

公司研究/更新报告

2021年01月11日

银行/区域性银行

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 4.85
目标价格(元): 6.19

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

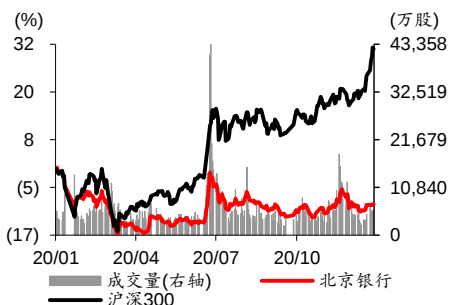
蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

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

相关研究

- 1《北京银行(601169 SH,增持): 盈利能力稳健, 拨备水平提升》2020.04
- 2《北京银行(601169 SH,增持): 禀赋优越, 改善可期》2019.12

一年内股价走势图



资料来源: Wind

综合化布局领先, 发展科技文化金融 北京银行(601169)

综合化布局领先, 发展科技文化金融

北京银行资产规模领先于上市城商行, 网点布局较广赋予银行持续增长动能; 因地制宜发展科创金融、文化金融, 并逐步将其成功经验推广至全国; 综合化布局领先, 有望带动非息收入增长。资产质量稳步改善, 存量包袱逐渐出清。我们看好公司基本面向好前景。我们预测公司 2020-2022 年 EPS 为 0.97/1.00/1.07 元, 目标价 6.19 元, 维持“增持”评级。

贷款占比提升, 打造科技文化金融特色

北京银行资产规模位于上市城商行首位, 贷款占比不断提升, 2020Q3 末达到 54%。北京银行网点布局广泛, 2020 年 6 月末共有 679 个分支机构, 相较于其他城商行优势明显, 有较强的资产规模扩张动能。而从贷款结构看, 北京银行因地制宜发展科技金融、文化金融业务, 特色突出。北京银行在支持北京地区科技文化企业发展的同时, 通过特色支行向全国推广经验。2020 年 6 月末, 北京银行已在全国设立科技特色支行 23 家, 文化特色支行 21 家, 科技金融贷款投放 1649 亿元, 文化金融贷款投放 668 亿元。

综合化布局领先, 中间业务待发力

北京银行子公司牌照丰富, 涉及保险、基金、消费金融和金融租赁, 与其他城商行相比, 综合化经营优势明显。2020 年 12 月, 北京银行为北银消费金融增资扩股, 发力消费金融行业。北京银行受到疫情和理财业务整改影响, 2020 年前三季度中间收入同比负增长。2020 前三季度中间收入占营业收入占比为 12.7%, 处上市城商行中等水平。1-9 月中间业务收入同比-6.8%, 增速较 1-6 月+6.9pct, 增速已出现回升趋势, 未来随着疫情的好转、理财业务整改的完成, 中间业务收入有望恢复增长。

资产质量改善, 资本有望补充

2020 年以来, 北京银行受疫情影响, 存量风险加快暴露, 2020Q3 有一定边际改善。9 月末北京银行不良贷款率、拨备覆盖率分别为 1.52%、224%, 较 6 月末-2bp、+4pct。1-9 月信用减值损失同比+24.8%, 增速较 1-6 月-8.8pct。拨备计提力度仍较大, 风险抵御能力较强。随着存量风险逐步出清, 北京银行资产质量有望改善。2020 年 9 月末北京银行资本充足率、核心一级资本充足率分别为 11.33%、9.20%, 较 6 月末+0.21pct、+0.19pct。央行经济工作会议提出多渠道补充银行资本, 后续资本有望稳步补充。

目标价 6.19 元, 维持“增持”评级

鉴于公司保持较强拨备计提力度, 我们上调 2020-2022 年信用成本预测, 我们预测 2020-2022 年 EPS 为 0.97/1.00/1.07 元 (前值为 1.07/1.16/1.26 元), 2021 年 BVPS10.32 元, 对应 PB0.47 倍, 可比公司 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.86 倍, 公司盈利能力相对稳定, 风险抵御能力增强, 相比同业的估值折价应有缩小空间。我们给予 2021 年目标 PB0.60 倍, 目标价由 5.83~6.32 元调至 6.19 元。

