

行业研究/动态点评

2019年03月06日

行业评级:

银行 增持(维持)
非银行金融 增持(维持)

金融市场改革，行业迎发展机遇

《政府工作报告》金融行业相关政策点评

《政府工作报告》为金融行业带来发展新机遇

3月5日第十三届全国人大第二次会议召开，听取和审议国务院总理李克强政府工作的报告。我们从金融业角度学习分析工作报告内容，金融业政策环境持续改善，各子行业迎来发展新机遇。证券业受益于政策推动直接融资和资本市场建设，加速推进行业转型。银行业有望迎来量升质优有利环境。保险行业定位进一步清晰明确，并进一步放宽市场准入，吸引外资进入，激发市场活力。证券板块推荐中信证券和招商证券；银行板块推荐平安银行、常熟银行、招商银行、中信银行、成都银行、建设银行；保险板块重点推荐新华保险、中国人寿。

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

证券：推动直接融资和资本市场建设，行业发展迎机遇

报告奠定行业发展政策基调，“严监管”和“促发展”更趋平衡。提高直接融资特别是股权融资比重，券商既是推动者也是受益者。促进多层次资本市场健康稳定发展，改革完善资本市场基础制度，将为券商发展提供良性土壤。坚持“稳金融”基调，推动股、债等市场稳定健康运行，将奠定行业向上基础。稳步推进资本市场开放，完善债券市场开放政策，将持续引入海外增量资金，引导市场向成熟机制进化。同时，落实金融行业改革开放，券商对外开放步伐有望加快。行业有望迎来转型发展政策红利窗口期。重点推荐中信、招商。

银行：内外部环境持续改善，银行有望量升质优

报告对于银行业发展定调深远，最为核心的内容我们认为主要有三个部分：第一是增值税率的调整，有望直接增强企业的盈利与偿债能力，从而间接提振银行融资需求和优化银行资产质量；第二是在银行资产配置上，明确2019年国有大型银行小微贷款增速需达30%，并且加大地方政府专项债发行力度。我们预计银行2019年将普遍加大小微及民营企业融资供给，并多配地方政府专项债券；第三是货币政策相关目标制定，报告定调2019年稳健的货币政策要松紧适度，广义货币M2和社会融资规模增速要与名义GDP增速相匹配，银行业流动性宽裕环境有望继续维持。

保险：增强风险保障功能，加速推进行业转型

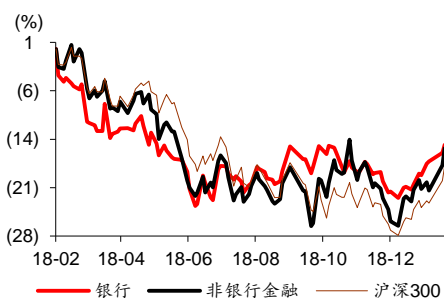
报告对保险行业定位清晰明确，要求保险业增强风险保障功能，实现居民保障水平的进一步提升，与“回归本源”的发展方向相一致。报告提出要进一步放宽市场准入，吸引外资进入，激发市场活力，我们认为有利于险企的良性发展与客户体验的提升，促进保险行业加速转型。此外在老龄化进程逐步加速的环境下，报告要求在基本社会保险的基础上，推进养老地产、养老社区的业务联动，打造多层次养老保障体系建设。个股上我们推荐健康险业务发展为主导，推动价值率持续高位的新华保险；以及开门红超预期，积累资源开拓后续保障险与长期储蓄险市场的中国人寿。

风险提示：宏观经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

相关研究

- 1《银行/非银行金融：行业周报（第七周）》2019.02
- 2《非银行金融/银行：表外融资回暖，信贷强力支撑》2019.02
- 3《非银行金融/银行：正向激励支持民企，金融受益政策改善》2019.02

