展良性基因。预计 2019-2021 年 EPS 0.91/1.05/1.19 元，BPS 12.60/13.23/13.94 元，维持买入评级，目标价 18.90-20.79 元。 <a href="#">点击下载全文：招商证券(600999 SH,买入): 投资增厚业绩，激励筑良性基因</a>
光大银行 (601818.SH)	<b>业绩符合预期，维持“买入”评级</b> 光大银行于 10 月 30 日发布 2019 年三季报，1-9 月归母净利润同比+13.1%、与 1-6 月持平，业绩符合我们预期。公司保持较高利润增速，累计息差环比上升，中收高增，资产质量改善明显，未来发展空间较大。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润增速 13.8%/12.9%/12.8%，EPS 0.73/0.82/0.93 元，目标价 5.12-5.72 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：光大银行(601818 SH,买入): 业绩持续高增，息差环比上行</a>
成都银行 (601838.SH)	<b>业绩符合预期，维持“增持”评级</b> 成都银行于 10 月 30 日发布 2019 年三季报，1-9 月归母净利润同比+18.0%，与 1-6 月基本持平，业绩符合我们预期。公司息差边际好转，资产质量继续走向优异，保持较高成长性。我们预测 2019-2021 年归母净利润增速 18.5%/18.1%/17.8%，EPS 1.53/1.80/2.12 元，目标价 10.79~11.77 元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：成都银行(601838 SH,增持): 高成长城商行，基本面多维向好</a>

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11月11日	人民银行	<b>2019年10月金融统计与社会融资规模数据</b> 2019年10月社会融资规模增量6189亿元，同比少增1185亿元，月末存量同比增速较9月末下降0.1pct至10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加5470亿元，同比少增1671亿元，表外融资减少2344亿元，同比少减331亿元，地方政府专项债券融资净减少200亿元，同比多减1068亿元。10月末，广义货币(M2)余额194.56万亿元，同比增长8.4%；狭义货币(M1)余额55.81万亿元，同比增长3.3%。
2019年11月12日	银保监会	<b>银行业三季度监管数据</b> 2019年前三季度，商业银行累计实现净利润1.65万亿元。2019年三季度末，我国银行业金融机构本外币资产284.67万亿元，同比增长7.7%。商业银行不良贷款率1.86%，较上季末增加0.05个百分点，拨备覆盖率为187.63%，较上季末下降2.97个百分点。资本充足率为14.54%，较上季末增加0.42个百分点。
2019年11月16日	人民银行	<b>2019年第三季度中国货币政策执行报告</b> 报告指出，需要全面看待CPI与PPI走势，正确看待央行资产负债表规模变化；深化金融供给侧结构性改革，从根源上解决中小银行发展的体制机制问题。下一阶段坚持稳中求进工作总基调，扎实做好“六稳”工作。保持定力，继续实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节，坚持在推动高质量发展中防范化解风险，妥善应对经济短期下行压力，同时坚决不搞“大水漫灌”。注重预期引导，防止通胀预期发散。加强宏观政策协调配合，处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡。深化金融供给侧结构性改革，促进国民经济整体良性循环。
2019年11月15日	证监会	<b>证监会新闻发布会</b> 1.就《期货交易所管理办法》向社会公开征求意见； 2.发布证券资格会计师事务所资本市场执业基本信息。

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
郑州银行	河南银保监局核准公司非公开发行A股股票方案，非公开募集不超过10亿股（含）股份，且募集资金不超过60亿元（含）人民币，并核准郑州投资控股有限公司的股东资格。 <b>链接：</b> <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?eb19addc-4903-471a-8220-71022d303079">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?eb19addc-4903-471a-8220-71022d303079</a>
工商银行	获准设立中国工商银行（欧洲）有限公司希腊代表处 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/601398_20191112_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/601398_20191112_1.pdf</a>
长沙银行	获准在全国银行间债券市场公开发行不超过50亿元人民币金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。发行规模为35亿元，品种为3年期固定利率债券，票面利率3.64%。 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/601577_20191112_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/601577_20191112_1.pdf</a>
浦发银行	500亿元可转债将于11月15日上市。 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-13/600000_20191113_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-13/600000_20191113_1.pdf</a>
上海银行	65.08亿股（占总股本45.81%）的限售股解禁后将于11月18日上市流通。 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-13/601229_20191113_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-13/601229_20191113_1.pdf</a>
上海银行	经人民银行批准，200亿元二级资本债券于11月12日成功发行完毕。 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/601229_20191114_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/601229_20191114_1.pdf</a>
农业银行	银保监会批复张青松先生就任本行行长。 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/601288_20191114_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/601288_20191114_1.pdf</a>
建设银行	全部赎回2014年11月12日在港交所发布的20亿元二级资本债。 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/601939_20191114_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/601939_20191114_1.pdf</a>
建设银行	11月15日完成发行规模为人民币400亿元的无固定期限资本债券，该债券前5年票面利率为4.22%，每5年调整一次，在5年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-16/601939_20191116_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-16/601939_20191116_1.pdf</a>
江苏银行	临时股东大会审议通过发行无固定期限资本债券的议案，发行规模不超过200亿元，发行利率参照市场利率确定。 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-16/600919_20191116_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-16/600919_20191116_1.pdf</a>
华创阳安	和泓置地累计减持公司股份3077万股，占公司总股本的1.77%。在本次减持计划实施前持有公司无限售流通股8978万股，占公司总股本的5.16%。2019-11-11 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/600155_20191112_1.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/600155_20191112_1.pdf</a>
财通证券	选举陆建强先生为公司第三届董事会董事长，聘任阮琪先生为公司总经理，任期自本次董事会通过之日起至本届董事会任期届满之日止。2019-11-11 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/601108_20191112_5.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/601108_20191112_5.pdf</a>
君正集团	全资子公司内蒙古君正化工有限责任公司拟通过公开征集竞买人和公开拍卖的方式将所持有的华泰保险集团股份有限公司1.35亿股份（占总股份的3.36%）进行出售，公开出售标的股权的底价为16.2亿元，每股12元。2019-11-11 <b>链接：</b> <a href="http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/601216_20191112_2.pdf">http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-12/601216_20191112_2.pdf</a>

