

行业周报 (第四十八周)

2019年12月01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: 银行资本补充机制完善, 把握优质金融蓝筹

银行资本补充机制完善, 系统重要性银行监管启动, 启动打造航母级头部券商, 监管引导行业高阶竞争, 看好政策红利下优质公司发展机遇, 把握市场预期差。

子行业观点

1) 银行: 资本补充机制完善, 补资本便利性提升, 奠定资产投放基础; 系统重要性银行监管启动防范银行体系风险。逆周期调节信号明朗, 看好上市银行的资产质量优、中收恢复快速成长的预期差。2) 保险: 前10月人身险增长13.6%, 其中健康险大幅增长30%, 部分大型险企四季度转入开门红销售阶段, 收官提前使得保费增速呈现环比降幅, 关注新单推进节奏与预期差。3) 证券: 证监会提出将打造航母级头部券商, 支持各类国有资本注资券商, 推动券商做大做强, 航母级券商有望引导行业高阶竞争。科创板重大资产重组正式落地, 深化市场化方向, 为投行带来增量。

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

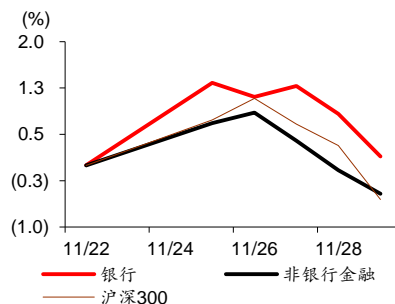
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
南华期货	603093.SH	8.92
贤丰控股	002141.SZ	2.98
中国中期	000996.SZ	2.92
天茂集团	000627.SZ	2.76
贵阳银行	601997.SH	2.56
同济科技	600846.SH	2.49
中航资本	600705.SH	2.48
远大控股	000626.SZ	2.41
江苏租赁	600901.SH	2.39
西部证券	002673.SZ	2.08

一周跌幅前十公司

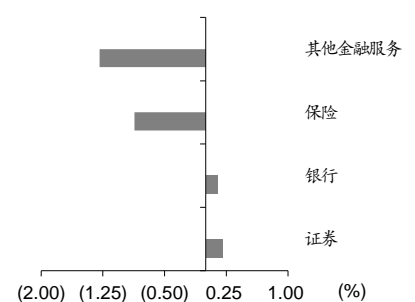
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
易见股份	600093.SH	(23.21)
钢研纳克	300797.SZ	(17.26)
瑞达期货	002961.SZ	(6.92)
天风证券	601162.SH	(5.63)
华金资本	000532.SZ	(5.28)
国盛金控	002670.SZ	(4.97)
宁波银行	002142.SZ	(3.70)
安信信托	600816.SH	(3.63)
九鼎投资	600053.SH	(3.50)
渝农商行	601077.SH	(3.48)

资料来源: 华泰证券研究所

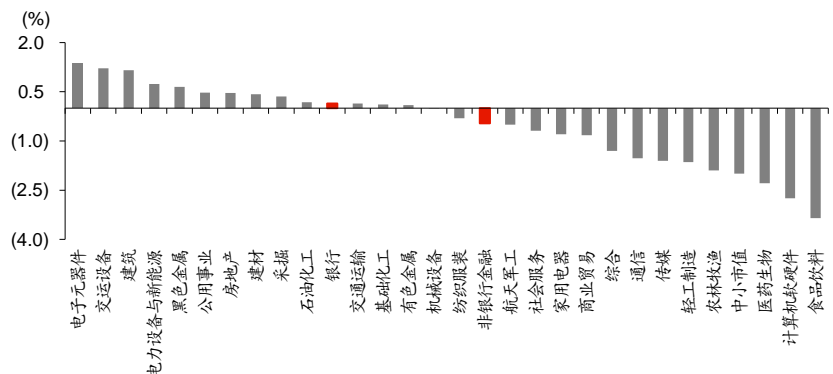
一周内行业走势图



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29日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
常熟银行	601128.SH	增持	8.08	10.18~10.78	0.54	0.67	0.83	1.03	14.96	12.06	9.73	7.84
中国人寿	601628.SH	买入	32.81	35.87~39.13	0.40	2.10	2.46	3.07	82.03	15.62	13.34	10.69
中信证券	600030.SH	买入	21.41	25.42~27.43	0.77	1.36	1.36	1.50	27.81	15.74	15.74	14.27

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

银行：资本补充机制完善，系统重要性银行监管启动

上周银行指数下跌 0.33%，跑赢沪深 300 指数 0.22pct。周内大行、股份行、区域性银行分别+0.51%、-0.51%、-0.86%。11月22日大行 PB (lf) 估值降至历史新低后，估值优势呈现，走势略有反弹。走势较强的个股为贵阳银行 (+2.56%)、民生银行 (+1.48%)、工商银行 (+1.40%)、成都银行 (+1.30%)。板块内估值较高的标的宁波银行、平安银行、常熟银行等表现不佳，反映市场对板块整体的信心仍不足。我们认为银行股的配置价值逐渐明朗，截至 2019 年 11 月 29 日，银行板块 PB (lf) 估值为 0.819 倍，较 9 月初低点更低。完善资本补充机制，逆周期调节信号明朗，看好上市银行的资产质量优、中收恢复快速增长的预期差，个股推荐常熟银行、招商银行、光大银行、平安银行、成都银行，年末从防御角度关注大型银行机会。

1、《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》解析：提供操作便利，落实资本长效机制

银保监会于 11 月 29 日宣布修订《关于商业银行资本工具创新的指导意见》。原文件发布于 2012 年，本次修订的背景为优先股、永续债等新型资本工具快速推广，原文件的适用性降低。此次修订的主要内容有 5 点：1) 调整资本工具触发事件名称，即“持续经营触发事件”、“无法生存触发事件”。2) 调整其他一级资本工具触发条件，对权益、负债会计分类的其他一级资本工具设置了不同出发条件要求。3) 规定资本工具损失吸收顺序，即先“其他一级”、再“二级”；4) 明确了减记应为永久减记。5) 明确商业银行资本工具发行的相关要求，尤其是通过市场化定价吸引多元化的市场主体参与投资。

图表1：《关于商业银行资本工具创新的指导意见》修订前后对比

项目	原版本（2012）	修订版（2019）
资本工具触发事件名称	触发事件	“持续经营触发事件”指商业银行核心一级资本充足率降至5.125%(或以下)。 “无法生存触发事件”指以下两种情形中的较早发生者： (1) 银保监会认定若不进行减记或转股，该商业银行将无法生存。 (2) 相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，该商业银行将无法生存。
其他一级资本工具触发条件	商业银行核心一级资本充足率降至5.125%（或以下）	会计分类为权益的其他一级资本工具须设定无法生存触发事件；会计分类为负债的其他一级资本工具，须同时设定无法生存触发事件和持续经营触发事件。
资本工具损失吸收顺序	无	1、不同级别资本工具损失吸收顺序。当同一触发事件发生时，应在其他一级资本工具全部减记或转股后，再启动二级资本工具减记或转股。 2、同级别资本工具损失吸收顺序。当同一触发事件发生时，所有同级别资本工具应同时启动减记或转股，并按各工具占该级别资本工具总额的比例减记或转股。
减记原则	无	减记部分不可恢复。
实施要求	（一）以商业银行为主体 （二）先易后难、稳步推进 （三）先探索、后推广	（一）多措并举、夯实资本。商业银行应坚持以内源性资本积累为主的资本补充机制，同时结合境内外市场特点，综合运用外源性资本补充渠道提升资本充足水平。 （二）科学发展、统筹规划。商业银行应结合本行实际，切实提升资本管理的自主性，科学制定发展战略和资本规划，强化资本约束，积极转变发展方式，控制风险资产的过快增长。 （三）坚持市场化、法制化原则。商业银行发行资本工具应依法合规并遵循市场化原则，定价客观反映商业银行的信用水平和资本工具风险特征。通过市场化定价吸引多元化的市场主体参与投资，进一步丰富投资主体类型。
实施要求	存量优先股和无固定期限资本债券，适用原合同所约定的触发事件；已发行的其他一级资本工具和二级资本工具，适用“损失吸收顺序”相关要求；对于修订稿出台前已获批但尚未发行的资本工具，商业银行可在向银保监会或其派出机构报告后，按照修订稿相关内容调整发行方案。	

资料来源：银保监会，华泰证券研究所

本次修订是建立资本补充长效机制的一步。首先，按照会计分类对其他一级资本工具设置不同触发事件，有利于优先股和永续债的发行。截至11月30日，2019年已有5家银行发行2550亿元优先股，金额接近去年全年的2倍（2018年全年为1325亿元）；银行永续债发行自年初启动以来，发行金额接近5000亿元。后续资本补充力度有望继续加大。第二，各类资本工具的损失吸收顺序的确定体现了差异性，利于市场的合理定价，吸引更多投资者投资于银行的资本工具。这与修订稿确定的市场化原则亦一脉相承。第三，修订稿借鉴了国际规则，也为银行发行境外优先股等境外再融资奠定了基础。金融委在第十次会议中提及多渠道增强商业银行特别是中小银行资本实力，此次修订为资本补充创造了便利，是落实金融委精神的体现。资本补充有利于为商业银行创造更大的资产投放空间。

