

行业周报（第九周）

华泰研究

2021年3月07日 | 中国内地

本周观点：政策信号积极，加配优质金融

优化存款利率监管，贷款利率提升释放积极信号，看好经济复苏+基本面修复+资金配置需求下的银行顺周期加配机遇。寿险业务开门红，看好保险股戴维斯双击机遇。政府报告明确稳步推进注册制，完善市场良性生态。

子行业观点

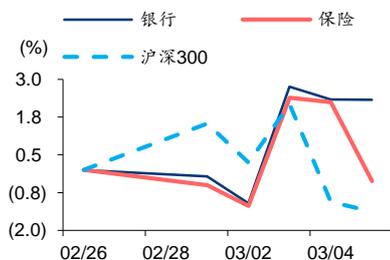
1) 银行：政府工作报告强调优化存款利率监管，银保监会释放贷款利率提升积极信号，预计21年息差有望企稳或小幅上行。经济复苏+基本面修复+资金配置需求提升，看好顺周期下银行加配机遇。推荐高成长性中小银行以及顺周期特征更显著的大行。2) 保险：银保监会披露1月行业数据，寿险业务开门红，规模成长稳健。监管引导行业高质量发展，险企可通过产业链延展构筑差异化竞争优势。我们看好保险股戴维斯双击机遇。3) 证券：政府报告明确稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，明确2021年资本市场改革方向，资本市场良性生态逐渐完善。

重点公司及动态

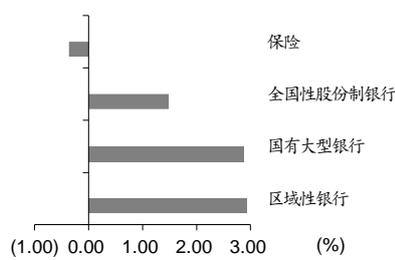
1) 银行：推荐兴业银行、常熟银行、平安银行、青岛银行、工商银行、农业银行。2) 保险：推荐中国太保、中国平安、中国人寿、新华保险。证券：推荐中信证券、国泰君安、兴业证券、东吴证券。

风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

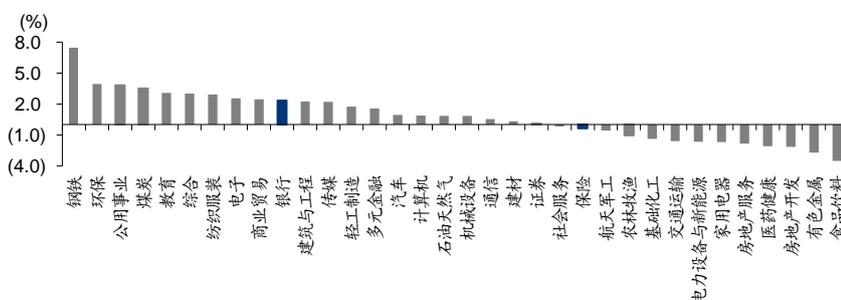
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	03月05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	24.80	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	7.82	7.73	7.23	6.65
中国太保	601601.SH	买入	43.08	48.33	3.06	2.57	2.83	3.10	14.08	16.76	15.22	13.90
工商银行	601398.SH	增持	5.57	5.80	0.88	0.80	0.83	0.87	6.33	6.96	6.71	6.40

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。

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 (%)
西水股份	600291.SH	12.36
南京银行	601009.SH	9.09
常熟银行	601128.SH	8.93
杭州银行	600926.SH	8.43
成都银行	601838.SH	6.73
江苏银行	600919.SH	4.52
平安银行	000001.SZ	4.49
天茂集团	000627.SZ	4.24
江阴银行	002807.SZ	4.12
工商银行	601398.SH	3.72

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅 (%)
中国太保	601601.SH	(2.51)
青岛银行	002948.SZ	(2.42)
中国平安	601318.SH	(0.80)
厦门银行	601187.SH	(0.49)
宁波银行	002142.SZ	0.00
中国人寿	601319.SH	0.16
青农商行	002958.SZ	0.22
上海银行	601229.SH	0.36
中信银行	601998.SH	0.38
兴业银行	601166.SH	0.49

资料来源：华泰研究

本周观点：政策信号积极，加配优质金融

银行：政策注重连续稳定，释放贷款利率回升信号

上周银行指数上涨 1.92%，强于沪深 300 指数 3.31pct，其中大行、股份行、区域性银行分别+2.63%、+1.32%、+2.85%。南京银行、常熟银行、杭州银行是表现最好的标的，分别+9.09%、+8.93%、+8.43%。政府工作报告奠定政策连续性与稳定性基调，优化存款利率监管，从负债端降成本引导银行服务实体，利利息差企稳或回升，同时持续聚焦小微支持，政策呵护银行经营。银保监会释放贷款利率回升积极信号，2021 年不良处置力度不减，风险出清彻底利好银行估值提升。截至 3 月 5 日，银行板块 PB (lf) 估值为 0.79 倍，2010 年以来分位数为 9.6%，处历史低位。经济复苏+基本面修复+资金配置需求提升，坚定看好顺周期环境下的银行加配机遇。推荐高成长性中小银行，推荐兴业银行、常熟银行、平安银行、青岛银行；大行顺周期特征更为显著，推荐工商银行、农业银行。