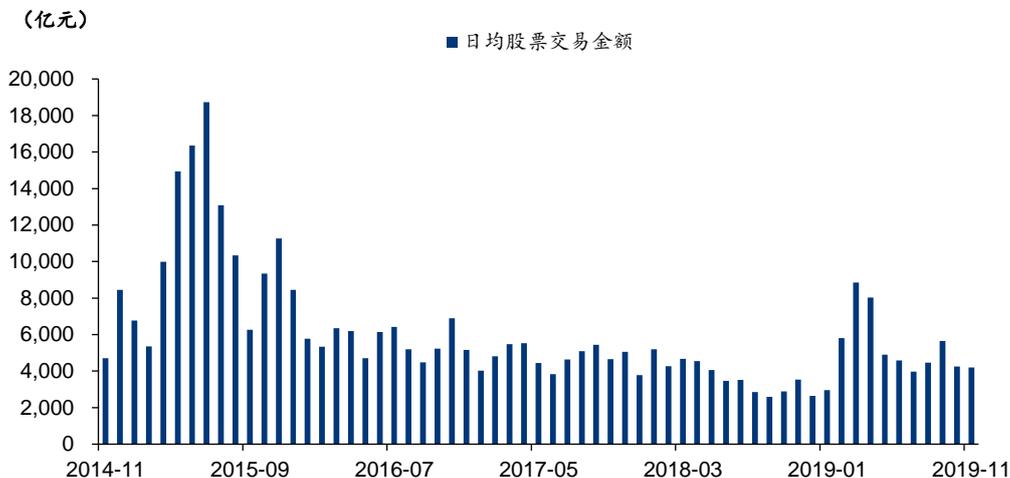
- 中国人寿 公司于2019年1月1日至2019年10月31日期间累计原保险保费收入约为人民币5204亿元。2019-11-12  
**链接:** [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-13/601628\\_20191113\\_1.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-13/601628_20191113_1.pdf)
- 新华保险 公司于2019年1月1日至2019年10月31日期间累计原保险保费收入约为人民币1183.46亿元。2019-11-12  
**链接:** [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-13/601336\\_20191113\\_1.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-13/601336_20191113_1.pdf)
- 天茂集团 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344.78亿元。2019-11-12  
**链接:** <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?c77c29e5-2323-40db-8542-5f42ef27d10f>
- 招商证券 截至2019年11月12日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份534.63万股,占公司总股本0.0798%,合计支付总金额0.87亿元人民币(不含交易费用)。2019-11-12  
**链接:** [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/600999\\_20191114\\_1.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/600999_20191114_1.pdf)
- 华林证券 董事会同意聘任朱文瑾女士为公司总经理,其任期为本次董事会审议通过且获得监管机构认可之日起,至第二届董事会届满之日止。2019-11-12  
**链接:** <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?bd2b4979-9eee-4a8d-97ea-09f7b6dbf241>
- 海德股份 同意为全资子公司海的资产管理有限公司的0.50亿元信托贷款向渤海信托提供连带责任担保。2019-11-13  
**链接:** <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?e0fb86ab-b66c-4c24-8c02-8e628f99564f>
- 金证股份 1) 董事会审议通过了关于终止向北京联龙科金科技有限公司出售北京联龙博通电子商务技术有限公司部分股权的议案。2) 董事会同意为全资子公司深圳市齐普生科技股份有限公司提供不超过1亿元的连带责任担保。2019-11-13  
**链接:** [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/600446\\_20191114\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/600446_20191114_1.pdf)
- 中信证券 董事会同意选举张佑君、杨明辉任公司执行董事,刘克、刘守英、何佳、周忠惠任公司独立非执行董事。2019-11-13  
**链接:** [http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/600030\\_20191114\\_1.pdf](http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-14/600030_20191114_1.pdf)
- 中国人寿 前三季度由本公司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人民币3612.50亿元、人民币199.94亿元及人民币903.86亿元。2019-11-15  
**链接:** [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-16/601319\\_20191116\\_1.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-16/601319_20191116_1.pdf)
- 招商证券 公司回购173.42万股股份,占总股本比例为0.0259%。2019-11-15  
**链接:** [http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-16/600999\\_20191116\\_1.pdf](http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-16/600999_20191116_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 2,891 点，周环比-2.46%；深证成指收于 9,648 点，周环比-2.50%。沪深两市周交易额 2.25 万亿元，日均成交额 3,873 亿元，周环比-13.99%。

图表8： 沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 11 月 15 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 银行板块

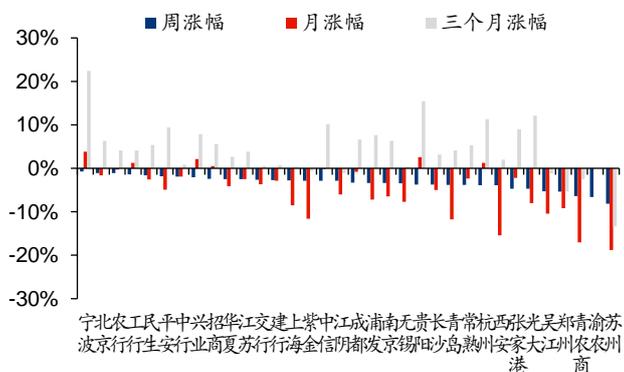
上周银行指数较前一周收盘日下跌 2.33%，同期上证综指下跌 2.46%，走势强于大盘 0.13 个百分点。上周成交额 494.70 亿元，较前一周下降 36.54%。上周全部银行股均下跌，走势最好的三家银行分别是：宁波银行、北京银行、农业银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.825，较前一周下降 0.018。

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	002142.SZ	宁波银行	-0.71%	19.81
2	601169.SH	北京银行	-1.06%	10.46
3	601288.SH	农业银行	-1.11%	31.83
4	601398.SH	工商银行	-1.36%	28.96
5	600016.SH	民生银行	-1.61%	14.11

