

行业周报（第三十九周）

2020年09月27日

行业评级：

银行	增持（维持）
非银行金融	增持（维持）

沈娟 研究员	SAC No. S0570514040002 SFC No. BPN843 0755-23952763 shenjuan@htsc.com
陶圣禹 研究员	SAC No. S0570518050002 021-28972217 taoshengyu@htsc.com
蒋昭鹏 研究员	SAC No. S0570520050002 0755-82492038 jiangzhaopeng@htsc.com
王可 联系人	SAC No. S0570119090008 021-38476725 wangke015604@htsc.com

本周观点：场外期权新规落地，寿险业务持续回暖

监管规范场外期权业务，拓宽QFII、RQFII投资范围，龙头券商有望领跑。8月寿险行业持续回暖，规模成长保持稳健，把握优质险企配置机遇。银行理财制度正加速出台，看好经济修复环境下优质银行股估值修复机会。

子行业观点

1) 证券：证监会提出对再融资分类审核，券商有望获得业务增量。场外期权业务管理办法落地，明确投资者适当性要求和业务规模限制，龙头券商有望领跑。QFII与RQFII投资范围拓宽，全产业链布局券商有望受益。2) 保险：8月寿险行业持续回暖，规模成长保持稳健。行业整体资产配置保持稳定，权益占比环比微降。银保监会细化融资性信用保证保险市场规范，龙头险企有望持续受益。3) 银行：银行理财制度正加速出台，多家银行通过理财整改计划，资管转型稳妥推进。宏观经济逐步修复，优质银行股有望迎来估值修复，尤其是风险已夯实、转型驱动强的中小行。

行业推荐公司

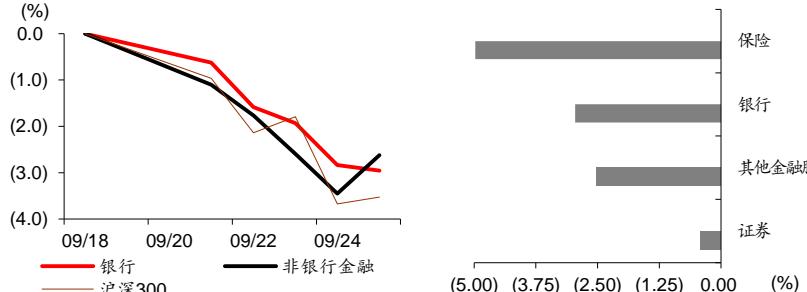
证券：推荐优质龙头中信证券、国泰君安。保险：推荐行业优秀龙头，中国平安、中国太保、新华保险。银行：推荐成都银行、常熟银行、宁波银行、杭州银行、南京银行、平安银行、兴业银行、招商银行。

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

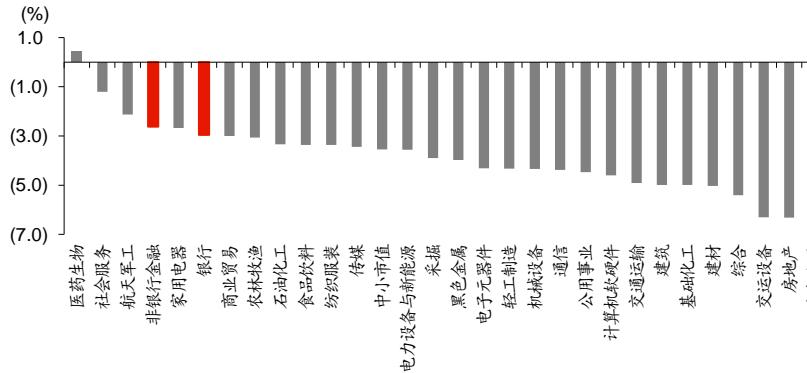
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
国元证券	000728.SZ	18.58
浙商证券	601878.SH	10.14
华安证券	600909.SH	6.42
东方证券	600958.SH	6.26
国海证券	000750.SZ	5.66
第一创业	002797.SZ	5.62
东吴证券	601555.SH	4.50
东兴证券	601198.SH	3.82
国投资本	600061.SH	3.35
西南证券	600369.SH	3.23

一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图

一周内各行业涨跌图



资料来源：华泰证券研究所

本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	收盘价(元)	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中信证券	600030.SH	买入	30.20	36.83	1.01	1.24	1.37	1.46	29.90	24.35	22.04	20.68
中国平安	601318.SH	买入	77.59	91.63	8.41	8.77	10.10	11.56	9.23	8.85	7.68	6.71
常熟银行	601128.SH	增持	8.04	10.33	0.65	0.69	0.76	0.89	12.37	11.65	10.58	9.03

资料来源：华泰证券研究所

本周观点

证券：规范场外期权，拓宽 QFII、RQFII 投资范围，龙头券商有望受益

资本市场创新改革周期深化，证券业协会发布场外期权业务管理办法，明确投资者适当性要求和业务规模限制，龙头券商有望持续领跑。证监会明确对再融资实施分类审核，对新受理的最近连续两个信息披露工作考评期评价结果为 A 的主板（中小板）上市公司予以快速审核，券商有望获得业务增量。证监会等部门联合发布 QFII 与 RQFII 管理办法，降低其准入门槛、拓宽投资范围，允许其投资新三板、期权期货、参与转融通出借交易等，全产业链布局券商有望受益。预计 2020 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.2-1.7 倍，PE15-23 倍。推荐优质龙头券商中信证券、国泰君安。

1、规范场外期权业务，龙头券商有望持续领跑

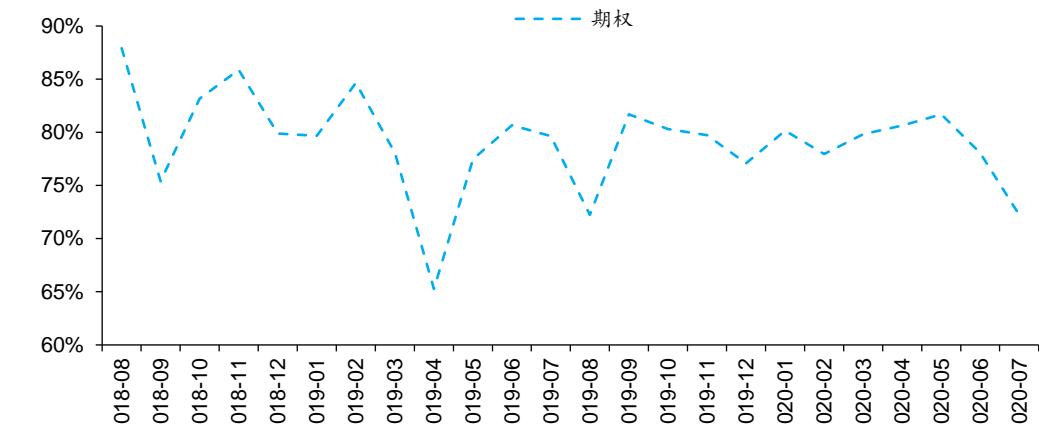
9 月 25 日证券业协会发布《证券公司场外期权业务管理办法》，自发布之日起施行，新规是新的场外期权业务管理办法，相较 2018 年 5 月发布的自律管理通知，在交易商准入门槛、投资者适当性要求、业务规模限制等方面进行了更为细致明确的规定，规范业务发展。其中核心变化包括三点：

1) 放宽二级交易商分类评级要求。新规放宽二级交易商分类评级要求至 BBB 级（原为 A 级），且展业一年情况良好、未有重大风险事件的，可申请成为一级交易商；**2) 明确投资者适当性要求。**a) 法人、合伙企业净资产不低于 5000 万，金融资产不低于 2000 万；b) 资管机构 AUM 不低于 5 亿元；c) 产品参与的，应当为合规设立的非结构化产品，规模不低于 5000 万（穿透后的委托人中，单一投资者在产品中权益超过 20% 的，应当符合专业投资者的基本标准，且金融资产不低于 2000 万；购买场外期权支付的期权费以及缴纳的初始保证金合计不超过产品规模的 30%。）；**3) 业务规模限制。**1) 开展场外个股期权业务对应的自营权益类证券及衍生品规模不得超过净资本的 20%；连续开展业务 2 年持续合规的，不得超过净资本的 30%；连续三年持续合规的，不超过 50%；2) 开展场外个股期权挂钩单一股票的全部合约名义本金占其总市值不超过 5%。（以上规定中，场外完全抵销的衍生品合约不纳入计算口径）。

此外，新规细化标的及合约管理：1) 挂钩标的应当具有充分的现货交易基础，市场竞争充分，具备公允的市场定价，流动性良好；2) 应避免形成与其他衍生工具合约组合、嵌套的增加交易成本和链条的复杂产品；3) 对于合约期限 30 天以下、行权价偏离标的资产市场价格超过 20% 的合约，证券公司合规部门应当对产品合约设计的合规性进行审慎评估并出具书面合规意见。同时明确服务实体经济目标，严禁与客户开展单纯以高杠杆投机为目的、不存在真实风险管理需求的场外期权业务。

场外期权业务市场生态逐步完善，龙头券商有望持续领跑。从场外期权业务行业竞争格局看，自 2018 年来一级交易商数量始终为 7 家，二级交易商逐步扩充。根据证券业协会数据，2018 年来月度新增场外期权名义本金 CR5 始终保持较高水平，在 80% 左右的中枢波动，2020 年 7 月新增场外期权名义本金前五分别为华泰、国君、中信、申万、建投。我们认为，新规有效规范了场外期权业务，针对投资者适当性要求、业务规模限制进一步明确，龙头券商基于客群优势、资本实力和风控能力，有望在场外期权业务持续领跑。

图表1：证券公司新增场外期权名义本金集中度变化 (CR5)



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

2、降低 QFII 与 RQFII 准入门槛、拓宽投资范围，全产业链布局券商有望持续受益

9月25日，证监会、中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，是对2019年1月征求意见稿的落地。此前，国家外汇管理局于2019年9月决定取消QFII、RQFII投资额度限制，本次新规降低QFII、RQFII准入门槛、有序扩大投资范围，同时加强持续监管，持续推进资本市场对外开放。具体来看，新规主要内容包括：**1)降低准入门槛**，将QFII、RQFII资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件、缩短审批时限，实施行政许可简易程序；同时取消委托中介机构数量限制，优化备案事项管理；**2)稳步有序扩大投资范围**。新增允许QFII、RQFII投资新三板挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易；**3)三是加强持续监管**。加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施。

新规为券商带来业务增量，全产业链布局的优质券商有望持续受益。新规降低QFII与RQFII的准入门槛、拓宽其投资范围，允许投资新三板、私募基金、期权期货等衍生品，允许参与两融、转融通出借交易，均将为券商带来潜在的业务增量。同时，期权期货、转融通等创新型业务，对券商包括产品设计、资本实力、风控水平在内的综合实力提出更高的要求，全产业链布局的龙头优质券商有望持续受益。