风险提示: 经济下行持续时间超预期, 资产质量恶化超预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	21,143
流通 A 股 (百万股)	21,143
52 周内股价区间 (元)	4.67-5.68
总市值 (百万元)	102,543
总资产 (百万元)	2,868,647
每股净资产 (元)	10.11

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)	55,488	63,129	64,743	70,680	78,196
+/-%	10.20	13.77	2.56	9.17	10.63
归属母公司净利润 (百万元)	20,002	21,441	20,437	21,099	22,534
+/-%	6.77	7.19	(4.68)	3.24	6.80
EPS (元, 最新摊薄)	0.95	1.01	0.97	1.00	1.07
PE (倍)	5.13	4.78	5.02	4.86	4.55

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

综合化布局领先，发展科技文化金融

北京银行资产规模领先于上市城商行，资产结构持续优化，网点布局较广赋予银行持续增长动能。北京银行因地制宜发展科创金融、文化金融，特色突出，并逐步将其成功经验推广至全国。北京银行综合化布局领先，拥有保险、基金、消费金融和金融租赁牌照，有望带动非息收入增长。资产质量稳步改善，存量包袱逐渐出清。2020 年 1-9 月北京银行归母净利润、营业收入、PPOP 分别同比-8.4%、+0.2%、+2.6%，增速较 1-6 月+2.2pct、-1.1pct、-0.9pct，营业收入主要受市场利率波动背景下投资收益下滑拖累。北京银行依托区域经济优势开展科技文化金融特色业务，综合化布局领先，我们看好公司基本面向好前景。我们预测公司 2020-2022 年 EPS 为 0.97/1.00/1.07 元，目标价 6.19 元，维持“增持”评级。

贷款占比提升，打造科技文化金融特色

资产规模大、结构持续优化，网点布局广赋予增长动能。截至 2020 年 9 月末，北京银行资产规模达到 2.87 万亿元，位居上市城商行中首位。2015 年以来，贷款规模不断增长，2020Q3 贷款占总资产比例达到 54%。2006 年起，北京银行开始跨区域经营，到 2020 年 6 月末，已设立 679 家分支机构，其中异地分支机构 404 家，占比 59%，居于上市城商行中首位。北京银行的异地分支机构遍布 12 个省市，另在香港、阿姆斯特丹设有境外办事处，覆盖地区为城商行中最广。布局广泛的分支机构将成为助力北京银行规模增长、业绩提升的重要优势。

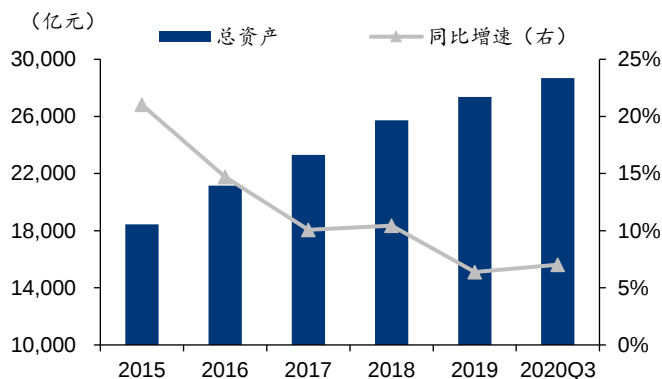
图表1：2020 年 6 月末上市城商行分支机构情况

城商行	分支机构数	异地分支机构数（市外）	异地分支机构数占比	分支机构所在省市数量	分支机构所在省市详情
北京银行	679	404	59%	12	北京、天津、上海、陕西、广东、浙江、湖南、江苏、山东、江西、河北、新疆
上海银行	318	90	28%	7	上海、浙江、江苏、天津、北京、广东、四川
杭州银行	218	116	53%	6	浙江、上海、北京、广东、江苏、安徽
江苏银行	534	-	-	5	江苏、上海、浙江、广东、北京
宁波银行	393	169	43%	5	浙江、上海、江苏、广东、北京
南京银行	201	130	65%	4	江苏、上海、北京、浙江
成都银行	198	41	21%	3	四川、陕西、重庆
长沙银行	331	175	53%	2	湖南、广东
贵阳银行	307	154	50%	2	贵州、四川
青岛银行	143	61	43%	1	山东
苏州银行	163	52	32%	1	江苏
郑州银行	172	55	32%	1	河南
西安银行	180	35	19%	1	陕西

