

行业周报 (第五十周)

2019年12月15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: 政策持续优化, 开放加速改革

中央经济工作会议明确资本市场改革方向, 银保监会部署服务实体、改革开放、化解风险三大重点工作任务, 政策呵护下业务发展空间可期, 创造了金融板块估值提升机遇。

子行业观点

1) 银行: 银保监会部署三大重点工作任务: 服务实体、改革开放、化解风险, 下一阶段政策呵护力度可期。中美贸易摩擦缓和, 金融开放力度持续加大, 为银行板块创造了估值提升机遇。2) 保险: 银保监会将外资人身险公司外方股比限制放开至 100% 的时点提前到 2020 年 1 月 1 日, 全面对外开放正式进入倒计时阶段。2020 年开门红逐步开启, 关注新单推进节奏与预期差。3) 证券: 监管及市场多维红利出台。中央经济工作会议明确资本市场改革方向, 自上而下引导改革深化, 证监会贯彻顶层设计思想, 明确资本市场改革六大任务, 未来政策红利有望持续。

行业推荐公司及公司动态

1) 银行: 推荐常熟银行、招商银行、光大银行、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

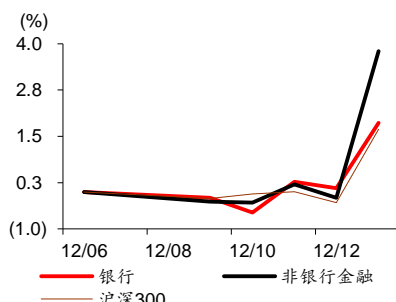
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天风证券	601162.SH	17.30
华铁应急	603300.SH	15.29
华金资本	000532.SZ	12.70
钢研纳克	300797.SZ	11.81
南京证券	601990.SH	10.64
长城证券	002939.SZ	8.90
中信建投	601066.SH	8.69
中国人寿	601628.SH	8.02
北汽蓝谷	600733.SH	7.91
贤丰控股	002141.SZ	7.44

一周跌幅前十公司

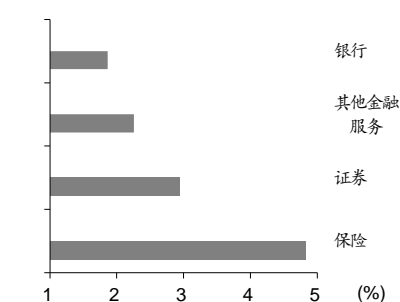
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
紫金银行	601860.SH	(14.17)
南华期货	603093.SH	(4.86)
大连友谊	000679.SZ	(4.19)
远大控股	000626.SZ	(2.20)
ST 天成	600112.SH	(0.96)
青农商行	002958.SZ	(0.84)
海航投资	000616.SZ	(0.84)
渝农商行	601077.SH	(0.61)
张家港行	002839.SZ	(0.53)
辽宁成大	600739.SH	(0.21)

资料来源: 华泰证券研究所

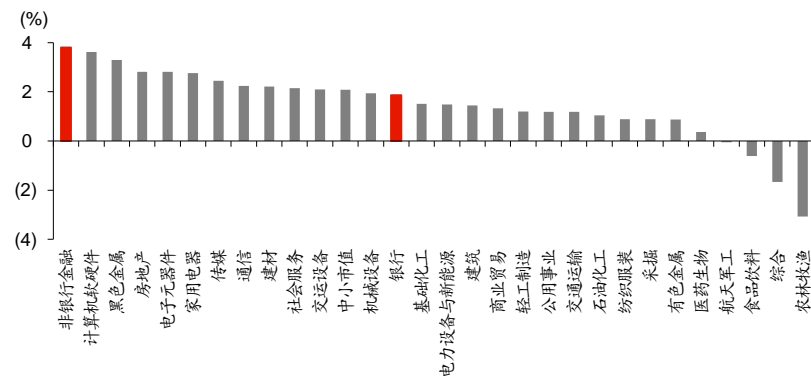
一周内行业走势图



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	12月13日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
常熟银行	601128.SH	增持	8.77	10.18~10.78	0.54	0.67	0.83	1.03	16.24	13.09	10.57	8.51
中国人寿	601628.SH	买入	35.69	35.87~39.13	0.40	2.10	2.46	3.07	89.23	17.00	14.51	11.63
中信证券	600030.SH	买入	23.00	25.42~27.43	0.77	1.36	1.36	1.50	29.87	16.91	16.91	15.33

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行，定调金融业发展方向。会议提出要实现 2020 年的预期目标，形成宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架。银行方面，稳健的货币政策要灵活适度，财政政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，有利于从信贷需求、负债成本等角度利好银行经营。引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，着力于支持小微企业，借此疏通货币政策传导机制是政策的主旋律。12 月 13 日，银保监会召开党委扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神并研究部署贯彻落实措施。服务实体经济、深化改革开放、坚守风险底线的三大主要任务明确。2020 年银行有望得到较有利的政策环境。券商方面，会议提出要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革，顶层设计为资本市场改革奠定根本方向，未来政策落地将为券商转型发展带来政策红利。保险方面，提出要继续引导保险公司回归保障功能，行业价值提升为大势所趋，外资进入也将助推高质量发展。

银行：金融数据超预期，政策呵护力度可期

上周银行指数上涨 2.28%，跑赢沪深 300 指数 0.59pct。周内大行、股份行、区域性银行分别上涨 1.25%、2.82%、1.94%。走势较强的个股为我们推荐的常熟银行（+6.69%）、光大银行（+5.25%）。在信贷数据超预期、贸易摩擦缓和等利好因素的催化下，银行股估值自底部反弹，略有修复。11 月信贷数据呈现总量超预期、结构改善趋势持续的态势，M1 增速也有所上行。2020 年政策稳增长诉求强，近期政策操作频繁。政治局会议再度高度定调逆周期调节，为银行基本面提供有利环境。金融开放是中美贸易第一阶段协议的重要内容之一，有望吸引境外长期资金入市，为银行蓝筹创造了良好的估值提升机遇。个股推荐常熟银行、招商银行、光大银行、平安银行、成都银行。

1、11 月社融&金融数据解析：稳增长政策呵护，社融略超预期

11 月新增社融 1.75 万亿元，同比多增 1505 亿元，略超预期。关注要点为：1) 信贷增长回暖，贷款结构优化。新增人民币贷款 1.39 万亿元，企业中长贷连续 4 个月同比多增（11 月同比多增 911 亿元）。虽然 LPR 下调，但结构优化有望带动短期内贷款组合整体定价趋稳。2) 表外融资降幅稳，专项债接近零增长。表外融资降幅-7.6%；专项债净融资额为-1 亿元。提前下达专项债额度后，预计 2020 年专项债发行高峰提前至一季度，为银行供应“免税+资本占用轻”的债券资产，基建投资回暖为银行供应信贷资产。3) 企业资金活化。M2 增速下降 0.2pct 至 8.2%，M1 增速上升 0.2pct 至 3.5%，人民币存款同比多增。企业资金活化程度提升，有利于存款竞争压力的缓和。

2020 年政策稳增长诉求较强，近期政策操作逐渐频繁。11 月央行相继下调了 MLF、OMO 利率，LPR 利率也对应下降；11 月 19 日召开的金融机构货币信贷形势分析座谈会强调加大信贷对实体经济支持力度，加强逆周期调节，加强结构调整。12 月政治局会议、中央经济工作会议再度高度定调逆周期调节，为银行基本面提供有利环境。我们认为 2020 年 Q1 社融有望放量，银行将受益于量升，有项目储备、投放能力的银行更有优势。

2、银保监会党委传达学习中央经济工作会议精神解析：深化改革开放，坚守风险底线

12 月 13 日，银保监会召开党委扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神并研究部署贯彻落实措施。会议定调 2020 年的重点监管任务，服务实体经济、坚持改革开放、着力化解风险有利于为银行创造良好的经营环境。1) 提升服务实体经济质效。2020 年疏通货币政策传导机制有望进一步深化，贷款利率带动息差有所收窄为大趋势，应把握结构调整空间大、息差更有支撑的标的。支持国家重大战略和重大工程，预计基建投资有所发力，为银行供应优质资产，利好项目储备较丰富的标的。2) 着力深化改革开放。深化城商行和农村信用社体制改革有利于从机制上解决中小银行的风险问题，保持金融供给稳定，创造更好的信用环境。进一步推进更高水平开放，银行的多项对外开放措施已落地，理财子公司等子公司层面的开放有望落到实处。

