

行业周报 (第二十四周)

2020年06月14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 执业证书编号: S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

王可 021-38476725
联系人 wangke015604@htsc.com

本周观点: 创业板注册制启动, 加配优质金融股

创业板注册制改革为资本市场深化变革和直接融资大发展打开新的突破口。严格监管结构性存款, 提升金融服务实体效率。政策步伐加快, 建议把握优质金融股在政策驱动下的配置价值。

子行业观点

1) 证券: 创业板注册制改革正式启航, 将为全面注册制推行积累宝贵经验, 为资本市场深化变革和直接融资大发展打开新的突破口。券商是资本市场核心参与者, 建议关注创业板注册制启动对板块的催化。2) 银行: 5月企业中长期贷款增长良好, M1 同比增速上行利于改善负债端。监管层发文要求严格监管结构性存款, 利于银行负债端整体性改善。建议把握分化格局中优质个股的配置机遇。3) 保险: 监管推动农险业务高质量发展; 上市险企业务持续边际回暖, 行业短期拐点再次确认; 长端利率底部或已探明, 建议把握行业优质配置机遇。

重点公司及动态

1) 证券: 推荐优质龙头中信证券、国泰君安、东吴证券。2) 银行: 推荐股份行招商银行、兴业银行、平安银行, 特色小行常熟银行、南京银行、成都银行。3) 保险: 推荐行业优秀龙头, 中国平安、中国人寿、新华保险。

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

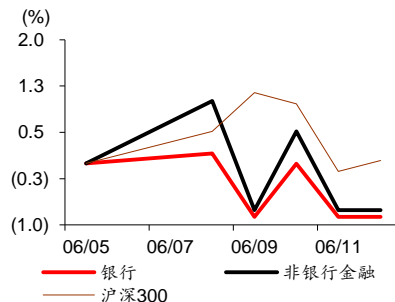
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中泰证券	600918.SH	61.07
*ST 友谊	000679.SZ	14.04
新力金融	600318.SH	13.91
华西股份	000936.SZ	13.73
北汽蓝谷	600733.SH	11.58
贤丰控股	002141.SZ	10.76
辽宁成大	600739.SH	5.08
鲁信创投	600783.SH	4.30
钢研纳克	300797.SZ	3.99
国盛金控	002670.SZ	3.72

一周跌幅前十公司

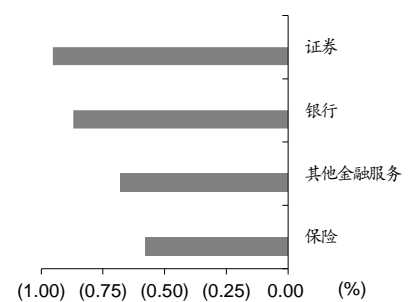
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中银证券	601696.SH	(7.89)
山西证券	002500.SZ	(6.42)
陆家嘴	600663.SH	(5.78)
常熟银行	601128.SH	(4.94)
邮储银行	601658.SH	(4.91)
锦龙股份	000712.SZ	(4.54)
平安银行	000001.SZ	(4.42)
香溢融通	600830.SH	(4.24)
国金证券	600109.SH	(4.17)
复旦复华	600624.SH	(4.16)

资料来源: 华泰证券研究所

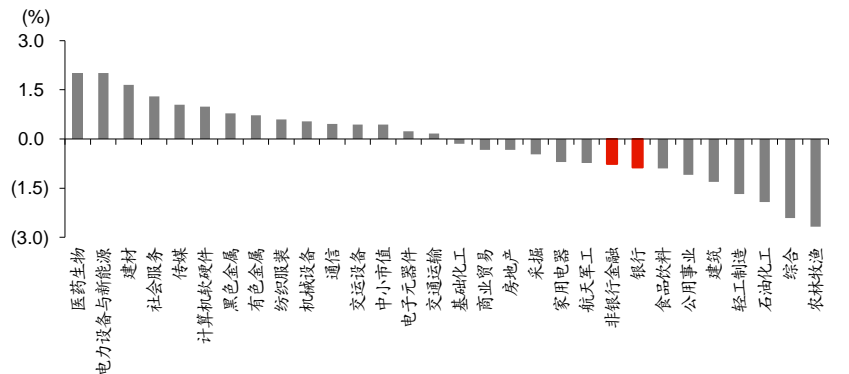
一周内行业走势图



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	06月12日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中信证券	600030.SH	买入	22.61	25.38~26.79	1.01	1.10	1.21	1.32	22.39	20.55	18.69	17.13
中国平安	601318.SH	买入	74.15	92.52~100.23	8.41	10.31	12.09	13.98	8.82	7.19	6.13	5.30
招商银行	600036.SH	增持	34.50	38.76~41.35	3.68	4.15	4.79	5.56	9.38	8.31	7.20	6.21

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

证券：创业板注册制改革落地，关注改革下优质券商机遇

资本市场改革重磅政策落地。证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则。6月15日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。创业板注册制改革正式启航，将为全面注册制推行积累宝贵经验，为资本市场深化变革和直接融资大发展打开新的突破口。券商是资本市场核心参与者，建议关注创业板注册制启动对板块的催化。证监会就修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见，进一步简政放权，完善证券公司股权监管，提升监管效能。根据 Wind 一致预期，预计 2020 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.0-1.6 倍，PE12-21 倍。推荐优质券商中信证券、国泰君安、东吴证券。

1、创业板注册制改革配套制度落地，存量板块注册制改革正式启航

2020年6月12日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称《创业板首发办法》）《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（以下简称《创业板再融资办法》）《创业板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称《创业板持续监管办法》）和《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称《保荐办法》），自公布之日起施行。与此同时，证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则。证监会明确6月15日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。与征求意见稿相比，正式稿明确行业负面清单、进一步提升审核效率、明确红筹企业上市规则、明确股票质押规则、提高单笔最高申报数量、同步放宽相关基金涨跌幅至20%。

创业板作为资本市场存量注册制改革的先锋，将为全面注册制推行积累宝贵经验，为资本市场深化变革和直接融资大发展打开新的突破口。券商是资本市场核心参与者，短期看项目储备丰富券商有望直接受益，中长期看改革或将驱动券商投行持续推动高阶转型升级。大型券商投行有望凭借综合优势构筑核心竞争实力，行业马太效应或将加剧。

2、证监会就修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见

6月13日，证监会起草了《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》《关于修改〈关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定〉的决定》，并向社会公开征求意见。以进一步简政放权，完善证券公司股权监管，提升监管效能。

《证券公司股权管理规定》及其实施规定主要修改以下内容：一是修改主要股东定义。参考国内外金融监管经验，结合证券公司股权日渐分散的趋势，将证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求。取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币；不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验；不再要求主要股东为行业龙头等。三是根据新《证券法》，调整证券公司股权相关审批事项。将“证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整、减少注册资本，变更持有5%以上股权的股东、实际控制人，应当依法报中国证监会批准”调整为“证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人，应当依法报中国证监会批准”，取消的审批情形调整为备案事项。四是结合实践中出现的新情况，进一步明确有关监管要求。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”；明确控股股东变更为持股100%的股东的备案程序；明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过50%的豁免情形等。五是落实简政放权，进一步精简申报材料。包括适当减少股东财务审计报告要求，简化股东及所控制机构诚信合规记录证明文件要求等。

图表1：2020年6月12日《证券公司股权管理规定》重要修订一览

项目	证券公司股权管理规定 (2019年7月)	证券公司股权管理规定 (新规)
第五条	<p>根据持股比例和对证券公司经营管理的影响，证券公司股东包括以下三类：</p> <p>(一) 控股股东，指持有证券公司50%以上股权的股东或者虽然持股比例不足50%，但其所享有的表决权足以对证券公司股东会的决议产生重大影响的股东；</p> <p>(二) 主要股东，指持有证券公司5%以上股权的股东；</p> <p>(三) 持有证券公司5%以下股权的股东。</p>	<p>根据持股比例和对证券公司经营管理的影响，证券公司股东包括以下四类：</p> <p>(一) 控股股东，指持有证券公司50%以上股权的股东或者虽然持股比例不足50%，但其所享有的表决权足以对证券公司股东会的决议产生重大影响的股东；</p> <p>(二) 主要股东，指持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东；</p> <p>(三) 持有证券公司5%以上股权的股东；</p> <p>(四) 持有证券公司5%以下股权的股东。</p>
第六条	<p>证券公司设立时，中国证监会依照规定核准其注册资本及股权结构。证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人，应当依法报中国证监会批准。</p> <p>证券公司的控股股东、实际控制人实际控制证券公司的股权比例增至100%的，证券公司应当在公司登记机关办理变更登记后5个工作日内，向中国证监会备案。</p> <p>证券公司变更注册资本、股权或者5%以上股权的实际控制人，不涉及本条第二、三款所列情形的，应当在公司登记机关办理变更登记之日起（依法不需办理公司变更登记的，自相关确权登记之日起）5个工作日内，向公司住所地中国证监会派出机构备案。证券公司在证券交易所、全国中小企业股份转让系统（以下简称股份转让系统）发生的股权变更不适用本款规定。</p>	<p>证券公司设立时，中国证监会依照规定核准其注册资本及股权结构。</p> <p>证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整、减少注册资本，变更持有5%以上股权的股东、实际控制人，应当依法报中国证监会批准。</p> <p>证券公司变更注册资本或者股权，不涉及前款所列情形的，应当在公司登记机关办理变更登记后5个工作日内，向公司住所地中国证监会派出机构备案。证券公司在证券交易所、全国中小企业股份转让系统（以下简称股份转让系统）发生的股权变更不适用本款规定。</p>
第八条	无	<p>持有证券公司5%以上股权的股东，应当符合下列条件：</p> <p>(一) 本规定第七条规定的条件；</p> <p>(二) 不存在净资产低于实收资本50%的情形；</p> <p>(三) 不存在或有负债达到净资产50%的情形；</p> <p>(四) 不存在不能清偿到期债务的情形；</p> <p>(五) 净资产不低于5000万元人民币。</p>
第九条	<p>(第八条) 证券公司的主要股东，应当符合下列条件：</p> <p>(一) 不存在本规定第七条规定的情形；</p> <p>(二) 自身及所控制的机构具有良好的诚信合规记录，治理规范，管理能力达标，风险管控良好；</p> <p>(三) 财务状况良好，净资产不低于5000万元人民币，资产负债和杠杆水平适度，具备与证券公司经营业务相匹配的持续资本补充能力；</p> <p>(四) 不存在净资产低于实收资本50%、或有负债达到净资产50%或者不能清偿到期债务的情形；</p> <p>(五) 能够为提升证券公司的综合竞争力提供支持；</p> <p>(六) 中国证监会基于审慎监管原则规定的其他条件。</p>	<p>证券公司的主要股东，应当符合下列条件：</p> <p>(一) 本规定第八条规定的条件；</p> <p>(二) 净资产不低于2亿元人民币，财务状况良好，具有持续盈利能力，资产负债和杠杆水平适度，具备与证券公司经营业务相匹配的持续资本补充能力；</p> <p>(三) 公司治理规范，管理能力达标，风险管控良好；</p> <p>(四) 开展金融相关业务经验与证券公司业务范围相匹配，能够为提升证券公司的综合竞争力提供支持；</p> <p>(五) 对证券公司可能发生风险导致无法正常经营的情况，制定合理有效的风险处置预案。</p>
第十条	<p>(第九条) 证券公司的第一大股东、控股股东，应当符合下列条件：</p> <p>(一) 本规定第八条规定的条件；</p> <p>(二) 开展金融相关业务经验与证券公司业务范围相匹配；</p> <p>(三) 入股证券公司与其长期战略协调一致，有利于服务其主营业务发展；</p> <p>(四) 对完善证券公司治理结构、推动证券公司长期发展有切实可行的计划安排；</p> <p>(五) 对保持证券公司经营管理的独立性和防范风险传递、不当利益输送，有明确的自我约束机制；</p> <p>(六) 对证券公司可能发生风险导致无法正常经营的情况，制定合理有效的风险处置预案；</p> <p>(七) 中国证监会基于审慎监管原则规定的其他条件。</p>	<p>证券公司的控股股东，应当符合下列条件：</p> <p>(一) 本规定第九条规定的条件；</p> <p>(二) 入股证券公司与其长期战略协调一致，有利于服务其主营业务发展；</p> <p>(三) 对完善证券公司治理结构、推动证券公司长期发展有切实可行的计划安排；</p> <p>(四) 对保持证券公司经营管理的独立性和防范风险传递、不当利益输送，有明确的自我约束机制。</p>
第二十一条	<p>(第二十条) 证券公司股东应当充分了解股东权利和义务，充分知悉证券公司经营管理状况和潜在风险等信息，投资预期合理，出资意愿真实，并且履行必要的内部决策程序。不得签订在未来符合特定条件时，由证券公司向特定股东赎回股权或由特定股东转让、受让证券公司股权的协议，或者形成类似的实质上具有“对赌”性质的股权交易安排。</p>	<p>证券公司股东应当充分了解股东权利和义务，充分知悉证券公司经营管理状况和潜在风险等信息，投资预期合理，出资意愿真实，并且履行必要的内部决策程序。</p>

