

行业周报（第三十二周）

2020年08月09日

行业评级：

银行 增持（维持）
非银行金融 增持（维持）

沈娟 SAC No. S0570514040002
研究员 SFC No. BPN843
0755-23952763
shenjuan@htsc.com

陶圣禹 SAC No. S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

王可 SAC No. S0570119090008
联系人 021-38476725
wangke015604@htsc.com

本周观点：公募 REITs 启动，政策呵护发展

公募 REITs 正式启动，财险业高质量发展三年行动方案落地，政策呵护行业稳健发展；货币政策更为精准，为银行经营创造中长期良好环境，金融业在双循环体系中的作用日益突出，看好优质金融股投资机会。

子行业观点

1) 证券：公募 REITs 正式启动，将为券商带来新业务增量。我们认为板块将受益于“政策改革创新提速+市场交投万亿级+中报业绩优秀表现”，建议关注优质券商机会。2) 银行：二季度货币政策报告定调货币政策精准导向，应对不良上升风险，构建双循环体系，为银行经营创造中长期良好环境，建议关注半年报基本面悲观预期落地后银行股的估值修复机会。3) 保险：银保监会发布财险行业高质量发展三年行动方案，推动行业向精细化、科技化、现代化转型；目前权益市场交投活跃，景气度向好，资产端弹性提振险企投资收益。

重点公司及动态

证券：推荐优质龙头国泰君安、海通证券。银行：推荐常熟银行、招商银行、兴业银行、平安银行、南京银行。保险：推荐行业优秀龙头，中国平安、中国太保。

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

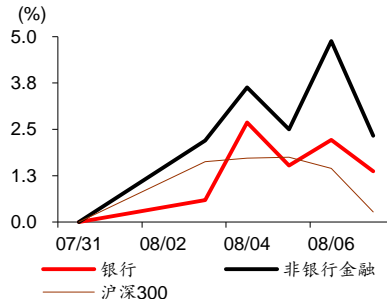
| 公司名称 | 公司代码 | 涨跌幅(%) |
|-------|-----------|--------|
| 君正集团 | 601216.SH | 39.36 |
| 新力金融 | 600318.SH | 21.03 |
| 国盛金控 | 002670.SZ | 20.80 |
| 中航资本 | 600705.SH | 17.72 |
| ST 天成 | 600112.SH | 17.06 |
| 中国中期 | 000996.SZ | 13.88 |
| 中信建投 | 601066.SH | 12.42 |
| 海航投资 | 000616.SZ | 10.60 |
| 成都银行 | 601838.SH | 10.23 |
| 宁波银行 | 002142.SZ | 10.08 |

一周跌幅前十公司

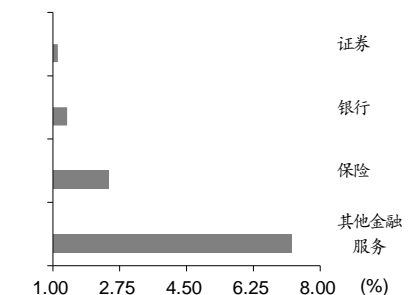
| 公司名称 | 公司代码 | 涨跌幅(%) |
|--------|-----------|---------|
| 财通证券 | 601108.SH | (10.45) |
| 东吴证券 | 601555.SH | (6.74) |
| 华西股份 | 000936.SZ | (6.68) |
| 钢研纳克 | 300797.SZ | (6.08) |
| 华林证券 | 002945.SZ | (5.23) |
| *ST 友谊 | 000679.SZ | (5.10) |
| 光大证券 | 601788.SH | (5.04) |
| 锦龙股份 | 000712.SZ | (4.99) |
| 苏州银行 | 002966.SZ | (3.97) |
| 太平洋 | 601099.SH | (3.70) |

资料来源：华泰证券研究所

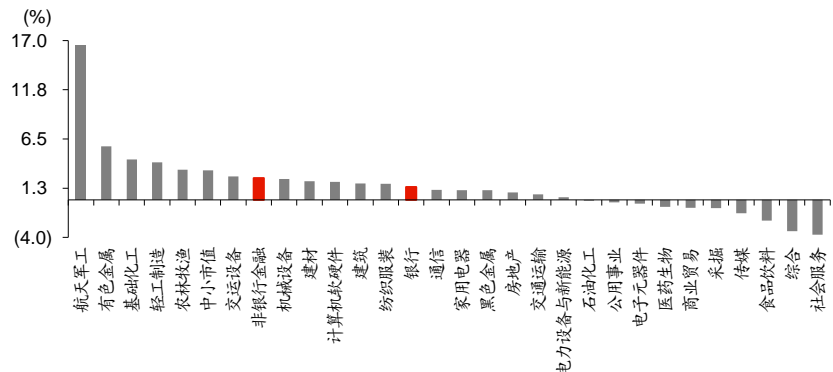
一周内行业走势图



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 | 08月07日 | | EPS (元) | | | | P/E (倍) | | | |
|------|-----------|----|---------|--------------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | | 收盘价 (元) | 目标价 (元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 国泰君安 | 601211.SH | 买入 | 18.60 | 19.25~20.85 | 0.97 | 1.01 | 1.13 | 1.23 | 19.18 | 18.42 | 16.46 | 15.12 |
| 常熟银行 | 601128.SH | 增持 | 7.75 | 9.29~9.42 | 0.65 | 0.75 | 0.88 | 1.06 | 11.92 | 10.33 | 8.81 | 7.31 |
| 中国平安 | 601318.SH | 买入 | 76.33 | 92.32~100.02 | 8.41 | 9.01 | 10.60 | 12.27 | 9.08 | 8.47 | 7.20 | 6.22 |

资料来源：华泰证券研究所

本周观点

证券：券商业绩表现亮眼，关注优质券商机遇

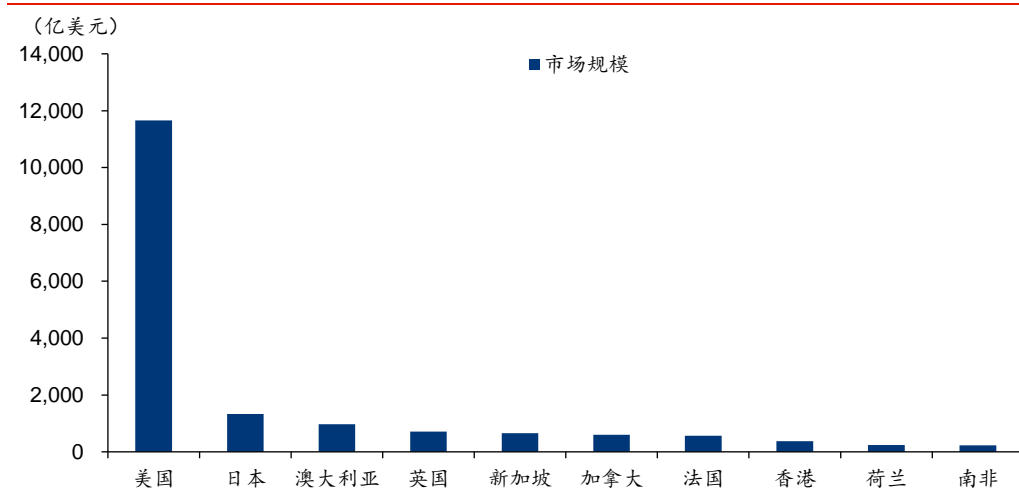
资本市场改革持续推进。公募 REITs 正式启动，将丰富资本市场投融资工具，也将为券商带来新业务增量。上市券商 7 月业绩在上月高基数上继续环比提升，我们预计主要受益于经纪、投行、投资业绩三维共振。下周将陆续发布券商中期业绩，预计在 IPO 放量和市场活跃度提升的双向推动下，业绩表现有望超预期，对行情演绎形成基本面支撑。我们认为板块将受益于“政策改革创新提速+市场交投万亿级+中报业绩优秀表现”，建议关注优质券商机会。预计 2020 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.2-2.1 倍，PE14-27 倍。推荐优质龙头券商国泰君安、海通证券。

1、公募 REITs 正式启动，新业务蓝海启航

8 月 7 日，证监会正式发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，有效盘活基础设施存量资产，增强资本市场服务实体经济质效，丰富资本市场投融资工具。主要包括以下内容：一是明确产品定义与运作模式。公开募集基础设施证券投资基金（简称基础设施基金）属上市交易的封闭式公募基金，应具备以下条件：80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，通过资产支持证券和项目公司等特殊目的载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利；基金管理人主动运营管理基础设施项目以获取稳定现金流，并将 90%以上合并后基金年度可供分配金额按要求分配给投资者。二是压实机构主体责任，严控基础设施项目质量。强化基金管理人与托管人的专业胜任要求和诚实守信、谨慎勤勉的受托职责。聚焦优质基础设施资产，严把项目质量关。发挥外部管理机构、会计师事务所、评估机构等专业作用。三是明确基金份额发售方式，采取网下询价的方式确定基金份额认购价格，公众投资者以询价确定的认购价格参与基金份额认购。四是规范基金投资运作，加强风险管控，夯实投资者保护机制。明确基金投资限制、关联交易管理、借款安排、基金扩募、信息披露等要求，全面落实“以信息披露为中心”，确保投资者充分知情权。五是明确证监会监督管理和相关自律组织管理职责，强化违规行为约束。

参考海外市场，REITs 市场规模容量大，而中国尚处于初步启航阶段。未来，券商投行将为 REITs 提供财务顾问服务，具有资格的券商还将担任资产管理人，业务开启将拓宽券商业务边界，为券商带来业务新增量。

图表1：2019 年末全球主要国家 REITs 市场规模



注：原始数据单位为百万欧元，已按照 2019 年 12 月 31 日美元对欧元汇率 0.8925 换算

资料来源：EPRA, Global REIT Survey 2019, 华泰证券研究所

2、“经纪+投行+投资”业务三维共振，券商 7 月业绩亮眼

7 月股指继续上行，股票成交额显著放量，IPO 环比大幅增长。Wind 数据显示，2020 年 7 月上证综指+10.9%，深证成指+13.7%，创业板指数+14.7%，上证国债+0.06%，十年期国债收益率上行 14bp。股票日均交易额 1.3 万亿元，环比+81%。7 月末两融余额 14249 亿元，环比+22.4%；7 月券商股票质押新增未解押股数 141 亿股，环比+34%。IPO 单月规模 1004 亿元，环比+285%；再融资单月规模 1086 亿元，环比+20%；债券承销规模 6154 亿元，环比-3%。月末券商资管净值 17463 亿元。

上市券商 7 月净利润环比+62%，营收环比+38%；可比 33 家券商 7 月净利润同比+170%，营收同比+123%（均剔除分红影响）。7 月股指继续大幅上升，市场日均股票交易额环比增长 81%，投行 IPO 融资规模环比增长 285%、债券承销略有下滑。上市券商 7 月业绩在上月高基数上继续环比提升，我们预计主要受益于经纪、投行、投资业绩三维共振。部分券商环比增速超 100%，大型券商中海通系表现领先。