2、《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》解析：增强风险抵御能力，更利好大行

人民银行、银保监会与11月26日发布《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》。2018年11月27日，央行、银保监会与证监会即联合印发《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，对系统重要性金融机构的识别、监管和处置作出制度性安排。监管层将收集2018年数据开展2019年系统重要性银行评估。以杠杆率分母衡量的调整后表内外资产余额在所有银行中排名前30，或曾于上一年度被评为系统重要性银行为参评银行。《评估办法》采用定量评估指标计算30家参评银行的系统重要性得分，评估的一级指标包括“规模”、“关联度”、“可替代性”和“复杂性”，指标权重均为25%。并结合其他定量和定性信息作出监管判断，综合评估参评银行的系统重要性。

图表2：《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》参评银行评分标准

一级指标	二级指标	定义	权重
1.规模	1.1 调整后的表内外资产余额	指作为杠杆率分母调整后的表内资产余额和调整后的表外项目余额之和，按照《商业银行杠杆率管理办法》（原中国银监会令2015年第1号发布）规定的口径计算。	25%
	2.关联度		
	2.1 金融机构间资产	指银行与其他金融机构交易形成的资产余额。	8.33%
	2.2 金融机构间负债	指银行与其他金融机构交易形成的负债余额。	8.33%
	2.3 发行证券和其他融资工具	指银行通过金融市场发行的股票、债券和其他融资工具余额。	8.33%
	合计		25%
3.可替代性	3.1 通过支付系统或代理行结算的支付额	指银行作为支付系统成员，通过国内外大额支付系统或代理行结算的上一年度支付总额，包括为本银行清算的支付总额和本银行代理其他金融机构进行清算的支付总额。	6.25%
	3.2 托管资产	指上年末银行托管的资产余额。	6.25%
	3.3 代理代销业务	指银行作为承销商或代理机构，承销债券，代理代销信托计划、资管计划、保险产品、基金、贵金属等业务的年内发生额。	6.25%
	3.4 境内营业机构数量	指银行在境内设立的持牌营业机构总数。	6.25%
	合计		25%
4.复杂性	4.1 衍生产品	指银行持有的金融衍生产品的名义本金余额。	5%
	4.2 交易类和可供出售证券	指银行为交易持有、以公允价值计量且其变动计入当期损益的证券余额和可供出售证券余额之和。	5%
	4.3 非银行附属机构资产	指银行控股或实际控制的境内外非银行金融机构的资产总额。	5%
	4.4 理财业务	指银行发行的非保本理财产品余额。	5%
	4.5 境外债权债务	指银行境外债权和境外债务之和，其中境外债权指银行持有的对其他国家和地区政府、中央银行、公共部门实体、金融机构、非金融机构和个人的直接境外债权扣除转移回境内的风险敞口之后的最终境外债权；境外债务指银行对其他国家和地区政府、中央银行、公共部门实体、金融机构、非金融机构和个人的债务。	5%
	合计		25%
总计			100%

资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

监管约束增加防范风险，大行受影响较小。我们认为6大行、国开行、2大政策性银行、全部股份行、部分城商行及少数农商行将被纳入30家参评银行。除日常监管外，监管层还将有系统重要性银行的附加监管规定，包括附加资本要求、流动性、大额风险暴露、风险数据加总和风险报告等。《评估办法》有利于增强银行系统稳定性，降低风险，但部分资本充足率较低的银行可能面临短期的资本压力。目前四大行已被列入全球系统重要性银行名单，当前已面临更严格的监管要求（资本充足率已经较高），受监管要求提升的影响较小。

图表3：2018年末主要银行调整后表内外余额（单位：亿元）

排序	银行简称	银行类型	表内外资产余额	备注
1	工商银行	国有大行	296809	
2	农业银行	国有大行	246129	
3	建设银行	国有大行	244610	
4	中国银行	国有大行	226987	
5	国开行	开发性金融机构	161798	资产规模
6	交通银行	国有大行	102483	
7	邮储银行	国有大行	98657	
8	招商银行	股份行	78129	
9	兴业银行	股份行	76199	
10	民生银行	股份行	70621	
11	浦发银行	股份行	69670	
12	中信银行	股份行	69250	
13	农发行	政策性银行	68528	资产规模
14	光大银行	股份行	50820	
15	进出口	政策性银行	41937	资产规模
16	平安银行	股份行	38215	
17	北京银行	城商行	31540	
18	华夏银行	股份行	30923	
19	广发银行	股份行	27909	
20	上海银行	城商行	22028	
21	江苏银行	城商行	20988	
22	浙商银行	股份行	20021	
23	南京银行	城商行	14357	
24	宁波银行	城商行	13045	
25	渤海银行	股份行	12331	
26	盛京银行	城商行	11720	
27	徽商银行	城商行	11122	
28	恒丰银行	股份行	10472	2018Q3 资产规模
29	杭州银行	城商行	9972	
30	厦门国际银行	城商行	9832	
31	渝农商行	农商行	9723	
32	北京农商行	农商行	8811	资产规模
33	上海农商行	农商行	8706	
34	锦州银行	城商行	8296	
35	广州农商行	农商行	8109	

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

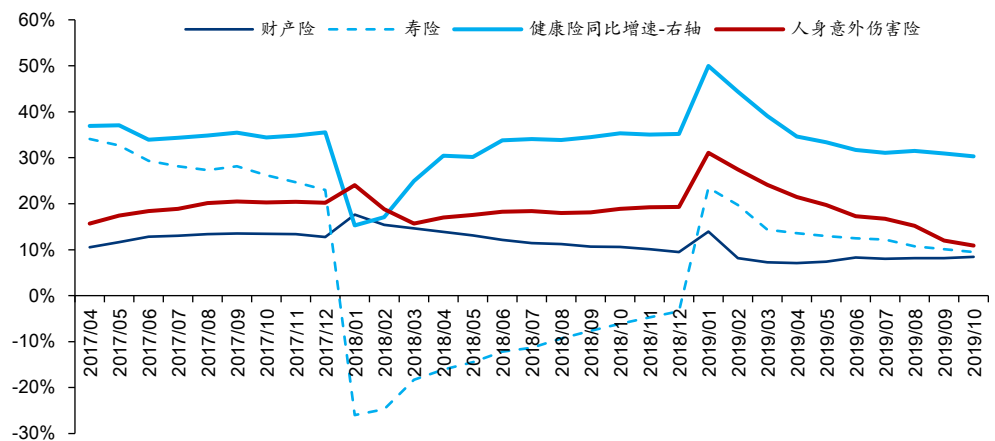
保险：2020开门红逐步开启，关注新单销售节奏，优选稳增长保险股

保险行业2019年前10月人身险增长13.6%，其中健康险大幅增长30%，我们认为部分大型险企四季度转入开门红销售阶段，收官提前使得保费增速呈现一定的环比降幅，但我们认为健康险保障需求尚未充分挖掘，仍有较大增长潜力。2020年开门红逐步开启，关注新单推进节奏与预期差。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29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1.05、0.71、0.90和0.59，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

大型险企逐步收官转向开门红，寿险增速环比下滑，但健康险发展空间可观。人身险业务2019年前10月实现保费收入2.75万亿元，同比增长13.56%，环比增速有所下滑，我们认为主要受大型险企正逐步收官，转向开门红销售阶段所致。从产品结构看，寿险保费2.04万亿元，同比增长13.56%，增速环比小幅下滑，我们认为随着短期理财型逐步向长期储蓄险转型，整体增速为合理；健康险保费6141亿元，同比增长30.27%，我们认为健康险保障需求尚未充分挖掘，仍有较大增长潜力；意外险实现保费1015亿元，同比增长10.89%，增速较为平稳。财险业务2019年前10月实现保费9542亿元，同比增长8.4%，下半年以来增速逐步改善，我们认为随着报行合一推进，成本率有望加速改善；政策预期刺激下车险业务增速有望缓释，非车险动能强劲仍为潜在的业绩增长点。

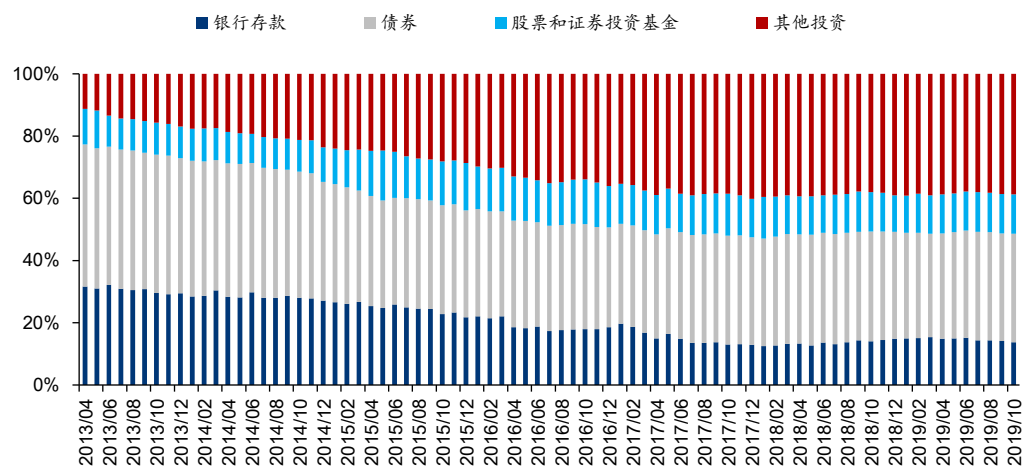
图表4： 保险行业保费增速趋势图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