3、推进再融资分类审核，券商有望获得业务增量

证监会表示，9月27日开始将对再融资实施分类审核，在审核主板（中小板）上市公司非公开发行股票申请时，将对新受理、最近连续两个信息披露工作考评期评价结果为A的上市公司，予以快速审核。整体来看，在审核机制上作出两方面优化：**1)在审核内容上**，发行部审核时重点关注本次发行是否符合法律法规规定的发行条件；**2)在审核程序上**，适用快速审核的上市公司非公开发行股票申请被受理后，发行部一周内召开反馈会，反馈会后原则上不发出书面反馈意见，直接安排最近的初审会审核。此外，证监会明确，存在最近三年受到证监会行政处罚或监管措施、交易所纪律处分、被中国证监会调查尚未结案、暂停上市或被实施风险警示（包括*ST和ST公司）、破产重整等情形的公司不适用快速审核通道。

监管持续构筑资本市场良性生态，再融资分类审核有望为券商带来业务增量。监管层贯彻扶优限劣的监管思路，以信息披露工作考评作为再融资分类审核的标准，使得信披优质公司的融资将更加便利，有利于提高上市公司质量，完善资本市场生态。券商有望受益于再融资审核提速，获得业务增量。

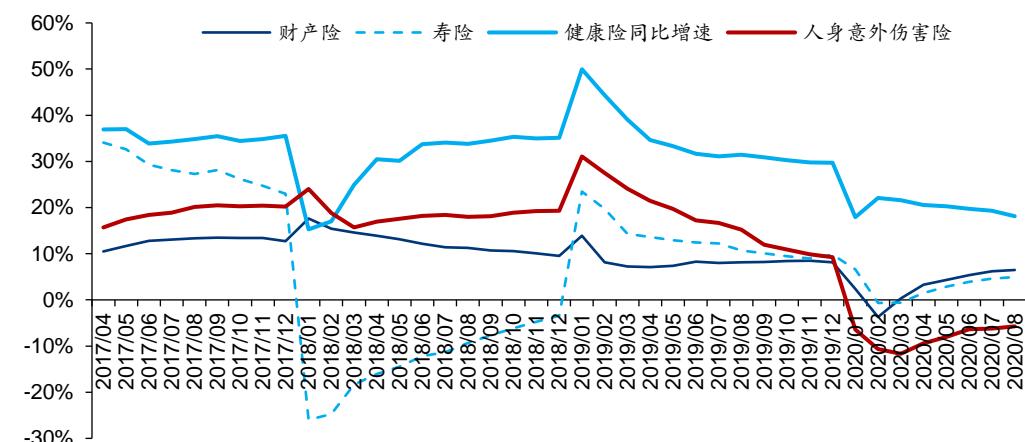
保险：寿险业务回暖，监管规范融资性信保业务，建议把握优质龙头险企

8月寿险行业持续回暖，规模成长保持稳健，其中健康险保持较为亮眼的增速。行业整体资产配置保持稳定，权益环比小幅下降，系7月权益市场景气度向好带来的高基数效应，叠加8月险企进行适当配置调整所致。监管对融资性信保业务保前风险管理和保后监测管理两大环节建立标准，完善信用保证保险市场生态，龙头险企有望持续受益，建议把握优质险企配置机遇。我们以9月25日收盘价计算，2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.02、0.65、1.17和0.82，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、新华保险。

1、行业数据跟踪——保险行业2020年8月数据解析

寿险业务持续回暖，规模成长保持稳健。银保监会披露2020年8月保险行业经营数据，人身险业务2020年8月实现保费收入2.51万亿元，同比+7.4%，增速较7月环比提升0.1pct。从产品结构看，寿险保费1.84万亿元，同比+4.9%；健康险保费5897亿元，同比增长+18.1%，增速较7月环比-1.2pct；意外险实现保费776亿元，同比-5.7%。财险业务2020年8月实现保费8183亿元，同比+6.5%，增速较7月环比提升0.3pct。新车市场的回暖促进车险业务边际回升，车险综合改革落地有望规范行业竞争，看好大型险企全业务布局下的规模优势。

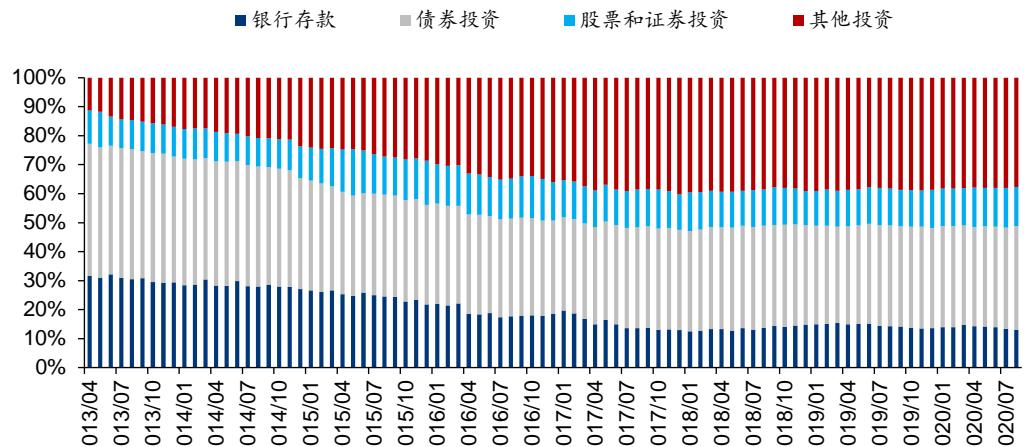
图表2：保险行业保费增速趋势图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

资产配置保持稳定，权益环比小幅下降。资金运用余额2020年8月末达20.52万亿元，较去年末增长10.8%。其中银行存款2.68万亿元，占比13.1%，环比-0.3pct，险资运营效率有所提升；债券7.33万亿元，占比35.7%，环比增加0.8pct；股票和证券投资基金2.76万亿元，占比13.5%，较7月末环比-0.2pct，下降系7月权益市场景气度向好带来的高基数效应，叠加8月险企进行适当配置调整所致；其他投资7.74万亿元，占比37.7%。

图表3：保险资金运用配置图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

2、完善信用保证保险市场生态，龙头险企有望持续受益

9月21日银保监会发布《融资性信保业务保前管理操作指引》和《融资性信保业务保后管理操作指引》，重点对融资性信保业务保前风险管理和保后监测管理两大环节建立标准，规范行业经营行为、防范金融交叉性风险、强化风险管理。结合背景来看，监管层持续推进信用保证保险业务规范运行，原保监会于2017年发布《信用保证保险业务监管暂行办法》，银保监会于今年5月发布《信用保险和保证保险业务监管办法》，针对经营条件、承保类型、禁止行为、承保限额等方面对信保业务提出明确监管要求。本次指引是针对内控管理方面的细化补充，以强化保险公司风险管理能力。

指引分别在保前管理、保后管理两大环节作出细化要求。两份指引文件的规定覆盖保前、保后的全流程管理，《融资性信保业务保前管理操作指引》在销售管理、核保管理、承保管理、合作方管理、产品管理、系统和信息管理等方面作了细化要求；《融资性信保业务保后管理操作指引》分别在保后监控、逾期催收、理赔处理、代位追偿、投诉处理等方面作了细化要求。具体来看，主要内容包括：**1) 强化销售环节透明性。**明确销售环节信息披露的具体内容和操作要求；建立销售可回溯机制，如线下承保要“双录”，线上承保要留存电子销售记录等；**2) 强化风险审核独立性。**明确核保政策、客户准入标准、欺诈管理内容；明确抵质押物分类、评估等标准和管理要求；**3) 强化合作方管理。**明确销售代理机构、数据服务机构、抵质押评估第三方、追偿机构等合作方的合作要求和管理要求，防范合作方风险传递；**4) 建立保后监控指标和标准。**将保后监控分为个体监控和整体监控两大方面，明确个体监控的方式和具体内容；**5) 明确追偿方式及管理要求。**明确催收禁止情形；明确追偿机构合作要求和委外追偿的管理内容。

完善信用保证保险市场生态，龙头险企有望持续受益。今年以来监管持续推动建设信用保证保险行业规范，防范融资性信保业务风险，构建行业良性生态，推动行业高质量发展。从产品特性看，信用保证保险较为特殊，与整体经济环境有较强的相关性，因此对保险公司项目筛选、核保、额度管理、风险定价等综合实力提出较高要求，龙头险企在项目资源、定价能力、风险管理等方面具备领先优势，有望持续受益于不断改善的市场生态。

3、估值端

我们以9月25日收盘价计算，2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.02、0.65、1.17和0.82，估值优势突出，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；保费边际改善，GDR发行增强资本实力的中国太保；银保持续发力，人力稳步增长的新华保险。

银行：理财业务稳妥转型，精选优质中小银行

上周银行指数下跌 3.58%，弱于沪深 300 指数 0.06pct，其中大行、股份行、区域性银行分别 -1.81%、-4.12%、-4.44%。西安银行、中国银行、农业银行是表现最好的标的，分别 -0.73%、-1.54%、-1.56%。银保监会副主席曹宇表示银保监会目前正在制定银行理财的销售管理规定和流动性管理规则，以银行理财公司为重点的制度体系正在加速形成，有望加快推进银行理财业务规范健康发展。目前银行资管业务转型发展已初见成效，本周多家银行董事会通过银行理财存量资产整改计划，利于在资管新规过渡期持续推进稳妥转型。央行等八部委发文规范供应链金融行业框架，指明金融机构未来发力方向，强调提升中小微企业融资效率，在供应链金融率先布局且具备金融科技实力的优质银行有望脱颖而出。宏观经济逐步修复，优质银行股迎来估值修复机会，尤其是风险已经夯实、转型驱动力较强、践行普惠金融的中小行。首推优质区域性银行成都银行、常熟银行、宁波银行、杭州银行、南京银行，股份行平安银行、兴业银行、招商银行。

《关于规范发展供应链金融 支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》解析：指明行业未来发展方向，科技领先银行有望凭风借力

2020 年 9 月 18 日，中国人民银行等八部委发布《关于规范发展供应链金融 支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》(下称《意见》)。《意见》从准确把握供应链金融的内涵和发展方向、稳步推进供应链金融规范发展和创新、加强供应链金融配套基础设施建设、完善供应链金融政策支持体系、防范供应链金融风险、严格对供应链金融的监管约束等六个方面，提出了 23 条政策要求和措施。

明确供应链金融发力方向，行业有望迎来规范发展。此次《意见》可视为供应链金融行业的首份全方位指导性政策文件，我们认为以下要点值得关注。一是首次提出供应链金融的定义与内涵，其目的在于快速响应产业链上企业的结算、融资、财务管理等综合需求，降低企业成本。二是明确八大发展目标，为金融机构发展供应链金融指明方向，包括提升融资结算线上化和数字化水平、提升应收账款的标准化和透明度等，并明确各目标下的部委分工。三是推动行业体系的制度化建设，提出完善供应链票据平台功能、推动动产和权利担保统一登记公示两大配套基础设施建设，并从优化监管审查规则、建立信用约束机制两方面完善政策支持体系，供应链金融有望在更为规范化的行业框架下迎来持续健康发展。