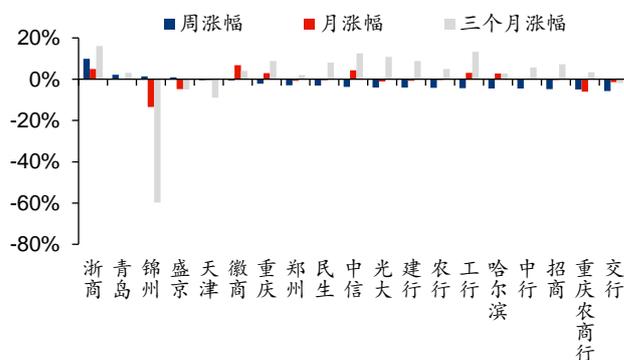
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

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



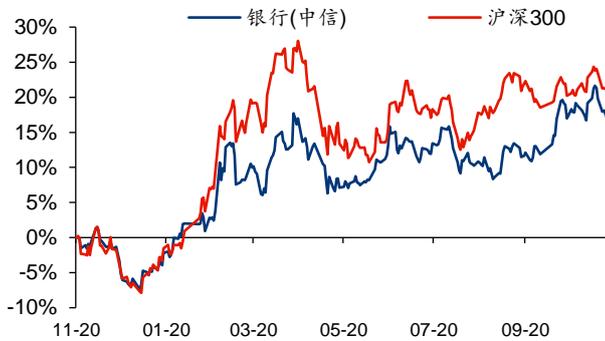
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**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	渝农商行	93.2%	96.7%
2	郑州银行	88.6%	93.6%
3	中信银行	49.2%	48.0%
4	光大银行	31.9%	33.0%
5	建设银行	28.6%	27.1%
6	中国银行	27.6%	24.4%
7	农业银行	25.8%	22.0%
8	民生银行	24.1%	22.3%
9	交通银行	18.6%	14.9%
10	工商银行	15.3%	12.0%
11	招商银行	7.3%	4.8%
12	青岛银行	-3.9%	2.1%

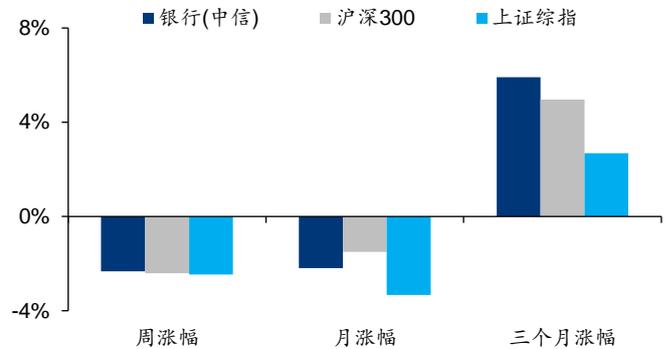
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表13： 银行指数涨幅走势图**



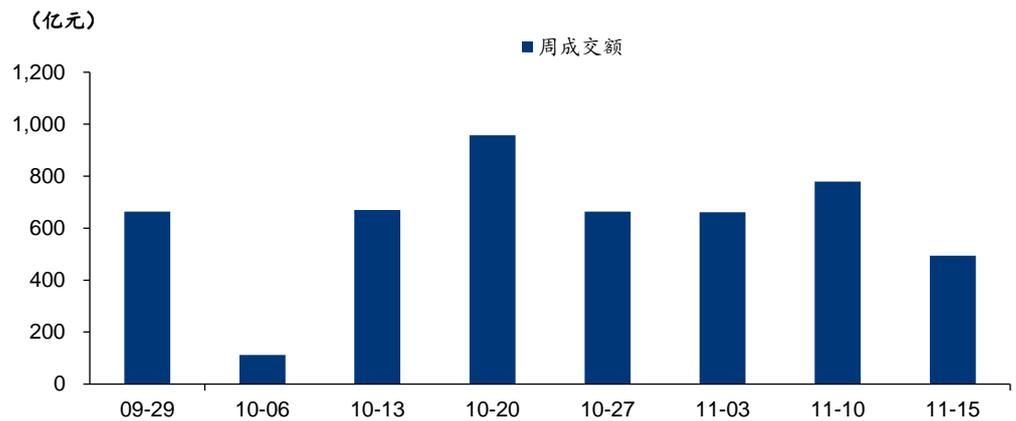
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表14： 银行指数涨幅对比图**



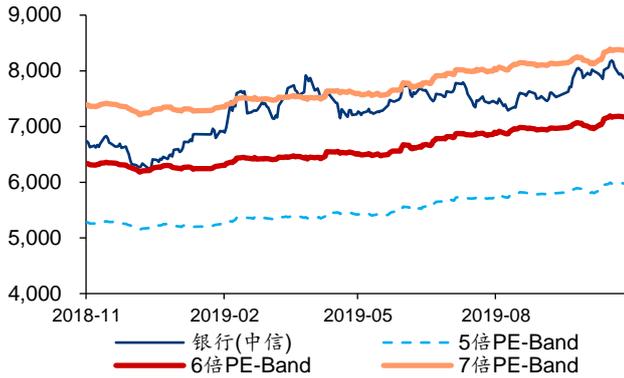
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表15： 银行板块周成交额**



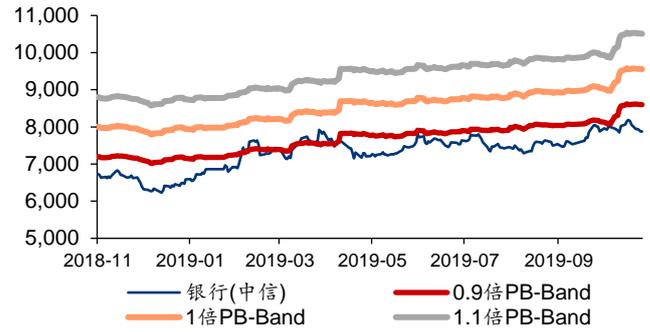
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

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

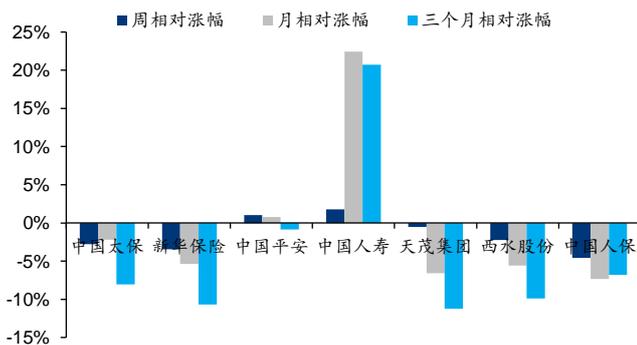
上周保险指数下跌 2.0%，但年初以来涨幅达 54%。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

