

行业研究/动态点评

2021年01月13日

行业评级:

银行 增持 (维持)  
保险 增持 (维持)

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

**陶圣禹** SAC No. S0570518050002  
研究员 SFC No. BQK280  
021-28972217  
taoshengyu@htsc.com

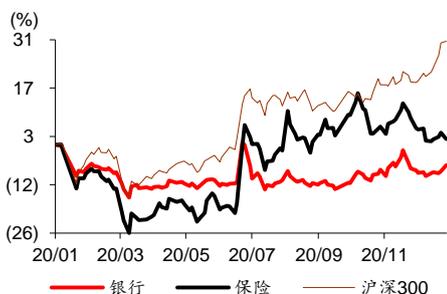
**蒋昭鹏** SAC No. S0570520050002  
研究员 0755-82492038  
jiangzhaopeng@htsc.com

**王可** SAC No. S0570119090008  
联系人 021-38476725  
wangke015604@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

# 迎接业绩开门红，加配优质金融股

## 金融行业 2021 年 1 月投资策略

### 核心观点

宏观经济渐进复苏，增量资金持续流入，把握优质金融股配置机遇（推荐顺序：银行>保险>券商）。上市银行年报值得期待，基本面已步入利润增长压力减轻、息差逐渐企稳、资产增速保持较高、资产质量可控且得到政策呵护的新阶段。开年以来北向资金强劲流入，创造估值修复机遇，坚定看好当前银行股加配机会。保险股目前正呈现α与β逻辑共生态势，低基数效应和战略重启有望推动开门红扭转颓势，我们认为资产负债的双重改善，结合估值优势，保险板块有望迎来戴维斯双击。券商板块受益于市场热情激活和增量资金持续入市，或演绎出行情与市场热度正向循环走势。

### 银行：年终业绩值得期待，看好当前加配机遇

上市银行年报值得期待，政策+基本面+资金面利好，坚定看好当前加配机遇。首份银行业绩快报开门红，2月平安银行拉开上市银行年报披露的序幕值得期待。1月以来招商银行、宁波银行、平安银行涨幅居前，反映市场信心提振。目前银行基本面已步入利润增长压力减轻、息差逐渐企稳、总资产增速保持较高、资产质量可控且得到政策进一步呵护的新阶段，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，建议关注优质股份行、城商行的成长性机会，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。

### 保险：β属性增强+开门红亮眼，催化估值修复，迎来戴维斯双击

保险股目前正呈现Alpha与Beta逻辑共生态势，低基数效应和战略重启有望推动开门红扭转过往几年颓势，在政策引导行业高质量发展的背景下，通过多维触手提升影响力。此外，今年以来权益市场景气度的持续提升也强化了保险股的β属性，叠加监管放松权益投资比例上限的信号，投资收益向上弹性更为显著，长端利率在3.1%+的高位震荡也给予估值中枢一定支撑。我们认为资产负债的双重改善，结合估值优势，保险板块有望迎来戴维斯双击。个股推荐新管理层即将上任的中国太保、转型成效即将显现的中国平安和财富管理成为新增长点的新华保险。

### 券商：“交投活跃+增量资金”激活市场情绪，关注行情与市场正向演绎

券商指数1月12日单日涨幅6.93%，较2020年12月22日最低点累计涨幅13.49%，板块单日成交额近千亿元。我们认为“市场交投活跃+两融持续攀升”激活市场情绪，或有望演绎出行情与市场热度正向循环走势。同时，外资（北向资金）和居民资金（新发基金募集）加速入场，增量资金持续注入活力。政策维度全面推行注册制值得期待，改革有望优先利好于综合实力领先的头部券商。个股推荐龙头中信证券、国泰君安，有特色券商潜力的兴业证券和东吴证券，建议关注交易放量下的弹性品种东方财富。

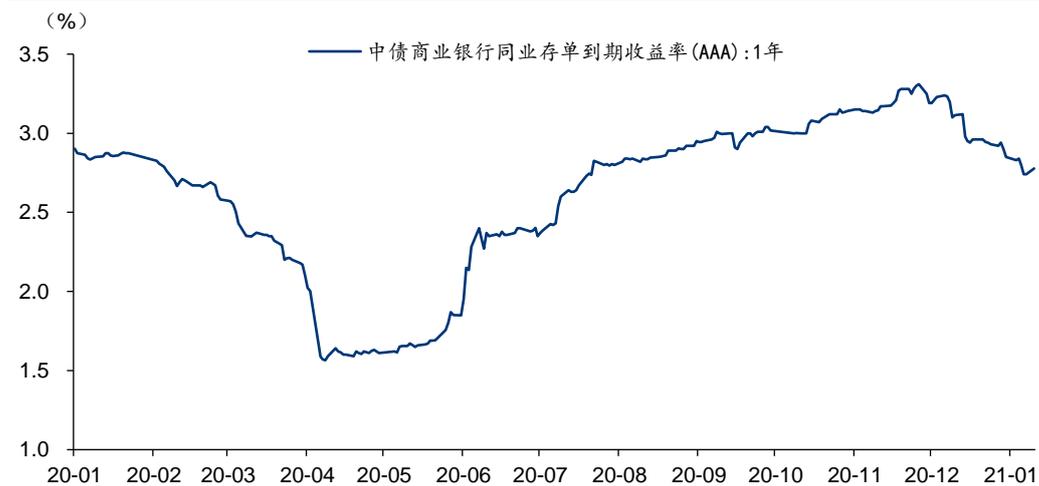
风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期，政策推进不如预期，市场波动风险。