图表4：《关于规范发展供应链金融 支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》核心要点梳理

分类	核心要点
准确把握供应链金融的内涵和发展方向	1) 提高供应链产业链运行效率，降低企业成本； 2) 支持供应链产业链稳定升级和国家战略布局； 3) 支持供应链产业链稳定升级和国家战略布局； 4) 坚持市场主体的专业优势和市场定位，加强协同配合。
稳步推动供应链金融规范、发展和创新	1) 提升产业链整体金融服务水平； 2) 探索提升供应链融资结算线上化和数字化水平； 3) 加大对核心企业的支持力度； 4) 提升应收账款的标准化和透明度； 5) 提高中小微企业应收账款融资效率； 6) 支持打通和修复全球产业链； 7) 规范发展供应链存货、仓单和订单融资； 8) 增强对供应链金融的风险保障支持。
加强供应链金融配套基础设施建设	1) 完善供应链票据平台功能； 2) 推动动产和权利担保统一登记公示。
完善供应链金融政策支持体系	1) 优化供应链融资监管与审查规则； 2) 建立信用约束机制。
防范供应链金融风险	1) 加强核心企业信用风险防控； 2) 防范供应链金融业务操作风险； 3) 严格防控虚假交易和重复融资风险； 4) 防范金融科技应用风险。
严格对供应链金融的监管约束	1) 强化支付纪律和账款确权； 2) 维护产业生态良性循环； 3) 加强供应链金融业务监管。

资料来源：央行，华泰证券研究所

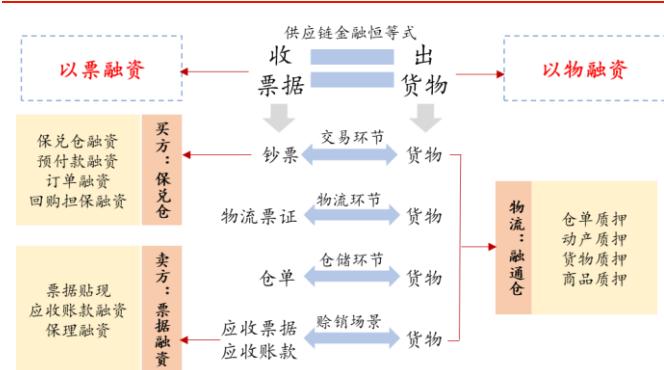
供应链金融由银行、互联网公司、核心企业等多方参与，分为买方、卖方、物流三大场景。此次《意见》明确金融机构、核心企业、第三方专业机构等作为供应链金融的市场主体，应立足于各自专业优势和市场定位，加强共享与合作。在供应链金融多年的发展中，目前主要形成了四类市场主体。其中，央行作为中立平台为行业提供基础设施；商业银行围绕供应链链条中核心企业，通过管理上下游企业的资金流和物流，以核心企业的信用做背书，向上下游中小微企业提供融资服务；部分核心企业也通过自建平台实现供应链生态体系的内部协同发展；而互联网企业等第三方平台则是市场新兴力量，依靠科技优势对行业输出数字化解决方案。从业务模式来看，供应链金融主要分为保兑仓、票据融资、融通仓等三大模式，分别对应买方、卖方、物流三大场景，为核心企业和上下游中小微企业提供多方位融资服务，以盘活企业资金、降低融资成本。

图表5：供应链金融行业市场主体及代表产品

市场主体	特点	代表产品
央行	中立平台，金融基础设施，采用系统接入方式，连接资金提供方、核心企业及中小企业	中征应收账款融资服务平台、供应链票据平台
商业银行	银行自建平台，实现银企对接，围绕供应链链条中核心企业，向上下游中小微企业提供融资服务	平安银行“平安好链”、浙商银行“应收款链平台”等
核心企业	企业自建平台，通过应收账款债权电子化方式，为供应链企业提供融资便利	中企云链、简单汇等
互联网企业	凭借技术优势，对核心企业、中小微企业或金融机构输出数字化行业解决方案	蚂蚁集团“蚂蚁链”、微众银行供应链金融平台等

资料来源：央行，银保监会，华泰证券研究所

图表6：供应链金融业务模式图



资料来源：央行，银保监会，华泰证券研究所

银行业较早发力供应链金融，国有行、股份行和区域性银行各具优势与差异化定位。商业银行是供应链金融体系的枢纽和桥梁，众多优秀银行已在探索供应链金融模式上取得了良好成效，并通过运用大数据、区块链等技术，为中小企业提供授信、担保、结算、理财等综合金融服务。国有大行的优势在于核心企业客户众多，可通过供应链金融实现向中小企业批发式投放小微贷款，目前六家大行对供应链金融均有布局。股份行拥有灵活的市场化运营机制，且最早开始探索供应链金融模式，积累了深厚的业务经验和金融科技实力，在产品创新上具有相对优势，典型案例有平安银行的“平安好链”、浙商银行的“应收款链平台”等。区域性银行在服务小微企业上具有天然优势，易于深耕供应链二、三级的本地小微企业，上海银行、青岛银行等均借助本地优势形成了差异化布局。

图表7：部分代表性银行供应链金融业务的业务模式及特色对比

代表银行	业务模式及特色
建设银行	推出全流程供应链金融服务——网络供应链业务，针对不同对象推出针对性产品，如针对供应商的 e 点通或 e 信通产品，针对经销商的 e 销通产品，针对特色场景的 e 采通产品等
平安银行	全新升级供应链应收账款云服务平台，推出“平安好链”品牌，运用云计算、区块链、人工智能等科技手段，优化注册、审批、出账等业务全流程，大幅提升使用体验
浙商银行	把区块链技术应用于企业应收账款业务，解决企业应收账款痛点和难点问题，依托互联网和区块链等创新技术设计开发的，为企业应收款办理签发、承兑、保兑、转让、质押、兑付等业务
上海银行	成立供应链金融部，搭建全线上“上行 e 链”供应链金融服务体系，与海尔集团、国药控股等头部企业搭建生态圈，并与西班牙桑坦德银行合作搭建全球供应链金融平台
青岛银行	与 14 家国内快消品龙头企业开展合作，落地山东省内首笔欧亚班列供应链金融业务，深耕细作现有核心企业及存量客户，累计为 1582 户经销商办理授信 11 亿元

资料来源：公司财报，公司官网，华泰证券研究所

政策支持下供应链金融市场前景广阔，金融科技实力领先的先发银行有望凭风借力。供应链金融创新发展是推动金融供给侧改革的重要内容，对破解中小企业融资难题、加大金融支持实体经济力度起到支撑作用。2020 年 4 月中央政治局会议强调落实“六保”工作，其中之一便是“保产业链供应链稳定”，此次《意见》的出台有望进一步促进行业的规范发展和创新探索。供应链金融或有望成为银行支持小微企业融资的下一个主场，已探索出相对成熟业务模式的优质银行有望建立先发优势。此外，供应链金融业务中的主要痛点在于要确保交易、票据、存货的权属和真实性，从而有效防控信用风险，而大数据、物联网、区块链等信息技术有望有效解决这一难题。《意见》提出金融机构要探索提升供应链融资结算线上化和数字化水平，探索使用电子签章在线签署合同、远程视频签约验证等，预计金融科技实力领先的银行有望在供应链金融业务中构筑核心竞争力。

重点公司概览

图表8：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	收盘价(元)	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中信证券	600030.SH	买入	30.20	36.83	1.01	1.24	1.37	1.46	29.90	24.35	22.04	20.68
国泰君安	601211.SH	买入	18.50	25.79	0.97	1.14	1.24	1.30	19.07	16.23	14.92	14.23
中国平安	601318.SH	买入	77.59	91.63	8.41	8.77	10.10	11.56	9.23	8.85	7.68	6.71
中国太保	601601.SH	买入	31.52	46.95	3.06	3.59	4.70	5.86	10.30	8.78	6.71	5.38
新华保险	601336.SH	买入	62.60	69.97	4.67	5.03	5.87	6.90	13.40	12.45	10.66	9.07
招商银行	600036.SH	增持	37.18	45.81	3.68	3.76	4.09	4.62	10.10	9.89	9.09	8.05
宁波银行	002142.SZ	买入	32.75	41.65	2.28	2.57	2.94	3.51	14.36	12.74	11.14	9.33
成都银行	601838.SH	增持	10.03	12.76	1.54	1.68	1.88	2.18	6.51	5.97	5.34	4.60
平安银行	000001.SZ	买入	15.19	17.64	1.45	1.48	1.58	1.79	10.48	10.26	9.61	8.49
兴业银行	601166.SH	买入	15.95	20.47	3.17	2.98	3.13	3.52	5.03	5.35	5.10	4.53
南京银行	601009.SH	买入	8.06	11.02	1.24	1.30	1.39	1.54	6.50	6.20	5.80	5.23
常熟银行	601128.SH	增持	8.04	10.33	0.65	0.69	0.76	0.89	12.37	11.65	10.58	9.03
杭州银行	600926.SH	增持	12.00	13.88	1.11	1.22	1.38	1.63	10.81	9.84	8.70	7.36

