

行业周报 (第二周)

2021年01月17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

本周观点: 预期显著改善, 紧握优质金融

两份标杆银行业绩快报引导市场预期明显好转, 期待业绩快报和年报的进一步催化。险企 20 年寿险表现分化, 21 年开门红大概率扭转负债端颓势。交投万亿及资金流入持续, 关注市场情绪与券商行情正向演绎可能。

子行业观点

1) 银行: 互联网存款新规靴子落地利于存款向龙头银行集中, 及控制存款成本。两份标杆银行的业绩快报引导市场预期明显好转, 建议关注后续业绩快报及年报进一步催化行情, 坚定看好板块配置机遇。2) 保险: 上市险企 20 年寿险保费表现分化, 预判低基数效应叠加战略重启, 21 年开门红大概率扭转颓势, 长端利率维持高位夯实估值中枢。监管规范短期健康险业务, 推进人身险监管主体职责改革, 引导行业健康发展。3) 证券: 开年来日股基交易额持续维持万亿元以上, “市场交投活跃+两融持续攀升”有望激活市场情绪, 关注证券板块短期存躁动可能, 把握板块内结构性机会。

行业推荐公司

银行: 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: 推荐行业优秀龙头, 中国太保、中国平安、新华保险。证券: 推荐优质龙头中信证券、国泰君安。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

一周涨幅前十公司

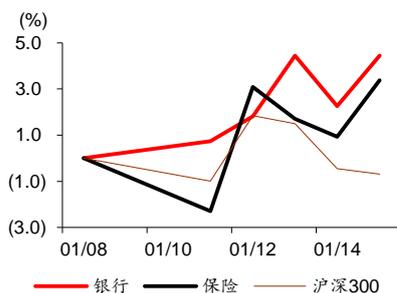
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
邮储银行	601658.SH	13.57
兴业银行	601166.SH	11.76
招商银行	600036.SH	9.74
杭州银行	600926.SH	8.36
中国人寿	601628.SH	6.10
无锡银行	600908.SH	5.93
平安银行	000001.SZ	5.79
上海银行	601229.SH	5.63
建设银行	601939.SH	5.52
中国太保	601601.SH	5.33

一周跌幅前十公司

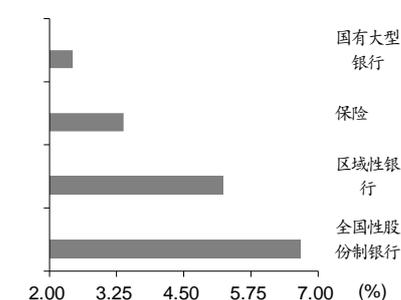
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
西水股份	600291.SH	(4.21)
天茂集团	000627.SZ	(3.52)
张家港行	002839.SZ	(1.19)
华夏银行	600015.SH	(0.32)
青岛银行	002948.SZ	0.38
民生银行	600016.SH	0.58
北京银行	601169.SH	0.62
青农商行	002958.SZ	0.62
西安银行	600928.SH	0.76
交通银行	601328.SH	0.89

资料来源: 华泰证券研究所

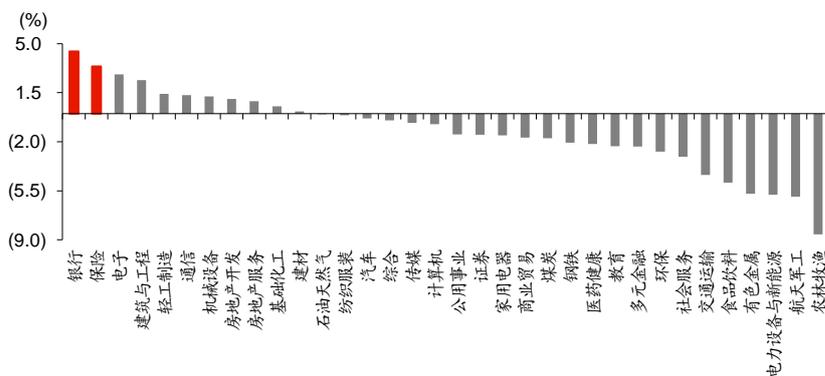
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	01月15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
平安银行	000001.SZ	买入	21.00	21.60	1.45	1.42	1.56	1.79	14.48	14.79	13.46	11.73
中国太保	601601.SH	买入	41.08	45.68	3.06	2.72	3.13	3.47	13.42	15.10	13.12	11.84
常熟银行	601128.SH	增持	7.20	10.44	0.65	0.67	0.76	0.90	11.08	10.75	9.47	8.00

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：预期显著改善，紧握优质金融

银行：互联网存款监管落地，坚定看好银行加配机遇

上周银行指数上涨 5.31%，强于沪深 300 指数 5.99pct，其中大行、股份行、区域性银行分别+3.31%、+7.04%、+2.85%。邮储银行、兴业银行、招商银行是表现最好的标的，分别+13.57%、+11.76%、+9.74%。

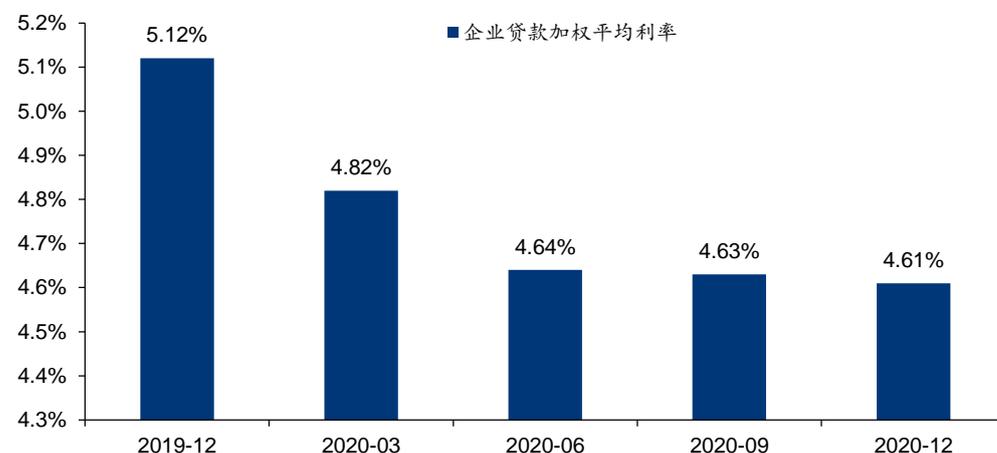
上周银行股迎来情绪面的反弹，主要受两家标杆性银行——招商银行、兴业银行业绩快报的靓丽成绩驱动，我们认为 2020 年全年银行净利润增速回正或成为普遍现象，盈利步入强势修复期。建议关注后续其他银行的业绩快报，以及平安银行将于 2 月 1 日率先披露的年报对行情的进一步催化。上周政策面环境较好，贷款利率保持相对平稳态势；互联网存款新规靴子落地利于存款向龙头银行集中，及控制存款成本。银行板块 PB (If) 估值为 0.75 倍，2010 年以来分位数为 7.1%，处历史低位。我们坚定看好银行股加配机遇，建议关注优质股份行、区域性银行的机会，首推平安银行、常熟银行，推荐长沙银行、成都银行、宁波银行。

1、2020 年金融统计数据新闻发布会解析：贷款利率有望企稳，M1 增速或有放缓

1 月 15 日国务院新闻办公室举行 2020 年金融统计数据新闻发布会，中国人民银行就近期市场关注的货币政策转向、降准降息空间、金融让利实体经济、房地产金融调控、金融支持小微企业、蚂蚁集团整改等问题作出回应。我们认为主要关注点包括：1) 2020 年贷款利率明显下行但降幅正趋向收窄，预计银行贷款定价有望企稳；2) M1 增速将较为平稳，核心存款优势稳固的银行有望脱颖而出；3) 小微金融量增、价降、面扩，预计未来大行考核目标有望收敛，利好中小银行拓展小微；4) 稳妥实施房地产金融审慎管理，银行信贷投放有望控地产、重制造、促零售。

2020 年贷款利率明显下行但降幅正趋向收窄，预计银行贷款定价有望企稳。2020 年利率市场化叠加让利实体经济，企业贷款利率明显下降，2020 年末全国企业贷款加权平均利率 4.61%，较 19 年末下降 51bp，较 9 月末-2bp（9 月末较 6 月末-1bp），为 2015 年有统计以来最低，但降幅呈收窄趋势；12 月新发放普惠小微贷款利率为 5.08%，较 19 年同期下降 80bp，较 9 月回升 16bp（9 月较 7 月-31bp）。随着经济逐步复苏，货币政策回归常态化，我们预计未来银行贷款收益率有望企稳；但支持实体经济仍为政策基调，预计贷款利率难以随经济复苏而快速走高，因此将保持合理水平，央行此次也指出“当前利率水平是合适的”。同时，经济复苏带动实体经济融资需求修复、贷款结构优化（加大零售贷款投放）也均为银行贷款定价边际改善的利好因素。

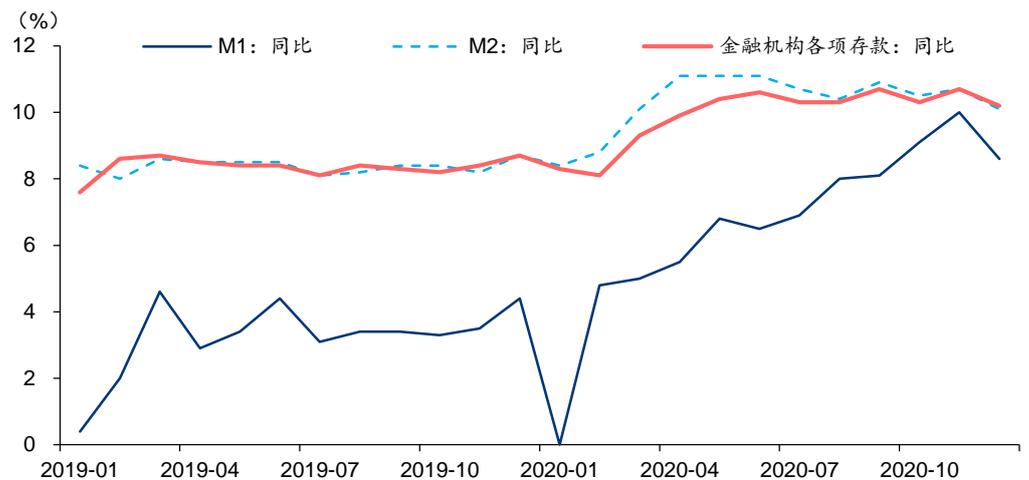
图表1：2020 年以来金融机构企业贷款加权平均利率走势



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

未来 M1 增速将较为平稳，核心存款优势稳固的银行有望脱颖而出。2020 年以来 M1 增速快速上行，2020 年末 M1 同比+8.6%，较 2019 年末高 4.2pct，央行指出主要原因包括：货币政策精准有效支持实体经济的效果显现；一些行业获得较多资金支持而形成了沉淀；结构性存款等产品的规范推动资金流向活期存款。未来随着经济企稳回升，单位资金支出有望加快，沉淀的单位活期存款将随之减少，此外结构性存款向活期存款的转化也将逐步减少，因此央行预计未来 M1 增速将会较为平稳；此外 M2 和社融增速也将同名义经济增长基本匹配。我们认为在此趋势下银行存款增长空间或较 2020 年有所收窄，市场竞争加剧，负债端成本或面临一定压力，银行更需注重强化负债成本管控，坚定“存款为王”。我们预计核心存款优势稳固的银行有望脱颖而出，尤其是拥有自主渠道和广泛网点的大型银行。

图表2：2019年以来 M1、M2、金融机构各项存款余额同比增速



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

小微金融量增、价降、面扩，预计大行考核目标有望收敛，利好中小银行拓展小微。2020 年末普惠小微贷款余额 15.1 万亿元，同比+30.3%，较 19 年末高 7.2pct；12 月新发放普惠小微贷款利率同比-0.80pct 至 5.08%；全年共支持 3228 万户经营主体，较 19 年增加 524 万户，小微企业融资取得量增、价降、面扩的显著成效。2020 年政府工作报告提出大行普惠小微贷款增速提升至 40%，据银保监会，7 月末 5 家大行普惠小微贷款较 19 年末增速已达 37.1%，我们预计大行完成全年目标增速无虞；此次新闻发布会在阐述下阶段支持小微政策时并未提及大行普惠小微贷款增速目标，我们认为随着经济渐进复苏，明年对于大行小微贷款的考核目标或明显收敛，利好聚焦服务中小微企业的区域性中小银行的小微业务拓展空间。