银行存款占比下降，权益投资占比达全年高点，资金运用效率提升。 资金运用余额 2019年10月末达 17.8 万亿元，较年初增长 8.54%。其中银行存款 2.45 万亿元，占比 13.73%，较年初下滑 1.1pct，资金运用效率持续提升；债券 6.21 万亿元，占比 34.84%；股票和证券投资基金 2.25 亿元，占比 12.65%，达到全年高点；其他投资 6.91 亿元，占比 38.77%。

图表5： 保险资金运用配置图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

2、估值端

我们以 11 月 29 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 1.05、0.71、0.90 和 0.59，估值优势显著，对板块维持增持评级。

3、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：推动证券行业做大做强，把握优质券商价值投资机会

政策红利多维度出台。证监会提出将通过六大措施打造航母级头部券商，并支持各类国有资本通过多样化方式注资券商，推动券商做大做强。我们认为未来行业马太效应将更趋显著，航母级券商将引导行业高阶竞争。上交所正式出台科创板上市公司重大资产重组，落实科创板上市公司并购重组注册制试点改革，制度出台有望进一步深化市场化方向，为券商投行带来业务增量。我们预计2019年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.1-1.6倍，PE17-20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、证监会提出将打造航母级头部券商，推动行业做大做强

11月29日，证监会答复全国政协提案，提出将打造航母级头部券商，推动行业做大做强。未来监管将通过六大政策措施打造航母级头部券商：一是多渠道充实证券公司资本，鼓励市场化并购重组，支持行业做优做强；二是进一步丰富证券公司服务功能。鼓励依法盘活客户存量资产，试点信用衍生品、场外期权、跨境衍生品及结售汇等业务，研究推进并购融资等；三是支持证券公司优化激励约束机制；四是鼓励证券公司加大信息技术和科技创新投入；五是支持证券公司完善国际化布局；六是构建完善的合规风控管理制度和系统。证监会下一步将积极推动打造航母级头部证券公司，促进证券行业持续健康发展。同时，支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资券商，推动券商做大做强。

当前我国证券行业虽已具备一定规模，但与资本市场发展需求相比，仍由较大发展空间。直接融资比重提升，也需要券商行业提供有力支持。同时，行业自身发展面临资本市场改革、传统模式竞争加剧、对外开放加速等挑战，倒逼行业开启高阶转型。转型中需要有一批航母级券商起到表率作用，引导行业未来发展方向。并最终推动资本市场和直接融资稳健发展壮大。

未来航母级券商有望引导行业高阶竞争，马太效应有望强化。我们认为中国证券行业面临供给侧改革：第一，监管彰显“扶优限劣”政策基调，明确差异化分类管理安排；第二，头部券商在投行转型、财富管理、FICC和衍生品等创新业务上将把握先机。当前，行业并购整合和中小券商优胜劣汰已初现端倪，行业最终有望形成与成熟市场相似的寡头格局。**未来，国内大型券商将加速向全能型投行迈进。**大型券商将加速探索“以业务为导向”向“以客户为导向”转型，协同各部门资源，打造以融资业务、财富管理及资产管理、产业资源整合为核心的生态圈，实现全产业链协同和价值延伸。**中小券商探索特色化、专业化的精品券商之路。**中小券商资本和业务实力较为弱势，在行业竞争格局中将根据自身股东资源、特色业务等优势，制定精准品牌定位，争夺细分市场。

2、科创板上市公司重大资产重组规则正式落地，完善科创板并购重组注册制试点改革

2019年11月29日，上交所正式发布《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》，与2019年8月23日发布的征求意见稿相比，此次正式稿主要延续征求意见稿规定，在减持规定、中介机构责任上进一步细化完善：

一是增加限售期要求：“实施发行股份购买资产或者重组上市中取得的股份，应当遵守《上市公司重大资产重组管理办法》股份限售期的规定；但控制关系清晰，易判断，同一实际控制人控制之下不同主体之间转让科创公司股份的除外”。

二是进一步完善未盈利标的减持要求：“实施重组上市标的尚未盈利的，在上市后首次盈利前，控股股东、实际控制人自取得股份“3个完整会计年度”内，不得减持该部分股份。第4、5会计年度每年不得减持超过股份总数2%”。而征求意见稿仅要求：盈利前，自限售期届满24个月内，每12个月转让不超过股份总数2%。

三是进一步压实中介责任，明确中介机构及相关签字人员涉嫌违法违规、被立案调查的，上交所不予受理申请文件。

此次制度是监管深化并购重组市场化改革的重要组成部分，并购重组注册制试点改革也将循序渐进引导基本制度改革深化。政策红利有望为券商投行带来展业契机。2018年以来，监管多次强调将深化并购重组市场化改革，陆续推出“小额快速”并购重组审核机制、试点定向可转债并购，并放宽发行股票购买资产配套资金使用，修订适度调整放宽重组上市监管规则。此次政策出台，是落实科创板上市公司并购重组注册制试点改革要求，有利于推进科创公司并购重组制度建设，也将为券商投行带来业务机会，引导投行收入贡献进一步提升，同时平滑业务波动。率先掌握业务领先地位的券商将构建业务差异化优势。

图表6：2018年下半年以来并购重组业务相关政策

时间	机构	主要内容
2018年10月8日	证监会	推出“小额快速”并购重组审核机制
2018年10月12日	证监会	放宽发行股票购买资产配套资金使用，允许募集资金用于补充上市公司和标的资产流动性、偿还债务
2018年11月1日	证监会	试点定向可转债并购支持上市公司发展
2019年6月20日	证监会	修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见，修订适度调整放宽重组上市监管规则
2019年8月23日	证监会 上交所	就《科创板上市公司重大资产重组审核规则》公开征求意见，并发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》，规范科创公司重大资产重组、发行股份购买资产及重组上市
2019年10月18日	证监会	优化重大资产重组政策，开启创业板重组上市，恢复上市配套融资
2019年11月29日	证监会	《科创板上市公司重大资产重组审核规则》正式落地，较征求意见稿完善减持规则、压实中介机构责任

资料来源：证监会，上交所，华泰证券研究所

重点公司概况

图表7：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月29日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
新华保险	601336.SH	买入	44.52	70.93-77.38	2.54	4.21	4.91	5.51	17.53	10.57	9.07	8.08
中信证券	600030.SH	买入	21.41	25.42-27.43	0.77	1.36	1.36	1.50	27.81	15.74	15.74	14.27
中国人寿	601628.SH	买入	32.81	35.87-39.13	0.40	2.10	2.46	3.07	82.03	15.62	13.34	10.69
常熟银行	601128.SH	增持	8.08	10.18-10.78	0.54	0.67	0.83	1.03	14.96	12.06	9.73	7.84
招商银行	600036.SH	增持	36.03	39.89-42.17	3.19	3.67	4.26	4.97	11.29	9.82	8.46	7.25
平安银行	000001.SZ	买入	15.29	18.61-19.89	1.28	1.48	1.73	2.02	11.95	10.33	8.84	7.57
国泰君安	601211.SH	买入	16.71	20.72-22.20	0.77	1.00	1.20	1.35	21.70	16.71	13.93	12.38
招商证券	600999.SH	买入	16.48	18.90-20.79	0.66	0.91	1.05	1.19	24.97	18.11	15.70	13.85
光大银行	601818.SH	买入	4.13	5.12-5.72	0.64	0.73	0.82	0.93	6.45	5.66	5.04	4.44
成都银行	601838.SH	增持	8.54	10.79-11.77	1.29	1.53	1.80	2.12	6.62	5.58	4.74	4.03

资料来源：华泰证券研究所

图表8：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
新华保险 (601336.SH)	<p>利润维持高速增长，提出“二次腾飞”发展目标</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>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</p>
中信证券 (600030.SH)	<p>投资业绩上升增厚利润，收购事项过会助力跨越发展</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>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</p>
中国人寿 (601628.SH)	<p>利润增速持续扩大，“重振国寿”稳步推进</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>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</p>
常熟银行 (601128.SH)	<p>利润增速创年内新高，维持“增持”评级</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>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</p>
招商银行 (600036.SH)	<p>利润增速逐季提升，维持“增持”评级</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>点击下载全文：招商银行(600036 SH,增持)：利润增速登高峰，零售龙头风范显</p>
平安银行 (000001.SZ)	<p>利润增速再提升，维持“买入”评级</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>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</p>
国泰君安 (601211.SH)	<p>扣非后归母净利润增速稳健，综合金融布局领先</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>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</p>

公司名称	最新观点
招商证券 (600999.SH)	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 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。 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
光大银行 (601818.SH)	业绩符合预期，维持“买入”评级 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。 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
成都银行 (601838.SH)	业绩符合预期，维持“增持”评级 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。 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