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	34.60	-0.7%	32.40	89%
中国平安	87.90	-1.4%	167.93	8%
天茂集团	6.53	-3.0%	2.08	N.A.
西水股份	8.09	-4.7%	2.38	N.A.
中国太保	34.88	-5.2%	35.33	35%
新华保险	46.00	-5.9%	31.16	63%
中国人保	7.95	-7.0%	9.08	178%

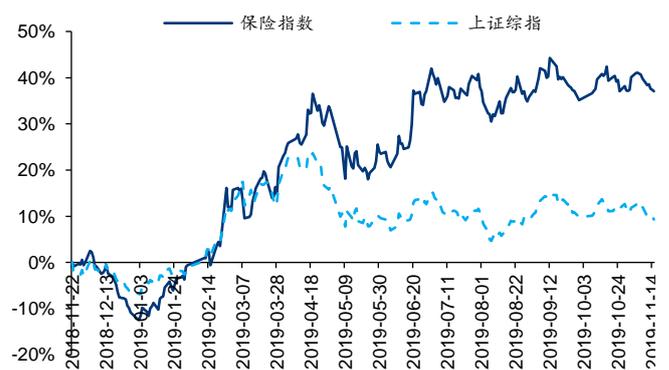
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 保险板块近三个月相对收益(截至2019年11月15日)



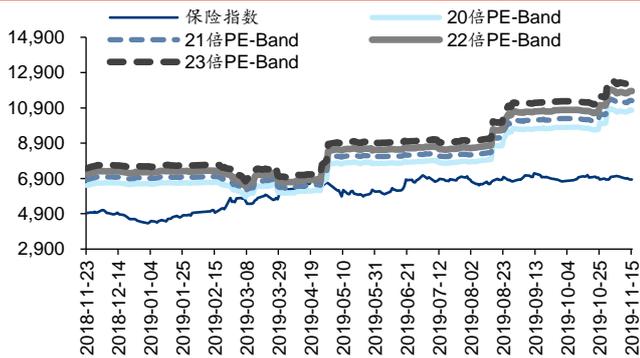
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 保险指数近一年走势图(截至2019年11月15日)



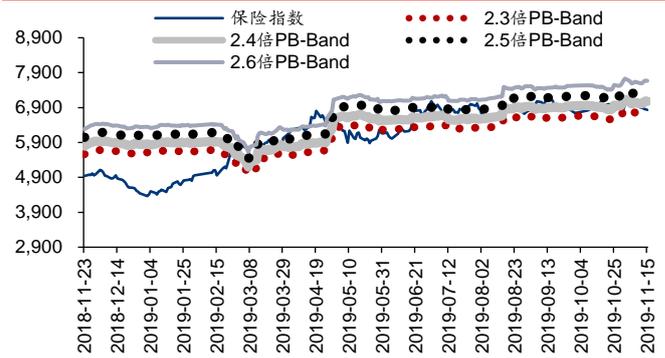
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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 7,925 点, 周环比-3.76%; 周成交额 613 亿元, 日均成交 123 亿元, 环比-29.33%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 358.9%。

图表23: 券商股上周涨幅前五名(截至2019年11月15日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
002797.SZ	第一创业	7.00	6.54%
002670.SZ	国盛金控	11.58	4.23%
000712.SZ	锦龙股份	13.60	2.87%
601377.SH	兴业证券	6.19	-0.16%
601881.SH	中国银河	10.58	-0.38%

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11月15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	13.10	21.71	65.7%
海通证券	6837.HK	7.12	13.73	92.7%
广发证券	1776.HK	7.42	13.20	77.9%
华泰证券	6886.HK	10.69	17.11	60.1%
东方证券	3958.HK	3.93	9.55	143.0%
招商证券	6099.HK	7.78	16.24	108.8%
光大证券	6178.HK	5.14	10.98	113.7%
中国银河	6881.HK	3.63	10.58	191.8%
中州证券	1375.HK	1.47	4.74	222.9%
中信建投	6066.HK	4.83	22.18	358.9%
国泰君安	2611.HK	10.72	16.73	56.0%
申万宏源	6806.HK	1.87	4.71	151.8%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

注: H 股价格已用 2019 年 11 月 15 日人民币对港币汇率中间价换算成人民币计价

### 多元金融

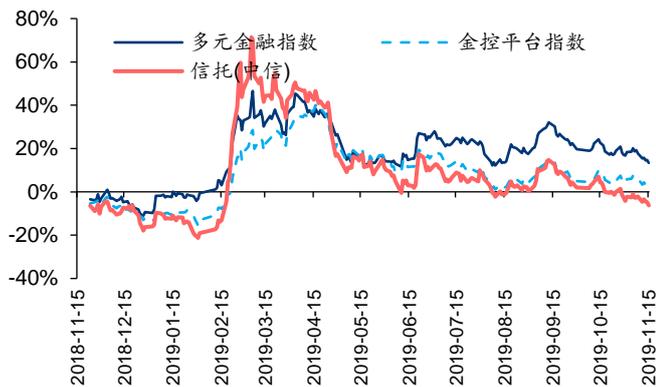
上周多元金融指数收于 7,164 点, 较前一周-3.80%; 金控平台指数收于 2,113 点, 较前一周-4.73%; 信托(中信)指数收于 2,016 点, 较前一周-4.28%。上周多元金融板块 1 成上涨。

图表25: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2019年11月15日)

证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
000532.SZ	华金资本	10.52%	14.72
600901.SH	江苏租赁	-2.16%	1.83
600816.SH	安信信托	-3.00%	4.12
000488.SZ	晨鸣纸业	-3.11%	1.95
600705.SH	浙江东方	-3.32%	1.76

