

行业周报（第六周）

华泰研究

2021年2月17日 | 中国内地

本周观点：银行业绩修复强劲，坚定优质金融价值

银行 20 年业绩亮眼，大行利润增速强势回正，看好业绩+政策催化+机构仓位提升驱动板块上行机遇。保险板块去年 12 月以来扰动因素已基本消除，坚定看好配置价值。券商单向视频开户限制放开，助力资本市场提质增效。

子行业观点

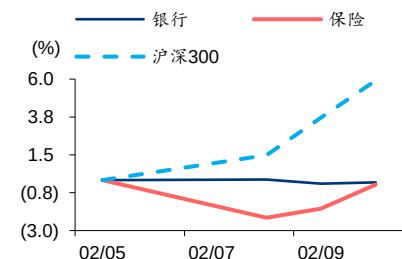
1) 银行：银行业 2020 年全年业绩亮眼，尤其大行利润增速强势回正。1 月社融继续超预期，信贷投放趋势良好。推荐高成长性中小银行，建议重视行业性整体向好、利润增速显著上行带动的大行配置机遇。2) 保险：站在当前时点，我们认为去年 12 月以来对保险板块的扰动因素已基本消除，短期看负债端改善显著，中期看代理人质态稳步提升，长期看战略配置机遇凸显，坚定推荐保险股的配置价值。3) 证券：中国结算放开券商单向视频开户限制，将进一步提升行业非现场开户效率，线上平台更具优势的券商更为受益。关注节后市场景气度变化和改革政策落地对板块的催化。

重点公司及动态

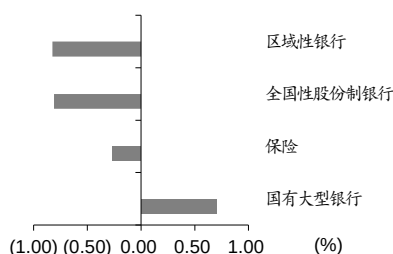
银行：推荐兴业银行、成都银行、常熟银行、平安银行、青岛银行。保险：推荐行业优秀龙头，中国太保、中国平安、新华保险。证券：推荐中信证券、国泰君安、兴业证券、东吴证券，关注东方财富。

风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

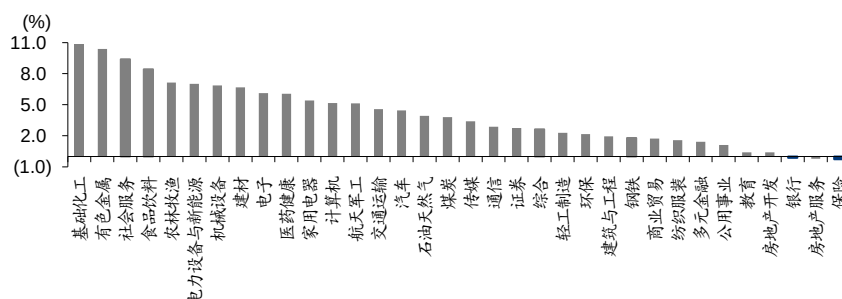
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌幅



银行

保险

增持（维持）

增持（维持）

研究员	沈娟
SAC No. S0570514040002	shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843	+86-755-23952763
研究员	陶圣禹
SAC No. S0570518050002	taoshengyu@htsc.com
SFC No. BQK280	+86-21-28972217
研究员	蒋昭鹏
SAC No. S0570520050002	jiangzhaopeng@htsc.com
	+86-755-82492038
联系人	王可
SAC No. S0570119090008	wangke015604@htsc.com
	+86-21-38476725

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
建设银行	601939.SH	3.47
兴业银行	601166.SH	3.42
常熟银行	601128.SH	3.30
天茂集团	000627.SZ	2.18
杭州银行	600926.SH	2.16
南京银行	601009.SH	1.85
西水股份	600291.SH	1.64
苏州银行	002966.SZ	1.41
工商银行	601398.SH	1.35
邮储银行	601658.SH	1.31

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
厦门银行	601187.SH	(6.90)
成都银行	601838.SH	(5.81)
光大银行	601818.SH	(4.82)
平安银行	000001.SZ	(4.45)
华夏银行	600015.SH	(3.36)
青岛银行	002948.SZ	(3.27)
长沙银行	601577.SH	(3.25)
郑州银行	002936.SZ	(3.05)
无锡银行	600908.SH	(2.31)
西安银行	600928.SH	(2.24)

资料来源：华泰研究

本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	02月10日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
兴业银行	601166.SH	买入	26.64	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	8.40	8.30	7.77	7.14
成都银行	601838.SH	增持	10.38	13.63	1.54	1.61	1.81	2.08	6.74	6.45	5.73	4.99
中国太保	601601.SH	买入	39.15	48.33	3.06	2.57	2.83	3.10	12.79	15.23	13.83	12.63

资料来源：华泰研究预测

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。

本周观点：银行业绩修复强劲，坚定优质金融价值

银行：20 年业绩亮眼，坚定优质银行价值

2月8日-2月10日银行指数下跌0.19%，弱于沪深300指数6.11pct，其中大行、股份行、区域性银行分别+0.94%、-0.43%、-0.86%。建设银行、兴业银行、常熟银行是表现最好的标的，分别+3.47%、+3.42%、+3.30%。银行业2020年四季度监管数据表明银行业绩增长强劲，尤其是大行利润增速强势回正（2020年全年净利润同比+3%），资产端定价企稳叠加存款强监管驱动息差回升，资产质量改善明显，基本面扎实是银行板块的坚实基础。2021年1月社融继续超预期，信贷投放趋势良好。当前银行板块PB（lf）估值为0.79倍，2010年以来分位数为9.1%，处历史低位。20Q4偏股型公募基金加大银行配置力度，机构资金的流入有助于估值修复。我们坚定看好业绩+政策催化+机构仓位提升驱动银行板块上行机遇，继续推荐高成长性中小银行，建议重视行业性整体向好、利润增速显著上行带动的大行配置机遇。个股推荐兴业银行、成都银行、常熟银行、平安银行、青岛银行。

1、银行业2020年四季度监管数据要点解析：利润负增长修复明显，资产质量表现优异

2月9日，银保监会发布2020年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况。银行业监管数据主要关注点有：

1) 利润负增长修复明显，其中大行强势回正。2020年全年商业银行归母净利润同比-2.7%，较1-9月提升5.6pct；其中大行归母净利润同比+3.0%，较1-9月提升11.5pct，利润同比增速改善最为明显。此前监管已经披露2020年银行业利润增速数据（1月22日国新办新闻发布会），行业利润回归的主要原因是拨备计提减弱、息差企稳回升。

2) 总资产同比增速放缓。2020年末商业银行总资产同比+11.0%，较9月末-0.7pct，降幅较为平缓，仍保持了较快增速。这与社融同比增速下降的趋势一致（2020年12月新增社融1.72亿元，同比少增4821亿元，月末存量同比增速较11月末-0.3pct）。

3) 资产质量表现优异。2020年末商业银行不良率较9月末明显下降12bp至1.84%，关注率较9月末下降9bp至2.91%，拨备覆盖率较9月末回升4pct至184%。资产质量显著向好的主要原因是不良贷款的大力确认与处置，2020年四季度共处置不良贷款1.3万亿元，而前三季度合计处置1.7万亿元。分机构类型来看，中小银行表现更好，不良包袱快速消化，大行不良率则继续微升。

4) 净息差触底回升。2020年全年商业银行净息差为2.10%，较1-9月回升1bp，主要受益于资产端利率基本企稳（12月一般贷款利率较9月-1bp至5.30%）、负债端的存款强监管（2020年第四季度大力压降结构性存款等高息存款）。2020年全年股份行净息差较1-9月仍有所下降，主要是受同业负债利率上行影响。

5) 资本充足率上升明显。2020年末商业银行资本充足率较9月末明显提升29bp至14.70%，2020年第四季度的优异利润表现为银行内生补充资本提供了条件。

整体而言，银行业利润增速回归常态、资产质量明显改善、息差企稳回升与此前市场预期基本相符（部分监管指标已在1月22日国新办新闻发布会中披露），我们认为银行业基本面改善趋势明朗。

图表1：银行业 2020 年四季度监管数据要点

	归母净利润 YoY	较1-9月	年化ROE	同比 (pct)	年化ROA	同比 (pct)
商业银行	-2.7%	5.6	9.48%	-1.48	0.77%	-0.10
大行	3.0%	11.5			0.89%	-0.05
股份行	-3.0%	4.3			0.75%	-0.11
城商行	-14.5%	-8.4			0.55%	-0.15
农商行	-14.6%	-3.0			0.62%	-0.20
	总资产 YoY	较9月末 (pct)	普惠小微 YoY	较9月末 (pct)	净息差	较1-9月 (bp)
商业银行	11.0%	-0.7	30.9%	0.3	2.10%	1
大行	10.0%	-0.6	48.4%	-0.9	2.05%	2
股份行	11.7%	-0.9	28.0%	4.1	2.07%	-2
城商行	10.2%	-1.5	27.3%	-1.0	2.00%	1
农商行	11.6%	1.0	19.8%	0.2	2.49%	6
	不良贷款率	较9月末 (bp)	拨备覆盖率	较9月末 (pct)	资本充足率	较9月末 (bp)
商业银行	1.84%	-12	184%	4	14.70%	29
大行	1.52%	2	215%	-6	16.49%	24
股份行	1.50%	-13	197%	-2	13.60%	30
城商行	1.81%	-47	190%	35	12.99%	55
农商行	3.88%	-29	122%	3	12.37%	26
	关注贷款率	较9月末 (bp)	拨贷比	较9月末 (bp)	成本收入比	同比 (pct)
商业银行	2.91%	-9	3.46%	-3	31.19%	-0.49

