

行业周报（第八周）

华泰研究

2021 年 2 月 28 日 | 中国内地

本周观点：制度改革持续，把握金融加配机会

头部城商行刷新 2020 年上市银行净利润增速纪录，看好银行股加配机遇。21 年开门红表现较好，利率持续攀升，看好资产负债改善的戴维斯双击机遇。证监会明确科创板交易制度改革方向，增量制度落地可期。

子行业观点

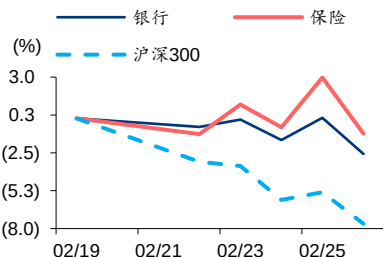
1) 银行：头部城商行刷新 2020 年上市银行净利润增速纪录，业绩修复逻辑继续明确。配股再度启动，新一轮资本补充稳步推进。继续推荐优质中小行，并重视顺周期环境下的大行机遇。2) 保险：2021 年开门红表现较好，验证负债端改善逻辑。10Y 国债 YTM 持续攀升，为保险股估值提供支撑。我们看好资产端向上弹性显著，负债端有望季度环比改善环境下的戴维斯双击机遇。3) 证券：证监会密集发声，明确将在评估后在全市场稳妥推进注册制，科创板 T+0 的推出则需要进一步开展研究准备，未来将持续推进扩大科创板融券券源、研究制定科创板做市商相关制度，增量制度可期。

重点公司及动态

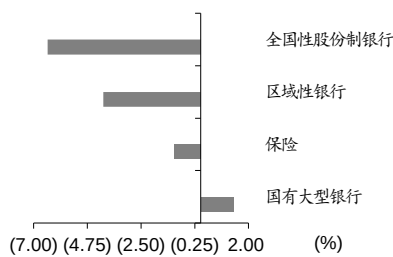
银行：推荐兴业银行、常熟银行、平安银行、青岛银行、宁波银行。保险：推荐行业优秀龙头，中国太保、中国平安、中国人寿、新华保险。证券：推荐中信证券、国泰君安、兴业证券、东吴证券，关注东方财富。

风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

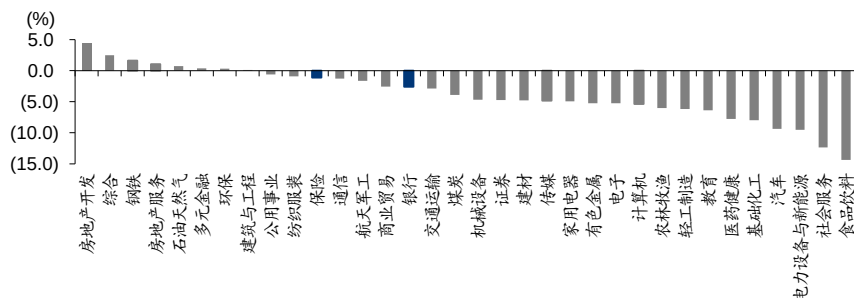
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	02 月 26 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	24.68	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	7.79	7.69	7.20	6.62
中国太保	601601.SH	买入	44.19	48.33	3.06	2.57	2.83	3.10	14.44	17.19	15.61	14.25
常熟银行	601128.SH	增持	7.50	10.40	0.65	0.66	0.74	0.86	11.54	11.36	10.14	8.72

资料来源：华泰研究

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。

银行

增持 (维持)

保险

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
+86-21-38476225

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

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中国太保	601601.SH	4.44
工商银行	601398.SH	2.48
建设银行	601939.SH	2.11
中国平安	601318.SH	1.16
天茂集团	000627.SZ	1.01
浙商银行	601916.SH	0.98
农业银行	601288.SH	0.93
中国银行	601988.SH	0.31
南京银行	601009.SH	0.23
邮储银行	601658.SH	0.16

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
平安银行	000001.SZ	(10.36)
无锡银行	600908.SH	(8.84)
杭州银行	600926.SH	(8.72)
兴业银行	601166.SH	(7.74)
招商银行	600036.SH	(7.43)
宁波银行	002142.SZ	(7.09)
长沙银行	601577.SH	(6.53)
中国人寿	601628.SH	(6.06)
青岛银行	002948.SZ	(4.27)
浦发银行	600000.SH	(3.92)

资料来源：华泰研究

本周观点：制度改革持续，把握金融加配机会

银行：业绩增速纪录刷新，顺周期加配银行

上周银行指数下跌 4.15%，强于沪深 300 指数 3.50pct，其中大行、股份行、区域性银行分别+1.19%、-6.37%、-3.83%。大行的表现亮眼，工商银行、建设银行、浙商银行分别上涨 2.48%、2.11%、0.98%，居行业前三。宁波银行、杭州银行公布 2020 年业绩快报，均刷新了上市银行 2020 年归母净利润增速纪录，至此 23 家披露业绩的上市银行有 21 家增速为正，验证了行业业绩修复逻辑。青岛银行成为 20 年以来第三家启动配股的银行，银行新一轮补资本稳步推进。中央政治局会议再次强调宏观政策的连续性、稳定性、可持续性，银行的政策环境良好。截至 2 月 26 日，银行板块 PB (If) 估值为 0.77 倍，2010 年以来分位数为 8.8%，处历史低位。经济复苏+政策友好+业绩修复+市场风格切换，看好银行股加配机遇。继续推荐优质中小行，并重视行业性向好、顺周期环境下的大行机遇。个股推荐兴业银行、常熟银行、平安银行、青岛银行、宁波银行。

1、宁波银行业绩快报解析：利润增速居首，尽显强劲风范

2 月 26 日公司发布 2020 年业绩快报，主要关注点为：1) 利润增速近 10%。2020 年营收、归母净利润分别同比+17.2%、+9.7%，较 1-9 月-1.2pct、+4.5pct。利润同比增速在目前已披露业绩快报的 23 家上市银行中领先，资产保持快速增长，资产质量优势保持，继续展现龙头态势。2020 年 ROE 同比下降 2.2pct 至 14.90%。

2) 规模保持高增长。总资产、贷款、存款分别同比+23.5%、+30.0%、+19.9%，较 9 月末-0.9pct、-0.9pct、-0.8pct；受益于区域环境、资本补充（120 亿元配股），预计 21 年资产有望继续较快增长。贷款占比提升、经济修复等因素利好生息资产收益率企稳；综合化经营布局的推进，有望沉淀低息存款，综合来看，我们预计 2021 年息差有望边际改善。3) 资产质量优势延续。2020 年末不良率、拨备覆盖率分别为 0.79%、505%，较 9 月末持平、-11pct，我们预计资产质量继续领跑上市银行。不良处置力度加大，拨备计提力度边际改善。

2、杭州银行业绩快报解析：利润增速领先，趋势继续向好

2 月 26 日公司发布 2020 年业绩快报，主要关注点为：1) 利润增速领先。2020 年营收、归母净利润分别同比+15.9%、+8.2%，较 1-9 月-0.3pct、+2.7pct。利润同比增速在目前已披露业绩快报的 23 家上市银行中，居第二位。资产保持快速增长，风险出清。看好区域环境、内生条线驱动下的高成长。2020 年 ROE 同比下降 1.0pct 至 11.15%。

2) 规模保持高增长。总资产、贷款、存款分别同比+14.4%、+16.9%、+13.7%，较 9 月末+1.1pct、-0.1pct、-3.8pct；受益于区域环境、资本补充（150 亿元可转债），预计 21 年资产有望继续较快增长。3) 资产质量趋势良好。2020 年末不良率、拨备覆盖率分别为 1.07%、470%，较 9 月末-2bp、+17pct。信用成本进一步改善，我们测算 Q4 单季年化信用成本为 2.00%（Q2/Q3 分别为 2.23%、2.19%）。

3、青岛银行配股预案解析：补资本高效方式，为成长性赋能

2 月 26 日青岛银行预案拟 A+H 每 10 股配不超 3 股。若以截至 2020 年 12 月 31 日的股本 45.1 亿股为基数测算，本次配股数量不超过 13.53 亿股（其中 A 股配股不超过 8.24 亿股，H 股配股不超过 5.29 亿股），募资总额不超过 50 亿元。

A 股约打七折，价格合理较适合参与。最终配股价格由股东大会授权董事会在发行前根据市场情况与保荐机构（承销商）协商确定。A 股和 H 股配股价格经汇率调整后保持一致。以募资总额上限和总发行数量上限简单测算，配股价约为每股 3.69 元人民币（=50 亿元/13.53 亿股），对应 2020 年 PB 为 0.74 倍，较 A 股最新收盘价 5.38 元人民币折价 31%，较港股最新收盘价 3.81 元人民币（经最新汇率换算）折价 3%。

最高效的补资本方式，缓解紧缺的核心一级资本压力。2018年以来青岛银行发展提速，是总资产增速最高的城商行之一。因此同时资本消耗较快，核心一级资本已步入紧缺阶段（20Q3为8.35%），配股是效率最高的补充方式。此次选择配股方式，是继江苏银行、宁波银行重启配股后的第三单银行配股。配股补充资本，助力青岛银行高速成长，若募资资金达到50亿元，则核心一级资本充足率可较20Q3末提升1.88pct至10.23%。配股或对青岛银行的股价产生短期扰动，但我们认为长期向好趋势不变。同时我们认为，不排除更多上市银行选择配股作为补充资本手段的可能。