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表9：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年11月25日	人民银行	发布《中国金融稳定报告（2019）》 报告指出加强对股市、债市、汇市的实时监测，阻断跨市场、跨区域、跨境风险传染，防范金融市场异常波动和共振。
2019年11月26日	银保监会和 人民银行	公开征求对《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》意见。 中国人民银行、银保监会《评估办法》发布后，人民银行、银保监会将向参评银行发送数据报送模板和数据填报说明，收集2018年数据，开展2019年系统重要性银行评估。系统重要性银行最终名单经国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）确定后，由人民银行和银保监会联合发布。
2019年11月29日	银保监会	中国银保监会发布关于印发银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）的通知 通知指出，公司治理监管评估包括合规性评价、有效性评价、重大事项调降评级三个步骤。公司治理监管评估总分为100分，评估等级分为五级：90分以上为A级，80分以上至90分以下为B级，70分以上至80分以下为C级，60分以上至70分以下为D级，60分以下为E级。出现兑付危机、偿付能力严重不足，可直接评定为E级。
2019年11月29日	银保监会	印发《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》 《意见》指出，商业银行应根据本指导意见的要求，结合本行资本充足水平和资本补充需求，制定资本工具的发行方案，确保资本工具发行和赎回有序衔接，保持充足的资本充足率水平。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表10：公司动态

公司	公告日期	具体内容
中信银行	2019-11-27	收到《中国人民银行准予行政许可决定书》，同意本行在全国银行间债券市场发行不超过400亿元人民币的无固定期限资本债券。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-27/601998_20191127_1.pdf
民生银行	2019-11-28	董事会同意与华夏人寿签署金融产品代理销售业务合作框架协议，服务费用上限为人民币5亿元，期限自2020年1月1日至2020年12月31日；同意给予巨人投资有限公司附属全资子公司并购贷款人民币70亿元。额度不可循环，且金额不超过并购交易对价的60%，期限不超过7年。 链接： http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=600016
西安银行	2019-11-29	于11月28日公开发行了规模为20亿元人民币的小型微型企业贷款专项金融债券，期限为3年，票面利率为3.56%。 链接： http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=600016
贵阳银行	2019-11-29	贵阳市人民政府将贵阳投资控股集团，贵阳工投集团等企业集体划转到贵阳产控集团，在此次权益变动后，贵阳产控集团间接持有6.28亿股A股普通股，占总股本的19.05%。 链接： http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=600016
光大银行	2019-11-30	董事会同意聘任原国开行副行长刘奎先生为本行行长。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/601818_20191130_1.pdf
浦发银行	2019-11-30	董事会同意选举潘卫东先生为公司副董事长，同意聘任公司代行长潘卫东先生为公司行长，同意发行不超过800亿元人民币减记型二级资本债券 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/600000_20191130_1.pdf
华鑫股份	2019-11-26	证监会批准公司受让全资子公司华鑫证券所持有的华鑫期货100%的股权。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-26/600621_20191126_1.pdf
第一创业	2019-11-26	持股5%股东航民集团减持计划结束，以均价7.245元/股累计减持第一创业总股本的0.86% 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b8c5dc8d-b3c1-4ff3-ba6e-e11a9abf15ee
中信证券	2019-11-26	公布关于收购广州证券事项的阶段性进展：证监会批准将广州证券持有的广州期货和金鹰基金的股权转让给越秀金控。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-26/600030_20191126_1.pdf
鲁银投资	2019-11-27	董事会秘书刘方潭先生因个人原因请求辞去职务，董事会秘书空缺期间，将由公司副总经理、财务负责人张星贵先生代行职责。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-27/600784_20191127_1.pdf
招商证券	2019-11-27	购回148.83万股普通股股票，占总股本0.0222%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-27/600999_20191127_3.pdf
康旗股份	2019-11-27	2.06亿股限售股股份（占总股本30.39%）将于2019年12月2日上市流通。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?019de0c2-fb1b-4753-a5ca-49240ae54885
	2019-11-27	向激励对象首次授予限制性股票共计1264.80万股（占总股本1.87%），授予价格2.92元/股。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?019de0c2-fb1b-4753-a5ca-49240ae54885
浙商证券	2019-11-30	公司出资10亿元人民币设立另类投资子公司现已办理完毕工商登记手续，并领取了营业执照。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/601878_20191130_1.pdf
天风证券	2019-11-20	公司完成2亿美元境外债券的簿记定价工作，票面利率为4.3%，待后续交割完后将安排在香港联合交易所有限公司及中华（澳门）金融资产交易股份有限公司上市交易。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/601162_20191130_1.pdf

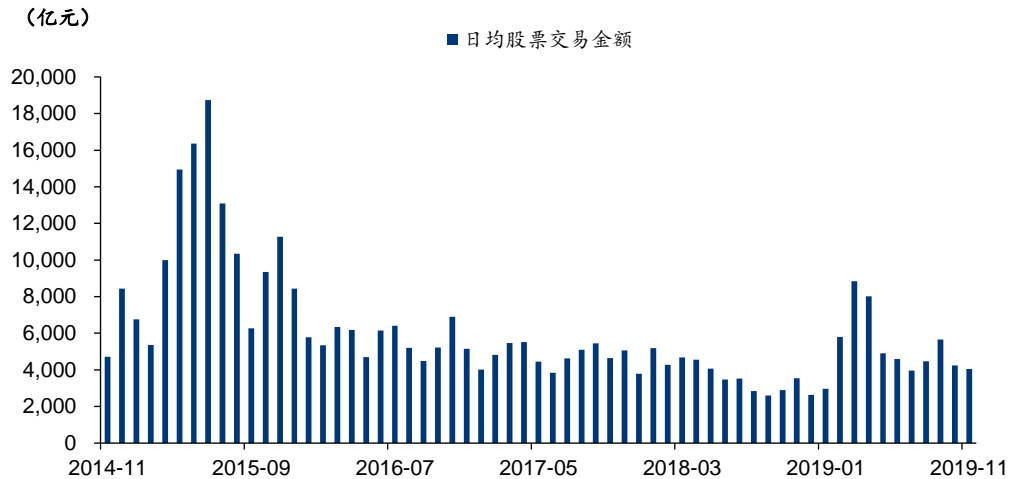
公司	公告日期	具体内容
财通证券	2019-11-30	收到深圳证券交易所《关于同意财通证券开展上市公司股权激励行权融资业务试点的函》，同意公司开展上市公司股权激励行权融资业务试点。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/601108_20191130_1.pdf
方正证券	2019-11-30	董事会同意终止全资子公司方正和生投资与公司关联方方正信产共同出资设立基金的关联交易。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/601901_20191130_7.pdf
	2019-11-30	董事会同意对全资子公司方正和生投资增资 11 亿元，以满足其投资业务发展需要，本次增资后，方正和生投资的注册资本将由 9 亿元增加至 20 亿元。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/601901_20191130_8.pdf
申万宏源	2019-11-30	董事会同意聘任徐志斌为公司总经理，同意提名徐志斌为公司执行董事候选人。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?d33f018f-afea-468a-a144-2247c63f74e9
金证股份	2019-11-30	公司股东深圳前海联礼阳投资有限责任公司于 2019 年 9 月 10 日至 11 月 29 日期间通过集中竞价交易方式累计减持公司股票 680.84 万股，本次权益变动后，联礼阳持有公司 4302.20 万股，占公司总股本的比例为 4.999996%，不再是持有公司 5% 以上股份的股东。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/600446_20191130_3.pdf
	2019-11-30	股东大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担保。 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-30/600446_20191130_1.pdf
长江证券	2019-11-29	已完成了向长证国际第二笔增资 4.99 亿港元。长证国际已于 2019 年 11 月 27 日在香港公司注册处完成注册登记手续。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?5d78090e-1878-4676-8670-ef64510a328e
中信建投	2019-11-28	副董事长董毓先生因工作变动原因，辞去公司副董事长、非执行董事及公司董事会发展战略委员会委员、董事会薪酬与提名委员会委员职务。 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-28/601066_20191128_1.pdf
华西证券	2019-11-28	董事会同意撤回资管子公司设立申请并保留资管总部开展现有业务，择机申请设立公募基金管理公司。 链接: http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?65cf614a-3c57-4e13-96fb-94abbda3221e
五矿资本	2019-11-28	已完成注册资本及法定代表人的工商变更登记手续，注册资本增加为 44.98 亿元，规定公司总经理为公司法定代表人；并取得了湖南省市场监督管理局换发的《营业执照》。 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-11-28/600390_20191128_1.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

行情回顾

上周上证综指收于 2,872 点，周环比-0.46%；深证成指收于 9,582 点，周环比-0.46%。沪深两市周交易额 2.04 万亿元，日均成交额 3,655 亿元，周环比-10.41%。

图表11：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 11 月 29 日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

银行板块

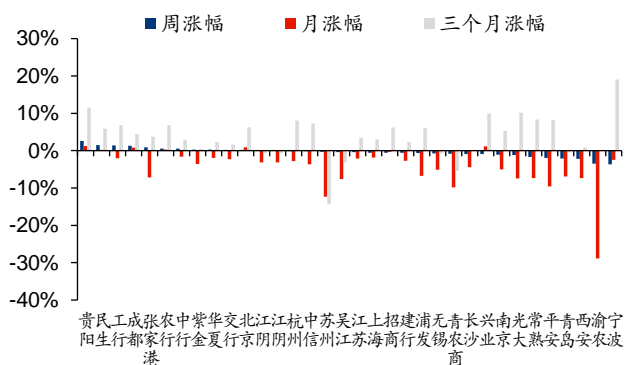
上周银行指数较前一周收盘日下跌 0.33%，同期上证综指下跌 0.46%，走势强于大盘 0.13 个百分点。上周成交额 460.67 亿元，较前一周下降 8.17%。上周约 3 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：贵阳银行、民生银行、工商银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.819，较前一周上升 0.001。