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
中信证券 (600030.SH)	(更正：原第1页末段“PE”数据更正为25、23和22倍) 投资业绩上升增厚利润，龙头地位稳固、布局前瞻 点击全文：中信证券(600030 SH,买入)：投资收入上升，净利表现优秀(更正)
国泰君安 (601211.SH)	(更正：原第3页图表5“归属母公司净利润(百万元)”数据更正为6,708、8,637、10,151、11,009、11,542) 净利润增速可观，看好公司转型发展前景 点击全文：国泰君安(601211 SH,买入)：净利增速可观，看好改革前景(更正)
中国平安 (601318.SH)	营运利润表现稳健，科技业务贡献度逐步抬升 公司20H1实现归母净利润687亿元，YoY-29.7%；归母营运利润743亿元，YoY+1.2%，其中寿险及健康险业务、科技业务归母营运利润同比增速分别达6.6%和22.7%，盈利贡献逐步抬升。年化营运ROE达21.6%。公司从客户需求出发，实现综合金融协同发展，具有长期增长韧性。我们预计公司2020-22年EPS分别为8.77、10.10、11.56元（前值为9.01、10.60、12.27元），维持“买入”评级。 点击全文：中国平安(601318 SH,买入)：寿险深化改革，股东回报稳健
中国太保 (601601.SH)	税改新规拖累利润表现，但营运利润增速亮眼 公司20H1归母净利润达142亿元，YoY-12%，主要系去年税改新规导致一次性税收返还增加所致，故税前利润同比增速高达22%。此外剔除评估假设变动影响的归母营运利润达174亿元，YoY+28%，表现较为亮眼。我们预计2020-22年EPS分别为3.59、4.70、5.86元，维持“买入”评级。 点击全文：中国太保(601601 SH,买入)：寿险加速转型，财险结构优化
新华保险 (601336.SH)	高基数效应叠加假设变更致使利润负增长，看好公司长期发展战略 公司20H1归母净利润82亿元，YoY-22.1%，同比下降主要系去年同期税收优惠政策带来的高基数效应，叠加精算假设变更增提25亿元寿险责任准备金进而相应减少税前利润所致。公司20H1保险业务收入969亿元，YoY+30.9%，总保费增速优于行业水平。公司于今年5月发行100亿元境内资本补充债券，有效提升资本实力。我们根据最新业绩小幅下调盈利预测，预计公司2020-2022年EPS分别为5.03/5.87/6.90（前值为5.19/6.00/7.03元），维持“买入”评级。 点击全文：新华保险(601336 SH,买入)：银保持续发力，人力稳步增长
招商银行 (600036.SH)	科技赋能获客，财富管理领跑者 公司于8月28日发布2020年中报，1-6月归母净利润、营业收入分别同比-1.6%、+7.3%，增速较1-3月-11.8pct、-4.2pct。净利润增速领先于上市股份行，科技赋能零售，获客能力强，财富管理继续发力。我们预测2020-22年EPS为3.76/4.09/4.62元，目标价45.81元，维持“增持”评级。 点击全文：招商银行(600036 SH,增持)：科技赋能获客，财富管理领跑者
宁波银行 (002142.SZ)	盈利增速领跑者，龙头效应凸显 公司于8月28日发布2020年中报，1-6月归母净利润、拨备前利润分别同比+14.6%、+22.8%，增速较1-3月-3.5pct、-10.0pct。公司保持同业领先的成长性，在客户拓展、财富管理等方面成效卓著。我们预测2020-2022年EPS为2.57/2.94/3.51元，目标价41.65元，维持“买入”评级。 点击全文：宁波银行(002142 SZ,买入)：盈利增速领跑者，龙头效应凸显
成都银行 (601838.SH)	稳健增长的标杆，资产质量再优化 公司于8月27日发布2020年中报，1-6月归母净利润、营收分别同比+9.9%、+11.6%，增速较1-3月-1.7pct、-2.5pct。公司保持了较高的净利润增速，资产质量继续向好，展现了良好的经营韧性。我们预测2020-2022年EPS为1.68/1.88/2.18元，目标价12.76元，维持“增持”评级。 点击全文：成都银行(601838 SH,增持)：稳健增长的标杆，资产质量再优化

公司名称	最新观点
平安银行 (000001.SZ)	业务稳健推进，塑造长期竞争力 公司于 8 月 27 日发布 2020 年中报，1-6 月归母净利润、营业收入分别同比-11.2%、+15.5%，增速较 1-3 月-26.0pct、-1.3pct。平安银行财富管理与 FICC 业务表现亮眼，信用风险较为可控。我们预测 2020-22 年 EPS1.48/1.58/1.79 元，目标价 17.64 元，维持“买入”评级。 点击查看全文：平安银行(000001 SZ,买入): 业务稳健推进，塑造长期竞争力
兴业银行 (601166.SH)	PPOP 较快增长，风险收敛显著 兴业银行于 8 月 28 日发布 2020 年中报，1-6 月归母净利润、PPOP（拨备前利润）分别同比-9.2%、+12.6%，增速较 1-3 月-15.9pct、+7.2pct。公司拨备前利润增长亮眼，资产质量指标显著向好。我们预测 2020-22 年 EPS 2.98/3.13/3.52 元，目标价 20.47 元，维持“买入”评级。 点击查看全文：兴业银行(601166 SH,买入): PPOP 较快增长，风险收敛显著
南京银行 (601009.SH)	净息差平稳，中收增长亮眼 南京银行于 8 月 28 日发布 2020 年中报，1-6 月归母净利润、PPOP（拨备前利润）分别同比+5.0%、+6.5%，增速较 1-3 月-8.0pct、-10.7pct。公司净息差稳定，资产质量优异，中收增长亮眼。我们预测 2020-2022 年 EPS 为 1.30/1.39/1.54 元，目标价 11.02 元，维持“买入”评级。 点击查看全文：南京银行(601009 SH,买入): 净息差平稳，中收增长亮眼
常熟银行 (601128.SH)	资产质量稳健向好，小微标杆显韧性 公司于 8 月 21 日发布 2020 年中报，1-6 月归母净利润、营业收入分别同比+1.4%、+9.5%，增速较 1-3 月-12.7pct、-0.9pct。常熟银行利润增速回落，资产质量改善，风险抵御能力增强。我们预测 2020-22 年 EPS 为 0.69/0.76/0.89 元，目标价为 10.33 元，维持“增持”评级。 点击查看全文：常熟银行(601128 SH,增持): 资产质量稳健向好，小微标杆显韧性
杭州银行 (600926.SH)	盈利增速领先，资本有望充实 公司中报取得了亮眼表现，且拟发行 150 亿元可转债。1-6 月归母净利润、营业收入分别同比+12.1%、+22.9%，均在上市银行中领先，资产质量优化、紧抓市场机遇补充资本，我们认为投资价值显著。我们预测 2020-2022 年 EPS 为 1.22/1.38/1.63 元，目标价 13.88 元，维持“增持”评级。 点击查看全文：杭州银行(600926 SH,增持): 盈利增速领先，资本有望充实

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
2020-09-18	证监会	<p>中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》</p> <p>修订内容主要涉及以下方面：一是降低准入门槛，便利投资运作。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限；取消委托中介机构数量限制，优化备案事项管理，减少数据报送要求。二是稳步有序扩大投资范围。新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。三是加强持续监管。加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。</p>
2020-09-25	证监会	<p>证监会批准开展短纤期货交易</p> <p>批准郑州商品交易所开展短纤期货交易。短纤期货合约正式挂牌交易时间为 2020 年 10 月 12 日。</p>
2020-09-25	证监会	<p>证监会对上市公司再融资实施分类审核</p> <p>在审核主板（中小板）上市公司非公开发行股票申请时，对新受理的最近连续两个信息披露工作考评期评价结果为 A 的上市公司予以快速审核。</p>
2020-09-21	中国人民银行	<p>全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）公告</p> <p>中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020 年 9 月 21 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。LPR 连续 5 个月按兵不动。</p>
2020-09-21	人民银行	<p>央行、国家外汇管理局就《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定（征求意见稿）》公开征求意见</p> <p>为推动中国债券市场整体开放，统一境外机构投资者投资中国债券市场资金管理，进一步便利投资交易，中国人民银行、国家外汇管理局起草了《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。《规定》指出，境外机构投资者可自主选择汇入币种投资中国债券市场。鼓励境外机构投资者投资中国债券市场使用人民币跨境收付，并通过人民币跨境支付系统（CIPS）完成跨境人民币资金结算。</p>
2020-09-22	人民银行等八部门	<p>八部门出台《关于规范发展供应链金融 支持产业链稳定循环和优化升级的意见》</p> <p>从准确把握供应链金融的内涵和发展方向、稳步推进供应链金融规范发展和创新、加强供应链金融配套基础设施建设、完善供应链金融政策支持体系、防范供应链金融风险、严格对供应链金融的监管约束等六个方面，提出了 23 条政策要求和措施。提出金融机构与实体企业应加强信息共享和协同，提升产业链整体金融服务水平，提高供应链融资结算线上化和数字化水平。要求完善供应链票据平台功能，推动动产和权利担保统一登记公示，优化供应链融资监管和审查规则，建立信用约束机制。</p>
2020-09-24	人民银行	<p>第 9 届中国支付清算论坛在京举办</p> <p>人民银行党委委员、副行长范一飞出席论坛并讲话。目前数字化浪潮对支付产业数字化转型提出更快要求，双循环新格局对支付产业数字化提出更高要求，数据安全对支付产业数字化转型提出更严要求，需要支付产业蹄疾步稳、加快推进，尽快抢占数字化发展更多制高点。支付产业要加快转变数字化发展理念，完善新发展格局支撑，优化数字化协同治理，提升数字化发展能力，提高数字化安全水平，以数字化转型推动支付产业实现更高质量、更加公平、更可持续、更为安全的发展。</p>
2020-09-25	人民银行	<p>中国国债将被纳入富时世界国债指数</p> <p>9 月 25 日，富时罗素公司宣布中国国债将被纳入富时世界国债指数（WGBI）。近年来，中国债券市场改革开放发展稳步推进。截至 2020 年 8 月末，中国债券市场存量规模达 112 万亿元人民币，其中国际投资者持债规模达 2.8 万亿元人民币，近三年年均增长 40%。富时罗素公司首席执行官萨马德表示，准备从 2021 年 10 月开始把中国国债纳入富时世界国债指数。中国监管机构一直在努力推进完善债券市场基础设施建设。待 2021 年 3 月做进一步确认后，国际投资者将能够通过富时罗素旗舰指数进入中国这个全球第二大债券市场。</p>