保险：2021年开门红表现亮眼，负债端改善逻辑通畅，把握战略配置机遇

上市险企2021年开门红表现较好，验证负债端改善逻辑。同时代理人在现有规模基础上将加大质态提升，通过差异化经营构筑竞争优势，叠加低基数效应，今年险企负债端修复逻辑明晰。另一方面，10Y国债YTM持续攀升，为保险股估值提供支撑。当前时点我们看好资产端向上弹性显著，负债端有望季度环比改善环境下的保险股戴维斯双击机遇。我们以2月26日收盘价计算，2021年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.03、0.83、0.74和0.59，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、中国人寿、新华保险。

1、行业数据跟踪——上市险企2021年1月保费数据解析

寿险开门红业绩表现较好，负债端修复逻辑通畅。上市险企2021年1月寿险总保费收入表现亮眼，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险保费分别达2189亿元（YoY+13.1%）、992亿元（YoY+5.2%）、565亿元（YoY+8.8%）、346亿元（YoY+12.8%），2020年1月同比增速分别为+22.6%、-13.7%、+0.6%、54.1%，增速分别同比-9.5pct、+8.6pct、+8.2pct、-41.3pct。整体来看，2021年寿险行业开门红表现较好，验证负债端修复逻辑。分险企看：1）中国人寿总保费增速为行业领先，但受2020年高基数影响，增速同比下滑；2）平安寿险总保费受续期保费下滑拖累同比负增长，而1月寿险及健康险个人新单同比+31%，负债端边际改善显著；3）太保寿险得益于开门红战略重启，1月总保费同比增长9%；4）新华同样受高基数影响，1月保费同比增速较2020年同期有所下滑，但整体呈现正增长。我们认为，开门红表现较好，有望推动负债端改善。同时代理人在现有规模基础上将加大质态提升，通过差异化经营构筑竞争优势，2021年险企负债端修复逻辑通畅。

财险收入平稳，业务结构优化。上市险企2021年1月财险保费收入表现平稳，人保财险、平安财险、太保财险保费分别实现531亿元（YoY+1.2%）、303亿元（YoY+13.2%）、186亿元（YoY+5.6%）。其中平安1月车险保费录得174亿元，YoY+18.6%，系车险综合改革落地对保费收入有所冲击，但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1月保费分别录得108亿元（YoY+8.9%）、22亿元（YoY+22.5%），业务结构持续优化。

图表1：上市险企 2021 年 1 月保费数据梳理（亿元）

公司	21M1 单月保费	21M1 单月同比	2020 累计同比	20M1 单月保费	20M1 单月同比
人身险板块					
中国人寿	2,189	13.1%	7.8%	1,935	22.6%
平安寿险	992	-5.2%	-3.6%	1,046	-13.7%
平安养老	35	77.0%	11.0%	20	-1.5%
平安健康	18	43.8%	49.4%	13	72.5%
太保寿险	565	8.8%	-1.8%	520	0.6%
新华保险	346	12.8%	15.5%	307	54.1%
人保寿险	358	3.9%	-2.0%	345	-6.8%
人保健康	91	85.2%	43.9%	49	23.1%
国华人寿	53	-5.6%	-13.4%	56	-12.1%
财产险板块					
人保产险	531	1.2%	0.1%	525	-3.3%
平安产险	303	-13.2%	5.5%	349	7.2%
太保产险	186	5.6%	10.8%	177	14.8%

资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：中国平安细分保费数据梳理（亿元）

	21M1 单月保费	21M1 单月同比	2020 累计同比	20M1 单月保费	20M1 单月同比
寿险业务	1,046	-3.1%	-2.3%	1,079	-13.0%
个人业务	1,012	-4.6%	-3.1%	1,060	-13.3%
新业务	348	31.0%	-19.8%	265	-14.9%
续期业务	664	-16.4%	3.8%	795	-12.8%
团队业务	33	84.0%	18.1%	18	8.3%
新业务	33	85.1%	17.9%	18	7.3%
续期业务	0.20	-4.0%	49.6%	0.21	364.7%
产险业务	303	-13.2%	5.5%	349	7.2%
车险	174	-18.6%	0.9%	213	1.3%
非车险	108	-8.9%	14.1%	118	16.8%
意外与健康险	22	22.5%	32.1%	18	27.0%

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，华泰研究

2、估值端

我们以 2 月 26 日收盘价计算，2021 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 1.03、0.83、0.74 和 0.59，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；鼎新工程引领的中国人寿、规模与价值并行推进的新华保险。

证券：证监会明确科创板交易机制改革，把握优质券商

资本市场改革信号频繁。证监会明确将在科创板和创业板试点基础上进一步评估，在全市场稳妥推进注册制。证监会在答复政协提案中明确推出科创板 T+0 交易各方意见分歧较大，需要进一步开展政策研究和制度准备。并将持续推进扩大科创板融券券源、研究制定科创板做市商相关制度，未来配套改革增量制度可期。沪深新三板转板上市办法正式落地，转板机制框架进一步完善。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、证监会答复政协提案，就科创板交易机制、退市制度等作出答复

2月26日，证监会发布《关于政协十三届全国委员会第三次会议第0123号提案的答复》，就交易所审核与证监会注册的关系、放宽科创企业信息豁免披露、明确中介机构的职责、科创板投资者保护及代表人诉讼机制、科创板交易机制、科创板退市制度等问题进行答复。其中核心要点包括：一是科创板交易机制：1) 优化转融券机制、扩大券源供应：将继续推进扩大融券券源，进一步完善场内多空平衡机制。2) 做市商制度：正在研究制定科创板做市商准入有关规定和规范运作要求。3) T+0 交易机制：推出 T+0 交易是一项系统工程，属于资本市场基础制度的重大调整，涉及主体多，市场影响大，对中介机构的风险控制能力有较高要求，市场各方意见分歧较大，需要进一步开展政策研究和制度准备，逐步形成市场共识。二是科创板退市制度：已建立了“史上最严”退市制度：1) 制定更为严格的退市标准。2) 明确更为严格的退市程序。3) 持续加大退市监管力度。三是完善证券民事诉讼制度：目前，最高人民法院正在研究制定《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼的若干规定》，拟于近期发布。此外，最高人民法院逐步设立了多个金融法院、金融审判庭，并将继续加强专门审判机构建设，提升证券审判专业化水平。

下一步关注全面注册制推行和基础制度改革，退市践行、交易等基础制度增量措施可期。从融资端看，一方面推行全面注册制将疏通资本市场通道，并且监管鼓励具有高科技特征、高质量企业上市，将从源头上优化资本市场整体质量。同时，并购重组、再融资、分拆上市、转板机制等制度完善将助力已经登陆资本市场的优质公司进一步汲取动能做大做强。另一方面，证监会明确下一步将稳妥优化交易结算制度，丰富风险管理工具，完善常态化、多渠道退市制度安排。我们认为，未来围绕交易相关基础配套制度将有序落地，推动扩容后的资本市场实现定价能力、调节资源水平的稳步提升。

2、证券行业 2020 年度业绩回顾

证券业协会公布证券行业 2020 年经营表现：2020 年营业收入 4485 亿元，同比+24%；净利润 1575 亿元，同比+28%；Q4 营业收入 1061 亿元，环比-18%；净利润 249 亿元，环比-50%。2020 年末，行业总资产 8.9 万亿元，净资产 2.3 万亿元，分别同比+22.5%、+14.1%。年末行业杠杆率 3.1 倍，与 20Q3 末基本持平。

从各业务线来看：经纪业务中代理买卖及单元席位租赁收入 1161 亿元，同比+47%；代销金融产品净收入 134 亿元，同比+149%，财富管理转型成效初显。投行业务中，全年 IPO 募资同比+75%，再融资+42%、债券同比+28%。投行净收入 672 亿元，同比+39%。资管业务中，年末券商资管 AUM10.5 万亿元，较 Q3 末 11.23 万亿元进一步下滑，全年资管业务净收入 300 亿元，同比+9%。

从行业风险情况来看 2020 年末，行业平均风险覆盖率 252%(监管标准 $\geq 100\%$)，平均资本杠杆率 24%(监管标准 $\geq 8\%$)，平均流动性风险覆盖率 236%(监管标准 $\geq 100\%$)，平均净稳定资金率 154%(监管标准 $\geq 100\%$)，行业整体风控指标优于监管标准。

3、新三板转板上市办法正式落地，转板机制框架进一步完善

2月26日，沪深两地交易所正式发布新三板挂牌公司向科创板和创业板转板上市办法。主要内容包括：一是明确转板条件。遵循市场导向，基于转板公司已经过公开发行、交易等实际情况，明确转板公司向科创板转板的，应当符合科创板定位，并满足科创板首次公开发行上市条件，包括合规性、股东人数、累计成交量、公众股东持股比例、市值及财务指标等。转板公司范围为全国中小企业股份转让系统有限责任公司精选层连续挂牌一年以上且不存在应当调出精选层情形的公司。二是优化审核程序。鉴于转板上市属于股票交易场所变更，不涉及股票公开发行，且转板公司已接受持续监管，具有规范运行基础，故转板上市审核时限由首次公开发行的3个月压缩为2个月，提高审核效率。三是做好制度衔接。报转板上市程序衔接、股份限售衔接和交易制度衔接。与2020年11月27日发布的征求意见稿相比，转板细则正式稿的主要变化是将转板公司回复审核问询的时间由2个月延长至3个月，提升制度包容性。