一年内行业走势图



资料来源：Wind

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001	平安银行	13.06	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	9.67	9.07	8.37	7.59
600036	招商银行	32.35	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	11.64	10.14	8.67	7.34
600030	中信证券	24.80	买入	0.94	0.78	1.04	1.3	26.38	31.79	23.85	19.08
600999	招商证券	18.01	买入	0.86	0.55	0.71	0.87	20.94	32.75	25.37	20.70
601336	新华保险	54.00	买入	1.73	2.53	3.16	3.89	31.21	21.34	17.09	13.88
601628	中国人寿	30.71	买入	1.14	1.15	1.39	1.69	26.94	26.70	22.09	18.17

资料来源：华泰证券研究所

证券：推动直接融资和资本市场建设，行业发展迎机遇

提高直接融资特别是股权融资比重，券商既是推动者也是受益者。报告强调提升直接融资占比，并重点强调提升股权融资比重。未来直接融资发展将持续推进，股权融资也将进一步发挥作用。当前我国融资结构呈现直接融资占比偏低，直接融资以债券融资为主的特征。截至2019年1月末，社融存量中直接融资占比仅17%，其中非金融企业境内股票融资占社融存量比例仅3%。经济与产业结构转型升级、提升金融服务实体经济能力，亟需优化调整融资结构。近期，设立科创板并试点注册制、持续推动IPO常态化、深化并购重组市场化改革、边际放宽再融资规定等推动直接融资特别是股权融资的政策措施已陆续推出，未来或仍有配套政策落地。券商作为直接融资的重要推动者，将通过股权、债券、并购重组等多维度方式推动直接融资发展，并着力提升股权融资服务水平提升股权融资占比。同时券商也有望借时代浪潮迎来重要历史机遇。

促进多层次资本市场健康稳定发展，改革完善资本市场基础制度，为行业发展孕育良性土壤。资本市场作用有效发挥需要合理的制度设计和多层次市场体系。科创板增量改革拓宽股权融资渠道、债券和期货市场发展均将完善多层次资本市场体系，满足市场多样化的投资需求。同时，监管改革完善资本市场基础制度，有望激发市场深层活力。科创板引导基础制度深层革新，有望形成可复制可推广的经验，创业板和新三板改革也将统筹推进。证券公司是基础制度重要践行者和多层次市场建设者，多层次市场体系完善和制度优化也将为券商孕育发展土壤。

坚持“稳金融”基调，推动股、债等市场稳定健康运行，奠定行业向上基础。报告将“稳金融”作为2019年工作基调之一，有望充分提振市场信心。监管将精准做好股票质押、场外配资、债券违约等重点领域金融风险防范化解，同时完善市场逆周期应对机制，推动股债等市场平稳运行。券商经营业绩与资本市场息息相关，市场稳定运行也将为券商经营奠定向上基础。

稳步推进资本市场开放将激发市场深层活力。报告强调推动全方位对外开放，加大吸引外资力度，有望不断推动境内市场国际化进程。权益市场方面，MSCI提升A股权重、富时罗素和标普道琼斯指数纳入A股、沪伦通等互联互通机制创新完善、QFII和RQFII制度优化等利好持续推进。债券市场方面，在完善债券市场开放政策的政策基调下，未来推动市场开发的配套政策有望陆续出台。资本市场对外开放将为境内市场持续引入海外增量资金，带动市场交易活跃度提升，并引导市场向成熟机制进化。

落实金融行业改革开放政策，证券行业对外开放步伐有望加快。近年来，监管大力支持证券公司等金融机构全面开放，目前外资对合资券商已实现由参转控，未来持股比完全放开等政策推进还将继续深化行业对外开放。对外开放步伐加快对券商发展具有重要意义。行业层面有望引入先进的业务、技术及管理，推动证券公司向国际化投行靠拢；微观层面可能造成个体竞争加剧，需要头部券商引领高阶竞争，推动行业创新与差异化发展。

奠定未来监管基调，行业迎来转型发展的政策红利窗口期。报告奠定行业发展监管基调，在态度上向“促发展”倾斜，未来“严监管”和“促发展”监管将更趋平衡。同时，拓展股债融资渠道、促进资本市场健康运行、深化对外开放等与基调匹配的政策措施也有望陆续落地，将拓宽券商业务边界，推动业务提质增效，为行业迎来转型发展的重要时期。