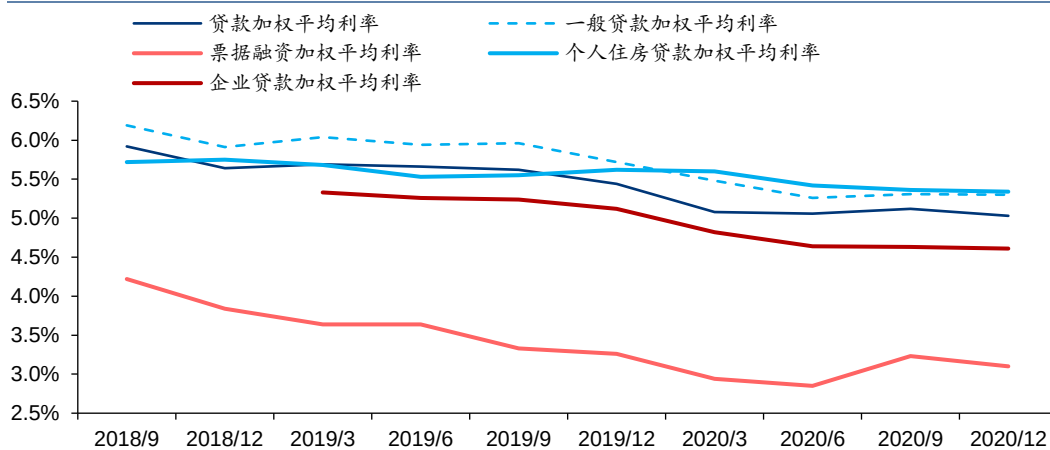
资料来源：中国银保监会，华泰研究

2、《2020 年第四季度货币政策执行报告》解析：贷款利率企稳，重视存款监管

央行于 2021 年 2 月 8 日发布《2020 年第四季度货币政策执行报告》(简称“《报告》”)。《报告》值得我们关注的要点主要有四个：贷款利率基本企稳；存款监管力度强化，异地吸存纳入 MPA 考核；构架绿色金融政策体系，警惕居民杠杆过快上升；坚决遏制风险反弹。

贷款利率基本企稳，2021 年息差压力较小。12 月新发放贷款加权平均利率 5.03%，较 9 月 -9bp，利率下行主要为结构因素，而一般贷款利率则已经企稳。一般贷款利率、企业贷款利率、票据融资利率、个人住房贷款利率分别为 5.30%、4.61%、3.10%、5.34%，较 9 月 -1bp、-2bp、-13bp、-2bp，除票据利率因央行投放流动性而较快下行外，其余类别贷款利率基本保持平稳，贷款利率企稳利好资产端收益率表现；负债端成本有望受益于存款严格监管。我们预计银行业息差在 2021 年有望企稳，息差稳定利于稳定银行的盈利能力。12 月新发放一般贷款中利率高于 LPR 的贷款占比为 66.04%，较 9 月降低 1.66pct。

图表2：人民币贷款利率变化（单月）



资料来源：中国人民银行，华泰研究

高度重视存款监管，异地吸存纳入MPA考核。《报告》第一个专栏的主题为存款监管，显示其重要性。一是整改不规范存款创新产品。2020年末定期靠档计息产品余额已经清零，较整改前压降15.4万亿元；活期靠档计息产品余额1.2万亿元。二是结构性存款保底收益率纳入自律管理。2020年12月预期收益率同比-50bp至3.09%；2020年末结构性存款余额6.3万亿元，较4月高点减少4.4万亿元，恰好完成压降至年初（9.6万亿元）三分之二的目标。三是加强异地存款管理，2021Q1起，地方法人银行异地吸存将纳入MPA考核，有效约束异地吸存问题。四是再次强调存款基准利率作为利率体系的“压舱石”，要长期保留。

绿色金融政策体系有望建立，消费金融审慎发展。发展绿色金融方面，央行提出将构建政策激励约束体系，定期开展金融机构绿色金融业绩评价；研究绿色资产和棕色资产差异化设置风险权重的可行性；综合运用多种货币政策工具，引导金融机构加大对绿色低碳领域的信贷支持。我们认为绿色金融迎来良好发展机遇，率先布局的银行有望充分受益政策红利。此外，央行还特别关注居民债务风险的合理评估，指出居民杠杆率上升主要源自房贷、消费贷、信用卡透支增长，但有一部分实际上是个体工商户经营性贷款。同时强调警惕居民杠杆率过快上升的潜在风险，不宜依赖消费金融来扩大消费，延续了金融创新审慎监管的监管导向。

延续再贷款政策，货币政策环境友好。整体而言，下一阶段货币政策环境对银行业友好。下一阶段政策思路主要关注以下内容：1）稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，操作上精准有效，既保持流动性合理充裕，也不搞大水漫灌。2）继续运用普惠性再贷款、再贴现政策，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持。3）坚决遏制各类风险反弹回潮，坚决不让局部风险发展成系统性风险、区域风险演化为全国性风险。我们预计货币政策常态化利于减轻银行让利压力。绿色金融政策支持可期。针对风险事件的态度明确，对上市银行信用成本的影响可控。继续鼓励补资本，利于增强风险抵御能力。

3、2021年1月金融统计与社会融资规模数据解析：社融超预期，零售贷款投放强

1月新增社融5.17万亿元(Wind一致预期4.47万亿元)，同比多增1207亿元，月末存量同比增速较12月末-0.3pct至13.0%。主要关注点为：1) 贷款同比多增，零售贷款投放强；2) 表外融资降幅缩窄，政府债券形成拖累；3) M1-M2剪刀差回正，拆借利率上行。

关注点一：贷款同比多增，零售贷款投放强。1月新增人民币贷款3.58万亿元(Wind一致预期3.53万亿元)，创历史新高，同比多增1170亿元，存量同比增速较12月末-0.1pct至12.7%。居民贷款同比多增6359亿元，其中居民短贷同比多增4427亿元是主要贡献因素，贷款投向偏向消费贷款。企业贷款同比少增3100亿元，但中长期贷款稳步增长，同比多增3800亿元，已连续11个月同比多增，反映了实体中长期投资需求旺盛，我们预计制造业、基建为主要企业中长期贷款投向。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：表外融资降幅缩窄，政府债券形成拖累。表外融资同比降幅较12月末增加1.1pct至-4.8%，表外融资同比多增2342亿元，主要由表外票据融资贡献。由于2021年财政部未提前下达专项债额度，1月政府债券净融资仅2437亿元，同比少增5176亿元，为社融增长的主要拖累。企业债券净融资3751亿元，同比少增216亿元，信用债违约事件影响逐渐消退。非金融企业境内股票融资991亿元，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：M1-M2 剪刀差回正，拆借利率上行。1 月末 M1、M2 同比增速分别为 14.7%、9.4%，较 12 月末分别+6.1pct、-0.7pct。M1-M2 剪刀差较 12 月末上升 6.8pct 至 5.3%，为 2018 年 2 月以来的最大值，体现出随宏观经济回暖，企业经营活跃度提升。M2 同比增速下行，则与企业贷款同比少增导致的存款派生减弱有关。1 月人民币存款新增 3.57 万亿元，同比多增 6900 亿元，主要由企业存款贡献（同比多增 2.56 万亿元）。1 月同业拆借加权平均利率为 1.78%，较 12 月+48bp。

保险：市场扰动消除，有望迎戴维斯双击，坚定看好配置价值

站在当前时点，我们认为去年 12 月以来对保险板块的扰动因素已基本消除，短期看疫情冲击已逐步缓释，负债端边际改善可期；中期看代理人质态提升为主旋律，险企差异化经营构筑竞争优势；长期看保险板块估值处于历史中低位，坚定推荐保险股的配置价值。我们以 2 月 10 日收盘价计算，2021 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 0.96、0.73、0.75 和 0.56，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、市场扰动消除，有望迎戴维斯双击——保险行业观点更新

站在当前时点，我们认为去年 12 月以来对保险板块的扰动因素已基本消除，短期看负债端改善显著，中期看代理人质态稳步提升，长期看战略配置机遇凸显，坚定推荐保险股的配置价值。

短期看，疫情冲击已逐步缓释，负债端边际改善可期。去年 12 月以来全国疫情多点散发仍是市场对负债端担忧的主要因素，此外，长端利率达到高位后的下行压力也使得市场对板块给予了一定的估值折价。从短期看市场曾担忧的扰动因素已逐步缓释，开门红催化下负债端将迎来边际改善，长端利率高位震荡也充分缓解潜在的利差损担忧。

中期看，代理人质态提升为主旋律，险企差异化经营构筑竞争优势。虽然去年疫情对代理人产能和规模均有一定影响，但我们认为，未来人力规模发展受限将倒逼险企向渠道高端化转型。高端的渠道战略需要优质的产品支持，为消费者提供真正解决其痛点、发挥切实有效保障功能的产品，同时高质量的代理人团队是连接保险公司服务与客户的重要纽带。我们认为，经历了连续几年的战略转型与队伍升级后，各大险企已基本完成队伍架构的重建，从中期看，改革的成效将在未来数年逐步释放，险企通过差异化经营构筑竞争优势，负债端成长空间可期。