注：江苏银行为省级城商行，故部分数据不适用

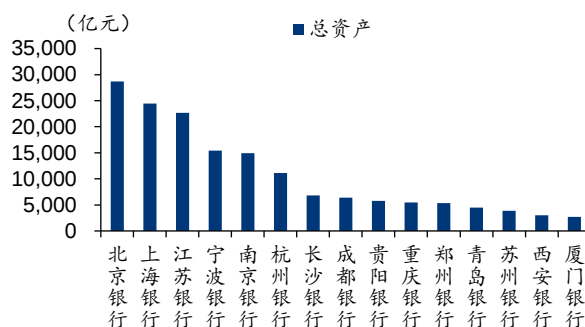
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表2：2015-2020Q3 北京银行总资产及增速情况



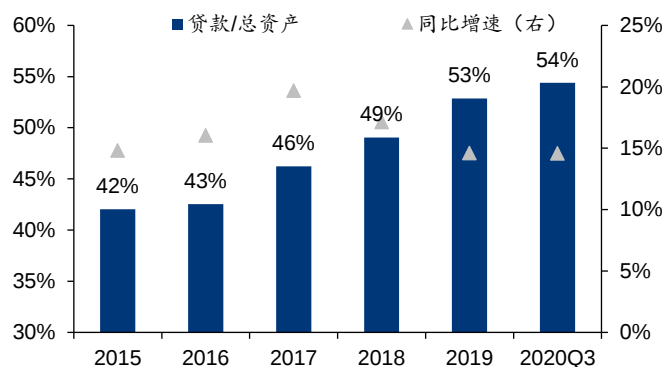
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表3：2020Q3 上市城商行总资产规模情况



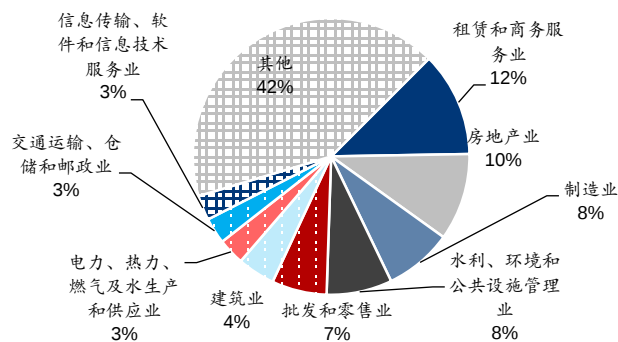
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表4： 2015-2020Q3 北京银行贷款占比及贷款同比增速情况