银行：货币政策更精准，经营环境更优

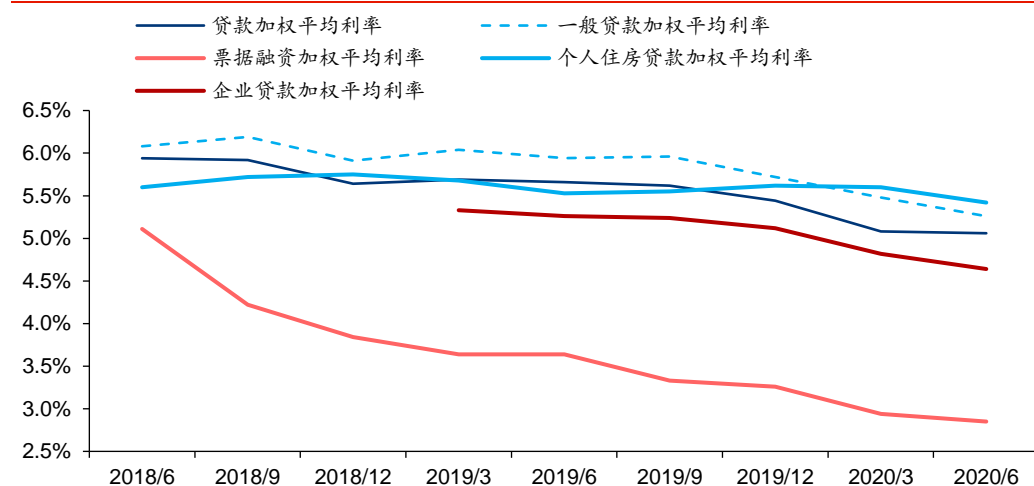
上周银行指数上涨 1.88%，强于沪深 300 指数 1.60pct，其中大行、股份行、区域性银行分别+0.25%、+2.36%、+2.88%。基本面良好的城商行成都银行、宁波银行、杭州银行是涨幅最高的标的，分别+10.23%、+10.08%、+6.36%。央行发布《2020 年第二季度货币政策执行报告》，详述低利率政策的负面影响，货币政策注重精准导向，强调应对不良贷款，并提出推动金融、科技和产业形成良性循环，构建双循环体系，为银行经营创造中长期良好环境。我们预计银行业半年报净利润增速或明显放缓，关注基本面悲观预期落后后银行股或迎来的估值修复机会，推荐常熟银行、招商银行、兴业银行、平安银行、南京银行。

1、《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》解析：贷款利率再下行，货币政策更精准

央行于 2020 年 8 月 6 日发布《2020 年第二季度货币政策执行报告》（简称“《报告》”）。《报告》值得我们关注的要点主要有三个：贷款利率下降趋势持续；详述低利率政策的负面影响；稳妥应对不良贷款上升风险。

贷款利率继续下降，加减点区间下移。6 月新发放贷款加权平均利率 5.06%，较 19 年 12 月下降 38bp。一般贷款利率、企业贷款利率、票据融资利率、个人住房贷款利率分别为 5.26%、4.64%、2.85%、5.42%，较 19 年 12 月-46bp、-48bp、-41bp、-20bp。6 月新发放一般贷款中利率高于 LPR 的贷款占比为 70.03%，较 19 年 12 月下降 6.78pct，贷款利率加减点区间整体较 19 年 12 月有所下移。

图表2：人民币贷款利率变化（单月）



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

详述低利率的负面影响，货币政策注重精准导向。6 月新发放企业贷款利率较 19 年 12 月 -48bp 至 4.64%，降幅超过同期 LPR 的下行幅度（1 年期-30bp、5 年期-15bp）。2 季度各类贷款利率均在下降，让利态势明显。6 月末存量贷款定价基准转换至 LPR 的进度达 55%，8 月末将全部完成切换，对银行息差将形成一定压力。但 5~7 月，LPR 连续三个月未调整，央行在《报告》专栏中详述了利率过低的负面影响：资源错配、金融加杠杆、“脱实向虚”。若政策利率下降触及“反转利率”，银行利差过度收窄、利润下降，可能导致信贷收缩的紧缩效应。央行也调整了下一步政策思路，强调货币政策的“精准导向”，银行息差的下降有望趋缓。

应对不良贷款上升，关注中小银行。央行再次提及预计在今后一段时期不良贷款会陆续呈现和上升，强调要提前筹划、稳妥应对疫情冲击下银行业不良贷款上升风险。具体措施包括开展压力测试、制定应对预案、加强拨备计提以及不良贷款核销处置力度等，并在专栏中回顾包商银行风险处置工作。我们认为部分中小银行是信用风险暴露的重要主体，央行在下一步政策思路的“防范化解重大金融风险”中，额外提及支持银行特别是中小银行渠道补充资本和完善治理，加大不良贷款处置力度。国常会提出的地方债为中小银行补充资本有望加速落地。上市银行风险压力更可控，但预计也将主动多提拨备，净利润增速或走低。

2、2020 年上半年地区社会融资规模增量数据解析：向发达地区集中，直接融资占比提升

2020 年 8 月 6 日，中国人民银行发布 2020 年上半年地区社会融资规模增量数据，广东、江苏、浙江的社融规模增量位列全国前三，分别为 2.65 万亿元、2.43 万亿、2.00 万亿元；31 个省市中，有 28 个省市较 2019 年上半年实现同比多增，广东、浙江、江苏位居前列，分别为 1.19 万亿元、0.88 万亿元、0.83 万亿元。

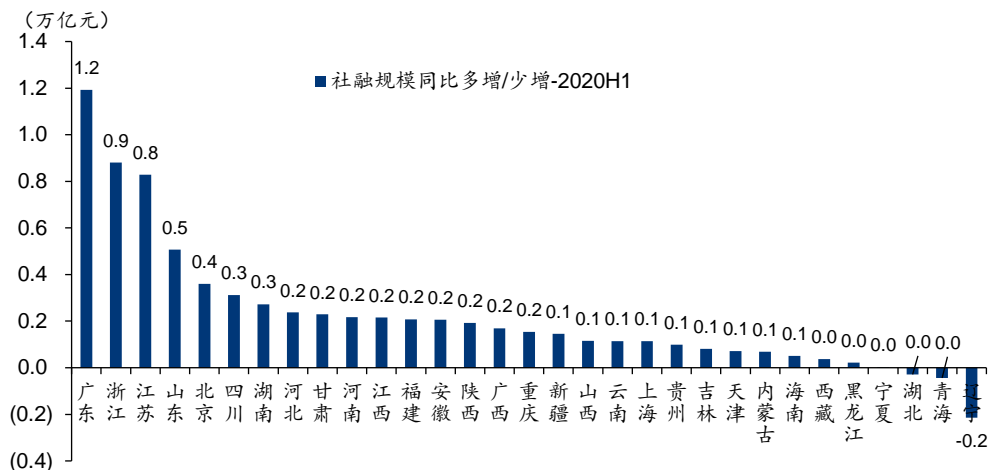
新增社融向发达地区集中，大多数地区融资需求保持旺盛。2020H1 新增社融规模排名前 5 的省市为广东、江苏、浙江、山东、北京，合计占全国新增社融的 47.42%，较 2019H1 提升 3.79pct，全国新增社融的区域集中度进一步提升。总体来看，地区社融增量与其 GDP 总量相关度较高，2020H1 上述 5 个省市 GDP 合计占全国 GDP 的 38.36%，预计经济发展水平较高的地区上半年融资需求恢复更快。2020H1 新增社融规模实现同比多增的省市有 28 个，稳增长政策背景下各地区融资需求总体保持旺盛，排名前 5 的依然为上述 5 个省市，经济发达区域实现大规模+高增长。

图表3： 2020 年上半年各省市新增社会融资规模及 GDP



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

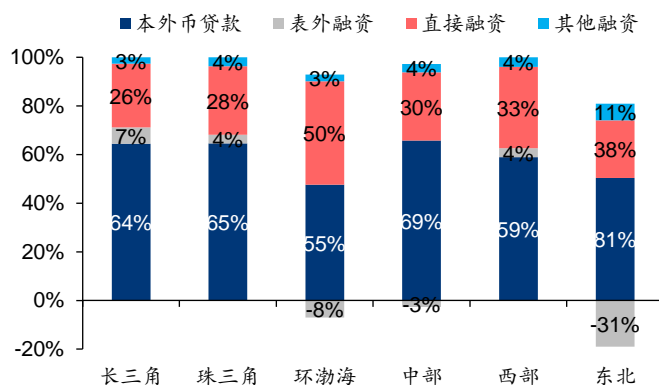
图表4： 2020年上半年各省市新增社融规模同比多增/少增



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

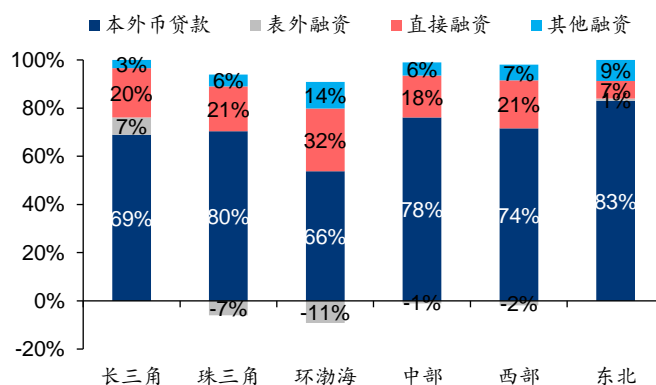
发达区域新增贷款投放相对较多，各地区直接融资占比整体提升。从各区域新增社融结构来看，2020H1 长三角、珠三角、中部地区的新增贷款占比较高。我们认为长三角、珠三角新增贷款占比高主要是由于当地企业抵御风险能力较强、资产质量较优，在疫情之中银行更专注于优质区域的贷款投放；而中部地区主要是受湖北省贷款投放力度加大、表外融资大幅压缩而导致（湖北新增贷款占比 89%、新增表外融资占比-28%）。此外，环渤海地区的直接融资占新增社融的比重较高，北京、天津占比分别为 88%、54%，其中企业发债力度加大为主要驱动因素。相较 2019H1 的新增社融结构，2020H1 各地区的新增直接融资占比均有所提升，符合监管大力发展直融体系的大方向。

