

行业研究/动态点评

2021年01月13日

行业评级:

银行 增持(维持)

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

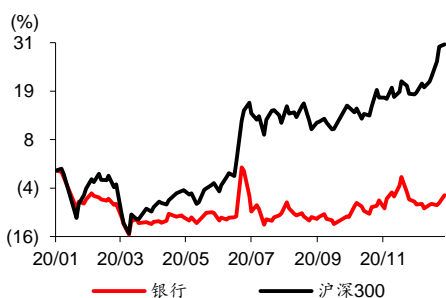
蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

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

相关研究

- 1 《保险/银行: 行业周报(第一周)》2021.01
- 2 《银行: 抢滩汽车金融, 掘金万亿市场》2021.01
- 3 《保险/银行: 行业周报(第五十三周)》2021.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

社融低于预期, 贷款增速走平

2020年12月金融统计与社会融资规模数据解析

核心观点

12月新增社融1.72万亿元(Wind一致预期2.18万亿元), 同比少增4821亿元, 月末存量同比增速较11月末-0.3pct至13.3%。主要关注点为: 1) 贷款同比增速持平, 企业贷款需求强; 2) 表外融资降幅扩大, 企业债券仍为社融拖累因素; 3) 货币增速回落。首份银行业绩快报开门红, 政策+基本面+资金面利好, 坚定看好当前加配机遇。当前阶段首推平安银行、兴业银行、常熟银行, 推荐长沙银行、成都银行、宁波银行。

关注点一: 贷款同比增速持平, 企业贷款需求强

12月新增人民币贷款1.26万亿元(Wind一致预期1.21万亿元), 同比多增1170亿元, 存量同比增速较11月末持平于12.8%。居民贷款同比少增824亿元, 其中居民短贷、中长贷分别同比少增493亿元、少增432亿元, 或与年末贷款额度不足有关。企业贷款同比多增1709亿元, 中长期贷款继续是主要贡献, 同比多增1522亿元, 已连续10个月同比多增, 反映了实体中长期投资需求旺盛。此外, 票据融资同比多增3079亿元, 主要受益于融资利率的较快下行。2021年货币政策稳字当头, 预计2021年信贷增速仍有望保持较高水平。

关注点二: 表外融资降幅扩大, 企业债券仍为拖累因素

表外融资同比降幅较11月末减小2.7pct至-5.9%, 表外融资同比多减5920亿元, 一方面由于年末信托贷款整改压力较大, 同比多减3509亿元, 另一方面表外票据融资转为表内, 同比多减3167亿元。资管新规已延期至2021年末, 表外融资难以较快复苏。12月政府债券净融资继续保持较高水平, 达到7156亿元, 同比多增3418亿元, 仍为社融增长的主要贡献。企业债券净融资442亿元, 同比少增2183亿元, 主要受信用债违约事件影响。非金融企业境内股票融资1125亿元, 仍处2018年以来的高位, 反映间接融资转向直接融资的发展趋势。

关注点三: 货币增速回落, 拆借利率下行

12月末M1、M2同比增速分别为8.6%、10.1%, 较11月末分别-1.4pct、-0.6pct。M1-M2剪刀差较11月末减小0.8pct至-1.5%, 但仍处于2018年5月以来的较高水平。12月人民币存款减少2093亿元, 同比多减8088亿元, 主要由企业存款拖累(同比多减5078亿元)。12月同业拆借加权平均利率为1.30%, 较11月-68bp, 主要得益于央行为维护年末流动性平稳, 开展9500亿元MLF操作。

年终业绩值得期待, 看好当前加配机遇

首份银行业绩快报迎开门红, 银行利润压制因素有望减轻, 2月平安银行拉开上市银行年报披露的序幕值得期待。当前银行板块PB(If)估值为0.74倍, 2010年以来分位数为6.4%, 处历史低位。开年以来北向资金强劲流入, 创造估值修复机遇, 我们坚定看好当前银行股加配机会。