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

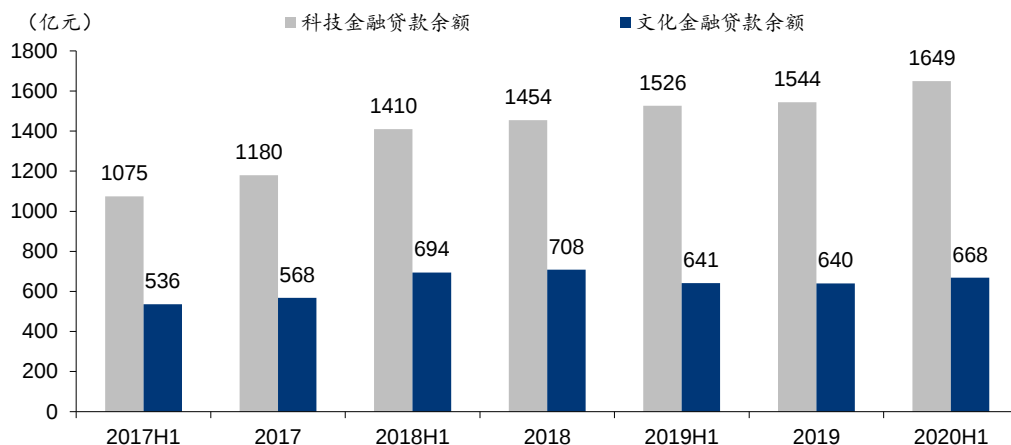
图表5： 2020H1 北京银行对公贷款结构



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

科技金融、文化金融特色鲜明。北京地区科技创新、文化创新资源丰富，具有众多科创企业，为科技金融、文化金融的发展提供了良好环境。北京银行与科创企业共同成长，在北京地区科创版注册生效的企业中，70%为北京银行客户。北京银行科技和文化金融在北京取得了较好的发展效果，未来将推广到全国分行。截至 2020 年 6 月末，北京银行已在全国设立科技特色支行 23 家，文化特色支行 21 家，科技金融贷款投放 1649 亿元，文化金融贷款投放 668 亿元。

图表6： 2017H1-2020H1 北京银行科技金融贷款和文化金融贷款余额



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

综合化布局领先，中间业务待发力

子公司牌照丰富，综合化经营领先。北京银行综合化经营优势突出，子公司涉及领域广泛，拥有保险、基金、消费金融和金融租赁牌照，牌照数量居于上市城商行前列。综合化经营不仅为公司带来并表收入，还会形成协同效应，促进收入增长。2020 年 12 月 14 日，董事会同意出资 7500 亿元，参与北银消费金融公司增资扩股。目前，消费金融牌照价值得到市场重视，北银消费金融公司有望焕发新活力。

图表7：2020 年 6 月末北京银行主要子公司情况

子公司名称	北京银行持股比例	其他主要股东	其他主要股东性质	其他主要股东持股比例	会计核算科目
中荷人寿保险有限公司	50.00%	法国巴黎保险集团	法国外资	50.00%	长期股权投资
北银消费金融有限公司	35.29%	桑坦德消费金融有限公司	西班牙外资	20.00%	长期股权投资
中加基金管理有限公司	44.00%	加拿大丰业银行	加拿大外资	28.00%	长期股权投资
北银金融租赁有限公司	64.52%	力勤投资有限公司	民营企业	17.74%	合并报表
		北京新月联合汽车有限公司		17.74%	

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

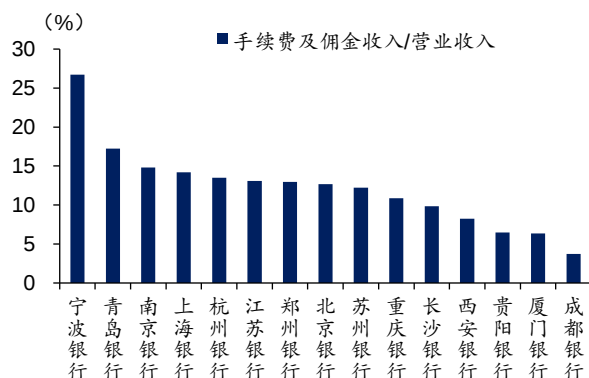
图表8：上市城商行子公司金融牌照统计

银行代码	城商行	保险公司	基金公司	消费（汽车）金融公司	租赁公司	村镇银行
601169 CH	北京银行	✓	✓	✓	✓	10
601229 CH	上海银行		✓	✓		4
600926 CH	江苏银行				✓	1
600919 CH	南京银行		✓	✓	✓	2
002142 CH	宁波银行		✓		✓	
601009 CH	杭州银行			✓		6
601838 CH	长沙银行			✓		3
601577 CH	贵阳银行				✓	1
601997 CH	成都银行			✓		2
002948 CH	郑州银行				✓	7
002966 CH	青岛银行				✓	
002936 CH	苏州银行				✓	4
600928 CH	西安银行			✓		2
601187 CH	厦门银行				✓	