美国资本市场有顺畅完善的转板机制，可实现升级转板、降级转板、平级转板（在不同交易所之间的转板）、内部转板（纳斯达克内部层次之间以及 OTC Markets 内部层次之间的转板）等多种方式。转板条件主要包含财务类、证券类和交易类三方面，其中升板条件以财务类条件为主，降板条件以证券类条件或交易类条件为主。转板程序基本遵循升板自愿、降板强制的原则。

转板上市机制有助于丰富挂牌公司上市路径，打通中小企业成长壮大的上升通道，加强多层次资本市场的有机联系，实现多层次资本市场的互联互通、优势互补、错位发展，增强金融服务实体经济的能力。挂牌公司转板上市需要聘请券商担任上市保荐人，也将拓宽券商投行业务边界、带来业务收入增量。

4、上市券商 2020 年业绩快报及预告

图表3：上市券商 2020 年业绩快报及预告

业绩快报				
证券简称	2020 年归母净利润 (亿元)	2020 年归母净利润 YoY	2020 年营业收入 (亿元)	2020 年营业收入 YoY
中信证券	149.0	22%	543.5	26%
国泰君安	111.0	29%	351.9	18%
海通证券	108.8	14%	381.6	9%
广发证券	100.4	33%	291.2	28%
中信建投	95.1	73%	233.5	71%
银河证券	72.4	39%	237.6	39%
东方财富	47.8	161%	82.4	95%
安信证券	32.6	49%	94.2	24%
东方证券	27.2	12%	231.3	21%
中泰证券	27.2	21%	103.5	7%
光大证券	24.2	325%	157.8	57%
财通证券	22.5	20%	64.8	31%
长江证券	20.8	25%	77.9	11%
浙商证券	16.3	68%	106.1	88%
国元证券	13.6	49%	45.8	43%
东北证券	13.2	32%	66.3	-17%
西部证券	11.2	84%	51.9	41%
中银证券	8.8	11%	32.4	12%
南京证券	8.1	14%	23.7	7%
国海证券	7.3	49%	45.3	27%
中航证券	5.8	40%	16.0	28%
华鑫证券	5.6	316%	15.7	103%
五矿证券	4.6	43%	18.0	31%
湘财股份	3.6	15%	26.4	36%
国盛证券	1.5	-63%	17.8	3%

业绩预告		
证券简称	2020 年归母净利润 (亿元)	2020 年归母净利润 YoY
中金公司	68.28 — 75.52	+61.08%至+78.18%
兴业证券	37 — 41	+110%至+130%
东吴证券	16.50 — 17.20	+59.09%至+65.84%
长城证券	14.49 — 15.87	+46%至+60%
红塔证券	14.10 — 14.97	+68.36%至+78.78%
国元证券	13.26 — 14.18	+45%至+55%
西部证券	10.01 — 11.41	+63.99%至+86.93%
华林证券	8.01 — 8.31	+81.26%至+88.05%
第一创业	7.70 — 8.21	+50%至+60%
山西证券	7.40 — 8.05	+45.00%至+57.75%
天风证券	4.32 — 5.01	+40.27%至+62.92%
中原证券	0.96 — 1.14	+64.79%至+95.70%
太平洋	-7.5 — -6.5	-261.87%至-240.39%

资料来源：公司公告、华泰研究

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。

重点公司概况

图表4：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	02月26日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
青岛银行	002948.SZ	买入	5.38	6.97								
常熟银行	601128.SH	增持	7.50	10.40	0.65	0.66	0.74	0.86	11.54	11.36	10.14	8.72
中国太保	601601.SH	买入	44.19	48.33	3.06	2.57	2.83	3.10	14.44	17.19	15.61	14.25
兴业银行	601166.SH	买入	24.68	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	7.79	7.69	7.20	6.62
中国平安	601318.SH	买入	85.18	91.05								
平安银行	000001.SZ	买入	21.38	28.36								
中国人寿	601628.SH	买入	33.16	55.46	2.06	1.91	2.19	2.44	16.10	17.36	15.14	13.59
宁波银行	002142.SZ	买入	40.10	48.85								
新华保险	601336.SH	买入	52.09	78.70	4.67	4.31	4.90	5.40	11.15	12.09	10.63	9.65

资料来源：华泰研究

图表5：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
青岛银行 (002948.SZ)	机制领先，高效成长 青岛银行是具备高成长性的城商行。外部成长空间大，青岛市优越的区域环境、山东省广阔的市场及产业持续升级，竞争环境佳均赋予了成长空间；内生发展动能足，公司治理完善、管理层前瞻且稳定、战略推进效果卓著。在“接口银行”战略基础上，对公业务协同发展；以互联网金融为抓手推动大零售转型；理财收入贡献明显领先上市城商行。我们预测公司 2020-22 年 EPS 为 0.42/0.50/0.60 元，目标价为 6.97 元，首次覆盖给予“买入”评级。 点击下载全文：青岛银行(002948 CH,买入)：机制领先，高效成长
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 EPS0.66/0.74/0.86 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
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)：长航领航，改革攻坚
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
中国平安 (601318.SH)	（更正：修正因系统原因导致的盈利预测汇总表显示异常。） OPAT 稳增长，深化改革在路上 点击下载全文：中国平安(601318 CH,买入)：OPAT 稳增长，改革前景可期（更正）
平安银行 (000001.SZ)	业绩强势修复，实现轻装上阵 2020 年归母净利润、营收、PPOP 同比+2.6%/+11.3%/+12.0%，增速较 1-9 月+7.8pct/-1.9pct/-4.2pct，20Q4 单季归母净利润同比+43%。业绩符合我们预期，盈利增速回正，非标回表压力消化，资产质量全面改善。我们预测 2021-23 年 EPS 1.70/1.99/2.32 元，目标价 28.36 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：平安银行(000001 CH,买入)：业绩强势修复，实现轻装上阵
中国人寿 (601628.SH)	核心观点 公司于 12 月 8 日举行开放日，介绍其“鼎新工程”正稳步推进，紧密围绕“三大转型”、“双心双聚”、“资产负债联动”的战略内核，阶段性成效逐步彰显。伴随 2020 年变革转型的项目深入推进，我们认为 2021 年将持续优化完善，达成“重振国寿”的发展目标。我们维持前期预测，预计 2020-22 年 EPS 分别为 1.91/2.19/2.44 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：中国人寿(601628 SH,买入)：鼎新工程引领，迈向薪新征程
宁波银行 (002142.SZ)	利润增速领跑，尽显强劲风范 2 月 26 日公司发布 2020 年业绩快报，2020 年营收、归母净利润分别同比+17.2%、+9.7%，较 1-9 月-1.2pct、+4.5pct。利润增速好于我们此前预期的 6.3%，在目前已披露业绩快报的上市银行中领先，资产保持快速增长，资产质量保持优势，继续展现龙头态势。我们预测 2020-22 年归母净利润同比增速为 9.7%/20.2%/21.3%，目标价 48.85 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：宁波银行(002142 CH,买入)：利润增速领跑，尽显强劲风范
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量稳健提升，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6：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2021-02-22	国务院	发布《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》 国务院提出在金融支持方面，要大力发展绿色金融。发展绿色信贷和绿色直接融资。统一绿色债券标准，建立绿色债券评级标准。发展绿色保险，发挥保险费率调节机制作用。支持符合条件的绿色产业企业上市融资。支持金融机构和相关企业开展绿色融资。推动国际绿色金融标准趋同，有序推进绿色金融市场双向开放。推动气候投融资工作。
2021-02-22	中国人民银行广州分行、广东银保监局	发布有关住房贷款集中度调整的通知 央行广州分行、广东银保监局下发有关广东（不含深圳）辖内地方法人银行业金融机构房地产贷款集中度管理相关工作的通知，对广东辖内第三档、第四档、第五档地方法人银行业金融机构房地产贷款集中度提出了具体要求。央行广州分行、广东银保监局结合辖内实际情况，对辖内第三档、第四档银行房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限分别提高了2个百分点、2个百分点；2.5个百分点、2.5个百分点。
2021-02-23	中国人民银行各地分行、地方银保监局	发布有关住房贷款集中度调整的通知 央行上海分行和上海银保监局下发了辖内地方法人银行业金融机构房地产贷款集中度的通知，对第三档、第五档银行相关监管指标分别上浮了2个百分点和1.5个百分点。按照去年末央行、银保监会联合下发《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，上海差异化执行的是第三档24.5%、19.5%，第五档14%、9%。央行杭州中心支行、浙江银保监局发布了《关于贯彻落实银行业金融机构房地产贷款集中度管理要求的通知》，对第四档、第五档相关银行房地产贷款集中度上限分别提高1个百分点、2个百分点，第三档相关银行房地产贷款集中度上限与央行层面要求保持一致。
2021-02-26	证监会	证监会发布《证券市场资信评级业务管理办法》，主要修订内容有：1) 取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；2) 鼓励优质机构开展证券评级业务；3) 在相关规章取消公开发行公司债券强制评级；4) 增加独立性要求并专章规定；5) 明确信息披露要求并专章规定；6) 强化证券自律组织的自律管理职能；7) 增加破坏市场秩序行为的禁止性规定；8) 提高证券评级业务违法违规成本。
2021-02-26	证监会	证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》，修订内容主要涉及以下几个方面：1) 实公开发行公司债券注册制；2) 涉及《证券法》的适应性修订；3) 加强事中事后监管；4) 结合债券市场监管做出的其他相关修订，调整公司债券交易场所，取消公开发行公司债券信用评级的强制性规定。
2021-02-26	证监会	证监会新闻发言人就IPO申报企业情况答记者问，强调要通过坚决和有效手段压实发行人及中介机构责任，避免“带病闯关”，提高首发企业信息披露质量，并会持续对首发企业开展现场检查。