3) 坚决打赢防范化解金融风险攻坚战。第一，2020年将稳妥处置高风险金融机构，行业集中度或短期略有上升，但风险处置力度会较为缓和。兼并重组将是处置风险机构的主要方式，而非破产退出，未来银行业的市场化并购或将放开。风险出清短期内有利于全国性银行的“强者恒强”。第二，将加大不良资产核销力度，利于银行业存量风险的加速出清，保持较低不良贷款率，也为腾挪更多信贷额度服务实体经济创造了良好条件。第三，将持续推进网络借贷等互联网金融风险整治。2019年上半年银行零售贷款不良率受经济下行、网络贷款共债风险、催收力度减弱等因素的影响有所抬升。我们认为风险暴露的高峰期已过，2020年零售业务信用风险压力有望减小。央行表示2020年上半年有望基本完成网贷领域的存量风险化解。随着共债风险影响逐渐弱化，零售贷款信用风险较为可控。

保险：全面开放倒计时，2020开门红逐步开启，优选稳增长保险股

银保监会将外资人身险公司外方股比限制放开至100%的时点提前到2020年1月1日，全面对外开放正式进入倒计时阶段，外资进入有望激发市场活力，促进良性竞争。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12月13日收盘价计算，2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.09、0.76、0.98和0.63，个股推荐行业优秀龙头标的，中国人寿、新华保险。

1、行业政策跟踪

全面放开倒计时，激发活力促进良性竞争

银保监会12月6日发布文件，将人身险外资股比限制从51%提高到100%的时点提前到2020年1月1日，并将尽快修订管理条例和实施细则，人身险公司全面对外开放正式进入倒计时阶段。外资加速布局，一方面有利于丰富市场产品结构，利于提升消费者的投保体验，推动行业价值转型；另一方面也将以较强的品牌影响力和完善成熟的队伍建设体系促进营销机制的转型升级，推动代理人队伍的良性发展。我国保险市场区域发展不均衡，一线城市已踏入人均一万美元的保险发展快车道，二三线渗透率较低，保障需求逐步激活，保险市场仍有较大空间。

2、估值端

我们以12月13日收盘价计算，2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.09、0.76、0.98和0.63，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：期权市场逐步丰富，监管及市场红利多维出台，把握优质券商

监管及市场多维红利出台。中央经济工作会议明确，要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革，为资本市场改革奠定根本方向。证监会贯彻顶层设计，明确资本市场改革六大任务，未来政策红利有望持续。上市公司分拆子公司境内上市规则正式落地，较征求意见稿在盈利门槛、资金用途、子公司董事高管持股比例和同业竞争上进一步优化，制度出台有望为券商投行带来业务增量、倒逼投行高阶转型。我们预计2019年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.2-1.7倍，PE18-22倍。关注优质券商投资机会，推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

1、证监会明确资本市场改革六大重点任务，政策红利有望持续

12月13日，证监会主席易会满主持召开党委（扩大）会议，传达学习中央经济工作会议精神，并就证监会系统贯彻落实工作进行部署。证监会明确明年资本市场改革六大重点任务：一是抓紧研究资本市场基础制度的内涵、外延以及改革的思路举措，构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系。二是坚守科创板定位，加快推进创业板改革并试点注册制，深化新三板改革。加快债券市场产品工具创新，加大期货期权产品供给。大力发展私募股权投资，完善创新资本形成机制。加大资本市场对符合国家战略和产业政策方向相关领域的支持力度，提升支持实体经济的能力。三是综合施策提高上市公司质量，完善推动上市公司做优做强的制度安排，畅通多元化退市渠道。四是在融资端加强改革的同时，在投资端采取更多措施。大力发展权益类基金。推动完善中长期资金入市的制度安排。优化投资者合法权益保护的制度体系。五是落实中央“六稳”方针，努力维护资本市场平稳运行，坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战。六是积极有效应对国内外各类风险挑战。

明确资本市场改革方向，券商发展政策红利有望持续落地。2019年12月10日至12日，中央经济工作会议明确，要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革，顶层设计为资本市场改革奠定根本方向。此次会议贯彻顶层设计部署，进一步强调基础制度、金融体系、上市公司质量、中长期资金、金融风险等方面任务，未来政策落地将为券商转型发展带来政策红利。

2、上市公司分拆子公司境内上市规则落地：分拆上市将开启，促进上市公司质量提升

2019年12月13日，证监会正式发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（以下简称“《分拆上市规定》”）。《分拆上市规定》正式稿与征求意见稿一脉相承，主要内容包括：一是明确分拆条件。为保障上市公司分拆后具备独立上市地位，要求上市公司具备一定的盈利能力和规范运作水平，分拆后母公司与子公司符合证监会、证券交易所关于独立性的基本规定；二是规范分拆流程。上市公司分拆应及时披露信息，并经董事会、股东大会审议通过，子公司发行上市须履行首发上市或重组上市程序；三是强化中介机构职责。要求上市公司聘请独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所等中介机构就分拆是否合规等发表意见，独立财务顾问还应应对分拆后的上市公司进行持续督导。

与征求意见稿相比较，正式发布的分拆规则主要修改了四方面内容：一是降低盈利门槛，将分拆上市的门槛由年拆分后扣非后孰低净利润不低于10亿元调低至不低于6亿元。二是优化募资使用限制。正式稿增加增加允许最近三年内使用募资规模不超过子公司净资产10%的子公司分拆上市。三是将子公司董事高管持股上限由10%调高至30%。四是优化修改同业竞争表述。

制度出台有望为券商投行带来业务增量、提升投行风控实力，同时也将助力提升上市公司质量，为券商经营构筑良性发展土壤。近年来上市公司经营战略更加多元，借助分拆实现业务聚焦和均衡发展的需求逐步凸显。允许符合一定条件的上市公司分拆在境内上市，是我国资本市场发展的必然要求。2019年1月30日，证监会在《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》中明确“达到一定规模的上市公司，可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市”。此次《分拆上市规定》出台，用详细制度规范分拆试点条件和流程，有望推动开展A股上市公司分拆在境内上市试点开启。分拆上市开启一方面有望为券商投行带来IPO、并购重组等投行业务增量。同时，监管持续强化监管，将对虚假信息披露、内幕交易、操纵市场，尤其是利用分拆上市进行概念炒作、“忽悠式”分拆等违法违规行为加大打击力度，也将倒逼券商投行持续提升项目风控实力。另一方面，也将助力提升上市公司质量，为券商经营构筑良性发展土壤。

3、股指期货新品种将于2019年12月23日正式上市交易

2019年12月13日，上交所、深交所、中金所发布将于12月23日分别开展沪深300ETF期权（标的为华泰柏瑞沪深300ETF）、沪深300ETF期权（标的为嘉实沪深300ETF）、沪深300股指期货上市交易。