长期看，保险板块估值处于 2014 年以来中低位，把握战略性配置机遇。目前多数上市险企的估值仍处于低估状态。从基金仓位看，截至 20Q4 末机构持股中，保险股市值占偏股型基金重仓股票市值比例仅为 2.44%，相较标准行业配置比例低 3.38pct，机构持仓仍处较低水平。在资产负债双重改善的环境下，我们认为保险板块的长期逻辑已然显现，做时间的朋友，追寻 Alpha 与 Beta 逻辑共生的戴维斯双击，建议把握保险板块中长期战略性配置机遇。

寿险：代理人质态改善为主旋律，看好负债端修复空间。2020 年受内外部经营环境变化影响，保险行业增长表现相对受阻，低基数效应显著。新重疾定义切换落地，险企已提前备战健康险销售，新定义下产品风险保障有所优化，将一定程度上提升消费者吸引力，进而提振险企负债端表现。同时，目前代理人团队规模短期很难看到较大幅度的扩张，人力规模发展受限倒逼险企向渠道高端化转型，高质量的代理人团队是连接保险公司服务与客户的重要纽带。我们认为，经历了连续几年的战略转型与队伍升级后，各大险企已基本完成队伍架构的重建，今年负债端成长空间可期。

财险：需关注增长结构，COR 仍有压力。2020 年，车险受疫情与综合改革落地影响维持温和增长，相较而言非车险增速较为亮眼，推动财险业务结构优化。从平安财险看，2020 年 COR 同比提升 2.7pct 至 99.1%，主要系疫情冲击下的保证保险综合成本率达 111%，虽

较 20H1 的 126% 有所下降，但仍呈现亏损状态；叠加车险综合改革落地推动车险 COR 同比提升 1pct 至 98.2%。我们预计今年财险业务仍有压力，需要关注非车险增长中的结构变化，但是大型险企有望凭借规模优势在车险业务提升竞争力；经济环境的不确定性也带来 COR 承压。总体来看，我们对财险业务今年的表现整体持谨慎态度。

投资：长端利率高位震荡，改革深化提升资产端弹性。去年二季度以来长端利率逐步攀升，近期长端利率持续徘徊在 3.2% 附近，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。顶层定调多次重申资本市场地位，强调资本市场枢纽功能，稳步推进全面注册制落地。我们认为在改革持续推进的背景下，市场信心将不断增强，对权益市场中长期持乐观态度。叠加权益配置上限放宽，上市险企得益于较优的资质均有较大的配置提升空间，助力投资回报长期稳健。

2、估值端

我们以 2 月 10 日收盘价计算，2021 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 0.96、0.73、0.75 和 0.56，估值优势突出，对板块维持增持评级。

3、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：监管放开单向视频开户，关注板块短期躁动可能

资本市场改革持续。中国结算放开券商单向视频开户限制，将进一步提升行业非现场开户效率，线上平台更具优势的券商更为受益。香港交易所正式委任新任行政总裁，管理层落定将助力香港交易所继续推进立足中国、连接全球及拥抱科技这三大集团战略。关注节后市场景气度和改革政策落地对板块的催化。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。

1、中国结算修订非现场开户细则，允许券商实行单向视频开户

为进一步加强和完善证券账户非现场开户管理工作，经证监会批准，中国结算 2 月 9 日发布了新修订的《证券账户非现场开户实施细则》。修订后的《实施细则》共 7 章 31 条，主要修订内容有：一是强化开户代理机构通过非现场方式办理证券账户业务的风控要求，细化非现场办理证券账户业务的流程，加强投资者身份识别。二是允许开户代理机构在加强合规管理和内部风控的前提下自主选择开户方式。

此次修订最大的变化在于放开券商单向视频开户限制。此前在 2014-2015 年十余家券商获得单向视频开户试点资格，但其后试点审批暂停。此次规则修订标志单向开户全面放开，将进一步提升行业非现场开户效率，线上平台更具优势的券商更为受益。根据中国结算统计，2020 年全市场新开 A 股证券账户中，约 99% 的账户是通过非现场开户的方式开立。未来《实施细则》修订，将进一步提升证券公司服务水平，使广大投资者开户更加便利。

2、香港交易所迎来新任行政总裁

2 月 9 日，香港交易所正式宣布委任欧冠升（Alejandro Nicolas Aguzin）从 2021 年 5 月 24 日起出任行政总裁，欧冠升的国籍为阿根廷，拥有香港永久居民身份。此前，前任行政总裁李小加于 2020 年 12 月 31 日正式推人，并由戴志坚出任代理行政总裁。此次任命标志着新任行政总裁正式落定，戴志坚将于 2021 年 5 月 23 日正式退任香港交易所代理集团行政总裁及董事会当然成员。新委任行政总裁具有丰富的香港、中国内地、亚洲及国际经验，以及对全球资本市场的深厚认识，有助于继续提升香港交易所的竞争力和促进香港独特金融市场的持续增长和发展，并助力香港交易所继续推进立足中国、连接全球及拥抱科技这三大集团战略。

重点公司概况

图表3：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	02月10日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
常熟银行	601128.SH	增持	7.19	10.40	0.65	0.66	0.74	0.86	11.06	10.89	9.72	8.36
兴业银行	601166.SH	买入	26.64	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	8.40	8.30	7.77	7.14
成都银行	601838.SH	增持	10.38	13.63	1.54	1.61	1.81	2.08	6.74	6.45	5.73	4.99
中国太保	601601.SH	买入	39.15	48.33	3.06	2.57	2.83	3.10	12.79	15.23	13.83	12.63
新华保险	601336.SH	买入	49.02	78.70	4.67	4.31	4.90	5.40	10.50	11.37	10.00	9.08

资料来源：华泰研究

图表4：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
常熟银行 (601128.SH)	利润增速稳定，景气回升可期 公司于1月25日发布2020年业绩快报，2020年营业收入、归母净利润同比增速分别为2.1%、1.0%，增速较前三季度分别-2.1pct、-0.8pct。公司经营继续保持稳健，看好2021年景气回升。我们预测公司2020-2022年EPS 0.66/0.74/0.86元，目标价10.40元，维持“增持”评级。 点击下载全文：常熟银行(601128.SH,增持)：利润增速稳定，景气回升可期
兴业银行 (601166.SH)	核心观点 当前时点，我们坚定看好兴业银行的投资机会。业绩方面，2020年业绩快报喜人，为2021年强势修复奠定坚实基础。战略方面，新一届管理层有望传承兴业基因与传统，继续坚持“商行+投行”的战略主线，并在财富管理、绿色金融方面增加更多亮点，构建兴业银行的长期优势。估值方面，兴业银行PB (LF) 估值为0.95倍 (2021.1.18)，处于2010年以来的相对低位 (分位数为35.8%)，业绩持续向好、战略稳步推进且攻守兼备有望驱动其显现估值溢价。我们预计2020-2022年公司EPS分别为3.21/3.43/3.73元，目标价为31.29元，维持“买入”评级。 点击下载全文：兴业银行(601166.SH,买入)：商投典范，财富启航
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2020-2022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
中国太保 (601601.SH)	核心观点 公司目前正处于“转型2.0”收官之年，随着寿险新战略发布、新管理层即将到位、开门红战略重启的逐步推进，业务增长有望迎来新机遇。战略上广纳贤才与员工激励内外并举，激发活力与积极性；业务上坚持长期战略引领；市场层面GDR带来的不确定性压力逐步弱化，高分红低估值属性得到市场逐步认可。我们预计2020-22年EPS为2.57/2.83/3.10元 (前值2.72/3.13/3.47元)，目标价48.33元，维持“买入”评级。 点击下载全文：中国太保(601601.SH,买入)：长航领銜，改革攻坚
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效稳健提升，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：华泰研究

图表5：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2021-02-08	中国人民银行	发布 2021 年 1 月金融统计与社会融资规模数据 2021 年 1 月社会融资规模增量为 5.17 万亿元，比上年同期多 1207 亿元；存量同比增速 13.0%，较上月末-0.3pct。1 月新增人民币贷款 35800 亿元，预期增 35300 亿元，前值增 12552 亿元。1 月 M2 余额 221.3 万亿元，同比增长 9.4%。
2021-02-08	中国人民银行	发布《2020 年第四季度中国货币政策执行报告》 2020 年我国金融机构贷款合理增长，信贷结构优化，贷款利率明显下降，贷款加权平均利率创有统计以来新低。2020 年 12 月，1 年期贷款市场报价利率（LPR）较上年同期下降 0.3 个百分点至 3.85%，5 年期以上 LPR 下降 0.15 个百分点至 4.65%；贷款加权平均利率为 5.03%，同比下降 0.41 个百分点，创有统计以来新低。
2021-02-09	中国银保监会	发布 2020 年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况 2020 年全年商业银行累计实现净利润 1.94 万亿元，同比下降 2.7%，降幅较前三季度收窄 5.6 个百分点；资产同比+11.0%，较 9 月末-0.7pct；息差 2.10%，较 1-9 月+1bp；不良率 1.84%，较 9 月末-12bp。2020 年全年，保险公司原保险保费收入 4.5 万亿元，同比增长 6.1%；2020 年末，保险公司总资产 23.3 万亿元，较年初增长 13.3%。