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

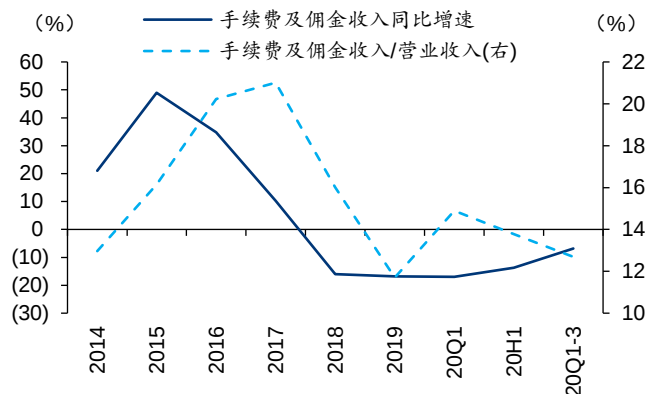
随着疫情、资管新规对中收的负面影响逐渐消退，中间业务收入有望重回增长。2020 年前三季度，北京银行中间收入占营业收入比例为 12.7%，在上市城商行中位于第 8。2017 年以来，北京银行中间收入占比持续下降，一方面，资管新规导致理财收入下降，2021 年随着理财业务整改完成，理财业务手续费收入有望恢复增长；另一方面，由于受到疫情的影响，北京银行部分业务开展受到限制（如债券承销的尽调工作等），且主动减费让利。2020 年 1-9 月中间业务收入同比-6.8%，增速较 1-6 月+6.9pct，增速已出现回升趋势，未来随着疫情的好转、理财业务整改的完成，中间业务收入有望恢复增长。

图表9：2020 年前三季度上市城商行手续费及佣金收入/营业收入情况



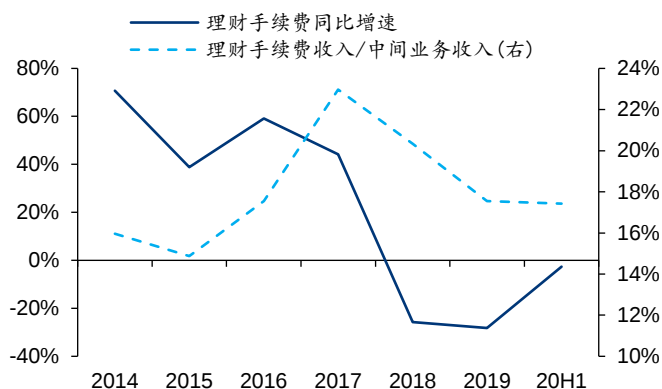
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表10：2014-2020Q1-3 北京银行手续费及佣金收入增速及占比



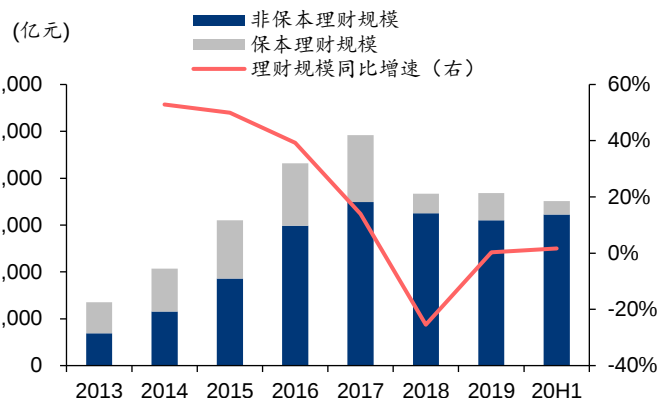
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表11: 2014-2020H1 北京银行理财手续费同比增速及占比



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表12: 2013-2020H1 北京银行理财规模及同比增速