图表5： 2020年上半年各区域新增社会融资结构



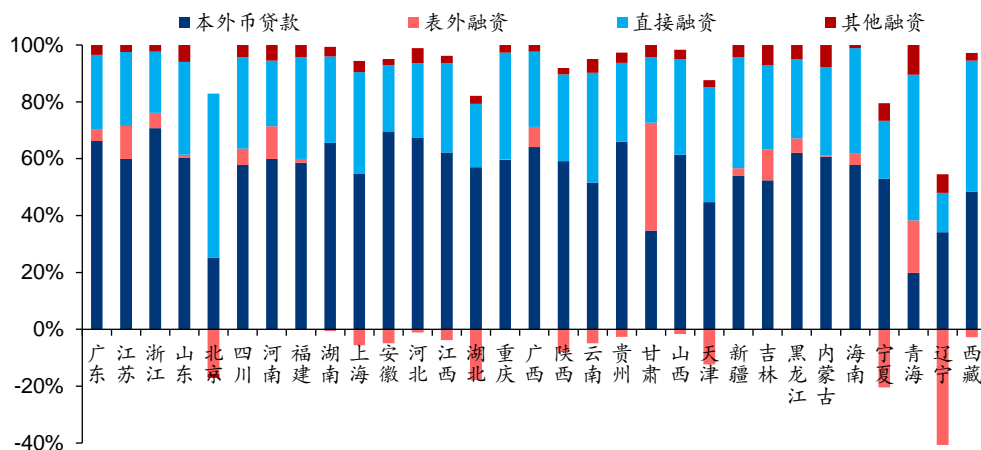
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表6： 2019年上半年各区域新增社会融资结构



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表7： 2020 年上半年各省市新增社会融资结构



注：省市顺序按照 2020H1 新增社融规模由大到小排列

资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

保险：财险高质量发展方案落地，行业或迎来发展良机

银保监会发布财险行业高质量发展三年行动方案，推动行业向精细化、科技化、现代化转型，行业将迎来高质量发展良机。目前权益市场交投活跃，景气度向好，资产端弹性提振险企投资收益。我们以 8 月 7 日收盘价计算，2020 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 0.98、0.66、0.99 和 0.72，估值优势突出，个股推荐行业优秀龙头标的，中国平安、中国太保。

1、贯彻落实高质量发展，推进高阶转型——《推动财产保险业高质量发展三年行动方案（2020—2022 年）》解析

8 月 5 日，银保监会发布《推动财产保险业高质量发展三年行动方案（2020—2022 年）》，是对今年 6 月发布的征求意见稿正式落地，贯彻落实行业回归风险保障、科技创新支撑、对外开放深化，同时强化综合监管，推进行业高质量发展。方案提出到 2022 年财险行业保险公司综合偿付充足率均达标、风险综合评级均在 B 类以上的总体目标，引导行业迈向高质量竞争。

精细化、科技化、现代化转型，引导行业高质量发展。方案整体引导行业向精细化、科技化、现代化转型：1) 推动行业从以车险为主向车险、非车险发展并重转变，从销售驱动向产品服务驱动转型，从传统经济补偿向风险管理和增值服务升级。我们认为，此次方案承接今年 7 月发布的车险综合改革，即逐步放开自主定价费率、规范车险行业竞争、引领创新发展的转型思路，进一步推动财险行业高质量发展转型，优化行业业务结构；2) 提升数字科技水平，利用大数据、云计算、区块链、人工智能等底层技术赋能业务发展，提出到 2022 年主要业务领域线上化率达到 80% 以上，同时鼓励数字化创新，提升风控、定价、客群细分等综合能力；3) 对内服务国家重大战略实施，如对接京津冀协同发展、粤港澳大湾区建设；对外提升开放水平，落实金融业对外双向开放提速战略，支持境外金融机构投资国内财险和再保险公司；4) 形成聚焦高质量发展的监管政策和体制机制，加强市场监管，补齐制度短板，防范化解风险，为高质量发展夯实基础。

行业迈向高阶竞争，大型险企充分受益。近年来监管层持续推动行业向高质量发展转型，竞争逐步规范化，大型险企在业务结构上更为合理，成本管控上更有效率，前瞻布局金融科技，赋能业务发展，同时在偿付能力充足率、业务合规等方面较为领先，有望在监管推进行业高质量发展的背景下充分收益。

2、估值端

我们以 8 月 7 日收盘价计算，2020 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 0.98、0.66、0.99 和 0.72，估值优势突出，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，综合金融优势突出，寿险转型稳步推进的中国平安；保费边际改善，GDR 发行增强资本实力的中国太保。

重点公司概况

图表8：重点公司一览表

| 公司名称 | 公司代码 | 评级 | 08 月 07 日 | | EPS (元) | | | | P/E (倍) | | | |
|------|-----------|----|-----------|--------------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | | 收盘价 (元) | 目标价 (元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 中国太保 | 601601.SH | 买入 | 29.99 | 42.26~46.95 | 3.06 | 3.59 | 4.70 | 5.86 | 9.80 | 8.35 | 6.38 | 5.12 |
| 中国平安 | 601318.SH | 买入 | 76.33 | 92.32~100.02 | 8.41 | 9.01 | 10.60 | 12.27 | 9.08 | 8.47 | 7.20 | 6.22 |
| 国泰君安 | 601211.SH | 买入 | 18.60 | 19.25~20.85 | 0.97 | 1.01 | 1.13 | 1.23 | 19.18 | 18.42 | 16.46 | 15.12 |
| 常熟银行 | 601128.SH | 增持 | 7.75 | 9.29~9.42 | 0.65 | 0.75 | 0.88 | 1.06 | 11.92 | 10.33 | 8.81 | 7.31 |
| 南京银行 | 601009.SH | 买入 | 7.96 | 9.37~9.81 | 1.24 | 1.40 | 1.62 | 1.90 | 6.42 | 5.69 | 4.91 | 4.19 |
| 招商银行 | 600036.SH | 增持 | 36.61 | 38.76~41.35 | 3.68 | 4.15 | 4.79 | 5.56 | 9.95 | 8.82 | 7.64 | 6.58 |
| 兴业银行 | 601166.SH | 买入 | 15.73 | 20.31~21.35 | 3.17 | 3.43 | 3.81 | 4.28 | 4.96 | 4.59 | 4.13 | 3.68 |
| 中国人寿 | 601628.SH | 买入 | 38.22 | 38.72~42.59 | 2.06 | 2.27 | 2.66 | 3.13 | 18.55 | 16.84 | 14.37 | 12.21 |
| 平安银行 | 000001.SZ | 买入 | 13.70 | 15.50~17.82 | 1.45 | 1.64 | 1.89 | 2.19 | 9.45 | 8.35 | 7.25 | 6.26 |
| 海通证券 | 600837.SH | 买入 | 14.46 | 15.15~16.31 | 0.83 | 0.86 | 0.95 | 1.01 | 17.42 | 16.81 | 15.22 | 14.32 |

资料来源：华泰证券研究所

图表9：重点公司最新观点

| 公司名称 | 最新观点 |
|----------------------------|--|
| 中国太保 (601601.SH) | <p>核心观点：保费边际改善，GDR 提升综合实力</p> <p>公司披露 20H1 保费数据，寿险业务有所承压，主要系疫情下代理人展业受较大冲击，叠加公司处于渠道转型升级战略的执行期所致，而 20Q2 业务边际改善明显，预计 20H2 公司将回归长期价值增长轨道。目前公司已完成 GDR 发行，有效补充资本实力，提升综合竞争力。我们预计 2020-22 年 EPS 分别为 3.59、4.70、5.86 元（因股本增厚而追溯调整后 2020-21 年前值为 3.75、4.50 元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国太保(601601 SH,买入): 保费边际改善，GDR 提升综合实力</p> |
| 中国平安 (601318.SH) | <p>核心观点</p> <p>公司于 7 月 1 日召开董事会，同意姚波先生出任联席 CEO，接受马明哲先生辞任首席执行官的请求，同时马明哲先生将继续担任公司董事长。公司自 2018 年推出联席 CEO 制度以来，不断打磨其与各职能执行官“集体决策、分工负责、矩阵管理”的模式，目前已形成较为成熟的管理体系，马总卸任 CEO 对公司业务发展的影响较小，未来将更聚焦于公司的长远战略发展。根据最新经营情况，我们小幅下修盈利预测，预计公司 2020-22 年 EPS 分别为 9.01、10.60 和 12.27 元（前值为 10.31、12.09、13.98 元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国平安(601318 SH,买入): 完善联席 CEO 架构，推动高阶发展</p> |
| 国泰君安 (601211.SH) | <p>股权激励出台，市场化机制落地促转型发展</p> <p>2020 年 6 月 7 日公司公告拟以自有资金回购 A 股股票并用作限制性股票激励。股权激励授予数量可观，授予价格折扣接近现价五折水平，激励效用显著。同时公司为股权激励设置分段限售期和多样化考核机制，充分激活受激励对象主观能动性。我们认为股权激励计划完善公司市场化机制设计，将优化管理结构、稳定人才队伍，助力转型发展。我们维持公司盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS1.01/ 1.13/ 1.23 元，维持买入评级，目标价 19.25 - 20.85 元。</p> <p>点击下载全文：国泰君安(601211 SH,买入): 股权激励出台，市场化机制促转型</p> |
| 中国人寿 (601628.SH) | <p>核心观点</p> <p>公司 2020Q1 归母净利润 171 亿元，YoY+34.4%，主要系传统险折现率变动导致的准备金新增计提 53 亿元和总投资收益下降的综合影响。保费收入实现 3078 亿元，YoY+13%，市场领先地位稳固。公司“重振国寿”战略清晰，核心业务稳步增长，预计公司 2020-22 年 EPS 分别为 2.27 元、2.66 元、3.13 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国人寿(601628 SH,买入): NBV 稳健增长，灵活配置夯实 NII</p> |
| 常熟银行 (601128.SH) | <p>核心观点</p> <p>常熟银行于 6 月 3 日发布公告，董事会决议拟出资 10.5 亿元认购镇江农商行非公开发行股份 5 亿股，成为其第一大股东（持股 33.33%）。我们认为若入股完成，常熟银行有望将自身的小微金融先进理念输出给镇江农商行，提升其经营效率，常熟银行的发展空间也有望进一步拓宽。后续常熟银行有望形成异地分支行、村镇银行、入股农商行（镇江农商行）的异地业务三驾马车，进一步巩固小微金融标杆的地位。我们预测 2020-2022 年 EPS 为 0.75/0.88/1.06 元，目标价 9.29~9.42 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：常熟银行(601128 SH,增持): 入股镇江农商行，打开成长空间</p> |
| 招商银行 (600036.SH) | <p>资产质量优异，经营韧性显现</p> <p>招商银行于 4 月 29 日发布 2020 年一季报，1Q20 归母净利润、营收分别同比+10.1%、+11.4%，较 2019 年-5.2pct、+2.9pct。公司利润和营收增速均为两位数，不良率下降，面对疫情展现了较强韧性。我们预测 2020-22 年 EPS 为 4.15/4.79/5.56 元，目标价 38.76~41.35 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：招商银行(600036 SH,增持): 资产质量优异，经营韧性显现</p> |
| 南京银行 (601009.SH) | <p>优质城商行标杆，定增完成再出发</p> <p>南京银行股东以国资和外资为主，具有市场化的公司治理体系。南京银行立足江苏，并将业务辐射至经济发达的京沪浙等地区，良好的地理区位优势叠加完善的风控能力，造就了同业领先的资产质量水平。公司对公业务基础扎实，将大零售战略作为转型的重点方向，注重客户质量的提升和综合金融服务的输出。借助良好的管理体系、优越的地理条件和明确的战略定位，南京银行取得了良好的业绩表现。我们认为南京银行估值压制因素已解除，股息率优势突出，有较高的配置价值。我们预测公司 2020-2022 年 EPS 为 1.40/1.62/1.90 元，目标价为 9.37-9.81 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：南京银行(601009 SH,买入): 优质城商行标杆，定增完成再出发</p> |