资料来源：财汇资讯、华泰研究

图表7：公司动态

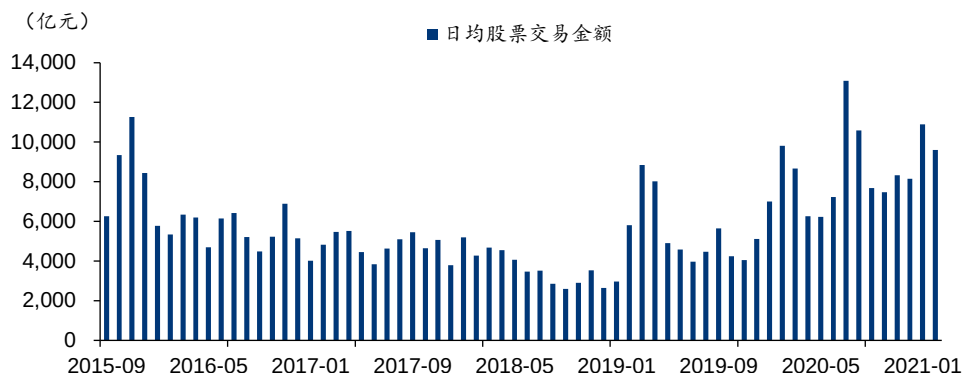
公司	公告日期	具体内容
交通银行	2021-02-22	银保监会同意施罗德投资管理、交银理财合资在上海市筹建施罗德交银理财，施罗德投资管理出资比例 51%，交银理财出资比例 49%。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-23/601328_20210223_1.pdf
青岛银行	2021-02-22	获青岛银保监局和央行批准，在全国银行间债券市场发行金额不超过 60 亿元人民币二级资本债券。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?1c213dd3-4bdf-4d8a-8dc4-cf515896d674
苏州银行	2021-02-22	不超过 50 亿元可转债发行申请，获得证监会发行审核委员会审核通过。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?13a65b9f-c57c-4ecd-9f91-9811fb5577ea
杭州银行	2021-02-23	不超过 150 亿元可转债发行申请，获得中国证监会核准。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?cdbc0164-a04b-48a8-8b5b-336203f0cbfa
苏州银行	2021-02-23	苏州银行盐城分行获江苏银保监局批准开业。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?30153bda-60b4-4b9f-ab9b-69cfcfca320
华创阳安	2021-02-24	公司股东新希望化工通过集中竞价交易方式减持股份 1596 万股，减持比例达 0.92%，目前减持股份的时间已过半。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-24/600155_20210224_1.pdf
西部证券	2021-02-25	公司 2020 年实现营业收入 51.93 亿元，同比增加 41.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.24 亿元，同比增加 84.22%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?ec90098c-3425-4d11-b552-178bddd55268
华鑫股份	2021-02-25	公司及下属公司自 2020 年 3 月 21 日至 2021 年 2 月 25 日累计收到政府补助人民币 1368 万元。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-27/600621_20210227_1.pdf
工商银行	2020-02-25	董事会决定聘任廖林为行长，任职资格须报银保监会核准，任行长后不再兼任首席风险官。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-26/601398_20210226_1.pdf
杭州银行	2020-02-25	杭州市财政局的一致行动人杭州钱塘新区财政金融局，将持有的 5566 万股（占公司股本的 0.94%），无偿划转给钱塘新区产业集团（同为杭州市财政局的一致行动人）。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-26/600926_20210226_1.pdf
常熟银行	2021-02-25	赎回规模为人民币 10 亿元的二级资本债券。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-26/601128_20210226_1.pdf
宁波银行	2021-02-26	业绩快报：2020 年营业收入同比+17.2%，较前三季度-1.2pct；归母净利润增速为 9.7%，较前三季度+4.5pct。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4d42098c-a3d8-4b12-9bfd-bcc2bb996b3f
杭州银行	2021-02-26	业绩快报：2020 年营业收入同比+15.9%，较前三季度-0.3pct；归母净利润增速为 8.2%，较 20 年前三季度+2.7pct。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-27/600926_20210227_1.pdf
青岛银行	2021-02-26	发布配股预案：拟 A+H 每 10 股配不超 3 股，募资不超 50 亿元。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4f4ce86b-71ed-429c-ab15-4c85a1fd62d4
国泰君安	2021-02-27	公司独立董事陈国钢先生因违规增持公司股票，于 2020 年 8 月 19 日通过集中竞价交易方式增持了 10 万股，并于 2020 年 8 月 28 日通过集中竞价交易方式 10 万股股份全部予以减持。
海通证券	2021-02-27	公司 2020 年实现营业收入 381.55 亿元，同比增加 9.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 108.75 亿元，同比增加 14.20%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-27/600837_20210227_1.pdf
中信证券	2021-02-27	公司本次配股 A 股和 H 股配股比例相同（每 10 股配售不超过 1.5 股），配股价格经汇率调整后相同，其中 A 股配股股数不超过 15.97 股，H 股配股股数不超过 3.42 亿股；本次配股募集资金总额不超过人民币 280 亿元，全部用于发展资本中介业务（不超过 190 亿元）、增加对子公司的投入（不超过 50 亿元）、加强信息系统建设（不超过 30 亿元）以及补充其他营运资金（不超过 10 亿元）。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-02-27/600030_20210227_5.pdf
华西证券	2021-02-27	公司董事会聘任祖强为副总经理、首席运营官、首席信息官；聘任杜国文为副总经理。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?433551c0-4cde-4f41-a5b2-b9fb08be1894

资料来源：财汇资讯、华泰研究

行情回顾

截至 2021 年 2 月 26 日收盘, 上证综指收于 3,509 点, 周环比-5.06%; 深证成指收于 14,507 点, 周环比-8.31%。沪深两市周交易额 5.22 万亿元, 日均成交额 10,434 亿元, 周环比-1.89%。

图表8: 沪深两市月度日均股票交易额情况 (截至 2021 年 2 月 26 日)



资料来源: Wind, 华泰研究

银行板块

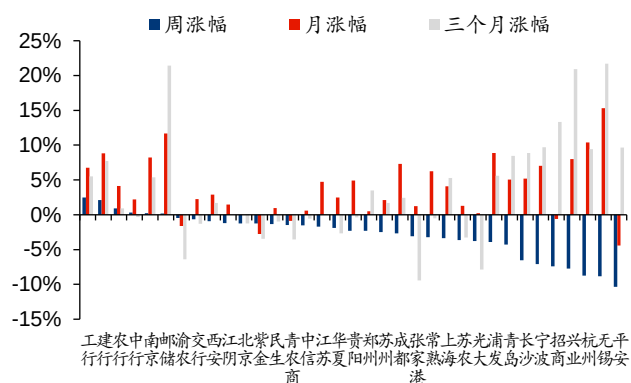
上周银行指数较前一周收盘日下跌 4.15%, 同期上证综指下跌 5.06%, 走势强于大盘 0.91 个百分点。上周成交额 1711.37 亿元, 较前一周上涨 170.14%。上周约 2 成银行上涨, 走势最好的三家银行分别是: 工商银行、建设银行、浙商银行。目前银行行业 2021 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.750, 较前一周下降 0.014。

图表9: 银行股上周表现前五

排名	证券代码	证券简称	涨跌幅	成交额 (亿元)
1	601398.SH	工商银行	2.48%	128.85
2	601939.SH	建设银行	2.11%	77.79
3	601916.SH	浙商银行	0.98%	10.96
4	601288.SH	农业银行	0.93%	59.12
5	601988.SH	中国银行	0.31%	36.14

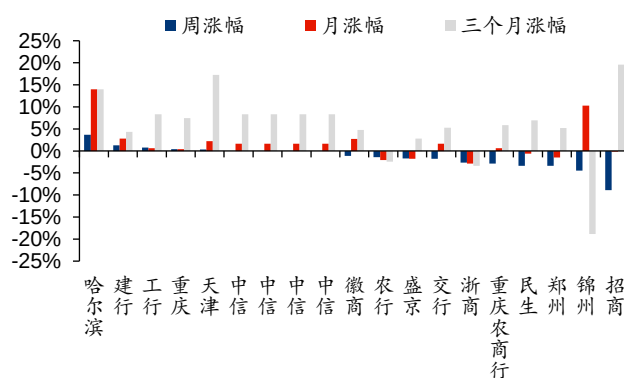
资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: A 股银行涨幅



资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: H 股银行涨幅



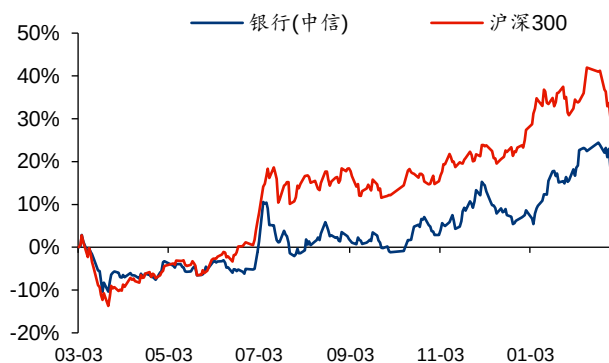
资料来源: Wind, 华泰研究

图表12：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	127.2%	125.0%
2	中信银行	71.2%	74.0%
3	渝农商行	48.2%	44.8%
4	光大银行	46.2%	52.1%
5	中国银行	42.7%	42.5%
6	青岛银行	41.1%	47.5%
7	建设银行	39.6%	38.7%
8	农业银行	38.5%	35.5%
9	民生银行	34.1%	31.5%
10	浙商银行	32.4%	27.8%
11	工商银行	27.2%	25.2%
12	邮储银行	27.1%	24.7%
13	交通银行	25.0%	23.7%
14	招商银行	2.8%	1.3%