稳妥实施房地产金融审慎管理，银行信贷投放有望控地产、重制造、促零售。房地产金融调控效果明显，当前房地产贷款同比增速已连续 29 个月回落，2020 年末同比增速为 8 年来首次低于各项贷款增速，新增房地产贷款占各项贷款比重从 2016 年的 45% 下降到 2020 年的 28%。央行强调未来将稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，2020 年末房地产贷款集中度管理制度已落地，我们认为未来房地产金融宏观审慎管理及相关政策有望持续健全；此外，央行指出将加快研究金融支持住房租赁政策，相关制度有望在近期落地。我们认为房地产金融调控为未来重要政策导向，预计银行房地产贷款增速将有所放缓，对公信贷投放更加注重制造业、小微企业等重点领域，零售信贷投放则有望向符合扩大内需导向的消费信贷、信用卡等领域发力。

图表3：国新办2020年金融统计数据新闻发布会要点汇总

分类	核心内容
货币政策	1) 21年稳健货币政策更加合理适度、灵活精准，把握力度、节奏和重点。 2) 保持M2和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，并不意味着完全相等。 3) 2020年M1增幅较大原因：货币政策精准有效支持实体的效果显现、一些行业获得资金形成沉淀、存款产品规范推动活期存款增加。 4) 未来经济企稳回升，沉淀的单位活期存款将减少，结构性产品向活期存款转化也会减少，预计M1增长将较为平稳。
金融让利实体经济	1) 让利1.5万亿元来源：贷款利率下降让利5900亿元；两项直达工具让利3800亿元；减少收费等方式让利约4200亿元；债券利率下行让利1200亿元；再贷款再贴现优惠利率贷款让利460亿元。 2) 下一阶段将推动企业综合融资成本稳中有降。
利率水平	1) 12月末企业贷款加权平均利率4.61%，较9月末-2bp，创15年以来最低；当前利率水平是合适的。 2) 目前金融机构平均存款准备金率为9.4%，我国的存款准备金率水平不高。
房地产金融调控	1) 房地产贷款余额增速已连续29个月回落，2020年房地产贷款增速是8年来首次低于各项贷款增速，新增房地产贷款占各项贷款比重从2016年的44.8%下降到去年的28%。 2) 实施好房地产金融审慎管理制度，落实长效机制，因城施策。 3) 按照“租购并举”的方向，加快研究金融支持住房租赁市场的政策，近期将就相关政策公开征求社会意见。
金融支持小微企业	1) 2020年末普惠小微贷款余额15.1万亿元，同比+30%；12月新发放普惠小微利率5.08%，同比-0.8pct。 2) 全年累计延期还本付息贷款7.3万亿元，累计发放普惠小微信用贷款3.9万亿元，同比增加1.6万亿元。
社会融资	1) 社融贷款核销额（前三季度7644亿元）与银保监会的贷款处置额（前三季度1.7万亿元）不完全一致，核销只是贷款处置的一部分，此外还包括转让、以物抵债、证券化等。 2) 委托贷款和信托贷款不全是影子银行业务，如委托贷款中的住房公积金贷款。
防范化解金融风险	P2P平台已全部清零；影子银行业务规模缩减，目前存量约32万亿元，较上年末减少2万亿元。
蚂蚁集团整改	蚂蚁集团已成立整改工作组，正抓紧制定整改时间表，同时保持业务连续性和正常经营。

资料来源：国务院新闻办公室，华泰证券研究所

2、《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》解析：业务限于自营平台，严格执行定价规范

1月15日银保监会、中国人民银行发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》。我们认为银行互联网存款新规的落地与此前市场预期相符，主要针对的问题包括：互联网平台代销存款、高定价超出自律机制上限、区域性银行异地揽储等。我们认为新规使得互联网存款业务范围有所收窄，包括仅支持自营平台、正常定价、经营本地客户等。我们预计银行有望平稳转型，规范市场竞争秩序之下，存款回归银行渠道，存款成本有望下行，利好拥有自主渠道的大中型银行，同时利好在自主互联网平台具有先发优势的银行；部分较为依赖第三方互联网渠道的小行或面临一定揽储压力。金融活动统一监管趋势之下，我们预计银行等持牌机构有望迎来更公平的市场环境和广阔的业务空间。

互联网存款新规落地此前已有预期，针对问题包括无照经营、定价超限、异地揽储等。央行金融稳定局局长孙天琦于2020年11月13日、12月15日两次针对互联网存款业务发声，明确互联网平台销售银行存款产品属“无照驾驶”的非法金融活动，并指出未来将明确银行准入资质和标准、研究出台针对高风险银行吸收存款行为的有关法律法规、完善审慎监管指标、严格规范互联网平台涉及金融产品的行为；12月18日至21日，支付宝、腾讯理财、陆金所、京东金融等8家互联网平台陆续下架互联网存款产品；12月31日银保监会在答记者问中也明确已研究起草了“关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务的规范性文件”，市场对于新规落地已有预期。孙天琦局长曾指出互联网平台存款主要问题包括：互联网平台无照经营、突破地方银行区域限制、突破利率自律定价上限、增加流动性管理难，我们认为此次互联网存款新规即为针对上述问题引导银行规范开展业务。

图表4：互联网平台销售银行存款产品存在的主要问题及相关监管政策解析

主要问题	相关监管政策及解析
互联网平台无照经营	<p>监管表述：第三方互联网平台销售银行存款产品，实质是信息展示、存款营销、无牌照提供银行产品和服务，属于非法金融活动。</p> <p>解析：2015年1月银监会出台《关于加强商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》，明确商业银行不得通过第三方中介吸收存款。互联网金融平台为客户购买存款产品提供了信息展示和购买接口，从实质上看是一种营销行为，并涉嫌违反上述监管规定。</p>
突破地方银行区域限制	<p>监管表述：地方法人银行吸收互联网存款突破了传统渠道的空间限制，偏离业务发展定位，已成为全国性银行。</p> <p>解析：2020年《商业银行法》修改建议稿新增“区域性银行未经批准不得跨区域展业”，通过互联网平台吸存有悖于政策定调方向。</p>
突破自律定价机制利率上限	<p>监管表述：部分银行通过缩短付息周期或发放加息券、现金奖励等方式变相提高互联网平台存款产品利率，直接突破利率自律定价机制上限。</p> <p>解析：市场利率定价自律机制成立于2013年9月24日，是由金融机构组成的市场定价自律和协调机制。在行业自律机制要求下，存款利率需在基准利率之上维持一定的上浮限制。</p> <p>对于大额存单，上限由自律机制总部确定，大行、股份行、区域性银行的上浮上限分别为50%、52%、55%；对于一般存款，上限由各地区自律机制成员单位自主确定，通常大行上浮上限为30%，中小银行上浮上限为40%~45%。</p> <p>目前互联网存款产品多为个人定期存款，以3年、5年期为主，此前支付宝、京东金融等平台的3年期利率最高达4.125%、5年期达4.875%，但提前随时支取功能导致实际存款期限远小于3或5年，已突破自律定价机制上限（目前3年期基准利率为2.75%，故上限为3.99%）。</p>
增加中小银行流动性管理难度	<p>监管表述：互联网平台存款的特有属性，对中小银行流动性管理带来挑战。互联网平台存款具有开放性、利率敏感性高、异地客户为主、客户粘性低、随时支取等特征，存款稳定性远低于线下，增加了中小银行的流动性管理难度。</p> <p>解析：1) 高估流动性匹配率。流动性匹配率=加权资金来源/加权资金运用，根据资产负债的不同期限设置了不同系数，存款期限越长，系数越高。互联网平台存款虽然期限较长，但其更具灵活性，按照较长期限计算可能导致该指标高估。</p> <p>2) 高估优质流动性资产充足率。优质流动性资产充足率=优质流动性资产/短期现金净流出，分母中，储蓄存款折算率仅为8%。将互联网平台存款全部计入储蓄存款中，导致该指标分母较低，从而被高估。</p> <p>3) 高估核心负债比例。核心负债比例=核心负债/总负债。5年期互联网平台居民储蓄存款，属于核心负债，但是其稳定性要低于传统居民储蓄存款，会高估该系数。</p>

资料来源：中国人民银行，银保监会，华泰证券研究所

我们认为互联网存款新规有以下要点值得关注：

一是定期和定活两便严格限定于自营平台。新规明确银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务，可通过营业网点、自营网络平台等开展，其中自营平台是指依法设立的独立运营、享有完整数据权限的网络平台，主要包括自有网站、APP等。早在2015年银监会出台的《关于加强商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》便明确“银行不得通过第三方中介吸收存款”，新规依法对上述业务予以叫停，是此前政策的落地。且新规对于“擦边球”行为也进行了限制，包括通过非自营平台进行营销宣传、产品展示、信息传输、购买入口、利息补贴等，同时银行也不得利用存款保险制度内容进行不当营销宣传，规范存款产品营销尺度。对于与非自营平台的合作，新规对“开立Ⅱ类账户充值”进行了豁免，可为公众购买服务、消费等提供便利，但Ⅱ类账户仅限于活期存款性质，事实上明显削弱了互联网平台存款的吸引力。

二是严格执行产品定价规范，禁止跨区域经营。新规规定银行通过互联网开展存款业务，应严格执行存款计结息规则和市场利率定价自律机制相关规定，我们认为主要是针对此前的靠档计息产品及部分互联网存款定价超出自律机制上限的问题。12月14日六家大行已宣布自2021年起提前支取存款由靠档计息调整为按当日活期利率计息，预计未来互联网存款产品定价将更趋规范化。此外，新规对跨区经营提出严格限制，明确地方法人银行互联网存款业务应立足于所在区域客户，且监管可根据银行风险水平对其跨区域存款规模限额等提出审慎性监管要求。无实体经营网点、业务主要在线上开展的银行（主要为民营银行）则不受跨区域限制，但其定价也需受计结息规则和市场利率定价自律机制的约束。

图表5：2020年7-9月互联网平台（支付宝、京东金融、度小满理财）存款产品平均利率：部分已突破定价自律机制上限

	3个月	6个月	1年	2年	3年	5年
7月18日-7月24日	1.60%	1.92%	2.21%	3.09%	3.96%	4.67%
7月25日-7月31日	1.60%	1.91%	2.21%	3.07%	3.96%	4.72%
8月1日-8月7日	1.59%	2.02%	2.27%	3.07%	3.94%	4.72%
8月8日-8月14日	1.60%	1.91%	2.28%	3.08%	3.96%	4.72%
8月15日-8月21日	1.59%	1.90%	2.20%	3.07%	3.96%	4.72%
8月22日-8月28日	1.60%	1.91%	2.21%	3.07%	3.95%	4.68%
9月5日-9月11日	1.61%	1.92%	2.21%	3.10%	3.87%	4.63%
9月12日-9月18日	1.60%	1.90%	2.21%	3.07%	3.96%	4.68%
存款基准利率	1.10%	1.30%	1.50%	2.10%	2.75%	-
存款利率上限（假设45%上浮）	1.60%	1.89%	2.18%	3.05%	3.99%	-

资料来源：融360大数据研究院，中国人民银行，华泰证券研究所

三是单设互联网存款科目用于监测分析，明确董事会及管理层责任。新规加强了银行对于互联网存款的监测分析和内部管理力度。一是要求银行在个人存款项下单独设置互联网渠道存款统计科目，预计未来银行在相关业务信息披露中需进行单独报备，有助于推动业务更趋透明化、规范化。二是要求产品开发符合业务流程要求，明确董事会、高级管理层和相关部门的职责分工，制定风险管理政策和程序，预计将明显提升银行内部管理的操作难度，但责任明确有助于互联网存款业务合规发展。