| 公司名称 | 最新观点 |
|----------------------------|--|
| 兴业银行 (601166.SH) | 规模较快增长，资产质量良好 公司发布 2019 年报及 2020 年一季报，1Q20、2019 年归母净利润分别同比+6.8%、+8.7%，年报业绩符合预期（我们此前预测 2019 年归母净利润增速为 8.7%）。Q1 公司总资产增长较快且风控良好。我们预测 2020-22 年 EPS 3.43/3.81/4.28 元，目标价 20.31~21.35 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：兴业银行(601166 SH,买入): 规模较快增长，资产质量良好 |
| 平安银行 (000001.SZ) | 对公挑起大梁，经营韧性呈现 公司于 4 月 20 日发布 2020 年一季报，Q1 归母净利润同比+14.8%，增速较 2019 年+1.2pct，业绩超出我们预期。平安银行对公业务在疫情中成为中流砥柱，为其保持较好的盈利表现奠定了基础。我们预测 2020-22 年 EPS1.64/1.89/2.19 元，目标价 15.50~17.82 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：平安银行(000001 SZ,买入): 对公挑起大梁，经营韧性呈现 |
| 海通证券 (600837.SH) | 投资增厚业绩，综合金融布局前瞻完善 2019 年归母净利润 95.2 亿元，同比+82.75%；营业收入 344.3 亿元，同比+44.87%；EPS 为 0.83 元，加权 ROE 为 7.81%。和业绩预告基本一致。综合看来，公司投资业绩弹性显著、驱动业绩向上，资管收入逆势上行，但信用减值对业绩造成一定拖累。19 年末公司杠杆率（扣除保证金）维持 3.89 倍高位，与年初 3.86 倍基本持平、较 Q3 末 3.95 倍略有下滑。公司是综合性金融服务平台，预计 2020-2022 年 EPS 为 0.86/0.95/1.01 元，BPS 为 11.65/12.29/12.96 元，维持买入评级，目标价 15.15 - 16.31 元。 点击下载全文：海通证券(600837 SH,买入): 投资增厚业绩，国际化布局领跑 |

资料来源：华泰证券研究所

图表10： 行业新闻概览

| 新闻日期 | 来源 | 新闻 |
|------------------|---|---|
| 2020 年 08 月 03 日 | 中国人民银行 | 召开 2020 年下半年工作电视会议 总结上半年各项工作，分析经济金融形势，对下半年重点工作作出部署。上半年：一是果断加大逆周期调节力度，稳健货币政策实施更加灵活适度。二是金融政策的直达性和精准性显著提升。三是防范化解重大金融风险攻坚战取得重大阶段性成果。四是金融业改革开放和国际金融合作持续深化。五是金融服务管理不断创新发展。下半年：一是货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。二是守住底线，继续打好防范化解重大金融风险三年攻坚战。三是坚定不移推动金融业稳妥有序开放。四是不断深化金融领域体制机制改革。五是继续做好金融管理和金融服务工作。 |
| 2020 年 08 月 05 日 | 央行深圳市中心支行、深圳银保深圳联合央行深圳市中心支行、深圳银保监局、深圳证监局制定了《深圳市贯彻落实〈关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见〉行动方案》 | 制定《深圳市贯彻落实〈关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见〉行动方案》 支行、深圳银保深圳联合央行深圳市中心支行、深圳银保监局、深圳证监局制定了《深圳市贯彻落实〈关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见〉行动方案》共 50 条行动措施 85 项细分任务，提出了支持港澳银行、证券、保险等金融机构在深拓展发展空间，开展证券期货经营机构跨境业务试点，鼓励保险公司在深建设各类总部，持续深化深港保险领域合作等 4 条措施。 |
| 2020 年 08 月 06 日 | 中国人民银行 | 发布 2020 年二季度货币政策报告 2020 年 6 月末，金融机构本外币贷款余额为 171.3 万亿元，同比增长 13%，比年初增加 12.7 万亿元，同比多增 2.9 万亿元。人民币贷款余额为 165.2 万亿元，同比增长 13.2%，比年初增加 12.1 万亿元，同比多增 2.4 万亿元；牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位；推动贷款市场报价利率改革；稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长；推动 LPR 改革；提高餐饮供给对需求变化的适应性和灵活性，促进餐饮业提质增效。 |
| 2020 年 08 月 07 日 | 证监会 | 证监会就《证券期货行政和解实施办法（征求意见稿）》公开征求意见 《征求意见稿》保持原办法框架结构不变，主要修改了以下几方面内容：一是完善办法名称。二是调整行政和解申请的期间。三是调整行政和解的适用范围与条件。四是完善行政和解的启动程序。五是删除内部征求意见规定。六是完善行政和解金的确定因素。七是完善行政和解金的管理和使用。八是加强当事人权益的保障。九是明确行政和解的信息公开。十是明确记入诚信记录的情形。 |
| 2020 年 08 月 07 日 | 证监会 | 证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》 《指引》共五十一条，主要包括以下内容：一是明确产品定义与运作模式。二是压实机构主体责任，严控基础设施项目质量。三是明确基金份额发售方式，采取网下询价的方式确定基金份额认购价格，公众投资者以询价确定的认购价格参与基金份额认购。四是规范基金投资运作，加强风险管控，夯实投资者保护机制。五是明确证监会监督管理和相关自律组织管理职责，强化违规行为约束。 |

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表 11：公司动态

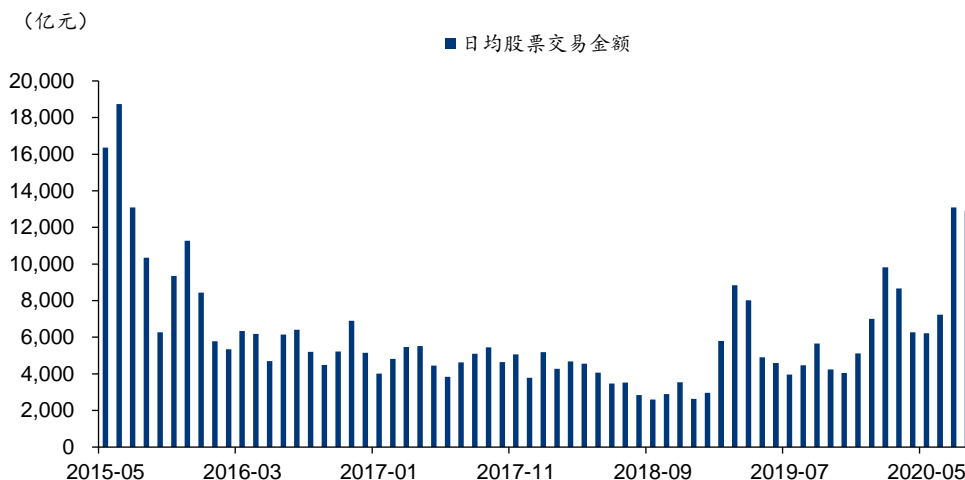
| 公司 | 公告日期 | 具体内容 |
|------|------------|---|
| 浦发银行 | 2020-08-03 | 2020 年 8 月 3 日，公司完成 400 亿元人民币二级资本债的发行。品种一为 10 年期固定利率品种，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，发行规模为人民币 320 亿元；品种二为 15 年期固定利率品种，在第 10 年末附有条件的发行人赎回权，发行规模为人民币 80 亿元。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-04/600000_20200804_1.pdf |
| 上海银行 | 2020-08-04 | 深圳银保监局同意本行深圳前海分行开业。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-05/601229_20200805_1.pdf |
| 张家港行 | 2020-08-04 | 董事会拟将永续债发行规模由 20 亿元调至 35 亿元。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?af1756a0-521e-43df-9015-2534cc3b80bc |
| 贵阳银行 | 2020-08-05 | 股东大会通过 45 亿元定增方案。 链接： http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=601997 |
| 宁波银行 | 2020-08-06 | 2020 年 8 月 6 日雅戈尔集团通过集中竞价方式减持公司股份 907.4 万股，减持后持股比例由 13.26% 下降至 13.10%。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-07-30/600015_20200730_2.pdf |
| 建设银行 | 2020-08-06 | 获央行和银保监会批准在全国银行间债券市场公开发行不超过 660 亿元人民币二级资本债券。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-07/601939_20200807_1.pdf |
| 宁波银行 | 2020-08-07 | 完成 100 亿元人民币二级资本债的发行，品种为 10 年期固定利率债券，票面利率为 4.10%，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?1981f250-c4ed-4462-bdcb-e0f3b0c6e330 |
| 苏州银行 | 2020-08-07 | 近日成功发行 45 亿元人民币的二级资本债券，品种为 10 年期固定利率债券，在第五年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为 4.62%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?6c9c2346-6d86-4112-a6d7-e19d8f546899 |
| 东方证券 | 2020-08-04 | 截至 2020 年 7 月 31 日，公司员工持股计划已通过“东方证券员工持股计划 1 号单一资产管理计划”及“东方证券员工持股计划 2 号单一资产管理计划”在二级市场累计买入公司 H 股股票 6,864,800 股，约占公司总股本的 0.098%，成交金额合计为人民币 3,364.84 万元。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-04/600958_20200804_2.pdf |
| 华泰证券 | 2020-08-04 | 截至 2020 年 7 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 82,510,060 股，占公司总股本的比例为 0.91%，购买的最高价为人民币 23.08 元/股，最低价为人民币 17.19 元/股，已支付的总金额为人民币 15.09 亿元（不含交易费用）。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-04/601688_20200804_1.pdf |
| 红塔证券 | 2020-08-04 | 公司决定对红正均方增资 15 亿元。本次增资后，红正均方的注册资本将增加至 20 亿元，公司仍为其唯一股东。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-04/601236_20200804_2.pdf |
| 国泰君安 | 2020-08-05 | 公司根据 2019 年度权益分派方案调整国君转债转股价格，调整前的转股价格为人民币 19.40 元/股，调整后的转股价格为人民币 19.01 元/股，转股价格调整实施日期为 2020 年 8 月 12 日。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-05/601211_20200805_2.pdf |
| 华泰证券 | 2020-08-06 | 境外子公司 AssetMark 已于 2020 年 8 月 3 日向美国证券交易委员会提交暂停注册申请，内容有关建议由售股股东一次或多次发售及出售 AssetMark 普通股股份合计不超过 19,501,046 股，其中，本公司拟计划发售及出售不超过 1440 万股，AssetMark 管理层及其他售股股东拟计划发售及出售不超过 5,101,046 股。本次建议发售完成后，公司仍为其控股股东。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-06/601688_20200806_1.pdf |
| 华安证券 | 2020-08-06 | 截至 2020 年 8 月 4 日，公司股东东方创业通过上海证券交易所集中竞价交易系统累计减持了公司股份 3621 万股，占公司总股份的 1.00%。东方创业本次减持计划数量已过半，本次减持计划尚未实施完毕。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-06/600909_20200806_1.pdf |
| 方正证券 | 2020-08-06 | 大连中院裁定将北京政泉控股有限公司持有的 709,886,375 股公司股票（占公司总股本的 8.62%）抵偿国通信托对政泉控股享有的 60.91 亿元民事债权，该裁定于 2020 年 8 月 3 日生效。本次股份变动不会导致公司控股股东或者实际控制人发生变化。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-06/601901_20200806_1.pdf |
| 海通证券 | 2020-08-07 | 公司向共 13 名特定对象非公开发行 156250 万股人民币普通股（A 股），募集资金总额为人民币 200 亿元。发行完成后公司股本总额为 13,064,200,000 股，上海国盛集团及其子公司持有海通证券共计 1,356,327,508 股，占海通证券发行后总股本的 10.38%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-07/600837_20200807_4.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 3,354 点，周环比 1.33%；深证成指收于 13,648 点，周环比 0.08%。沪深两市周交易额 6.46 万亿元，日均成交额 12,912 亿元，周环比 26.33%。