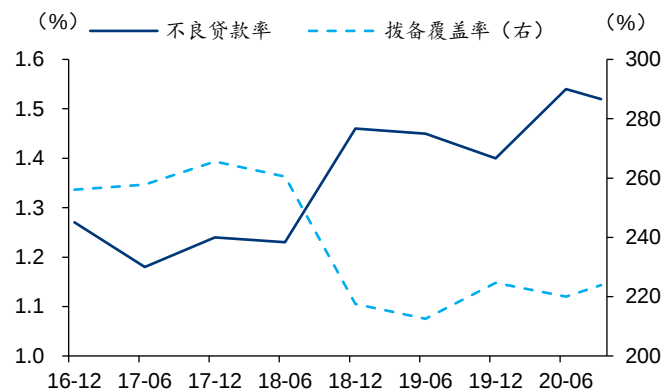


资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

资产质量改善, 资本有望补充

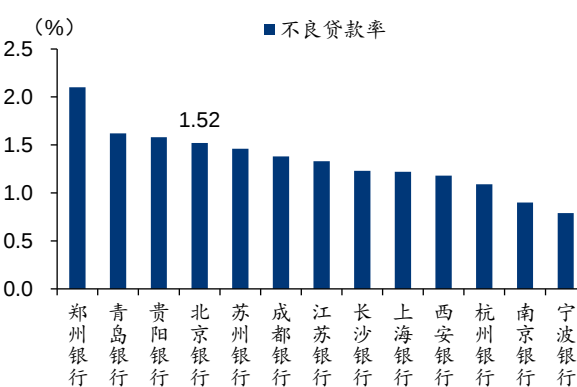
存量风险逐步出清, 资产质量有望改善。2020 年以来, 北京银行受疫情影响, 存量风险加快暴露, 2020Q3 有一定边际改善。2020 年 9 月末, 北京银行不良贷款率、拨备覆盖率分别为 1.52%、224%, 较 6 月末-2bp、+4pct。Q3 年化信贷成本为 1.46%, 较 Q2 下降 0.34pct。1-9 月信用减值损失同比+24.8%, 增速较 1-6 月-8.8pct。拨备计提力度仍较大, 风险抵御能力较强。Q3 年化不良生成率 1.17%, 较 Q2 下降 0.52pct。随着存量风险逐步出清, 北京银行资产质量有望改善。2020 年 9 月末北京银行资本充足率、核心一级资本充足率分别为 11.33%、9.20%, 较 6 月末+0.21pct、+0.19pct。中央经济工作会议首次明确提出要多渠道补充银行资本, 后续北京银行有望稳步补充外源资本。

图表13: 2016-2020Q3 北京银行不良贷款率及拨备覆盖率



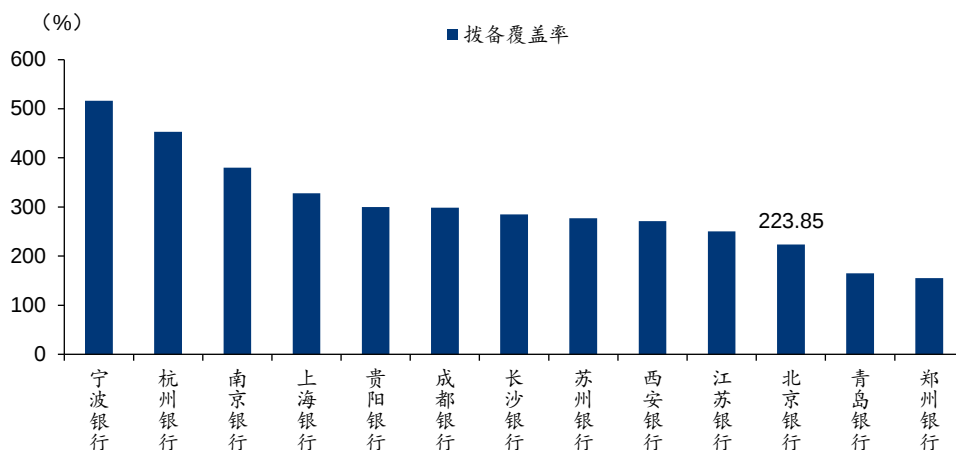
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表14: 2020Q3 上市城商行不良贷款率情况



