

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 17.91
目标价格(元): 21.60

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

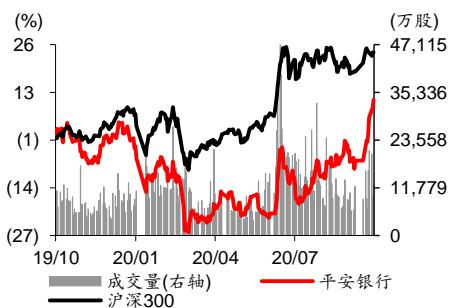
蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

安娜 SAC No. S0570120080111
联系人 anna@htsc.com

相关研究

- 1 《平安银行(000001 SZ,买入): 业务稳健推进, 塑造长期竞争力》2020.08
- 2 《平安银行(000001 SZ,买入): 对公挑起大梁, 经营韧性呈现》2020.04
- 3 《平安银行(000001 SZ,买入): 零售对公双发力, 转型步入新佳境》2020.02

一年内股价走势图



资料来源: Wind

战略高效落地, 业绩韧性凸显

平安银行(000001)

战略高效落地, 业绩韧性凸显

公司于10月21日发布2020年三季报, 1-9月归母净利润、PPOP、营业收入分别同比-5.2%、+16.2%、+13.2%, 增速较1-6月+6.0pct、-2.7pct、-2.3pct。公司净利润降幅收窄明显, 不良率较6月末显著下降, 零售战略换挡升级, 私行规模较2019年末增速亮眼, 对公业务依靠集团取得快速突破, 我们继续看好战略升级带来的基本面改善前景。我们预测2020-2022年EPS为1.42/1.56/1.79元, 目标价21.60元, 维持“买入”评级。

净利润降幅明显收窄, 资产质量表现优异

1-9月归母净利润同比增速为-5.2% (1-6月为-11.2%), 净利润降幅较上半年明显收窄, 预计经济修复叠加公司战略升级有望持续改善基本面。资产质量表现优异, 9月末不良率、关注率、拨备覆盖率较6月末-33bp、-27bp、+3pct, 零售端资产质量好, 9月末个贷不良率较6月末-24bp至1.32%。Q3净息差环比-11bp至2.48%, 主要受贷款收益率(Q3贷款收益率环比-32bp)拖累, 而存款延续降成本势头(Q3存款成本率环比-15bp)。

零售业务: 私行靓丽, 消费金融加快

零售端着力发展“基础零售、私行财富、消费金融”3大模块, 从传统存贷业务向综合化业务延伸, 零售转型换挡升级。9月末零售AUM较2019年末+25.5%至2.5万亿元, 其中私行AUM达1.0万亿元(占比已达42.2%), 较2019年末显著增长43.0%, 零售、私行客户数分别较2019年末+6.8%、+26.0%, 公司专注私行发展, 成效显著。个贷投放持续发力, Q3单季新增个人贷款较Q2提升64.47%, 零售端恢复明显。1-9月汽车金融贷款增长亮眼, 新发放贷款同比增长46.8%, 凭借车生态打造差异化布局。

对公业务: 依靠集团, 协同效应显著

对公业务聚焦于“行业银行、交易银行、综合金融”3大支柱, 集团资源协同下快速放量。行业银行是复杂投融资的先行者, 重点行业客户授信余额占比47%, 表内外授信总融资额较19年末+15.6%, 债券承销规模同比+80%, 并购规模同比+168%, 商行投行协同效应明显。交易银行多产品快速增长, 包括产业支付、新型供应链等, 蓝海市场开拓先机。综合金融凭借集团优势, 生态化综拓成效显著, 新增与集团合作投融资项目规模达3593亿元, 同比+144%; 团体客户存款日均余额1405亿元, 同比+136%。

目标价21.60元, 维持“买入”评级

鉴于公司净利润仍为同比负增长, 我们预测公司2020-2022年EPS分别为1.42/1.56/1.79元(前次1.48/1.58/1.79元), 2021年BVPS16.62元, 对应PB1.08倍, 可比公司2021年Wind一致预测PB0.64倍, 公司作为战略布局前瞻的零售型银行, 估值可参考龙头招商银行(2021年Wind一致预测PB1.45倍), 考虑公司尚处于转型推进阶段有一定估值折价, 我们给予2021年目标PB1.30倍, 目标价由17.64上调至21.60元。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	19,406
流通A股(百万股)	19,406
52周内股价区间(元)	12.15-17.91
总市值(百万元)	347,560
总资产(百万元)	4,346,921
每股净资产(元)	18.49

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	116,716	137,958	156,763	182,754	213,805
+/-%	10.33	18.20	13.63	16.58	16.99
归属母公司净利润(百万元)	24,818	28,195	27,596	30,216	34,745
+/-%	7.02	13.61	(2.12)	9.49	14.99
EPS(元, 最新摊薄)	1.28	1.45	1.42	1.56	1.79
PE(倍)	14.00	12.33	12.59	11.50	10.00