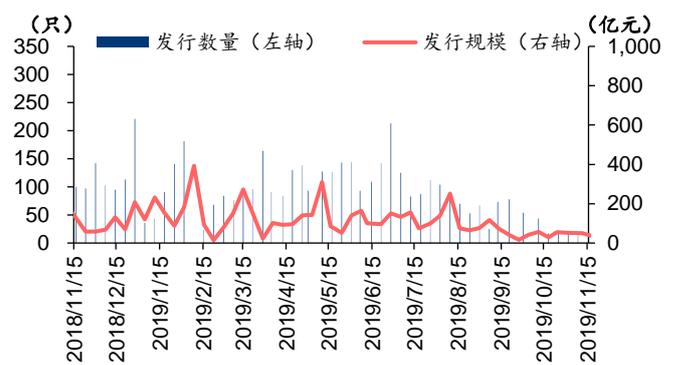
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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

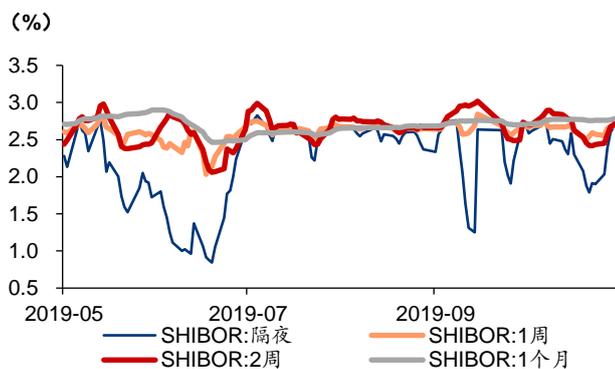


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 利率走势

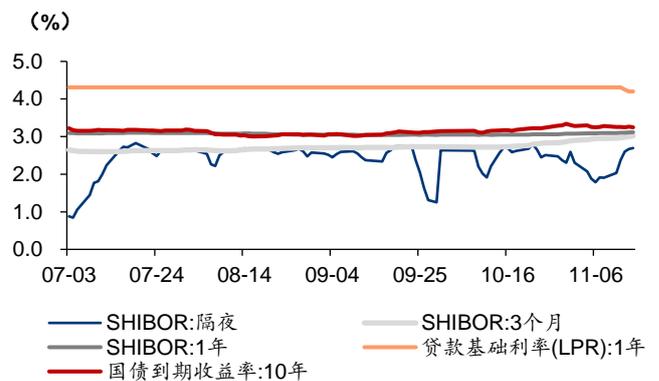
上周市场利率出现波动, 其中10年期国债收益率收于3.25%, 较前一周下降3bp, Shibor隔夜利率收于2.69%, 较前一周上升0.79个百分点。

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

#### 美联储：发布《金融稳定报告》

美联储于美东时间11月15日发布2019年下半年的金融稳定报告。美国金融体系稳定性面临的风险近半年来保持平稳，但企业债务问题较为突出。金融业核心部门具有韧性、杠杆率较低，但企业债务负担处于历史高位。美联储还表示，美国经济显著放缓，欧洲和新兴经济体面临的压力上升，上述因素相互作用或对美国金融体系构成威胁。此外，《报告》新增章节讨论“全球稳定币和金融稳定性”话题，是美联储首次在此报告中提到Facebook等倡议的加密货币存在风险。（新华网）

新西兰联储维持基准利率在1%不变，此前市场预期降息25个基点。新西兰联储：利率将需要在更长时间内保持低位，预计2020年第一季度官方现金利率（OCR）跌至0.9%。

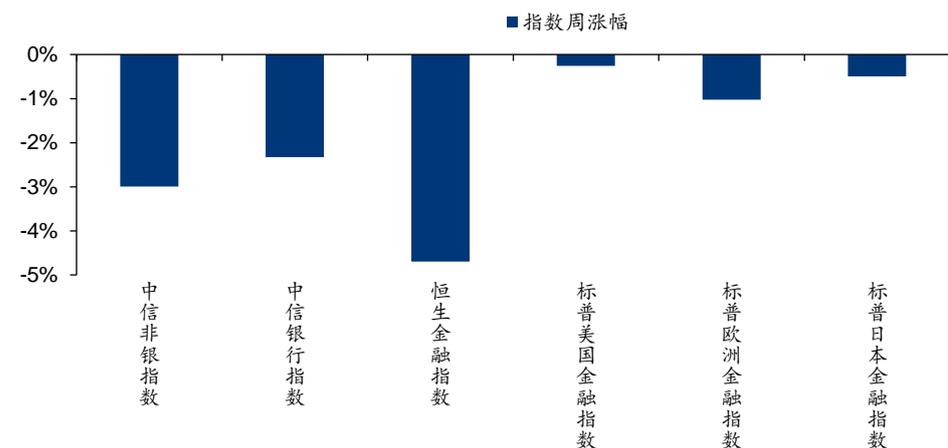
#### 新西兰联储：维持基准利率在1%不变

11月13日，新西兰联储意外维持基准利率在1%不变，此前市场预期降息25个基点。新西兰联储：利率决定由委员会一致同意通过，8月份来经济形势的发展并没有构成政策调整的基础，利率将需要在更长时间内保持低位，预计2020年第一季度官方现金利率（OCR）跌至0.9%；如有必要将进一步增加货币刺激措施；预计年内经济增长将继续放缓，将2019年4季度GDP增长预期自0.7%降至0.6%；之前采取的降息行动需要时间来完全发挥效用，政策需要在一段时间内保持刺激性。新西兰元走低有助于抵消全球环境疲软的影响，今年较低值的纽元支撑了经济。（新浪财经）

### 海外市场

上周中信非银指数下降2.99%、中信银行指数下降2.33%，走势弱于美国、欧洲和日本金融指数，但强于恒生金融指数。

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11月15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	74.4	-2.3%	2,183	162,430	9.30	0.92
摩根大通	USD	129.5	-0.7%	3,136	406,269	12.24	1.72
富国银行	USD	53.8	-0.6%	4,229	227,540	10.78	1.32
汇丰控股	USD	37.0	-3.2%	20,591	151,725	11.71	0.80
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	50.3	-0.7%	1,250	62,915	8.36	0.62
桑坦德	EUR	3.5	-5.7%	16,237	57,747	7.38	0.60
日本							
三菱日联金融集团	JPY	582.5	-1.4%	13,668	7,989,654	11.08	0.52
三井住友金融集团	JPY	3,987.0	-0.7%	1,396	5,524,532	10.27	0.49
瑞穗金融集团	JPY	170.8	-0.7%	25,359	4,345,330	51.27	0.50
香港							
恒生银行	HKD	159.3	-6.3%	1,912	304,557	12.28	1.76
东亚银行	HKD	18.0	-5.5%	2,906	52,316	18.66	0.56
中银香港	HKD	26.5	-6.0%	10,573	280,179	8.84	1.04