资料来源：财汇资讯、华泰研究

图表6：公司动态

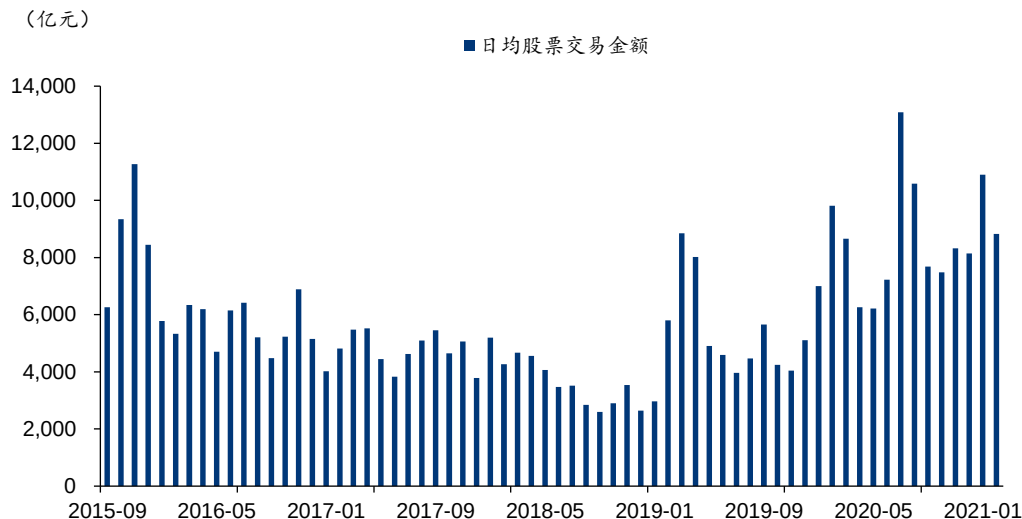
公司	公告日期	具体内容
浙商银行	2021-02-08	1 月 4 日-29 日，公司 A 股股票已连续 20 个交易日的收盘价低于最近一期经审计 BVPS，达到触发稳定股价措施启动条件。董事、高级管理人员、自愿增持人员共计 13 人将于 2 月 9 日起 6 个月内增持金额合计不低于 470.07 万元的股份。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/601916_20210209_3.pdf
北京银行	2021-02-08	董事会同意开展总额度不超过 450 亿元的信贷资产证券化项目（包含已注册未到期的 70 亿 RMBS 额度的备案发行）。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/601169_20210209_1.pdf
苏农银行	2021-02-08	截至 2 月 8 日，董事长徐晓军先生累计增持 46 万股，金额 219 万元，占增持股份计划金额下限的 109.35%，占公司总股本的 0.0257%。本次增持计划实施完毕。增持主体自愿承诺将锁定三年。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/603323_20210209_1.pdf
农业银行	2021-02-09	今日收到银保监会关于谷澍担任董事长资格的批复，谷澍自 2 月 9 日起就任董事长。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-10/601288_20210210_1.pdf
南京银行	2021-02-10	中国证监会决定对本行可转债发行申请予以受理。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-18/601009_20210218_1.pdf
国元证券	2021-02-08	公司 2020 年实现营业收入 45.80 亿元，同比增加 43.17%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.60 亿元，同比增加 48.75%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4b8a7e11-c41e-4f65-a161-ea63baa5ed1f
哈投股份	2021-02-09	公司股东中国华融资产管理股份有限公司自减持计划公告之日起十五个交易日后的六个月内，计划通过证券交易所集中竞价交易方式减持不超过 4161 万股，不超过公司总股本的 2%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/600864_20210209_1.pdf
国泰君安	2021-02-09	公司采取由上海证券有限责任公司定向增资的方式解决本公司与上海证券的同业竞争问题，公司持有上海证券的股权比例变更为 24.99%，上海证券不再为本公司的控股子公司，上海证券定向增资将为本公司产生收益 11.57 亿元， 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/601211_20210209_1.pdf
华创阳安	2021-02-09	股东刘江先生本次减持计划共减持 1080 万股，减持比例 0.62%，当前持股比例为 0.20%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/600155_20210209_1.pdf
中金公司	2021-02-09	公司股票期权做市业务资格已获证监会核准。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/601995_20210209_1.pdf
湘财股份	2021-02-09	公司 2020 年实现营业收入 26.37 亿元，同比增加 473.82%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.56 亿元，同比增加 3222.66%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/600095_20210209_1.pdf
华泰证券	2021-02-09	本激励计划拟向激励对象授予不超过 4,564 万股 A 股限制性股票，激励对象包括公司董事、高级管理人员及其他核心骨干人员共 824 人，授予价格为 9.10 元/股 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-09/601688_20210209_4.pdf
国信证券	2021-02-10	本次限售股份实际可上市流通的数量为 6.27 亿股，占公司总股本的 6.52%，上市流通的日期为 2021 年 2 月 18 日。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?7f4d2241-a3be-4d76-bdd4-6496fca78b67

资料来源：财汇资讯、华泰研究

行情回顾

截至 2021 年 2 月 10 日收盘,上证综指收于 3,655 点,周环比+4.54%;深证成指收于 15,962 点,周环比+6.36%。沪深两市 2 月 8 日-2 月 10 日交易额 2.52 万亿元,日均成交额 8,393 亿元,周环比-7.63%。

图表7: 沪深两市月度日均股票交易额情况(截至 2021 年 2 月 10 日)



资料来源: Wind, 华泰研究

银行板块

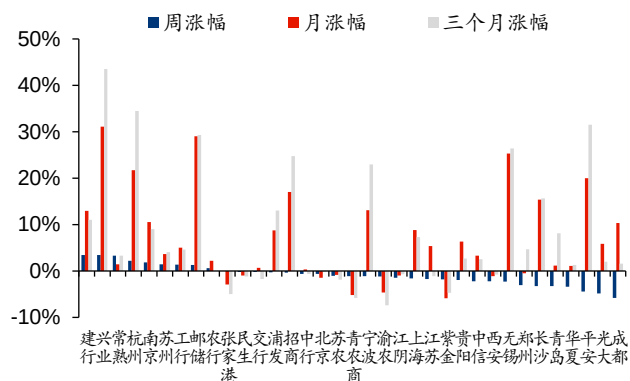
2 月 8 日-2 月 10 日银行指数下跌 0.19%, 同期上证综指上涨 4.54%, 走势弱于大盘 4.73 个百分点。2 月 8 日-2 月 10 日成交额 1572.55 亿元。2 月 8 日-2 月 10 日约有 2 成银行上涨, 走势最好的三家银行分别是: 建设银行、兴业银行、常熟银行。截至 2 月 10 日, 银行业 2021 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.760, 较前一周上升 0.003。

图表8: 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	601939.SH	建设银行	3.47%	51.47
2	601166.SH	兴业银行	3.42%	110.46
3	601128.SH	常熟银行	3.30%	8.96
4	600926.SH	杭州银行	2.16%	17.48
5	601009.SH	南京银行	1.85%	26.39

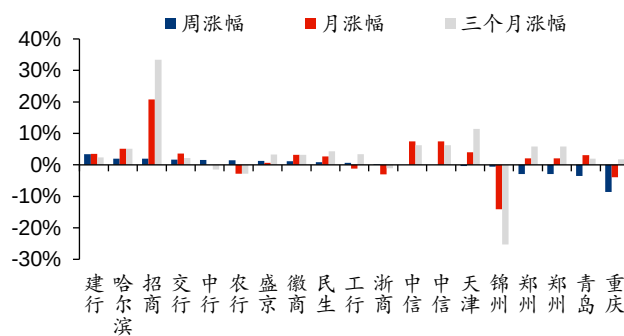
资料来源: Wind, 华泰研究

图表9: A 股银行涨幅



资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: H 股银行涨幅



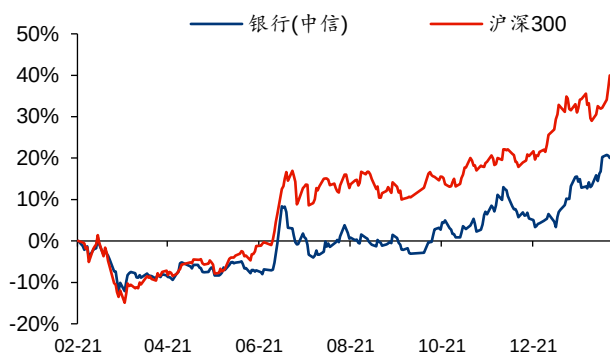
资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: 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	128.8%	132.6%
2	中信银行	76.2%	83.5%
3	光大银行	49.1%	62.3%
4	中国银行	43.7%	46.8%
5	渝农商行	43.7%	46.5%
6	建设银行	40.4%	41.3%
7	农业银行	37.5%	38.0%
8	青岛银行	36.3%	45.5%
9	民生银行	35.0%	37.4%
10	工商银行	29.0%	27.0%
11	浙商银行	27.7%	25.4%
12	交通银行	26.5%	28.7%
13	邮储银行	26.5%	32.2%
14	招商银行	1.7%	5.1%