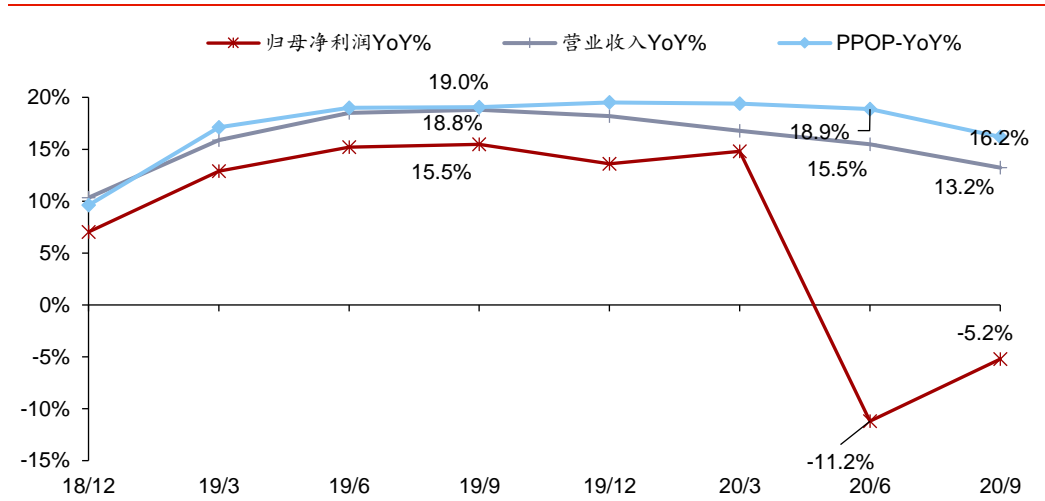
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

平安银行于10月21日发布2020年三季度报，1-9月归母净利润、PPOP、营业收入分别同比-5.2%、+16.2%、+13.2%，增速较1-6月+6.0pct、-2.7pct、-2.3pct，其中归母净利润降幅明显收窄。资产质量表现优异，不良率大幅下降。零售端，私行规模较2019年末增速亮眼，消费金融投放加快；对公端，三大业务支柱依靠集团协同取得了快速突破。我们继续看好公司战略升级带来的基本面改善前景。我们预测公司2020-2022年EPS为1.42/1.56/1.79元，目标价21.60元，维持“买入”评级。

财务指标：净利润降幅明显收窄，资产质量表现优异

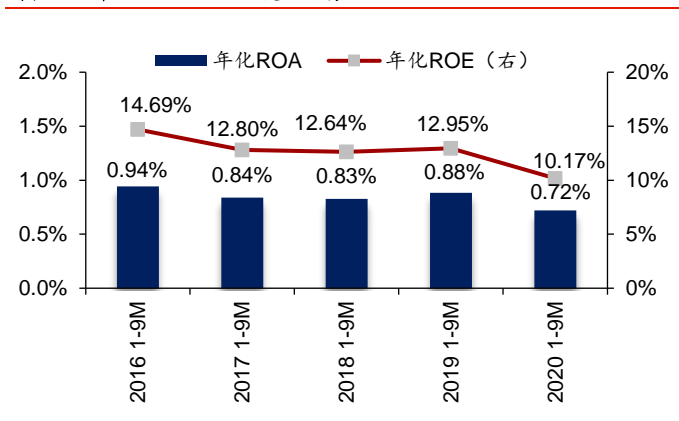
归母净利润同比降幅明显收窄，宏观经济修复、公司战略升级双重驱动基本面改善。平安银行1-9月归母净利润达223.98亿元，同比-5.2%，较1-6月归母净利润同比降幅(-11.2%)已出现显著收窄，宏观经济修复、公司战略升级的多重加持下基本面有所改善。Q3单季归母净利润达87.20亿元，同比+6.1%。1-9月PPOP、营业收入分别同比+16.2%、+13.2%，增速较1-6月-2.7pct、-2.3pct。1-9月年化ROE、ROA分别同比-2.78pct、-0.16pct至10.17%、0.72%。

图表1：累计归母净利润、营业收入、PPOP同比增速



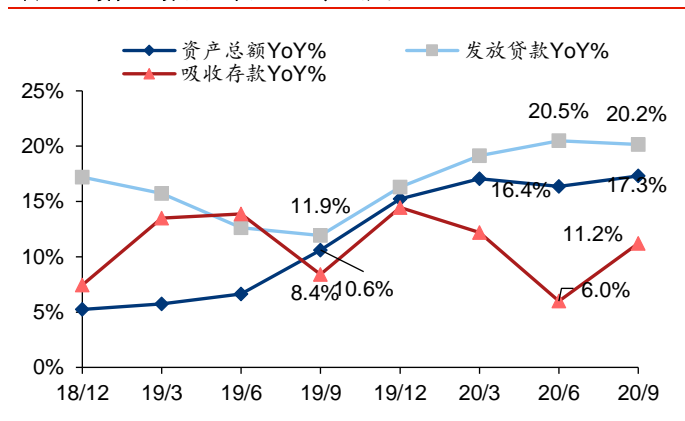
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表2：年化ROA、ROE变化趋势