图表6：《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》要点梳理

分类	主要内容
监管要求	非自营平台： 不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务，包括但不限于营销宣传、产品展示、信息传输、购买入口、利息补贴等。
	自营平台： 可通过自营网络平台开展存款业务，自营平台指：依法设立的独立运营、享有完整数据权限的网络平台。
	利率定价： 严格执行存款计息规则和市场利率定价自律机制相关规定。
	不得跨区： 地方性法人商业银行要确保通过互联网开展的存款业务，立足于服务已设立机构所在区域的客户。无实体经营网点，业务主要在线上开展，且符合银保监会规定条件的除外。
后续措施	监控分析： 在个人存款项目下单独设置互联网渠道存款统计科目。
	职责分工： 应当符合产品开发业务流程要求，明确董事会、高级管理层和相关部门的职责分工，制定风险管理政策和程序，全面评估业务风险。
	到期结清： 商业银行通过非自营网络平台已经办理的存款业务，到期后自然结清。
	一行一策： 监管部门可根据相关商业银行的风险水平，按照“一行一策”和“平稳过渡”的原则，督促商业银行稳妥有序整改。
	豁免措施： 商业银行与非自营网络平台进行合作，通过开立Ⅱ类账户充值，为社会公众购买服务、进行消费等提供便利，这部分业务可继续开展。

资料来源：银保监会，中国人民银行，华泰证券研究所

存量业务自然结清，预计银行有望平稳转型。总体来看，新规的主要影响为使得银行互联网存款业务范围明显收窄，仅支持自营平台、正常定价、经营本地客户，均将导致互联网存款客群缩小、吸引力下降。新规明确遵循“一行一策”和“平稳过渡”原则，对于已开展的存量业务，实行到期自然结清，且未明确设置整改期限，我们认为银行转型压力较为可控。

存款回归银行渠道，存款成本有望下行，利好拥有自主渠道或平台的大中型银行。我们认为新规利好拥有自主渠道和广泛网点的大中型银行，主要由于其对于互联网存款业务参与较少，新规之下存款市场竞争秩序更趋规范，以往互联网平台存款有望回归银行传统渠道，同时规范定价也利于引导存款成本下行；但由于其互联网存款规模并不大，因此利好有限。此外，新规体现出对于持牌银行建立自主互联网平台的鼓励态度，具有先发优势的银行有望脱颖而出；在第三方平台渠道受限后，直销银行在助力银行自主拓展存款等方面的重要性也将逐步提升，近期招商拓扑银行、邮惠万家银行已获批筹建，我们预计未来更多银行或迎来探索机遇。我们预计新规对或部分较为依赖第三方互联网渠道的小行造成一定揽储压力，但其主要为非上市城商行和民营银行，对于上市银行影响有限。

近期政策反映金融活动统一监管趋势，银行等持牌机构有望迎更广阔拓展空间。除了此次银行互联网存款新规，我们认为此前陆续落地的银行互联网贷款新规、互联网小贷新规、

征信业务新规、理财子公司销售新规等政策，均体现出破除互联网平台垄断、同类金融活动纳入统一监管的趋势。我们认为银行等持牌机构有望拥有更为公平的市场竞争环境，预计零售金融、财富管理业务领先的优质银行有望迎来更为广阔的市场发展空间。

3、招商银行 2020 年业绩快报解析：利润增速近 5%，不良率显著下降

1月14日招商银行发布 2020 业绩快报，主要关注点如下：1) 全年利润同比增速接近 5%，Q4 单季同比增速超 30%。2020 年招商银行营业收入、归母净利润同比增速分别为 7.7%、4.8%，较 2020 年前三季度分别+1.1pct、+5.6pct。其中非息收入同比增速达 9.2%，我们预计主要得益于财富管理收入的强劲增长（1-9 月财富管理手续费同比+45%）。Q4 单季归母净利润、营业收入同比增速分别为 32.7%、11.5%，四季度业绩增长拉升全年业绩增速回正并接近 5%，我们认为主要驱动因素是拨备计提力度减弱、资产增长提速。

2) 不良处置力度提升，带动不良率显著下降。据我们测算，招商银行 Q4 单季年化信用成本为 1.32%（19Q4、20Q2、20Q3 分别为 1.45%、1.70%、0.99%）。Q4 单季不良生成率较 Q3 边际提升，同时不良处置力度明显提升（我们测算处置规模约为 19Q4 的 2 倍）。因此 2020 年末不良率为 1.07%，较 9 月末-6bp，为 14Q3 末以来的最低水平；拨备覆盖率达 438%，较 9 月末+12pct，创历史新高。**3) 资产增速提升，预计息差下降。**2020 年年底总资产、贷款、存款分别同比+12.7%、+12.0%、+16.1%，较 Q3 末+1.0pct、-0.2pct、+0.8pct。2020 年全年存款增量超过 7800 亿元，市场竞争加剧背景下，负债端优势进一步夯实。我们测算 2020 年息差较 1-9 月下降 3bp。

图表7：招商银行 2020 年业绩快报核心数据及对比

	2020Q1-Q3	2020FY	环比变化	2019Q4	2020Q4
净利息收入	5.57%	6.89%	+1.32pct	-1.29%	11.02%
非息收入	8.35%	9.19%	+0.84pct	12.19%	12.39%
营业收入	6.60%	7.71%	+1.11pct	2.72%	11.46%
营业支出	13.12%	9.94%	-3.18pct	3.17%	1.97%
利润总额	-0.78%	4.56%	+5.34pct	3.01%	33.14%
归母净利润	-0.82%	4.82%	+5.65pct	18.57%	32.70%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

4、兴业银行 2020 年业绩快报解析：利润增速超预期回正，资产质量表现优

1月14日兴业银行发布 2020 业绩快报，主要关注点如下：1) 利润同比增速回正超预期，Q4 单季同比增速超 30%。2020 年兴业银行营业收入、拨备前利润（PPOP）、归母净利润同比增速分别为 12.0%、14.8%、1.2%，较 2020 年前三季度同比增速分别+0.9pct、+1.7pct、+6.7pct。Q4 单季归母净利润、营业收入同比增速分别为 35%、15%，呈现出监管压力减轻后的良好回升态势。我们认为业绩增速回正的主要驱动因素是拨备计提力度减弱和资产保持较快增长。

2) 拨备计提力度减弱，源于优质的资产质量。据我们测算，兴业银行 Q4 年化信用成本降为 1.51%（20Q2、20Q3 分别为 2.79%、1.83%），减值损失计提同比、环比均明显下降。Q4 单季不良生成率较 Q3 下行明显，同时不良处置力度显著提升。因此 2020 年末不良率 1.25%，较 9 月末-22bp；拨备覆盖率达 219%，较 9 月末+7pct。**3) 资产增长提速并继续倾向贷款，息差预计回落。**2020 年末总资产、贷款、存款分别同比+10.5%、+15.2%、+7.6%，较 Q3 末+1.4pct、+1.1pct、+0.8pct。若假设净利息收入占比、生息资产占比均与三季报一致，则我们测算 Q4 息差略有回落，我们认为主要得益于负债端的同业负债。

图8：兴业银行 2020 年业绩快报核心数据及对比

	2020Q1-Q3	2020FY	环比变化	2019Q4	2020Q4
营业收入	11.11%	12.04%	+0.93pct	2.37%	14.88%
减值损失	41.09%	29.84%	-11.25pct	-11.69%	1.09%
营业支出	25.09%	18.26%	-6.82pct	-2.03%	2.32%
拨备前利润	13.11%	14.82%	+1.71pct	-1.62%	20.89%
利润总额	-6.13%	2.86%	+8.99pct	15.21%	46.70%
归母净利润	-5.53%	1.15%	+6.68pct	9.37%	34.61%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

5、2020 年 12 月金融统计与社会融资规模数据解析：社融低于预期，贷款增速走平

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。

1) 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。

2) 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。

3) 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。

保险：2020 年保费收入分化，监管多维度引导行业健康发展

上市险企 2020 年寿险总保费收入表现分化，我们认为低基数效应叠加战略重启，开门红大概率扭转颓势。监管规范短期健康保险业务，引导行业健康发展；推进人身险监管主体责任改革，属地监管落地构建良性市场生态。当前板块估值优势突出，建议把握优质配置机遇。我们以 1 月 15 日收盘价计算，2021 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 0.98、0.77、0.92 和 0.64，估值优势突出，个股推荐行业优秀龙头标的，中国太保、中国平安、新华保险。

1、行业数据跟踪——上市险企 2020 年保费数据解析

寿险表现分化，开门红稳步推进明年产能修复空间可期。上市险企 2020 年寿险总保费收入表现分化，中国人寿、平安寿险、新华保险累计保费分别达 6129 亿元 (YoY+7.8%)、4761 亿元 (YoY-3.6%)、1595 亿元 (YoY+15.5%)，12 月单月同比增速分别为 -1.5%、-1.8%、-12.7%，增速分别环比 +1.4pct、+1.6pct、+24.7pct。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：引入原友邦高管蔡强先生为总经理，友邦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。整体来看，低基数效应叠加战略重启，开门红大概率扭转颓势。

财险持续回暖，业务结构优化。上市险企 2020 年财险保费收入持续回暖，人保财险、平安财险累计保费分别实现 2859 亿元 (YoY+5.5%)、1360 亿元 (YoY+1.8%)。其中平安 2020 年累计车险保费录得 1962 亿元，YoY+0.9%，我们看好公司在车险业务方面的精细化运营能力和强大的品牌效应；非车业务和意健险业务增长亮眼，2020 年累计保费分别录得 727 亿元 (YoY+14.1%)、171 亿元 (YoY+32.1%)，业务结构持续优化。

图表9：上市险企 2020 年保费数据梳理（亿元）

公司	12月累计保费	12月累计同比	11月累计同比	12月单月保费	12月单月同比	11月单月同比
人身险板块						
中国人寿	6,129	7.8%	8.3%	267	-1.5%	-2.9%
平安寿险	4,761	-3.6%	-3.8%	423	-1.8%	-3.4%
平安养老	262	11.0%	10.5%	15	20.5%	41.8%
平安健康	92	49.4%	50.6%	4	28.1%	42.1%
新华保险	1,595	15.5%	17.2%	69	-12.7%	-37.3%
人保寿险	962	-2.0%	-4.2%	58	52.7%	14.4%
人保健康	323	43.9%	46.3%	16	9.8%	89.9%
国华人寿	325	-13.4%	-15.0%	17	28.7%	8.4%
财产险板块						
人保财险	4,320	0.1%	1.1%	331	-11.1%	-13.8%
平安财险	2,859	5.5%	7.7%	234	-14.3%	-11.6%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表10：中国平安细分保费数据梳理（亿元）

	12月累计保费	12月累计同比	11月累计同比	12月单月保费	12月单月同比	11月单月同比
寿险业务	5,115	-2.3%	-2.4%	441	-1.2%	-3.1%
个人业务	4,881	-3.1%	-3.3%	428	-1.7%	-3.1%
新业务	1,188	-19.8%	-14.7%	80	-56.1%	-17.5%
续期业务	3,693	3.8%	1.2%	348	37.2%	2.2%
团队业务	234	18.1%	18.2%	13	16.5%	71.7%
新业务	233	17.9%	18.0%	13	16.9%	73.4%
续期业务	1.49	49.6%	60.4%	0.14	-10.4%	-21.3%
产险业务	2,859	5.5%	7.7%	234	-14.2%	-11.6%
车险	1,962	0.9%	3.3%	183	-17.3%	-11.5%
非车险	727	14.1%	15.8%	35	-12.3%	-18.7%
意外与健康险	171	32.1%	31.3%	16	39.9%	23.6%

注：寿险业务数据为平安人寿、平安养老及平安健康险的合计数；资料来源：公司公告，华泰证券研究所

2、规范短期健康保险业务，引导行业健康发展

银保监会于 1 月 11 日发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，规范产品续保、定价与赔付率、组合销售、核保理赔、停售等经营程序。结合背景来看，近年来健康保险业务快速发展，但行业存在部分产品缺乏定价基础、部分公司销售行为不规范、核保理赔不规范等问题，新规针对这些问题进行规范。