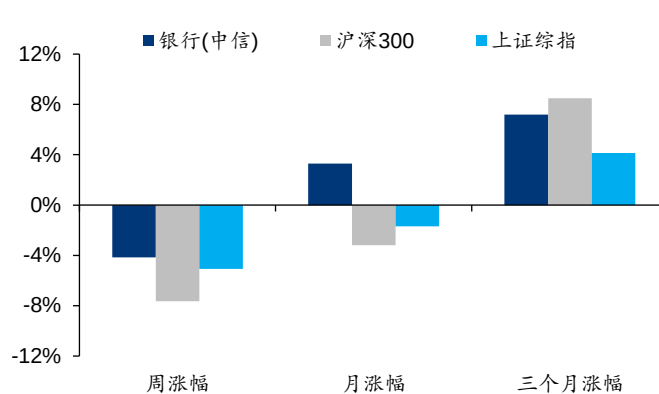
资料来源：Wind，华泰研究

图表13：银行指数涨幅走势图



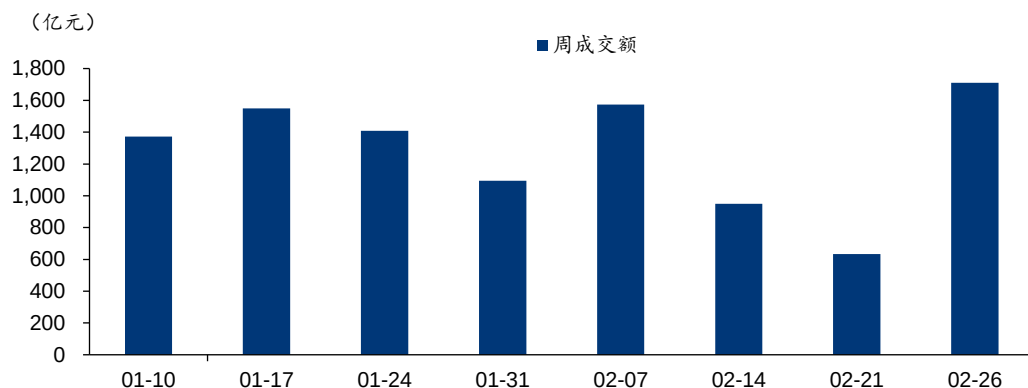
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：银行指数涨幅对比图



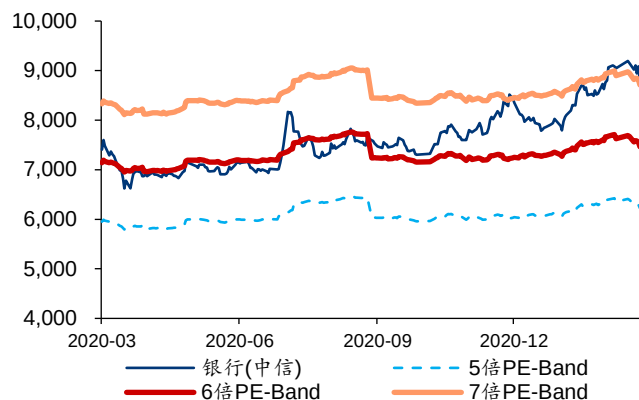
资料来源：Wind，华泰研究

图表15：银行板块周成交额



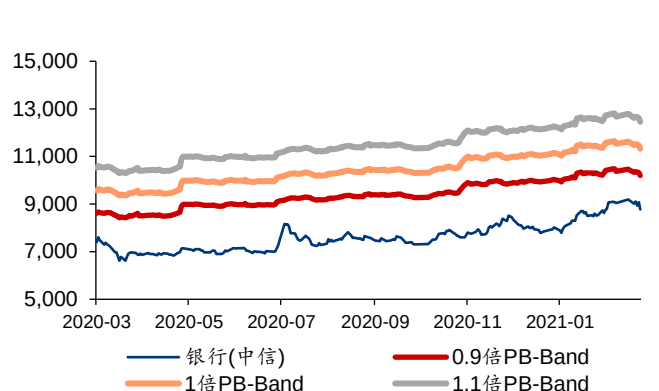
资料来源：Wind，华泰研究

图表16: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

保险板块

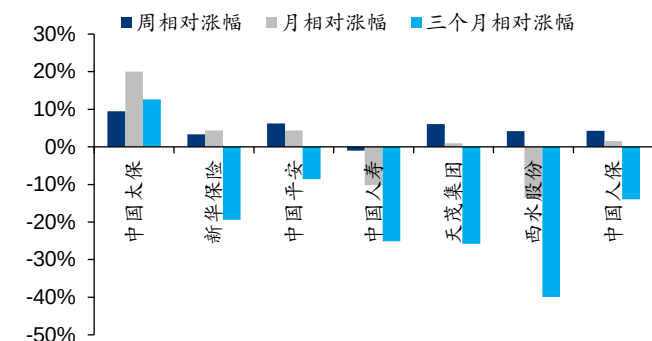
上周保险指数上涨 1.1%。开门红表现较好，行业有望迎戴维斯双击。

图表18: 保险股上周涨幅 (PEV 为华泰研究预测值)

险企	最新收盘价 (¥)	上周涨幅	成交额 (亿元)	A/H 股溢价	PEV (2021E)
中国太保	44.19	4.4%	130.73	33%	0.83
中国平安	85.18	1.2%	545.16	5%	1.03
天茂集团	4.01	1.0%	3.65	N.A.	-
中国人保	6.13	-0.8%	22.81	198%	-
西水股份	3.48	-0.9%	5.73	N.A.	-
新华保险	52.09	-1.7%	58.40	97%	0.59
中国人寿	33.16	-6.1%	53.91	137%	0.74

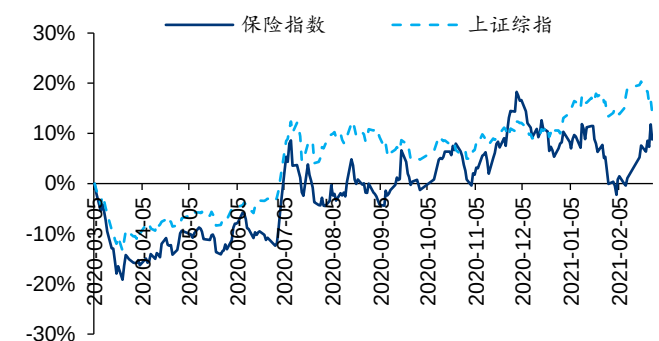
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表19: 保险板块近三个月相对收益 (截至 2021 年 2 月 26 日)



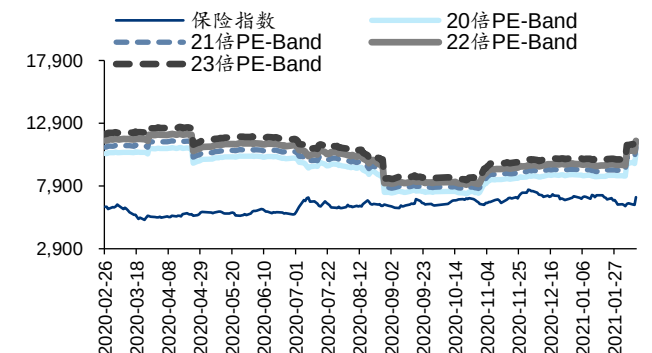
资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: 保险指数近一年走势图 (截至 2021 年 2 月 26 日)



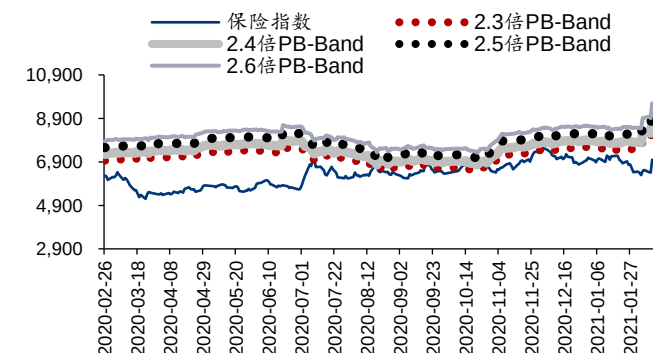
资料来源: Wind, 华泰研究

图表21: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表22: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

证券板块

截至 2021 年 2 月 26 日收盘，券商指数收于 10,010 点，周环比-5.39%；周成交额 1,691 亿元，日均成交额为 338 亿元，环比-6.10%。截至 2 月 26 日收盘，A/H 股上市券商中，国联证券溢价最高，为 354.0%。

图表23： 券商股上周涨幅前五名（截至 2021 年 2 月 26 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
002670.SZ	国盛金控	9.76	1.14%
601377.SH	兴业证券	9.07	0.89%
002500.SZ	山西证券	7.33	0.55%
002673.SZ	西部证券	9.45	-0.11%
600864.SH	哈投股份	6.2	-0.16%