2015年2月9日，我国首个场内期权产品——上证50ETF期权正式上市交易，实现了场内股指期货“零”的突破。近五年来上证50ETF期权运行平稳，定价合理，风控措施有效，投资者参与理性，交易和持仓规模稳步增长，市场功能逐步发挥，为投资者提供了新的风险管理工具，受到了市场的广泛认可，开始成为我国金融市场的重要组成部分。此次扩大期权试点，意味着我国股指期货市场进入多标的运行的新阶段，丰富了投资者的风险管理工具。对券商来说，作为资本市场重要参与者和股指期货主要的经纪商和做市商，衍生品业务在监管引导下稳健发展，或将为券商带来盈利增量。同时衍生品属于复杂金融业务，对机构定价、销售、风控等专业实力，以及资金实力提出更高要求，优质券商有望把握先机，业务竞争或将逐渐形成分化格局。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	12月13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	47.41	70.93-77.38	2.54	4.21	4.91	5.51	18.67	11.26	9.66	8.60
中信证券	600030.SH	买入	23.00	25.42-27.43	0.77	1.36	1.36	1.50	29.87	16.91	16.91	15.33
中国人寿	601628.SH	买入	35.69	35.87-39.13	0.40	2.10	2.46	3.07	89.23	17.00	14.51	11.63
常熟银行	601128.SH	增持	8.77	10.18-10.78	0.54	0.67	0.83	1.03	16.24	13.09	10.57	8.51
招商银行	600036.SH	增持	37.50	39.89-42.17	3.19	3.67	4.26	4.97	11.76	10.22	8.80	7.55
平安银行	000001.SZ	买入	16.12	18.61-19.89	1.28	1.48	1.73	2.02	12.59	10.89	9.32	7.98
国泰君安	601211.SH	买入	17.96	20.72-22.20	0.77	1.00	1.20	1.35	23.32	17.96	14.97	13.30
招商证券	600999.SH	买入	17.36	18.90-20.79	0.66	0.91	1.05	1.19	26.30	19.08	16.53	14.59
光大银行	601818.SH	买入	4.41	5.12-5.72	0.64	0.73	0.82	0.93	6.89	6.04	5.38	4.74
成都银行	601838.SH	增持	8.68	10.79-11.77	1.29	1.53	1.80	2.12	6.73	5.67	4.82	4.09

资料来源：华泰证券研究所

图表2：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，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3：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年12月10日	央行	公布11月社融数据 中国11月新增人民币贷款1.39万亿元，预期1.2万亿元，前值6613亿元。11月末，广义货币(M2)余额196.14万亿元，同比增长8.2%，预期增长8.4%，前值增长8.4%；狭义货币(M1)余额56.25万亿元，同比增长3.5%；流通中货币(M0)余额7.4万亿元，同比增长4.8%。当月净投放现金578亿元。社会融资规模增量1.75万亿元，预期1.5万亿元，前值6189亿元。
2019年12月9日	银保监会	发布《关于明确取消合资寿险公司外资股比限制时点的通知》 自2020年1月1日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达100%。关于现行《外资保险公司管理条例实施细则》中合资寿险公司“外资比例不得超过公司总股本的51%”的规定，将尽快启动修订。向人身险公司下发两全保险产品相关通知要求，保险公司销售两全保险产品，应当以5年期及以上业务为主。银保监会要求，保险公司销售5年期以下两全保险产品，应保持综合偿付能力充足率不低于120%。综合偿付能力充足率低于120%时，保险公司应立即停止销售5年期以下两全保险产品。
2019年12月13日	证监会	发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》 发布之日起实施，主要包括三方面内容，一是明确分拆条件，要求上市公司具备一定盈利能力，规范运作手段。分拆后母公司和子公司要符合独立性要求。二是要有独立流程，三是强化中介机构责任，要求上市公司聘请专业机构，就分拆是否符合相关机构发表意见。独立财务顾问还要进行持续督导。
2019年12月13日	央行	起草了《境外机构投资者境内证券投资资金管理暂行规定（征求意见稿）》 意见稿提出，进一步便利境外机构投资者境内证券投资，不再要求境外机构投资者汇出累计收益时提供中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告、税务备案表等材料。
2019年12月13日	银保监会	主持召开党委扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神 会议要求，要坚定必胜的信心和攻坚克难的勇气，结合监管工作实际，不折不扣抓好中央经济工作会议精神的贯彻落实。一是提升服务实体经济质效，助力全面建成小康社会圆满收官。二是着力深化改革开放，推动银行业保险业高质量发展。三是坚决打赢防范化解金融风险攻坚战，牢牢守住不发生系统性风险底线。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表4：公司动态

公司	公告日期	具体内容
国元证券	2019-12-10	关于公司监事会换届选举的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-10/5786808.pdf
	2019-12-10	关于公司董事会换届选举的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-10/5786807.pdf
中信证券	2019-12-14	中信证券2019年度第十二期短期融资券发行结果公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-14/5796335.pdf
	2019-12-14	中信证券关于召开2019年第二次临时股东大会的第二次通知 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-14/5796333.pdf
	2019-12-14	中信证券关于2019年第二次临时股东大会取消个别子议案的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-14/5796334.pdf
	2019-12-11	中信证券股份有限公司公司债券2019年度第一次受托管理事务临时报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-11/5792876.pdf
招商银行	2019-12-11	招商银行境内优先股股息派发实施公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-11/5788854.pdf
中航资本	2019-12-13	中航资本A股限制性股票激励计划（草案）摘要公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5794604.pdf
	2019-12-13	北京市尚公律师事务所关于中航资本控股股份有限公司A股限制性股票激励计划（第一期）之法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5794601.pdf
	2019-12-13	中航资本独立董事关于公司变更回购股份用途的议案的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5794610.pdf
	2019-12-13	中航资本监事会关于公司限制性股票激励计划相关事项的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5794613.pdf
	2019-12-13	中航资本第八届监事会第七次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5794609.pdf
	2019-12-13	中航资本第八届董事会第十六次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5794608.pdf
	2019-12-13	中航资本A股限制性股票激励计划（第一期）（草案） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5794605.pdf

公司	公告日期	具体内容
	2019-12-13	北京市尚公律师事务所关于中航资本控股股份有限公司 A 股限制性股票长期激励计划之法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5794600.pdf
	2019-12-13	中航资本独立董事关于公司限制性股票激励计划相关事项的独立意见（二） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5794581.pdf
	2019-12-13	中航资本股权激励管理办法 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5795099.pdf
	2019-12-13	中航资本 2019 年 A 股限制性股票激励计划（第一期）激励对象名单 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5794602.pdf
	2019-12-13	中航资本关于变更回购股份用途的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5794612.pdf
	2019-12-13	中航资本 A 股限制性股票长期激励计划（草案） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5794603.pdf
	2019-12-13	中航资本独立董事关于公司限制性股票激励计划相关事项的独立意见（一） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5794611.pdf
	2019-12-13	中航资本 A 股限制性股票激励计划实施考核管理办法 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5794607.pdf
	2019-12-13	中航资本 A 股限制性股票激励计划（第一期）（草案）摘要公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5794606.pdf
	2019-12-12	中航资本 2019 年半年度权益分派实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-12\5791667.pdf
海通证券	2019-12-14	海通证券 2019 年第四期短期融资券发行结果公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5796157.pdf
东方证券	2019-12-14	东方证券第四届董事会第十六次会议（临时会议）决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797619.pdf
	2019-12-14	东方证券独立董事关于第四届董事会第十六次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797621.pdf
	2019-12-14	东方证券独立董事关于关联交易的事前认可意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797622.pdf
	2019-12-14	东方证券第四届监事会第十一次会议（临时会议）决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797620.pdf
	2019-12-14	东方证券关于东方金融控股（香港）有限公司为其部分全资子公司提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797623.pdf
	2019-12-14	东方证券关于获准新设 11 家证券营业部的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797624.pdf
招商证券	2019-12-14	招商证券 H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5796734.pdf
	2019-12-13	招商证券 H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5793798.pdf
	2019-12-13	招商证券 2019 年度第十二期短期融资券（债券通）兑付完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5793333.pdf
	2019-12-12	招商证券 H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-12\5790900.pdf
	2019-12-11	招商证券 H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-11\5788912.pdf
	2019-12-11	招商证券 2019 年度第十八期短期融资券（债券通）发行结果公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-11\5788031.pdf
	2019-12-10	招商证券 H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-10\5786115.pdf
常熟银行	2019-12-13	常熟银行关于行长助理吴铁军先生任职资格获核准的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-13\5793016.pdf
国泰君安	2019-12-11	国泰君安关于公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会核准的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-11\5788036.pdf
	2019-12-10	国泰君安关于行使“15 国君 Y1”永续次级债券发行人赎回选择权的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-10\5785001.pdf
农业银行	2019-12-14	农业银行董事会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797716.pdf
	2019-12-14	农业银行 2019 年度第二次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797715.pdf
	2019-12-14	农业银行 2019 年度第二次临时股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-12\2019-12-14\5797714.pdf