图表12：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	601997.SH	贵阳银行	2.56%	7.15
2	600016.SH	民生银行	1.48%	18.04
3	601398.SH	工商银行	1.40%	35.63
4	601838.SH	成都银行	1.30%	5.12
5	002839.SZ	张家港行	0.91%	2.73

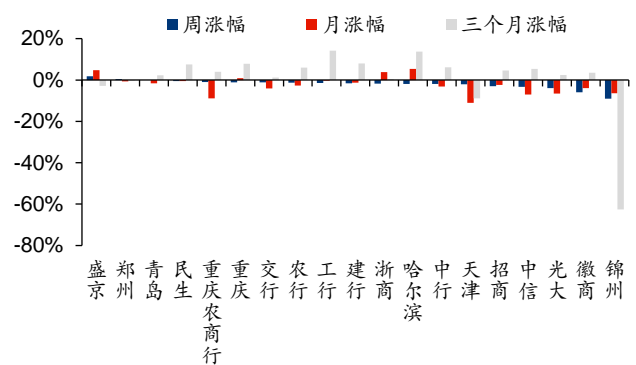
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：H股银行涨幅



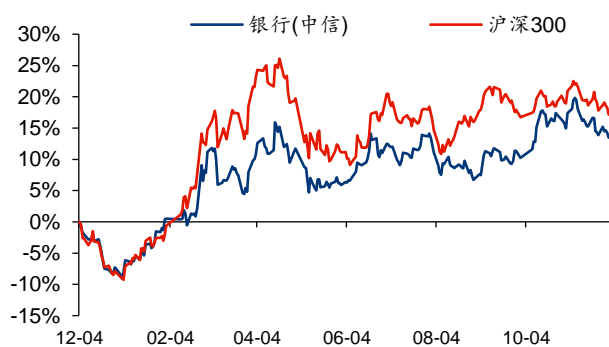
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：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	90.4%	95.1%
2	郑州银行	89.3%	89.9%
3	中信银行	56.1%	51.0%
4	光大银行	36.1%	32.1%
5	中国银行	28.7%	25.5%
6	农业银行	27.2%	24.8%
7	建设银行	26.9%	25.5%
8	民生银行	26.1%	23.5%
9	浙商银行	21.2%	-100.0%
10	交通银行	19.4%	17.7%
11	工商银行	15.5%	12.3%
12	招商银行	8.4%	5.7%
13	青岛银行	-7.1%	-5.2%

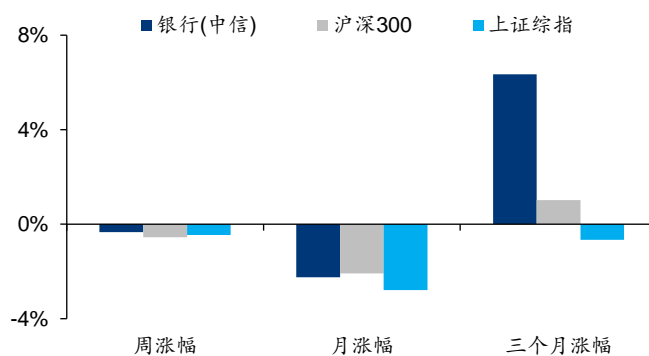
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：银行指数涨幅走势图



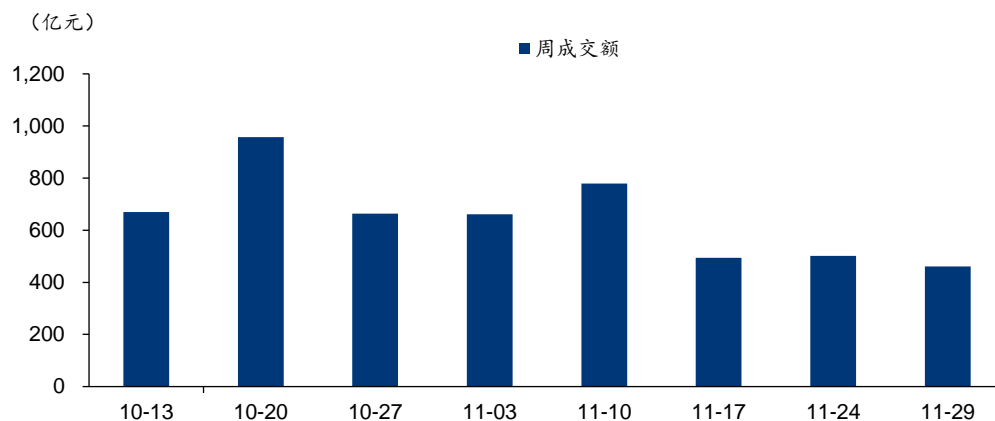
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17：银行指数涨幅对比图



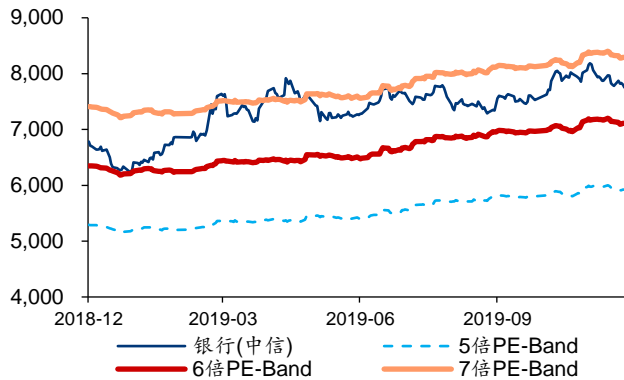
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18：银行板块周成交额



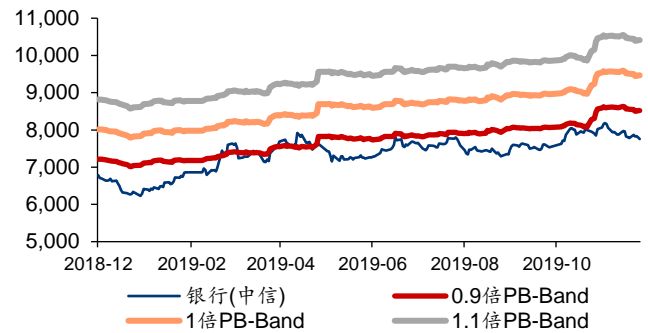
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

保险板块

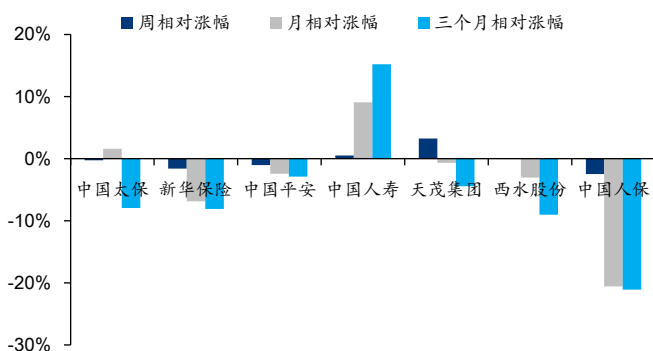
上周保险指数下跌 1.3%，但年初以来涨幅达 47%。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表21: 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
天茂集团	6.70	2.8%	2.43	N.A.
中国人寿	32.81	0.1%	17.32	85%
西水股份	8.22	-0.5%	1.80	N.A.
中国太保	34.25	-0.7%	22.83	38%
中国平安	83.62	-1.5%	201.40	5%
新华保险	44.52	-2.1%	24.05	64%
中国人保	6.59	-2.9%	18.12	134%

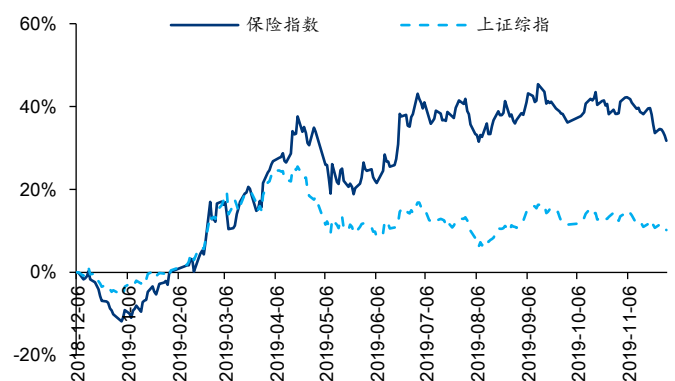
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 保险板块近三个月相对收益 (截至 2019 年 11 月 29 日)



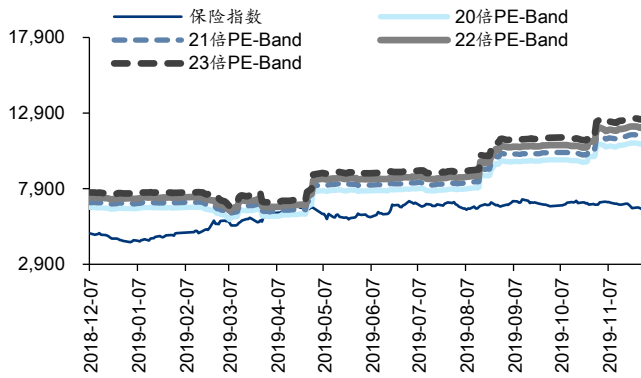
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 保险指数近一年走势图 (截至 2019 年 11 月 29 日)