银行：内外春风阵阵，银行有望量升质优

政府工作报告对于银行业的发展定调深远，最为核心的内容我们认为主要有三个部分：第一是增值税率的调整，有望直接增强企业的盈利与偿债能力，从而间接提振银行融资需求和优化银行资产质量；第二是在银行资产配置上，明确国有大型银行 2019 年小微贷款增速需达 30%，我们预计银行 2019 年将普遍加大小微企业等民营企业融资供给，并加大政府专项债的配置；第三是货币政策相关目标制定，报告定调 2019 年稳健的货币政策要松紧适度，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与名义 GDP 增速相匹配。我们认为 M2 及社融增速有望稳中回升，银行业流动性宽裕环境有望继续维持，资产扩张仍是盈利释放的核心驱动。

增值税率下调，提振企业经营效益，优化银行资产质量

《报告》提出多行业增值税下调的重磅政策目标，2019 年将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%。我国增值税为税收体系的主要构成部分，增值税率的下调对于企业经营效益与偿债能力提振作用均较为显著，也由此对于与企业经营效益密切相关的银行业产生了间接但重大的影响。增值税率下调拉动企业经营效益提振，一方面可刺激融资需求、拉动银行有效信贷供给的扩张，另一方面也由于企业现金流的改善、偿债能力的提升，对于银行资产质量的改善有一定助力。

本篇中我们专注于增值税率调整对于银行业资产质量的影响，并力图通过量化测算的方式提供更为直接、可度量的分析结果。具体的测算逻辑是，首先测算增值税税率变化对于各行业偿还银行贷款能力（以下简称“偿债能力”）的影响，并进一步剖析各家银行基于授信行业分布结构的差异受益于增值税政策影响的程度。在行业口径上，由于银行贷款口径较为接近于证监会行业分类口径，我们采用证监会行业分类。

首先是增值税税率变化对各行业偿债能力的影响。增值税率变化对于行业偿债能力的影响链条有两个环节：第一是增值税率下降，企业的可支配资金增加，企业经营效益变好；第二是为衡量企业可支配资金增加对于偿债能力的影响，我们假设该部分资金全部用于偿还银行借款，以测算增值税率调整对于企业偿债能力提升的上限水平。

我们以全部 A 股 3590 家上市公司为样本，测算增值税率调整下增值税额的变动，及其对于银行贷款偿债能力的影响。测算起点为 2018 年上半年上市公司应交增值税额，相应计算税率变化下增值税额变动。进一步，我们创设银行增值税变动对银行偿债能力影响的指标，计算方式为企业增值税税额变动/银行借款，以衡量企业最高的偿债能力提升水平。根据我们测算，采掘业、制造业、批发零售业受益于增值税变动影响偿债能力提升幅度较高，样本总体偿债能力提升约为 0.23%。该指标与不良贷款比率的分子均为贷款总额，可以近似理解为银行贷款本金偿还能力的变动，以及银行不良贷款化解的新动能。

图表1：证监会口径下的分行业增值税率变化与偿债能力提升测算

行业	原增值税率	现增值税率	增值税变化提升偿债能力指标 (2018)
采掘业	16%	13%	0.59%
制造业	16%	13%	0.37%
批发和零售贸易	16%	13%	0.34%
建筑业	10%	9%	0.17%
房地产业	10%	9%	0.10%
电力、煤气及水的生产和供应业	10%	9%	0.06%
农、林、牧、渔业	10%	9%	0.05%
交通运输、仓储业	10%	9%	0.03%
信息技术业	6%	6%	-
社会服务业	6%	6%	-
传播与文化产业	6%	6%	-
金融、保险业	6%	6%	-
总计			0.23%