资料来源：证监会、华泰证券研究所

图表11：公司动态

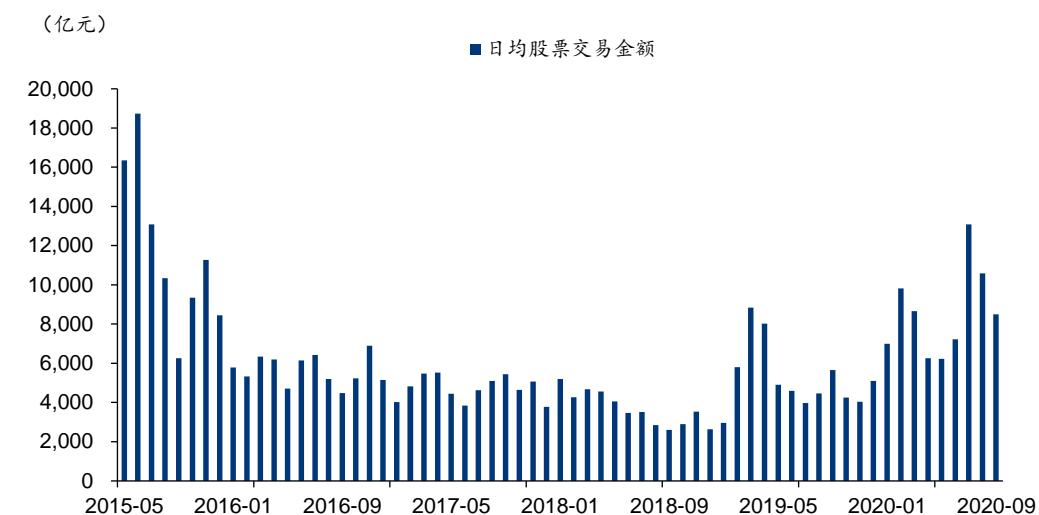
公司	公告日期	具体内容
广发证券	2020-09-23	公司完成 2020 年非公开发行公司债券（第四期）的发行，发行规模为 40 亿元，票面利率为 3.50%，期限为 360 天。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?3b343e52-522f-477a-9cd1-ed4b0115d36b
长城证券	2020-09-25	本期债券期限为 3 年，最终发行规模为 10 亿元，票面利率为 3.84%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4f38c990-14de-4462-9c48-e09180787572
申万宏源	2020-09-25	公司所属子公司宏源汇富创业投资有限公司诉庞鹏远、山东思源水业工程有限公司股权投资纠纷案。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4084081b-6067-41b2-8143-f62dc4196fcf
华泰证券	2020-09-26	公司控股子公司华泰期货有限公司选举胡智先生为华泰期货第五届董事会董事长，任期自本次股东会审议通过之日起三年。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-26/601688_20200926_1.pdf
国联证券	2020-09-26	公司与国金证券股份有限公司正在筹划由公司通过向国金证券全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-26/601456_20200926_2.pdf
国海证券	2020-09-26	实际控制人广西投资集团有限公司于近期参与转融通证券出借业务，将所持公司部分股份出借给中国证券金融股份有限公司，出借数量预计不超过公司总股本的 3%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?e9c38f30-5aa9-408b-80d1-4d03826fcf6e
中国银行	2020-09-21	9 月 21 日完成 750 亿元人民币二级资本债券的发行。品种一为 10 年期固定利率债券，发行规模为 600 亿元人民币，票面利率为 4.20%；品种二为 15 年期固定利率债券，发行规模为 150 亿元人民币，票面利率为 4.47%。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-22/601988_20200922_1.pdf
江苏银行	2020-09-21	董事会通过确定公司配股方案具体配售比例和数量的议案。本次配股拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体 A 股股东配售。若以本行截至 2020 年 6 月 30 日的总股本 115.44 亿股为基数测算，本次配售股份数量不超过 34.63 亿股。 链接： http://www.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-22/600919_20200922_4.pdf
长沙银行	2020-09-21	对证监会关于定增申请文件的反馈意见进行了回复。 链接： http://www.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-22/601577_20200922_1.pdf
建设银行	2020-09-22	董事会通过发行不超过 1600 亿元人民币减记型合格二级资本工具的议案。 链接： http://www.sse.com.cn//assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=601939
光大银行	2020-09-22	9 月 22 日完成 400 亿元永续债的发行，前 5 年票面利率为 4.60%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-23/601818_20200923_1.pdf
张家港行	2020-09-22	9 月 22 日成功发行规模为 15 亿元的小微专项债，3 年期固定利率债券，票面利率为 3.80%。 链接： http://www.szse.cn//disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?546d0c3a-9db9-4593-b194-7d187c23f0b5
中国银行	2020-09-23	拟于 2020 年 11 月 23 日、2021 年 3 月 15 日分别赎回 320 亿元、280 亿元优先股。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-24/601988_20200924_3.pdf
常熟银行	2020-09-23	2020 年 9 月 30 日，2925 万股限售股（员工持股）将上市流通，占总股本的 1.31%。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-24/601128_20200924_1.pdf
工商银行	2020-09-24	9 月 23 日完成境外优先股的发行，总股数为 1.45 亿股，规模为 29 亿美元（人民币 197 亿元），年股息率为 3.48%。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-24/601398_20200924_2.pdf
招商银行	2020-09-25	缪建民担任董事长的任职资格已于 9 月 24 日获得中国银保监会核准。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-26/600036_20200926_1.pdf
江苏银行	2020-09-25	对中国证监会关于配股申请文件的反馈意见进行了回复。 链接： http://www.sse.com.cn//assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=600919
交通银行	2020-09-25	9 月 25 日完成规模为 300 亿元永续债的发行，前 5 年票面利率为 4.59%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。 链接： http://static.sse.com.cn//disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-09-26/601328_20200926_3.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 3,219 点，周环比-3.56%；深证成指收于 12,814 点，周环比-3.25%。沪深两市周交易额 3.37 万亿元，日均成交额 6,732 亿元，周环比-10.66%。

图表12：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2020 年 9 月 25 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

证券板块

截至 2020 年 9 月 25 日收盘，券商指数收于 11,043 点，周环比-0.48%；周成交额 2,174 亿元，日均成交额为 435 亿元，环比-17.15%。截至 9 月 25 日收盘，A/H 股上市券商中，国联证券溢价最高，为 530.8%。

图表13：券商股上周涨幅前五名（截至 2020 年 9 月 25 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
000728.SZ	国元证券	12	18.58%
601878.SH	浙商证券	16.95	10.14%
600909.SH	华安证券	8.95	6.42%
600958.SH	东方证券	11.88	6.26%
000750.SZ	国海证券	5.6	5.66%

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 9 月 25 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	8.70	50.38	479.0%
国联证券	1456.HK	4.25	19.64	362.6%
中州证券	1375.HK	1.25	5.59	347.9%
光大证券	6178.HK	6.13	22.39	265.5%
中国银河	6881.HK	3.62	12.87	255.4%
申万宏源	6806.HK	1.82	5.39	196.2%
招商证券	6099.HK	8.06	21.3	164.3%
东方证券	3958.HK	4.65	11.88	155.5%
海通证券	6837.HK	5.64	14.39	155.0%
中信证券	6030.HK	14.47	30.2	108.7%
国泰君安	2611.HK	9.55	18.5	93.8%
华泰证券	6886.HK	10.88	20.87	91.8%
广发证券	1776.HK	8.44	15.94	88.9%

注：H 股价格已用 2020 年 9 月 25 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

保险板块

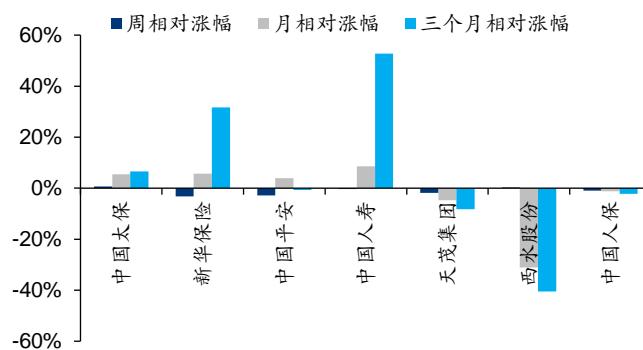
上周保险指数下跌 5.9%。行业负债端持续回暖，监管持续规范信用保证保险业务。

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
中国太保	31.52	-2.8%	62.56	65%
西水股份	6.15	-3.3%	16.39	N.A.
中国人寿	45.40	-3.9%	63.48	202%
中国人保	6.85	-4.5%	16.78	239%
天茂集团	5.27	-5.4%	3.88	N.A.
中国平安	77.59	-6.4%	226.53	10%
新华保险	62.60	-6.8%	65.63	147%

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 2020 年 9 月 25 日）



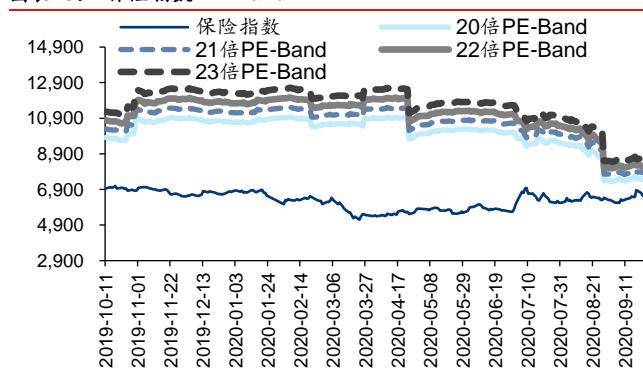
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17：保险指数近一年走势图（截至 2020 年 9 月 25 日）



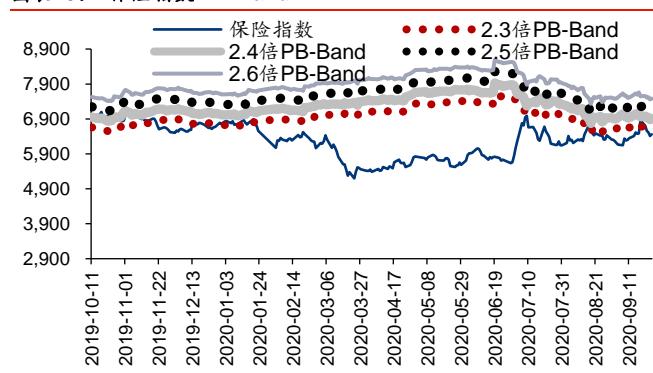
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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

银行板块

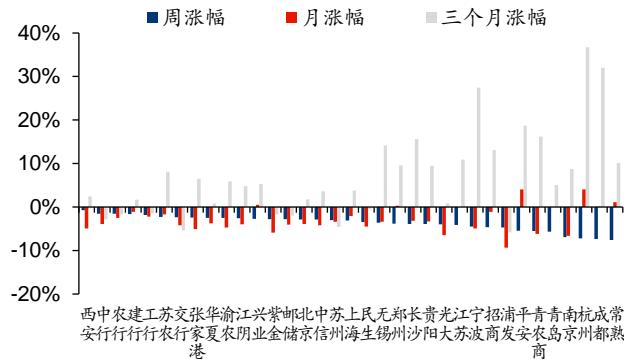
上周银行指数较前一周收盘日下跌 3.58%，同期上证综指下跌 3.56%，走势弱于大盘 0.03 个百分点。上周成交额 587.31 亿元，较前一周下跌 12.20%。上周所有银行股均下跌，走势最好的三家银行分别是：西安银行、中国银行、农业银行。目前银行行业 2020 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.656 倍，较前一周下降 0.019。

图表20：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	600928.SH	西安银行	-0.73%	8.23
2	601988.SH	中国银行	-1.54%	13.58
3	601288.SH	农业银行	-1.56%	21.58
4	601939.SH	建设银行	-1.60%	15.18
5	601398.SH	工商银行	-1.81%	27.90

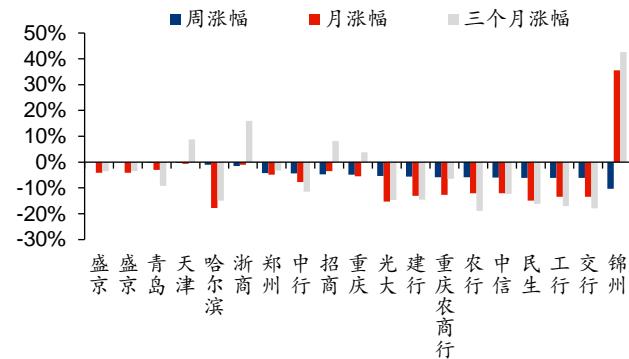
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21：A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22：H股银行涨幅



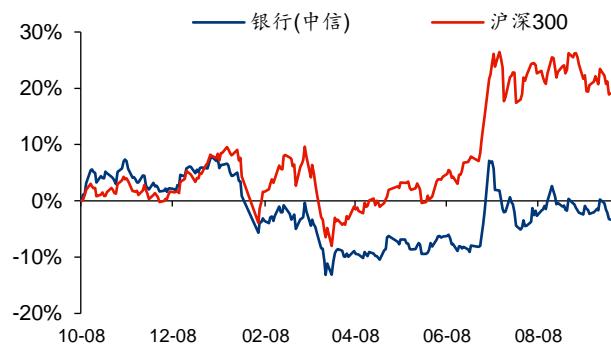
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23：上市银行 A/H 股溢价率