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表3：资产、贷款、存款规模同比增速

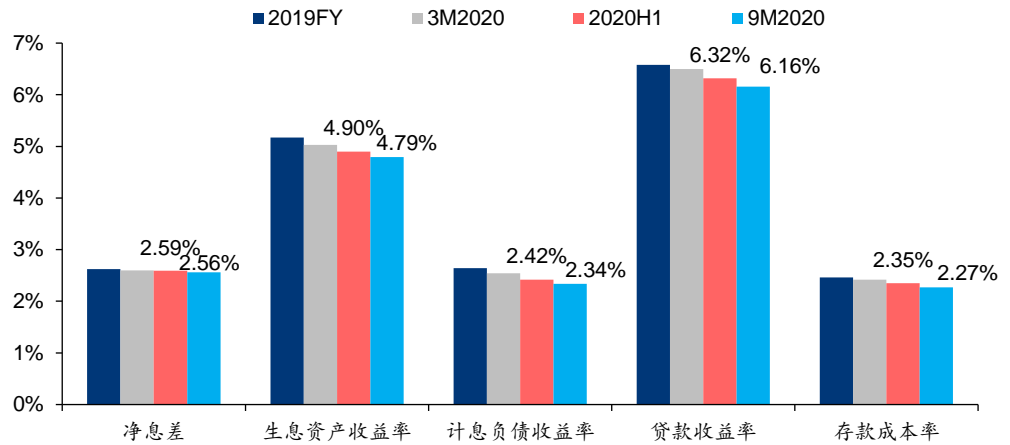


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

净息差受贷款端拖累，存款降成本势头持续。9月末总资产、贷款、存款增速分别为+17.3%、+20.2%、+11.2%，较6月末+0.9pct、-0.3pct、+5.2pct。贷款相对平稳增长，Q3新增贷款全部为个人贷款，对公贷款余额较Q2末微降0.45%。1-9月净息差为2.56%，较1-6月下降3bp；Q3单季净息差为2.48%，较Q2下降11bp，主要是受到贷款端收益率拖累，而存款则延续了降成本势头。从资产端看，Q3生息资产收益率环比-22bp至4.57%，主要是贷款降价较为明显，Q3贷款收益率季环比-32bp，其中零售贷款收益率降幅达55bp。

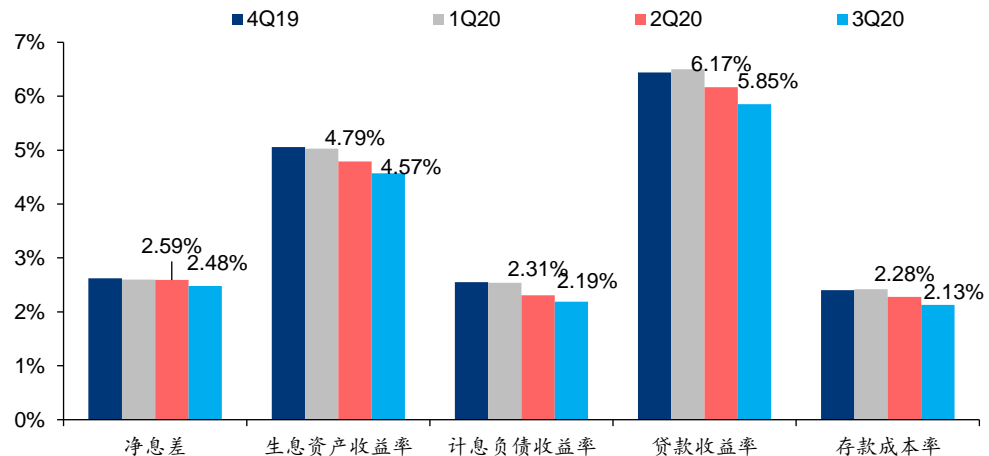
从负债端看，Q3 计息负债成本率环比-12bp 至 2.19%，负债端成本下降除了受同业负债驱动外（虽然同业市场利率较 2020 上半年略有上行，但市场重定价因素导致同业负债成本率降低），存款成本改善较为亮眼，Q3 存款成本率环比-15bp，Q3 存款日均余额环比小幅下降 2.43%，我们预计主要是压降结构性存款等高息存款规模的成效显著。

图表4： 累计息差、生息资产收益率、计息负债成本率变化趋势



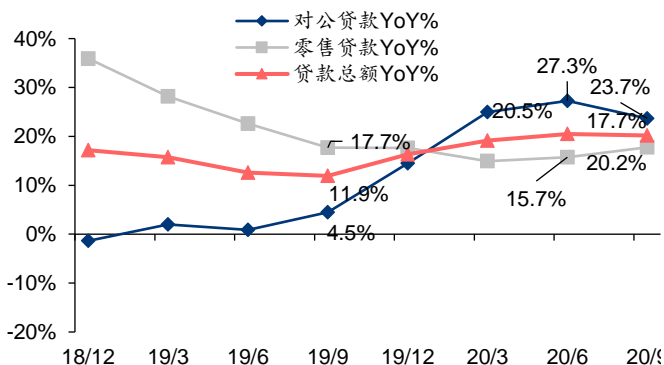
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表5： 单季度息差、生息资产收益率、计息负债成本率变化趋势