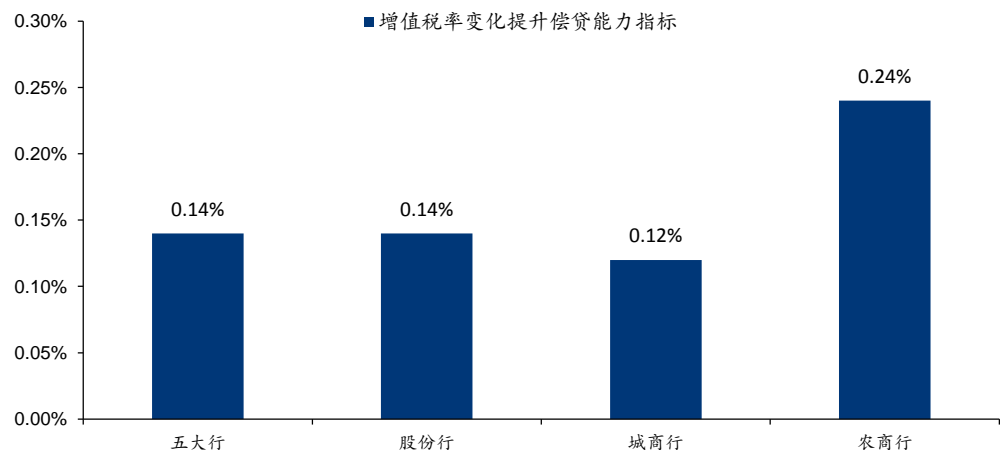
注：以上市公司2018年上半年应缴增值税额为基础测算；上市公司借款以银行贷款为主，故此处银行贷款以短期借款+长期借款+1年以内到期的非流动负债近似；偿债能力指标为年化指标。

资料来源：证监会，华泰证券研究所

接下来我们分析增值税率变动对于银行业和个体银行的影响。由于非上市公司难以获得数据，我们将上述上市公司样本测算的行业偿债能力变化应用至商业银行总体和单家上市银行。根据商业银行2017年末的行业贷款分布数据，我们测算商业银行总体偿债能力提升约为0.19%，增值税变动对于行业总体的偿债能力有较强的正面贡献。

上市银行层面，根据测算农商行受益程度较高，主要是由于农商行制造业贷款比例较高。上市农商行制造业贷款占对公贷款比例达49.63%，为各类型银行中最高，也因此受益于增值税率调整的贡献最为显著。

图表2：增值税率变化对于各类型上市银行的偿债能力影响测算：农商行受益程度较高



注：我们以2018年上半年末各银行行业贷款数据为基础进行测算；将以上市公司样本为基础测算的行业偿债能力变化应用至银行各贷款行业；偿债能力为年化指标。

资料来源：Wind，公司财报，华泰证券研究所

从银行个股层面，我们测算大行总体受益程度相近，股份行中民生、浦发、华夏、平安、招行为受益程度最高的五家银行，城商行中受益程度较高的银行为上海、宁波、南京，农商行普遍受益程度较高，其中吴江受益尤其显著。个体银行受益程度高低，与其投放至采掘业、制造业、批发零售业等行业贷款的比例是密切相关的。从这个角度而言，过往投放以上行业较多的银行，虽然受困于行业景气度承压，行业不良贷款比率相对高企，但在2019年的政策刺激下，该类银行的边际改善势头也较预计较为明显。

图表3：上市银行受益于增值税率变化提升偿债能力指标测算（基于18H1银行业贷款数据）

序号	银行	增值税率变化提升偿债能力指标
1	吴江银行	0.29%
2	江阴银行	0.28%
3	张家港行	0.23%
4	常熟银行	0.23%
5	无锡银行	0.18%
6	民生银行	0.17%
7	江苏银行	0.16%
8	南京银行	0.16%
9	浦发银行	0.16%
10	贵阳银行	0.15%
11	华夏银行	0.15%
12	平安银行	0.14%
13	招商银行	0.14%
14	北京银行	0.14%
15	中国银行	0.14%
16	农业银行	0.14%
17	交通银行	0.14%
18	工商银行	0.13%
19	建设银行	0.13%
20	光大银行	0.13%
21	中信银行	0.12%
22	宁波银行	0.11%
23	兴业银行	0.11%
24	杭州银行	0.11%
25	成都银行	0.09%
26	上海银行	0.08%