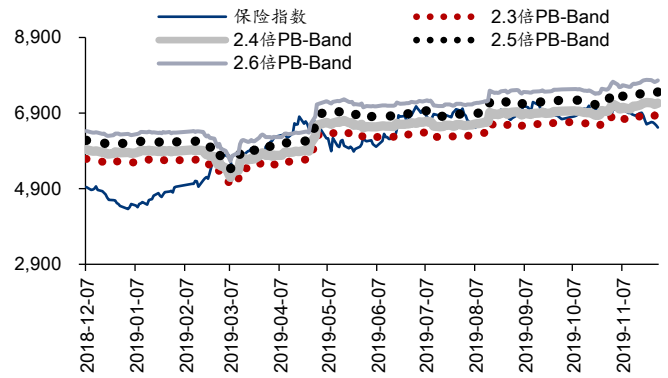
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 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 7,940 点, 周环比-0.04%; 周成交额 480 亿元, 日均成交 96 亿元, 环比-20.50%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 366.0%。

图表26: 券商股上周涨幅前五名(截至2019年11月29日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
002797.SZ	第一创业	7.19	9.44%
000712.SZ	锦龙股份	13.28	0.45%
002670.SZ	国盛金控	11.1	-0.09%
601236.SH	红塔证券	14.73	-0.14%
601377.SH	兴业证券	6.19	-0.16%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2019年11月29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	13.06	21.41	64.0%
海通证券	6837.HK	7.02	13.74	95.7%
广发证券	1776.HK	7.53	13.34	77.3%
华泰证券	6886.HK	10.54	16.97	61.0%
东方证券	3958.HK	3.96	9.72	145.4%
招商证券	6099.HK	7.83	16.48	110.5%
光大证券	6178.HK	5.19	11.21	116.0%
中国银河	6881.HK	3.57	10.28	187.6%
中州证券	1375.HK	1.38	4.66	237.0%
中信建投	6066.HK	4.80	22.39	366.0%
国泰君安	2611.HK	10.69	16.71	56.4%
申万宏源	6806.HK	1.93	4.76	146.5%

注: H 股价格已用 2019 年 11 月 22 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

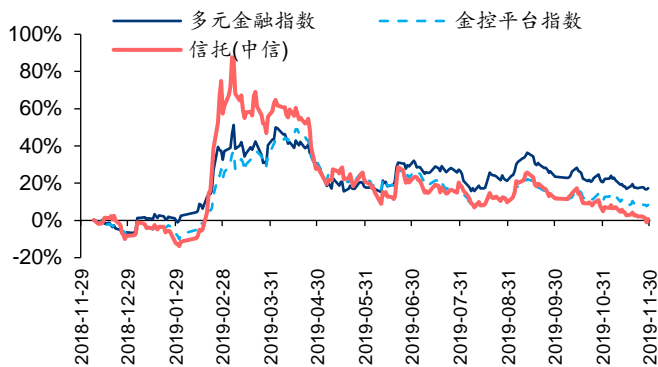
上周多元金融指数收于 7,181 点, 较前一周-0.02%; 金控平台指数收于 2,124 点, 较前一周-0.15%; 信托(中信)指数收于 1,979 点, 较前一周-1.29%。上周多元金融板块 7 成上涨。

图表28: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2019年11月29日)

证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
000996.SZ	中国中期	2.92%	3.48
600705.SH	中航资本	2.48%	3.50
000626.SZ	远大控股	2.41%	0.33
600901.SH	江苏租赁	2.39%	2.02
600120.SH	经纬纺机	1.94%	1.49

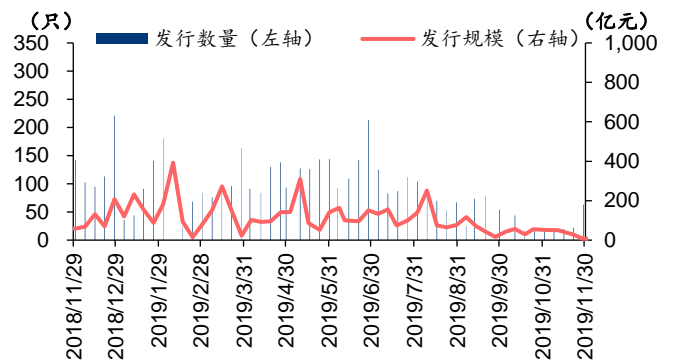
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 新发行产品数量及规模

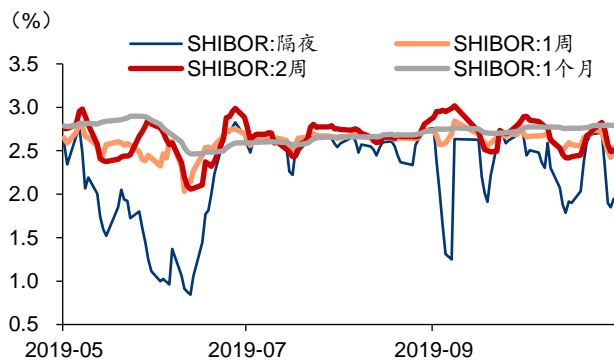


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

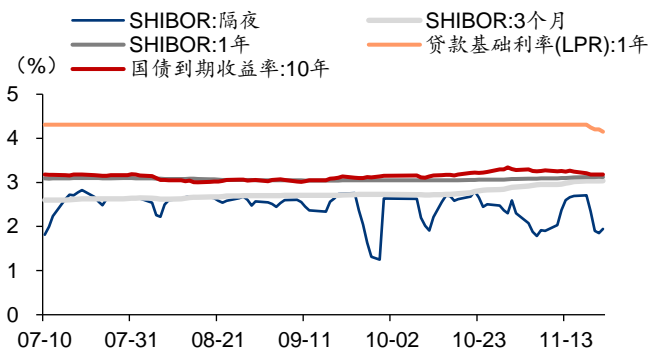
上周市场利率出现波动, 其中10年期国债收益率收于3.16%, 较前一周下降2bp, Shibor隔夜利率收于2.36%, 较前一周下降0.41个百分点。

图表31: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表32: 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：公布经济状况褐皮书

从10月到11月中旬，经济活动缓和增长，大多数地区报告消费者支出稳定至温和增长，且几个地区的汽车销售和旅游业均录得增长。在制造业方面，当季报告扩张的地区比前一报告期增加，尽管大多数地区依旧没有增长。总体而言，尽管全美劳动力市场仍然紧俏，但总体就业继续小幅增长。在本报告所述期间，物价缓和上涨，制造业投入成本和销售价格报告好坏参半。（财联社）

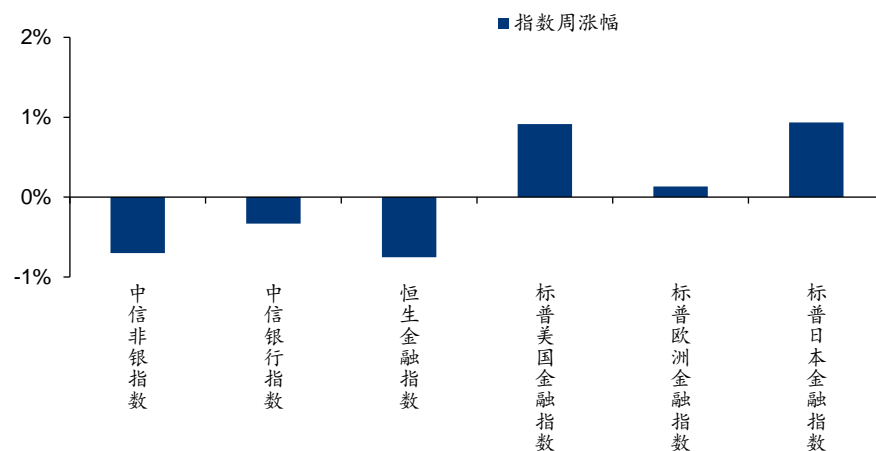
韩国央行：将今明两年韩国经济增长预期分别下调0.2个百分点至2%和2.3%，基准利率维持在1.25%不变。

11月29日，韩国央行行长李柱烈表示，下调经济增长预期主要有两方面考虑，一是韩国出口和投资形势严峻，二是居民消费增速放缓。最新统计显示，韩国月度出口额已连续11个月同比下降，消费价格指数（CPI）近几个月也持续走低。韩国央行当天还决定维持基准利率不变。韩国央行在一份声明中说，货币政策委员会将通过货币政策助力经济持续复苏，实现物价中期稳定目标并确保金融稳定。

海外市场

上周中信非银指数下降0.7%、中信银行指数下降0.33%，走势弱于国际金融指数。

图表33：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34：海外银行估值比较（截至2019年11月29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	75.1	0.3%	2,183	164,002	9.39	0.93
摩根大通	USD	131.8	0.7%	3,136	413,263	12.45	1.75
富国银行	USD	54.5	0.3%	4,229	230,331	10.91	1.34
汇丰控股	USD	37.3	0.2%	20,638	153,172	11.82	0.81
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	51.0	-1.0%	1,250	63,790	8.48	0.63
桑坦德	EUR	3.6	-1.2%	16,237	57,066	7.42	0.60
日本							
三菱日联金融集团	JPY	578.1	0.9%	13,668	7,948,677	10.99	0.52
三井住友金融集团	JPY	3,989.0	0.7%	1,396	5,586,646	10.27	0.49
瑞穗金融集团	JPY	169.2	0.2%	25,359	4,332,628	50.79	0.49
香港							
恒生银行	HKD	159.6	-0.7%	1,912	305,130	12.30	1.77
东亚银行	HKD	17.7	-1.0%	2,906	51,328	18.31	0.55
中银香港	HKD	26.6	-0.7%	10,573	281,236	8.87	1.05