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11月15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	93.7	0.8%	402	37,647	9.76	0.57
大都会人寿	USD	49.3	-0.1%	920	45,310	6.30	0.66
宏利金融	USD	19.9	0.7%	1,971	39,164	9.68	1.19
美国国际集团	USD	53.9	-3.5%	870	46,916	26.33	0.72
欧洲							
慕尼黑再保险	EUR	255.0	0.8%	144	36,801	97.88	1.31
安盛集团	EUR	25.2	-0.7%	2,415	60,887	28.45	0.98
安联保险	EUR	217.2	-1.4%	424	92,193	12.35	1.51
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,904.0	-0.1%	748	4,416,336	16.08	1.23
第一生命保险	JPY	1,841.0	-1.5%	1,198	2,206,334	9.80	0.59
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,507.0	-1.4%	593	2,080,674	10.80	0.76
香港							
友邦保险	HKD	77.0	-6.6%	12,089	930,838	16.87	2.39
中国太平	HKD	18.5	-5.9%	3,594	66,346	8.13	0.87
中国人民保险集团	HKD	3.2	-4.2%	44,224	141,517	5.76	0.71

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11月15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	220.25	-1.2%	354	77,988	9.18	0.97
贝莱德	USD	490.96	0.2%	154	75,790	18.48	2.34
摩根士丹利	USD	48.99	-0.3%	1,619	79,295	10.18	1.07
嘉信理财	USD	44.35	1.9%	1,282	56,869	15.75	3.06
瑞士信贷	USD	13.02	-0.3%	2,508	32,651	11.41	0.71
SEI INVESTMENTS	USD	62.77	0.5%	150	9,432	19.30	5.54

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11月15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	4.21	-3.0%	5,469	23,025	-10.46	1.90
陕国投A	CNY	4.01	-4.8%	3,964	15,896	29.31	1.48
经纬纺机	CNY	10.12	-7.5%	704	7,126	11.41	0.82
美国							
诺亚财富	USD	28.39	-14.4%	31	1,739	13.95	1.60
北美信托	USD	106.55	-1.0%	212	22,576	15.21	2.27

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11月15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	9.23	-10.4%	345	3,184	282.56	5.75
弘业股份	CNY	7.00	-3.3%	247	1,727	-45.00	1.12
厦门国贸	CNY	6.95	-4.8%	1,850	12,858	5.57	0.98
物产中大	CNY	5.14	-6.7%	5,062	26,020	8.84	0.90
境外							
鲁证期货	HKD	0.79	-2.5%	1,002	792	10.77	0.32
弘业期货	HKD	1.17	-0.8%	907	1,061	11.23	0.54
元大期货	TWD	55.00	0.4%	232	12,775	11.03	1.55

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11月15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	5.92	-4.1%	658	39	29.48	2.26
晨鸣纸业	CNY	4.68	-3.1%	2,905	113	12.40	0.80
渤海租赁	CNY	3.38	-5.3%	6,185	209	10.86	0.54
东莞控股	CNY	7.75	-4.4%	1,040	81	6.88	1.16
中航资本	CNY	4.42	-3.9%	8,976	397	12.93	1.38
港股							
环球医疗	HKD	5.30	-3.5%	1,716	91	5.60	0.91
融众金融	HKD	0.42	2.4%	413	2	-1.90	2.05
恒嘉融资租赁	HKD	0.02	-10.5%	11,919	2	-0.53	0.26
中国飞机租赁	HKD	8.00	-1.8%	677	54	6.66	1.52
远东宏信	HKD	6.78	-7.9%	3,959	268	5.69	0.83

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11月15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)
<b>境内</b>							
世联行	CNY	3.14	-4.8%	2,043	6,415	60.46	1.20
新力金融	CNY	6.55	-1.9%	513	3,363	62.67	2.63
<b>美国</b>							
鲈乡农村小贷	USD	0.63	5.3%	10	7	-1.59	1.31
LENDINGCLUB	USD	13.53	-8.3%	88	1,192	-17.83	1.36
<b>香港</b>							
佐力小贷	HKD	0.44	-5.4%	1,180	519	3.40	0.29
瀚华金控	HKD	0.41	-1.2%	4,600	1,863	6.37	0.23

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11月15日）**

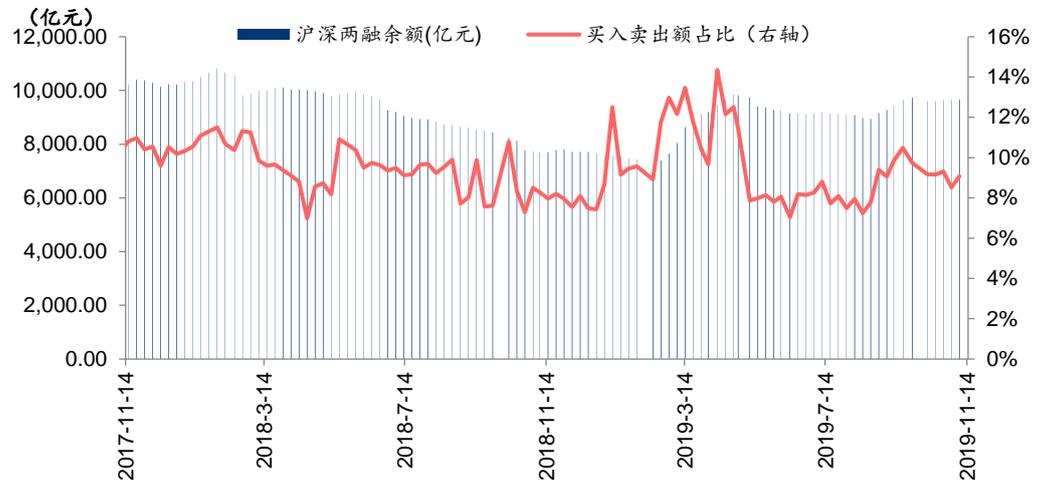
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>境内</b>							
陕国投 A	CNY	4.0	-4.8%	3,964	15,896	29.31	1.48
海德股份	CNY	8.6	-6.8%	641	5,488	27.79	1.28
<b>港股</b>							
中国华融	HKD	1.2	-5.7%	39,070	45,321	11.69	0.32
中国信达	HKD	1.6	-4.1%	38,165	62,208	4.96	0.39