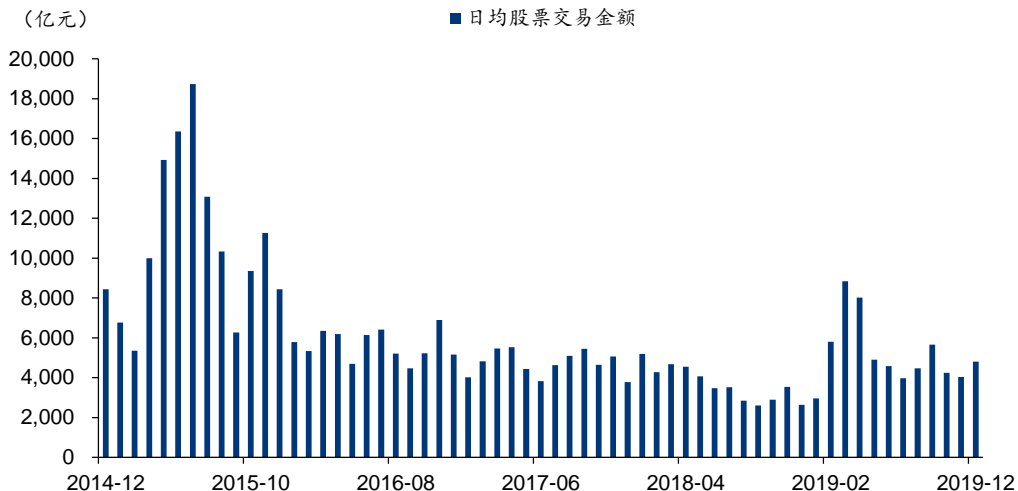
公司	公告日期	具体内容
	2019-12-14	农业银行监事会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-14/5797717.pdf
交通银行	2019-12-14	交通银行H股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-14/5797719.pdf
	2019-12-14	交通银行第九届董事会第六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-14/5797720.pdf
新华保险	2019-12-13	新华保险保费收入公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5793587.pdf
	2019-12-11	新华保险关于独立董事任职资格获北京银保监局核准的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-11/5788914.pdf
工商银行	2019-12-12	工商银行关于境外优先股完成赎回的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-12/5791829.pdf
	2019-12-12	工商银行H股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-12/5791828.pdf
	2019-12-11	工商银行关于召开2020年第一次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-11/5788916.pdf
	2019-12-11	工商银行董事会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-11/5788915.pdf
	2019-12-11	工商银行H股通函 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-11/5788948.pdf
	2019-12-11	工商银行2020年第一次临时股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-11/5788947.pdf
	2019-12-09	工商银行监事会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-09/5783851.pdf
中国太保	2019-12-13	中国太保保费收入公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5793466.pdf
中国人寿	2019-12-14	中国人寿关于2019年第一次临时股东大会取消议案的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-14/5796317.pdf
	2019-12-13	中国人寿保费收入公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-13/5793585.pdf
光大银行	2019-12-12	光大银行H股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK/2019/2019-12/2019-12-12/5791786.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 2968 点，周环比+1.91%；深证成指收于 10005 点，周环比+1.28%。沪深两市周交易额 2.41 万亿元，日均成交额 4816 亿元，周环比+28.20%。

图表5：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2019 年 12 月 13 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

银行板块

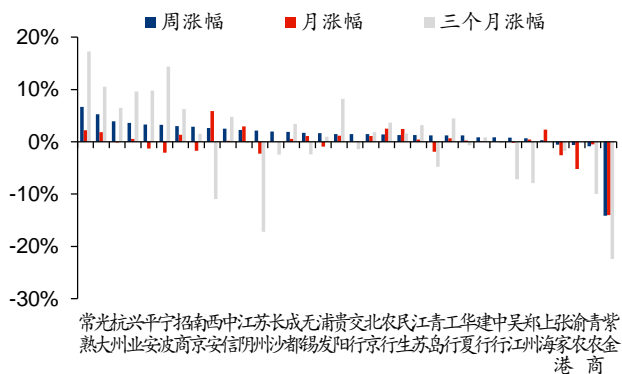
上周银行指数较前一周收盘日上升 2.28%，同期上证综指上升 1.91%，走势强于大盘 0.37 个百分点。上周成交额 503.82 亿元，较前一周上升 42.24%。上周约 9 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：常熟银行、光大银行、杭州银行。目前银行行业 2019 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.833，较前一周上升 0.013。

图表6：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	601128.SH	常熟银行	6.69%	12.64
2	601818.SH	光大银行	5.25%	20.81
3	600926.SH	杭州银行	3.90%	7.62
4	601166.SH	兴业银行	3.59%	47.69
5	000001.SZ	平安银行	3.33%	55.67

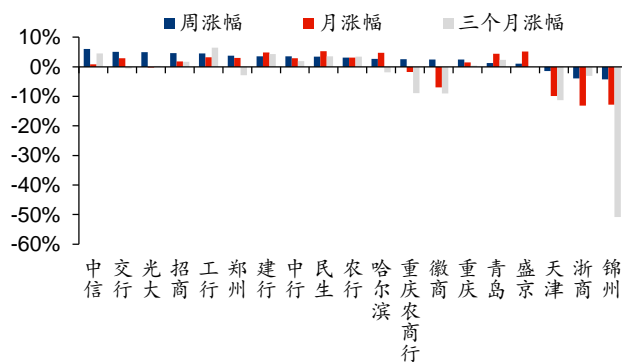
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表7：A股银行涨幅



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表8：H股银行涨幅



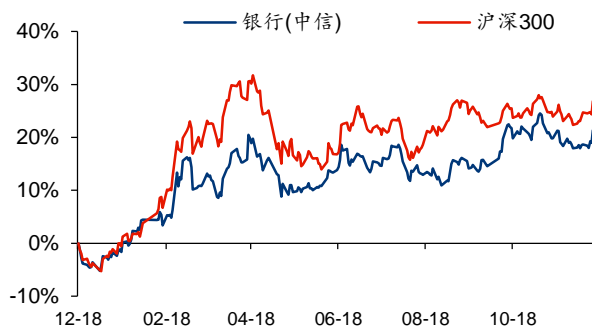
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表9：上市银行股 A/H 股溢价率

排名	股票	上周 AH 溢价率	前一周 AH 溢价率
1	郑州银行	85.2%	90.9%
2	渝农商行	84.1%	90.0%
3	中信银行	48.0%	53.0%
4	光大银行	37.1%	36.7%
5	中国银行	24.6%	27.8%
6	农业银行	23.8%	25.9%
7	浙商银行	23.6%	18.2%
8	建设银行	23.1%	26.3%
9	民生银行	20.5%	23.0%
10	交通银行	13.9%	17.9%
11	工商银行	11.7%	15.2%
12	招商银行	6.0%	7.7%
13	青岛银行	-7.5%	-7.4%

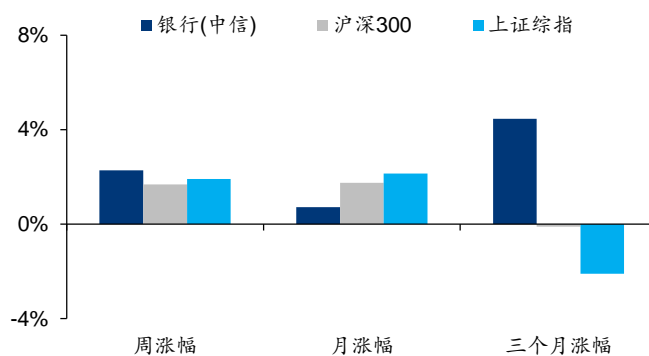
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：银行指数涨幅走势图