资料来源：证监会，华泰证券研究所

银行：结构性存款面临严监管，银行负债端有望改善

上周银行指数下跌 1.42%，弱于沪深 300 指数 1.47pct，其中大行、股份行、区域性银行分别-0.68%、-1.98%、-0.96%。青农商行、上海银行、西安银行是表现最好的标的，涨幅分别为 3.63%、2.10%、1.16%。5 月社融数据继续超出市场预期，其中企业中长期贷款保持良好增长势头，社融结构仍在继续优化。M1 同比增速继续上升，反映在实体经济回暖背景下资金活化程度提升，利于改善银行的负债端成本。监管层对结构性存款实施更严格的监管，6 月 12 日北京银保监局发布《关于结构性存款业务风险提示的通知》，要求严控结构性存款总量和增速、确保产品设计审慎合规、对资金来源加强甄别，《通知》抑制高息存款竞争，利于改善银行负债成本。我们重视优质银行的经营韧性，建议把握低估值环境下的配置机遇。推荐股份行招商银行、兴业银行、平安银行，特色小行常熟银行、南京银行、成都银行。

1、结构性存款严监管政策解析：抑制高息存款竞争，利于银行负债端改善

6 月 12 日，北京银保监局发布《关于结构性存款业务风险提示的通知》（简称“《通知》”）。对结构性存款业务从四方面进行规范约束：严控业务总量及增速、确保产品设计审慎合规、加强资金来源甄别、切实规范宣传销售行为。《通知》的发布对象为辖内国有大行、股份行、北京银行、北京农商银行、北京中关村银行、各城商行北京分行。考虑到北京地区为多家银行的核心经营区域，此文件具有重要意义。

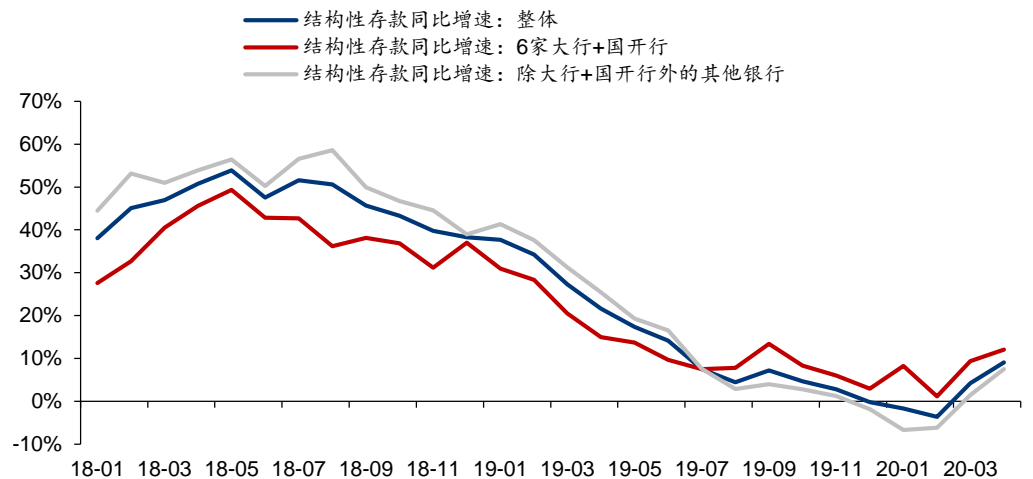
《通知》发布的起因为今年以来结构性存款快速增长，尤其是对公结构性存款。2020 年 4 月末七大行（含国开行）、中小行结构性存款同比增速分别为 12.1%、7.5%，较 2019 年末提升 9.2pct、9.3pct。1-4 月，新增结构性存款规模高达 2.5 万亿元，其中 79% 为对公存款。结构性存款的较快增长，一方面形成了资金空转，削弱了金融服务实体经济的效果。部分企业利用低成本的信贷资金购买结构性存款，形成套利，资金并未流向企业运营。另一方面也不利于银行的负债成本。多数结构性存款收益率在 3% 以上，是银行高成本负债之一，结构性存款过快增长不利于银行负债端，制约了 LPR 下行、减弱了银行服务实体经济的能力。

《通知》利于优化存款市场竞争环境，引导存款成本整体性下行。北京银保监局从严控业务总量及增速、加强资金来源甄别等方面对结构性存款进行控制。严控总量方面，《通知》要求年内结构性存款增长较快的银行，逐月压降银行结构性存款规模，利于银行存款成本下行。由于 2020 年 1-4 月，新增结构性存款的 68% 由中小型银行贡献，考虑到业务资质问题，我们预计大部分由股份行贡献。因此，股份行的负债端或受冲击更大，但利于整个行业存款竞争环境的优化。加强资金来源甄别方面，主要是为了防止资金空转套利现象。引导企业将获得的低成本信贷资金投入实体经济，可为银行带来一定的活期存款沉淀，优化银行的存款结构。此外，《通知》还从产品设计合规（杜绝“假结构”）、规范宣传销售等方面引导结构性存款的量、价下行，我们认为有利于银行存款成本的整体下降。

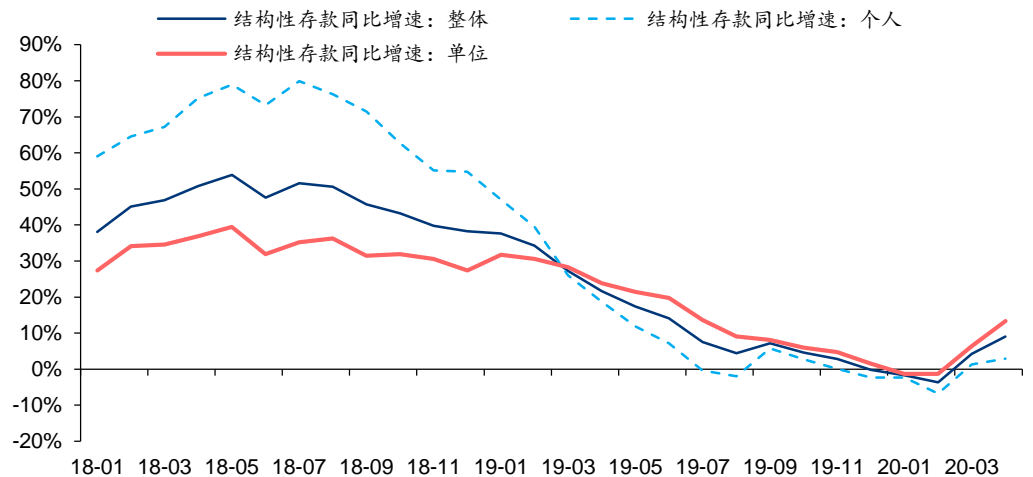
图表2：2019 年末部分上市银行结构性存款情况（仅 3 家银行披露相关数据）

	结构性存款余额（亿元）	结构性存款/总存款	结构性存款同比增速
中国银行	6728.0	4.3%	19.5%
平安银行	5077.1	21.7%	25.8%
华夏银行	1216.6	7.3%	57.9%
6 家大行+国开行	34128.7	4.1%	2.9%
除大行+国开行外的其他银行	61851.9	8.2%	-1.8%
全部银行	95980.6	6.1%	-0.2%

资料来源：中国人民银行，公司财报，华泰证券研究所

图表3：2018年~2020年4月结构性存款同比增速：分银行类型

资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表4：2018年~2020年4月结构性存款同比增速：分客户对象

资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

2、5月金融统计与社会融资规模数据解析：贷款+政府债驱动，社融超预期

5月新增社融3.19万亿元，同比多增1.48万亿元，超预期，主要关注点如下：1) 信贷增速高位提升，企业中长贷是主要贡献。4月新增人民币贷款1.48万亿元。居民短贷同比多增433亿元，消费贷款需求继续恢复。企业贷款同比多增3235亿元，中长期贷款是主要贡献。随着对公储备项目的投放，后续对公贷款需求或较为平稳，零售贷款则有望逐渐接力对公，预计下半年贷款同比增速可保持在明显高于2019年末的水平，银行业可实现以量补价。