## 银行：年终业绩值得期待，看好当前加配机遇

上市银行年报值得期待，政策+基本面+资金面利好，坚定看好当前银行股加配机会。首份银行业绩快报——上海银行（601129 CH）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。1月以来招商银行（600036 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）涨幅居前，反映市场信心提振。目前银行业基本面已步入利润增长压力减轻、息差逐渐企稳、总资产增速保持较高、资产质量可控且得到政策的进一步呵护的新阶段。当前银行估值仍处历史低位，2021年开年后北向资金持续流入，1月4日开盘以来净流入累计达285亿元，创造板块估值修复机遇。我们坚定看好当前银行股加配机会，建议关注优质股份行、城商行的成长性机会，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。

**政策基调更友好，创造良好经营环境。**银行业政策环境步入了更友好的阶段。首先，中央经济工作会议强调宏观政策的连续性、稳定性、可持续性，随即国常会决定延续普惠小微延期还本付息政策和信用贷款支持计划两项政策，再贷款再贴现政策也有望延续，缓释银行信用风险和资金来源压力。其次，让利接近尾声，国常会提出的2020年金融体系让利1.5万亿元目标是抗疫特殊时期的政策，2021年有望收敛。第三，流动性边际宽松、存款监管从严（结构性存款持续压降、互联网存款集体下线等）为上市银行负债端提供了更优环境。整体政策环境更好，为银行基本面优化提供了前提。

图表1：流动性边际宽松：2020年12月以来1年期同业存单（AAA）到期收益率明显下降



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**基本面入新阶段，定价企稳风险可控。**监管高度重视银行资本补充，需要利润增长作为内生支撑，我们预计2021年上市银行利润同比增速有望显著修复。资产投放方面，预计2021年增速稳中略降，重点关注结构变化，包括重制造业、促零售、稳基建、控地产。息差方面，预计2021年贷款利率有望企稳，银行需加大负债端成本管控，存款为王。资产质量方面，2020年上市银行已计提了充足的拨备，并加大非标资产的拨备计提力度，叠加延期还本付息政策退出延后，后续信用风险可控。据2020Q3货币政策执行报告，延期还本付息贷款规模为4.7万亿元，假设延期贷款的不良率为5%，则以2020年9月末贷款余额测算，政策退出时导致的2021年银行业不良生成率为16bp，且压力主要集中于农村金融机构，上市银行压力较小，我们预计在10bp左右。中收方面，监管多次引导居民储蓄向投资转化，促使银行发力财富管理，叠加信用卡业务逐渐恢复，二者有望共同助推2021年中收增长。

**图表2：以2020年9月末数据测算，延期还本付息政策退出导致的2021年银行业不良生成率（单位：亿元）**

	延期还本付息贷款规模	不良贷款生成规模	贷款规模	不良生成率 (bp)
大行	15020	751	720982	10
股份行	8229	411	325383	13
城商行	6801	340	198182	17
农村金融机构	16125	806	180186	45
合计	47000	2350	1445712	16

注：假设5%的延期还本付息贷款会变为不良贷款

资料来源：中国人民银行，银保监会，华泰证券研究所

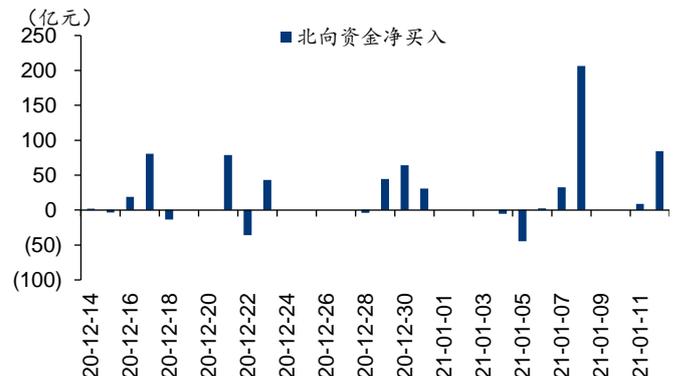
**估值处历史底部，资金配置需求提升。**截至1月12日收盘，银行指数PB (lf) 估值为0.74倍，2010年历史分位数为6.4%，估值仍处历史低位。2021年开年后北向资金继续呈现持续流入状态，1月4日开盘以来北向资金净流入累计已达285亿元。银保监会表示正持续推进养老金融发展，积极推动银行、保险体系的长期资金供给。净值化转型背景下，2020年以来银行理财向“固收+”策略转型，对权益类资产配置需求增加；险资权益类资产配置比例提升。外资、机构资金均对低估值蓝筹股有较大的配置需求，增量资金为银行股创造了估值修复机会。