排名	股票	A/H 溢价率	上周末 A/H 溢价率
1	郑州银行	142.2%	142.9%
2	渝农商行	96.3%	91.1%
3	中信银行	92.0%	87.4%
4	光大银行	64.7%	63.7%
5	邮储银行	61.7%	56.7%
6	中国银行	51.2%	48.0%
7	农业银行	49.3%	43.9%
8	民生银行	44.9%	42.0%
9	交通银行	42.1%	37.6%
10	工商银行	39.4%	34.4%
11	建设银行	39.2%	34.5%
12	青岛银行	28.6%	37.1%
13	浙商银行	25.4%	28.3%
14	招商银行	12.5%	13.3%

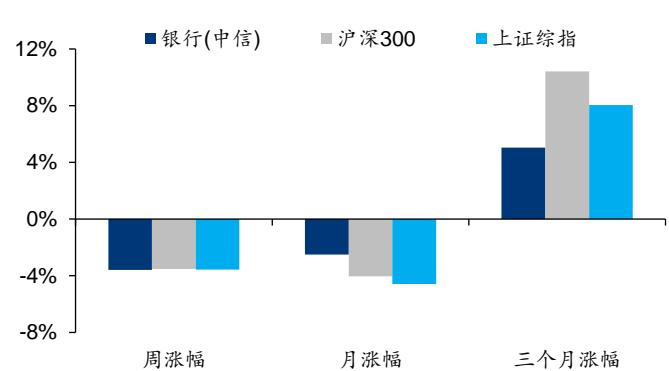
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表24：银行指数涨幅走势图



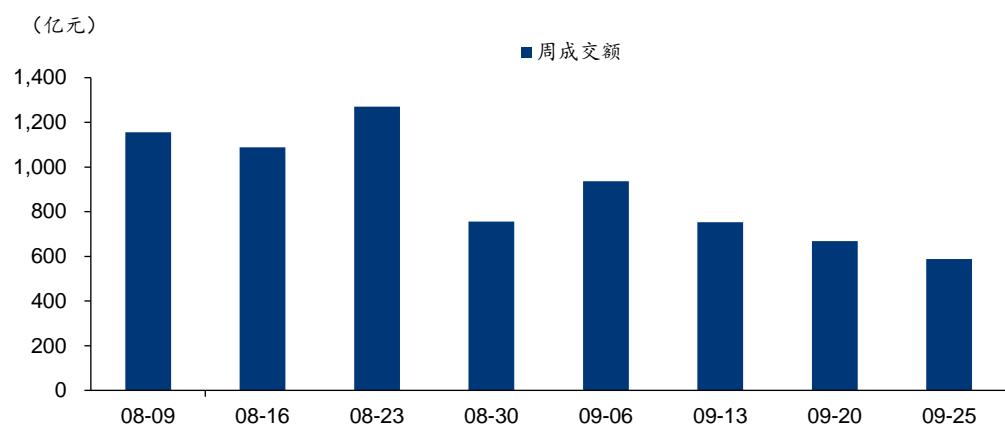
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表25：银行指数涨幅对比图



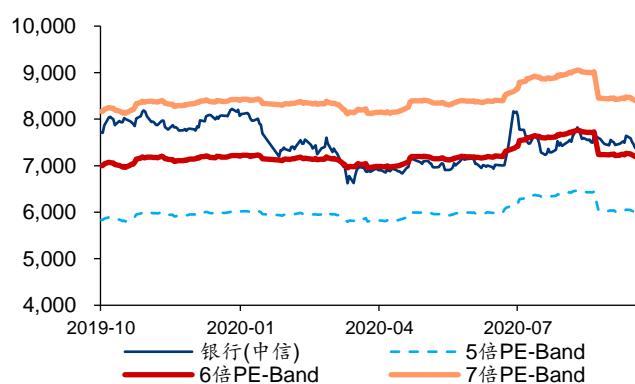
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表26：银行板块周成交额



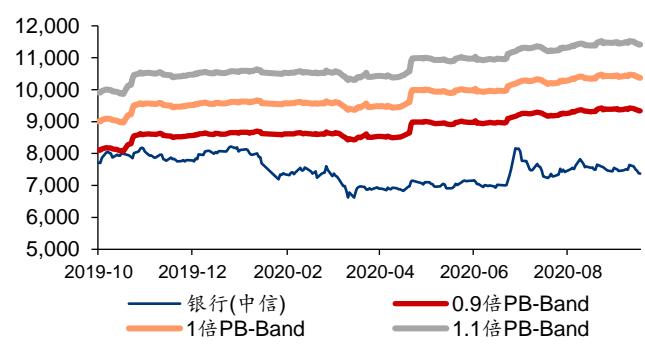
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表27：银行指数 PE-Band



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表28：银行指数 PB-Band



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

多元金融

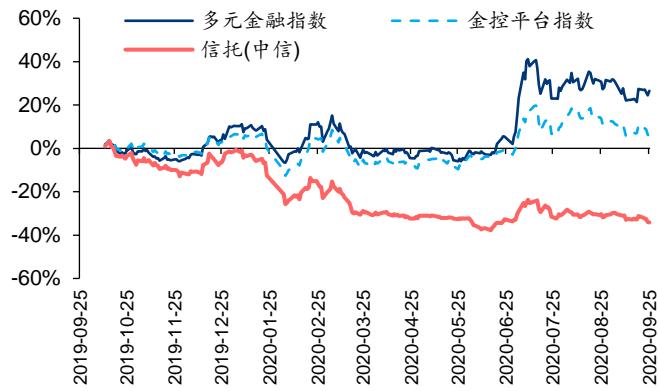
上周多元金融指数收于 9,607 点，较前一周-0.78%；金控平台指数收于 2,320 点，较前一周-4.42%；信托（中信）指数收于 1,467 点，较前一周-4.29%。

图表29：多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2020 年 9 月 25 日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
000626.SZ	远大控股	1.26%	0.87
603300.SH	华铁应急	0.15%	1.10
600120.SH	浙江东方	-1.24%	8.96
000415.SZ	渤海租赁	-2.43%	2.71
600390.SH	江苏租赁	-2.77%	2.17

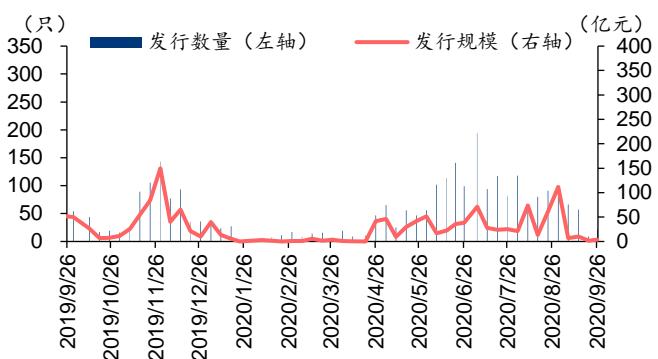
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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

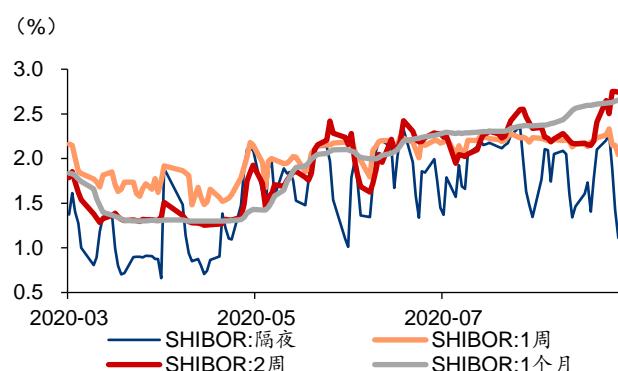


资料来源：Wind，华泰证券研究所

利率走势

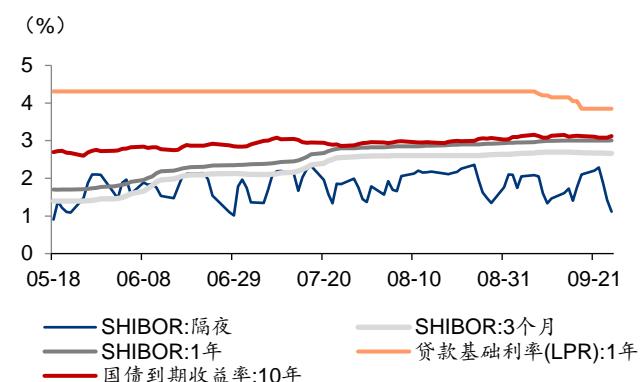
上周市场利率出现波动，其中 10 年期国债收益率收于 3.12%，较前一周下降 0.005 个百分点，Shibor 隔夜利率收于 1.11%，较前一周下降 0.99 个百分点。

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：在通胀达到并保持 2%之前将维持近零利率

美联储多位官员再次强调，在通胀达到并保持 2%之前将维持近零利率；①为了让投资者相信，他们将在未来几年内保持超级宽松货币政策，两名美联储官员周三明确承诺，在通胀达到 2%并保持在这一水平之前，不会加息。②美联储上周在例行政策会议上宣布将利率维持在近零水平，并承诺将保持利率不变，直到实现充分就业，且通胀处于“在一段时间内适度超过”联储 2%目标的轨道上。③美联储副主席克拉里达和芝加哥联储总裁埃文斯周三均坚称：在劳动力市场从新冠疫情造成的经济低迷中完全复苏、物价达到目标之前，美联储不会加息。④克拉里达表示，“在实际观察到的个人消费支出(PCE)物价指数通胀达到 2%之前，利率都将维持在目前的水平，也就是基本上为零的水平。这是‘至少’。我们实际上可以在那之后仍将利率维持在这个水平。但我们预计，在实际观察到的通胀达到 2%之前，我们甚至都不会开始考虑加息。”⑤他表示，目前，关于任何通胀升穿目标的决定都是“理论上的”，当经济反弹之时，才会做出决定。⑥埃文斯则较为大胆，他表示，无论如何，在通胀可持续地达到 2%之前，美联储都不会加息，而且美联储有信心通胀会升穿这一目标，不过在 2023 年底之前不会出现这种情况。（财联社）

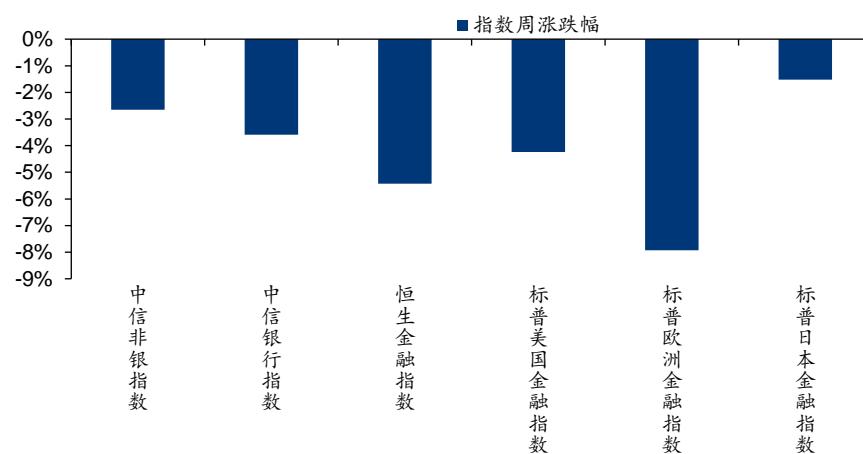
欧洲央行：预计未来两年核心通胀依然低迷

欧洲央行当天公布的最新经济公报显示未来两年该地区的核心通胀水平将依然低迷。欧洲央行预计到 2020 年，不包括能源和食品的 HICP 年度增长率将为 0.8%，2021 年为 0.9%，2022 年为 1.1%。欧元升值这一水平远低于欧洲央行 2%的政策目标。公报中也提到欧元升值是中期核心通胀上涨的不利因素。同时公布的慕尼黑 IFO 经济研究所 9 月德国商业景气指数(IFO Business Climate Index)，反映目前经济状况的评估指数，以及经济预期指数（指对未来 6 个月的预测）均较 8 月上升延续了回升的势头，但略低于此前市场预期中值。（新华网）