2) 政府债券放量，企业债继续同比多增。表外融资同比降幅较4月末缩小0.6pct至-6.7%。5月政府债券净融资1.14万亿元，同比多增7543亿元，主要受益于提前下达1万亿元地方政府专项债新增限额。5月企业债券净融资额2971亿元，同比多1938亿元。5月市场利率上行，发行人发债意愿较3-4月边际减弱，但企业债净融资额仍同比增长。在引导直接融资发展的政策导向下，企业债有望保持较大发行力度。

3) M1同比增速上行，反映经济活力提升。5月末M1、M2同比增速分别为6.8%、11.1%，较4月末分别+1.3pct、持平，M1同比增速上行反映经济活力提升。5月同业拆借加权平均利率为1.25%，较4月+0.14pct，上行幅度有限。M1同比增速上升、同业利率低位运行利于银行负债成本的改善。

保险：业务持续边际回暖，行业短期拐点确认

监管推动农险业务高质量发展；上市险企业务持续边际回暖，行业短期拐点再次确认；长端利率底部或已探明，建议把握行业优质配置机遇。我们以6月12日收盘价计算，2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为0.95、0.57、0.73和0.58，估值优势显著，个股推荐行业优秀龙头标的，中国平安、中国人寿、新华保险。

1、行业数据跟踪——上市险企2020年5月数据解析

寿险持续边际回暖，行业短期拐点再次确认。上市险企2020年前5月寿险总保费增速持续回暖，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险累计保费分别达3698亿元(YoY+15%)、2463亿元(YoY-7.1%)、1165亿元(YoY+0.0%)、790亿元(YoY+32.1%)，单月增速分别为+21%、+5.4%、+0.3%、+25.9%。从行业整体看，伴随代理人线下展业逐步展开，业务持续边际回暖，行业短期拐点再次确认。其中国寿、新华5月单月表现优于行业，主要系重振国寿战略下业务发展趋势形成良性循环，公司提高基本法中队伍考核标准和要求，实现代理人团队提质扩量。同时在3月推出获客型产品康宁保，助力代理人拓展业务，多维度提升竞争力；新华延续一季度银保渠道的增长趋势，同时二季度主推颐养金生等价值率相对较高的年金产品，规模与价值平衡增长。此外，平安5月单月个险新单保费105亿元，YoY-3.5%，降幅相较4月有所收窄。

财险边际回升，业务结构持续优化。上市险企2020年前5月财险保费收入持续回暖，人保产险、平安产险、太保产险累计保费分别实现2006亿元(+3.5%)、1197亿元(+9.6%)、630亿元(+12.1%)。分险种来看，伴随社会活动量的持续回暖，车险业务增速不断回升，平安5月单月车险保费录得164亿元，YoY+9.9%，我们看好公司在车险业务方面的精细化运营能力和强大的品牌效应；非车业务和意健险业务增长亮眼，平安5月单月保费分别录得53亿元(YoY+25%)、13亿元(YoY+46%)，业务结构持续优化。

图表5：上市险企2020年5月保费数据梳理（亿元）

公司	5月累计保费	5月累计同比	4月累计同比	5月单月保费	5月单月同比	4月单月同比
人身险板块						
中国人寿	3,698	15.0%	14.4%	323	21.0%	32.0%
平安寿险	2,463	-7.1%	-8.9%	362	5.4%	2.9%
平安养老	128	8.9%	12.8%	15	-13.2%	25.4%
平安健康	41	62.1%	65.0%	7	50.2%	51.5%
太保寿险	1,165	0.0%	0.0%	137	0.3%	10.3%
新华保险	790	32.1%	33.1%	104	25.9%	23.8%
国华人寿	620	-6.2%	-7.1%	40	8.6%	17.4%
财产险板块						
人保产险	2,006	3.5%	2.9%	359	6.0%	7.2%
平安产险	1,197	9.6%	8.5%	231	14.8%	21.0%
太保产险	630	12.1%	11.1%	123	16.4%	14.8%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图6: 中国平安细分保费数据梳理(亿元)

	5月累计保费	5月累计同比	4月累计同比	5月单月保费	5月单月同比	4月单月同比
寿险业务	2,631	-5.8%	-7.4%	384	5.2%	3.4%
个人业务	2,513	-6.5%	-8.4%	372	5.9%	3.4%
新业务	628	-15.0%	-17.0%	105	-3.5%	-6.0%
续期业务	1,884	-3.3%	-5.2%	266	10.1%	7.0%
团队业务	118	14.4%	18.7%	13	-11.5%	31.7%
新业务	117	14.1%	18.4%	13	-12.7%	31.7%
续期业务	0.72	143.7%	159.3%	0.29	124.1%	41.6%
产险业务	1,197	9.6%	8.5%	231	14.8%	21.0%
车险	797	2.6%	0.8%	164	9.9%	10.7%
非车险	332	26.4%	26.7%	53	25.0%	52.8%
意外与健康险	68	29.7%	26.2%	13	46.0%	51.0%

注: 寿险业务数据为平安人寿、平安养老及平安健康险的合计数; 资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

2、行业动态跟踪

1) 发布农险业务经营条件, 推进行业高质量发展——《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》解析

6月12日银保监会发布《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》, 明确农险业务经营条件, 提高业务经营标准, 完善退出机制, 深化供给侧改革。结合行业背景来看, 2013年国务院发布的《农业保险条例》规定农险业务经营需经国务院保险监督管理机构批准, 原保监会制定《关于加强农业保险业务经营资格管理的通知》规定资格条件和审批程序; 2015年国务院取消农险经营资格审批, 为落实取消资格审批后农险市场准入监管, 银保监会推出本《通知》, 填补监管空白, 推进行业高质量发展。

明确业务经营条件, 提高业务经营标准, 深化供给侧改革。《通知》从总公司和省级分公司两个层面分别制定农险业务经营条件, 其中, 总公司经营农险需满足上一年度末及最近两个季度末综合偿付能力充足率不低于180%, 专业性农业保险公司不低于150%。此外, 《通知》从依法合规、风险管控能力、农险服务能力、信息化水平等方面进一步提高了农险业务经营标准, 健全农险经营条件管理机制。整体来看, 政策推进农险市场准入监管宽严相济, 推动优化市场格局, 规范市场竞争秩序。

完善退出机制, 规范行业竞争, 推进行业平稳发展。《通知》在对前端准入规则进行明确的同时, 对后端退出机制规则进行完善。对于不符合条件的农险机构, 监管层限期改正, 同时停止新业务开展; 逾期不改正或造成严重后果的机构, 处10-50万元罚款。此外, 规定2年的过渡期, 给予机构较为充裕的调整空间, 以加强制度出台前后衔接, 推进行业平稳发展。

3、估值端

我们以6月12日收盘价计算, 2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为0.95、0.57、0.73和0.58, 估值优势显著, 对板块维持增持评级。

4、个股推荐

个股上推荐优秀龙头标的, 综合金融优势突出, 寿险转型稳步推进的中国平安; 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。

多元金融：发布融资租赁监管办法，引导行业回归本源

发布融资租赁监管办法，引导行业回归本源——《融资租赁公司监督管理暂行办法》解析
6月9日银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，明确融资租赁公司监管指标，设定集中度限制，推动行业减量增质。结合背景来看，根据银保监会数据，截至2019年末，全国共有融资租赁公司11124家，同比+5%，约72%的公司处于空壳、停业状态，部分公司经营偏离主业。为引导行业回归本源，健全审慎、统一的融资租赁业务监管规则，银保监会于1月份发布征求意见稿，并于6月9日发布正式《办法》。

明确监管指标，设定集中度限制，引导回归本源。办法明确融资租赁业务监管指标，以填补过去监管空白，规定融资租赁和其他租赁资产比重不低于总资产60%；风险资产总额不超过净资产8倍；固定收益类证券投资业务不超过净资产20%，充分引导行业回归租赁主业。同时设定集中度限制，规定单一承租人全部融资租赁业务余额不超过净资产30%；单一集团不超过50%；对一个关联方的业务余额不超过净资产30%；对全部关联方不超过50%，充分防控系统性风险。

加强监管引导，推动行业减量增质，呵护行业平稳发展。办法推进融资租赁公司分类管理，将公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，细化分类处置措施，清理存量，严控增量。此外，办法考虑到部分特定行业的融资租赁业务期限较长，将过渡期延长至3年，推进行业平稳发展。

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	06月12日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中国平安	601318.SH	买入	74.15	92.52~100.23	8.41	10.31	12.09	13.98	8.82	7.19	6.13	5.30
中信证券	600030.SH	买入	22.61	25.38~26.79	1.01	1.10	1.21	1.32	22.39	20.55	18.69	17.13
国泰君安	601211.SH	买入	16.25	19.25~20.85	0.97	1.01	1.13	1.23	16.75	16.09	14.38	13.21
东吴证券	601555.SH	增持	7.56	8.47~9.53	0.35	0.28	0.32	0.37	21.60	27.00	23.63	20.43
南京银行	601009.SH	买入	7.73	9.37~9.81	1.24	1.40	1.62	1.90	6.23	5.52	4.77	4.07
招商银行	600036.SH	增持	34.50	38.76~41.35	3.68	4.15	4.79	5.56	9.38	8.31	7.20	6.21
成都银行	601838.SH	增持	7.89	8.95~9.85	1.54	1.77	2.09	2.48	5.12	4.46	3.78	3.18
兴业银行	601166.SH	买入	15.97	20.31~21.35	3.17	3.43	3.81	4.28	5.04	4.66	4.19	3.73
新华保险	601336.SH	买入	44.20	53.33~60.95	4.67	5.19	6.00	7.03	9.46	8.52	7.37	6.29
中国人寿	601628.SH	买入	28.14	38.72~42.59	2.06	2.27	2.66	3.13	13.66	12.40	10.58	8.99
平安银行	000001.SZ	买入	12.99	15.50~17.82	1.45	1.64	1.89	2.19	8.96	7.92	6.87	5.93
常熟银行	601128.SH	增持	7.32	9.29~9.42	0.65	0.75	0.88	1.06	11.26	9.76	8.32	6.91