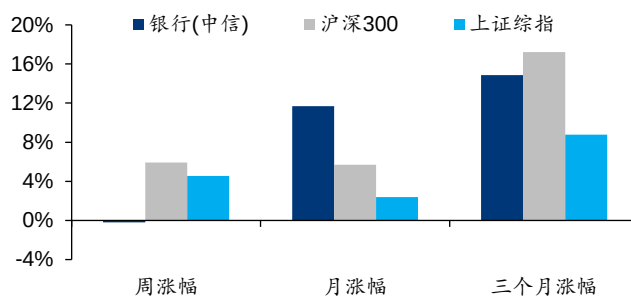
资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 银行指数涨幅走势图



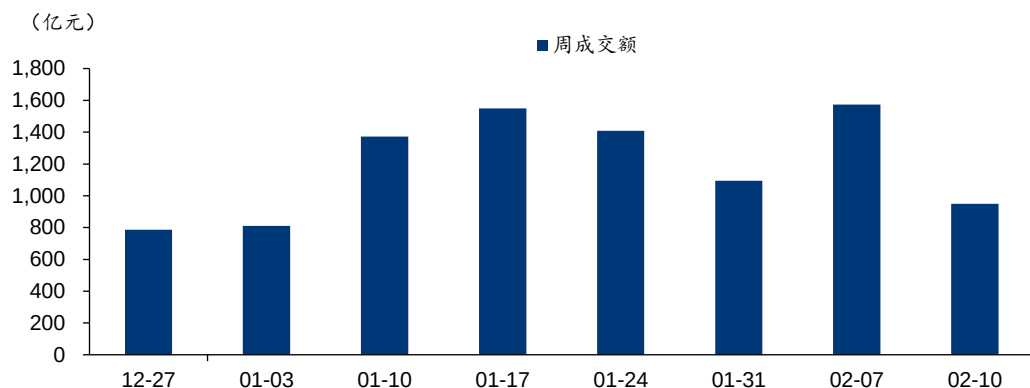
资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 银行指数涨幅对比图



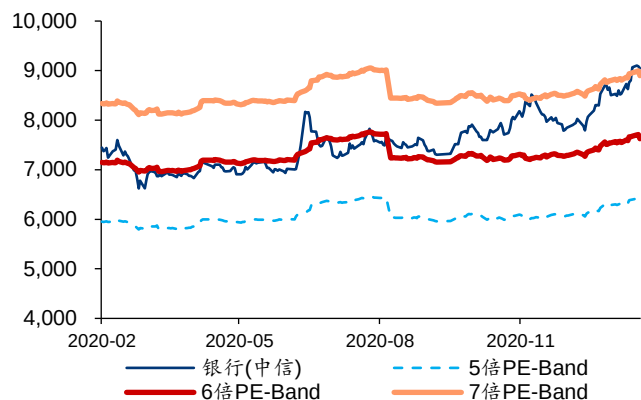
资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 银行板块周成交额



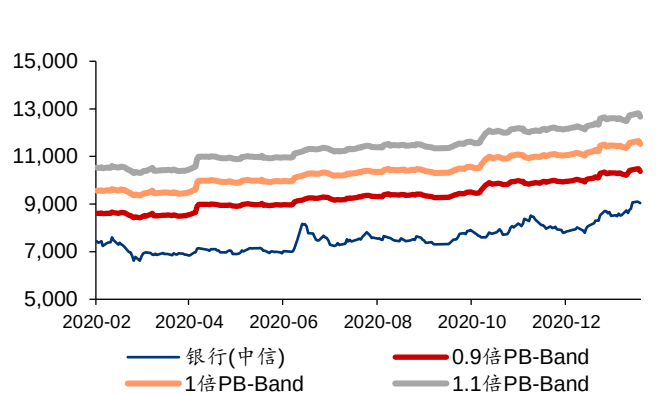
资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

保险板块

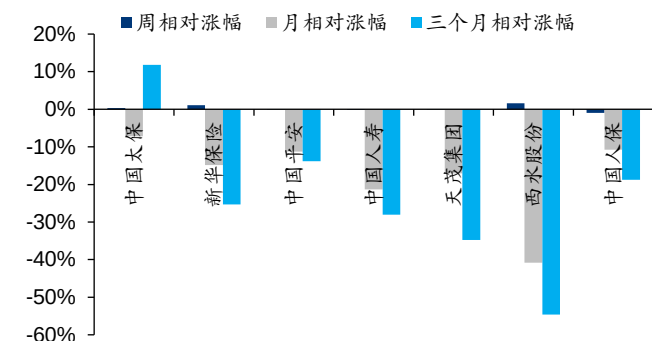
2月8日-2月10日保险指数上涨1.5%。市场扰动消除,行业有望迎戴维斯双击。

图表17: 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)
西水股份	3.09	0.0%	2.01	N.A.	-
新华保险	49.02	2.9%	25.83	102%	0.56
中国太保	39.15	7.1%	47.62	33%	0.73
中国平安	79.25	3.5%	206.50	6%	0.96
天茂集团	3.75	-0.5%	1.42	N.A.	-
中国人寿	33.62	-4.5%	25.75	151%	0.75
中国人保	5.96	0.8%	6.24	201%	-

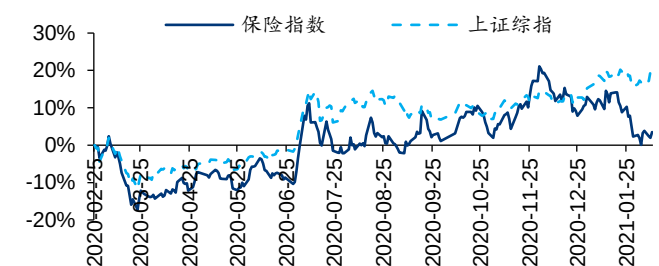
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表18: 保险板块近三个月相对收益(截至2021年2月10日)



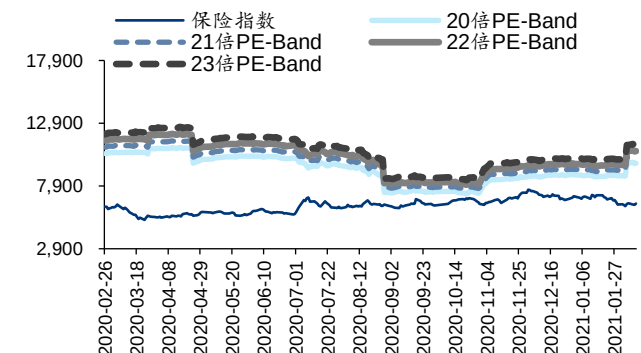
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表19: 保险指数近一年走势图(截至2021年2月10日)



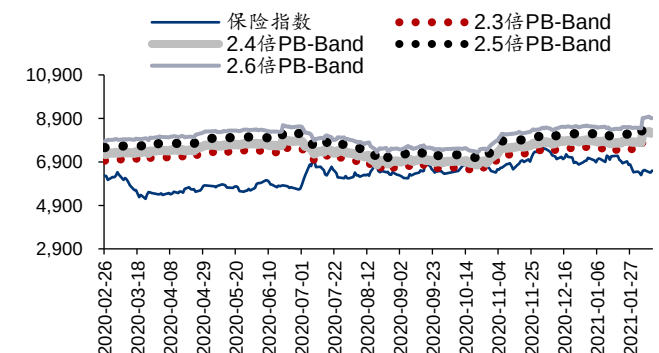
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表20: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表21: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究预测

证券板块

截至 2021 年 2 月 10 日收盘，券商指数收于 10,335 点，周环比+3.08%；2 月 8 日-2 月 10 日成交额 966 亿元，日均成交额为 322 亿元，环比+4.37%。截至 2 月 10 日收盘，A/H 股上市券商中，国联证券溢价最高，为 346.8%。

图表22： 券商股上周涨幅前五名（截至 2021 年 2 月 10 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
601108.SH	财通证券	11.15	8.78%
000712.SZ	锦龙股份	17.24	6.75%
601788.SH	光大证券	15.83	5.67%
601878.SH	浙商证券	12.89	5.40%
601066.SH	中信建投	37.01	5.20%

资料来源：Wind，华泰研究

图表23： 上市券商 A/H 股溢价率（截至 2021 年 2 月 10 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	3.48	15.55	346.8%
中信建投	6066.HK	9.17	37.01	303.6%
中金公司	3908.HK	17.28	62.57	262.2%
中州证券	1375.HK	1.30	4.43	241.9%
光大证券	6178.HK	5.63	15.83	181.1%
中国银河	6881.HK	3.90	10.42	167.5%
申万宏源	6806.HK	1.79	4.68	162.1%
招商证券	6099.HK	9.52	23.4	145.8%
东方证券	3958.HK	4.36	9.67	121.7%
海通证券	6837.HK	5.73	11.97	108.8%
中信证券	6030.HK	14.62	27.87	90.6%
国泰君安	2611.HK	8.99	16.31	81.5%
华泰证券	6886.HK	9.90	17.29	74.6%
广发证券	1776.HK	9.10	15.86	74.2%

注：H 股价格已用 2021 年 2 月 10 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，华泰研究