新规主要包括：**1) 规范产品续保。**严禁保险公司通过异化产品设计，“短险长做”误导消费者。明确短期健康保险不得保证续保。**2) 规范产品定价、赔付率。**要求保险公司产品定价应当具备定价基础，不得设定严重背离理赔经验数据基础的、虚高的保险金额。

并且每半年在公司官网披露一次个人短期健康保险业务整体综合赔付率指标。**3) 规范产品组合销售。**严禁保险公司将产品组合销售异化为捆绑强制搭售，限制消费者购买产品和服务的权利。**4) 规范核保理赔。**严禁保险公司核保“空心化”、理赔“核保化”，侵害保险消费者利益。要求保险公司规范设定健康告知信息，健康告知信息的设定不得出现有违一般医学常识等情形。**5) 规范产品停售。**严禁保险公司通过随意停售保险产品，弥补其因激进经营造成的损失。**6) 规范投保提示。**建立短期健康保险投保提示制度，要求保险公司销售短期健康保险产品，应当向投保人提供投保须知书，并重点提示保险消费者应当关注的产品重要权益和义务。**7) 规范退保现金价值。**明确规定最低现金价值计算标准。**8) 明确过渡期：不符合要求的产品应于2021年5月1日前停止销售。**

引导行业健康规范发展，利好优质龙头企业。新规针对短期健康险在销售、理赔等环节的不规范行为加以规范，如不允许在“保证续保”问题上模棱两可，补齐监管制度短板，明确短期健康保险业务规范经营的信号，为行业可持续发展提供坚实的制度保障。同时考虑到监管层近年来鼓励长期医疗险发展，如赋予保险公司调整费率的权利，我们认为未来短期险将与长期医疗保险明确区分，分层次发展。整体来看，引导行业健康规范发展，利好在产品设计和销售渠道具备优势的优质龙头企业。

3、推进人身险监管主体职责改革，属地监管落地构建良性市场生态

银保监会于1月12日发布《人身保险公司监管主体职责改革方案》，统筹监管资源，提升监管效能，推动简政放权，对银保监会、银保监局的监管职责进行了明确分工。新规主要内容包括：**1) 调整监管对象划分。**方案实施前，人身保险公司均由银保监会直接监管。方案实施后，综合考虑公司重要性、资产规模、风险状况等指标，91家人身保险公司中，银保监会直接监管公司39家，银保监局属地监管公司52家。国寿、平安、太保、新华、人保、太平、友邦等公司及旗下相关公司均归属银保监会监管。**2) 对银保监会、银保监局的监管职责进行了明确分工。**银保监会统筹整体监管政策；银保监会、银保监局分别承担直接监管公司和属地监管公司的行政许可事项、日常监管职责。**3) 明确银保监局负责**人身保险公司在辖内设立（筹建、开业）、撤销省级分公司审批工作和其他分支机构改建为省级分公司审批工作。

人身险属地监管落地，保险行业市场生态不断完善，为险企发展构建良性土壤。新规是银保监会简政放权、放管结合、优化服务的重要改革举措，继2020年7月财产险公司的属地监管规则推出后，人身险属地监管规则相应落地。通过对监管对象、监管职责的划分，行业监管将进一步完善。近年来监管完善保险行业市场生态，为险企发展构建良性土壤，我们看好在监管引导下的优质发展机遇。

4、估值端

我们以1月15日收盘价计算，2021年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为0.98、0.77、0.92和0.64，估值优势突出，对板块维持增持评级。

5、个股推荐

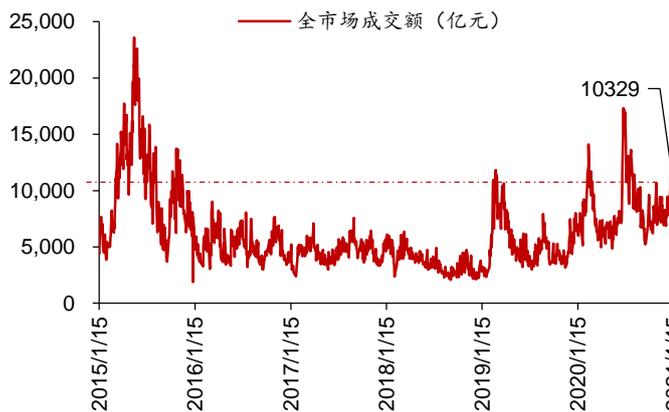
个股上推荐优秀龙头标的，保费边际改善，GDR发行增强资本实力的中国太保；综合金融优势突出，寿险转型稳步推进的中国平安；规模与价值并行推进的新华保险。

证券：“交投活跃+增量资金”激活情绪，关注板块短期躁动可能

资本市场生态持续优化。证监会副主席阎庆民表示2021年将继续完善上市公司的监管制度，继续推动公司法的修订和上市公司监管条例的制定。2021年开年以来每日股票交易额均突破万亿元，“交投活跃+增量资金”激活市场情绪，短期建议关注行情与市场正向演绎。预计2021年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.2-2.0倍，PE12-20倍。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。

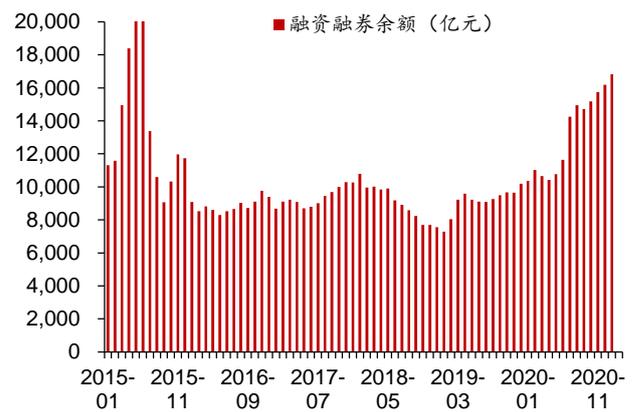
“市场交投活跃+两融持续攀升”激活市场情绪，或有望演绎出券商行情与市场热度正向循环走势。2021年开年以来市场交投景气度显著提升，已连续七个交易日全市场股票成交额破万亿元，将充分激活市场情绪。成交量提升奠定券商经纪业务收入增长基础，驱动板块行情上行，并可能逐渐演绎出正向循环走势。市场交投活跃驱动风险偏好改善，两融余额自2020年6月以来持续向上突破，截至1月14日，沪深两融余额16827亿元，持续创出2016年以来新高，将持续带动杠杆资金持续入市。外资和居民资金加速入场，市场机构化持续。外资持续通过沪深港通加码内地市场，开年以来北上资金已累计净流入371亿元。同时，在监管引导居民储蓄向投资转换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1900亿份。

图表11：全市场股票成交额



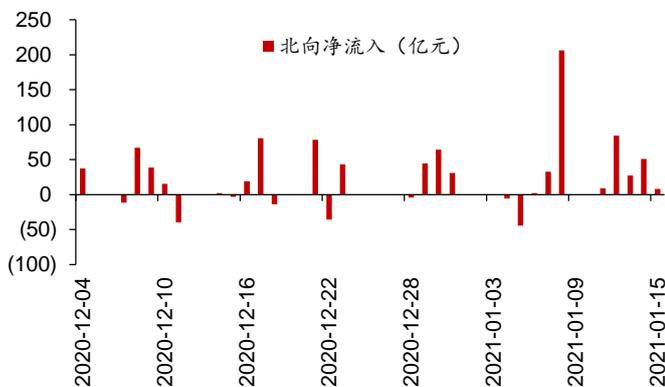
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：全市场融资融券余额



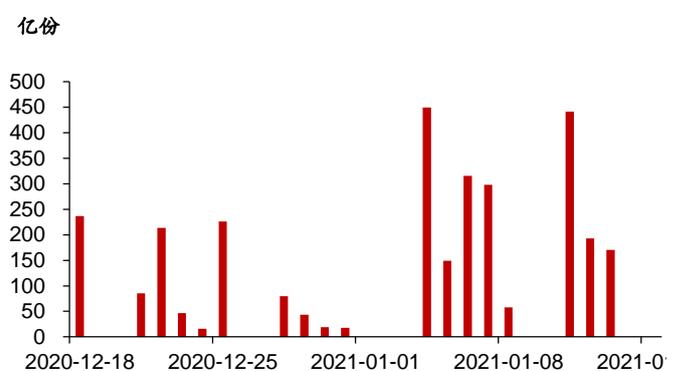
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：近一个月北向净流入资金规模



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：近一个月新发基金募集份额



资料来源：Wind，华泰证券研究所

证券行业首份业绩快报出炉，安信证券2020年净利润32.6亿元，同比+49.5%。我们预计在经纪、投行、两融高增长驱动下，叠加较为可观的投资收益，券商2020年业绩表现亮眼，同时高基数也对2021年券商业绩进一步提升提出挑战。建议把握结构性机会。

重点公司概况

图表15: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	01月15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
招商银行	600036.SH	增持	51.14	45.40	3.68	3.69	4.11	4.71	13.90	13.86	12.44	10.86
宁波银行	002142.SZ	买入	38.39	40.59	2.28	2.43	2.80	3.25	16.84	15.80	13.71	11.81
成都银行	601838.SH	增持	9.72	13.63	1.54	1.61	1.81	2.08	6.31	6.04	5.37	4.67
浙商银行	601916.SH	增持	4.07	4.62	0.61	0.58	0.62	0.71	6.67	7.02	6.56	5.73
常熟银行	601128.SH	增持	7.20	10.44	0.65	0.67	0.76	0.90	11.08	10.75	9.47	8.00
平安银行	000001.SZ	买入	21.00	21.60	1.45	1.42	1.56	1.79	14.48	14.79	13.46	11.73
杭州银行	600926.SH	增持	15.55	15.24	1.11	1.18	1.36	1.58	14.01	13.18	11.43	9.84
长沙银行	601577.SH	买入	9.33	12.19	1.48	1.56	1.77	2.02	6.30	5.98	5.27	4.62
中国太保	601601.SH	买入	41.08	45.68	3.06	2.72	3.13	3.47	13.42	15.10	13.12	11.84
中国平安	601318.SH	买入	86.90	98.31	8.41	7.40	8.58	9.92	10.33	11.74	10.13	8.76
新华保险	601336.SH	买入	55.92	78.70	4.67	4.31	4.90	5.40	11.97	12.97	11.41	10.36