风险提示: 经济下行持续时间超预期, 资产质量恶化超预期。

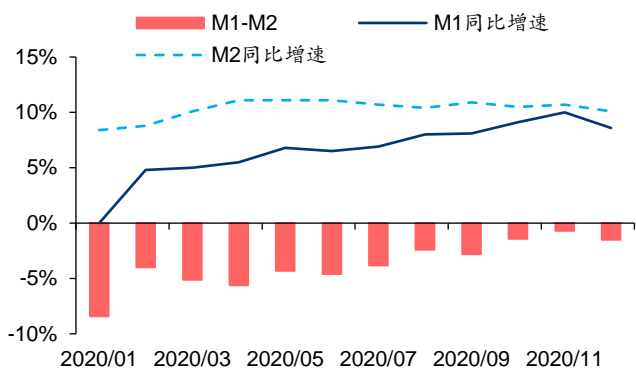
重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
601166 CH	兴业银行	20.85	买入	22.56	3.17	3.05	3.30	3.68	6.58	6.84	6.32	5.67
000001 CH	平安银行	21.00	买入	21.60	1.45	1.42	1.56	1.79	14.48	14.79	13.46	11.73
601838 CH	成都银行	9.39	增持	13.63	1.54	1.61	1.81	2.08	6.10	5.83	5.19	4.51
601577 CH	长沙银行	9.12	买入	12.19	1.48	1.56	1.77	2.02	6.16	5.85	5.15	4.51
601128 CH	常熟银行	7.21	增持	10.44	0.65	0.67	0.76	0.90	11.09	10.76	9.49	8.01
002142 CH	宁波银行	39.20	买入	40.59	2.28	2.43	2.80	3.25	17.19	16.13	14.00	12.06