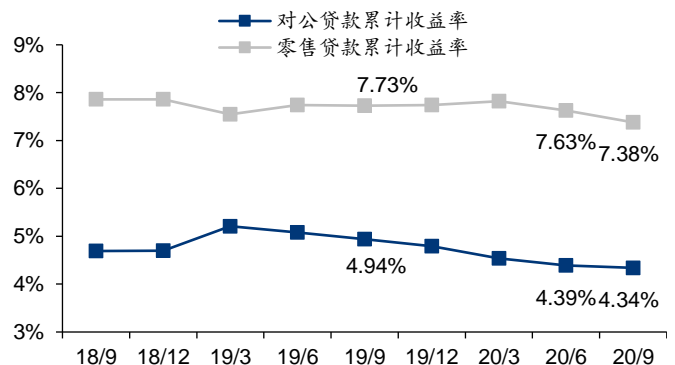
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表6： 各类贷款增长趋势



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

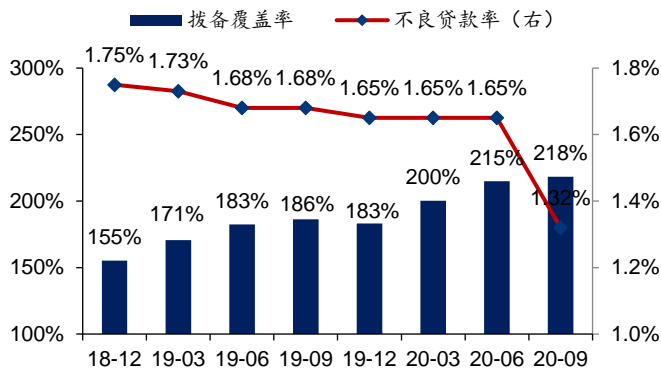
图表7： 对公及零售贷款定价走势



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

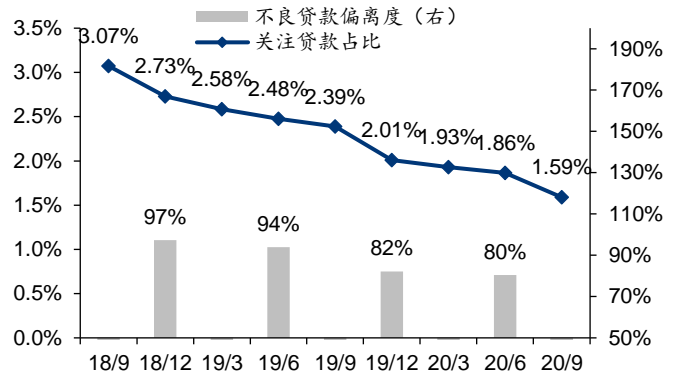
不良贷款率较6月末降幅显著，零售端资产质量企稳改善。平安银行 Q3 末不良贷款率、拨备覆盖率分别为 1.32%、218%，环比-33bp、+3pct。Q3 零售端资产质量较 Q2 已出现明显改善，Q3 末个人贷款不良率由升转降，较 Q2 末-24bp 至 1.32%，信用卡、新一贷、汽融、按揭贷款不良率分别较 Q2 末-10bp、-41bp、-68bp、-6bp。Q3 末对公贷款不良率环比下降 45bp 至 1.31%。Q3 单季年化信用成本为 2.50%，同比-11bp，信用减值损失同比+15.28%。公司继续加大不良资产核销和清收处置力度，Q3 单季核销贷款 209.81 亿元，较 Q2 增长 8.03%。隐形风险指标也表现亮眼，Q3 末关注率环比-27bp 至 1.59%，逾期 90 天以上贷款占比环比-23bp 至 1.10%。Q3 末资本充足率、核心一级资本充足率分别为 13.86%、8.94%，环比-0.10pct、+0.01pct。

图表8：拨备覆盖率、不良贷款率走势



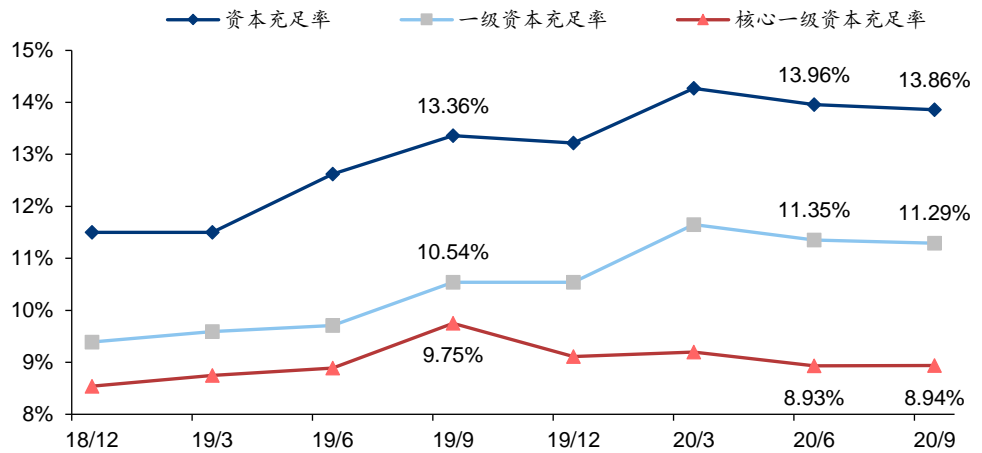
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表9：不良贷款偏离度、关注贷款占比