图表12：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2020 年 8 月 7 日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

证券板块

截至 2020 年 8 月 7 日收盘，券商指数收于 11,351 点，周环比 1.61%；周成交额 3,750 亿元，日均成 750 亿元，环比-25.17%。截至 8 月 7 日收盘，A/H 股上市券商中，中信建投保持溢价最高，为 400.4%。

图表13：券商股上周涨幅前五名（截至 2020 年 8 月 7 日）

| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价 | 周涨幅 |
|-----------|------|-------|--------|
| 002670.SZ | 国盛金控 | 12.31 | 20.80% |
| 601066.SH | 中信建投 | 54.67 | 12.42% |
| 002736.SZ | 国信证券 | 14.26 | 8.03% |
| 600958.SH | 东方证券 | 12.58 | 7.43% |
| 600030.SH | 中信证券 | 31.96 | 6.68% |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

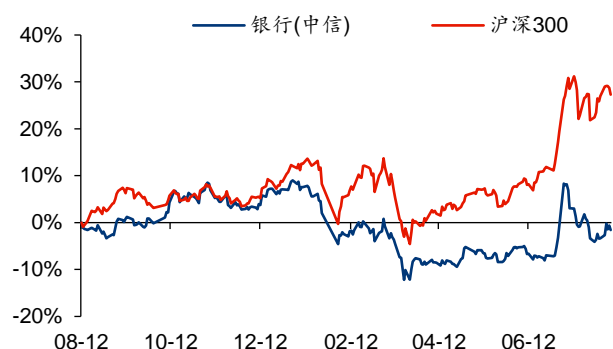
图表14：上市券商 A/H 股溢价率（截至 2020 年 8 月 7 日）

| H 股券商 | 证券代码 | H 股价格（¥） | A 股价格（¥） | A/H 溢价 |
|-------|---------|----------|----------|--------|
| 中信建投 | 6066.HK | 10.93 | 54.67 | 400.4% |
| 中州证券 | 1375.HK | 1.49 | 5.92 | 298.2% |
| 中国银河 | 6881.HK | 4.32 | 13.11 | 203.7% |
| 光大证券 | 6178.HK | 7.57 | 22.8 | 201.3% |
| 东方证券 | 3958.HK | 4.74 | 12.58 | 165.5% |
| 申万宏源 | 6806.HK | 2.22 | 5.65 | 154.4% |
| 招商证券 | 6099.HK | 8.60 | 20.79 | 141.8% |
| 海通证券 | 6837.HK | 6.66 | 14.46 | 117.0% |
| 中信证券 | 6030.HK | 16.68 | 31.96 | 91.7% |
| 广发证券 | 1776.HK | 8.54 | 15.56 | 82.1% |
| 华泰证券 | 6886.HK | 12.61 | 20.93 | 66.0% |
| 国泰君安 | 2611.HK | 11.55 | 18.6 | 61.0% |

注：H 股价格已用 2020 年 8 月 7 日人民币对港币汇率中间价换算成人民币计价

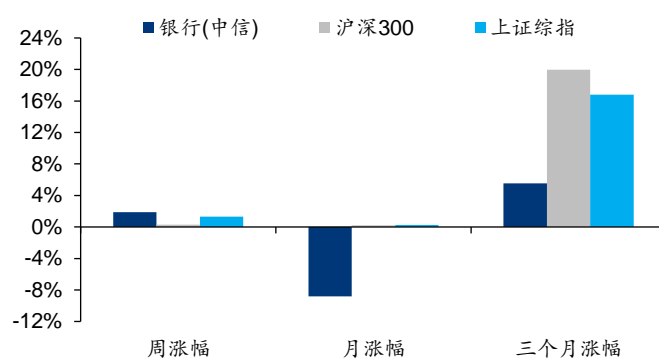
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 银行指数涨幅走势图



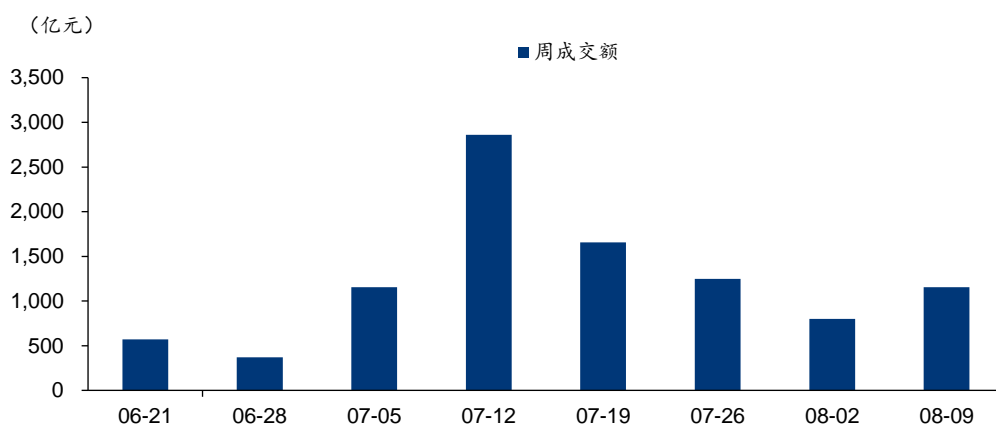
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 银行指数涨幅对比图



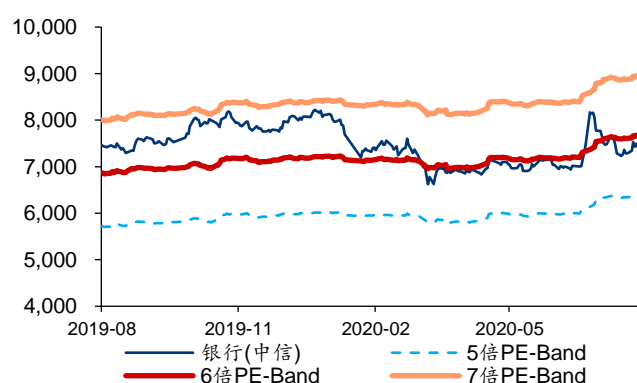
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： 银行板块周成交额



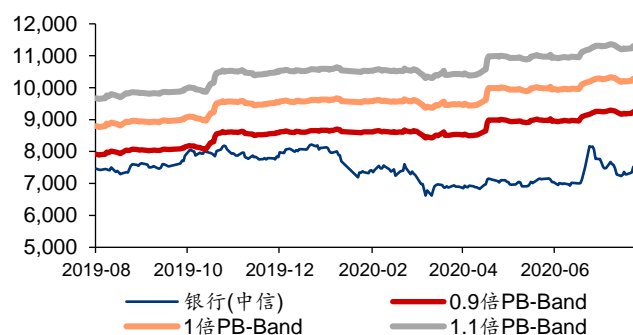
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： 银行指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

保险板块

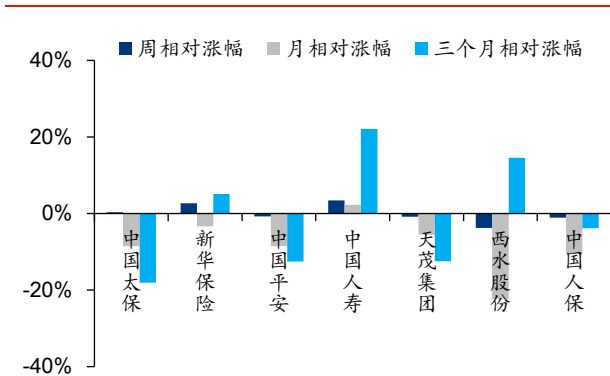
上周保险指数上涨 1.1%。监管推动财险行业向精细化、科技化、现代化转型，行业或迎来高质量发展良机。

图表24： 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 | 38.22 | 4.7% | 71.43 | 135% |
| 新华保险 | 54.96 | 4.0% | 78.69 | 97% |
| 中国太保 | 29.99 | 1.6% | 59.54 | 46% |
| 中国平安 | 76.33 | 0.6% | 333.38 | 4% |
| 天茂集团 | 5.77 | 0.5% | 9.89 | N.A. |
| 中国人保 | 7.16 | 0.3% | 31.36 | 207% |
| 西水股份 | 10.34 | -2.5% | 37.98 | N.A. |

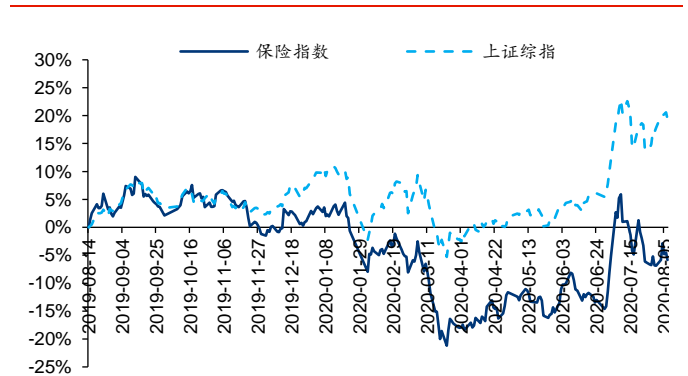
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25： 保险板块近三个月相对收益（截至2020年8月7日）



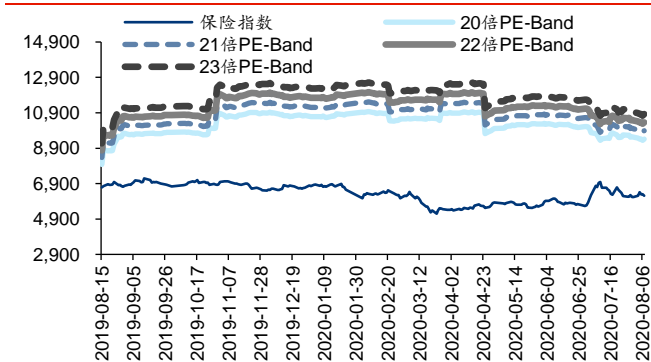
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表26： 保险指数近一年走势图（截至2020年8月7日）