资料来源: 华泰证券研究所

图表16: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
招商银行 (600036.SH)	核心观点 公司于10月30日发布2020年三季报, 1-9月归母净利润、营业收入、PPOP (拨备前利润) 分别同比-0.8%、+6.6%、+4.9%, 增速较1-6月+0.8pct、-0.7pct、-0.9pct。招商银行三季报主要看点为净利润增速小幅上行、净息差环比显著上升、财富管理延续高速发展态势。我们预测2020-22年EPS为3.69/4.11/4.71元, 目标价45.40元, 维持“增持”评级。 点击下载全文: 招商银行(600036 SH,增持): 息差改善明显, 财富管理强劲
宁波银行 (002142.SZ)	核心观点 公司于10月28日发布2020年三季报, 1-9月归母净利润、营收、PPOP分别同比+5.2%、+18.4%、+15.6%, 增速较1-6月-9.4pct、-5.0pct、-7.1pct。公司三季报最大的看点为加大零售贷款投放力度、净息差上升及资产质量保持优异水平。我们预测2020-22年EPS为2.43/2.80/3.25元, 目标价40.59元, 维持“买入”评级。 点击下载全文: 宁波银行(002142 SZ,买入): 零售投放加快, 息差逆势提升
成都银行 (601838.SH)	巩固存款优势, PPOP增长强劲 公司于10月28日发布2020年三季报, 1-9月归母净利润、营收、拨备前利润(PPOP)分别同比+4.8%、+12.1%、+14.3%, 增速较1-6月-5.1pct、+0.5pct、+1.0pct。公司拨备前利润增速走高、存款增长强劲、息差走势平稳、资产质量继续优化, 经营稳健性尽显无遗。我们预测2020-22年EPS为1.61/1.81/2.08元, 目标价13.63元, 维持“增持”评级。 点击下载全文: 成都银行(601838 SH,增持): 巩固存款优势, PPOP增长强劲
浙商银行 (601916.SH)	平台助流量经营, 机制促高阶成长 浙商银行平台化业务模式特色鲜明, 通过三大平台打开获客入口、聚拢客户流量, 随后结合应用场景强化客户粘性, 构筑综合金融生态, 具有广阔的长期价值空间。平台化模式的提出离不开得天独厚的外部环境, 更离不开公司自上而下的优越机制。我们认为平台流量效应和客户粘性具有明显护城河, 有望成为未来高阶成长的强劲引擎。我们预测公司2020-22年EPS为0.58/0.62/0.71元, 目标价4.62元, 首次覆盖给予“增持”评级。 点击下载全文: 浙商银行(601916 SH,增持): 平台助流量经营, 机制促高阶成长
常熟银行 (601128.SH)	核心观点 我们认为常熟银行经营压力正边际缓和, 结合我们对其长期发展模式的认可, 坚定看好其配置价值。短期来看, 息差压力最大的时间已过, 后续资产端定价的降幅有望趋缓并逐步企稳。而常熟银行的长期投资逻辑依旧明确, 作为小微标杆行, 护城河优势突出、成长潜力可观。异地分支行、村镇银行和入股农商行已构成常熟银行异地经营的三驾马车, 打开了成长空间。随着转型升级的推进, 我们预计常熟银行盈利能力有望改善。我们预计2020-22年公司归母净利润同比增长分别为3.1%/13.1%/17.8%, EPS分别为0.67/0.76/0.90元, 目标价为10.44元, 维持“增持”评级。 点击下载全文: 常熟银行(601128 SH,增持): 小微穿越迷雾, 坚定深耕市场
平安银行 (000001.SZ)	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2020-22年EPS为1.42/1.56/1.79元, 目标价21.60元, 维持“买入”评级。 点击下载全文: 平安银行(000001 SZ,买入): 战略高效落地, 业绩韧性凸显
杭州银行 (600926.SH)	活期存款高增长, 拨备站上新台阶 公司于10月30日发布2020年三季报, 1-9月归母净利润、营收、PPOP分别同比+5.1%/+16.2%/18.5%, 增速较1-6月-7.0pct/-6.7pct/-6.7pct。活期存款实现高增长, 拨备覆盖率站上新台阶, 资产质量优异。我们预测2020-22年EPS1.18/1.36/1.58元, 目标价15.24元, 维持“增持”评级。 点击下载全文: 杭州银行(600926 SH,增持): 活期存款高增长, 拨备站上新台阶

公司名称	最新观点
长沙银行 (601577.SH)	精耕细作湖湘，转型迈入新程 我们认为长沙银行成长性突出，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；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。我们预测公司2020-22年EPS为1.56/1.77/2.02元，目标价为12.19元，首次覆盖给予“买入”评级。 点击下载全文：长沙银行(601577 SH,买入)：精耕细作湖湘，转型迈入新程
中国太保 (601601.SH)	核心观点 公司前三季度营业收入3419亿元，同比+10%；归母净利润196亿元，同比-14%，主要系去年同期高基数效应所致；EPS为2.12元，同比-16.2%；加权平均ROE10.4%，同比-3.8pct。因疫情影响及提前启动开门红，我们下调盈利预测，预计2020-22年EPS分别为2.72/3.13/3.47元（前值3.59/4.70/5.86元），维持“买入”评级。 点击下载全文：中国太保(601601 SH,买入)：寿险转型深化，财险稳步增长
中国平安 (601318.SH)	营运利润稳健增长，深度挖掘客户价值 公司2020前三季度实现归母净利润1030亿元，YoY-20.5%，但较中期29.7%的降幅有所收窄；实现归母营运利润1087亿元，YoY+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。公司投资收益下滑叠加去年高基数，我们下调盈利预测，预计公司2020-22年EPS分别为7.40、8.58、9.92元，维持“买入”评级。 点击下载全文：中国平安(601318 SH,买入)：营运利润稳健，寿险改革深化
新华保险 (601336.SH)	资产负债双轮驱动，构建财富管理宏伟蓝图 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（前值为5.03/5.87/6.90元），维持“买入”评级。 点击下载全文：新华保险(601336 SH,买入)：财富驱动成长，探寻价值延伸

资料来源：华泰证券研究所

图表17：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2021-01-15	证监会	证监会批准郑州商品交易所开展花生期货交易，花生期货合约正式挂牌交易时间为2021年2月1日。
2021-01-15	证监会	证监会于2021年1月15日发布《关于修改、废止部分证券期货规章的决定》《关于修改、废止部分证券期货制度文件的决定》，对5件规章、12件规范性文件、21件其他制度文件进行集中“打包”修改、废止，进一步完善资本市场法规体系。
2021-01-11	中国人民银行	发布《征信业务管理办法（征求意见稿）》 《办法》共七章46条，对信用信息范围、采集、整理、保存、加工、提供、使用、安全、跨境流动和业务监督管理进行了规定，清晰界定了信用信息，并强调要加强个人和企业信息主体权益保护，保障信息安全。《办法》对信用信息和征信业务做了明确规定，将为金融经济活动提供服务、用于判断个人和企业信用状况的各类信息界定为信用信息，其信息服务活动为征信活动。
2021-01-11	银保监会	发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》 《通知》以问题为导向，通过明确监管要求，补齐监管制度短板，向行业明确传达了短期健康保险业务规范经营的信号。一是规范产品续保。明确短期健康险不得保证续保，严禁把短期健康险当作长期健康险进行销售。二是加大信息披露力度。要求保险公司每半年披露短期健康保险业务整体赔付率，接受社会监督。三是规范销售行为。严禁捆绑强制搭售，限制消费者购买产品和服务的权利。严禁随意停售，保险公司停售短期健康保险产品，应当披露具体停售原因、停售时间，以及后续服务措施等信息。四是规范核保理赔。要求保险公司规范设定健康告知信息，不得无理拒赔。
2021-01-12	银保监会	发布《保险资产管理公司监管评级暂行办法》 《办法》规定，根据监管评级结果，将保险资产管理公司划分为A、B、C、D四类机构，明确分类结果是衡量公司经营管理能力和风险管理能力的主要依据。对于不同类型机构，监管机构将在市场准入、业务范围、产品创新、现场检查等方面采取差异化的监管措施。
2021-01-12	银保监会	发布《人身保险公司监管主体职责改革方案》 关于监管对象划分，综合考虑公司系统重要性、资产规模、风险状况等指标，将91家人身保险公司划分为银保监会直接监管和银保监会属地监管两类。其中，银保监会直接监管公司39家，银保监会属地监管公司52家。关于监管职责分工，银保监会统筹整体监管政策；银保监会、银保监会分别承担直接监管公司和属地监管公司的行政许可事项、日常监管职责。关于工作要求，《方案》提出了三点工作要求：一是加强组织领导，确保有效承接；二是完善制度流程，统一监管标准；三是健全协调机制，加强上下联动。
2021-01-12	中国人民银行	发布2020年社会融资规模统计数据及金融统计数据 12月新增社融1.72万亿元，同比少增4821亿元，月末存量同比增速较11月末-0.3pct至13.3%。12月新增人民币贷款1.26万亿元，同比多增1170亿元，存量同比增速较11月末持平于12.8%。2020年社会融资规模增量累计为34.86万亿元，比上年多9.19万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加20.03万亿元，同比多增3.15万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加1450亿元，同比多增2725亿元；委托贷款减少3954亿元，同比少减5442亿元；信托贷款减少1.1万亿元，同比多减7553亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1746亿元，同比多增6503亿元；企业债券净融资4.45万亿元，同比多1.11万亿元；政府债券净融资8.34万亿元，同比多

新闻日期	来源	新闻
2021-01-13	银保监会	3.62 万亿元；非金融企业境内股票融资 8923 亿元，同比多 5444 亿元。 发布《消费金融公司监管评级办法（试行）》 《办法》共五章二十五条，主要包括总则、评级要素与评级方法、评级程序、评级结果运用、附则等五部分，从总体上对消费金融公司监管评级工作作出安排。一是设定监管评级要素和方法。消费金融公司监管评级要素共 5 项：公司治理与内控、资本管理、风险管理、专业服务质量、信息科技管理，各部分权重占比分别为 28%、12%、35%、15%、10%。二是明确监管评级操作程序。消费金融公司监管评级分为银保监会派出机构初评、银保监会复核、反馈监管评级结果、档案归集等环节。评级工作原则上应于每年 4 月底前完成。三是强化监管评级结果运用。监管评级结果分为 1 级、2 级（A、B）、3 级（A、B）、4 级和 5 级。评级结果数值越大表明机构风险越大，需要越高层次的监管关注。
2021-01-14	银保监会	发布行政监管措施决定书 行政监管措施决定书显示，安心财险 2020 年 10 月末的核心及综合偿付能力充足率为-125.7%，偿付能力严重不足。银保监会责令安心财险增加资本金，停止接受车险新业务，限制董事、监事、高级管理人员的薪酬水平，董事、监事、高级管理人员 2021 年的薪酬（税前）应在 2020 年度实际支付薪酬金额（税前）的基础上进行下浮，下浮幅度不得低于 20%，其中董事长和总经理的下浮幅度应高于平均值。
2021-01-15	银保监会、中国人民银行	发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》 《通知》重点明确了以下内容：一是规范业务经营。《通知》要求商业银行依法合规通过互联网开展存款业务，不得借助网络等手段违反或者规避监管规定。商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务。二是强化风险管理。商业银行应当加强业务风险评估与监测，强化资产负债管理和流动性风险管理，合理控制负债成本。地方性法人银行要坚守发展定位，立足于服务已设立机构所在区域的客户。三是加强消费者保护。商业银行通过互联网开展存款业务应当强化销售管理和网络安全防护，切实保障金融消费者合法权益。四是严格监督管理。各级监管部门要加大监管力度，对违法违规行，依法采取监管措施或者实施行政处罚。
2021-01-15	银保监会、发展改革委、中国人民银行	印发《金融机构债权人委员会工作规程》 《工作规程》明确了债委会职责定位，扩大债委会成员的覆盖范围，区分了债委会层级，要求做好债委会与联合国人民银行、证授信制度的衔接，要求强化对债委会运作的约束机制，要求支持债委会在破产程序中积极发挥作用。另外，《工作规程》还特别明确了行业自律组织在打击逃废金融债务工作中的职能作用。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表18：公司动态