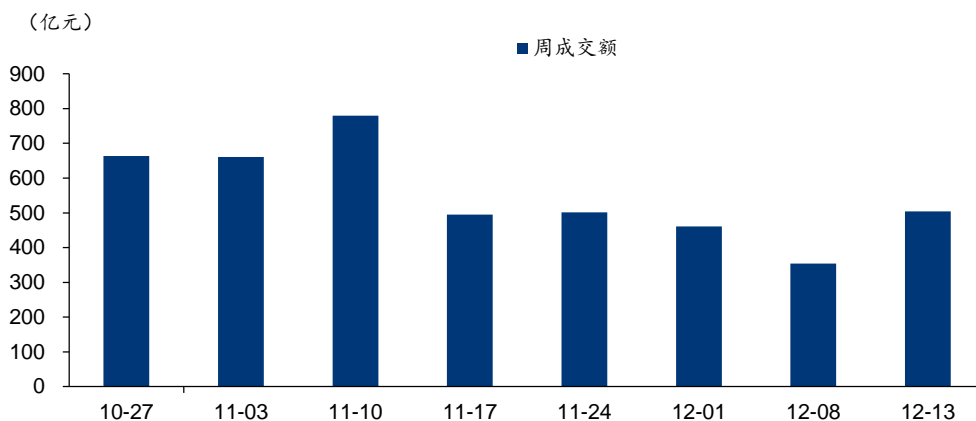
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：银行指数涨幅对比图



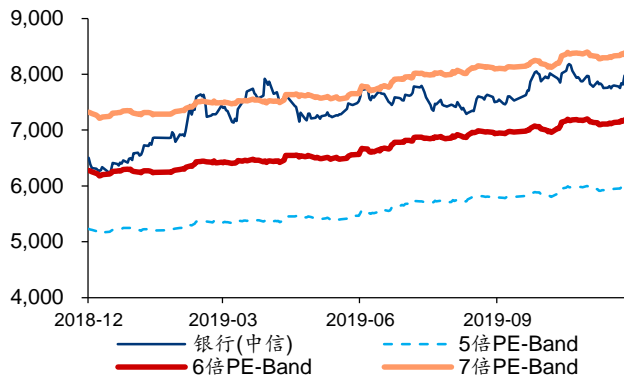
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：银行板块周成交额



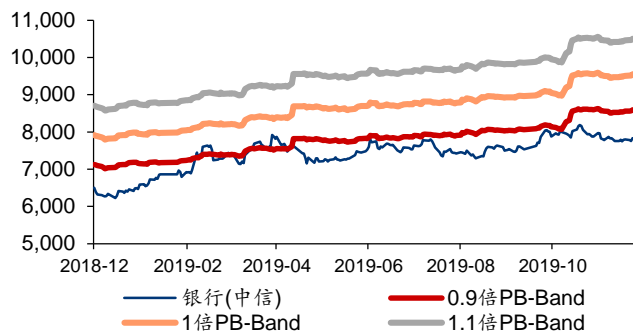
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

保险板块

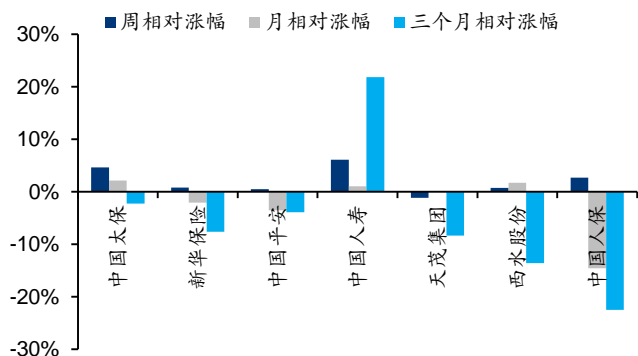
上周保险指数上涨 3.1%，其中中国人寿以 8.0% 领涨。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表15: 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	35.69	8.0%	23.39	84%
中国太保	37.10	6.5%	34.14	35%
中国人保	7.10	4.6%	21.62	141%
新华保险	47.41	2.7%	26.53	57%
西水股份	8.57	2.6%	3.81	N.A.
中国平安	86.77	2.4%	191.45	4%
天茂集团	6.75	0.7%	2.67	N.A.

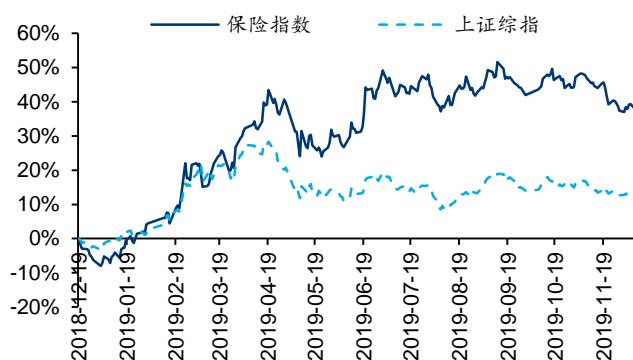
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 保险板块近三个月相对收益 (截至 2019 年 12 月 13 日)



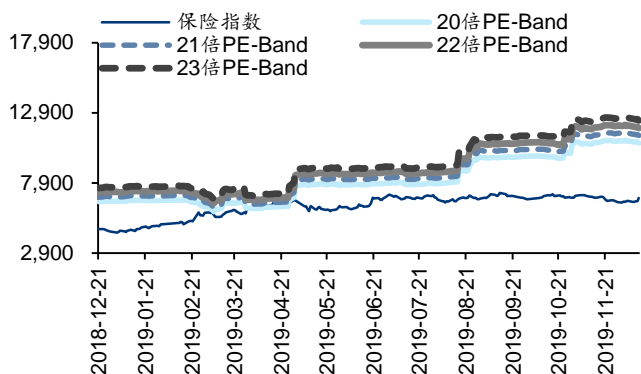
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 保险指数近一年走势图 (截至 2019 年 12 月 13 日)



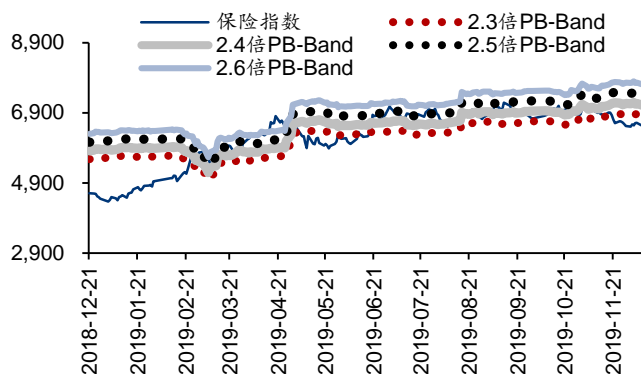
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 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 8472 点, 周环比+3.42%; 周成交额 1013 亿元, 日均成交 202 亿元, 环比+47.30%。A/H 股上市券商中, 中信建投保持溢价最高, 为 338.9%。

图表20: 券商股上周涨幅前五名(截至2019年12月13日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
002797.SZ	第一创业	8.26	25.72%
601236.SH	红塔证券	16.54	12.14%
601066.SH	中信建投	24.65	9.26%
601788.SH	光大证券	12.06	6.44%
601099.SH	太平洋	3.57	5.93%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2019年12月13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	14.42	23	59.6%
海通证券	6837.HK	7.69	14.71	91.2%
广发证券	1776.HK	8.09	14.03	73.5%
华泰证券	6886.HK	11.67	18.54	58.9%
东方证券	3958.HK	4.18	10.1	141.7%
招商证券	6099.HK	8.35	17.36	107.9%
光大证券	6178.HK	5.51	12.06	118.9%
中国银河	6881.HK	3.88	11	183.3%
中州证券	1375.HK	1.46	4.97	241.4%
中信建投	6066.HK	5.62	24.65	338.9%
国泰君安	2611.HK	11.68	17.96	53.7%
申万宏源	6806.HK	1.92	4.92	155.8%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

注: H 股价格已用 2019 年 12 月 13 日人民币对港币汇率中间价换算成人民币计价

多元金融

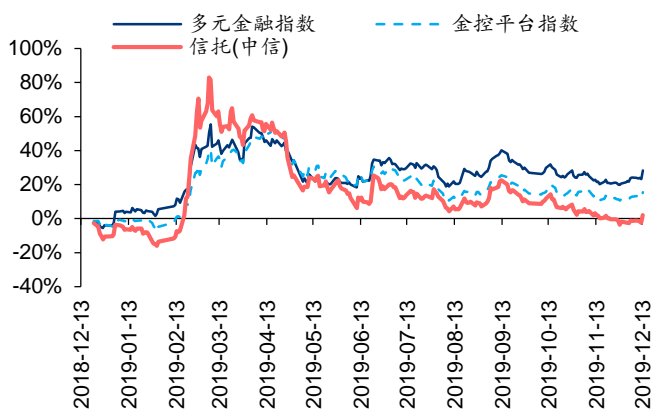
上周多元金融指数收于 7647 点, 较前一周+3.39%; 金控平台指数收于 2204 点, 较前一周+2.48%; 信托(中信)指数收于 2054 点, 较前一周+3.34%。上周多元金融板块成上涨。