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
中国平安 (601318.SH)	<p>营运利润稳健增长，深入挖掘客户价值</p> <p>公司20Q1实现归母净利润261亿元，YoY-42.7%，主要系线下业务开展受阻与投资收益下滑共同影响；但归母营运利润实现359亿元，YoY+5.3%，仍维持正增长。公司推动个人与团体客户价值的同步挖掘，一季度新增个人客户871万，团体综合金融保费同比提升28%。公司从客户需求出发，实现综合金融协同发展，持续孵化科技业务，具有长期增长韧性。预计公司2020-22年EPS分别为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): OPAT 稳增长，持续赋能客户经营</p>
中信证券 (600030.SH)	<p>投资业绩增厚利润，龙头地位稳固、战略布局前瞻</p> <p>2019年归母净利润122亿元，同比+30.2%；营业收入431亿元，同比+15.9%；基本EPS为1.01元，加权ROE为7.76%，和业绩快报基本一致。公司拟每10股派发现金红利5元（含税）。综合看来，投资类收入是业绩增长主要驱动。总资产和杠杆率持续提升，19年末总资产较19Q3末+9%；年末公司杠杆率（剔除保证金）4.04倍，高于19Q3末3.69倍水平。公司龙头地位稳固，预计2020-2022年EPS1.10/1.21/1.32元，BPS14.10/14.70/15.36元，维持买入评级，目标价25.38 - 26.79元。</p> <p>点击下载全文：中信证券(600030 SH,买入): 领先优势持续，战略布局前瞻</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>
东吴证券 (601555.SH)	<p>区位、管理、战略领先，有望把握机遇实现特色突围</p> <p>东吴证券背靠苏州市政府，立足经济发达的苏州，经营辐射长三角地区，区位优势显著。公司管理层长期稳定，战略规划明晰得宜，综合实力稳健提升。当前行业变革带来优质券商突围契机，我们认为公司享有领先的区位优势和股东资源，且管理层长期稳定、战略明确，同时重视金融科技和夯实资本实力，具备发展成为特色券商的先决要素，有望把握机遇实现突围。我们预计公司2020-22年EPS分别为0.28/0.32/0.37元，我们认为合理股价区间为8.47 - 9.53元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：东吴证券(601555 SH,增持): 精耕长三角，铸就精品券商</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>
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>
成都银行 (601838.SH)	<p>营收较快增长，资产质量向优</p> <p>公司于4月28日发布2019年报及2020年一季报，1Q20、2019年归母净利润分别同比+11.6%、+19.4%，营收分别同比+14.1%、+9.8%，年报业绩符合我们预期（我们此前预测2019年归母净利润增速18.5%）。公司主动压降利润增速，资产质量稳中向好。我们</p>

公司名称	最新观点
	预测 2020-2022 年 EPS 为 1.77/2.09/2.48 元，目标价 8.95-9.85 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：成都银行(601838 SH,增持): 营收较快增长，资产质量向优
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
新华保险 (601336.SH)	核心观点 公司 20Q1 归母净利润 46 亿元，YoY+37.7%，主要系投资收益提振；营业收入 681 亿元，YoY+37.5%；保险业务收入 582 亿元，YoY+34.9%，总保费增速优于上市险企。我们认为在公司新管理层提出的“资产负债双轮驱动、规模价值全面提升”发展模式引领下，业务有望实现快速发展，预计公司 2020-22 年 EPS 分别为 5.19/6.00/7.03 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：新华保险(601336 SH,买入): 银保动能强劲，投资表现亮眼
中国人寿 (601628.SH)	核心观点 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。 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
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 EPS 1.64/1.89/2.19 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
常熟银行 (601128.SH)	核心观点 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。 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

资料来源：华泰证券研究所

图9：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2020年6月8日	中国人民银行	发布关于MLF的公告 6月8日有5000亿元中期借贷便利(MLF)到期。人民银行表示,将于6月15日左右对本月到期的MLF一次性续做,具体操作金额将根据市场需求等情况确定。
2020年6月8日	银保监会	召开传达学习习近平总书记的“两会”讲话精神并落实《政府工作报告》的会议 会议强调,银保监会系统要按照党中央、国务院决策部署,统筹抓好疫情防控和支持经济社会发展工作,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务。1)时刻绷紧疫情防控这根弦,继续做好银保监会系统和银行业保险业疫情防控工作。2)突出做好稳企业、保就业工作。3)坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战。4)进一步深化银行业保险业改革开放。5)坚决支持建立健全香港特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制。6)坚决做到“两个维护”,建设忠诚干净担当的干部队伍。
2020年6月10日	中国人民银行	发布5月金融统计数据 2020年5月社会融资规模增量为3.19万亿元,比上年同期多1.48万亿元;5月份人民币贷款增加1.48万亿元,同比多增2984亿元。5月末,广义货币(M2)余额210.02万亿元,同比增长11.1%,增速与上月末持平;狭义货币(M1)余额58.11万亿元,同比增长6.8%,增速比上月末高1.3个百分点。
2020年6月10日	证监会	证监会党委召开十九大后第五轮巡视动员部署暨培训会 6月3-4日,证监会党委召开十九大后第五轮巡视工作动员部署暨培训会,会党委书记、主席、会党委巡视工作领导小组组长易会满同志出席会议并做动员讲话。会党委委员、副主席、会党委巡视工作领导小组副组长赵争平同志宣布巡视组组长、副组长授权任职和分组名单;中央纪委国家监委驻证监会纪检监察组组长、会党委巡视工作领导小组副组长樊大志同志主持会议,并参加巡察试点工作小组讨论交流。
2020年6月11日	国务院	关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见 涉及央行、银保监会、证监会等按职责分工负责的重点工作包括:积极的财政政策要更加积极有为;稳健的货币政策要更加灵活适度;加强金融等领域重大风险防控;强化对稳企业的金融支持;推进要素市场化配置改革;推动制造业升级和新兴产业发展;扩大有效投资;促进外贸基本稳定等。
2020年6月12日	北京银保监局	发布关于结构性存款业务风险提示的通知 1)严控业务总量及增速。年内结构性存款业务增长过快的银行,逐月压降本行结构性存款规模,在2020年末,将总量控制在监管政策要求的范围之内。2)确保产品设计审慎合规。确保新发行的结构性存款业务在保底收益、行权条件、交易对手等方面满足合规性要求,切实杜绝“假结构”等问题。3)加强资金来源甄别。各行应加强对购买单位结构性存款资金来源的甄别,防止个别企业利用从银行获得的低成本信贷资金进行空转套利。4)切实规范宣传销售行为。各行应持续关注金融市场波动加剧带来的衍生产品相关业务风险增大的情况,加强投资者适当性管理,确保充分披露信息和揭示风险,切实维护金融消费者合法权益。
2020年6月12日	证监会	证监会就修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见 《证券公司股权管理规定》及其实施规定主要修改以下内容:一是修改主要股东定义。参考国内外金融监管经验,结合证券公司股权日渐分散的趋势,将证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求。取消主要股东具有持续盈利能力的要求;将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币;不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验;不再要求主要股东为行业龙头等。三是根据新《证券法》,调整证券公司股权相关审批事项。将“证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整、减少注册资本,变更持有5%以上股权的股东、实际控制人,应当依法报中国证监会批准”调整为“证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人,应当依法报中国证监会批准”,取消的审批情形调整为备案事项。四是结合实践中出现的新情况,进一步明确有关监管要求。五是落实简政放权,进一步精简申报材料。
2020年6月12日	证监会	关于同意郑州商品交易所开展动力煤期权交易的批复 同意郑州商品交易所组织开展动力煤期权交易,请做好各项监管工作,确保动力煤期权平稳运行和健康发展。
2020年6月12日	证监会	关于同意大连商品交易所开展聚丙烯、聚氯乙烯、线型低密度聚乙烯期权交易的批复 同意大连商品交易所组织开展聚丙烯、聚氯乙烯、线型低密度聚乙烯期权交易,请做好各项监管工作,确保聚丙烯、聚氯乙烯、线型低密度聚乙烯期权平稳运行和健康发展。
2020年6月12日	证监会	证监会批准开展铝等6个商品期权交易 证监会已于近日批准上海期货交易所开展铝、锌期权交易,批准郑州商品交易所开展动力煤期权交易,批准大连商品交易所开展聚丙烯、聚氯乙烯、线型低密度聚乙烯期权交易。动力煤期权合约正式挂牌交易时间为2020年6月30日,聚丙烯、聚氯乙烯、线型低密度聚乙烯期权合约正式挂牌交易时间为2020年7月6日,铝、锌期权合约正式挂牌交易时间为2020年8月10日。
2020年6月12日	证监会	证监会同意首单科创板上市公司重大资产重组注册 6月12日,我会同意苏州华兴源创科技股份有限公司(以下简称华兴源创)发行股份购买资产并募集配套资金的注册申请,这是首单科创板上市公司重大资产重组项目。
2020年6月13日	中国人民银行	向连通公司核发银行卡清算业务许可证 连通公司是美国运通(American Express)在我国境内发起设立的合资公司,获得许可后,可在我国境内拓展成员机构、授权发行和受理“美国运通”品牌的银行卡。按照相关规定,连通公司应在取得银行卡清算业务许可证之日起6个月内,正式开办银行卡清算业务。这是我国扩大金融业对外开放、深化金融供给侧改革的又一具体反映,有利于提高我国支付清算服务水平和人民币国际化,为金融消费者提供多元化和差异化的支付服务。