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表10：各类资本充足率变化趋势

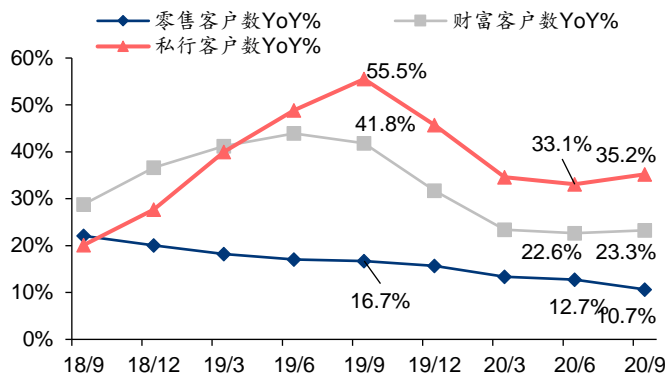


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

零售业务：私行靓丽，消金投放加快

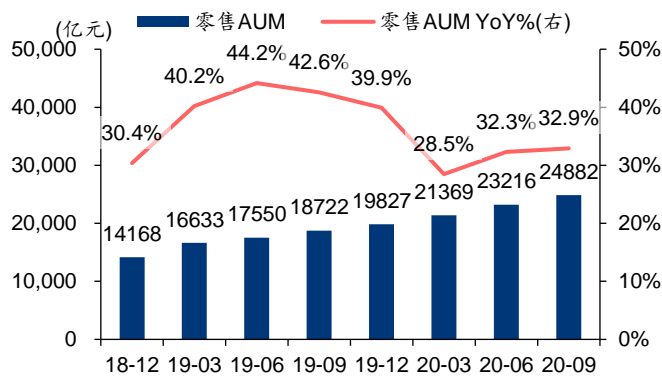
私行客户及规模较 2019 年末增速表现亮眼，财富板块产能效率显著提升。公司致力于发展“基础零售、私行财富、消费金融”3 大业务模块，零售业务从传统存贷业务向综合化业务延伸，零售转型换挡升级。基础零售方面，Q3 末零售 AUM 达 2.49 万亿元，较 2019 年末+25.5%；零售客户数达 1.03 亿户，较 2019 年末+6.8%。公司 Q3 重点加强了口袋银行 APP 生活场景建设，与互联网头部公司合作并引入商超等高频场景，Q3 末口袋银行生活场景 MAU 超 1110 万户，较 2019 年末+38.1%。私人银行方面，Q3 末私行 AUM 达 10494.94 亿元（占零售 AUM 的比例已达到 42.2%），较 2019 年末显著提升 43.0%，私行客户较 2019 年末+26.3%至 25.53 万户，公司专注发展私行业务，成效较为显著。此外，公司着力推动零售成本管理向“数字化驱动”进阶，财富管理业务产能及效率明显提升，1-9 月零售网均 AUM 营收同比+44.0%，零售成本收入比同比-2.15pct。

图表11: 各类零售客户增长趋势



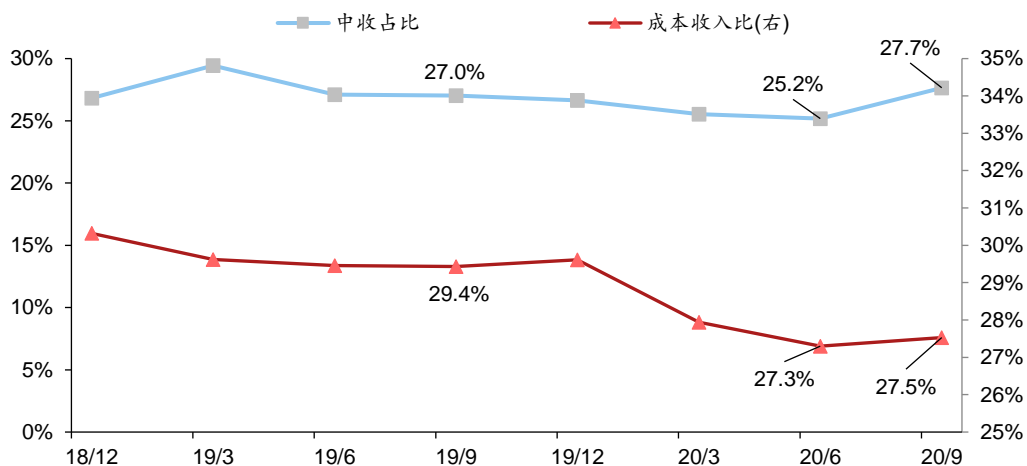
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表12: 零售 AUM 增长趋势