资料来源: 华泰证券研究所

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分, 请务必一起阅读。

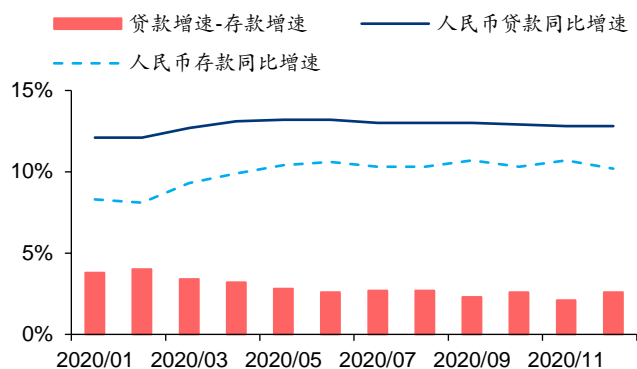
图表1：货币增速：12月M1、M2同比增速均下降



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

注：M1、M2增速之差为百分点

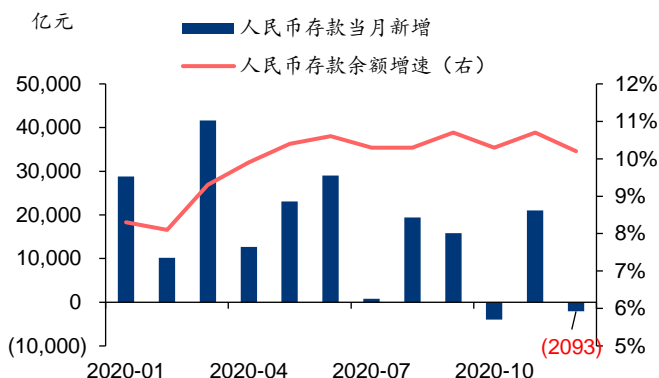
图表2：存贷款增速：12月贷款同比增速持平、存款同比增速下降



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

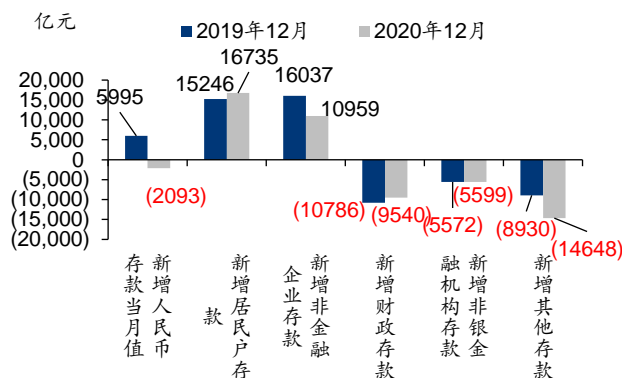
注：贷款、存款增速之差为百分点

图表3：人民币存款单月新增及余额同比增速



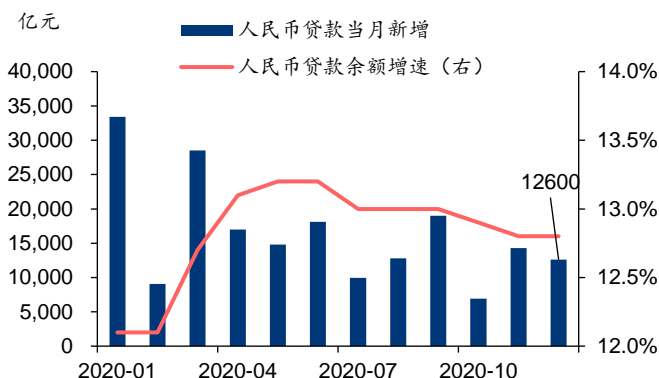
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表4：当月新增人民币存款结构



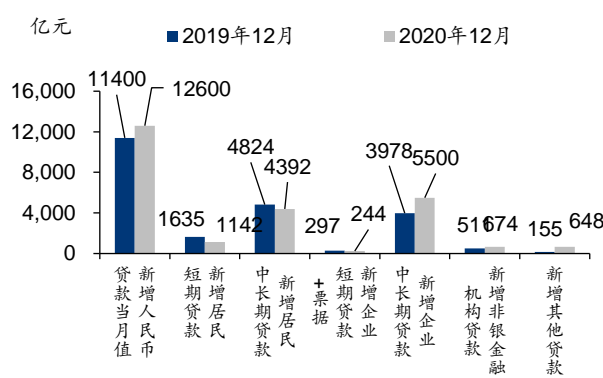
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表5：人民币贷款单月新增及余额同比增速



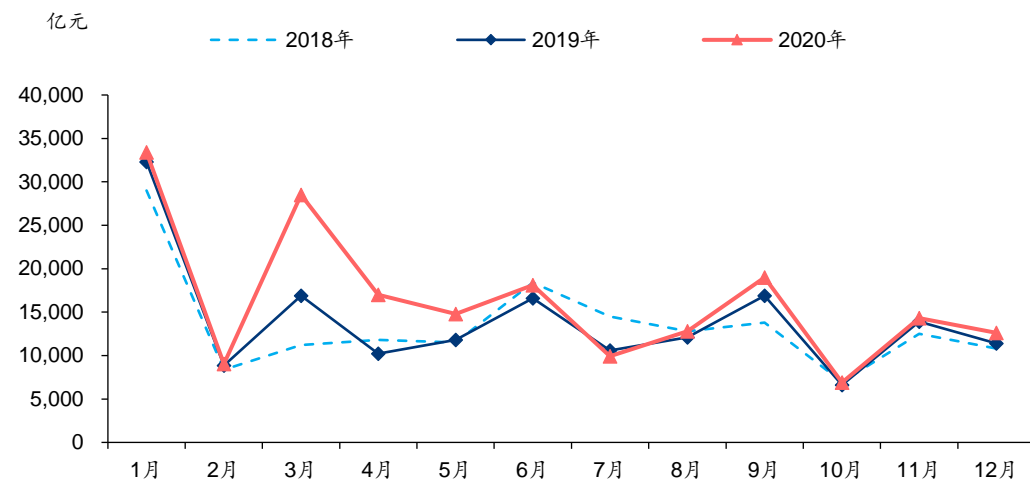
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表6：当月新增人民币贷款结构



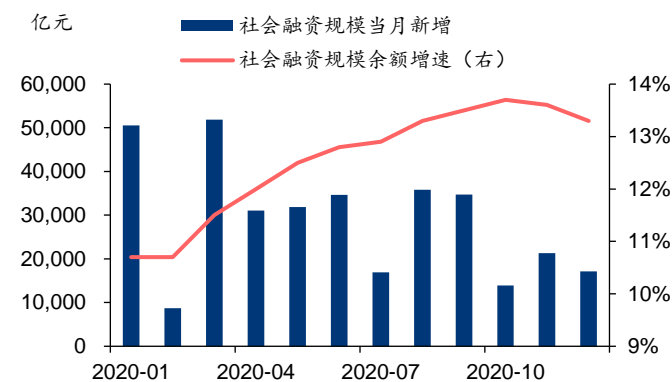
资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表7: 各年度当月新增人民币贷款比较