资料来源:财汇资讯、华泰证券研究所

图表10：公司动态

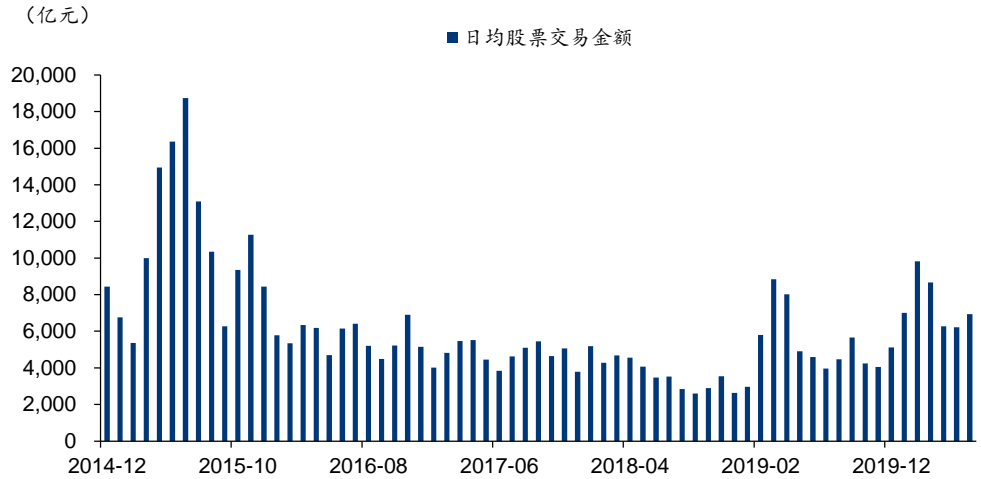
公司	公告日期	具体内容
杭州银行	2020-06-08	6月12日首次公开发行限售股上市流通，共计1.89亿股，占公司股本总数的3.18%。限售股股东为澳大利亚联邦银行、杭州市财政局、全国社保基金理事会，本次上市流通数量占公司总股本比例分别为2.31%、0.85%、0.02%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-09/600926_20200609_1.pdf
青农商行	2020-06-08	每10股派发现金红利人民币1.50元（含税）。股权登记日为：2020年6月15日；除权除息日为：2020年6月16日。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?97ed39ec-0801-4484-868e-a538af0476fa
西南证券	2020-06-08	本次利润分配以方案实施前的公司总股本56.45亿股为基数，每股派发现金红利0.08元（含税），共计派发现金红利4.52亿元。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-08/600369_20200608_1.pdf
国泰君安	2020-06-08	审议通过向公司执行董事、高级管理人员以及其他核心骨干人员以及未来一年内从内部提拔或外部引进的与首次授予的激励对象相同职级人员授予不超过8,900万股A股限制性股票，股票来源为公司从二级市场回购的本公司A股普通股股票，分配情况如下：执行董事及高级管理人员合计510.7万股，其他核心骨干7,648.6万股，预留股份740.7万股。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-08/601211_20200608_2.pdf
方正证券	2020-06-09	2020年6月8日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司《股权司法冻结及司法划转通知》。公司控股股东方正集团所持有的11.1亿股公司股份及其孳息被解除司法轮候冻结，解冻日期为2020年6月8日。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-10/601990_20200610_1.pdf
邮储银行	2020-06-09	2019年12月10日至2020年6月8日，控股股东邮政集团增持公司7.37亿股，增持金额39.82亿元，增持后持股比例提升0.85pct至65.06%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-10/601658_20200610_1.pdf
交通银行	2020-06-09	银保监会对公司赎回24.5亿美元境外优先股无异议，计划于2020年7月29日实施。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-10/601328_20200610_1.pdf
长沙银行	2020-06-09	60亿元定增获董事会通过：发行股数不超过6亿股，募集资金不超过60亿元，发行对象为长沙市财政局（不低于1.2亿股）在内不超过35名特定投资者。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-10/601577_20200610_9.pdf
无锡银行	2020-06-09	万新机械本次减持区间已届满，截至6月8日已减持362万股，占公司总股本0.20%，减持后持股比例5.53%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-10/600908_20200610_1.pdf
成都银行	2020-06-09	公司股票已达到触发稳定股价措施启动条件，将在2020年6月23日前召开董事会，制定并公告稳定股价具体措施。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-10/601838_20200610_1.pdf
平安银行	2020-06-10	银保监会核准项有志和鞠维萍副行长的任职资格。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?a5867027-ece0-4df6-a4a7-68eaf6c8d17a
南京证券	2020-06-10	证监会核准公司非公开发行不超过6.60亿股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?1b046ca2-8270-46aa-ad43-81246485780b
红塔证券	2020-06-10	本次利润分配以方案实施前的公司总股本36.33亿股为基数，每股派发现金红利人民币0.10元（含税），共计派发现金红利3.63亿元（含税）。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-10/601236_20200610_1.pdf
广发证券	2020-06-10	同意选举孙树明先生担任公司董事长，同意聘任孙树明先生担任公司总经理。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4e27f351-6755-4be5-a448-32ac38bf3200
民生银行	2020-06-11	银保监会批准公司发行不超过500亿元二级资本债券。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-12/600016_20200612_1.pdf
成都银行	2020-06-11	拟采取由现任非独立董事、高级管理人员（共12人）增持股份的措施稳定股价，增持金额合计不低于247.55万元，期限为自6月9日起30个交易日。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-12/601838_20200612_5.pdf
华夏银行	2020-06-11	派发现金红利0.249元，股权登记日6月18日，除权日6月19日。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-12/600015_20200612_1.pdf
南京银行	2020-06-11	每股派发现金红利0.392元，股权登记日6月18日，除权日6月19日。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-06-12/601009_20200612_1.pdf
山西证券	2020-06-12	本次配股以股权登记日2020年6月16日（R日）深圳证券交易所收市后公司总股本28.29亿股为基数，按每10股配售3股的比例向全体股东配售，可配售股份总数为8.49亿股，配股价格为5.00元/股。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?f5ded9b6-c33e-4a96-ab9f-dfe8ca6c374b

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 2,920 点，周环比-0.38%；深证成指收于 11,252 点，周环比+0.64%。沪深两市周交易额 3.34 万亿元，日均成交额 6,678 亿元，周环比-7.06%。

图表11：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2020 年 6 月 12 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

证券板块

截至 2020 年 6 月 12 日收盘，券商指数收于 8,316 点，周环比-0.89%；周成交额 1,118 亿元，日均成交 224 亿元，环比-13.73%。截至 6 月 12 日收盘，A/H 股上市券商中，中信建投保持溢价最高，为 350.0%。

券商股上周涨幅前五名（截至 2020 年 6 月 12 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
002670.SZ	国盛金控	9.2	3.72%
002670.SZ	国盛金控	9.2	3.72%
600155.SH	华创阳安	11.94	3.02%
601211.SH	国泰君安	16.25	1.82%
002939.SZ	长城证券	12.27	1.66%

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

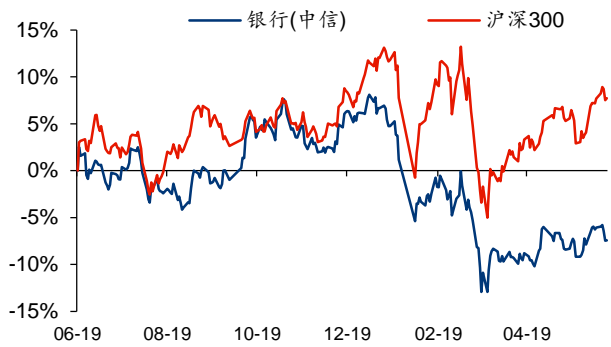
上市券商 A/H 股溢价率（截至 2020 年 6 月 12 日）

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	13.62	22.61	66.0%
海通证券	6837.HK	5.54	11.73	111.7%
广发证券	1776.HK	7.60	13.40	76.4%
华泰证券	6886.HK	11.52	17.82	54.7%
东方证券	3958.HK	3.60	9.15	154.0%
招商证券	6099.HK	7.24	16.91	133.5%
光大证券	6178.HK	4.32	10.90	152.0%
中国银河	6881.HK	3.55	9.68	172.9%
中州证券	1375.HK	1.12	4.57	309.7%
中信建投	6066.HK	7.34	33.04	350.0%
国泰君安	2611.HK	10.08	16.25	61.3%
申万宏源	6806.HK	1.76	4.40	150.6%

注：H 股价格已用 2020 年 6 月 12 日人民币对港币汇率中间价换算成人民币计价

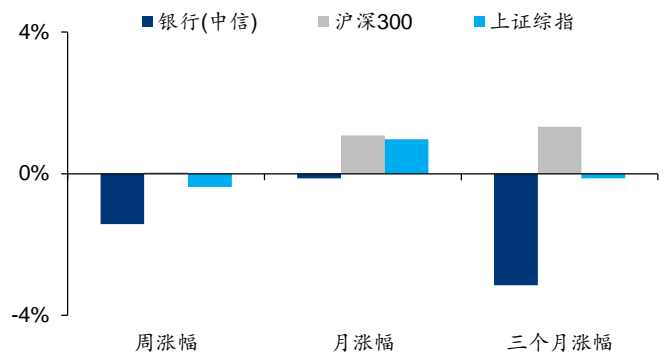
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表16: 银行指数涨幅走势图



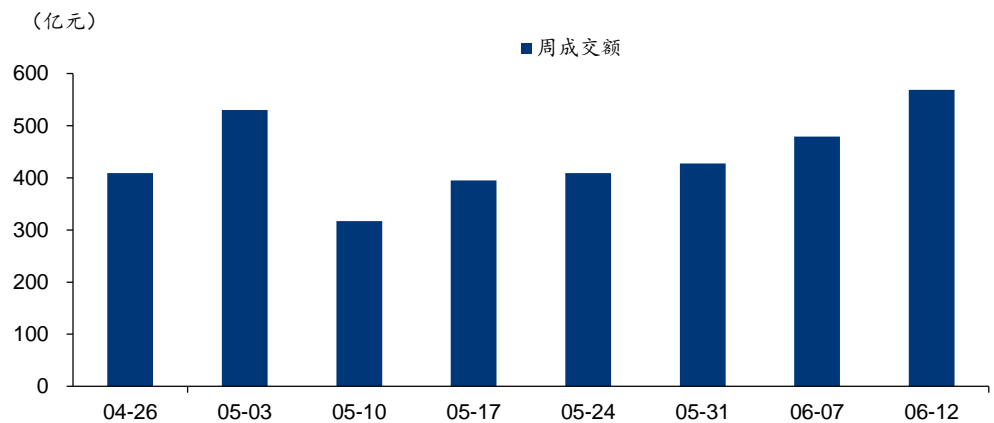
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 银行指数涨幅对比图



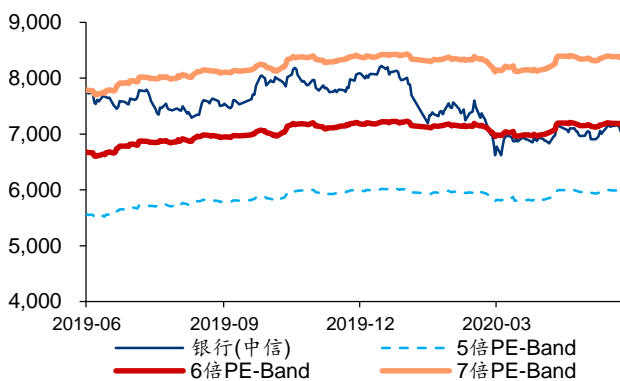
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 银行板块周成交额



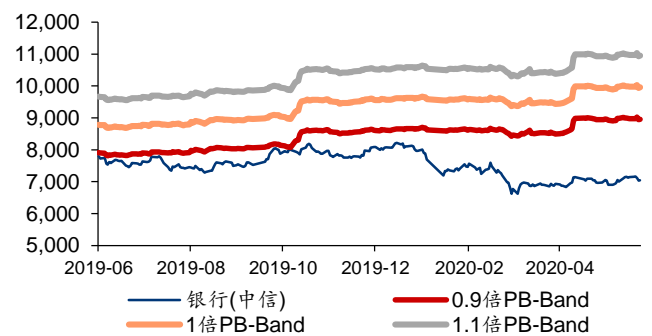
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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