**图表3：2010年以来银行指数PB (lf) 估值走势**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表4：2021年1月以来北向资金保持强劲流入状态**



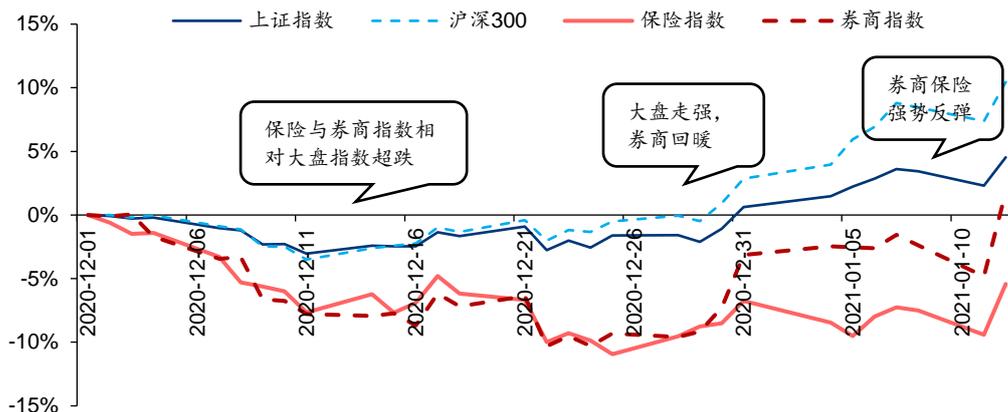
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**上市银行年终业绩值得期待，看好优质标的估值提升机遇。**1月8日首份上市银行2020年业绩快报发布，上海银行（601229 CH）归母净利润同比正增长，2020Q4单季度归母净利润同比+48%，录得开门红。我们预计银行拨备计提对于利润释放的压力有望边际减轻，上市银行2020Q4单季度业绩或迎来改善，2月平安银行拉开上市银行年报披露的序幕值得期待。1月以来招商银行、宁波银行、平安银行涨幅位列上市银行前三，分别+13.08%、+10.92%、+8.58%，反映出市场对于优质银行股业绩修复的信心提振。政策+基本面+资金面共振，我们坚定看好当前银行股加配机会，建议关注优质股份行、城商行的成长性机会，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。

### 保险：β属性增强+开门红亮眼，催化估值修复，迎来戴维斯双击

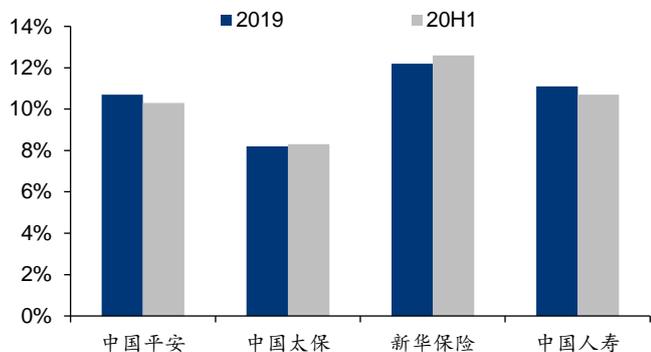
受益于资本市场向上行情，险企投资表现优异，β属性增强。保险股呈现 Alpha 与 Beta 逻辑共生态势，Alpha 逻辑的来源是低成本的负债能力，Beta 逻辑的来源是资产端权益配置带来的资本市场行情相关性。2021 年以来，在权益市场景气度持续提升，叠加开门红积极推进的催化下，保险股一改去年 12 月与大盘指数表现背离的态势，Beta 属性持续增强。此外，银保监会于去年深化险资运用市场化改革，适度放宽优质险企权益投资比例上限，明确差异化监管机制，配置比例最高可达 45%。目前上市险企权益类资产配置比例离上限仍有较大空间，我们认为优质险企更受益于政策边际宽松带来的业务弹性。

图表5：保险指数于近期取得较好表现



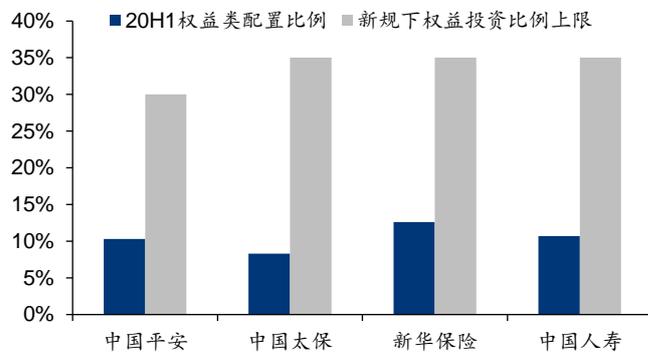
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：上市险企股票+基金占比



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表7：上市险企权益类配置比例与上限对比



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

长端利率高位震荡，给予估值一定支撑。去年二季度以来长端利率逐步攀升，近期长端利率持续稳定在 3.1%+，有效缓解前期市场对保险公司利差损的悲观预期，给予估值一定支撑。此外，监管持续引导行业高质量发展，去年上半年来完善普通型人身险精算规定、强化人身险精算监管，结合此前监管下调普通型养老年金和长期年金评估利率上限，高预定利率产品得到有效限制，如目前险企典型的开门红产品定价利率均为 3.5%左右，险企潜在利差损风险得到有效管控。