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 市场统计

**融资融券：**截至11月14日收盘，两融规模9,708亿元，环比-0.17%；其中融资余额9,569亿元，融券余额138亿元。融资期间买入额1,314亿元，期现比8.56%

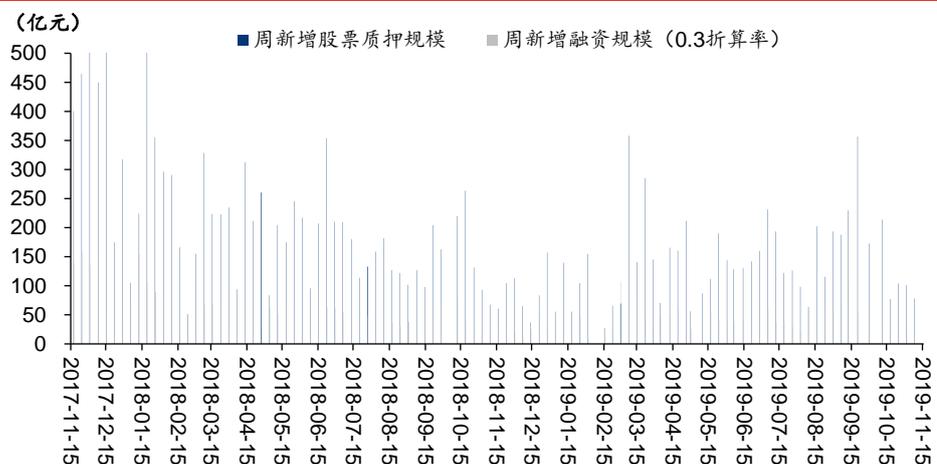
图表39：2017年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年11月14日）



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13.74亿股，股票质押市值155.94亿元，融资规模(0.3折算率)46.78亿元；2019年券商口径股票质押累计694.33亿股，市值6,382.92亿元，融资规模1,914.87亿元。

图表40：2017年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年11月15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188家，主承销商募集资金合计1023亿元。其中首发0家，增发2家，配股0家，可转债9家；债券承销177家，募资规模851亿元。上市券商主承销110家，募资规模710亿元，占比69.43%。

**资产管理：**截至上周收盘，券商集合理财产品4,760只，资产净值合计16,587亿元。其中，上市券商理财产品数量2,850只，市场份额65.27%；资产净值12,170亿元，市场份额69.31%。

**图表41：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年11月15日）**

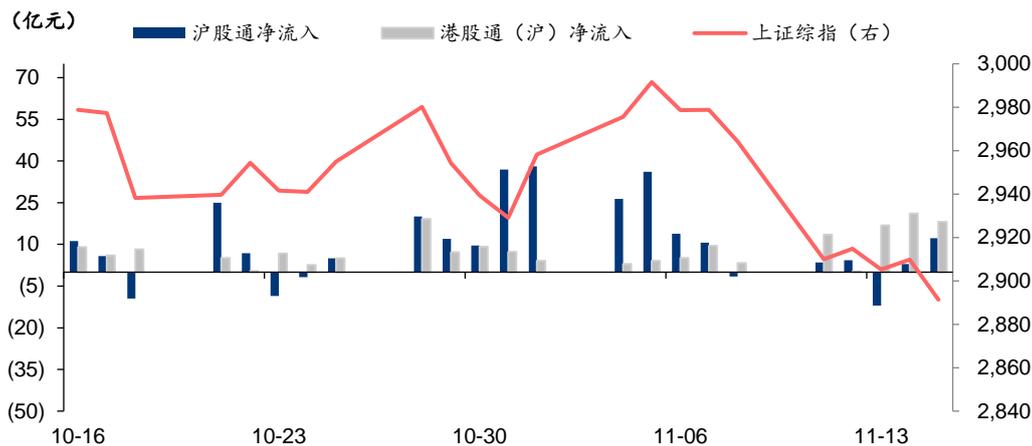
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	114	902.93	5.4%	1335	7.6%
华泰资管	184	1,303.91	7.9%	1316	7.5%
国泰君安	266	888.17	5.4%	946	5.4%
中信证券	242	720.72	4.3%	749	4.3%
光证资管	98	724.36	4.4%	735	4.2%
财通证券	206	714.47	4.3%	722	4.1%
海通证券	140	2.00	0.0%	660	3.8%
安信证券	49	571.62	3.4%	595	3.4%
申万宏源	189	592.63	3.6%	572	3.3%
招商证券	142	566.54	3.4%	563	3.2%
天风证券	147	531.08	3.2%	537	3.1%
长江资管	63	489.84	3.0%	491	2.8%
东方证券	63	131.03	0.8%	259	1.5%
方正证券	76	342.41	2.1%	347	2.0%
东兴证券	106	334.64	2.0%	339	1.9%
兴业资管	91	279.02	1.7%	281	1.6%
国信证券	63	240.77	1.5%	244	1.4%
太平洋	69	194.00	1.2%	189	1.1%
国元证券	31	146.36	0.9%	141	0.8%
长城证券	79	144.79	0.9%	147	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	34	112.34	0.7%	109	0.6%
华西证券	9	104.13	0.6%	104	0.6%
山西证券	76	97.54	0.6%	97	0.6%
国海证券	45	86.52	0.5%	89	0.5%
东莞证券	12	67.83	0.4%	67	0.4%
华安证券	21	74.93	0.5%	63	0.4%
中原证券	17	40.80	0.2%	41	0.2%
华创证券	39	42.41	0.3%	45	0.3%
国盛资管	26	36.66	0.2%	37	0.2%
第一创业	34	32.06	0.2%	32	0.2%
江海证券	15	24.84	0.1%	26	0.1%
国金证券	30	24.60	0.1%	26	0.1%
西部证券	2	12.39	0.1%	12	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 10.81 亿元。港股通方面，净流入 69.83 亿元。