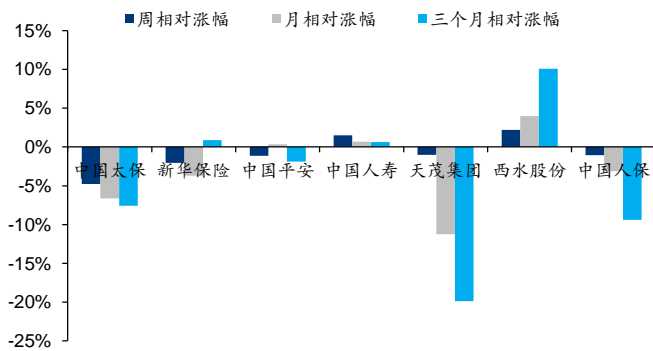
上周保险指数下跌 1.4%。监管推动农险业务高质量发展；上市险企业业务持续边际回暖，行业短期拐点再次确认；长端利率底部或已探明，建议把握行业优质配置机遇。

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
西水股份	8.43	1.8%	11.52	N.A.
中国人寿	28.14	1.1%	21.13	93%
天茂集团	4.94	-1.4%	4.15	N.A.
中国人保	6.20	-1.4%	11.01	183%
中国平安	74.15	-1.5%	194.37	1%
新华保险	44.20	-2.4%	18.47	87%
中国太保	27.75	-5.2%	38.26	40%

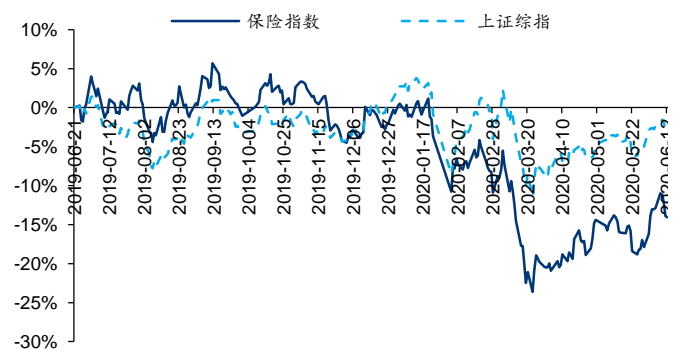
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 保险板块近三个月相对收益（截至2020年6月12日）



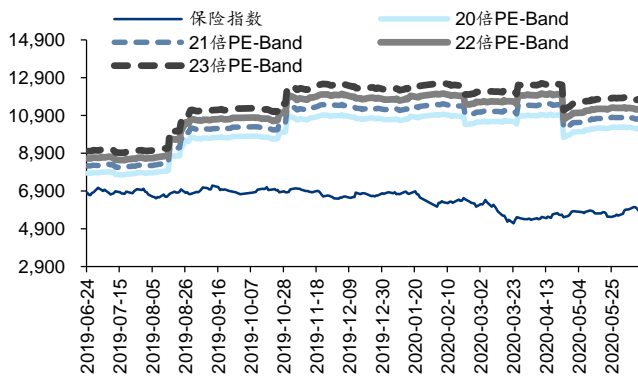
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： 保险指数近一年走势图（截至2020年6月12日）



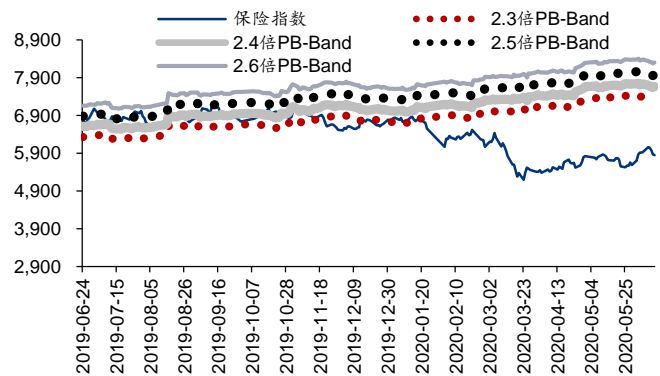
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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

多元金融

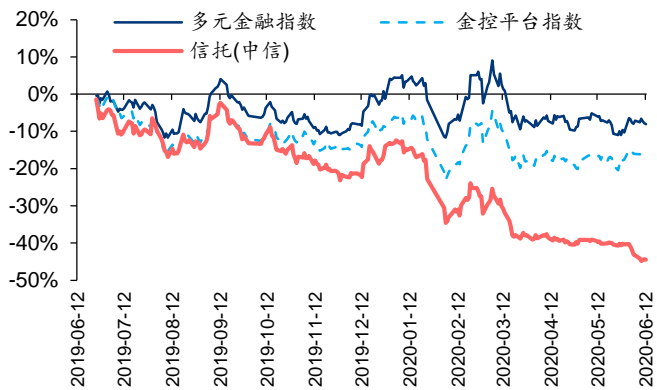
上周多元金融指数收于7,381点，较前一周-1.05%；金控平台指数收于2,113点，较前一周+1.09%；信托（中信）指数收于1,403点，较前一周-2.11%。

图表26： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至2020年6月12日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
000936.SZ	华西股份	13.73%	50.73
600783.SH	鲁信创投	4.30%	7.64
600390.SH	五矿资本	1.76%	6.39
000563.SZ	陕国投A	0.57%	4.33
000626.SZ	华金资本	0.54%	3.07

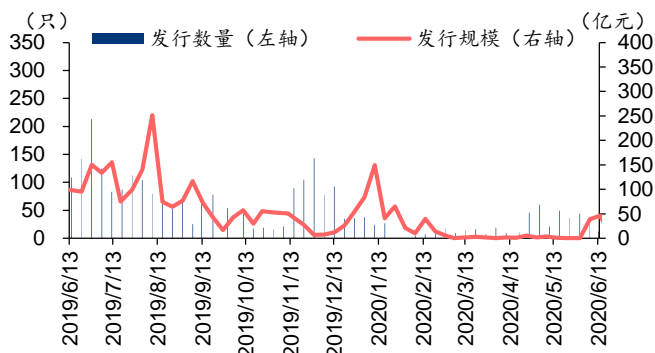
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 新发行产品数量及规模

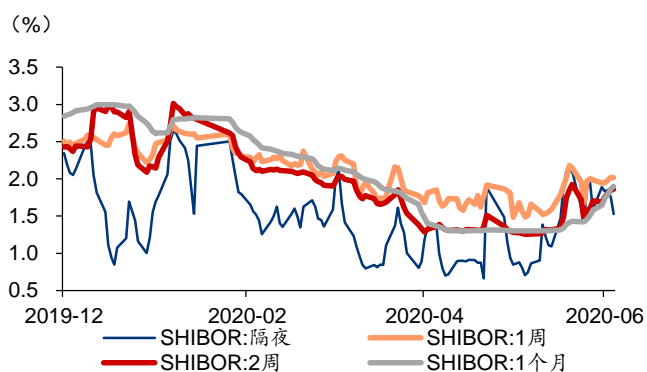


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

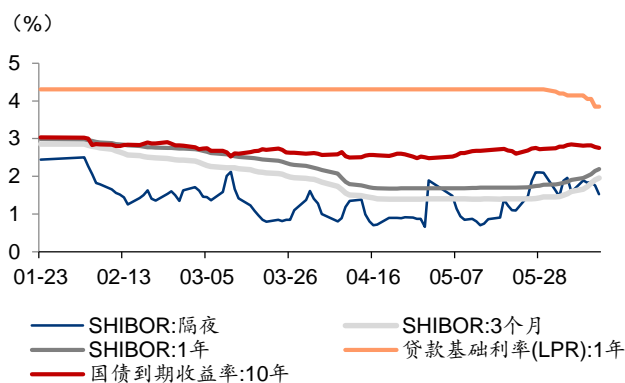
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 2.75%, 较前一周下降 0.10 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 1.53%, 较前一周下降 0.05 个百分点。

图表29: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 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：扩大其大众贷款计划范围以纳入更多小型企业

美联储扩大其大众贷款计划的目标范围，“很快”将向符合条件的银行开放，从而能使更多企业参与进来，并减轻了创建贷款的银行负担。美联储主席杰罗姆·鲍威尔在周一的声明中称，“支持中小企业，使其准备好重新开业和雇用工人，将有助于促进广泛的经济复苏。我相信我们所做的变动将提高大众贷款计划在这个困难时期支持就业的能力。”该计划通过三个工具来实施，目标是提振对中小企业的贷款。参与的企业能够将其贷款的本金支付期从先前宣布的推迟一年变为两年，利息支付仍将推迟一年。美联储还将最低贷款额从 500,000 美元下调至 250,000 美元，并将贷款期限从 4 年延长至 5 年。美联储表示，该计划将很快开放供银行登记，并将在“不久后”开始购买这种贷款。这三个工具得到了美国财政部 750 亿美元投资的支持，这是国会在《CARES 法案》中为美联储在冠状病毒大流行期间提供紧急贷款计划的 4,540 亿美元的一部分。（彭博环球财经）

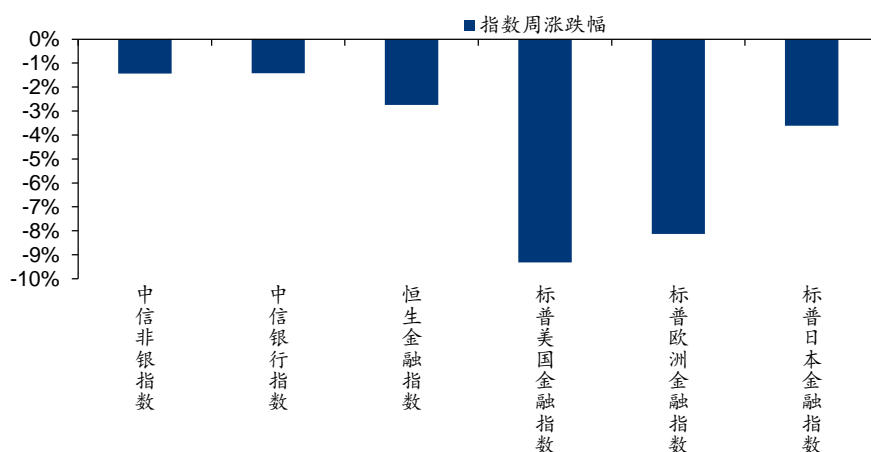
欧洲央行：欲多管齐下复苏经济

6月8日晚，在欧洲议会经济和货币事务委员会举办的例行听证会上，欧洲央行行长拉加德以视频连线形式详细阐述了欧洲央行在疫情之下实施货币政策的多重考量，并对欧盟及欧元区下阶段经济前景作了展望。近期，欧洲各国逐步开始复工复产，行将进入抗疫“下半场”关键阶段，包括欧洲央行在内的欧盟机构为刺激经济复苏采取了一系列措施。但是，在当前全球整体防疫形势依然严峻，欧洲经济重启乏力的情况下，即便是拉加德本人也认为，欧洲经济复苏速度与进展依旧存在很大不确定性。“当前是困难的时候”。这是拉加德在听证会上的开场白，也是欧洲央行对当前欧洲乃至全球经济形势的一个基本判断。根据欧洲央行预测，继欧元区今年第一季度 GDP 下滑 3.8% 后，第二季度降幅将达到 13%，预计 2020 年全年 GDP 萎缩幅度将达到 8.7%。受国际油价下跌等因素影响，欧元区通胀前景也随之下调，预计 2020 年欧元区平均通货膨胀率为 0.3%。据此，拉加德表示：“面对一个非同寻常的挑战，欧洲需要一个非同寻常的回应。”（经济日报）