图表22: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2019年12月13日)

证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
603300.SH	华铁应急	15.29%	8.58
000532.SZ	华金资本	12.70%	14.20
600446.SH	金证股份	5.65%	22.63
600783.SH	鲁信创投	4.98%	4.64
600816.SH	安信信托	4.56%	6.04

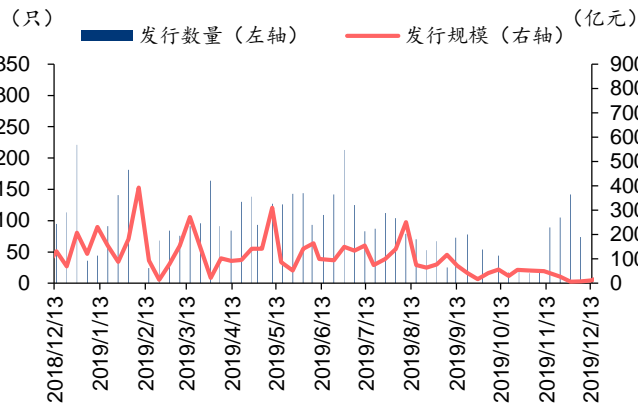
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 新发行产品数量及规模

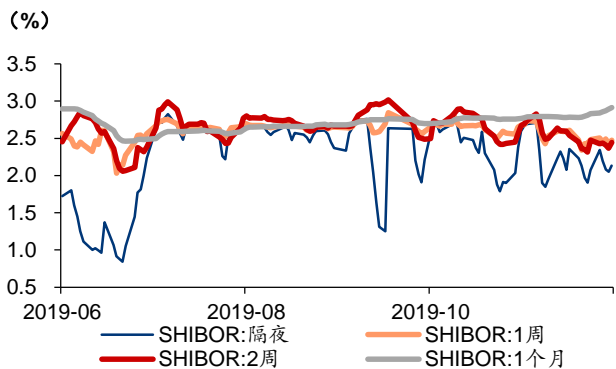


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

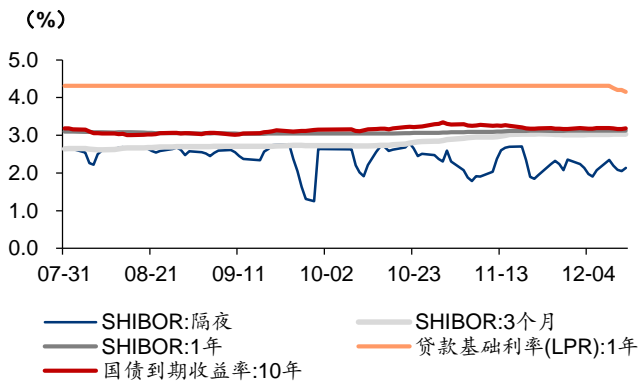
上周市场利率出现波动, 其中10年期国债收益率收于3.18%, 较前一周下降1bp, Shibor隔夜利率收于2.13%, 较前一周上升0.06个百分点。

图表25: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 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

俄罗斯：央行再次降息

俄罗斯央行降息 25 个基点至 6.25%，为连续第五次会议降息，并称可能在明年上半年进一步降息。（财联社）

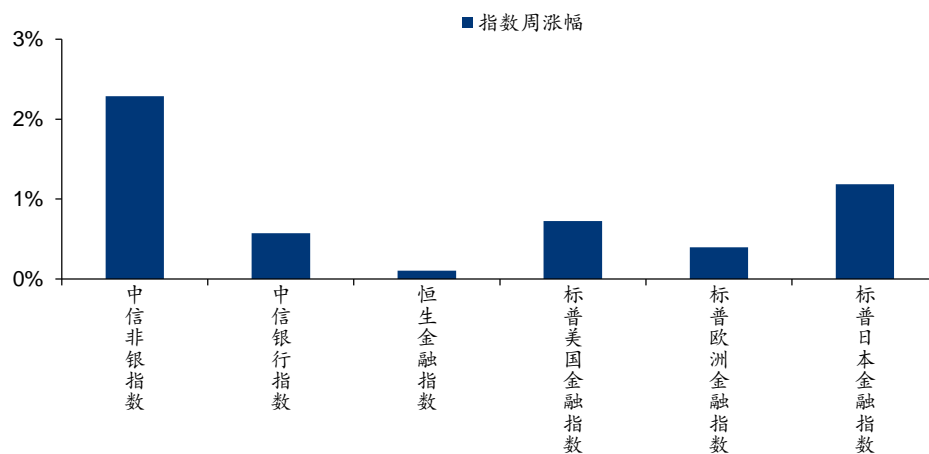
欧洲央行：已设立央行数字货币专门委员会

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行设立央行数字货币专门委员会，预计将在 2020 年中期获取关于数字货币的结果。个人看法是，欧洲央行的数字货币要保持领先优势。（财联社）

海外市场

上周中信非银指数上升 3.19%、中信银行指数上升 2.28%，中信非银指数走势强于国际金融指数。

图表27： 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28：海外银行估值比较（截至2019年12月13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	76.4	0.8%	2,183	166,774	9.54	0.94
摩根大通	USD	136.8	1.3%	3,136	429,103	12.93	1.82
富国银行	USD	53.8	-1.1%	4,229	227,497	10.78	1.32
汇丰控股	USD	38.4	4.2%	20,638	159,545	12.19	0.84
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	51.7	1.4%	1,250	64,552	8.58	0.64
桑坦德	EUR	3.7	2.9%	16,237	59,379	7.67	0.62
日本							
三菱日联金融集团	JPY	595.7	1.9%	13,668	8,184,396	11.33	0.54
三井住友金融集团	JPY	4,056.0	1.6%	1,396	5,652,811	10.45	0.50
瑞穗金融集团	JPY	170.7	0.1%	25,359	4,358,384	51.24	0.50
香港							
恒生银行	HKD	163.0	2.2%	1,912	311,630	12.56	1.80
东亚银行	HKD	18.1	1.6%	2,906	52,549	18.74	0.56
中银香港	HKD	27.6	4.7%	10,573	291,809	9.21	1.09

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29：海外保险估值比较（截至2019年12月13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	94.1	2.0%	402	37,844	9.81	0.58
大都会人寿	USD	50.4	1.8%	920	46,331	6.44	0.68
宏利金融	USD	19.3	0.4%	1,971	38,021	9.40	1.16
美国国际集团	USD	51.6	-0.5%	870	44,890	25.19	0.69
欧洲							
慕尼黑再保险	EUR	264.0	1.9%	144	38,100	101.33	1.36
安盛集团	EUR	24.8	-0.4%	2,415	59,800	27.94	0.96
安联保险	EUR	219.6	1.2%	424	93,211	12.49	1.52
日本							
日本 Millea 控股	JPY	6,218.0	3.4%	748	4,651,216	16.94	1.30
第一生命保险	JPY	1,872.5	3.9%	1,198	2,244,085	9.97	0.60
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,711.0	3.3%	593	2,201,706	11.43	0.80
香港							
友邦保险	HKD	82.7	6.0%	12,089	999,139	18.11	2.56
中国太平	HKD	19.5	6.2%	3,594	70,155	8.60	0.92
中国人民保险集团	HKD	3.3	4.8%	44,224	145,055	5.90	0.73

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表30：海外证券估值比较（截至2019年12月13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	225.00	0.2%	354	79,670	9.38	0.99
贝莱德	USD	498.61	0.6%	154	76,971	18.76	2.38
摩根士丹利	USD	50.24	0.9%	1,619	81,318	10.44	1.10
嘉信理财	USD	49.95	2.0%	1,282	64,050	17.74	3.45
瑞士信贷	USD	13.34	2.0%	2,474	33,000	11.54	0.72
SEI INVESTMENTS	USD	65.80	2.2%	150	9,887	20.23	5.80