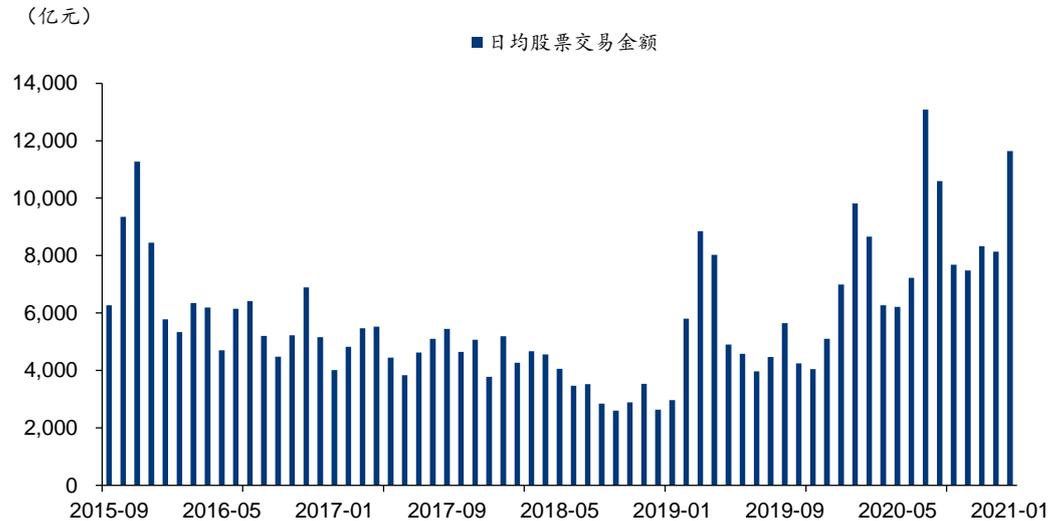
公司	公告日期	具体内容
第一创业	2021-01-12	公司股东浙江航民实业集团有限公司计划自本公告披露之日起 3 个交易日之后至 2021 年 5 月 10 日减持本公司股份不超过 5385 万股，占本公司总股本比例不超过 1.28%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?0d29821a-1940-4745-ac69-8d1acc19376
华泰证券	2021-01-12	公司完成已实际回购公司 A 股股份 9077 万股，占公司总股本的 1.0%，本次回购的股份拟作为限制性股票股权激励计划的股票来源。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-01-12/601688_20210112_1.pdf
山西证券	2021-01-14	公司董事会于 2020 年 12 月聘任王怡里先生担任公司总经理。近日，公司完成法定代表人工商变更登记并换领了新的《营业执照》。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?ec425e5b-9209-4785-bc46-ecd1ba92936f
国投资本	2021-01-15	1、公司子公司安信证券 2020 年度未经审计的资产负债表、利润表、证券公司净资本计算表显示营业收入 94.19 亿元，净利润 32.57 亿元。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-01-15/600061_20210115_2.pdf 2、公司子公司国投泰康信托有限公司 2020 年度未经审计的资产负债表、利润表显示营业收入 18.23 亿元，净利润 10.94 亿元。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-01-15/600061_20210115_3.pdf
华西证券	2021-01-16	自 2021 年 2 月 5 日至 2021 年 8 月 4 日止，公司股东蜀电投资计划减持本公司股份 5079 万股，占本公司总股本比例 1.94%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?d64f4ef2-04ad-4874-8253-9a7dc0bc82a1
湘财股份	2021-01-16	本次重大资产重组的交易方案为上市公司以支付现金的方式购买新湖集团持有的大智慧 2.98 亿股，占大智慧总股本的 15% 的无限售条件的流通股股份，标的股份已于 2021 年 1 月 14 日过户登记至湘财股份名下，标的股份交割已完成。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-01-16/600095_20210116_1.pdf
兴业银行	2021-01-14	业绩快报：2020 年营业收入、归母净利润分别同比+12.0%、+1.2%，较 20 年前三季度分别+0.9pct、+6.7pct。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-01-15/601166_20210115_1.pdf
招商银行	2021-01-14	业绩快报：2020 年营业收入、归母净利润分别同比+7.7%、+4.8%，较 20 年前三季度分别+1.1pct、+5.6pct。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-01-15/600036_20210115_1.pdf
苏农银行	2021-01-15	业绩快报：2020 年营业收入、归母净利润分别同比+4.9%、+4.7%，较 20 年前三季度分别-2.6pct、-2.0pct。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-01-16/603323_20210116_1.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

行情回顾

截至2021年1月15日收盘，上证综指收于3,566点，周环比-0.10%；深证成指收于15,032点，周环比-1.88%。沪深两市周交易额5.69万亿元，日均成交额11,386亿元，周环比-4.25%。

图表19：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至2021年1月15日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

银行板块

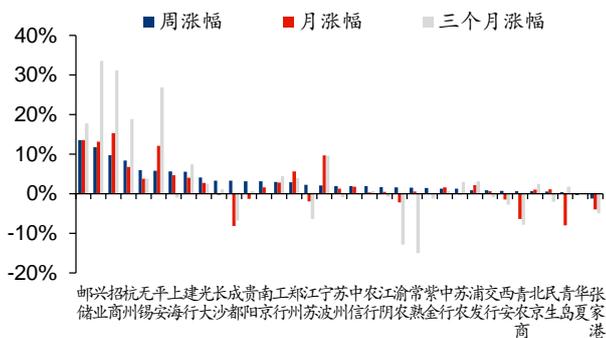
上周银行指数较前一周收盘日上涨5.31%，同期上证综指下跌0.10%，走势超出大盘5.41个百分点。上周成交额1549.67亿元，较前一周上涨12.97%。上周约9成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：邮储银行、兴业银行、招商银行。目前银行行业2020年Wind一致预期PB值为0.741，较前一周上升0.027。

图表20：银行股上周表现前五

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	601658.SH	邮储银行	13.57%	65.46
2	601166.SH	兴业银行	11.76%	206.40
3	600036.SH	招商银行	9.74%	280.05
4	600926.SH	杭州银行	8.36%	36.16
5	600908.SH	无锡银行	5.93%	10.35

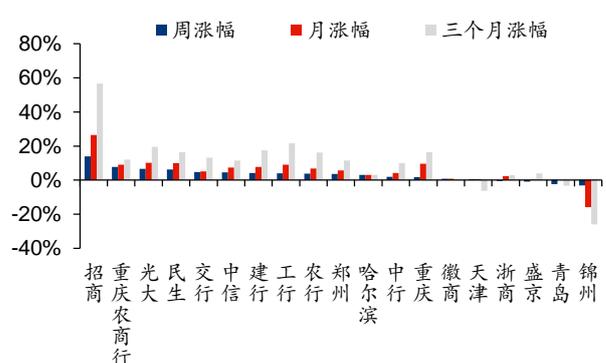
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表21：A股银行涨幅



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表22：H股银行涨幅



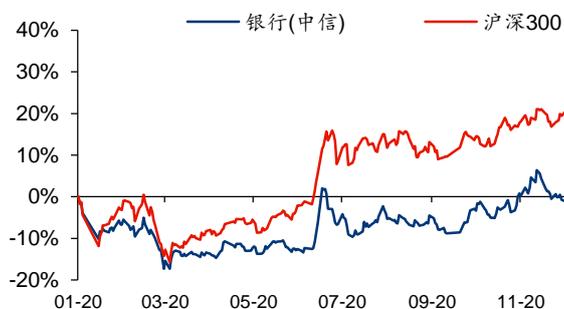
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表23：上市银行 A/H 股溢价率

排名	股票	AH 溢价率	上周末 AH 溢价率
1	郑州银行	132.3%	133.6%
2	中信银行	78.2%	82.4%
3	渝农商行	57.1%	66.3%
4	光大银行	50.6%	54.0%
5	青岛银行	42.3%	38.2%
6	中国银行	41.9%	42.6%
7	民生银行	32.1%	39.3%
8	建设银行	29.9%	28.1%
9	农业银行	28.0%	30.2%
10	交通银行	24.9%	29.6%
11	浙商银行	24.9%	22.0%
12	邮储银行	23.8%	29.9%
13	工商银行	19.7%	20.8%
14	招商银行	0.7%	4.5%

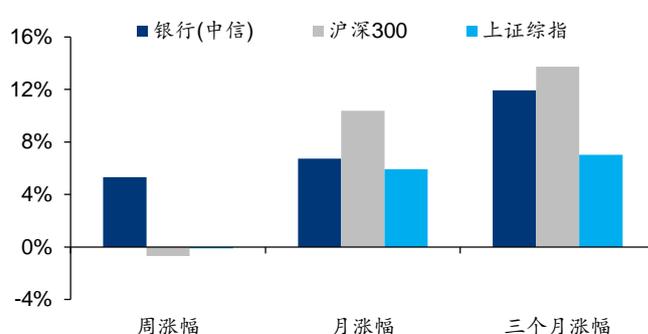
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表24：银行指数涨幅走势图



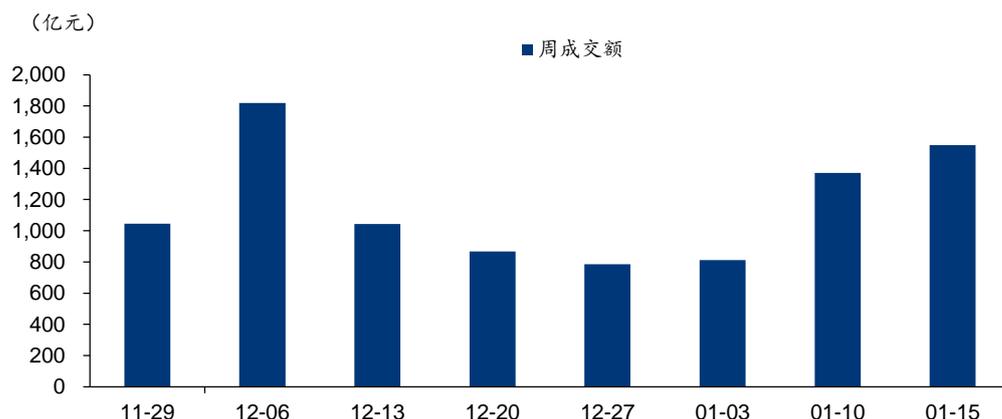
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25：银行指数涨幅对比图



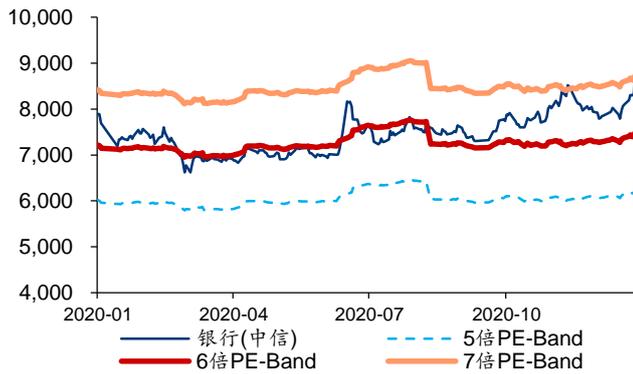
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表26：银行板块周成交额



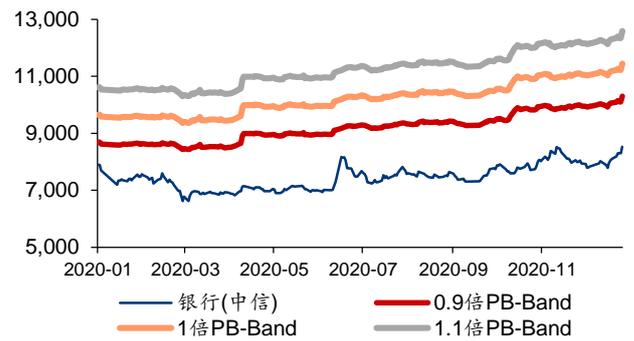
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

保险板块

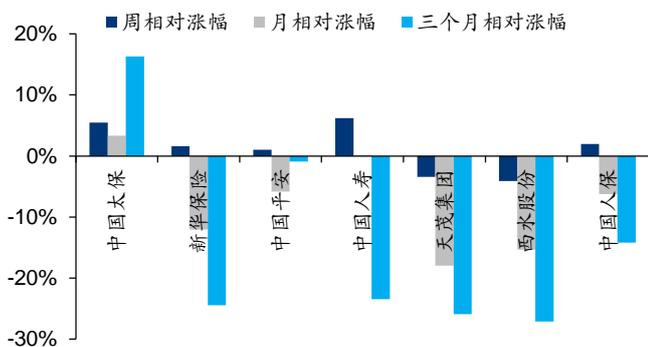
上周保险指数上涨 1.7%。2020 年保费收入分化，监管多维度引导行业健康发展。

图表29: 保险股上周涨幅

险企	最新收盘价 (¥)	上周涨幅	成交额 (亿元)	A/H 股溢价	PEV (2021E)
中国人寿	41.41	6.1%	79.23	182%	0.92
中国太保	41.08	5.3%	123.71	33%	0.77
中国人保	6.50	1.9%	30.40	216%	-
新华保险	55.92	1.5%	63.93	115%	0.64
中国平安	86.90	0.9%	598.22	1%	0.98
天茂集团	4.39	-3.5%	3.50	N.A.	-
西水股份	5.01	-4.2%	4.43	N.A.	-

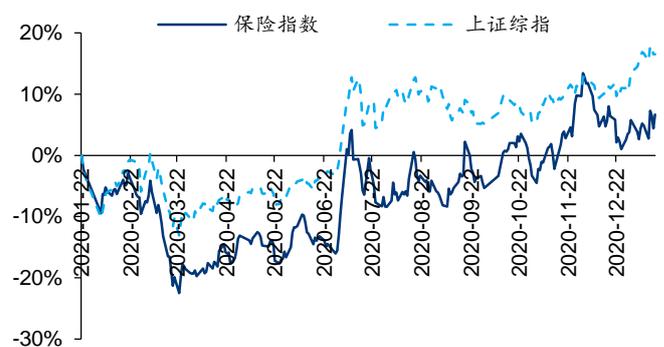
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 保险板块近三个月相对收益 (截至 2021 年 1 月 15 日)