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数下跌 1.44%，中信银行指数下跌 1.42%，走势均强于其他主要发达市场。

图表31：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32：海外证券估值比较（截至2020年6月12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	201.78	-7.4%	344	69,389	10.15	0.85
贝莱德	USD	527.04	-5.3%	154	81,302	19.22	2.46
摩根士丹利	USD	46.28	-6.6%	1,576	72,921	9.39	0.94
嘉信理财	USD	36.56	-14.6%	1,287	47,068	14.02	2.00
瑞士信贷	USD	9.97	-4.8%	2,399	23,918	5.76	0.47
SEI INVESTMENTS	USD	56.29	-6.7%	148	8,327	16.77	4.80

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：全球市场银行估值比较（截至2020年6月12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	52.3	-11.2%	2,082	108,774	6.80	0.62
摩根大通	USD	99.9	-10.2%	3,047	304,306	10.75	1.32
富国银行	USD	28.0	-11.7%	4,100	114,677	9.19	0.71
汇丰控股	USD	24.0	-9.7%	20,691	99,576	27.41	0.52
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	34.8	-11.2%	1,250	43,430	5.77	0.43
桑坦德	EUR	2.2	-12.8%	16,618	36,932	7.32	0.38
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	439.5	-5.0%	13,582	6,065,858	7.63	0.38
三井住友金融集团	JPY	3,151.0	-3.9%	1,369	4,315,209	9.94	0.38
瑞穗金融集团	JPY	135.8	-2.2%	25,358	3,443,619	282.61	0.39
港股							
恒生银行	HKD	129.5	-3.9%	1,912	247,584	10.14	1.38
东亚银行	HKD	18.4	-0.4%	2,915	53,749	20.83	0.56
中银香港	HKD	24.1	-1.6%	10,573	254,804	7.92	0.91

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：全球市场保险估值比较（截至2020年6月12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	63.2	-8.8%	395	24,948	8.48	0.41
大都会人寿	USD	37.5	-8.1%	908	33,989	3.89	0.48
宏利金融	USD	13.8	-5.0%	1,949	43,937	5.93	0.78
美国国际集团	USD	33.0	-9.1%	861	28,457	6.45	0.48
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	224.9	-2.9%	144	32,457	14.05	1.23
安盛集团	EUR	18.2	-5.2%	2,418	43,937	20.53	0.70
安联保险	EUR	175.7	-5.1%	424	74,569	9.99	1.22
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	4,808.0	-1.7%	702	3,375,216	12.29	0.94
第一生命保险	JPY	1,378.0	-7.3%	1,198	1,651,454	7.34	0.44
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,148.0	-2.5%	593	1,867,682	9.69	0.68
H股							
友邦保险	HKD	71.4	-0.3%	12,091	863,269	16.67	1.93
中国太平	HKD	12.2	-2.7%	3,594	43,703	4.95	0.57
中国人民保险集团	HKD	2.4	-4.4%	44,224	106,138	4.16	0.52

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：全球市场信托估值比较（截至2020年6月12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	1.92	-3.5%	5,469	10,501	-2.11	1.51
陕国投A	CNY	3.52	0.6%	3,964	13,953	25.37	1.26
经纬纺机	CNY	9.05	-2.6%	704	6,372	17.72	0.72
美股							
诺亚财富	USD	25.43	-7.6%	31	1,567	14.10	1.50
北美信托	USD	83.61	-7.8%	208	17,395	12.03	1.74
港股							
领展房产基金	HKD	67.10	1.3%	2,058	138,085	-8.06	0.86
泓富产业信托	HKD	2.28	-3.0%	1,513	3,449	59.00	0.40
越秀房产信托基金	HKD	3.57	-4.8%	3,220	11,495	10.95	0.71

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：全球市场期货估值比较（截至2020年6月12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	8.56	-1.0%	345	2,953	345.55	6.22
弘业股份	CNY	6.59	-2.7%	247	1,626	39.47	0.96
厦门国贸	CNY	6.29	0.0%	1,850	11,637	5.69	0.84
物产中大	CNY	4.29	-6.7%	5,062	21,717	8.91	0.89
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.57	5.6%	1,002	571	17.20	0.23
弘业期货	HKD	0.77	-1.3%	907	698	29.42	0.39
元大期货	TWD	55.80	-5.6%	250	13,949	11.93	1.43

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：全球市场租赁估值比较（截至2020年6月12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	5.83	-1.4%	680	40	16.20	2.21
晨鸣纸业	CNY	4.81	-2.0%	2,905	112	7.67	0.79
渤海租赁	CNY	3.04	-0.3%	6,185	188	19.56	0.49
东莞控股	CNY	6.93	-5.6%	1,040	72	7.92	1.02
中航资本	CNY	3.81	-2.6%	8,976	342	11.22	1.11
港股							
环球医疗	HKD	4.78	-5.7%	1,716	82	4.94	0.77
融众金融	HKD	0.36	2.9%	413	1	-4.25	1.83
恒嘉融资租赁	HKD	0.22	-8.7%	1,430	3	-9.18	0.42
中国飞机租赁	HKD	6.52	-2.0%	674	44	4.91	1.11
远东宏信	HKD	6.86	-2.4%	3,964	272	5.62	0.81

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：全球市场小贷估值比较（截至2020年6月12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	2.69	-3.2%	2,038	5,482	-96.82	1.07
新力金融	CNY	9.09	13.9%	513	4,666	294.86	3.70
美股							
铜道	USD	1.73	2.4%	69	119	-17.11	20.42
LENDINGCLUB	USD	5.39	-13.2%	70	377	-6.39	0.47
港股							
佐力小贷	HKD	0.35	-2.8%	1,180	413	2.93	0.23
瀚华金控	HKD	0.30	-6.3%	4,600	1,357	5.03	0.17

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39：全球市场 AMC 估值比较（截至2020年6月12日）

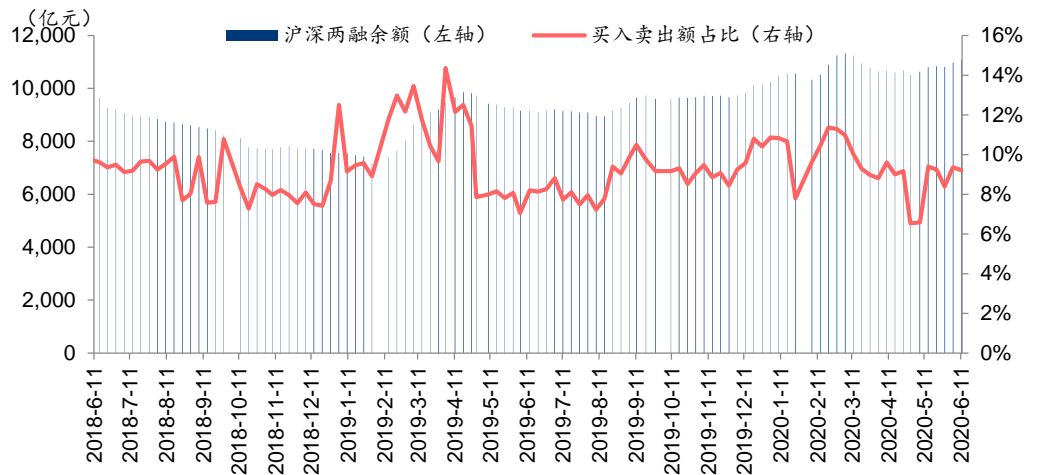
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A股							
陕国投A	CNY	3.5	0.6%	3,964	13,953	25.37	1.26
海德股份	CNY	16.5	29.2%	641	10,547	95.80	2.47
港股							
中国华融	HKD	0.8	-3.6%	39,070	31,256	19.66	0.23
中国信达	HKD	1.5	-2.0%	38,165	56,102	4.21	0.35

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至6月11日收盘，两融规模 11,085 亿元，环比+0.98%；其中融资余额 10,810 亿元，融券余额 276 亿元。融资期间买入额 2,353 亿元，期现比 8.91%。

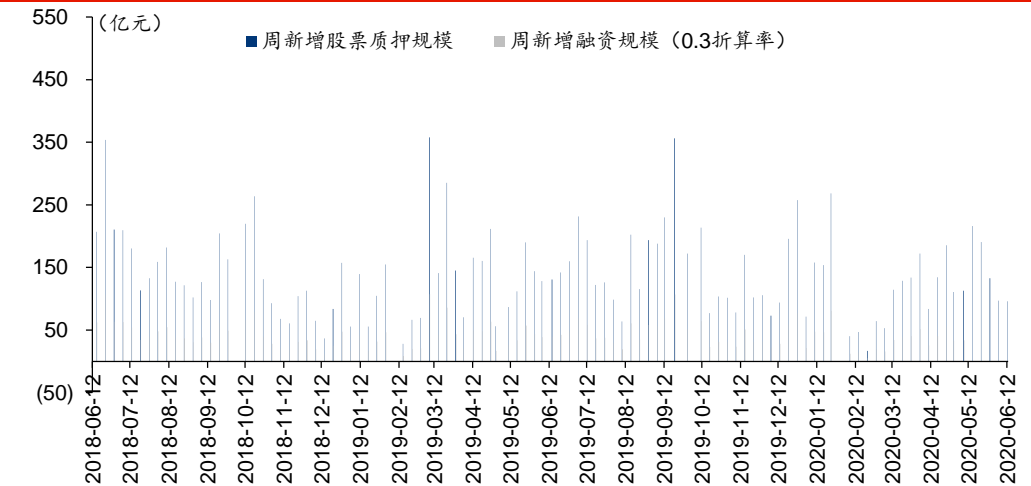
图表40： 2018年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至2020年6月11日）