**图表8：10年期国债收益率走势**


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**低基数效应叠加战略重启，开门红大概率扭转颓势。**过往几年，部分险企选择弱化开门红以期实现价值的平稳增长，但客户需求并不随单个险企战略的调整而有大幅改变，且去年疫情影响下的业务推进受阻，今年开门红成为各大险企提升市占的新起点。1) 太保寿险：引入原友邦（1299 HK）高管蔡强先生为总经理，友邦（1299 HK）经验的复制有望带来太保寿险价值转型的快速落地，此外大量引入高端代理人也为城区市场扩大份额夯实了基础；2) 平安寿险：两年半的转型已于去年末结束，今年开门红表现较为可观，我们认为用时间换空间，代理人规模与产能的提升仍是后续重要关注点；3) 新华保险：公司今年继续推进财富管理业务发展，在开放日时表示今年计划第三方资金增量达 3000 亿元，对于投资收益的表现有较大提振，成为双轮驱动下重要的业绩增长极；4) 中国人寿：去年高基数导致今年增长有所承压，期待队伍整合完成后产能的逐步修复。

**监管政策优化行业发展秩序，引导行业高质量发展。**近期监管政策优化行业发展秩序，引导行业高质量发展，我们认为行业将迎来优质发展机遇。1) 2020 年 12 月 24 日，财政部正式发布《企业会计准则第 25 号——保险合同》，即中国版“IFRS17”，并明确我国上市（A+H）保险公司开始实施的日期为 2023 年 1 月 1 日，与国际同步。新准则主要使得保险公司财务报表发生如下变化：**保费收入采用权责发生制并剔除投资，保费收入确认将显著减少、减少保险公司利润调节空间，利润更客观平滑、利润表结构更为合理，三差损益陈列明晰。**我们认为，新准则一方面提高险企会计信息质量，使得投资者对其盈利结构有更清晰认识；另一方面，抑制保险公司盲目扩大收入规模的短期行为，而重视保障功能，重新聚焦于死差表现更优的长期保障型产品，倒逼行业长期发展战略转型，有益于保险业的**健康可持续发展。而头部险企基于代理人渠道优势将充分受益。**

**互联网人身险业务进一步规范，行业马太效应或将加强。**根据上海证券报 2021 年 1 月 6 日报道，2021 年 1 月 6 日银保监会人身险部向各人身险公司下发《关于进一步规范互联网人身保险业务有关事项的通知（征求意见稿）》，新规核心内容包括明确互联网人身保险经营门槛、实施产品专属管理、从消费者出发引导险企提供优质服务等。新规在鼓励创新的同时强调保险公司合规经营，并要求保险公司利用金融科技等手段，优化费用结构、提高服务效率，为消费者提供优质服务。新规基于人身险扩面提质的核心思路，明确经营门槛、规范产品管理、引导行业规范竞争，叠加此前互联网保险业务监管新规落地，互联网保险业务得到进一步规范。我们认为，在监管推动产品供给侧优化及渠道经营规范化的背景下，龙头险企有望基于综合竞争优势攫取市场份额，行业马太效应或将加强。

**高分红低估值优势兼具底仓与进攻双重属性。**当前时点疫情负面影响正逐步消散，保险股估值有所修复，但部分险企的 PEV 估值仍处于低估状态，我们预测截至 1 月 12 日的上市险企 2021 年 PEV 为 0.6x-1.0x，我们认为估值折价现象仍未充分改善，开门红将是险企估值修复的重要催化剂。个股上推荐新管理层即将上任的中国太保、转型成效即将显现的中国平安和财富管理成为新增长点的新华保险。

**图表9：保险股 PEV 估值表现**


资料来源：Wind，公司公告，华泰证券研究所

### 券商：关注市场热情激活下券商股机会

券商指数 1 月 12 日单日涨幅 6.93%，较 2020 年 12 月 22 日最低点累计涨幅 13.49%。截至 1 月 12 日收盘，券商板块 PB(LF) 已达 2.25 倍（根据 Wind 统计），处于 2020 年以来 92% 分位水平，整体处于较高水平。但相比 2014H2-2015H1 券商股表现，目前板块估值较 5.25 倍的最高点仍有较大差距，我们认为在“万亿成交额持续+增量资金入场+全面注册制可期”三重逻辑下，板块估值仍有上行突破空间。