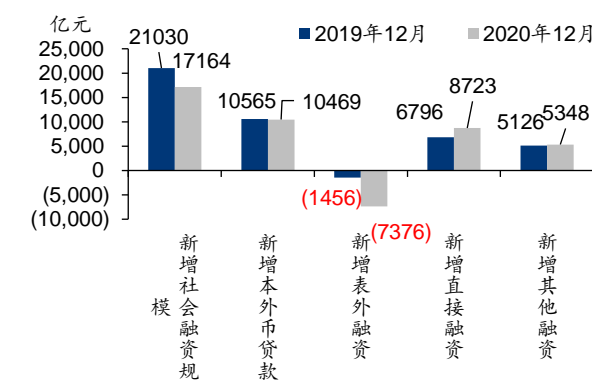
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表8: 社会融资规模单月新增及余额同比增速



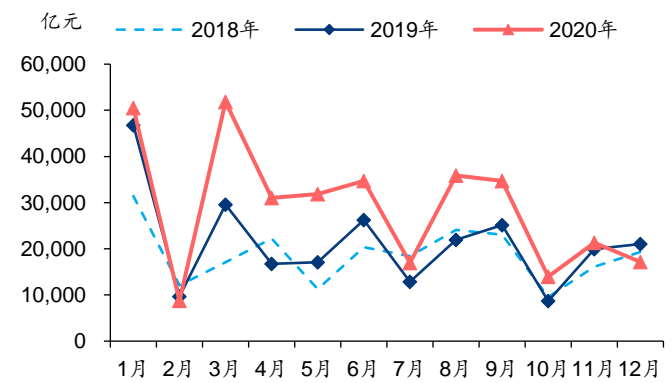
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表9: 当月新增社会融资规模结构



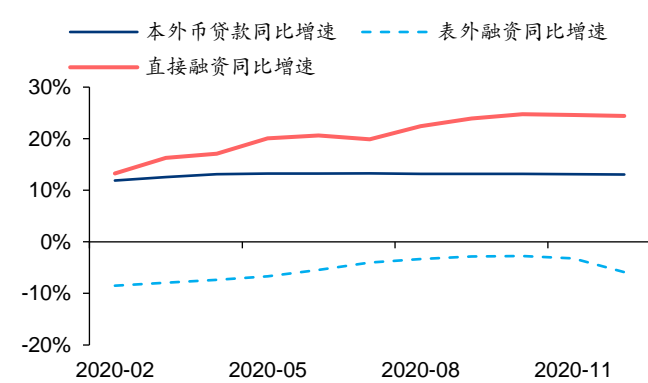
资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表10: 各年度当月新增社会融资规模



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

图表11: 贷款、表外、直接融资同比增速



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

重点推荐标的

平安银行 (000001 CH, 买入, 目标价: 21.60 元): 对公零售同发展, 打造新型银行

平安银行的投资逻辑为在科技引领、集团鼎力支持下有望成为一个更均衡的新型零售型银行。自 2016 年启动零售转型以来, 平安银行的“科技引领、零售突破、对公做精”战略目前已步入全新阶段, 2020 年是平安银行新三年战略举措的起步之年。金融科技为业务赋能, 零售再攀高峰, 对公则重新发力, 战略执行成果卓著, 平安银行迈向了更均衡的发展阶段, 2020 年 1-6 月零售、对公、其他 (主要是资金业务) 的净利润贡献占比为 55:19:26, 其中对公、其他的贡献均较 2019 年提升。财富管理和 FICC 业务是公司转型的亮点, 共同驱动 2020 年上半年非息收入同比+15.8%。财富管理方面, 1-6 月代理及委托手续费同比+54%, 主要由于公司专注私行发展。6 月末私行客户数、AUM 同比+33.1%、+50.8%, 分别快于零售客户数、零售 AUM 同比增速 20.4pct、18.5pct。FICC 业务方面, 1-6 月实现交易净收入 46 亿元, 同比+189%。我们认为平安银行对公业务在科技引领、集团鼎力支持下有望再创辉煌, 进而打造一个更均衡的新型银行。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.42/1.56/1.79 元, 2021 年 BVPS 预测值为 16.62 元。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, 维持 2021 年目标 PB1.30 倍, 目标价 21.60 元, 维持“买入”评级 (注: 最新报告日期为 2020 年 10 月 22 日)。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