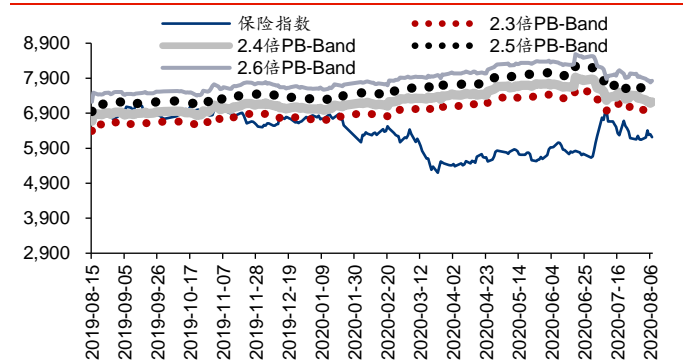
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27： 保险指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表28： 保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

多元金融

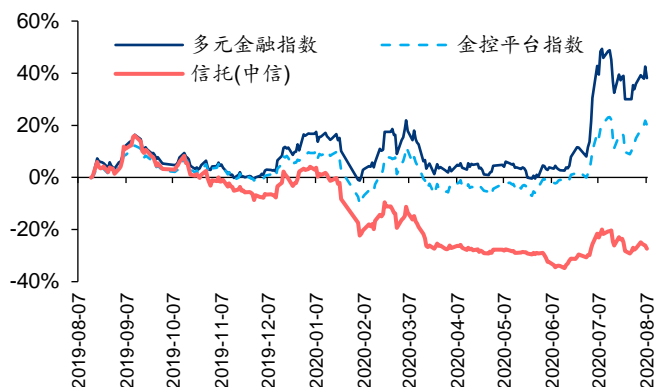
上周多元金融指数收于 9,919 点，较前一周-3.09%；金控平台指数收于 2,562 点，较前一周-1.36%；信托（中信）指数收于 1,544 点，较前一周-1.67%。

图表29：多元金融板块上周涨幅前五名（截至2020年8月7日）

| 证券代码 | 证券简称 | 涨幅 | 成交额（亿元） |
|-----------|------|--------|---------|
| 600705.SH | 中航资本 | 17.72% | 55.86 |
| 000996.SZ | 中国中期 | 13.88% | 16.94 |
| 603300.SH | 华铁应急 | 7.63% | 4.76 |
| 000532.SZ | 华金资本 | 6.31% | 8.98 |
| 600783.SH | 陕国投A | 1.75% | 15.04 |

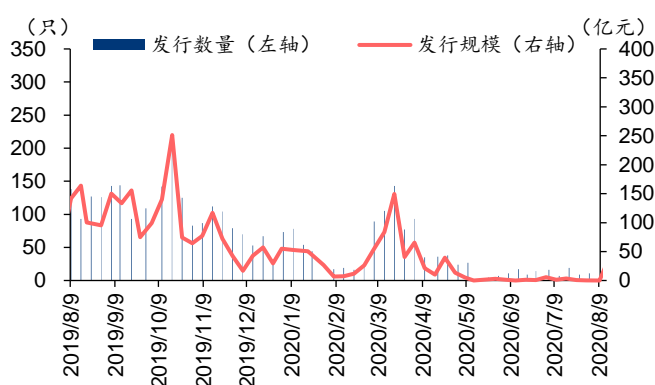
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表30：多元金融指数走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：新发行产品数量及规模

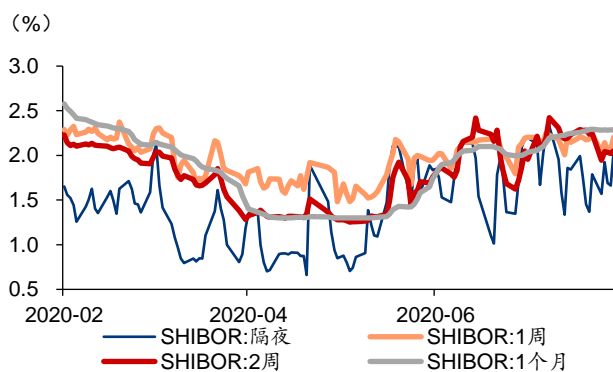


资料来源：Wind，华泰证券研究所

利率走势

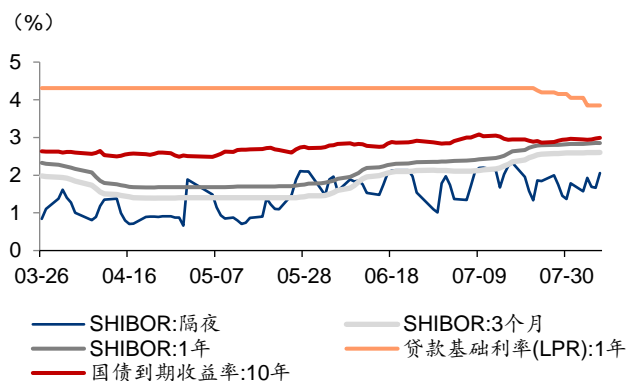
上周市场利率出现波动，其中10年期国债收益率收于2.99%，较前一周上升0.025个百分点，Shibor隔夜利率收于2.06%，较前一周上升0.27个百分点。

图表32：Shibor走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：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：美国经济复苏势头转弱 美联储进一步宽松预期上升

近期，美国国债收益率一路走低。在 7 月底跌至历史低点不到几周后，本周美债收益率再次刷新历史纪录。最大的波动出现在本周二盘中，该日 10 年期美债收益率下跌 0.05 个百分点，至 0.52%，创下除 3 月疫情暴发以来的历史最低点位。5 年期美债则在盘中触及 0.189%，在负收益深渊的边缘摇摇欲坠，并创历史纪录以来新低。3 年期和 7 年期美债收益率也同步下跌，收于今年内低点。目前美国国会两党在经济刺激方案的达成上仍有分歧。周三，共和党与民主党又进行了一轮激烈的谈判，虽然双方表示力争本周达成共识，但两党谈判代表在关键问题上依然僵持不下。由于担心美国财政赤字规模进一步飙升，共和党提出的刺激方案金额远低于民主党。但在民主党看来，共和党方案金额太低且没有考虑到针对州政府与地方政府的救助。白宫幕僚长梅多斯（Mark Meadows）周三表示，在民主党与共和党最终愿意妥协的事项上，双方还存在“以万亿美元计”的分歧。与此同时，市场预计美国财政政策僵局可能会迫使美联储采取更多行动，这种猜测加剧了美债收益率的下滑。（新浪）

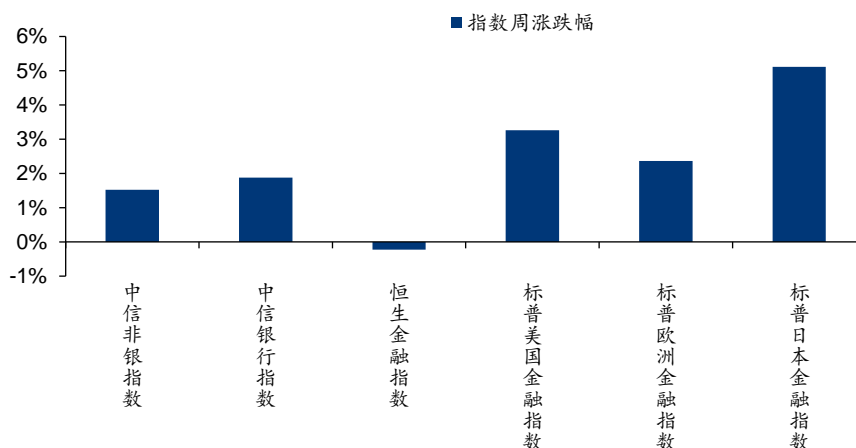
欧洲央行：将暂停派息和回购股票建议延长至明年初

《瑞典日报》7 月 28 日报道，今年 3 月，欧洲央行（ECB）建议欧元区银行暂停派息和回购股票直至 10 月份，近日欧洲央行将该建议延长至明年初，还敦促银行严格限制奖金分配计划。同时，英国央行也宣布正在考虑建议今年剩余时间内暂停派发股息、奖金和回购股票。欧洲央行表示，为应对疫情对经济影响，将允许银行继续使用资本和流动性缓冲。欧洲央行称，其监管的 117 家银行似乎都有能力应对新冠肺炎疫情危机，但如果情况进一步恶化，可能会对银行资本产生重大影响。欧洲央行预估，到 2022 年底，欧元区银行资本充足率将下降 1.9 个百分点，至 12.6%。但如果危机更加深入和长期化，更糟糕的估计是资本充足率将下降 5.7 个百分点，至 8.8%。欧洲央行首席财务官 Andrea Enria 表示：“如果经济形势进一步恶化，当局必须采取进一步行动”。（商务部）

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数和中信银行指数分别上涨 1.52%、1.88%，走势均强于恒生金融指数，弱于其他主要发达市场。