**图表10：券商板块 PB 估值变化**


资料来源：Wind，华泰证券研究所

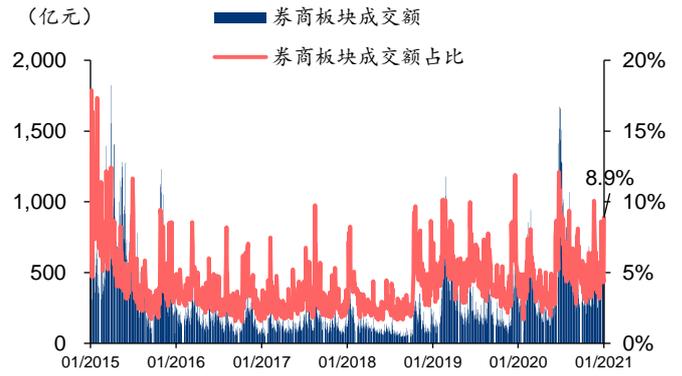
“市场交投活跃+两融持续攀升”激活市场情绪，或有望演绎出券商行情与市场热度正向循环走势。2021 年开年以来市场交投景气度显著提升，已连续七个交易日全市场股票成交额破万亿元，将充分激活市场情绪。成交量提升奠定券商经纪业务收入增长基础，驱动板块行情上行，并可能逐渐演绎出正向循环走势。1 月 12 日券商板块成交量近 1000 亿元（准确为 964 亿元），占市场成交金额比例也向上突破，1 月 12 日比例达 8.9%，资金对券商板块关注度持续提升。市场交投活跃驱动风险偏好改善，两融余额自 2020 年 6 月以来持续向上突破，截至 1 月 11 日，沪深两融余额 16736 亿元，持续创出 2016 年以来新高，将持续带动杠杆资金持续入市。

图表11: 全市场股票成交额



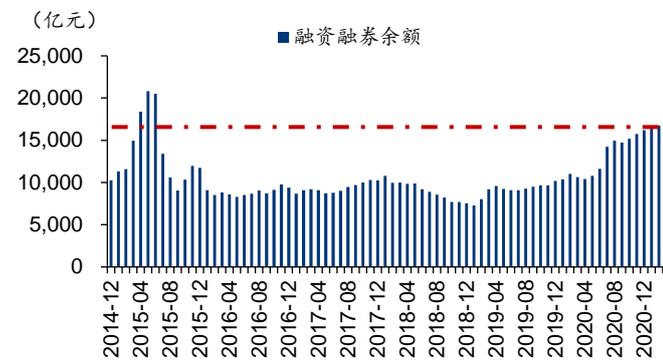
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 券商板块成交额及占全市场成交额比例



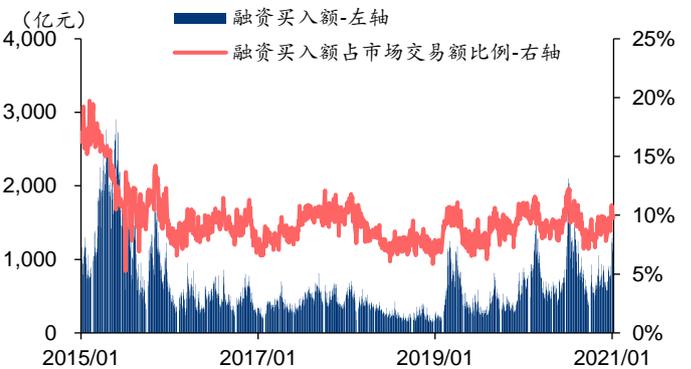
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 全市场融资融券余额



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

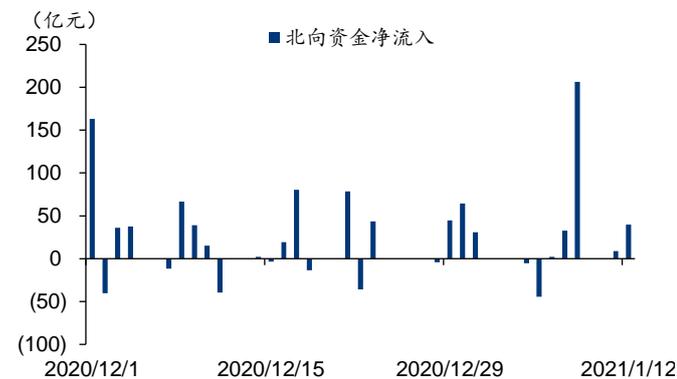
图表14: 融资买入额及占市场交易额比例



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

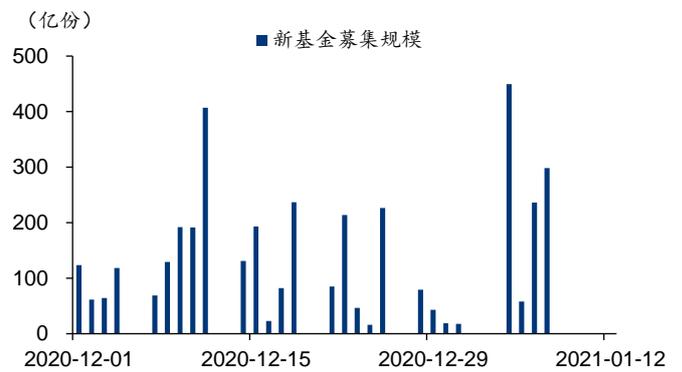
**外资和居民资金加速入场, 市场机构化持续。**外资持续通过沪深港通加码内地市场, 开年以来北上资金已累计净流入240亿元。同时, 在监管引导居民储蓄向投资转换和基金赚钱效应彰显, 新募基金规模快速放量, 开年以来已超1000亿份。