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表13: 中间业务收入占比、成本收入比



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

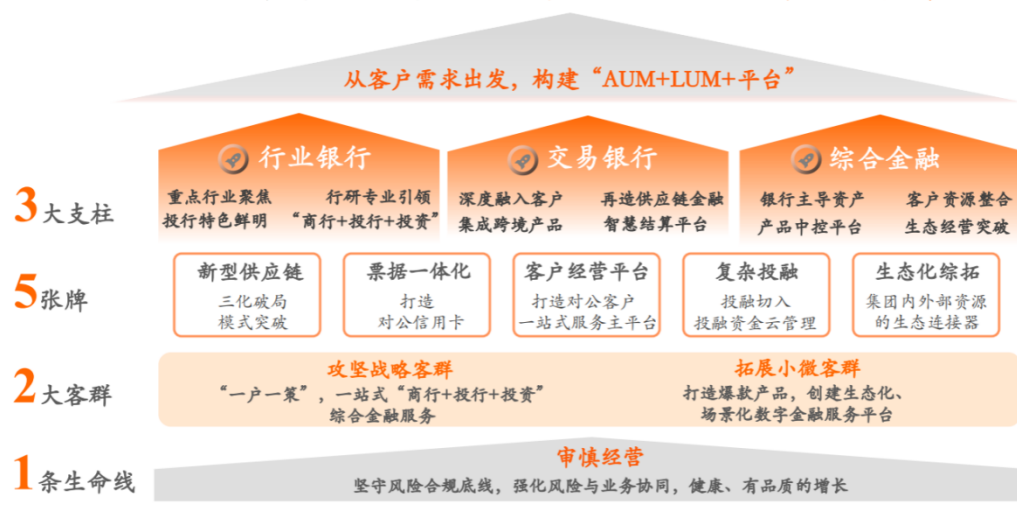
个贷投放持续发力, 汽车金融打造差异化“车生态”。消费金融方面, Q3末个人贷款余额为1.50万亿元, 同比+17.74%, 零售贷款占比同比+1.19pct至42.00%; Q3单季新增个人贷款815.06亿元, 较Q2提升64.47%, 随着宏观经济逐步修复, 零售端恢复较为明显。前3季度汽车金融贷款增长亮眼, 9月末汽车金融贷款余额2248.96亿元, 同比+33.65%, 前3季度新发放贷款共计1583亿元, 同比显著增长46.8%, 公司深化推进车生态经营策略, 持续升级“车E通”综合服务平台, 并深挖购车和用车等业务场景, 有效助推AUM及信用卡等业务发展。平安银行是银行业唯一持有汽车金融牌照的公司, 在打造汽车金融领域享有差异化布局优势。此外, 按揭及持证抵押亦表现良好, 前3季度新发放1844亿元, 同比+37.7%; 信用卡业务Q3恢复明显, Q3信用卡总交易金额较Q2提升10.1%, Q3末贷款余额已恢复至2019年末水平的97.7%。

对公业务: 依靠集团, 协同效应显著

对公业务聚焦于“行业银行、交易银行、综合金融”3大支柱, 集团资源协同下快速放量。在行业银行方面, 复杂投融资模式下的综合服务赋予了传统对公业务更为广阔的发展空间。公司将行业银行定位于“复杂投融资的先行者”, 注重战略客户经营和重点行业投放。9月末重点行业客户授信余额占比达47%, 表内外授信总融资额达3.87万亿元, 较2019年末+15.6%。当前平安银行对公业务的重心已不止局限于传统存贷款业务, 而是向复杂投融资等企业综合化金融服务进一步延伸, 有望赋予对公业务更为广阔的发展空间。此外, 行业银行与投行协同效应明显, 前3季度债券承销规模同比+80%, 并购业务规模同比+168%, 复杂投融资模式下综合金融能力提升明显, 预计有望持续赋能商行、投行协同增长。

图表14：平安银行“3+2+1”对公经营策略

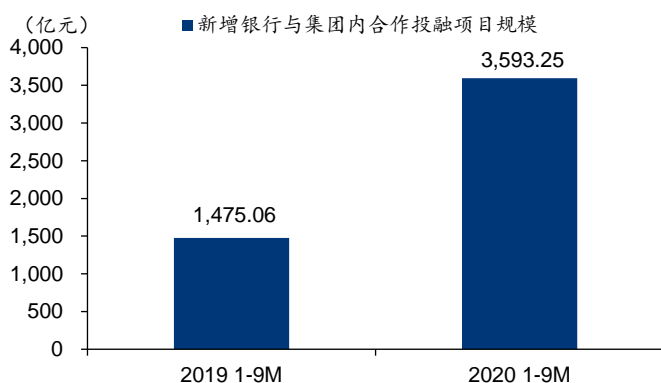
以客户为中心，做精做强，聚焦**3大业务支柱**、拓展**2大核心客群**、坚守**1条生命线**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