资料来源：Wind，华泰研究

图表24： 上市券商 A/H 股溢价率（截至 2021 年 2 月 26 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	14.89	354.0%
中信建投	6066.HK	8.48	35.32	316.6%
中金公司	3908.HK	14.94	57.8	286.9%
中州证券	1375.HK	1.32	4.62	250.4%
光大证券	6178.HK	5.55	15.4	177.5%
中国银河	6881.HK	4.00	10.77	169.4%
申万宏源	6806.HK	1.85	4.8	159.1%
招商证券	6099.HK	9.10	21.78	139.4%
东方证券	3958.HK	4.21	9.59	127.6%
海通证券	6837.HK	5.92	12.09	104.3%
中信证券	6030.HK	13.95	27.25	95.3%
国泰君安	2611.HK	9.00	16.66	85.2%
华泰证券	6886.HK	9.63	17.17	78.3%
广发证券	1776.HK	9.18	16.01	74.4%

注：H 股价格已用 2021 年 2 月 26 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

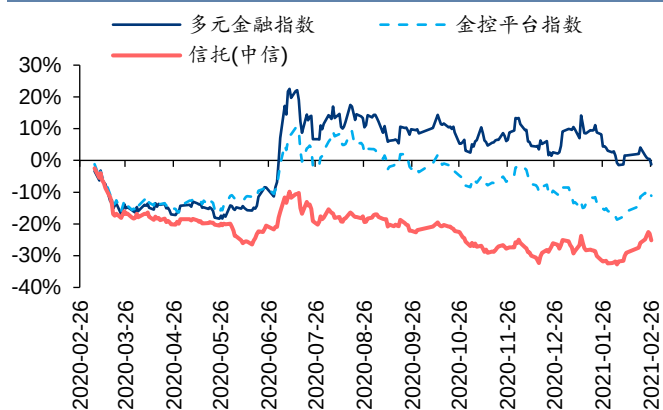
截至 2021 年 2 月 26 日收盘，多元金融指数收于 8,643 点，较前一周-5.13%；金控平台指数收于 2,115 点，较前一周+0.36%；信托（中信）指数收于 1,411 点，较前一周+0.98%。

图表25： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2021 年 2 月 26 日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
603300.SH	华铁应急	8.01%	2.30
000415.SZ	渤海租赁	6.70%	4.17
600816.SH	安信信托	4.33%	6.48
600390.SH	五矿资本	1.69%	6.66
000626.SZ	经纬纺机	1.23%	1.60

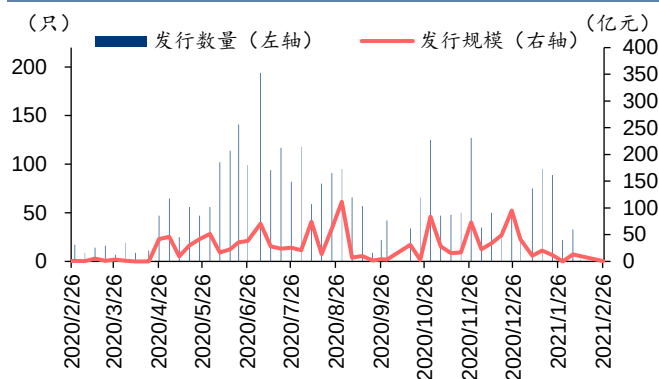
资料来源：Wind，华泰研究

图表26: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰研究

图表27: 新发行产品数量及规模

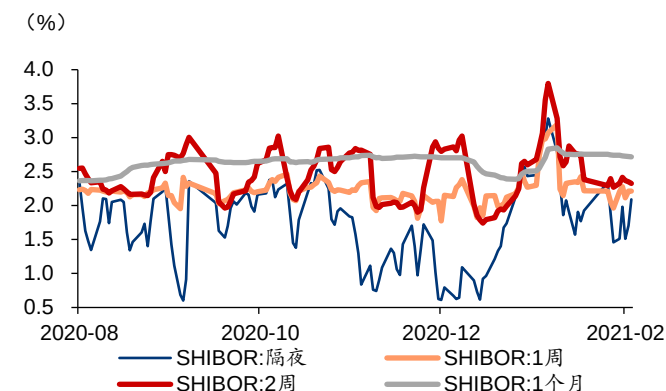


资料来源: Wind, 华泰研究

利率走势

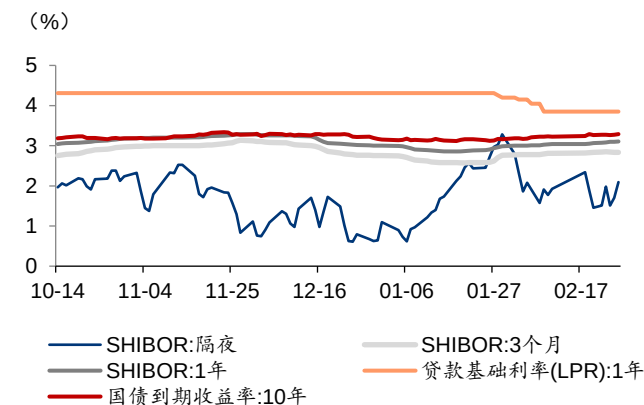
上周市场利率出现波动, 其中 10 年期国债收益率收于 3.29%, 较前一周上升 0.02 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 2.09%, 较前一周上升 0.64 个百分点。

图表28: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰研究

图表29: 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

美联储：以接近零利率和大规模资产购买释放流动性，预计不会引起大规模物价上涨

随着美国单日新增新冠确诊病例数的下降和新冠疫苗接种的逐步展开，人们似乎已经看到了美国经济的曙光。不过，由于去年美联储短期内向市场释放了大量美元流动性，人们又开始担心不久后通货膨胀的爆发会加速美联储收紧货币政策，从而导致资本市场的动荡。2月23日，美联储主席鲍威尔在出席参议院银行委员会半年度货币政策听证会时表示，美国经济距离美联储设定的就业和通胀目标还有很长的路要走，所以美联储将继续以接近零利率和大规模资产购买来支持经济，直到“取得实质性的进展”，这可能需要“一段时间”才能实现。鲍威尔在讲话中指出，通胀的动力确实会随着时间的推移而改变，但是新一轮财政刺激不太可能造成物价持续大幅上涨，一定时期内通胀的压力是有限的。对于美国经济的前景，鲍威尔持谨慎态度。他认为，今年美国经济的增速有望达到6%。鲍威尔承认美联储的宽松货币政策在部分资产价格上涨中发挥了作用。美国股市在去年3月触及阶段性低点后快速大幅反弹，并屡创新高。同时，美国的房地产也在低利率的助长下一片繁荣。诸如石油等大宗商品价格也在节节攀升。（财联社）

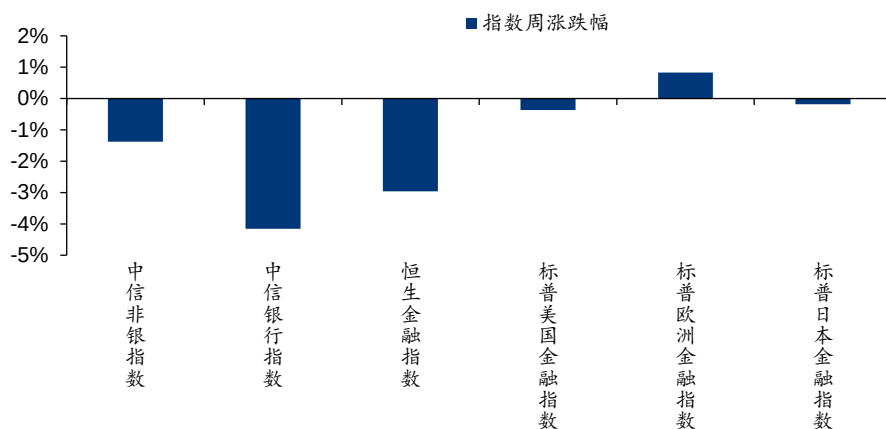
欧洲央行：确保欧元区有利的融资条件，密切监控长债利率

欧洲中央银行行长表示，该央行希望确保欧元区有利的融资条件，因此正在密切监控长债收益率的发展。上述讲话一出，欧元区主权债收益率随即显著回落。分析人士指出，由于通胀预期高涨，欧元区长期国债收益率继续攀升的可能性很大，不排除欧洲央行短期加大债券购买力度干预国债市场的可能。拉加德周一下午在欧盟议会的一次视频会议上表示，在欧洲央行监测以评估融资条件是否仍然有利的广泛的指标中，无风险的隔夜指数掉期（OIS）利率和主权收益率尤其重要，因为银行在设定向家庭和企业的贷款利率时会以这些收益率为参考。自疫情危机爆发以来，欧洲央行便以确保有利融资条件，继续支持经济发展为主要目标，采取了一系列扩大货币宽松的措施，并保证会为维护宽松的融资环境随时调整一切货币政策工具。拉加德的讲话表明，近期西方国家长期国债收益率加速上涨，已经让主要央行无法保持沉默。（新华财经）

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数下跌1.37%，走势强于恒生金融指数，弱于其他主要发达市场金融指数。中信银行指数下跌4.15%，走势弱于恒生金融指数和其他主要发达市场金融指数。