图表15: 近一个月以来北向资金净流入



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 近一个月以来新基金募集规模



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**全面推行注册制可期，行业创新发展周期深化。**2020年以来资本市场改革持续深化，2020年上半年证券法修订、再融资优化、券商并表监管试点等多点开花；下半年监管持续表态推进改革，并将提升直接融资比例、发展注册制写入十四五规划。当前，全市场推行注册制的条件逐步完善，改革时点逐渐明晰，有望为投行发展持续带来增量收入。同时，退市制度改革加大力度、提高刑法对资本市场处罚力度、将印花税纳入法律规范等先后落地，助力资本市场生态优化、深化行业创新发展周期。未来，监管或将在以下几方面推出增量政策：推进全面注册制、完善交易机制、引入机构投资者中长期资金、提高上市公司质量、促进第三方平台导流等，有望驱动行业收入提升和模式转型。**改革优先利好于综合实力领先的头部券商，叠加打造航母级券商和推动行业市场化并购重组主基调持续，马太效应或将进一步加剧。**

**图表17：2020年12月以来资本市场重要改革政策**

时间	来源	核心要点
03/12/2020	证监会	易会满刊发题为《提高直接融资比重》的署名文章，提出六大重点任务：一是全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。二是健全中国特色多层次资本市场体系。三是推动上市公司提高质量。四是深入推进债券市场创新发展。五是加快发展私募股权基金。六是大力推动长期资金入市。
11/12/2020	证监会	证监会决定自即日起开展上市公司治理专项行动。专项行动聚焦三个方面：1) 强化公司治理内生动力，2) 健全公司治理制度规则，3) 构建公司治理良好生态；上市公司自查自纠是本次专项行动的重要环节。
22/12/2020	证监会	证监会传达中央经济工作会议精神，明确六大工作：一是发挥科创板、创业板、新三板支持创新的功能作用。二是完善多层次资本市场体系。三是加强资本市场投资端建设，增强财富管理功能，促进居民储蓄向投资转化。加强多层次、多支柱养老保险体系与资本市场的衔接，继续大力发展权益类公募基金，推动健全各类专业机构投资者长周期考核机制。四是深化改革开放。等
25/12/2020	证券业协会	证券业协会就《公司债券承销业务规范（修订征求意见稿）》征求行业意见，主要变化：1) 提出承销机构建立内部报价约束制度的总体要求；2) 明确承销报价内部约束制度的构成要素；等
26/12/2020	全国人大常委	审议通过刑法修正案（十一），修正包括：一是大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。二是强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究。三是压实保荐人等中介机构的“看门人”职责。四是将存托凭证等纳入监管。
31/12/2020	证监会、上交所、深交所	沪深两市交易所正式发布退市新规，主要围绕完善退市指标、简化退市流程、优化风险警示情形和明确过渡期安排开展。
31/12/2020	证监会	证监会发布《可转换公司债券管理办法》，涵盖交易转让、信息披露、转股、赎回、回售、受托管理、监管处罚、规则衔接等内容。
10/01/2021	国际金融报	一位接近沪深证券交易所的人士向记者表示，全市场推行注册制的条件逐步具备，2021年全国两会后全面推行注册制或可期。

资料来源：证监会，上交所，深交所，证券业协会，全国人大，华泰证券研究所

**把握优先受益于市场及改革红利优质券商。**资本市场创新改革加速，优秀龙头券商凭借机制和创新突围，有望优先受益于改革，推荐龙头券商中信证券、“低估值+改革频频”的国泰君安。部分特色中小券商凭借自身股东资源、特色业务等优势，有望实现突围，推荐“财管与机构双轮驱动”的兴业证券和“区位优势显著+管理层战略前瞻”的东吴证券。建议关注交易放量下的弹性品种东方财富。

## 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 (注: 最新报告日期为 2020 年 10 月 22 日), 维持“买入”评级。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 (注: 最新报告日期为 2020 年 10 月 30 日), 维持“买入”评级。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(注: 最新报告日期为 2020 年 11 月 20 日), 维持“增持”评级。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(注: 最新报告日期为 2020 年 11 月 30 日), 维持“买入”评级。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(注: 最新报告日期为 2020 年 10 月 29 日), 维持“增持”评级。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（注：最新报告日期为 2020 年 10 月 29 日），维持“买入”评级。风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

**中国太保(601601 CH, 买入, 目标价 45.68 元):寿险转型深化, 财险稳步增长**

公司加速推进寿险转型，叠加疫情影响保费收入下滑明显，但已提前启动开门红，期待队伍产能释放空间。非车险保费 2020 年前三季度同比增速达 31%，推动财险同比增长 15%，业务结构持续改善，财险维持承保盈利。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 2.72、3.13、3.47 元，维持“买入”评级。

我们预计 2020-2022 年 EVPS 分别为 46.91、53.74、61.40 元，采用可比公司估值，参考可比公司 2021 年华泰预测平均 PEV 为 0.88x（参考 2020 年 11 月 1 日发布报告时估值）。公司 NBV 增速弱于同业，队伍产能释放仍需时间，给予一定估值折价，给予 2021 年 0.85xP/EV 预期，目标价 45.68 元（注：最新报告日期为 2020 年 11 月 1 日）。