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：海外保险估值比较（截至2019年11月29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	93.6	-1.4%	402	37,635	9.76	0.57
大都会人寿	USD	49.9	0.6%	920	45,899	6.38	0.67
宏利金融	USD	19.7	1.4%	1,971	38,789	9.59	1.18
美国国际集团	USD	52.7	-1.2%	870	45,812	25.71	0.70
欧洲							
慕尼黑再保险	EUR	260.9	1.9%	144	37,653	100.14	1.34
安盛集团	EUR	24.8	-0.7%	2,415	59,981	28.03	0.96
安联保险	EUR	217.3	-0.5%	424	92,214	12.36	1.51
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,952.0	0.4%	748	4,452,241	16.21	1.24
第一生命保险	JPY	1,763.0	1.3%	1,198	2,112,855	9.39	0.57
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,541.0	1.4%	593	2,100,846	10.90	0.76
香港							
友邦保险	HKD	78.4	1.4%	12,089	947,762	17.18	2.43
中国太平	HKD	18.1	-3.0%	3,594	65,052	7.97	0.85
中国人民保险集团	HKD	3.1	-0.3%	44,224	138,863	5.65	0.70

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：海外证券估值比较（截至2019年11月29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	221.35	0.5%	354	78,377	9.23	0.97
贝莱德	USD	494.91	2.0%	154	76,400	18.62	2.36
摩根士丹利	USD	49.48	0.5%	1,619	80,088	10.28	1.08
嘉信理财	USD	49.50	2.7%	1,282	63,473	17.58	3.42
瑞士信贷	USD	13.09	-1.4%	2,508	32,827	11.48	0.72
SEI INVESTMENTS	USD	64.53	2.4%	150	9,696	19.84	5.69

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外信托估值比较（截至2019年11月29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	3.98	-3.6%	5,469	21,767	-9.88	1.79
陕国投A	CNY	3.98	-0.7%	3,964	15,777	29.09	1.47
经纬纺机	CNY	10.50	1.9%	704	7,393	11.84	0.85
美国							
诺亚财富	USD	29.14	1.3%	31	1,785	14.32	1.64
北美信托	USD	107.24	0.1%	212	22,722	15.31	2.29

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：海外期货估值比较（截至2019年11月29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	9.87	2.9%	345	3,405	302.15	6.15
弘业股份	CNY	7.08	-3.4%	247	1,747	-45.51	1.14
厦门国贸	CNY	6.98	0.1%	1,850	12,913	5.59	0.98
物产中大	CNY	5.08	-0.6%	5,062	25,716	8.74	0.89
境外							
鲁证期货	HKD	0.77	-2.5%	1,002	771	10.49	0.31
弘业期货	HKD	1.15	-0.9%	907	1,043	11.04	0.53
元大期货	TWD	54.50	-0.9%	232	12,659	10.93	1.53

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39：海外租赁估值比较（截至2019年11月29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	6.00	1.0%	680	41	30.89	2.21
晨鸣纸业	CNY	4.73	0.6%	2,905	113	12.53	0.81
渤海租赁	CNY	3.42	-1.7%	6,185	212	10.99	0.55
东莞控股	CNY	7.83	0.6%	1,040	81	6.95	1.17
中航资本	CNY	4.54	2.5%	8,976	408	13.28	1.42
港股							
环球医疗	HKD	5.45	1.3%	1,716	94	5.76	0.93
融众金融	HKD	0.44	-2.2%	413	2	-5.13	2.22
恒嘉融资租赁	HKD	0.02	-5.9%	11,919	2	-0.50	0.25
中国飞机租赁	HKD	8.14	1.0%	677	55	6.78	1.54
远东宏信	HKD	7.11	-0.1%	3,959	282	5.97	0.87

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表40：海外小贷估值比较（截至2019年11月29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	3.19	-1.5%	2,043	6,517	61.43	1.22
新力金融	CNY	6.58	1.2%	513	3,378	62.96	2.64
美国							
鲈乡农村小贷	USD	1.23	50.0%	10	13	-3.10	2.54
LENDINGCLUB	USD	13.81	5.6%	88	1,217	-18.20	1.39
香港							
佐力小贷	HKD	0.45	0.0%	1,180	531	3.48	0.30
瀚华金控	HKD	0.41	0.0%	4,600	1,886	6.45	0.23

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表41：海外AMC估值比较（截至2019年11月29日）

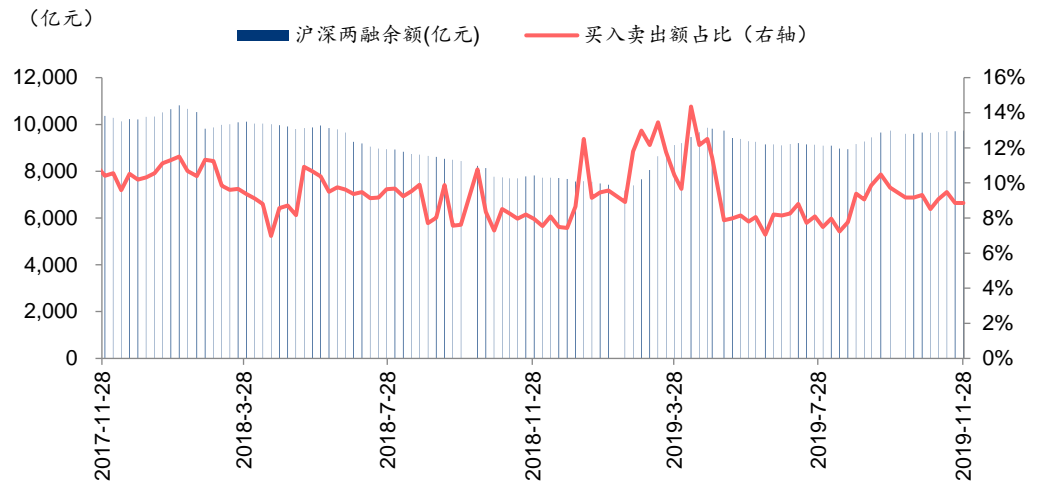
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投A	CNY	4.0	-0.7%	3,964	15,777	29.09	1.47
海德股份	CNY	8.0	-1.2%	641	5,142	26.03	1.20
港股							
中国华融	HKD	1.1	0.0%	39,070	44,540	11.49	0.32
中国信达	HKD	1.6	0.0%	38,165	62,208	4.96	0.39

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

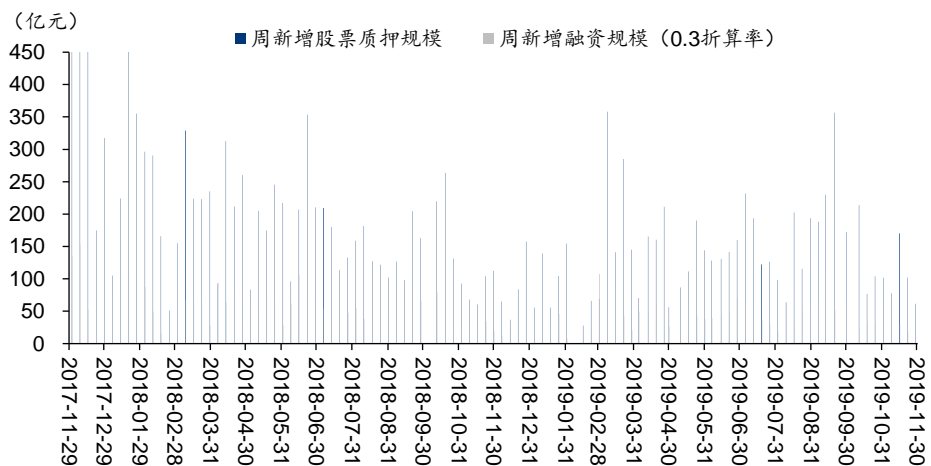
融资融券：截至11月28日收盘，两融规模9,660亿元，环比-0.69%；其中融资余额9,525亿元，融券余额135亿元。融资期间买入额1212亿元，期现比8.15%。

图表42：2017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28日）



股票质押：截至上周收盘，周新增股票质押5.30亿股，股票质押市值61.39亿元，融资规模(0.3折算率)18.42亿元；2019年券商口径股票质押累计717.53亿股，市值6,560.43亿元，融资规模1,968.13亿元。

图表43：2017年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年11月28日）



承销发行：上周券商承销数量187家，主承销商募集金额合计912亿元。其中首发0家、增发1家、配股0家、可转债1家；债券承销185家，募资规模878亿元。上市券商主承销128家，募资规模632亿元，占比69.23%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品4,845只，资产净值合计17,273亿元。其中，上市券商理财产品数量2,889只，市场份额65.33%；资产净值11,990亿元，市场份额69.42%。