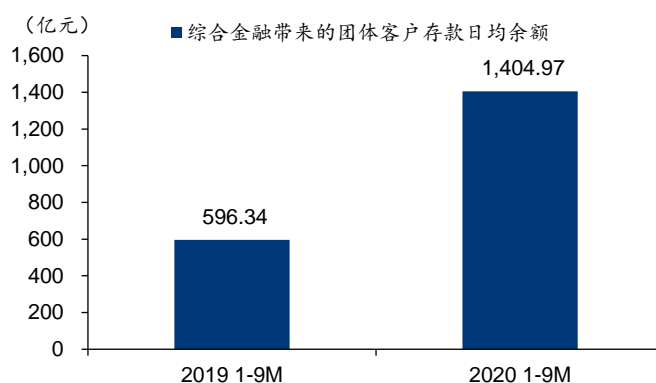
在交易银行方面，产业支付、新型供应链等多元业务快速增长，蓝海市场构筑先发优势。公司于9月上线“平安数字口袋APP”，为中小微企业及员工提供一站式数字账户服务，前3季度累计交易金额同比+57.1%；同时持续发力互联网支付结算，前3季度互联网支付结算累计交易额达6.21万亿元，同比+125.8%。鉴于当前C端支付市场已接近饱和，而产业支付市场空间仍然广阔，我们认为公司在B端产业支付领域的差异化布局有望迅速建立竞争优势，未来发展潜力可期。在综合金融方面，凭借集团优势资源取得快速突破，并最终反哺集团生态。公司协同平安集团内各专业公司，不断强化综合金融服务能力，生态化综拓取得了显著成效。前3季度银行与平安集团合作落地的新增投融资项目规模达3593.25亿元，同比显著增长143.6%；银行推保险规模24.33亿元，同比显著增长155.3%；综合金融带来的团体客户存款日均余额1404.97亿元，较2019年全年日均余额增长135.6%。综合金融业务在集团的鼎力支持下实现了规模上的快速突破，我们看好其对公战略升级所带来的广阔增长前景。

图表15：2020 1-9M 平安银行与集团合作新增投融资项目规模



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表16：2020 1-9M 综合金融带来的团体客户存款日均余额

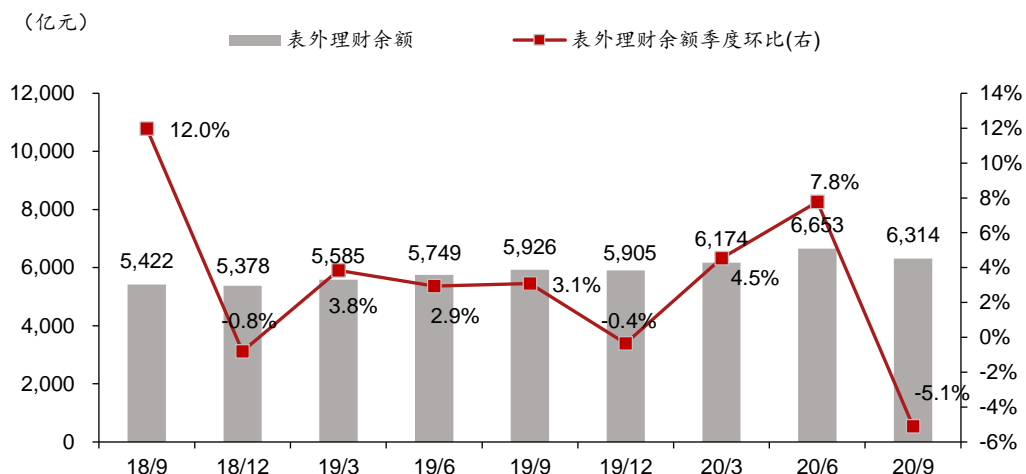


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

资金业务：FICC 领先，理财转型加快

FICC 保持同业领先地位，理财转型进度加快。FICC 业务方面，公司继续推进 FICC 做市交易业务的快速发展，前 3 季度实现交易业务净收入 43.17 亿元，同比+39.1%，利率互换及外汇衍生品代客交易量达 878.88 亿元，同比+22.3%，在外汇交易中心公布的 2020 年 Q3 衍生品做市排名中继续保持市场领先地位。理财业务方面，平安理财已于 2020 年 8 月 28 日正式开业，9 月末非保本理财产品余额达 6313.53 亿元，较 2019 年末增长 6.9%，环比-5.1%，预计主要由于理财转型加快而导致的存量产品压降。其中净值型产品规模占比由 2019 年末的 43.6%进一步提升至 59.9%，净值化转型进展加快。

图表17：非保本理财规模及半年环比增速



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

鉴于公司净利润仍为同比负增长，我们预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.42/1.56/1.79 元（前次 1.48/1.58/1.79 元），2021 年 BVPS16.62 元，对应 PB1.08 倍，可比公司 2021 年 Wind 一致预测 PB0.64 倍，公司作为战略布局前瞻的零售型银行，估值可参考龙头招商银行（2021 年 Wind 一致预测 PB1.45 倍），考虑公司尚处于转型推进阶段有一定估值折价，我们给予 2021 年目标 PB1.30 倍，目标价由 17.64 上调至 21.60 元。

图表18：可比 A 股上市银行 PB 估值（2020/10/21）

代码	简称	2021 年 PB 估值 (倍)
601998 CH	中信银行	0.48
600036 CH	招商银行	1.45
601166 CH	兴业银行	0.65
601818 CH	光大银行	0.58
600015 CH	华夏银行	0.39
600000 CH	浦发银行	0.50
600016 CH	民生银行	0.44
	平均值	0.64