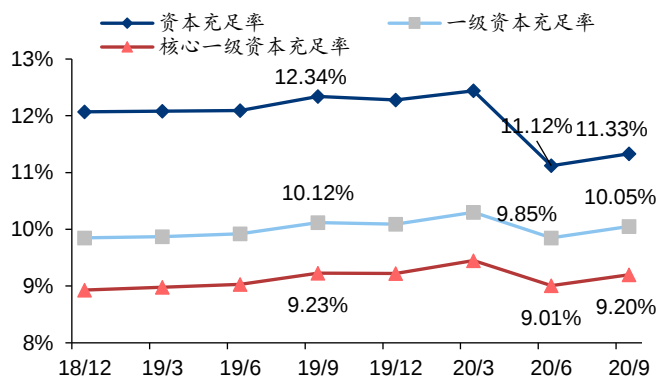
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表15: 2020Q3 末上市城商行拨备覆盖率情况



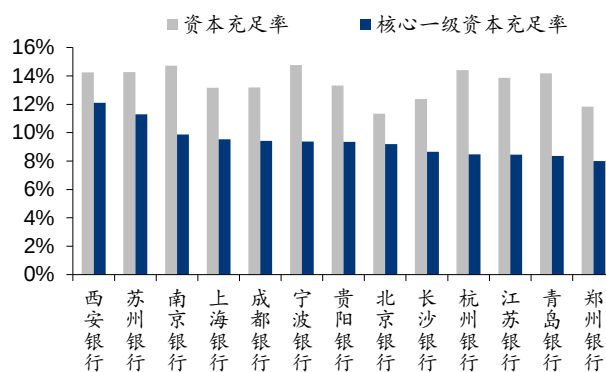
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表16: 2018Q4-2020Q3 北京银行三级资本充足率



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表17: 2020Q3 上市城商行资本充足率情况



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

目标价 6.19 元, 维持“增持”评级

鉴于公司保持较强拨备计提力度, 以提升风险抵御能力, 我们上调 2020-2022 年信用成本预测, 我们预测 2020-2022 年归母净利润增速为 -4.7%/3.2%/6.8% (前值为 5.7%/7.8%/8.8%), EPS 为 0.97/1.00/1.07 元 (前值为 1.07/1.16/1.26 元), 2021 年 BVPS10.32 元, 对应 PB0.47 倍, 可比公司 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.86 倍, 公司盈利能力相对稳定, 风险抵御能力增强, 相比同业的估值折价应有缩小空间。我们给予 2021 年目标 PB0.60 倍, 目标价由 5.83~6.32 元调至 6.19 元。

图表18: 可比 A 股上市银行 PB 估值 (2021/1/8) (Wind 一致预期)

代码	简称	2021 年 PB 估值 (倍)
601997 CH	贵阳银行	0.56
601229 CH	上海银行	0.59
600919 CH	江苏银行	0.58
601009 CH	南京银行	0.77
002142 CH	宁波银行	1.91
600926 CH	杭州银行	1.21
601838 CH	成都银行	0.75
601577 CH	长沙银行	0.71
002936 CH	郑州银行	0.70
平均值		0.86