注：我们以2018年上半年末各银行业贷款数据为基础进行测算；将以上市公司样本为基础测算的行业偿债能力变化应用至银行各贷款行业；偿债能力为年化指标。

资料来源：Wind，公司财报，华泰证券研究所

大行小微贷款设定增速目标，专项债供应增量优质资产

政府为国有大型商业银行小微企业贷款增速设定目标。报告中提到国有大型商业银行小微企业贷款增速达到30%以上，这一表述在2月25日银保监会《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》中已有出现，《通知》提及国有控股大型商业银行要充分发挥服务小微、民营企业的“头雁”效应。据银保监会吹风会的信息，2018年末银行业单户授信总额1000万元及以下普惠型小微贷款同比+21.8%，高于银行业各项贷款增速9pct。我们认为大型银行可通过供应链金融、票据贴现等多种方式，实现小微贷款的增速达标。

商业银行有望增加地方债配置，在享受较高收益率的同时可控制信用风险。2018年地方政府专项债券的拟安排金额为2.15万亿元，较2018年增加8000亿元。1月全国人大已经授权国务院提前下达1.39万亿元地方债额度，额度提前下达反映了财政逆周期调节加速。2019年2月末商业银行共持有地方债16.27万亿元，占全市场比例达87%。地方政府债收益率较国债高30bp以上，又可享受利息收入免除所得税优惠（与国债相同），且风险权重仅20%（对公贷款为100%），是银行配置的主要债券品种之一，加快发行有利于促进银行多配。银行增加地方债配置，既可保证较高的收益率，又可支持实体经济的同时防范信用风险。

资本补充预计再提速，社融规模增速有望企稳回升

商业银行资本补充有望提速。报告提出提高银行信贷投放能力，鼓励大型银行多渠道补充资本，继续对中小银行定向降准。2018年资管新规出台后非标回表占用资本，政策引导加大实体经济支持力度，银行多投放贷款也需要资本保障。近期监管层已多次提出鼓励资本补充，包括支持创新资本工具的发行、加快再融资审核进度等。目前五大行均有资本补

充方案正在推进，如工商银行的 1000 亿元优先股、交通银行的 600 亿元可转债等。2019 年 1 月中国银行成功发行 600 亿元的首单商业银行无固定期限资本债。我们预计 2019 年银行资本补充进度有望继续提速，创新性资本工具如永续债、转股型二级资本债的发行有望加速推进。

图表4：五大行推进中的资本补充进程（单位：亿元）

银行	核心一级资本补充		其他一级资本补充		二级资本补充	
	描述	金额	描述	金额	描述	金额
工商银行			优先股，2018年8月31日， 董事会通过	1000	二级资本工具，2018年8月 31日，董事会通过	1100
建设银行					2018年9月25日、10月29 日发行830亿元二级资本债， 余130亿元未发行	130
中国银行			优先股，2018年10月30日， 董事会通过	1000		
农业银行					二级资本债，2018年4月3日， 董事会通过； 二级资本债，2019年3月1日， 银保监会通过	400； 1200
交通银行	可转债，2018年12月28日， 证监会核准	600			二级资本债，2018年12月10 日，股东大会通过	800

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

预计社会融资规模与 M2 增速有望稳中有升。货币政策方面，2019 年稳健的货币政策要松紧适度，较 2018 年去掉了“中性”表述。2018 年在经济下行压力加大背景下，货币政策边际宽松。2019 年 1 月央行重启全面降准，并调整普惠降准小微企业口径，加大逆周期调节力度。广义货币 M2 和社会融资规模增速要与名义 GDP 增速相匹配。2018 年 11 月社融增速跌破 10%，与名义 GDP 增速相匹配的表述表明政府对社融增速下行表现出更大的容忍度。2019 年 1 月末社会融资规模及 M2 增速分别为 10.4%、8.4%，我们认为随着逆周期调节加速，社会融资规模及 M2 增速有望保持稳中有升。