注：2021 年 PB 估值为 Wind 一致预期

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

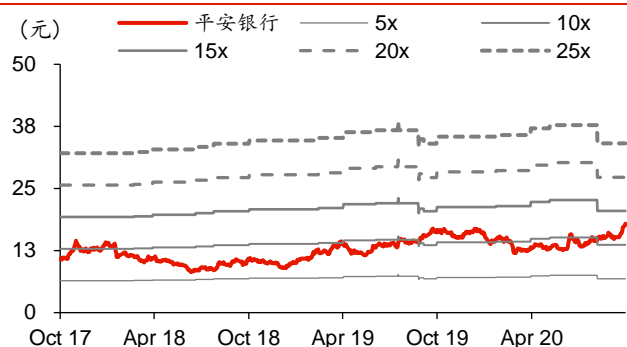
图表19: 财务预测 (百万元)

资产负债表概要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表概要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
总资产	3,418,592	3,939,070	4,528,821	5,250,497	6,137,808	净利息收入	74,745	89,961	101,656	116,904	135,609
贷款净额	1,949,757	2,259,349	2,698,052	3,180,220	3,779,918	手续费净收入	31,297	36,743	41,152	49,383	59,259
债券投资	850,317	1,045,236	1,087,924	1,211,512	1,358,408	营业费用	36,540	42,142	47,813	54,826	64,142
总负债	3,178,550	3,626,087	4,192,473	4,888,073	5,745,172	拨备前利润	80,102	95,767	108,899	127,874	149,607
存款余额	2,149,142	2,459,768	2,854,370	3,333,254	3,924,384	计提减值准备	47,871	59,527	73,429	89,036	104,947
同业负债	575,088	548,192	570,874	619,033	728,814	所得税	7,413	8,045	7,874	8,622	9,914
股东权益	240,042	312,983	336,348	362,424	392,636	净利润	24,818	28,195	27,596	30,216	34,745
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资本管理	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均 ROA	0.74%	0.77%	0.65%	0.62%	0.61%	核心资本	199,782	253,646	296,400	322,476	352,688
平均 ROE	10.74%	10.20%	8.50%	8.65%	9.20%	资本净额	269,115	368,193	422,116	461,859	508,875
生息资产收益率	5.19%	5.03%	4.90%	4.85%	4.80%	风险加权资产	2,340,236	2,784,405	3,201,282	3,711,411	4,338,624
计息负债成本率	2.92%	2.64%	2.57%	2.51%	2.46%	风险加权资产比重	68%	71%	71%	71%	71%
成本收入比	31.3%	30.5%	30.5%	30.0%	30.0%	核心一级资本充足率	8.5%	9.1%	9.3%	8.7%	8.1%
						一级资本充足率	9.4%	10.5%	10.5%	9.8%	9.0%
						资本充足率	11.5%	13.2%	13.2%	12.4%	11.7%
成长能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款	17.4%	15.9%	19.4%	17.9%	18.9%	贷款减值准备	54,033	70,013	100,409	117,456	137,890
存款	7.4%	14.5%	16.0%	16.8%	17.7%	不良贷款额	34,121	37,279	43,978	50,884	59,345
净利息收入	1.0%	20.4%	13.0%	15.0%	16.0%	不良贷款率	1.75%	1.65%	1.63%	1.60%	1.57%
中间业务收入	2.0%	17.4%	12.0%	20.0%	20.0%	拨备覆盖率	155%	183%	220%	223%	224%
营业费用	12.0%	15.3%	13.5%	14.7%	17.0%	拨贷比	2.77%	3.10%	3.72%	3.69%	3.65%
净利润	7.0%	13.6%	-2.1%	9.5%	15.0%	信用成本	2.88%	3.05%	3.25%	3.30%	3.30%
营业收入结构	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	估值分析	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利息占比	64.0%	65.2%	64.8%	64.0%	63.4%	PB	1.58	1.27	1.17	1.08	0.99
手续费收入占比	26.8%	26.6%	26.3%	27.0%	27.7%	PE	14.00	12.33	12.59	11.50	10.00
业务费用占比	31.3%	30.5%	30.5%	30.0%	30.0%	EPS	1.28	1.45	1.42	1.56	1.79
计提拨备占比	41.0%	43.1%	46.8%	48.7%	49.1%	BVPS	11.34	14.07	15.27	16.62	18.17
						每股股利	0.13	0.22	0.21	0.23	0.27
						股息收益率	0.7%	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

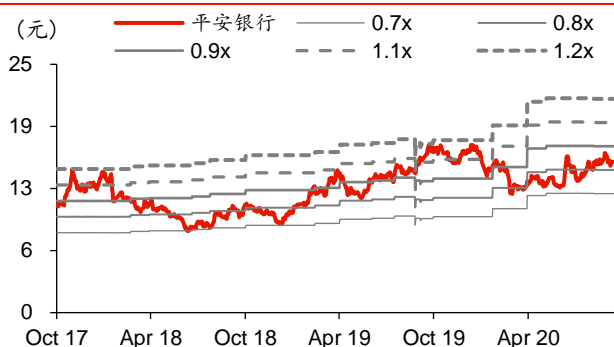
PE/PB - Bands

图表20: 平安银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 平安银行历史 PB-Bands



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、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、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。
 - 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：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、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。
- 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。
- 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

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

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