图表30：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31：全球市场银行估值比较（截至 2021 年 2 月 26 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	65.9	0.2%	2,082	137,160	13.35	0.76
摩根大通	USD	147.2	-0.6%	3,052	449,090	16.38	1.80
富国银行	USD	36.2	-4.4%	4,134	149,531	87.44	0.91
汇丰控股	USD	29.7	0.5%	20,694	126,220	31.54	0.63
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	50.3	4.1%	1,250	62,877	7.69	0.59
桑坦德	EUR	3.0	-0.3%	16,618	47,971	-6.56	0.60
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	558.0	1.5%	13,582	7,675,031	16.25	0.50
三井住友金融集团	JPY	3,742.0	0.5%	1,374	5,141,658	19.26	0.45
瑞穗金融集团	JPY	1,559.0	0.2%	2,539	3,958,691	15.64	0.45
港股							
恒生银行	HKD	150.0	-0.4%	1,912	286,776	17.94	1.57
东亚银行	HKD	18.3	1.2%	2,917	53,432	18.93	0.54
中银香港	HKD	25.8	6.2%	10,573	272,778	9.05	0.96

资料来源：Wind，华泰研究

图表32：全球市场保险估值比较（截至 2021 年 2 月 26 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	87.9	7.3%	397	34,900	-88.36	0.52
大都会人寿	USD	58.3	5.9%	884	51,525	9.93	0.69
宏利金融	USD	20.4	3.8%	1,940	48,575	9.39	1.09
美国国际集团	USD	44.0	4.4%	865	38,008	-6.36	0.58
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	245.2	4.8%	144	35,387	29.01	1.20
安盛集团	EUR	20.3	4.4%	2,418	49,107	12.73	0.70
安联保险	EUR	201.4	2.9%	417	83,998	12.48	1.16
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	5,370.0	-0.6%	702	3,769,740	14.51	1.12
第一生命保险	JPY	1,889.5	-0.1%	1,199	2,265,049	69.84	0.60
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,105.0	-0.4%	593	1,842,734	12.88	0.75
H 股							
友邦保险	HKD	100.9	-0.5%	12,095	1,220,380	28.70	2.77
中国太平	HKD	17.2	14.5%	3,594	61,745	12.13	0.79
中国人民保险集团	HKD	2.5	0.0%	44,224	109,233	4.92	0.49

资料来源：Wind，华泰研究

图表33：海外证券估值比较（截至 2021 年 2 月 26 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	315.62	3.0%	346	108,595	12.18	1.13
贝莱德	USD	710.11	-1.8%	153	108,299	21.96	3.20
摩根士丹利	USD	76.00	1.9%	1,809	137,499	13.10	1.72
嘉信理财	USD	61.91	6.4%	1,803	111,265	36.56	4.27
瑞士信贷	USD	14.08	1.2%	2,399	33,778	11.16	0.70
SEI INVESTMENTS	USD	58.02	1.0%	144	8,388	18.75	4.82

资料来源：Wind，华泰研究

图表34： 全球市场信托估值比较（截至 2021 年 2 月 26 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	2.17	4.3%	5,469	11,868	-1.59	3.11
陕国投 A	CNY	3.36	-0.9%	3,964	13,319	19.42	1.13
经纬纺机	CNY	7.40	1.2%	704	3,873	14.52	0.58
美股							
诺亚财富	USD	44.70	-9.6%	31	2,755	20.15	2.37
北美信托	USD	95.13	-1.2%	208	19,817	17.19	1.83
港股							
领展房产基金	HKD	73.20	4.3%	2,082	152,392	-5.45	0.99
泓富产业信托	HKD	2.57	2.0%	1,529	3,930	-30.03	0.49
越秀房产信托基金	HKD	3.92	1.3%	3,303	12,948	-423.57	0.84

资料来源：Wind，华泰研究

图表35： 全球市场期货估值比较（截至 2021 年 2 月 26 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	9.74	0.1%	345	3,360	403.47	7.01
弘业股份	CNY	5.97	0.3%	247	1,473	19.31	0.86
厦门国贸	CNY	6.46	-1.4%	1,946	12,573	5.28	0.83
物产中大	CNY	4.67	0.0%	5,062	23,640	8.34	0.97
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.70	-4.1%	1,002	701	17.73	0.29
弘业期货	HKD	0.87	4.8%	907	789	23.19	0.44
元大期货	TWD	52.60	0.8%	290	15,253	13.04	1.56

资料来源：Wind，华泰研究

图表36： 全球市场租赁估值比较（截至 2021 年 2 月 26 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	7.28	8.0%	903	66	34.05	2.12
晨鸣纸业	CNY	11.07	-8.5%	2,984	263	19.84	1.85
渤海租赁	CNY	2.23	6.7%	6,185	138	-4.08	0.42
东莞控股	CNY	9.80	0.7%	1,040	102	11.25	1.35
中航资本	CNY	4.11	-0.7%	8,920	367	10.14	1.15
港股							
环球医疗	HKD	6.54	0.0%	1,716	112	6.97	1.04
融众金融	HKD	0.17	-1.2%	413	1	-1.46	1.94
恒嘉融资租赁	HKD	0.17	1.2%	1,687	3	-4.05	0.41
中国飞机租赁	HKD	7.34	4.7%	720	53	5.77	1.37
远东宏信	HKD	8.34	2.6%	4,159	347	7.62	1.02

资料来源：Wind，华泰研究

图表37： 全球市场小贷估值比较（截至 2021 年 2 月 26 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	4.33	-0.5%	2,034	8,805	-167.48	1.71
新力金融	CNY	8.08	5.3%	513	4,148	182.59	3.24
美股							
铜道	USD	2.47	0.0%	79	195	-27.99	2.08
LENDINGCLUB	USD	10.77	-10.8%	78	843	-5.24	1.15
港股							
佐力小贷	HKD	0.44	-3.3%	1,180	519	3.77	0.26
瀚华金控	HKD	0.36	0.0%	4,600	1,656	5.98	0.21

资料来源：Wind，华泰研究

图表38：全球市场 AMC 估值比较（截至 2021 年 2 月 26 日）

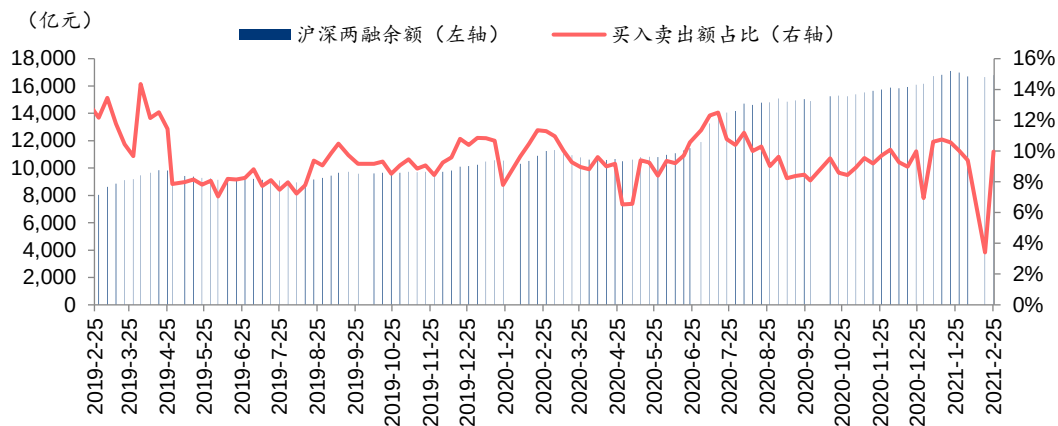
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
陕国投 A	CNY	3.4	-0.9%	3,964	13,319	19.42	1.13
海德股份	CNY	8.6	0.9%	641	5,520	75.82	1.27
港股							
中国华融	HKD	0.9	-5.2%	39,070	35,945	-37.11	0.27
中国信达	HKD	1.5	0.7%	38,165	58,773	5.60	0.37

资料来源：Wind，华泰研究

市场统计

融资融券：截至 2 月 25 日收盘，两融规模 16,804 亿元，环比+0.93%；其中融资余额 15,376 亿元，融券余额 1,427 亿元。融资期间买入额 4,088 元，期现比 9.48%。

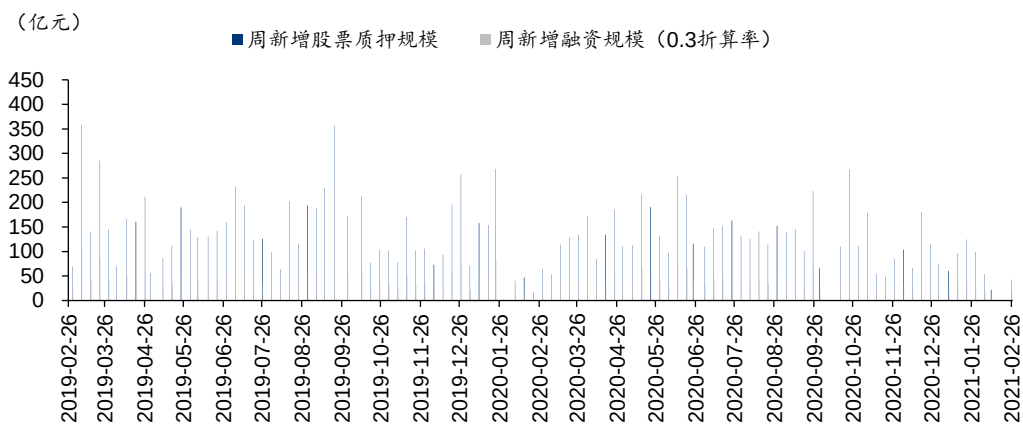
图表39： 2019 年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至 2021 年 2 月 25 日）