图表44：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年11月29日）

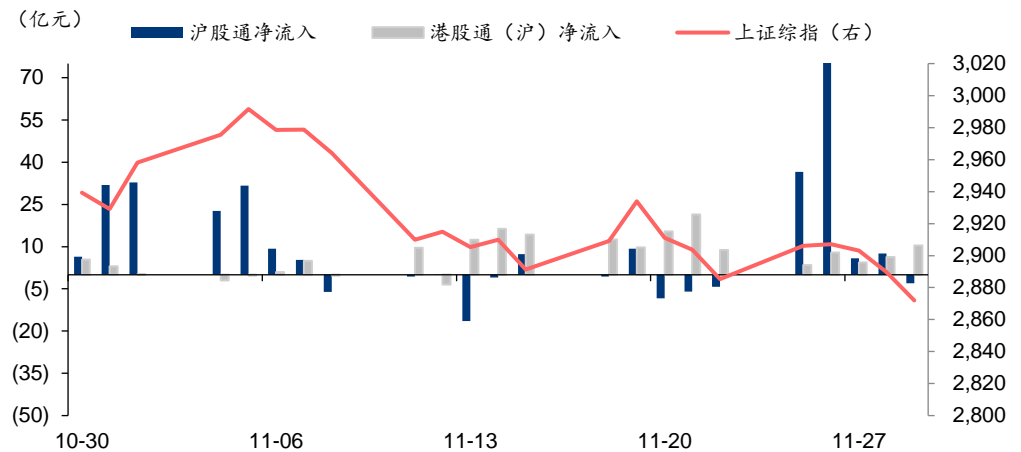
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	113	900.87	5.5%	1333	7.7%
华泰资管	194	1,229.15	7.5%	1249	7.2%
国泰君安	269	839.08	5.1%	902	5.2%
中信证券	246	726.97	4.4%	756	4.4%
光证资管	100	724.36	4.4%	735	4.3%
财通证券	205	713.37	4.4%	721	4.2%
海通证券	142	2.00	0.0%	636	3.7%
安信证券	52	575.45	3.5%	599	3.5%
申万宏源	190	593.44	3.6%	574	3.3%
招商证券	143	571.69	3.5%	568	3.3%
天风证券	148	530.78	3.2%	537	3.1%
长江资管	63	489.34	3.0%	490	2.8%
东方证券	63	132.39	0.8%	261	1.5%
方正证券	76	342.41	2.1%	347	2.0%
东兴证券	107	334.35	2.0%	339	2.0%
兴业资管	90	277.74	1.7%	279	1.6%
国信证券	65	243.83	1.5%	247	1.4%
太平洋	69	187.42	1.1%	185	1.1%
国元证券	31	129.08	0.8%	113	0.7%
长城证券	79	144.79	0.9%	147	0.9%
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	33	111.48	0.7%	108	0.6%
华西证券	10	104.24	0.6%	105	0.6%
山西证券	76	96.70	0.6%	97	0.6%
国海证券	49	86.52	0.5%	89	0.5%
东莞证券	13	67.83	0.4%	67	0.4%
华安证券	25	72.55	0.4%	29	0.2%
中原证券	17	40.80	0.2%	41	0.2%
华创证券	39	39.97	0.2%	43	0.2%
国盛资管	26	35.00	0.2%	35	0.2%
第一创业	34	36.24	0.2%	37	0.2%
江海证券	16	24.96	0.2%	26	0.2%
国金证券	31	26.17	0.2%	27	0.2%
西部证券	2	12.39	0.1%	12	0.1%
南京证券	5	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	1.11	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，周共计净流出 155.73 亿元。港股通方面，净流入 32.55 亿元。

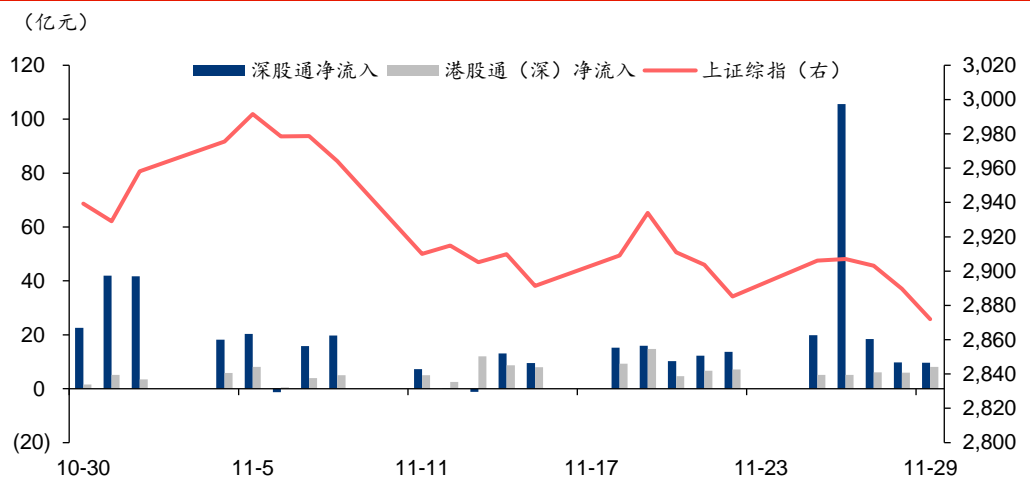
图表45：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

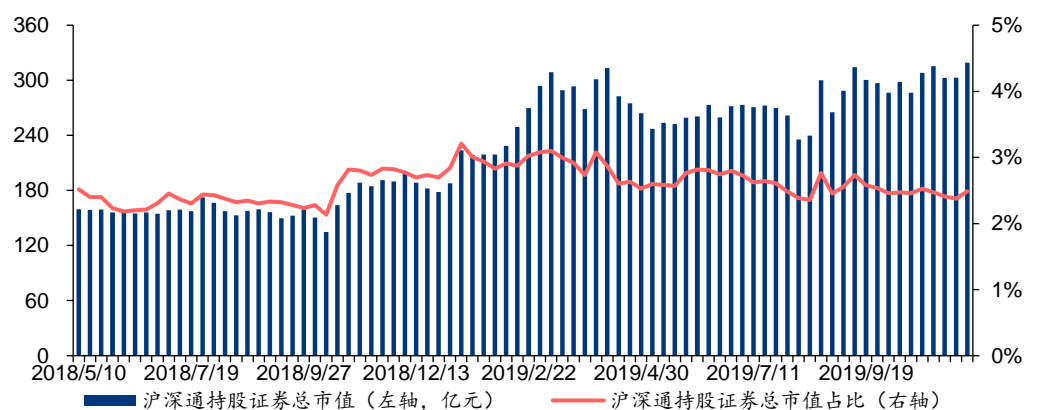
深港通：深股通方面，周共计净流入 163.25 亿元。港股通方面，净流入 30.47 亿元。

图表46：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

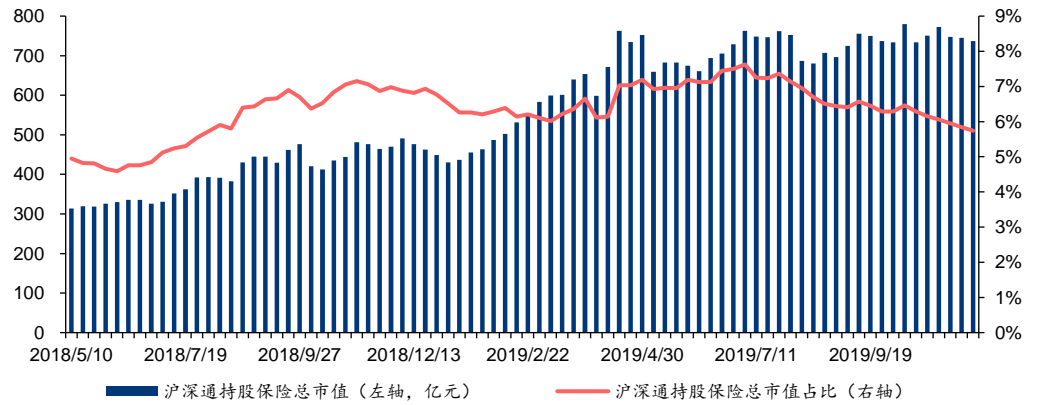
图表47：沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

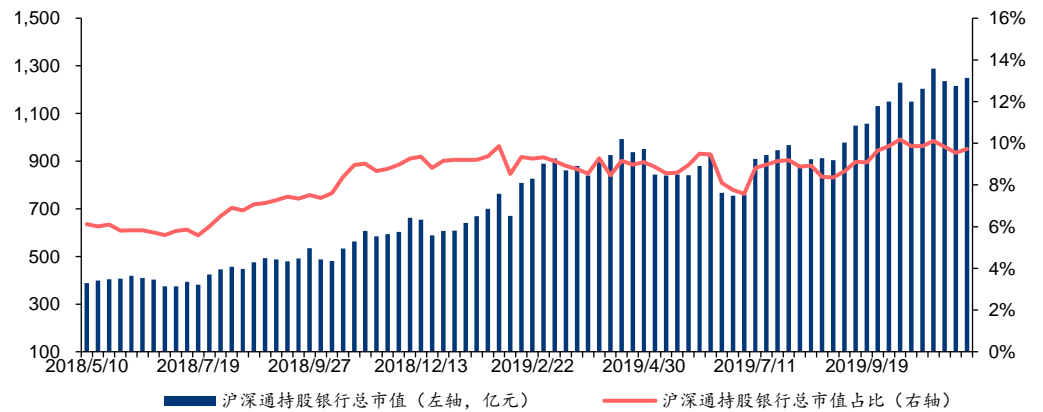
图表48： 沪深股通持股保险市值及占比



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49： 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：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