风险提示：寿险业务推进力度不及预期，财险业务成本率改善不及预期，代理人队伍稳定性下降，投资波动带来的收益下滑。

**中国平安(601318 CH, 买入, 目标价 98.31 元):营运利润稳健, 寿险改革深化**

公司营运利润稳健增长，2020 年前三季度同比增速 4.5%，较中期 1.2% 增长态势进一步扩大。公司推动个人与团体客户价值的同步挖掘，前三季度新增个人客户 2853 万，团体综合金融保费 YoY+38%，实现综合金融协同发展，持续孵化科技业务，具有长期增长韧性。我们预计公司 2020-22 年 EPS 分别为 7.40、8.58、9.92 元，维持“买入”评级。

我们预计 2020-2022 年 EVPS 分别为 76.67、89.37、104.03 元，采用可比公司估值，参考可比公司 2021 年华泰预测平均 PEV 为 0.83x（参考 2020 年 10 月 28 日发布报告时估值）。公司寿险率先转型，且参考龙头企业中国人寿估值水平，享受一定溢价，给予 2021 年 1.1xP/EV 预期，目标价为 98.31 元（注：最新报告日期为 2020 年 10 月 28 日）。

风险提示：寿险业务推进力度不及预期，财险业务成本率改善不及预期，代理人队伍稳定性下降，投资波动带来的收益下滑。

**新华保险(601336 CH, 买入, 目标价 78.70 元):财富驱动成长, 探寻价值延伸**

公司于 12 月 17 日举行开放日，介绍其财富管理业务发展思路，负债端发挥风险保障职能，挖掘财富管理和第三方业务空间；资产端通过“一中心、双核力、三支柱”打造核心竞争力。公司当前人力队伍规模与质态稳健提升，叠加银保渠道发力驱动成长，同时拓展财富管理、康养产业，将迎来优质的发展机遇，我们小幅调整前期预测，预计 2020-22 年 EPS 分别为 4.31/4.90/5.40 元，维持“买入”评级。

我们预计 2020-22 年 EVPS 为 75.88/87.44/100.29 元，对应 P/EV 为 0.79x、0.69x 和 0.60x。可比公司 2021 年华泰预测平均 PEV 估值为 0.9x（参考 2020 年 12 月 18 日发布报告时估值）。公司在经历了管理层及战略变化后进入新的发展轨道，给予 2021 年 0.9xP/EV 预期，目标价 78.70 元（注：最新报告日期为 2020 年 12 月 18 日）。

风险提示：市场波动风险、利率波动风险、政策风险、技术风险、消费者偏好风险。

**中信证券 (600030 CH, 买入, 目标价: 36.83 元): 各业务表现优秀, 审慎减值助长远**  
 全业务链发展的行业龙头, 综合竞争实力强, 品牌优势明显, 创新业务布局前瞻。2020 年前三季度归母净利润 126.6 亿元, 同比+20%; 营业收入 419.9 亿元, 同比+28%; 基本 EPS 为 0.99 元, 加权 ROE 为 7.17% (未年化)。Q3 单季度归母净利润 37.4 亿元, 同比-8%, 环比-23%。综合看来, 经纪、投行、利息、资管单季度净收入均达 2016 年以来峰值, 但稳健审慎的减值计提对业绩增速形成一定影响。

我们预计 2020-2022 年 EPS1.24/1.37/1.46 元, 预测 2020-2022 年 BPS14.17/14.85/15.58 元。可比公司 2020PBWind 一致预期平均数 1.41, 考虑资本市场改革深化加速, 且公司为行业龙头优先受益, 给予 2020 年目标 PB 溢价至 2.6 倍, 目标价 36.83 元 (注: 最新报告日期为 2020 年 11 月 1 日), 维持买入评级。风险提示: 业务开展不及预期, 市场波动风险。

**国泰君安 (601211 CH, 买入, 目标价: 25.84 元): 投行经纪增速优秀, 看好改革前景**  
 公司创新能力较强, 机构客户基础扎实, 2020 前三季度实现归母净利润 89.5 亿元, 同比+36.8%; 实现营业收入 257.4 亿元, 同比+25.0%; EPS 为 0.97 元, 加权 ROE 为 6.89% (未年化)。20Q3 末扣除代理买卖证券款后的杠杆率 4.3 倍, 较 20H1 的 3.9 倍和年初 3.5 倍持续上升, Q3 杠杆率提升主要受两融和香港子公司短期贷款增加驱动。公司综合金融布局领先、改革措施频频, 看好市场化改革下公司长期发展价值。

我们预计 2020-2022 年 EPS 1.19/1.30/1.44 元, 预测 2020-2022 年 BPS16.15/16.93/17.79 元。可比公司 2020PBWind 一致预期平均数为 1.63 倍, 考虑到公司坚持低风险、去方向性投资, 业绩弹性相对行业平均较小, 给予公司 2020PB1.6 倍, 目标价 25.84 元 (注: 最新报告日期为 2020 年 10 月 28 日), 维持买入评级。风险提示: 业务开展不及预期, 市场波动风险。