多元金融

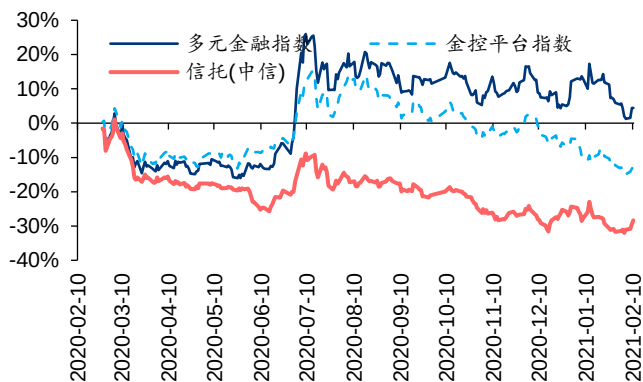
截至 2021 年 2 月 10 日收盘，多元金融指数收于 8,886 点，较前一周-0.02%；金控平台指数收于 1,999 点，较前一周+1.89%；信托（中信）指数收于 1,337 点，较前一周+4.01%。

图表24： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2021 年 2 月 10 日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
000488.SZ	晨鸣纸业	25.58%	39.87
600816.SH	安信信托	9.89%	1.98
000626.SZ	远大控股	9.83%	5.43
000532.SZ	华金资本	5.08%	0.50
600446.SH	华铁应急	3.74%	0.90

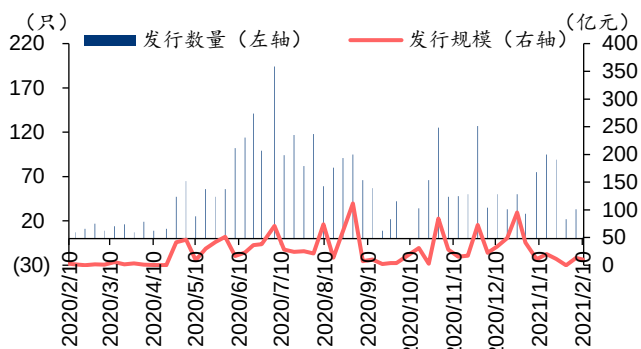
资料来源：Wind，华泰研究

图表25: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰研究

图表26: 新发行产品数量及规模

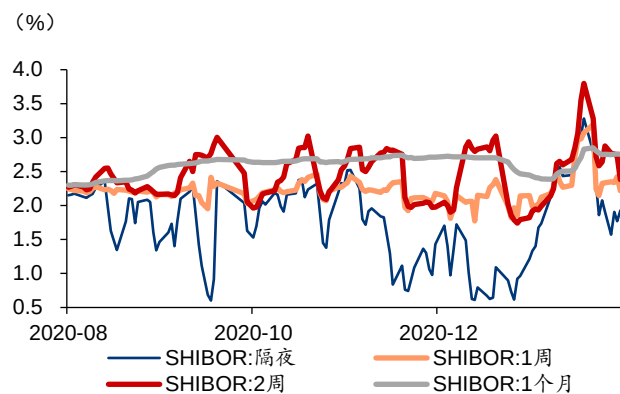


资料来源: Wind, 华泰研究

利率走势

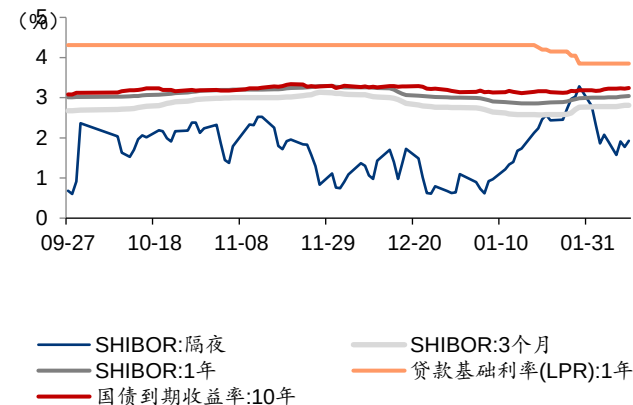
2月8日-2月10日市场利率出现波动，其中10年期国债收益率收于3.24%，较前一周上升0.03个百分点，Shibor隔夜利率收于1.93%，较前一周上升0.016个百分点。

图表27: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰研究

图表28: 利率水平对比



资料来源: Wind, 华泰研究

海外市场跟踪

动态新闻

美国财长耶伦：敦促七国集团加大财政支持促进经济复苏

美国财政部长珍妮特·耶伦 12 日敦促七国集团加大财政支持，促进经济复苏。耶伦当天参加七国集团财政部长和央行行长举行的视频会议。美国财政部随后发表声明说，耶伦在会上强调各国提供进一步财政支持来促进经济强劲和持久复苏的重要性。她表示，现在是采取大规模政策行动的时刻，七国集团当前应聚焦提供额外的政策支持。声明还说，耶伦强调拜登政府支持多边主义解决全球性问题的承诺，强力支持七国集团应对气候变化。她表示，与过去 4 年相比，美国财政部在气候变化问题上的态度将大幅转变，美方明白美国必须在全球应对气候变化中发挥重要作用。她还认为，七国集团应与国际货币基金组织、世界银行等国际金融机构加强协作，帮助低收入国家应对新冠疫情等挑战。（新华社）

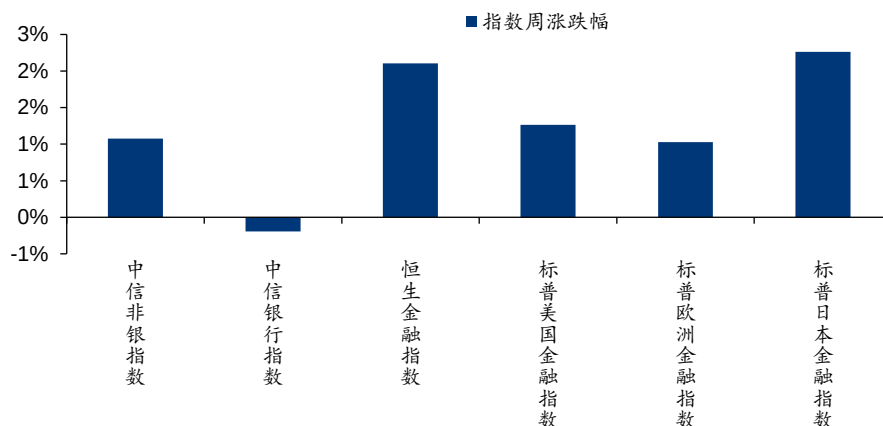
美联储：公布 2021 年银行压力测试假设情景

美国联邦储备委员会 12 日公布针对 19 家美国大型银行的 2021 年压力测试假设情景，以评估大型银行承受美国经济衰退、股市暴跌等负面冲击的能力。美联储当天发表声明说，压力测试将评估美国大型银行在假定经济衰退情景下、未来 9 个季度的资本水平和贷款损失。在严重不利的假设情景下，美国经济将从 2021 年第一季度开始陷入衰退，同时美国商业地产和企业债券市场将面临全球经济大幅下滑带来的巨大压力；到 2022 年第三季度，美国国内生产总值将比 2020 年第四季度萎缩 4%，失业率将上升 4 个百分点至 10.75%，期间美国股市跌幅将高达 55%。美联储表示，压力测试严重不利的假设情景比目前多数机构针对美国经济的基准预测情景要严重得多，不代表美联储预测，完全是为了评估美国大型银行在假定衰退情景下的实力。（新华财经）

全球市场金融行情对比

2 月 8 日-2 月 10 日中信非银指数上涨 1.07%，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，但强于标普欧洲金融指数。中信银行指数下跌 0.19%，走势均弱于恒生金融指数及其他主要发达市场金融指数。

图表29：金融板块涨跌幅全球对比



资料来源：Wind，华泰研究

估值跟踪

图表30：全球市场银行估值比较（截至 2021 年 2 月 10 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	63.6	1.7%	2,082	132,454	12.89	0.73
摩根大通	USD	139.7	1.2%	3,048	425,712	15.53	1.71
富国银行	USD	33.2	2.0%	4,134	137,265	80.27	0.84
汇丰控股	USD	27.5	3.0%	20,694	113,720	-52.45	0.59
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	43.6	0.0%	1,250	54,485	6.67	0.51
桑坦德	EUR	2.8	2.0%	16,618	47,195	-6.29	0.57
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	517.3	2.4%	13,582	7,120,609	15.07	0.46
三井住友金融集团	JPY	3,539.0	3.1%	1,374	4,862,728	18.21	0.42
瑞穗金融集团	JPY	1,506.0	1.1%	2,539	3,824,110	15.11	0.44
港股							
恒生银行	HKD	145.3	3.6%	1,912	277,791	13.95	1.58
东亚银行	HKD	17.6	2.0%	2,917	51,274	16.69	0.55
中银香港	HKD	23.5	2.4%	10,573	247,932	8.23	0.87

资料来源：Wind，华泰研究

图表31：全球市场保险估值比较（截至 2021 年 2 月 10 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	80.9	-0.1%	396	32,021	-85.62	0.47
大都会人寿	USD	55.7	2.8%	900	50,100	9.65	0.67
宏利金融	USD	19.6	1.9%	1,940	46,322	9.00	1.04
美国国际集团	USD	41.4	-2.1%	862	35,667	-7.15	0.56
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	235.5	1.2%	144	33,987	27.86	1.15
安盛集团	EUR	19.2	0.0%	2,418	46,443	12.04	0.66
安联保险	EUR	198.8	1.7%	417	82,917	12.32	1.15
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	5,560.0	0.6%	702	3,903,120	15.03	1.16
第一生命保险	JPY	1,875.5	3.6%	1,199	2,248,267	69.32	0.60
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,199.0	0.0%	593	1,898,521	13.27	0.77
H 股							
友邦保险	HKD	103.5	3.1%	12,095	1,251,827	29.44	2.84
中国太平	HKD	14.3	2.3%	3,594	51,394	10.09	0.65
中国人民保险集团	HKD	2.4	0.4%	44,224	106,580	4.80	0.47