兴业银行 (601166 CH, 买入, 目标价: 22.56 元): “商行+投行”战略, 迎接直融时代

兴业银行的投资逻辑为“商投并进”迎接直融时代, 存量风险释放充分。一方面, 兴业银行“商投并进”迎接直融时代, 注重提升结算型、投资型、交易型银行三项能力。直接融资大发展时代来临, 兴业银行作为坚持“商行+投行”战略的标杆行, 有望乘时代之风实现再度跨越。公司债券承销实力雄厚, NAFMII 承销金额领跑, 投行能力与商行能力形成了良好互补, 实现综合化服务、轻型化经营。银行理财规模领先且转型较快, 理财子公司于 2019 年 12 月已开业。托管和代客 FICC 业务均有鲜明特色, 有望成为直接融资时代弄潮儿。另一方面, 兴业银行的存量风险释放充分。2017 年起兴业银行步入调结构阶段, 不良贷款认定标准也逐渐严格, 2020 年 6 月末非标投资拨贷比达到 3% 以上, 存量风险压力释放为公司重新启程奠定了坚实基础。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 3.05/3.30/3.68 元, 2021 年 BVPS 预测值为 28.20 元。可比公司 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.68 倍, 公司以“商行+投行”驱动高质量发展, 应享受估值溢价, 给予 2021 年目标 PB0.80 倍, 目标价 22.56 元, 维持“买入”评级 (注: 最新报告日期为 2020 年 10 月 30 日)。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

常熟银行 (601128 CH, 增持, 目标价: 10.44 元): 小微特色标杆行, 异地突破高成长

常熟银行的投资逻辑为客群与经营模式独特, 异地经营发展空间较大。小微金融业务是常熟银行的名片, 以独特的“IPC+信贷工厂”小微模式运营, 收益高、风险可控, 且具有可复制性, 目前这一特色正在持续深化。常熟银行持续将优秀小微经营经验推广至全国, 我们预计未来其贷款规模增长则主要由异地贷款贡献, 主要通过三渠道。一是异地分支行, 常熟银行目前有 7 家异地分行, 28 家异地支行, 均领先于其他上市农商行, 未来可通过网点的进一步下沉扩大贷款规模。二是村镇银行, 目前常熟银行控股 30 家村镇银行 (不含投资管理行), 获批首家投资管理行后, 未来可进一步新设、收购村镇银行, 打开异地增长空间。三是入股农商行, 此次入股镇江农商行, 常熟银行将与镇江农商行展开深度合作, 对外输出其优秀小微经验, 或成为全新异地扩张渠道。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.67/0.76/0.89 元, 2021 年 BVPS 预测值为 7.20 元。可比上市银行 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.97 倍, 公司小微金融模式独特, 业务护城河优势明显, 应享受一定估值溢价, 维持 2021 年目标 PB1.45 倍, 目标价 10.44 元, 维持“增持”评级(注: 最新报告日期为 2020 年 11 月 20 日)。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

长沙银行 (601577 CH, 买入, 目标价: 12.19 元): 精耕细作湖湘, 转型迈入新程

长沙银行的投资逻辑为成长性突出, 正从省会城市城商行升级为全省布局的区域性银行。外部看, 区域市场庞大、产业结构优、竞争环境利好。长沙银行高成长潜能直接得益于长沙市的经济优势和湖南省的市场空间。公司竞争实力在省内处于领先地位, 网点布局扎实、客户覆盖面广, 平均每 5 个湖南人中有 1 个长沙银行客户。内部看, 资产增速较快、息差表现稳健、资产质量逐步优化, 正积极探索对公部落制、县域金融、大零售转型, 赋能成长。我们认为公司内生禀赋与外部环境形成深度融合, 区域红利释放有望开辟更广阔发展前景。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.56/1.77/2.02 元, 2021 年 BVPS 预测值为 12.66 元。可比上市银行 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.89 倍、PE 为 6.90 倍, 公司本地发展机遇期中高成长特质有望更上层楼, 应享受一定估值溢价, 维持 2021 年目标 PB0.95 倍、目标 PE 7.00 倍, 对应目标价 12.03、12.36 元, 两者均值为 12.19 元, 维持“买入”评级(注: 最新报告日期为 2020 年 12 月 1 日)。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