**兴业证券 (601377 CH, 增持, 目标价: 9.81 元): 经纪投行弹性领先, 协同持续完善**  
 公司经纪和投行收入弹性行业领先。经纪业务线上与线下协同展业, 推动客户规模持续增长, 同时受益于上半年市场景气度提升, 20H1 经纪净收入 11.7 亿元, 同比+44%, 位居 A 股 39 家上市券商首位。投行业务一方面紧握改革红利和市场机遇, 另一方面加强区域建设, 形成全方位服务福建地区、重点突破核心地区和扩展中西部地区布局的业务策略。2020H1 公司股权融资项目发行规模超过 2019 全年, 股权主承销金额排名行业第 6 位。债券融资主承销规模同比增速超过 50%, 主承销金额排名行业第 12 位。20H1 投行净收入 6 亿元, 同比+103%。

我们预计 2020-2022 年 EPS0.45/0.49/0.54 元, 对应 PE19、17 和 16 倍。预测 2020-2022 年 BPS5.45/5.80/6.17 元, 对应 PB 1.56、1.47 和 1.38 倍, 可比公司 2020PBWind 一致预期平均数 1.71 倍。考虑公司协同效益逐步体现, 给予公司目标 2020PB 溢价至 1.8 倍, 目标价 9.81 元 (注: 最新报告日期为 2020 年 9 月 1 日), 维持增持评级。风险提示: 业务开展不及预期, 市场波动风险。

**东吴证券 (601555 CH, 增持, 目标价: 12.83 元): 经纪投行弹性领先, 协同持续完善**  
 东吴证券背靠苏州市政府, 立足经济发达的苏州, 经营辐射长三角地区, 区位优势显著。公司管理层长期稳定, 战略规划明晰得宜, 综合实力稳健提升。当前行业变革带来优质券商突围契机, 我们认为公司享有领先的区位优势和股东资源, 且管理层长期稳定、战略明确, 同时重视金融科技和夯实资本实力, 具备发展成为特色券商的先决要素, 有望把握机遇实现突围。

我们预计公司 2020-2022 年 EPS0.45/0.51/0.56 元，对应 PE24、21 和 19 倍。预测 2020-2022 年 BPS7.13/7.35/7.59 元，对应 PB1.48、1.43 和 1.39 倍，可比公司 2020PBWind 一致预期平均数 1.69。考虑公司区位特色与管理优势，给予溢价至 2020PB1.8 倍，目标价 12.83 元（注：最新报告日期为 2020 年 8 月 25 日），维持增持评级。风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。

### 东方财富（300059 CH，买入，目标价：35.50 元）：业绩释放&长期逻辑兑现或加快

东财的长期投资逻辑在于财富管理平台的建立，而这需要 A 股机构化趋势的逐步确立。在过去的这一年，我们已经看到，A 股机构化趋势在逐步加快，基金销售规模屡创新高。在产业趋势短期加速中，东财的长期战略也或将得到加快推进。

我们预计，2020-2022 年归母净利润分别为 46.0/61.4/80.3 亿元，EPS 分别为 0.53/0.71/0.93 元。参考可比公司平均 PE 估值 50 倍，我们给予公司 2021 年 PE 50 倍，对应目标价为 35.50 元（注：最新报告日期为 2020 年 12 月 31 日），维持“买入”评级。风险提示：市场交易量下降的风险，市场份额提升低于预期的风险。

图表18：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
601601 CH	中国太保	40.25	买入	45.68	3872	3.06	2.72	3.13	3.47	13.15	14.80	12.86	11.60
601318 CH	中国平安	87.82	买入	98.31	16054	8.41	7.40	8.58	9.92	10.44	11.87	10.24	8.85
601336 CH	新华保险	56.61	买入	78.70	1766	4.67	4.31	4.90	5.40	12.12	13.13	11.55	10.48
600030 CH	中信证券	32.03	买入	36.83	3784	0.95	1.24	1.37	1.46	33.72	25.83	23.38	21.94
601211 CH	国泰君安	18.04	买入	25.84	1495	0.97	1.19	1.30	1.44	18.60	15.16	13.88	12.53
601377 CH	兴业证券	9.11	增持	9.81	610	0.26	0.45	0.49	0.54	35.04	20.24	18.59	16.87
601555 CH	东吴证券	9.69	增持	12.83	376	0.35	0.45	0.51	0.56	27.69	21.53	19.00	17.30
300059 CH	东方财富	38.18	买入	35.50	3288	0.21	0.53	0.71	0.93	181.81	72.04	53.77	41.05

备注：以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券最新报告，收盘价为 2020.1.12

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。2021 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。
3. 政策推进不如预期。证券行业业务开展受到严格的政策规范，政策推进不及预期将影响行业改革转型进程及节奏。
4. 市场波动风险。证券公司业务与股市及债市环境高度相关，来自股市及债市的波动将会影响证券公司业绩。
5. 利率风险。固定利率工具使保险公司面临公允价值利率风险，浮动利率工具使保险公司面临现金流利率风险。利率下行可能缩窄利差空间，进而影响会计利润。

## 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、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）、兴业银行（601166.CH）、常熟银行（601128.CH）、长沙银行（601577.CH）、宁波银行（002142.CH）、中国太保（601601.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。
- 平安银行（000001.CH）、兴业银行（601166.CH）、长沙银行（601577.CH）、宁波银行（002142.CH）、中国太保（601601.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）、中国太保（601601.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）、中国太保（601601.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