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数下跌 2.66%，中信银行指数下跌 3.58%，走势弱于标普日本金融指数，强于其他主要发达市场金融指数。

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 9 月 25 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	194.86	194.95	0.0%	344	67,078	13.87
贝莱德	USD	556.92	547.81	-1.6%	152	83,532	18.81
摩根士丹利	USD	50.08	47.04	-6.1%	1,577	74,171	8.45
嘉信理财	USD	36.03	34.94	-3.0%	1,289	45,025	14.56
瑞士信贷	USD	10.68	9.48	-11.2%	2,399	22,743	5.14
SEI INVESTMENTS	USD	50.02	51.03	2.0%	147	7,476	15.87

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 9 月 25 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	62.0	-10.6%	395	24,474	-141.47	0.37
大都会人寿	USD	36.1	-4.1%	908	32,758	4.60	0.43
宏利金融	USD	13.6	-7.2%	1,949	38,161	8.39	0.75
美国国际集团	USD	26.4	-11.2%	861	22,768	-4.92	0.37
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	220.5	-9.6%	144	31,822	16.74	1.07
安盛集团	EUR	15.8	-7.9%	2,418	38,137	9.89	0.55
安联保险	EUR	163.4	-10.1%	417	68,158	10.12	0.94
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	4,853.0	-2.8%	702	3,406,806	13.12	1.01
第一生命保险	JPY	1,522.5	-3.2%	1,199	1,825,106	56.27	0.48
MS&AD 保险集团控股	JPY	2,962.5	-1.0%	593	1,758,164	12.29	0.72
H股							
友邦保险	HKD	78.0	-3.8%	12,093	942,687	22.17	2.14
中国太平	HKD	11.8	-2.8%	3,594	42,266	8.30	0.54
中国人民保险集团	HKD	2.4	-3.3%	44,224	103,926	4.93	0.49

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 9 月 25 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	42.0	-6.3%	2,082	87,480	6.95	0.50
摩根大通	USD	93.5	-5.0%	3,048	284,860	12.18	1.22
富国银行	USD	23.6	-5.9%	4,120	97,398	23.49	0.62
汇丰控股	USD	18.1	-8.2%	20,692	75,292	-133.60	0.40
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	31.2	-9.9%	1,250	38,944	5.17	0.38
桑坦德	EUR	1.5	-8.8%	16,618	26,065	-3.42	0.31
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	440.4	-0.2%	13,582	6,076,964	19.55	0.40
三井住友金融集团	JPY	3,095.0	-0.1%	1,374	4,252,654	21.26	0.39
瑞穗金融集团	JPY	138.5	-0.8%	25,392	3,516,861	23.42	0.41
港股							
恒生银行	HKD	112.2	-6.0%	1,912	214,509	10.78	1.22
东亚银行	HKD	14.2	-12.6%	2,915	41,507	13.51	0.45
中银香港	HKD	20.5	-5.3%	10,573	216,213	7.17	0.76

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 9 月 25 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	1.90	-5.5%	5,469	10,391	-1.51	2.18
陕国投 A	CNY	3.86	-3.3%	3,964	15,301	23.84	1.33
经纬纺机	CNY	9.15	-3.8%	704	4,788	20.96	0.72
美股							
诺亚财富	USD	25.24	-9.4%	31	1,556	13.16	1.42
北美信托	USD	76.46	-6.5%	208	15,911	11.60	1.52
港股							
领展房产基金	HKD	62.95	-3.4%	2,058	129,545	-7.57	0.81
泓富产业信托	HKD	2.27	-1.7%	1,513	3,434	5.65	0.40
越秀房产信托基金	HKD	3.54	-4.1%	3,220	11,398	-4,449.43	0.74

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 9 月 25 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	8.82	-3.6%	345	3,043	379.39	6.39
弘业股份	CNY	6.60	-6.3%	247	1,629	24.03	0.96
厦门国贸	CNY	6.75	-4.5%	1,850	12,488	5.26	0.88
物产中大	CNY	4.58	-3.8%	5,062	23,185	8.44	0.98
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.53	-8.6%	1,002	531	13.43	0.22
弘业期货	HKD	0.70	-2.8%	907	635	18.66	0.35
元大期货	TWD	52.70	-1.7%	250	13,174	11.27	1.35

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 9 月 25 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	6.84	0.1%	903	62	29.70	1.99
晨鸣纸业	CNY	5.44	-4.7%	2,984	128	9.76	0.66
渤海租赁	CNY	2.81	-2.4%	6,185	174	-7.03	0.49
东莞控股	CNY	10.17	-0.3%	1,040	106	12.60	1.46
中航资本	CNY	4.46	-5.9%	8,920	398	12.83	1.26
港股							
环球医疗	HKD	5.00	-3.1%	1,716	86	5.33	0.80
融众金融	HKD	0.30	-7.7%	413	1	-1.88	8.10
恒嘉融资租赁	HKD	0.18	-6.9%	1,687	3	-4.07	0.41
中国飞机租赁	HKD	6.67	-1.9%	706	47	5.14	1.22
远东宏信	HKD	6.32	-4.4%	3,966	251	5.50	0.74

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 9 月 25 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	6.18	3.3%	2,038	12,593	-227.69	2.41
新力金融	CNY	11.33	1.2%	513	5,816	297.51	4.62
美股							
铜道	USD	2.46	-13.4%	69	170	-19.82	1.91
LENDINGCLUB	USD	4.53	-8.5%	91	410	-3.24	0.55
港股							
佐力小贷	HKD	0.37	0.0%	1,180	431	3.30	0.23
瀚华金控	HKD	0.33	8.2%	4,600	1,518	5.48	0.19

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 9 月 25 日）

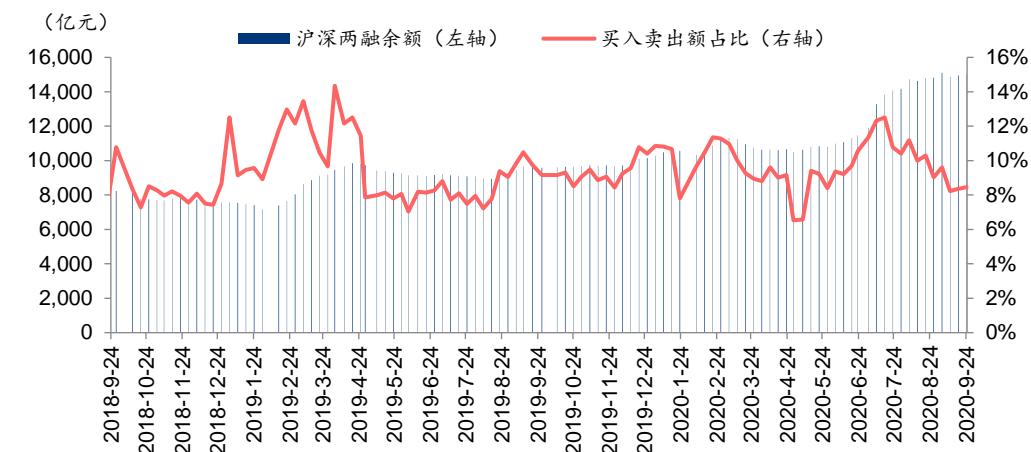
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A股							
陕国投 A	CNY	3.9	-3.3%	3,964	15,301	23.84	1.33
海德股份	CNY	10.6	-5.1%	641	6,802	79.99	1.58
港股							
中国华融	HKD	0.8	-7.2%	39,070	30,084	-31.06	0.23
中国信达	HKD	1.4	-4.7%	38,165	54,575	5.20	0.30

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券: 截至 9 月 24 日收盘，两融规模 15,036 亿元，环比+0.00%；其中融资余额 14,187 亿元，融券余额 849 亿元。融资期间买入额 2,314 亿元，期现比 7.84%。

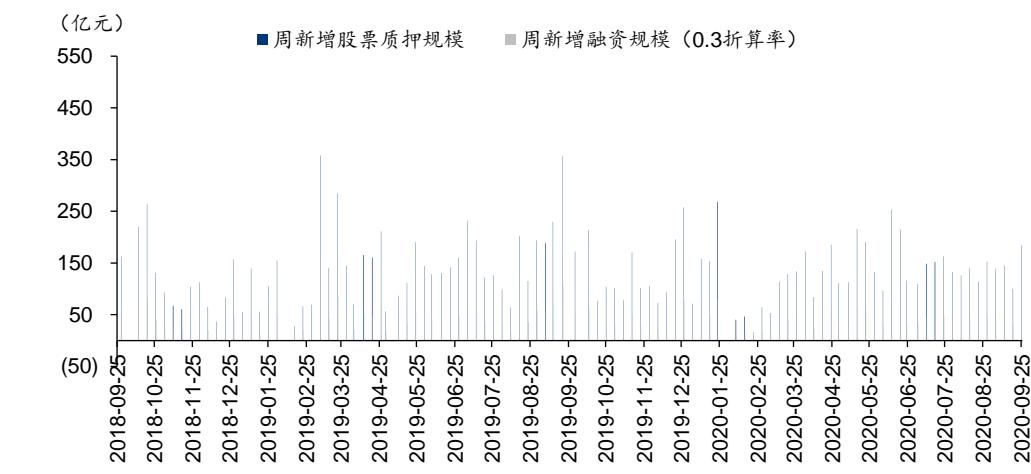
图表43：2018年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至 2020 年 9 月 24 日）



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 10.98 亿股，股票质押市值 184.63 亿元，融资规模(0.3 折算率) 55.39 亿元；2020 年券商口径股票质押累计 412 亿股，市值 5,076.37 亿元，融资规模 1,522.91 亿元。

图表44：2018年至今周新增股票质押规模统计（截至 2020 年 9 月 25 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 1,778 家，主承销商募集金额合计 1716 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 2 家；债券承销 1776 家，募资规模 1700 亿元。上市券商主承销 900 家，募集规模 1122 亿元，占比 65.37%。

资产管理: 截至上周收盘，券商集合理财产品 6,027 只，资产净值合计 17,371 亿元。其中，上市券商理财产品数量 3,861 只，市场份额 70.24%；资产净值 12,888 亿元，市场份额 74.20%。