资料来源：Wind，华泰研究

图表32：海外证券估值比较（截至 2021 年 2 月 10 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	304.28	5.5%	344	104,693	11.74	1.09
贝莱德	USD	723.17	-0.1%	153	110,291	22.36	3.26
摩根士丹利	USD	74.33	5.3%	1,809	134,478	12.81	1.68
嘉信理财	USD	55.70	4.2%	1,797	100,105	32.90	3.84
瑞士信贷	USD	13.83	2.4%	2,399	33,178	7.88	0.67
SEI INVESTMENTS	USD	55.99	1.2%	145	8,094	18.10	4.65

资料来源：Wind，华泰研究

图表33： 全球市场信托估值比较（截至 2021 年 2 月 10 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	2.00	9.9%	5,469	10,938	-1.47	2.87
陕国投 A	CNY	3.23	1.9%	3,964	12,804	18.67	1.09
经纬纺机	CNY	6.92	1.2%	704	3,621	13.58	0.54
美股							
诺亚财富	USD	49.71	-0.7%	31	3,064	22.41	2.64
北美信托	USD	96.80	-0.4%	208	20,146	17.66	1.86
港股							
领展房产基金	HKD	66.70	-1.5%	2,082	138,860	-4.97	0.90
泓富产业信托	HKD	2.40	-0.4%	1,529	3,670	-28.04	0.46
越秀房产信托基金	HKD	3.73	0.0%	3,303	12,321	-403.04	0.80

资料来源：Wind，华泰研究

图表34： 全球市场期货估值比较（截至 2021 年 2 月 10 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	9.33	-2.6%	345	3,219	386.49	6.71
弘业股份	CNY	5.65	0.7%	247	1,394	18.27	0.81
厦门国贸	CNY	6.34	2.4%	1,946	12,339	5.18	0.82
物产中大	CNY	4.43	-3.3%	5,062	22,425	7.91	0.92
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.66	0.0%	1,002	661	16.72	0.27
弘业期货	HKD	0.81	8.0%	907	735	21.59	0.41
元大期货	TWD	51.40	0.0%	290	14,905	12.75	1.53

资料来源：Wind，华泰研究

图表35： 全球市场租赁估值比较（截至 2021 年 2 月 10 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	6.66	3.7%	903	60	31.15	1.94
晨鸣纸业	CNY	10.21	25.6%	2,984	241	18.30	1.70
渤海租赁	CNY	1.97	3.1%	6,185	122	-3.60	0.37
东莞控股	CNY	9.34	13.9%	1,040	97	10.72	1.28
中航资本	CNY	3.98	1.5%	8,920	355	9.82	1.12
港股							
环球医疗	HKD	6.50	3.3%	1,716	115	6.93	1.03
融众金融	HKD	0.14	-4.7%	413	1	-1.26	1.68
恒嘉融资租赁	HKD	0.20	-1.0%	1,687	3	-4.54	0.46
中国飞机租赁	HKD	6.57	1.4%	720	49	5.17	1.23
远东宏信	HKD	8.20	1.9%	4,159	343	7.49	1.00

资料来源：Wind，华泰研究

图表36： 全球市场小贷估值比较（截至 2021 年 2 月 10 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	3.90	-1.5%	2,034	7,931	-150.84	1.54
新力金融	CNY	6.71	-1.8%	513	3,445	151.63	2.69
美股							
铜道	USD	2.24	-13.2%	79	177	-25.38	1.89
LENDINGCLUB	USD	12.83	-5.0%	78	1,004	-6.25	1.37
港股							
佐力小贷	HKD	0.38	-1.3%	1,180	448	3.26	0.23
瀚华金控	HKD	0.29	-1.7%	4,600	1,311	4.73	0.16

资料来源：Wind，华泰研究

图表37： 全球市场 AMC 估值比较（截至 2021 年 2 月 10 日）

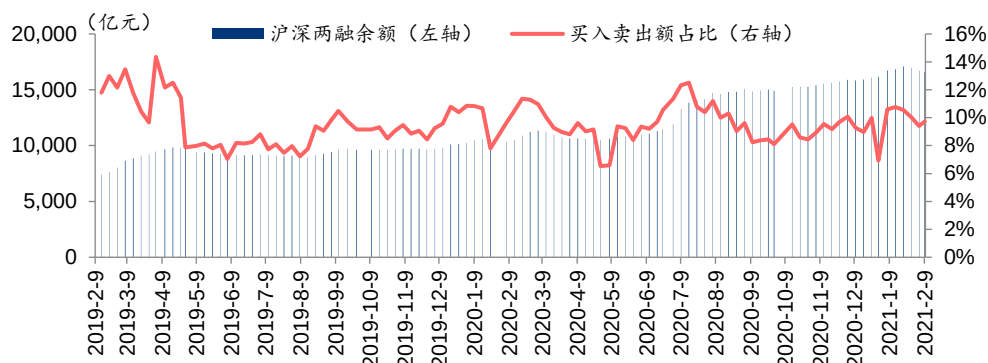
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
陕国投 A	CNY	3.2	1.9%	3,964	12,804	18.67	1.09
海德股份	CNY	8.1	-0.4%	641	5,161	70.88	1.19
港股							
中国华融	HKD	0.9	-1.1%	39,070	34,382	-35.49	0.26
中国信达	HKD	1.5	0.0%	38,165	56,865	5.42	0.36

资料来源：Wind，华泰研究

市场统计

融资融券：截至2月9日收盘，两融规模 16,606 亿元，环比-0.61%；其中融资余额 15,168 亿元，融券余额 1,438 亿元。2月8日-2月10日融资期间买入额 1,521 元，期现比 9.26%。

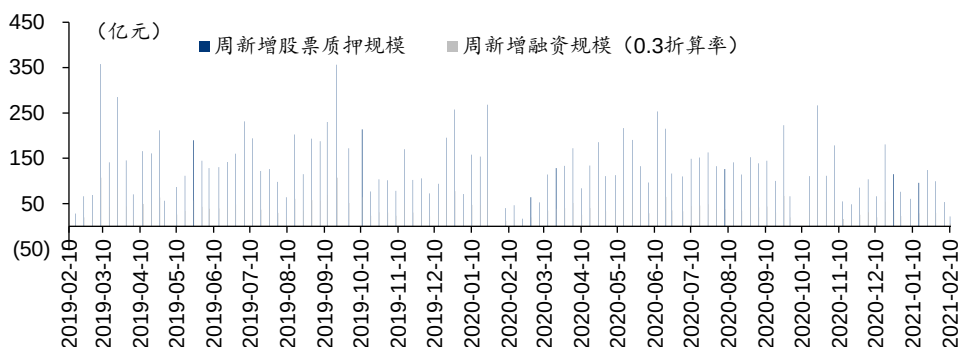
图表38： 2019年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2021年2月9日）



资料来源：Wind, 华泰研究

股票质押：2月8日-2月10日新增股票质押 1.40 亿股，股票质押市值 21.94 亿元，融资规模（0.3 折算率）6.58 亿元；2021 年券商口径股票质押累计 30 亿股，市值 455.92 亿元，融资规模 136.78 亿元。

图表39： 2019年至今周新增股票质押规模统计（截至2021年2月10日）



资料来源：Wind, 华泰研究

承销发行：2月8日-2月10日券商承销数量 47 家，主承销商募集金额合计 134 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 2 家；债券承销 45 家，募资规模 122 亿元。上市券商主承销 22 家，募集规模 65 亿元，占比 48.71%。

资产管理：截至2月10日收盘，券商集合理财产品 6,189 只，资产净值合计 16,242 亿元。其中，上市券商理财产品数量 3,916 只，市场份额 73.40%；资产净值 12,668 亿元，市场份额 76.67%。

图表40： 上市券商存续期集合理财产品规模（截至 2021 年 2 月 10 日）

管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
中信证券	271	1,336.02	8.6%	1603.91	9.7%
广发证券	151	991.02	6.4%	1240.85	7.5%
华泰资管	263	1,055.79	6.8%	1067.85	6.5%
招商证券	164	963.96	6.2%	938.53	5.7%
国泰君安	301	687.69	4.4%	793.58	4.8%
财通证券	272	694.74	4.5%	703.78	4.3%
光证资管	128	629.70	4.1%	627.98	3.8%
中银证券	211	568.78	3.7%	571.62	3.5%
浙商证券	218	524.88	3.4%	525.90	3.2%
海通证券	243	2.00	0.0%	512.96	3.1%
天风证券	180	497.75	3.2%	504.81	3.1%
申万宏源	221	513.77	3.3%	492.33	3.0%
长江资管	60	480.78	3.1%	481.68	2.9%
安信证券	65	357.12	2.3%	377.68	2.3%
东方证券	83	237.80	1.5%	353.62	2.1%
国信证券	67	244.71	1.6%	341.89	2.1%
方正证券	93	292.78	1.9%	294.63	1.8%
兴业资管	71	188.21	1.2%	194.05	1.2%
长城证券	79	133.06	0.9%	135.05	0.8%
华西证券	17	114.38	0.7%	115.18	0.7%
太平洋	77	106.75	0.7%	109.80	0.7%
山西证券	80	93.09	0.6%	92.81	0.6%
国海证券	201	86.52	0.6%	88.55	0.5%
东吴证券	39	90.84	0.6%	87.60	0.5%
华安证券	88	84.18	0.5%	69.60	0.4%
国元证券	44	118.77	0.8%	68.14	0.4%
东莞证券	23	67.83	0.4%	66.95	0.4%
第一创业	42	52.82	0.3%	49.05	0.3%
华创证券	40	41.47	0.3%	44.49	0.3%
中原证券	16	36.06	0.2%	37.86	0.2%
国金证券	40	28.88	0.2%	28.00	0.2%
江海证券	16	22.97	0.1%	22.97	0.1%
西部证券	8	11.45	0.1%	12.86	0.1%
南京证券	8	5.60	0.0%	5.59	0.0%
红塔证券	7	3.00	0.0%	3.13	0.0%
中国银河	2	2.77	0.0%	2.77	0.0%