成都银行 (601838 CH, 增持, 目标价: 13.63 元): 坚守本源业务, 成长空间可期

成都银行的投资逻辑为基本面改善有持续动能, 成长性可期。成都市区域经济增速较快(2020 年三季度不变价 GDP 同比增速 2.6%, 显著高于全国平均水平)、人口稳步流入、成渝城市群战略定位较高, 均为成都银行提供了跨越提升的机遇。未来成长空间较足的主要原因总结为: 第一, 腹地优势。2020 年地方政府专项债放量, 基建投资为经济增长的重要驱动因素, 基建补短板需求集中于四川等西部省份, 如成都市 2020 年 1-9 月固定资产投资增速 7.8% (全国为 0.8%), 基建投资加码供应了优质资产。第二, 贷款市占率低位。2020 年 6 月末成都银行在成都的贷款市占率为 4.97%, 无论横向、纵向相比均较低, 尚有提升空间。第三, 资产质量包袱出清较为彻底, 9 月末不良贷款率、关注贷款率分别较 6 月末 -4bp、+1bp 至 1.38%、0.81%。目前正调整信贷结构, 资产质量有望持续向好。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.61/1.81/2.08 元, 2021 年 BVPS 预测值为 12.39 元。可比公司 2021 年 Wind 一致预测 PB 为 0.85 倍, 公司作为成长性较高、存款基础扎实的西部领先城商行, 应享受估值溢价, 给予 2021 年目标 PB1.10 倍, 目标价 13.63 元, 维持“增持”评级(注: 最新报告日期为 2020 年 10 月 29 日)。风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

宁波银行 (002142 CH, 买入, 目标价: 40.59 元): 机制引领, 战略先行

宁波银行的投资逻辑为机制优越、战略先行, 有强大经营韧性和持续成长潜力。过去几年, 宁波银行呈现高成长性、高盈利能力、高稳定性等特征, 使其成为市场心目中最卓越的上市银行之一。我们认为公司治理在宁波银行成功建立优势的过程中居功至伟, 这包括多元的股权结构、合作无间的外方股东、市场化的机制、优秀且稳定的管理团队、科学的人才激励措施等, 市场化的公司治理为公司保持优势奠定了坚实基础。其经营层面也体现着战略的前瞻而坚定。坚定以客户为中心的理念, 因地制宜, 确定核心基础客群为大行做不好、小行做不了的中小企业; 同时, 因时制宜确定特定领域的业务优势, 包括小微、个人、金融市场、综合化经营等, 良好的业务现状对应多年的持续积累, 有明显护城河。宁波银行兼具成长性、持续性、安全性, 值得长期看好。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 2.43/2.80/3.25 元，2021 年 BVPS 预测值为 18.45 元。可比公司 2021 年 Wind 一致预测均值为 0.72 倍，我们认为公司成长性较高，经营与风控禀赋优势突出，应享受一定估值溢价，给予 2021 年目标 PB2.20 倍，目标价 40.59 元，维持“买入”评级（注：最新报告日期为 2020 年 10 月 29 日）。风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

图表12：重点推荐公司估值表

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	总市值(亿元)	EPS (元)				P/E (x)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000001 CH	平安银行	21.00	买入	21.60	4075	1.45	1.42	1.56	1.79	14.48	14.79	13.46	11.73
601166 CH	兴业银行	20.85	买入	22.56	4331	3.17	3.05	3.30	3.68	6.58	6.84	6.32	5.67
601128 CH	常熟银行	7.21	增持	10.44	198	0.65	0.67	0.76	0.90	11.09	10.76	9.49	8.01
601577 CH	长沙银行	9.12	买入	12.19	312	1.48	1.56	1.77	2.02	6.16	5.85	5.15	4.51
601838 CH	成都银行	9.39	增持	13.63	339	1.54	1.61	1.81	2.08	6.10	5.83	5.19	4.51
002142 CH	宁波银行	39.20	买入	40.59	2355	2.28	2.43	2.8	3.25	17.19	16.13	14.00	12.06

备注：以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券金融团队最新报告，收盘价为 2021.1.12

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。2020 年，我国经济受外需和内需影响，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、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：兴业银行（601166.CH）、平安银行（000001.CH）、长沙银行（601577.CH）、常熟银行（601128.CH）、宁波银行（002142.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。
- 兴业银行（601166.CH）、平安银行（000001.CH）、长沙银行（601577.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。
- 兴业银行（601166.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。
- 兴业银行（601166.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2021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