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：海外信托估值比较（截至2019年12月13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	4.13	4.6%	5,469	22,588	-10.26	1.86
陕国投A	CNY	4.15	3.0%	3,964	16,451	30.33	1.53
经纬纺机	CNY	10.73	2.3%	704	7,555	12.10	0.87
美国							
诺亚财富	USD	33.10	14.3%	31	2,028	16.26	1.87
北美信托	USD	108.04	-0.8%	212	22,892	15.42	2.31

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：海外期货估值比较（截至2019年12月13日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本 (百万)	总市值 (百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
中国中期	CNY	10.65	1.9%	345	3,674	326.03	6.64
弘业股份	CNY	7.33	-1.7%	247	1,809	-47.12	1.18
厦门国贸	CNY	7.21	2.1%	1,850	13,339	5.77	1.01
物产中大	CNY	5.17	1.8%	5,062	26,171	8.89	0.90
境外							
鲁证期货	HKD	0.78	0.0%	1,002	781	10.63	0.31
弘业期货	HKD	1.15	0.0%	907	1,043	11.04	0.53
元大期货	TWD	54.80	-0.4%	232	12,729	10.45	1.48

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：海外租赁估值比较（截至2019年12月13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	6.86	15.3%	680	47	35.32	2.53
晨鸣纸业	CNY	4.63	1.3%	2,905	111	12.27	0.79
渤海租赁	CNY	3.55	1.4%	6,185	220	11.41	0.57
东莞控股	CNY	8.14	3.4%	1,040	85	7.22	1.21
中航资本	CNY	4.65	2.4%	8,976	417	13.61	1.45
港股							
环球医疗	HKD	5.50	2.0%	1,716	94	5.81	0.94
融众金融	HKD	0.40	0.0%	413	2	-4.72	2.04
恒嘉融资租赁	HKD	0.02	0.0%	11,919	2	-0.50	0.25
中国飞机租赁	HKD	8.32	2.5%	677	56	6.93	1.58
远东宏信	HKD	7.33	2.7%	3,959	290	6.15	0.89

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：海外小贷估值比较（截至2019年12月13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	0.0%	2,043	6,517	61.43	1.22
新力金融	CNY	6.86	4.4%	513	3,522	65.64	2.75
美国							
鲈乡农村小贷	USD	1.81	10.4%	10	19	-4.56	3.74
LENDINGCLUB	USD	13.01	-0.2%	88	1,147	-17.15	1.31
香港							
佐力小贷	HKD	0.46	-3.2%	1,180	537	3.52	0.30
瀚华金控	HKD	0.42	-1.2%	4,600	1,909	6.53	0.24

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：海外AMC估值比较（截至2019年12月13日）

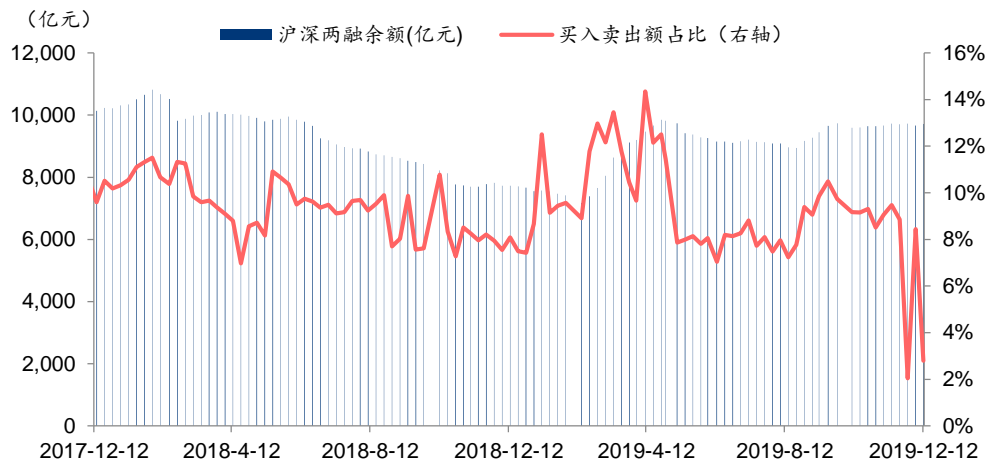
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投A	CNY	4.2	3.0%	3,964	16,451	30.33	1.53
海德股份	CNY	8.4	1.5%	641	5,366	27.17	1.26
港股							
中国华融	HKD	1.2	7.2%	39,070	46,494	11.99	0.33
中国信达	HKD	1.6	4.5%	38,165	62,590	4.99	0.39

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至12月12日收盘，两融规模9816亿元，环比+0.98%；其中融资余额9682亿元，融券余额133亿元。融资期间买入额1715亿元，期现比9.31%。

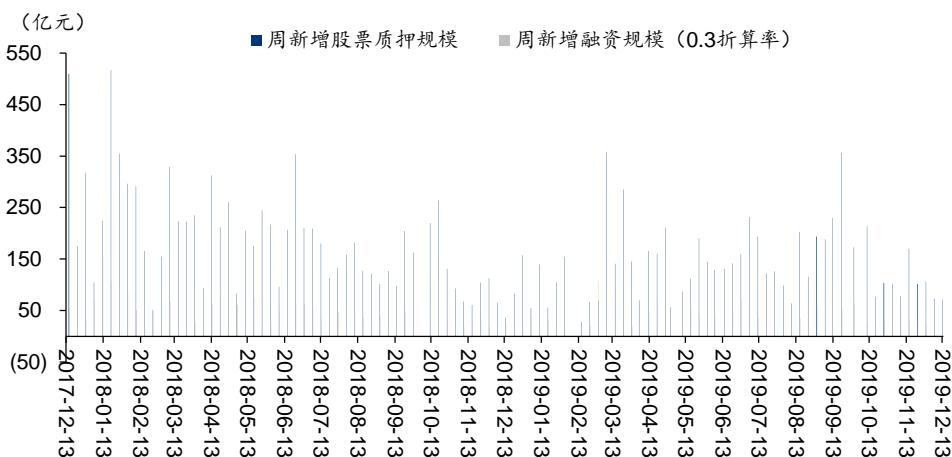
图表36：2017年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年12月12日）



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3.63亿股，股票质押市值38.79亿元，融资规模(0.3折算率)11.64亿元；2019年券商口径股票质押累计725.03亿股，市值6,643.33亿元，融资规模1,993.00亿元。

图表37：2017年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年12月13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209家，主承销商募集金额合计1210亿元。其中首发0家、增发0家、配股0家、可转债10家；债券承销199家，募资规模1088亿元。上市券商主承销131家，募集规模777亿元，占比64.20%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品4709只，资产净值合计16678亿元。其中，上市券商理财产品数量2899只，市场份额62.56%；资产净值11838亿元，市场份额70.98%。