资料来源：Wind, 华泰研究

股票质押：截至 2 月 26 日收盘，周新增股票质押 4.11 亿股，股票质押市值 42.22 亿元，融资规模（0.3 折算率）12.67 亿元；2021 年券商口径股票质押累计 34 亿股，市值 498.14 亿元，融资规模 149.44 亿元。

图表40： 2019 年至今周新增股票质押规模统计（截至 2021 年 2 月 26 日）



资料来源：Wind, 华泰研究

承销发行：截至 2 月 26 日，券商承销数量 104 家，主承销商募集金额合计 220 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 1 家；债券承销 103 家，募资规模 208 亿元。上市券商主承销 76 家，募集规模 180 亿元，占比 81.60%。

资产管理：截至 2 月 26 日收盘，券商集合理财产品 6,215 只，资产净值合计 16,112 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41：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2021年2月26日）

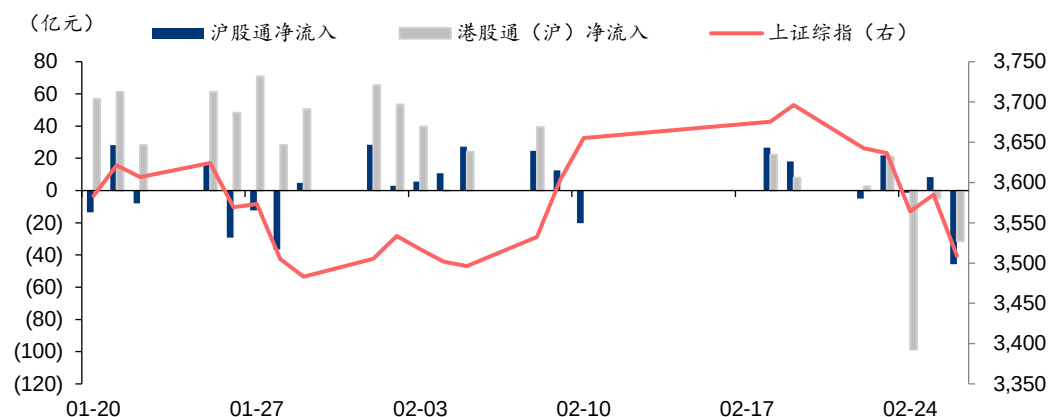
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
中信证券	271	1,336.02	8.6%	1603.91	9.7%
广发证券	151	991.02	6.4%	1240.85	7.5%
华泰资管	263	1,055.79	6.8%	1067.85	6.5%
招商证券	164	963.96	6.2%	938.53	5.7%
国泰君安	301	687.69	4.4%	793.58	4.8%
财通证券	272	694.74	4.5%	703.78	4.3%
光证资管	128	629.70	4.1%	627.98	3.8%
中银证券	211	568.78	3.7%	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%
东兴证券	0	-	0.0%	0.00	0.0%
西南证券	0	-	0.0%	0.00	0.0%
国盛资管	23	-	0.0%	0.00	0.0%
华林证券	4	-	0.0%	0.00	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

沪港通：沪股通方面，周共计净流出 21.75 亿元。港股通方面，净流出 111.44 亿元。

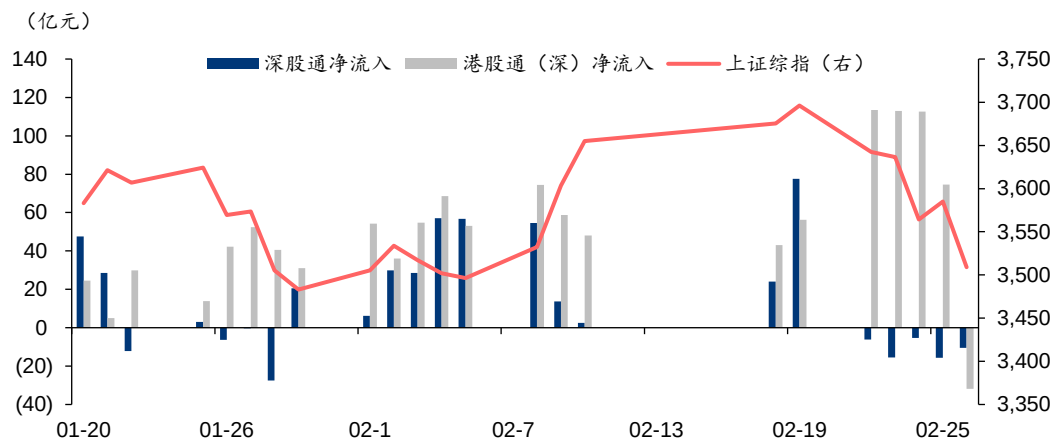
图表42：沪港通每日净流入规模统计



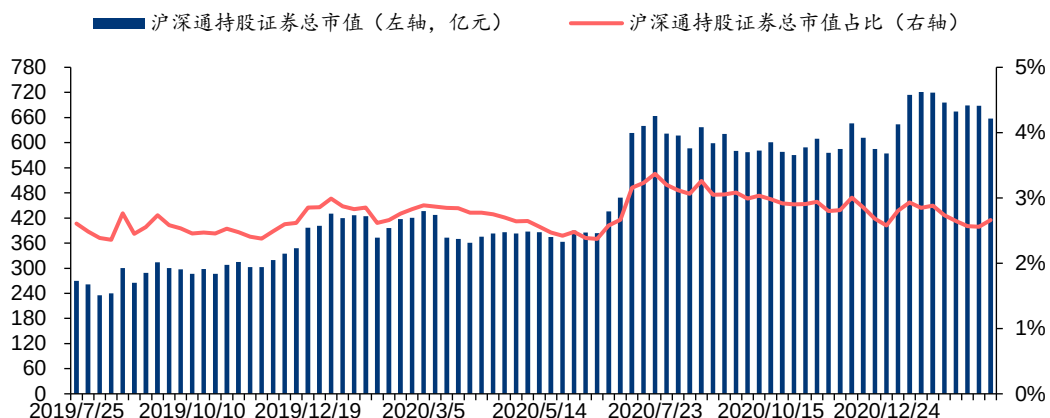
资料来源：Wind，华泰研究

深港通：深股通方面，周共计净流出 53.26 亿元。港股通方面，净流入 381.65 亿元。

图表43：深港通每日净流入规模统计

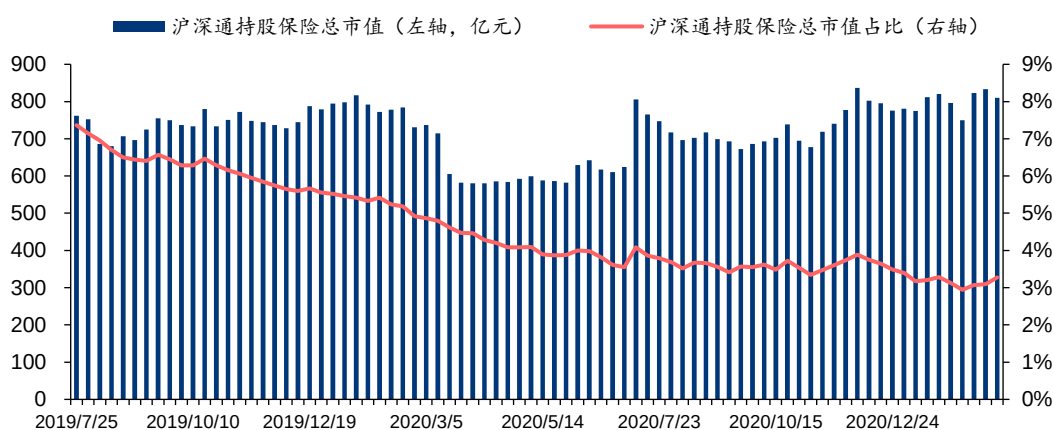


资料来源：Wind，华泰研究

图表44： 沪深股通持股证券市值及占比

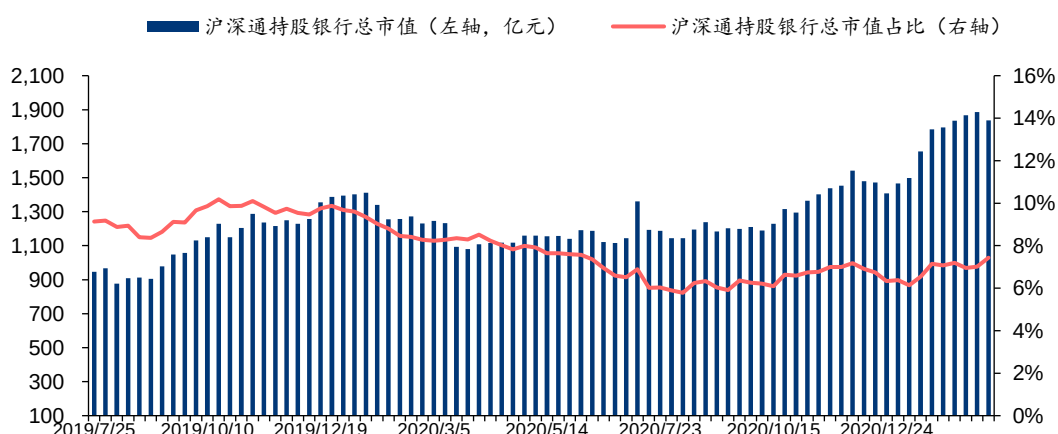
注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰研究

图表45： 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，华泰研究

图表46： 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，华泰研究

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：常熟银行（601128 CH）、兴业银行（601166 CH）、青岛银行（002948 CH）、平安银行（000001 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

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）、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）、青岛银行（002948 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

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