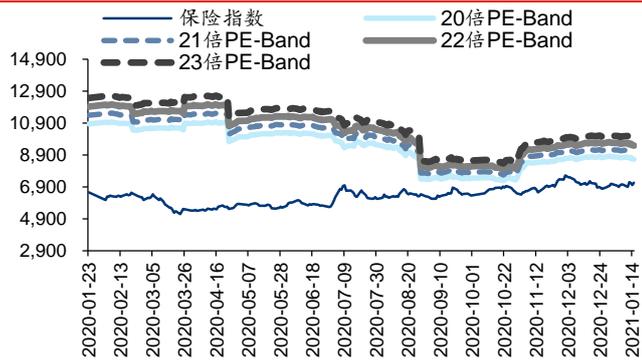
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表31: 保险指数近一年走势图 (截至 2021 年 1 月 15 日)



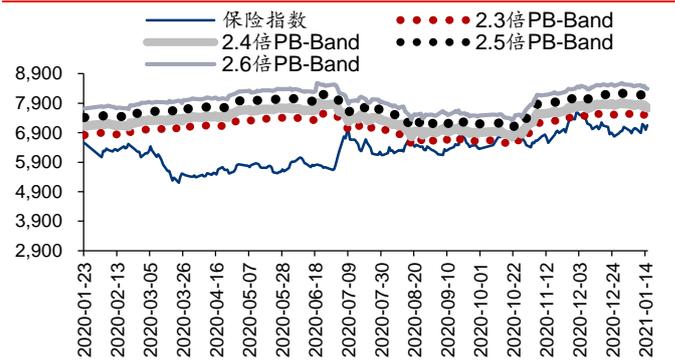
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表32: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表33: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

证券板块

截至2021年1月15日收盘, 券商指数收于11,096点, 周环比-1.09%; 周成交额3,291亿元, 日均成交额为658亿元, 环比-0.91%。截至1月15日收盘, A/H股上市券商中, 国联证券溢价最高, 为435.2%。

图表34: 券商股上周涨幅前五名(截至2021年1月15日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
002673.SZ	西部证券	10.9	2.54%
601688.SH	华泰证券	18.85	2.33%
600999.SH	招商证券	24.68	2.07%
000776.SZ	广发证券	16.82	1.69%
000712.SZ	锦龙股份	14.68	1.31%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表35: 上市券商 A/H 股溢价率(截至2021年1月15日)

H股券商	证券代码	H股价格(¥)	A股价格(¥)	A/H溢价
国联证券	1456.HK	3.28	17.58	435.2%
中信建投	6066.HK	9.60	42.48	342.3%
中州证券	1375.HK	1.37	5.75	320.6%
中金公司	3908.HK	17.88	68.05	280.6%
光大证券	6178.HK	6.13	17.88	191.8%
中国银河	6881.HK	4.27	12.08	183.0%
申万宏源	6806.HK	1.89	5.12	170.6%
东方证券	3958.HK	4.63	11.01	137.5%
招商证券	6099.HK	10.99	24.68	124.6%
海通证券	6837.HK	6.10	12.84	110.4%
中信证券	6030.HK	15.76	30.18	91.6%
国泰君安	2611.HK	9.84	17.42	77.1%
华泰证券	6886.HK	10.82	18.85	74.2%
广发证券	1776.HK	9.67	16.82	73.9%

注: H股价格已用2021年1月15日人民币对港币汇率中间价换算成人民币计价

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

多元金融

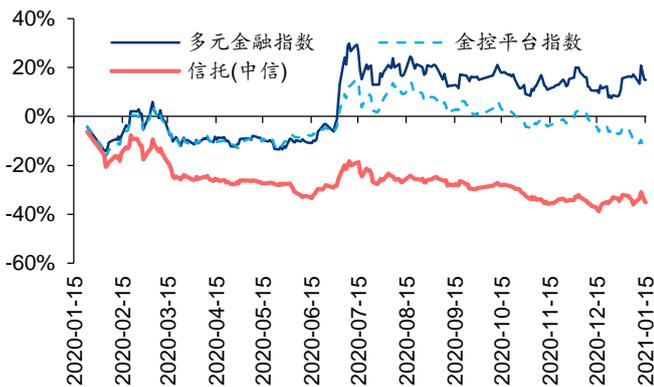
截至2021年1月15日收盘, 多元金融指数收于9,495点, 较前一周-1.14%; 金控平台指数收于2,057点, 较前一周-0.50%; 信托(中信)指数收于1,352点, 较前一周0.28%。

图表36：多元金融板块上周涨幅前五名（截至2021年1月15日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
600816.SH	安信信托	6.85%	2.98
000488.SZ	晨鸣纸业	4.55%	50.04
600783.SH	鲁信创投	2.52%	4.88
600446.SH	金证股份	2.42%	7.32
000626.SZ	经纬纺机	1.86%	1.49

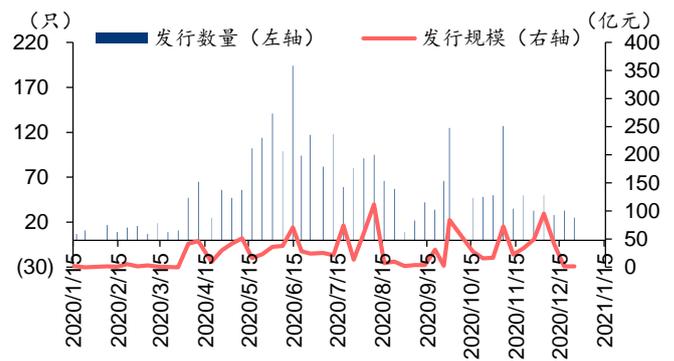
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：多元金融指数走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：新发行产品数量及规模

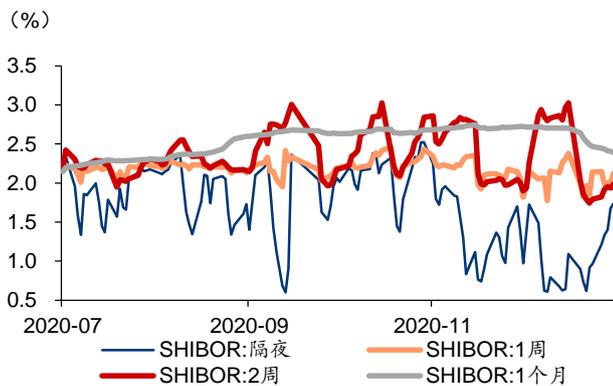


资料来源：Wind，华泰证券研究所

利率走势

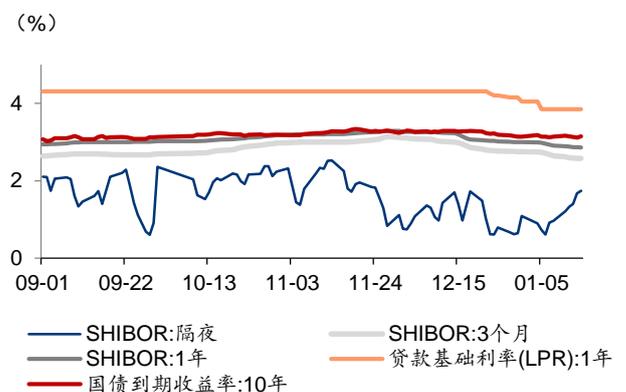
上周市场利率出现波动，其中10年期国债收益率收于3.15%，较前一周上升0.01个百分点，Shibor隔夜利率收于1.74%，较前一周上升0.77个百分点。

图表39：Shibor走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表40：利率水平对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

海外市场跟踪

动态新闻

美联储：多数地区经济温和增长，疫情重燃打击乐观情绪

在华盛顿发布的美联储褐皮书调查报告称，多数地区表示，经济活动自上一份褐皮书发布后以来温和增长。多数联储辖区报告就业增长，尽管速度缓慢，复苏仍不完全。但与上一个报告期间相比，越来越多的地区报告就业水平下降。报告称，部分企业注意到劳动力短缺的情况，难以吸引合适的雇员。近期疫情的再度爆发以及一些地区工作场所的关停，加剧了招聘困难的局面。几乎所有地区的制造业活动都在继续复苏、物价温和上涨。大部分地区的企业报告称，薪资增速略有增长，但总体上仍然疲软。报告还显示，住宅地产市场活动依然强劲，商业地产的疲软状况依然存在。自上次报告以来，几乎所有地区的房价都出现了小幅上涨。报告称，新冠疫苗的接种前景提振了企业对2021年增长的乐观情绪，但对疫情重燃的担忧减弱了这种乐观情绪。（金融界网）

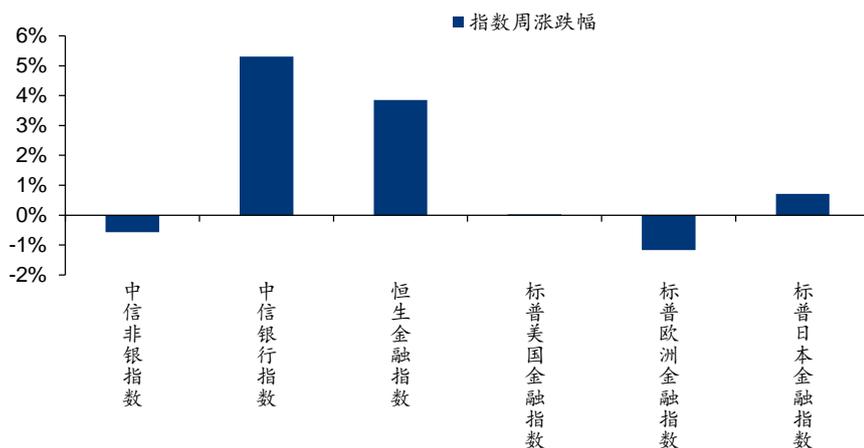
欧洲央行：将在5年内推出数字欧元

欧洲央行行长拉加德13日在路透社主办的一场在线论坛上表示，数字欧元将于5年内成为现实。拉加德还表示，数字货币确有需求，必须确保数字货币系统的安全性，必须有效应对黑客攻击等风险，同时传统货币也将继续存在。据法新社13日报道，数字欧元将是央行数字货币的一种形式。此前欧洲央行就数字货币开展过一项调查，结果显示人们对数字货币的最大关切是如何保障隐私。尽管欧洲人对数字货币可能暴露个人隐私的关切较高，但新冠疫情暴发以来，非现金支付手段的受欢迎程度确有上升。此外，数字欧元的推出可能会对比特币等加密货币产生冲击。拉加德指出，比特币是一种高度投机性的资产，涉及洗钱活动，全球层面需要对比特币达成监管共识。（环球时报）

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数下跌0.57%，走势弱于恒生金融指数、标普美国金融指数、标普日本金融指数，强于标普欧洲金融指数。中信银行指数上涨5.31%，走势强于其他主要发达市场金融指数。

图表41：金融板块涨跌幅全球对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

估值跟踪

图表42：全球市场银行估值比较（截至2021年1月15日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
美股							
花旗集团	USD	64.2	-1.7%	2,082	133,724	12.34	0.74
摩根大通	USD	138.6	1.9%	3,048	422,603	15.42	1.70
富国银行	USD	32.0	-3.5%	4,134	132,469	82.07	0.81
汇丰控股	USD	27.4	-1.9%	20,694	114,635	-52.09	0.59
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	45.0	-0.6%	1,250	56,272	6.89	0.52
桑坦德	EUR	2.8	2.6%	16,618	44,987	-6.26	0.57
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	497.9	2.4%	13,582	6,856,423	14.50	0.44
三井住友金融集团	JPY	3,524.0	1.1%	1,374	4,842,117	18.13	0.42
瑞穗金融集团	JPY	1,428.0	0.5%	2,539	3,626,049	14.33	0.41
港股							
恒生银行	HKD	145.7	-1.2%	1,912	278,555	13.99	1.58
东亚银行	HKD	17.0	-0.2%	2,917	49,465	16.10	0.53
中银香港	HKD	24.5	-3.5%	10,573	259,033	8.59	0.91