图表45：上市券商存续期集合理财产品规模（截至 2020 年 9 月 25 日）

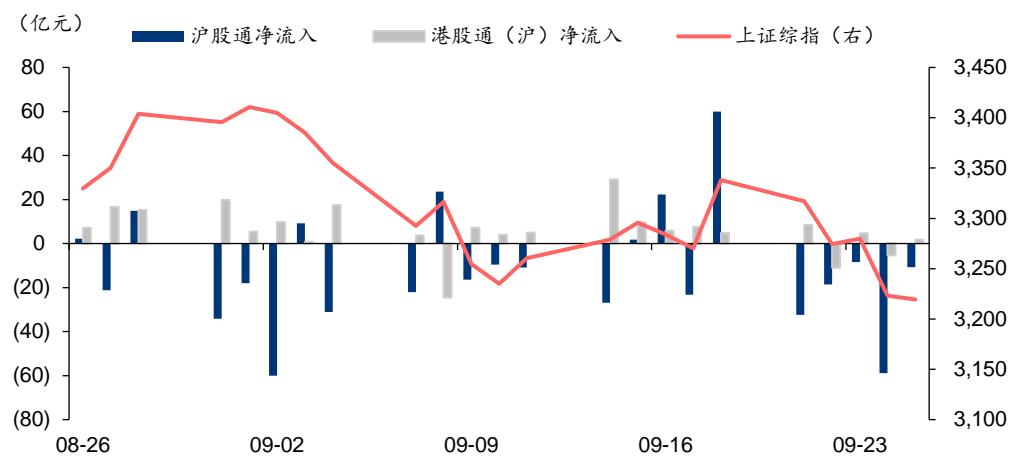
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	132	1,000.48	6.2%	1385	8.0%
中信证券	264	946.82	5.9%	1194	6.9%
华泰资管	251	1,175.04	7.3%	1188	6.8%
国泰君安	299	823.54	5.1%	960	5.5%
光证资管	115	760.38	4.7%	797	4.6%
招商证券	153	800.01	5.0%	776	4.5%
财通证券	257	695.06	4.3%	704	4.1%
海通证券	215	2.00	0.0%	596	3.4%
申万宏源	229	582.99	3.6%	565	3.3%
中银证券	200	559.08	3.5%	562	3.2%
天风证券	173	529.07	3.3%	535	3.1%
长江资管	60	490.70	3.0%	492	2.8%
国信证券	83	335.59	2.1%	429	2.5%
浙商证券	201	367.86	2.3%	369	2.1%
方正证券	96	342.41	2.1%	347	2.0%
东方证券	80	237.15	1.5%	341	2.0%
东兴证券	136	252.54	1.6%	257	1.5%
兴业资管	77	210.87	1.3%	216	1.2%
长城证券	81	143.76	0.9%	146	0.8%
太平洋	77	120.62	0.7%	121	0.7%
华西证券	16	109.20	0.7%	112	0.6%
山西证券	76	96.20	0.6%	96	0.6%
东吴证券	41	95.53	0.6%	92	0.5%
国海证券	174	86.52	0.5%	89	0.5%
华安证券	65	101.46	0.6%	79	0.5%
国元证券	42	121.85	0.8%	71	0.4%
东莞证券	21	67.83	0.4%	67	0.4%
第一创业	44	58.09	0.4%	59	0.3%
西南证券	29	49.29	0.3%	50	0.3%
华创证券	35	40.25	0.2%	43	0.2%
中原证券	17	40.80	0.3%	41	0.2%
国盛资管	39	34.62	0.2%	35	0.2%
江海证券	17	25.06	0.2%	25	0.1%
国金证券	34	24.31	0.2%	23	0.1%
西部证券	7	12.48	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	10	2.54	0.0%	3	0.0%
红塔证券	7	0.97	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 128.90 亿元。港股通方面，净流出 1.48 亿元。

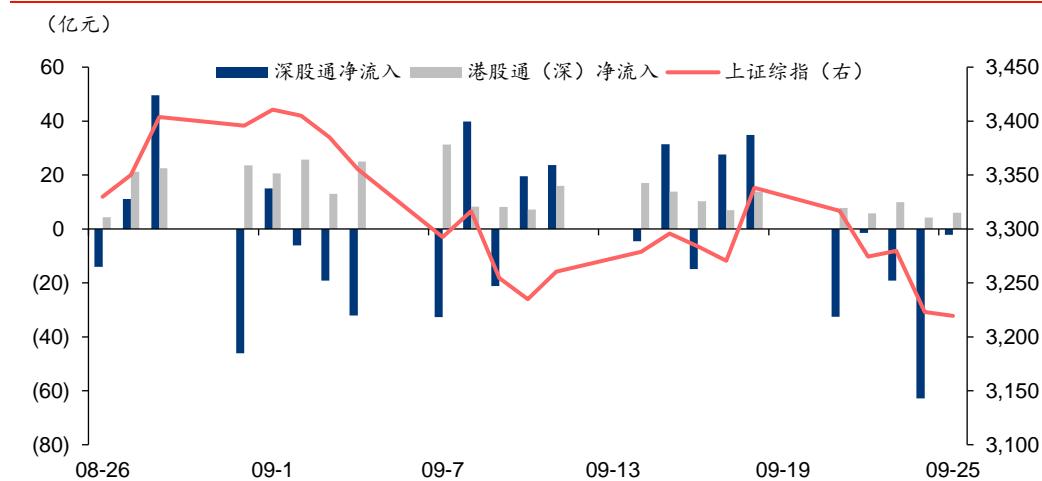
图表46：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

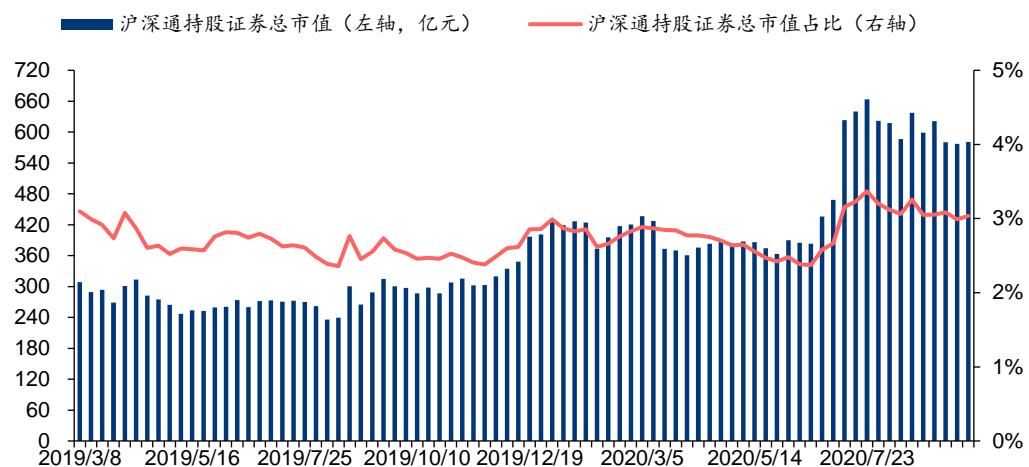
深港通：深股通方面，周共计净流出 118.20 亿元。港股通方面，净流入 33.69 亿元。

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

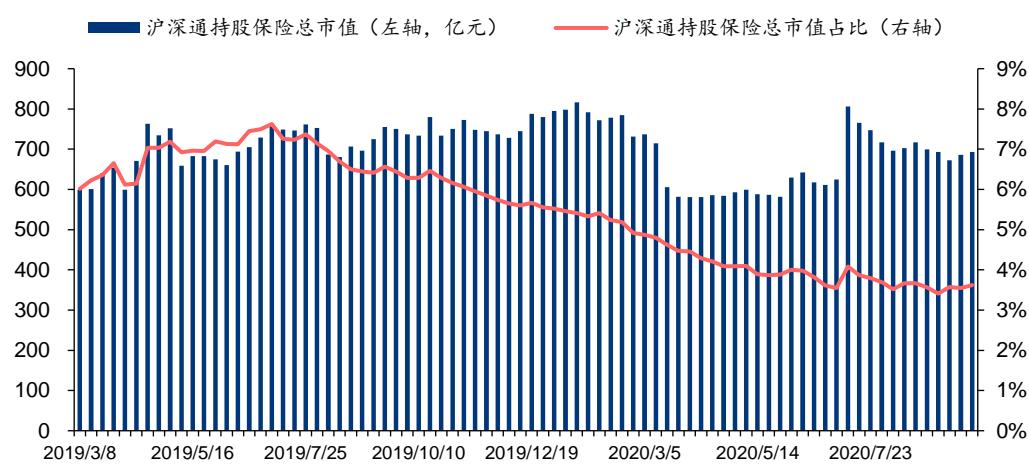
图表48：沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

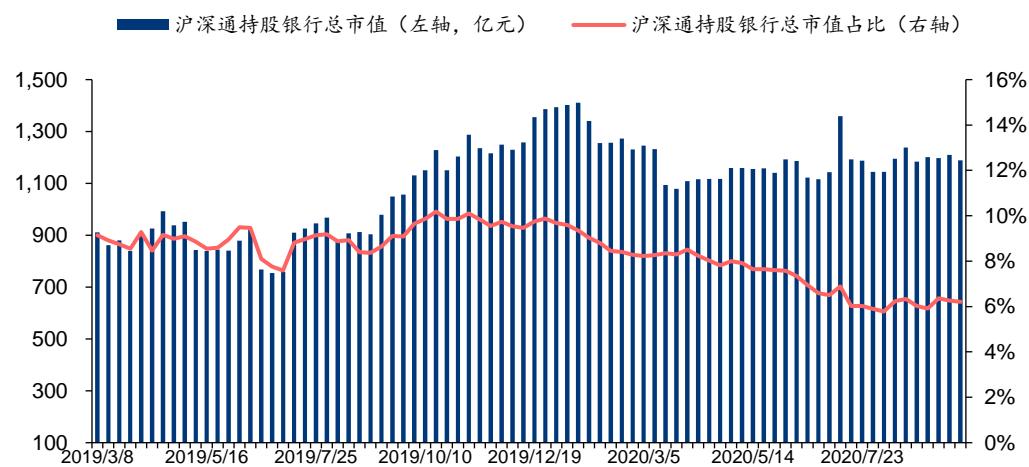
图表49：沪深股通持股保险市值及占比



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。
- 在过去 12 个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：中国太保（601601.CH）、宁波银行（002142.CH）、南京银行（601009.CH）、兴业银行（601166.CH）、招商银行（600036.CH）、平安银行（000001.CH）
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。
- 中国太保 (601601.CH)、宁波银行 (002142.CH)、南京银行 (601009.CH)、兴业银行 (601166.CH)、招商银行 (600036.CH)、平安银行 (000001.CH)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 中国太保 (601601.CH)、宁波银行 (002142.CH)、南京银行 (601009.CH)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 中国太保 (601601.CH)、宁波银行 (002142.CH)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将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、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