投资逻辑：内外环境春风阵阵，资产扩张驱动盈利释放，估值有望回升

当前时点银行板块有三大看点，即行业改革大幕开启、基本面稳健向好、外资加速入场提速。第一，政府工作报告定调政策继续强化逆周期调节，银行政策环境有望持续改善，结合近期习近平总书记在中央政治局第十三次集体学习中强调深化金融供给侧结构性改革，行业政策环境趋好、改革大幕开启。银保监会在2月28日的新闻吹风会提出金融改革包括五大方面，涵盖改善金融供给、畅通供给渠道、优化金融机构、提高配置效率、降低供给成本，银行业新一轮改革号角吹响，行业预计将实现高效、健康发展。

第二，多项数据显示当前银行业量升价稳、信用风险可控，基本面靓丽。2019年1月信贷数据放量，宽信用已初现成效。监管数据显示2018年Q4行业净息差继续上行，同业利率下行对息差形成了较强支撑。2018年Q4末全行业不良贷款率季环比-4bp至1.83%，且不良贷款偏离度已降至<90%的安全区域，资产质量包袱大幅减轻。理财业务转型成效显著，理财子公司制度加速推进，有望降低银行中间业务收入压力。

第三，外资加速布局，板块轮动初现。2月28日MSCI将A股纳入因子由5%上调至20%，MSCI称这将为A股带来约800亿美元的增量资金。银行股在MSCI入选标的中权重较高、股息率较高、流动性较好，有望获外资大幅增持。板块周期轮动下，银行后续补涨行情动力充足，叠加3月份上市银行年报披露，有望释放更多增量信息，我们预计将继续提升基本面稳健的银行股估值。

我们看好两条投资主线：第一是资本充裕具有较大资产扩张空间，零售转型领先，宽信用时期息差与资产质量表现更坚挺的价值标的，推荐平安银行、常熟银行、招商银行。第二是低估值、弹性较高，转牛市场环境下有望表现更佳的优质银行，推荐中信银行、成都银行、建设银行。

保险：增强风险保障功能，加速推进行业转型

激活保障需求，提升风险保障覆盖率。保险业作为国计民生的重要支柱，在养老、健康和财产保障等方面起到重要作用。当前我国保险业渗透率较低，深度、密度与国际平均水平相比尚有较大差距，对居民人身与财产的保障覆盖不够到位。报告提出应增强保险业风险保障功能，这也与一直倡导的“保险姓保，回归本源”相契合。我们认为未来通过宣传引导与普及教育，居民保障意识得以增强，从而激活保障需求，保险业务覆盖率有望实现一定程度的抬升。

加大吸引外资力度，持续推进对外开放。报告提出要进一步放宽市场准入，缩减外资准入负面清单，允许更多领域实行外资独资经营。金融业对外开放始终在加速推进，友邦中国2月初获准在天津与河北筹建营销服务部，突破多年来一直仅可在5个地区开展业务的限制。此外粤港澳规划纲要也提出推动保险产品跨境交易，合作开发创新型保险产品。我们认为将境外优秀的业务模式引入境内，同时开放境内保险市场，将有效激发市场活力，有利于险企的良性发展与客户体验的提升。

完善社会保障制度和政策，推进多层次养老保障体系建设。我国老龄化进程正逐步加速，60岁以上人口已达2.5亿，养老保障需求旺盛。第一支柱与第二支柱保障尚不充分，在基本保障的基础上，打造多层次养老保险体系尤为重要。国内险企正积极推进养老地产、养老社区的业务联动，通过产品升级来对接日益增长的养老需求。

奠定保障业务本源，加速推进行业转型。报告对保险行业定位清晰明确，在基本社会保险的基础上，增强风险保障功能，实现居民保障水平的进一步提升。此外通过开放市场，吸引外资进入，以促进保险行业加速转型。个股上我们推荐健康险业务发展为主导，推动价值率持续高位的新华保险；以及开门红超预期，积累资源开拓后续保障险与长期储蓄险市场的中国人寿。

风险提示

1. 经济下行超预期。2019年我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，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力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com