图表38：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年12月13日）

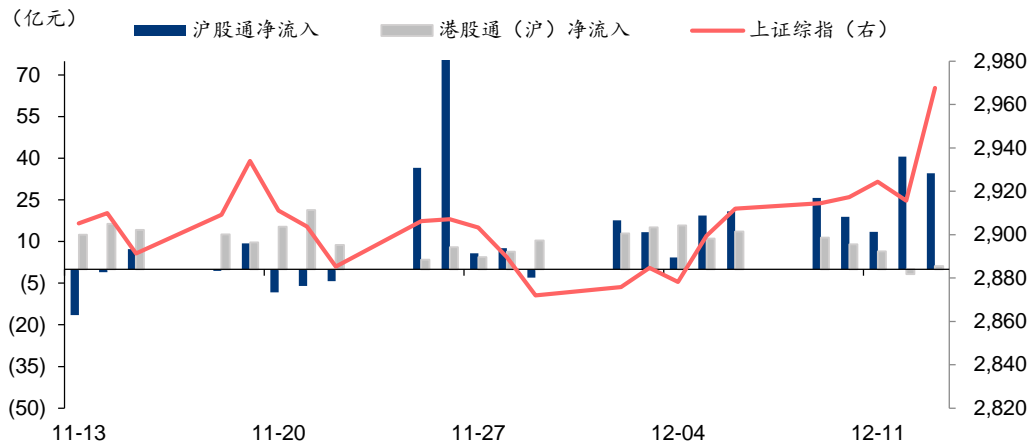
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	112	895.51	2.8%	1328	4.0%
华泰资管	196	1,228.84	3.9%	1249	3.7%
国泰君安	267	838.34	2.7%	901	2.7%
中信证券	243	724.61	2.3%	753	2.3%
光证资管	102	723.98	2.3%	735	2.2%
财通证券	204	711.62	2.3%	719	2.2%
海通证券	141	2.00	0.0%	629	1.9%
安信证券	52	575.45	1.8%	599	1.8%
申万宏源	190	593.46	1.9%	574	1.7%
招商证券	143	571.94	1.8%	569	1.7%
天风证券	150	530.78	1.7%	537	1.6%
长江资管	65	489.63	1.5%	491	1.5%
方正证券	79	342.41	1.1%	347	1.0%
东兴证券	106	319.35	1.0%	327	1.0%
兴业资管	89	275.25	0.9%	277	0.8%
国信证券	69	248.85	0.8%	252	0.8%
东方证券	60	132.48	0.4%	229	0.7%
太平洋	70	187.64	0.6%	186	0.6%
长城证券	80	144.79	0.5%	147	0.4%
国元证券	37	135.62	0.4%	120	0.4%
西南证券	40	115.50	0.4%	118	0.4%
东吴证券	33	111.48	0.4%	108	0.3%
华西证券	10	104.24	0.3%	105	0.3%
山西证券	77	96.70	0.3%	97	0.3%
国海证券	51	86.52	0.3%	89	0.3%
东莞证券	14	67.83	0.2%	67	0.2%
华创证券	39	39.97	0.1%	43	0.1%
中原证券	17	40.80	0.1%	41	0.1%
第一创业	35	36.34	0.1%	37	0.1%
国盛资管	27	35.00	0.1%	35	0.1%
华安证券	26	76.15	0.2%	33	0.1%
国金证券	30	26.16	0.1%	27	0.1%
江海证券	16	24.96	0.1%	26	0.1%
浙商证券	8	17.29	0.1%	20	0.1%
西部证券	2	12.39	0.0%	12	0.0%
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，周共计净流入133.29亿元。港股通方面，净流入26.26亿元。

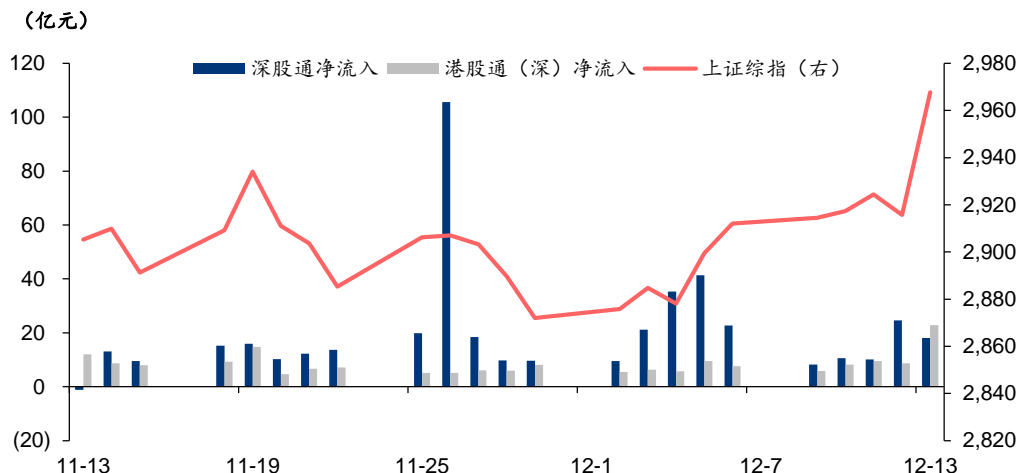
图表39：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

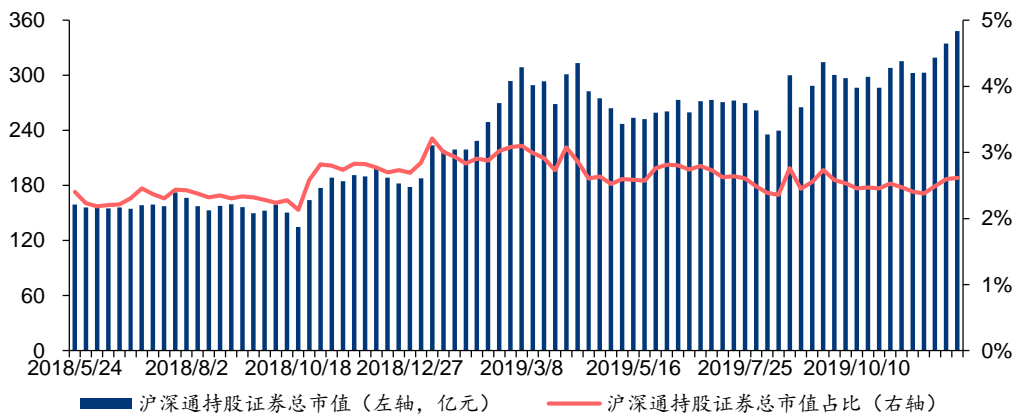
深港通：深股通方面，周共计净流入71.76亿元。港股通方面，净流入55.09亿元。

图表40：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

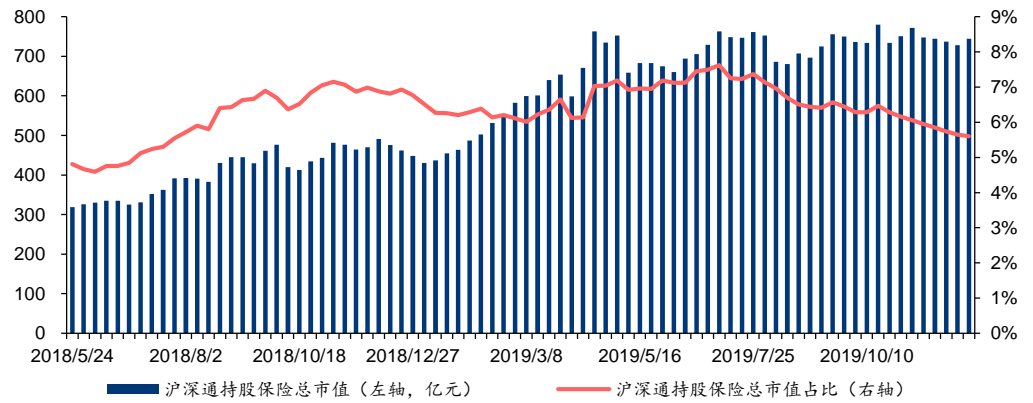
图表41：沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

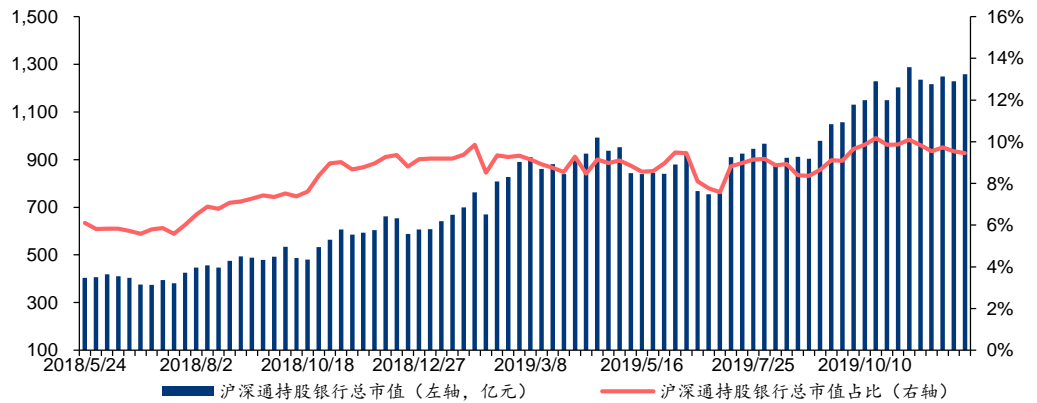
图表42： 沪深股通持股保险市值及占比



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43： 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