图表34：金融板块涨跌幅全球对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

估值跟踪

图表35： 海外证券估值比较（截至 2020 年 8 月 7 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 | 208.27 | 5.2% | 344 | 71,621 | 10.40 | 0.78 |
| 贝莱德 | USD | 588.19 | 2.3% | 154 | 90,735 | 20.44 | 2.75 |
| 摩根士丹利 | USD | 50.35 | 3.0% | 1,577 | 79,390 | 9.04 | 1.02 |
| 嘉信理财 | USD | 34.04 | 2.7% | 1,287 | 43,824 | 14.17 | 1.87 |
| 瑞士信贷 | USD | 11.01 | 4.3% | 2,399 | 26,413 | 5.97 | 0.54 |
| SEI INVESTMENTS | USD | 53.25 | 1.8% | 147 | 7,801 | 16.56 | 4.57 |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36： 全球市场保险估值比较（截至 2020 年 8 月 7 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) |
|--------------|-----|---------|-------|--------|-----------|---------|---------|
| 美股市场 | | | | | | | |
| 美国保德信金融 | USD | 68.0 | 7.2% | 395 | 26,844 | -155.17 | 0.41 |
| 大都会人寿 | USD | 38.7 | 2.3% | 908 | 35,145 | 4.93 | 0.46 |
| 宏利金融 | USD | 14.7 | 9.2% | 1,949 | 42,663 | 6.28 | 0.83 |
| 美国国际集团 | USD | 30.7 | -4.6% | 861 | 26,412 | -5.71 | 0.43 |
| 欧洲股市 | | | | | | | |
| 慕尼黑再保险 | EUR | 231.0 | 3.0% | 144 | 33,337 | 12.24 | 1.09 |
| 安盛集团 | EUR | 17.0 | 1.0% | 2,418 | 41,173 | 10.67 | 0.59 |
| 安联保险 | EUR | 177.7 | 1.2% | 417 | 74,115 | 9.37 | 1.00 |
| 日本股市 | | | | | | | |
| 日本 Millea 控股 | JPY | 4,684.0 | 5.6% | 702 | 3,288,168 | 12.66 | 0.00 |
| 第一生命保险 | JPY | 1,310.0 | 6.5% | 1,198 | 1,569,960 | 48.41 | 0.00 |
| MS&AD 保险集团控股 | JPY | 2,836.0 | 7.6% | 593 | 1,683,090 | 11.77 | 0.00 |
| H 股 | | | | | | | |
| 友邦保险 | HKD | 71.2 | 1.6% | 12,091 | 860,281 | 16.62 | 1.92 |
| 中国太平 | HKD | 13.7 | 0.0% | 3,594 | 49,382 | 5.59 | 0.65 |
| 中国人民保险集团 | HKD | 2.6 | 3.2% | 44,224 | 114,982 | 4.51 | 0.56 |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37： 全球市场银行估值比较（截至 2020 年 8 月 7 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) |
|-------------|-----|---------|-------|--------|-----------|---------|---------|
| 美股 | | | | | | | |
| 花旗集团 | USD | 52.1 | 4.2% | 2,082 | 108,507 | 8.62 | 0.62 |
| 摩根大通 | USD | 99.4 | 2.8% | 3,048 | 302,871 | 12.95 | 1.29 |
| 富国银行 | USD | 25.1 | 3.3% | 4,120 | 103,290 | 24.91 | 0.65 |
| 汇丰控股 | USD | 21.3 | -5.8% | 20,691 | 87,570 | -157.42 | 0.47 |
| 欧洲股市 | | | | | | | |
| 法国巴黎银行 | EUR | 35.8 | 5.0% | 1,250 | 44,787 | 5.95 | 0.44 |
| 桑坦德 | EUR | 1.9 | 3.1% | 16,618 | 30,646 | 6.19 | 0.32 |
| 日本股市 | | | | | | | |
| 三菱日联金融集团 | JPY | 414.1 | 5.3% | 13,582 | 5,719,817 | 18.38 | 0.37 |
| 三井住友金融集团 | JPY | 2,902.0 | 3.6% | 1,373 | 3,984,944 | 19.92 | 0.37 |
| 瑞穗金融集团 | JPY | 132.9 | 4.2% | 25,392 | 3,374,663 | 22.47 | 0.40 |
| 港股 | | | | | | | |
| 恒生银行 | HKD | 117.9 | -3.3% | 1,912 | 225,406 | 11.32 | 1.28 |
| 东亚银行 | HKD | 17.3 | -1.8% | 2,915 | 50,484 | 19.57 | 0.53 |
| 中银香港 | HKD | 21.4 | -1.2% | 10,573 | 225,729 | 7.01 | 0.81 |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38： 全球市场信托估值比较（截至 2020 年 8 月 7 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) |
|----------|-----|-------|-------|--------|---------|---------|---------|
| A 股 | | | | | | | |
| *ST 安信 | CNY | 1.95 | -3.0% | 5,469 | 10,665 | -2.15 | 1.53 |
| 陕国投 A | CNY | 4.08 | 1.7% | 3,964 | 16,173 | 25.20 | 1.40 |
| 经纬纺机 | CNY | 9.75 | 0.6% | 704 | 6,865 | 19.09 | 0.78 |
| 美股 | | | | | | | |
| 诺亚财富 | USD | 30.70 | 0.8% | 31 | 1,892 | 17.02 | 1.80 |
| 北美信托 | USD | 83.25 | 6.3% | 208 | 17,324 | 12.63 | 1.65 |
| 港股 | | | | | | | |
| 领展房产基金 | HKD | 61.40 | 2.1% | 2,058 | 126,355 | -7.38 | 0.79 |
| 泓富产业信托 | HKD | 2.28 | -2.1% | 1,513 | 3,449 | 5.67 | 0.40 |
| 越秀房产信托基金 | HKD | 3.52 | 1.4% | 3,220 | 11,334 | 10.80 | 0.70 |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39： 全球市场期货估值比较（截至 2020 年 8 月 7 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) |
|-------|-----|-------|--------|--------|---------|---------|---------|
| A 股 | | | | | | | |
| 中国中期 | CNY | 11.16 | 13.9% | 345 | 3,850 | 450.50 | 8.11 |
| 弘业股份 | CNY | 7.38 | 3.2% | 247 | 1,821 | 44.20 | 1.08 |
| 厦门国贸 | CNY | 6.89 | -1.1% | 1,850 | 12,747 | 6.24 | 0.95 |
| 物产中大 | CNY | 4.54 | -0.9% | 5,062 | 22,982 | 9.43 | 0.94 |
| 港股、台股 | | | | | | | |
| 鲁证期货 | HKD | 0.68 | 6.3% | 1,002 | 681 | 20.51 | 0.28 |
| 弘业期货 | HKD | 0.76 | -12.6% | 907 | 689 | 29.04 | 0.39 |
| 元大期货 | TWD | 55.70 | 1.3% | 250 | 13,924 | 11.91 | 1.42 |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表40： 全球市场租赁估值比较（截至 2020 年 8 月 7 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) |
|--------|-----|-------|-------|--------|---------|----------|----------|
| A 股 | | | | | | | |
| 华铁应急 | CNY | 7.19 | 7.6% | 680 | 49 | 19.98 | 2.73 |
| 晨鸣纸业 | CNY | 5.42 | -0.4% | 2,984 | 130 | 8.88 | 0.90 |
| 渤海租赁 | CNY | 3.02 | -1.6% | 6,185 | 187 | 19.43 | 0.49 |
| 东莞控股 | CNY | 14.00 | 49.1% | 1,040 | 146 | 16.00 | 2.07 |
| 中航资本 | CNY | 5.58 | 17.7% | 8,976 | 501 | 16.44 | 1.63 |
| 港股 | | | | | | | |
| 环球医疗 | HKD | 5.28 | 6.5% | 1,716 | 91 | 5.45 | 0.86 |
| 融众金融 | HKD | 0.35 | -4.2% | 413 | 1 | -2.39 | 6.62 |
| 恒嘉融资租赁 | HKD | 0.22 | 19.4% | 1,430 | 3 | -9.01 | 0.42 |
| 中国飞机租赁 | HKD | 6.01 | 0.8% | 706 | 42 | 4.74 | 1.07 |
| 远东宏信 | HKD | 6.17 | -3.3% | 3,964 | 245 | 5.05 | 0.73 |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表41： 全球市场小贷估值比较（截至 2020 年 8 月 7 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) |
|-------------|-----|-------|-------|--------|---------|----------|----------|
| A 股 | | | | | | | |
| 世联行 | CNY | 4.71 | 16.9% | 2,038 | 9,598 | -169.53 | 1.87 |
| 新力金融 | CNY | 14.04 | 21.0% | 513 | 7,208 | 455.43 | 5.75 |
| 美股 | | | | | | | |
| 铜道 | USD | 3.34 | 12.1% | 69 | 229 | -43.72 | 31.52 |
| LENDINGCLUB | USD | 5.64 | 8.0% | 91 | 510 | -4.03 | 0.00 |
| 港股 | | | | | | | |
| 佐力小贷 | HKD | 0.38 | -5.1% | 1,180 | 443 | 3.14 | 0.24 |
| 瀚华金控 | HKD | 0.35 | 6.2% | 4,600 | 1,587 | 5.88 | 0.20 |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表42： 全球市场 AMC 估值比较（截至 2020 年 8 月 7 日）

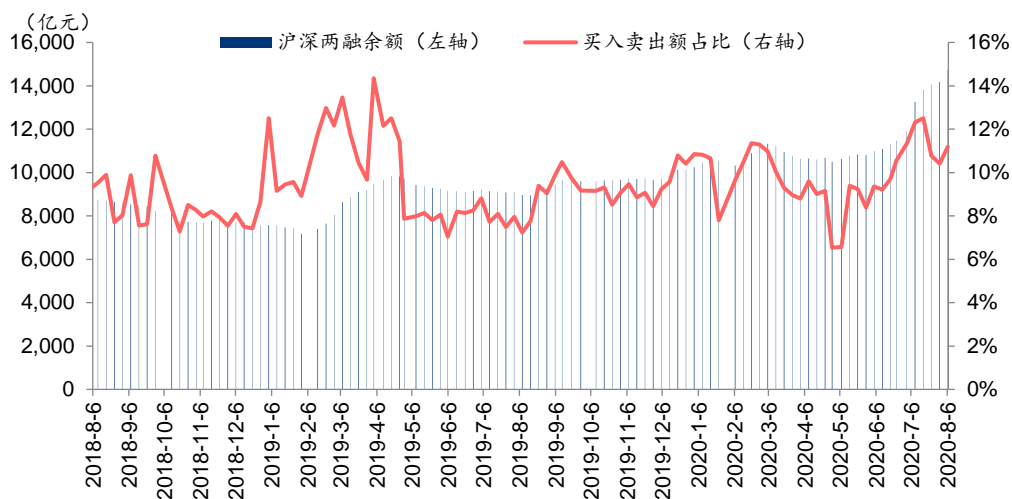
| 中文简称 | 币种 | 最新股价 | 周涨跌幅 | 股本（百万） | 总市值（百万） | PE (TTM) | PB (MRQ) |
|-------|-----|------|-------|--------|---------|----------|----------|
| A 股 | | | | | | | |
| 陕国投 A | CNY | 4.1 | 1.7% | 3,964 | 16,173 | 25.20 | 1.40 |
| 海德股份 | CNY | 14.2 | 5.8% | 641 | 9,072 | 82.41 | 2.13 |
| 港股 | | | | | | | |
| 中国华融 | HKD | 1.0 | 11.4% | 39,070 | 38,289 | 24.08 | 0.28 |
| 中国信达 | HKD | 1.6 | 7.5% | 38,165 | 59,918 | 4.50 | 0.37 |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至 8 月 6 日收盘，两融规模 14,720 亿元，环比 3.89%；其中融资余额 14,127 亿元，融券余额 594 亿元。融资期间买入额 5,567 亿元，期现比 10.72%。

图表43： 2018 年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至 2020 年 8 月 6 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 7.72 亿股，股票质押市值 126.12 亿元，融资规模（0.3 折算率）37.83 亿元；2020 年券商口径股票质押累计 333 亿股，市值 4,100.80 亿元，融资规模 1,230.24 亿元。

图表44： 2018 年至今周新增股票质押规模统计（截至 2020 年 8 月 7 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 265 家，主承销商募集金额合计 1476 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 2 家、可转债 3 家；债券承销 260 家，募资规模 1430 亿元。上市券商主承销 194 家，募集规模 1068 亿元，占比 72.35%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品 5,743 只，资产净值合计 17,408 亿元。其中，上市券商理财产品数量 3,698 只，市场份额 69.25%；资产净值 12,747 亿元，市场份额 73.22%。