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 7.51 亿股，股票质押市值 96.21 亿元，融资规模（0.3 折算率）28.86 亿元；2020 年券商口径股票质押累计 241 亿股，市值 2,780.40 亿元，融资规模 834.12 亿元。

图表41： 2018年至今周新增股票质押规模统计（截至2020年6月12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 242 家，主承销商募集金额合计 774 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 6 家；债券承销 236 家，募资规模 706 亿元。上市券商主承销 152 家，募集规模 479 亿元，占比 61.87%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品 5,534 只，资产净值合计 17,387 亿元。其中，上市券商理财产品数量 3,572 只，市场份额 68.54%；资产净值 12,580 亿元，市场份额 72.35%。

图42：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2020年6月12日）

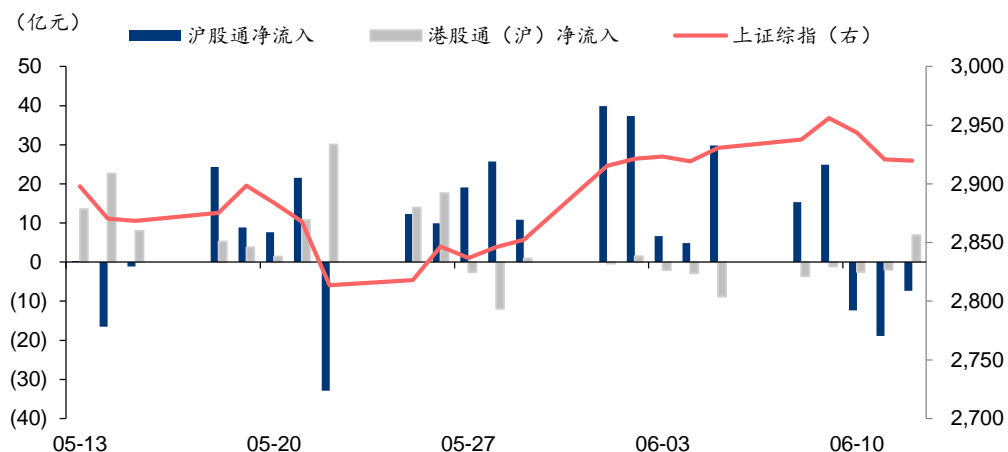
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	115	873.86	5.4%	1236	7.1%
华泰资管	215	1,221.49	7.5%	1235	7.1%
国泰君安	300	887.36	5.5%	1018	5.9%
中信证券	236	708.49	4.4%	896	5.2%
光证资管	108	760.42	4.7%	797	4.6%
财通证券	239	702.89	4.3%	711	4.1%
招商证券	150	704.53	4.4%	685	3.9%
海通证券	181	2.00	0.0%	605	3.5%
申万宏源	208	585.91	3.6%	571	3.3%
中银证券	202	560.26	3.5%	563	3.2%
天风证券	166	527.16	3.3%	533	3.1%
长江资管	68	498.98	3.1%	500	2.9%
国信证券	80	337.85	2.1%	423	2.4%
浙商证券	194	364.88	2.3%	366	2.1%
方正证券	87	342.41	2.1%	347	2.0%
东方证券	76	231.87	1.4%	339	2.0%
东兴证券	125	237.90	1.5%	242	1.4%
兴业资管	78	218.68	1.4%	222	1.3%
太平洋	79	157.86	1.0%	158	0.9%
长城证券	78	143.76	0.9%	146	0.8%
华西证券	15	118.09	0.7%	119	0.7%
西南证券	40	104.50	0.6%	108	0.6%
山西证券	73	97.32	0.6%	97	0.6%
国元证券	38	120.60	0.7%	94	0.5%
东吴证券	36	95.53	0.6%	92	0.5%
国海证券	123	86.52	0.5%	89	0.5%
华安证券	45	95.34	0.6%	73	0.4%
东莞证券	18	67.83	0.4%	67	0.4%
第一创业	41	49.07	0.3%	51	0.3%
华创证券	34	41.42	0.3%	44	0.3%
中原证券	17	40.80	0.3%	41	0.2%
国盛资管	36	34.62	0.2%	35	0.2%
国金证券	30	23.51	0.1%	25	0.1%
江海证券	17	25.06	0.2%	25	0.1%
西部证券	4	12.33	0.1%	12	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	4	1.06	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1.78亿元。港股通方面，净流出2.28亿元。

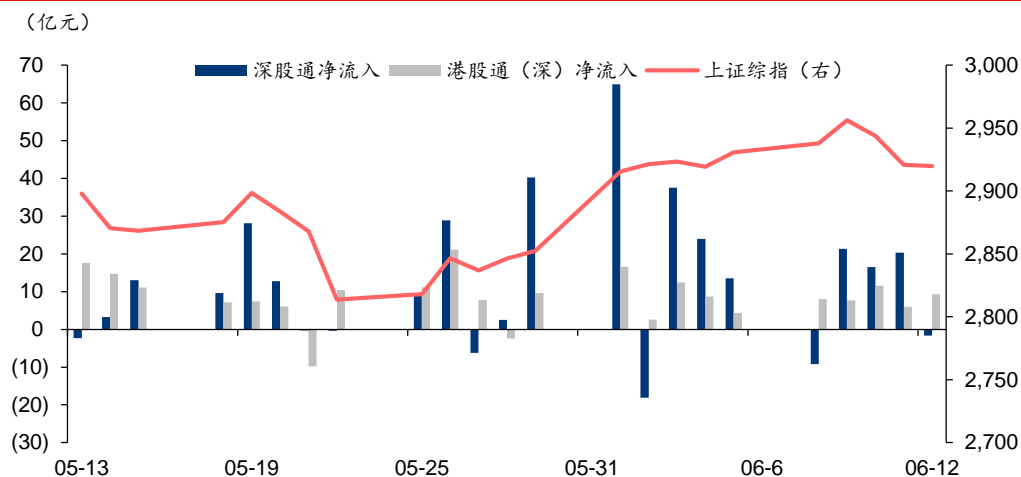
图表43：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

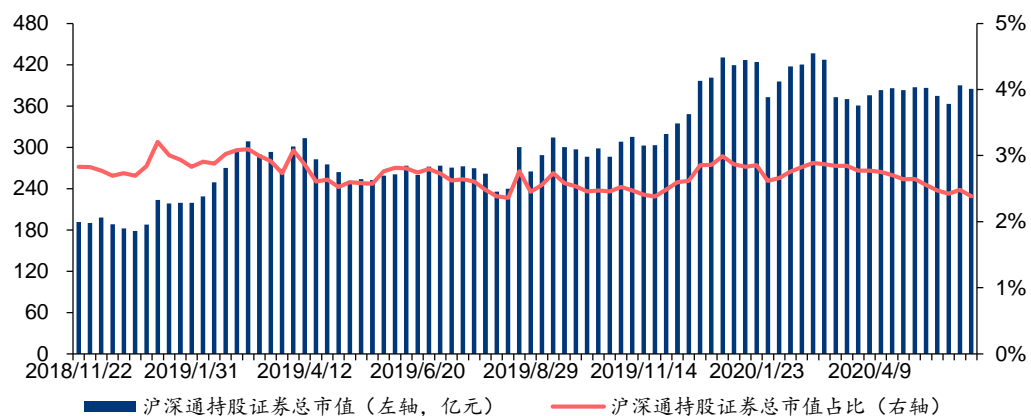
深港通：深股通方面，周共计净流入47.38亿元。港股通方面，净流入42.58亿元。

图表44：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

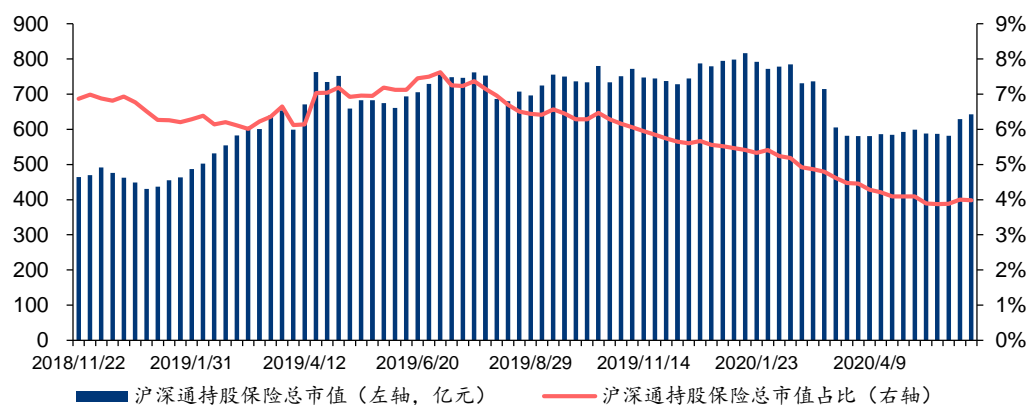
图表45： 沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

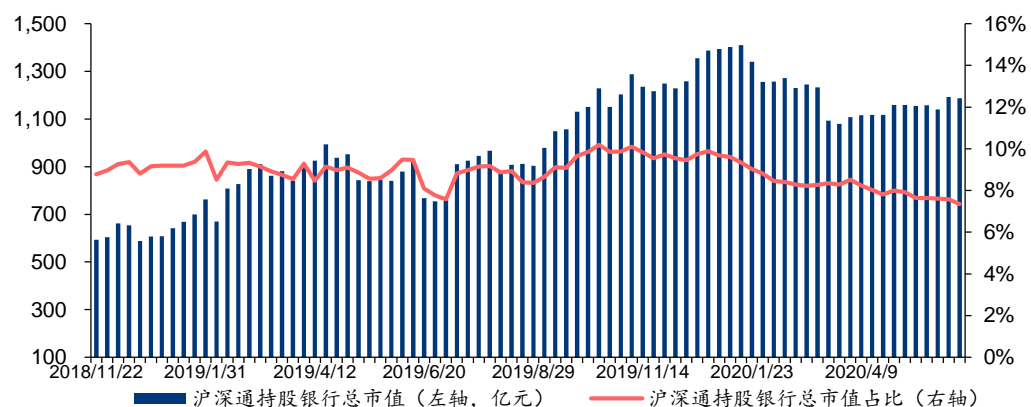
图表46： 沪深股通持股保险市值及占比



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47： 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

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。

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，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。

本研究报告并非意图发送、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。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究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（以下简称华泰证券（美国））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。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。

所有权及重大利益冲突

分析师沈娟、陶圣禹、蒋昭鹏本人及相关人士并不担任本研究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研究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。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

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

法律实体披露

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。

华泰证券全资子公司华泰证券(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。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司