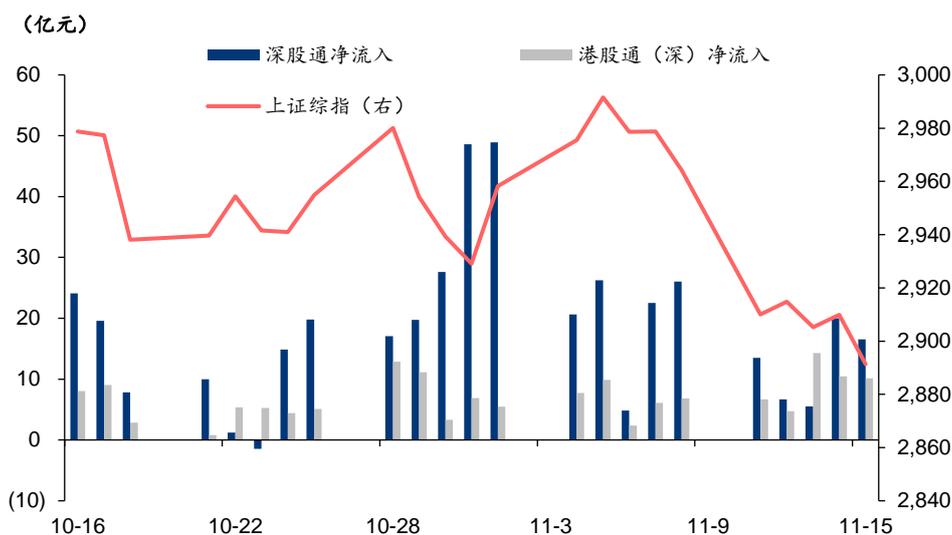
图表42：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

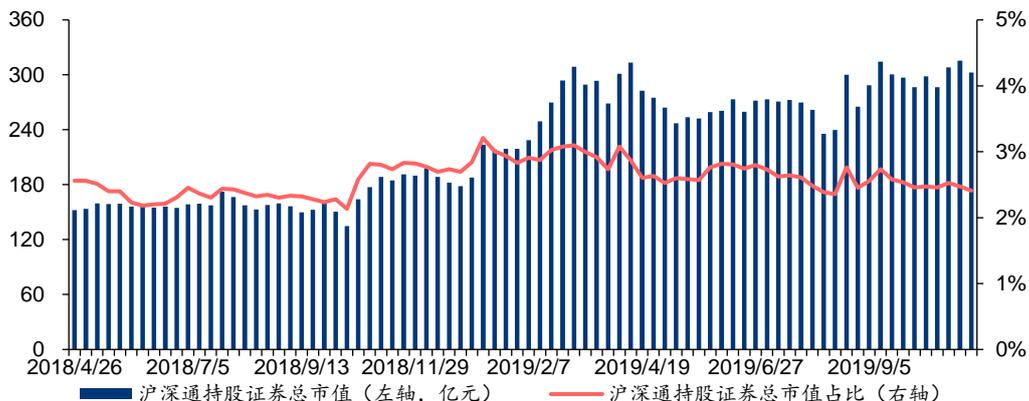
**深港通：**深股通方面，周共计净流入 62.23 亿元。港股通方面，净流入 46.29 亿元。

图表43：深港通每日净流入规模统计



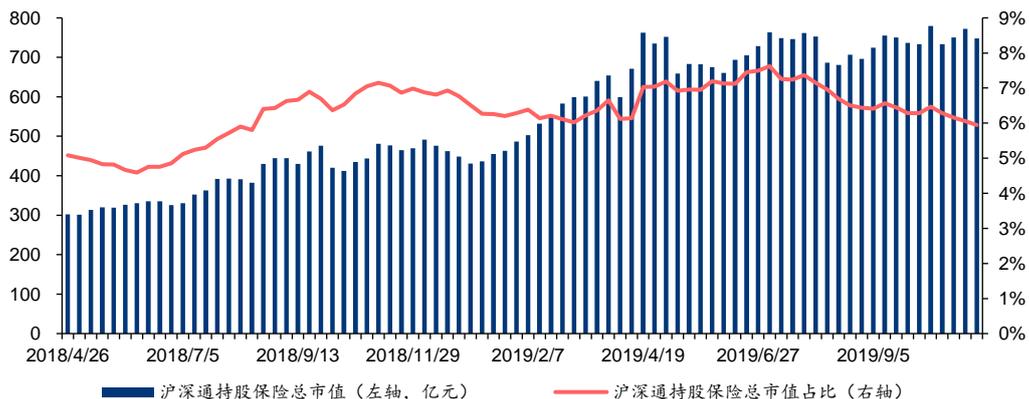
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表44： 沪深股通持股证券市值及占比**



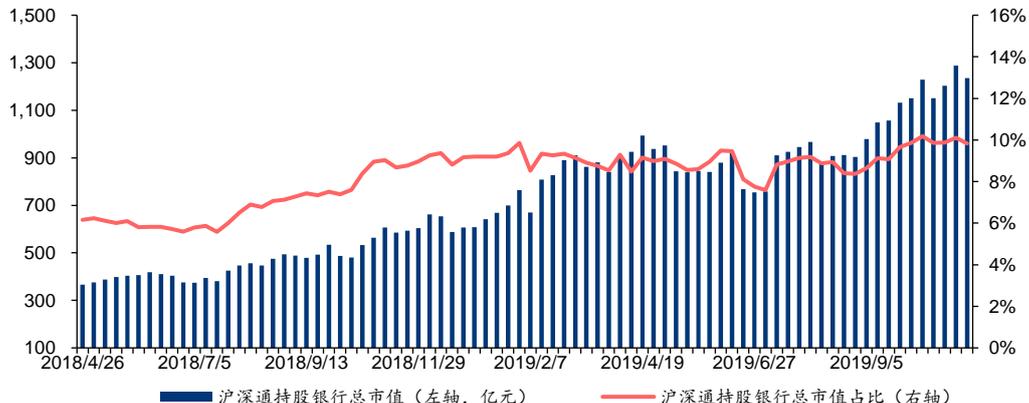
注：根据申万二级行业分类  
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**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，需在允许的范围内使用，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：A0K809

©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