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表43：全球市场保险估值比较（截至2021年1月15日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
美股市场							
美国保德信金融	USD	81.4	4.2%	396	32,215	-342.71	0.49
大都会人寿	USD	49.6	5.6%	900	44,619	7.96	0.61
宏利金融	USD	18.9	6.2%	1,940	48,988	8.70	1.01
美国国际集团	USD	40.9	8.0%	862	35,228	-7.06	0.55
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	243.0	-0.8%	144	35,069	28.75	1.19
安盛集团	EUR	20.4	4.5%	2,418	48,988	12.70	0.70
安联保险	EUR	205.4	1.5%	417	85,666	12.73	1.19
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	5,438.0	2.4%	702	3,817,476	14.70	1.13
第一生命保险	JPY	1,728.5	11.4%	1,199	2,072,049	63.89	0.55
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,272.0	4.2%	593	1,941,844	13.58	0.79
H股							
友邦保险	HKD	97.2	2.3%	12,095	1,175,023	27.64	2.67
中国太平	HKD	14.1	0.9%	3,594	50,676	9.95	0.65
中国人民保险集团	HKD	2.4	-1.6%	44,224	107,022	4.82	0.48

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表44：海外证券估值比较（截至2021年1月15日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
高盛集团	USD	301.01	3.8%	344	103,568	16.50	1.27
贝莱德	USD	727.76	-3.8%	153	110,991	22.50	3.28
摩根士丹利	USD	75.24	0.0%	1,809	136,124	14.61	1.70
嘉信理财	USD	58.75	-0.4%	1,797	105,586	37.79	4.05
瑞士信贷	USD	13.80	0.8%	2,399	33,106	7.86	0.67
SEI INVESTMENTS	USD	59.67	-3.5%	145	8,626	19.16	4.99

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表45：全球市场信托估值比较（截至2021年1月15日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A股							
*ST安信	CNY	1.56	6.8%	5,469	8,532	-1.14	2.24
陕国投A	CNY	3.52	-2.2%	3,964	13,953	21.13	1.20
经纬纺机	CNY	7.68	1.9%	704	4,019	15.07	0.60
美股							
诺亚财富	USD	48.80	0.2%	31	3,008	22.00	2.59
北美信托	USD	96.44	-0.5%	208	20,071	15.65	1.88
港股							
领展房产基金	HKD	69.45	-1.7%	2,082	144,585	-5.17	0.94
泓富产业信托	HKD	2.43	1.7%	1,524	3,703	-28.29	0.46
越秀房产信托基金	HKD	3.85	0.3%	3,303	12,717	-416.01	0.82

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表46：全球市场期货估值比较（截至2021年1月15日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A股							
中国中期	CNY	7.43	-5.7%	345	2,563	307.78	5.34
弘业股份	CNY	5.80	-1.9%	247	1,431	18.76	0.84
厦门国贸	CNY	6.51	-0.8%	1,946	12,670	5.32	0.84
物产中大	CNY	4.47	-0.4%	5,062	22,628	7.98	0.92
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.62	0.0%	1,002	621	15.71	0.25
弘业期货	HKD	0.83	1.2%	907	753	22.12	0.42
元大期货	TWD	51.70	-1.3%	290	14,992	12.82	1.53

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表47：全球市场租赁估值比较（截至2021年1月15日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A股							
华铁应急	CNY	6.12	-5.6%	903	55	28.62	1.78
晨鸣纸业	CNY	8.05	4.5%	2,984	182	14.42	1.34
渤海租赁	CNY	2.19	-0.5%	6,185	135	-4.00	0.41
东莞控股	CNY	8.93	-0.6%	1,040	93	10.25	1.23
中航资本	CNY	4.46	-5.3%	8,920	398	11.00	1.25
港股							
环球医疗	HKD	5.89	-2.6%	1,716	101	6.28	0.94
融众金融	HKD	0.21	2.5%	413	1	-1.81	2.41
恒嘉融资租赁	HKD	0.17	-7.6%	1,687	3	-3.95	0.40
中国飞机租赁	HKD	6.74	1.0%	720	49	5.30	1.26
远东宏信	HKD	7.79	2.6%	3,978	310	6.80	0.91

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表48：全球市场小贷估值比较（截至2021年1月15日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A股							
世联行	CNY	4.77	0.6%	2,034	9,700	-184.49	1.88
新力金融	CNY	8.35	-6.7%	513	4,287	188.69	3.35
美股							
铜道	USD	1.92	2.7%	79	152	-21.75	1.62
LENDINGCLUB	USD	10.66	-5.7%	78	834	-5.19	1.14
港股							
佐力小贷	HKD	0.37	5.8%	1,180	431	3.13	0.22
瀚华金控	HKD	0.30	9.3%	4,600	1,357	4.90	0.17

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表49：全球市场 AMC 估值比较（截至 2021 年 1 月 15 日）

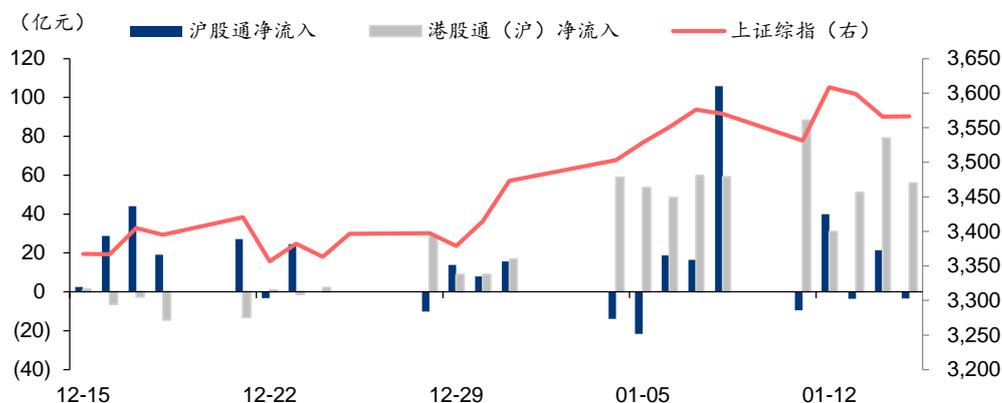
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
陕国投 A	CNY	3.5	-2.2%	3,964	13,953	21.13	1.20
海德股份	CNY	8.4	0.4%	641	5,411	74.32	1.25
港股							
中国华融	HKD	0.9	3.3%	39,070	36,726	-37.91	0.28
中国信达	HKD	1.5	0.7%	38,165	58,010	5.53	0.36

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

沪股通：沪股通方面，周共计净流入44.87亿元。港股通方面，净流入305.21亿元。

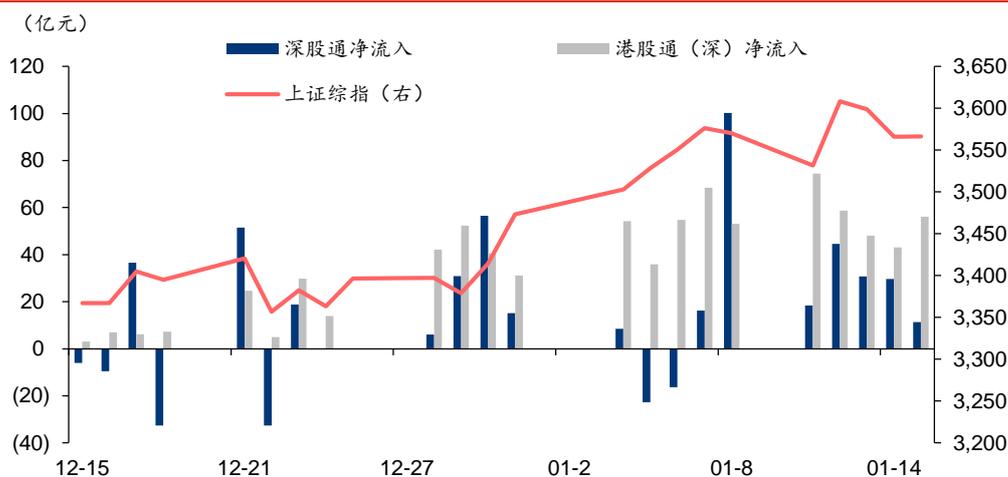
图表50：沪股通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

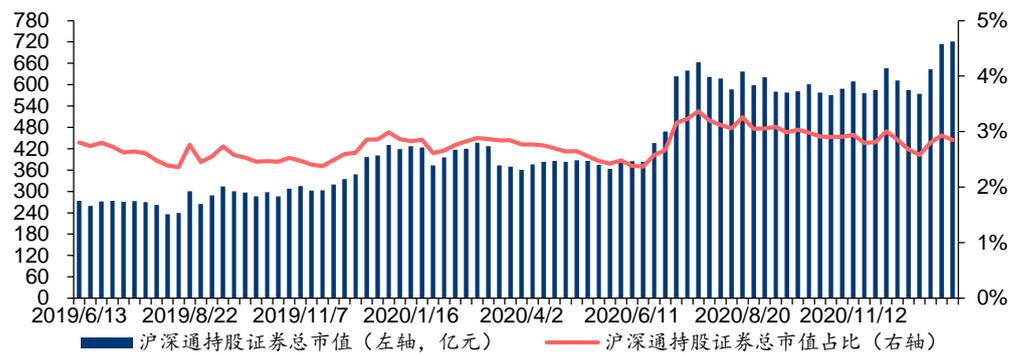
深港通：深港通方面，周共计净流入134.72亿元。港股通方面，净流入280.63亿元。

图表51：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

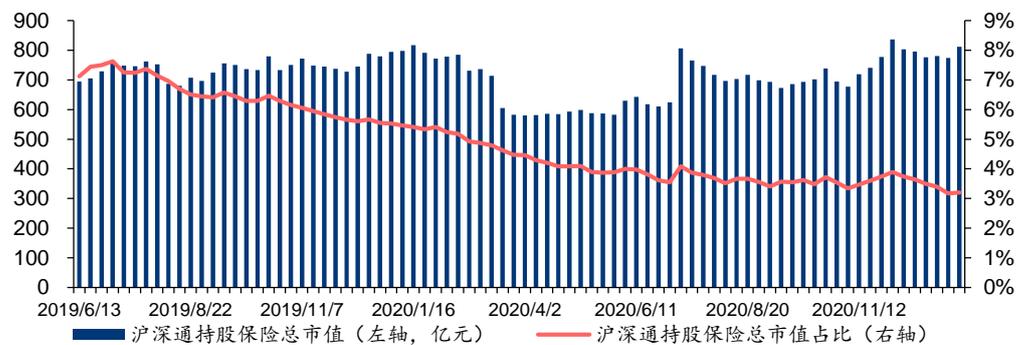
图表52： 沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

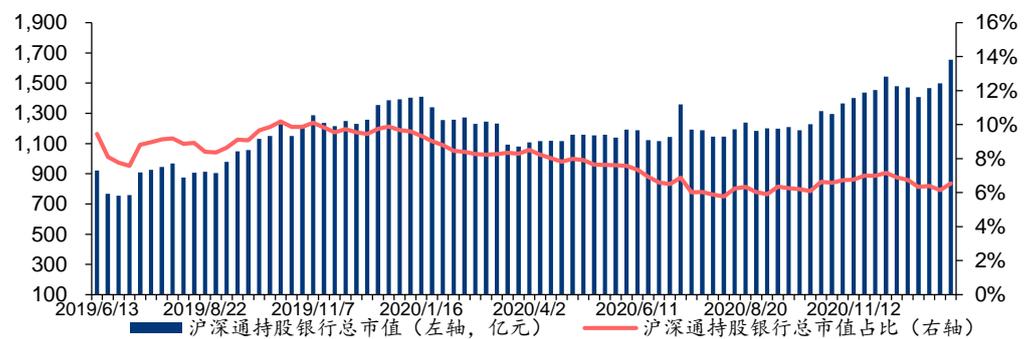
图表53： 沪深股通持股保险市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表54： 沪深股通持股银行市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证研究所

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、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）、中国太保（601601.CH）、常熟银行（601128.CH）、长沙银行（601577.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、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）、中国太保（601601.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。
- 中国太保（601601.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。
- 中国太保（601601.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