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

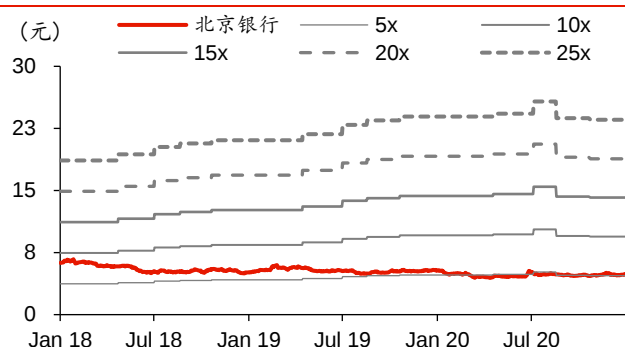
图表19： 财务预测（百万元）

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	2,572,865	2,737,040	2,935,550	3,175,855	3,465,310	净利息收入	45,553	49,579	51,562	55,172	59,585
贷款净额	1,218,645	1,406,998	1,573,910	1,729,131	1,916,697	手续费净收入	8,879	7,386	7,017	8,420	10,104
债券投资	928,936	975,594	841,228	879,219	926,404	营业费用	14,524	15,231	14,243	14,843	16,030
总负债	2,378,731	2,528,077	2,712,415	2,937,551	3,210,579	拨备前利润	40,898	47,694	50,214	55,495	61,754
存款余额	1,386,006	1,545,130	1,665,885	1,860,678	2,064,555	计提减值准备	17,376	22,547	26,170	30,376	34,928
同业负债	514,927	521,427	528,852	543,890	563,060	所得税	3,385	3,556	3,607	4,019	4,292
股东权益	194,134	208,963	223,135	238,305	254,731	净利润	20,002	21,441	20,437	21,099	22,534
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资本管理	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均 ROA	0.82%	0.81%	0.72%	0.69%	0.68%	核心资本	175,714	190,596	203,277	218,245	234,448
平均 ROE	11.65%	11.45%	9.54%	9.23%	9.23%	资本净额	237,505	253,947	269,792	288,745	309,748
生息资产收益率	4.52%	4.43%	4.34%	4.30%	4.28%	风险加权资产	1,967,050	2,067,661	2,217,623	2,399,158	2,617,823
计息负债成本率	2.76%	2.56%	2.44%	2.40%	2.39%	风险加权资产比重	76%	76%	76%	76%	76%
成本收入比	26%	24%	22%	21%	21%	核心一级资本充足率	8.9%	9.2%	9.2%	9.1%	9.0%
						一级资本充足率	9.8%	10.1%	10.0%	9.8%	9.6%
						资本充足率	12.1%	12.3%	12.2%	12.0%	11.8%
成长能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款	17.3%	15.5%	11.9%	9.9%	10.8%	贷款减值准备	43,166	44,911	56,865	65,431	75,270
存款	9.2%	11.5%	7.8%	11.7%	11.0%	不良贷款额	17,792	19,745	23,766	25,937	28,559
净利息收入	15.7%	8.8%	4.0%	7.0%	8.0%	不良贷款率	1.46%	1.40%	1.51%	1.50%	1.49%
中间业务收入	-16.1%	-16.8%	-5.0%	20.0%	20.0%	拨备覆盖率	218%	225%	231%	243%	254%
营业费用	3.3%	4.9%	-6.5%	4.2%	8.0%	拨备比	3.54%	3.19%	3.61%	3.78%	3.93%
净利润	6.8%	7.2%	-4.7%	3.2%	6.8%	信用成本	1.67%	1.85%	1.86%	1.93%	2.02%
营业收入结构	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	估值分析	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利息占比	82.1%	78.5%	79.6%	78.1%	76.2%	PB	0.59	0.54	0.50	0.47	0.44
手续费收入占比	16.0%	11.7%	10.8%	11.9%	12.9%	PE	5.13	4.78	5.02	4.86	4.55
业务费用占比	26.2%	24.1%	22.0%	21.0%	20.5%	EPS	0.95	1.01	0.97	1.00	1.07
计提拨备占比	31.3%	35.7%	40.4%	43.0%	44.7%	BVPS	8.26	8.95	9.61	10.32	11.09
						每股股利	0.29	0.31	0.29	0.30	0.32
						股息收益率	5.9%	6.3%	6.0%	6.2%	6.6%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

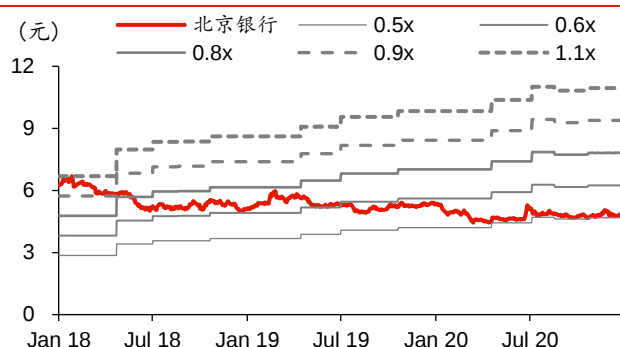
PE/PB - Bands

图表20： 北京银行历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表21： 北京银行历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

1. 经济下行持续时间超预期。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。上市银行的不良贷款率仍相对稳定，但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门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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

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

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

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

香港-重要监管披露

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

美国

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

美国-重要监管披露

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

评级说明

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

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

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

华泰证券股份有限公司

南京

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

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

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

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+ 212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2021 年华泰证券股份有限公司