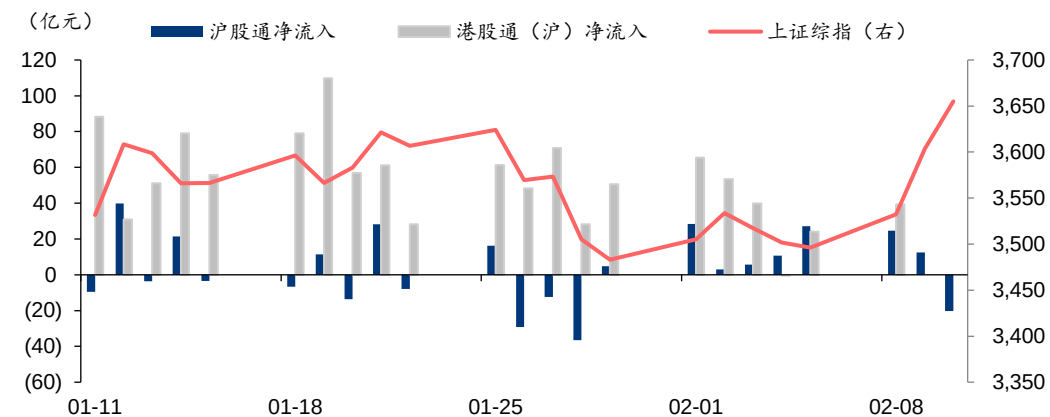
注：按资产净值市场占比降序排序

资料来源：Wind, 华泰研究

市场统计

沪港通：沪股通方面，2月8日-2月10日共计净流入16.84亿元。港股通方面，净流入39.35亿元。

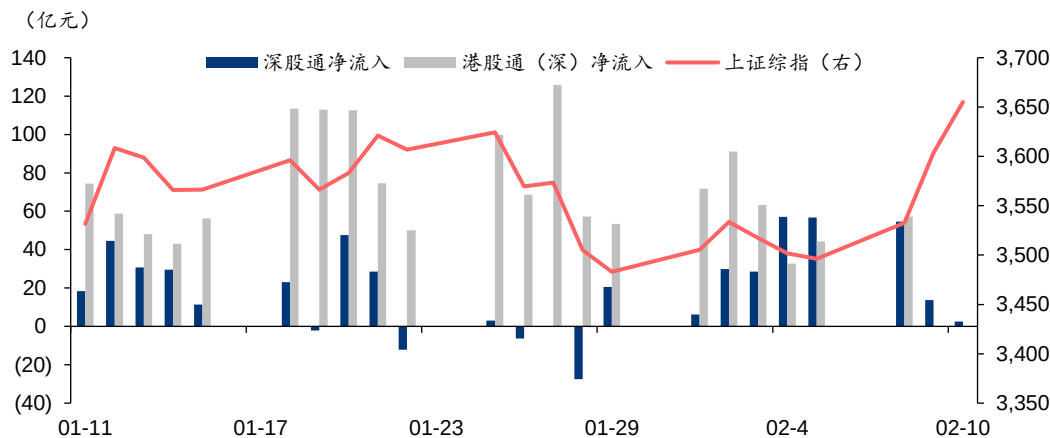
图表41：沪港通每日净流入规模统计



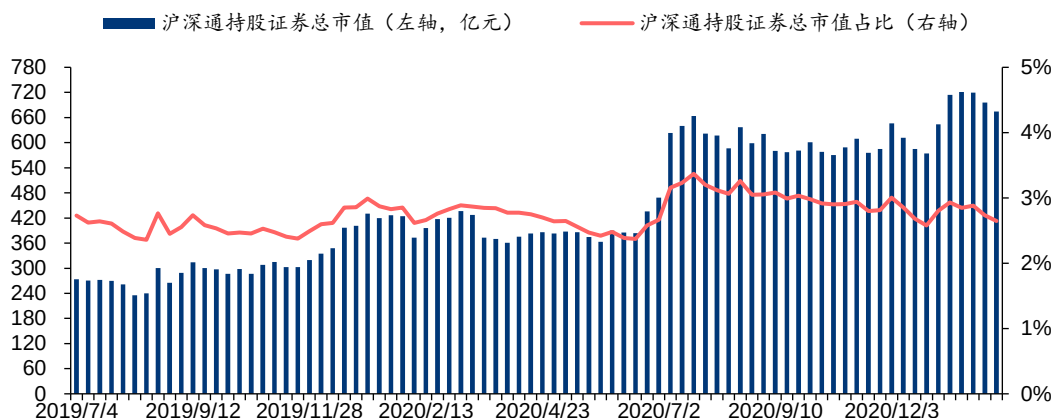
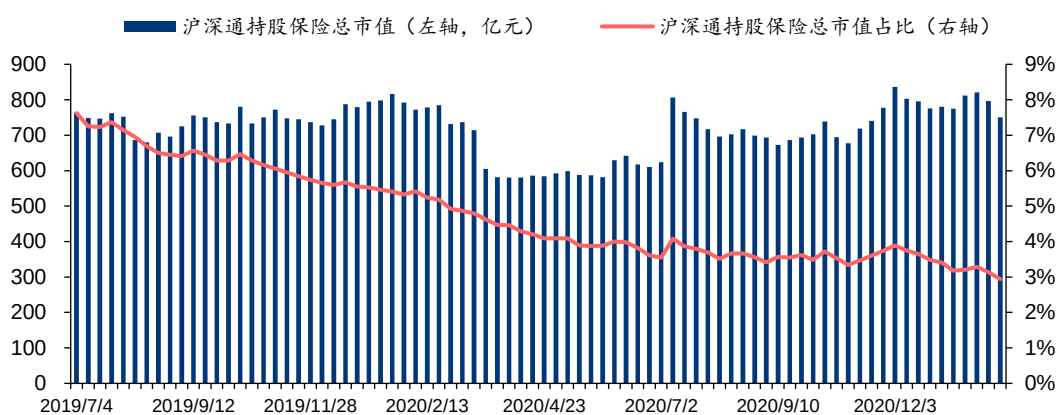
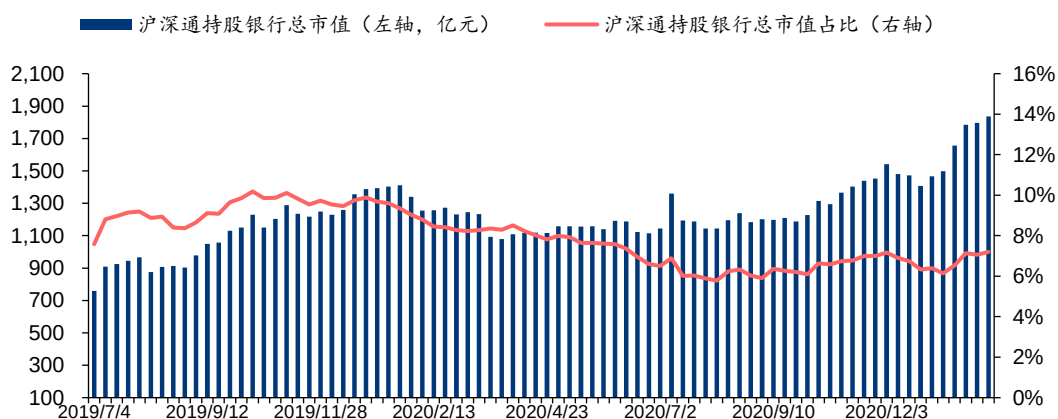
资料来源：Wind，华泰研究

深港通：深股通方面，2月8日-2月10日共计净流入70.89亿元。港股通方面，净流入57.21亿元。

图表42：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰研究

图表43： 沪深股通持股证券市值及占比**图表44： 沪深股通持股保险市值及占比****图表45： 沪深股通持股银行市值及占比**

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、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。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。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，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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，华泰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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、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，华泰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。华泰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。

华泰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，华泰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。

华泰的销售人员、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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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（无论整份或部分）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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“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》及其附属法律规定的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）、常熟银行（601128 CH）、平安银行（000001 CH）、青岛银行（002948 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

在美国本报告由华泰证券（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）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。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。本披露中所提及的“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）、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）、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）、青岛银行（002948 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

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