图表45：上市券商存续期集合理财产品规模（截至 2020 年 8 月 7 日）

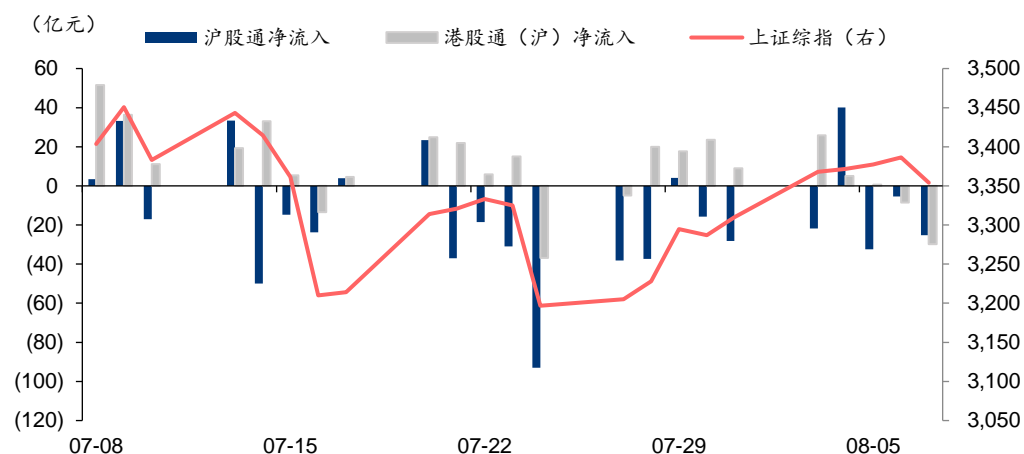
| 管理人 | 产品数量 | 份额合计(亿份) | 份额市场占比 | 资产净值合计(亿元) | 资产净值市场占比 |
|------|------|----------|--------|------------|----------|
| 广发证券 | 120 | 875.05 | 5.4% | 1280 | 7.4% |
| 华泰资管 | 224 | 1,221.49 | 7.6% | 1235 | 7.2% |
| 中信证券 | 248 | 863.44 | 5.4% | 1055 | 6.1% |
| 国泰君安 | 296 | 839.27 | 5.2% | 966 | 5.6% |
| 光证资管 | 109 | 760.40 | 4.7% | 797 | 4.6% |
| 财通证券 | 245 | 702.89 | 4.4% | 711 | 4.1% |
| 招商证券 | 157 | 712.99 | 4.4% | 693 | 4.0% |
| 海通证券 | 189 | 2.00 | 0.0% | 603 | 3.5% |
| 申万宏源 | 214 | 585.91 | 3.6% | 571 | 3.3% |
| 中银证券 | 202 | 560.26 | 3.5% | 563 | 3.3% |
| 天风证券 | 167 | 527.16 | 3.3% | 533 | 3.1% |
| 长江资管 | 61 | 495.28 | 3.1% | 496 | 2.9% |
| 国信证券 | 79 | 335.89 | 2.1% | 421 | 2.4% |
| 浙商证券 | 198 | 364.42 | 2.3% | 366 | 2.1% |
| 方正证券 | 92 | 342.41 | 2.1% | 347 | 2.0% |
| 东方证券 | 76 | 232.57 | 1.4% | 297 | 1.7% |
| 东兴证券 | 127 | 238.96 | 1.5% | 243 | 1.4% |
| 兴业资管 | 74 | 220.63 | 1.4% | 224 | 1.3% |
| 太平洋 | 78 | 157.55 | 1.0% | 158 | 0.9% |
| 长城证券 | 78 | 143.76 | 0.9% | 146 | 0.8% |
| 华西证券 | 14 | 108.18 | 0.7% | 109 | 0.6% |
| 山西证券 | 73 | 96.20 | 0.6% | 96 | 0.6% |
| 东吴证券 | 38 | 95.53 | 0.6% | 92 | 0.5% |
| 国海证券 | 139 | 86.52 | 0.5% | 89 | 0.5% |
| 西南证券 | 33 | 76.24 | 0.5% | 81 | 0.5% |
| 华安证券 | 50 | 95.34 | 0.6% | 73 | 0.4% |
| 东莞证券 | 20 | 67.83 | 0.4% | 67 | 0.4% |
| 国元证券 | 39 | 116.75 | 0.7% | 64 | 0.4% |
| 第一创业 | 40 | 49.44 | 0.3% | 51 | 0.3% |
| 华创证券 | 36 | 41.42 | 0.3% | 44 | 0.3% |
| 中原证券 | 17 | 40.80 | 0.3% | 41 | 0.2% |
| 国盛资管 | 38 | 34.62 | 0.2% | 35 | 0.2% |
| 国金证券 | 30 | 23.78 | 0.1% | 26 | 0.1% |
| 江海证券 | 17 | 25.06 | 0.2% | 25 | 0.1% |
| 西部证券 | 5 | 12.56 | 0.1% | 13 | 0.1% |
| 南京证券 | 6 | 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 | 5 | 1.00 | 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 44.76 亿元。港股通方面，净流出 6.76 亿元。

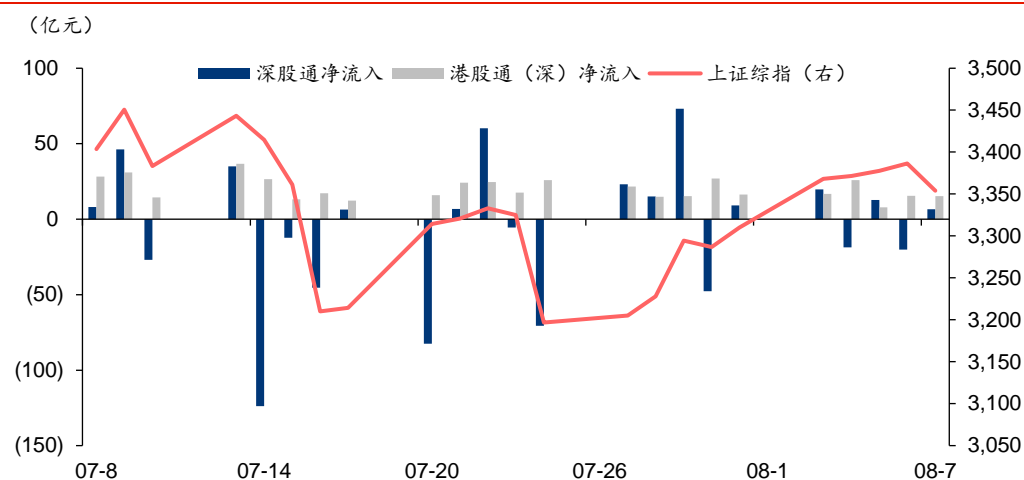
图表46： 沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

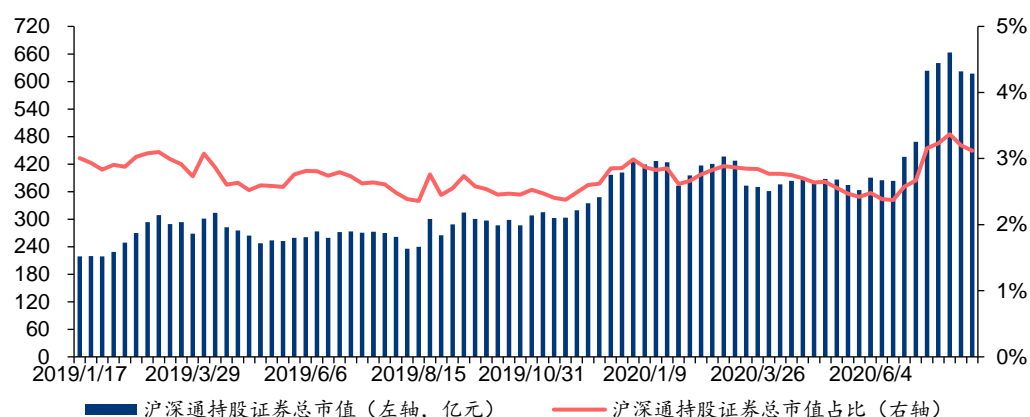
深港通：深股通方面，周共计净流入 0.26 亿元。港股通方面，净流入 81.00 亿元。

图表47： 深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

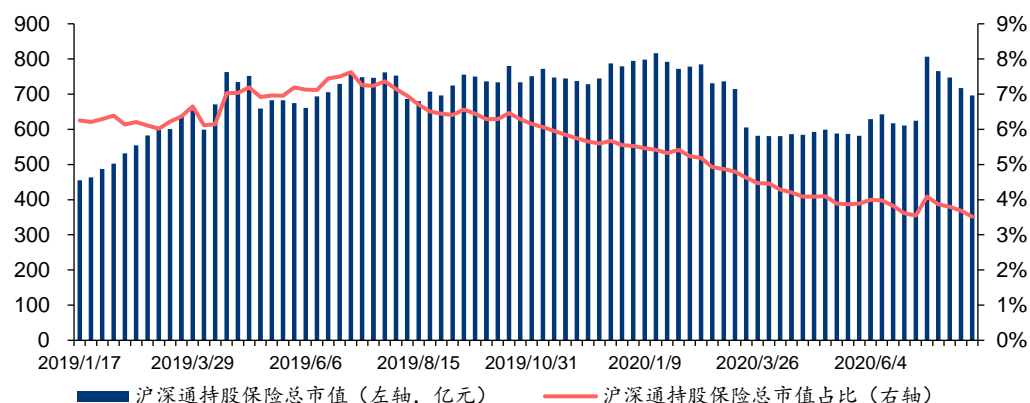
图表48： 沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

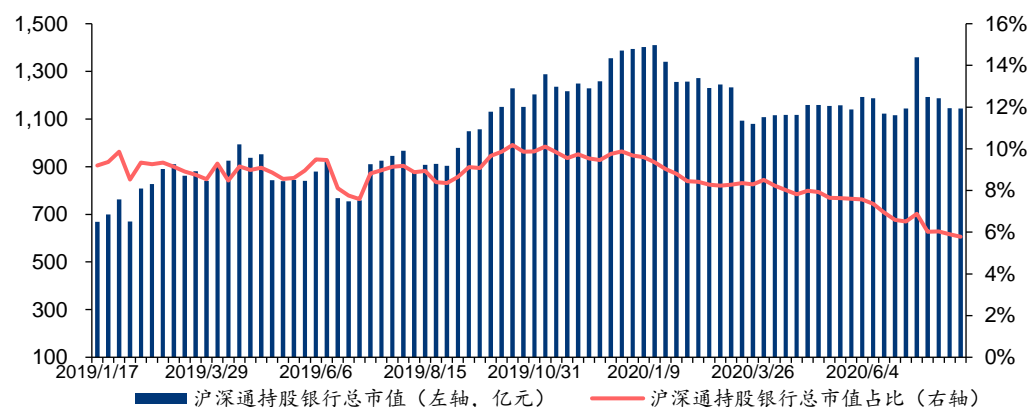
图表49： 沪深股通持股保险市值及占比



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50： 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，华泰证券研究所

风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需影响，企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、陶圣禹、蒋昭鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、陶圣禹、蒋昭鹏本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
卖出：预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限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
香港：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：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

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

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+ 212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司