1、2021 年政府工作报告银行相关政策解析：政策注重连续稳定，持续聚焦小微支持

3 月 5 日国务院总理李克强在全国人大会议开幕会上作政府工作报告（简称“报告”）。报告提出全年经济增速目标为 6% 以上，银行相关政策注重连续性和稳定性，优化存款利率监管，持续聚焦小微企业支持，并强化金融科技监管，为银行业创造良好的经营环境。

社融规模稳健增长，信贷投放有望保持较高增速。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。货币供应量和社会融资规模增速回归常态化，与名义经济增速基本匹配，重提保持宏观杠杆率基本稳定，体现了政策的连续性。2021 年开年以来实体经济信贷需求旺盛，此前公布的 1 月社融继续超 Wind 一致预期，我们预计 2021 年贷款投放增速仍有望保持较高水平。财政政策要提质增效、更可持续，财政赤字率较去年下降 0.4pct 至 3.2%，地方政府专项债额度微降至 3.65 万亿元。财政政策保持相对稳定，有利于激发基建等信贷需求。

存款利率监管利好负债成本，21 年息差有望企稳或小幅提升。政府工作报告提出优化存款利率监管，存款全面从严监管趋势有望延续；同时加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，均利好银行负债端成本改善。提出推动实际贷款利率进一步降低，但银行可通过优化资产结构来改善资产端收益率，如提升定价相对较高的零售贷款占比；此外，据 3 月 2 日银保监会发布会，从市场供需角度来看，利率或呈回升趋势，利好资产端收益率企稳。与 2020 年推动利率持续下行相比，2021 年监管层更注重从负债端降成本引导银行支持实体经济，因此即使贷款利率下降，息差也未必收窄。2020 年商业银行净息差已较 1-9 月+1bp，我们预计 2021 年银行息差有望企稳甚至小幅提升，量价两端因素有望共同驱动银行营收增长。

小微支持政策持续，大行普惠小微增速目标收敛至 30%。政策仍聚焦于小微企业金融支持，进一步呵护银行信用环境。财政方面，将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制、规模明显大于去年，直接惠企利民，主要用于支持市场主体发展。融资方面，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，并完善贷款风险分担补偿机制，利于释缓银行信用风险压力。大行普惠小微贷款的增速目标由 2020 年的 40% 收敛至 30%，恢复到 2019 年相同目标，体现出金融支持小微政策的一致性，我们预计普惠小微贷款的定价仍将保持稳中有降；推动中小银行多渠道补充资本并强化公司治理，均有利于区域性银行更好地发挥支持小微主体的作用。

引导贷款结构性发力，注重系统性风险防范。制造业、科技创新、绿色发展、小微和涉农领域均是银行信贷的重点支持方向。报告也指出坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内消费潜力，我们预计利好银行加大消费贷款、信用卡等投放力度。总体来看，2021 年银行信贷投放有望继续朝着重制造业、促零售、稳基建、控地产的方向发力。此外，报告强调完善金融风险处置工作机制，坚决守住不发生系统性风险的底线。银保监会在 3 月 2 日曾指出不良资产处置、影子银行拆解、地方政府隐性债务、大中型企业债务风险等重点问题均在 2020 年得到有效化解，我们预计未来风险事件对上市银行信用成本影响较为可控。

金融科技审慎监管，银行迎来更好竞争环境。强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境；强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行，延续金融科技强监管的趋势。2020年11月以来监管层高度关注金融科技、金融创新监管，互联网贷款新规、互联网存款新规等政策接连出台，我们预计2021年更多对于金融科技公司的监管政策将陆续落地。我们认为在金融活动监管统一化趋势下，银行有望拥有更好的竞争环境，尤其是零售金融、财富管理业务领先的银行。

图表1：2021年政府工作报告银行业要点

要点	2021年	2020年
经济增速	经济增速今年预期目标设定为6%以上。	没有提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。这样做，有利于引导各方面集中精力抓好“六稳”、“六保”。“六保”是今年“六稳”工作的着力点。
混改	深入实施国企改革三年行动，做强做优做大国有资本和国有企业。深化国有企业混合所有制改革。	提升国资国企改革成效。实施国企改革三年行动。完善国资监管体制，深化混合所有制改革。基本完成剥离办社会职能和解决历史遗留问题。国企要聚焦主责主业，健全市场化经营机制，提高核心竞争力。
抗疫特别国债	不再发行抗疫特别国债。	发行1万亿元抗疫特别国债。
专项债	地方政府专项债券额度3.65万亿元。	地方政府专项债券额度3.75万亿元。
民企	构建亲清政商关系，破除制约民营企业发展的各种壁垒。	健全市场化投融资机制，支持民营企业平等参与。
货币政策	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。	稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。创新直达实体经济的货币政策工具，推动利率持续下行。
延期还本付息政策	延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，延长小微企业融资担保降费奖补政策，完善贷款风险分担补偿机制。	中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底，对普惠型小微企业贷款应延尽延，对其他困难企业贷款协商延期。
中小微企业融资	加大再贷款再贴现支持普惠金融力度。引导银行扩大信用贷款、持续增加首贷户，推广随借随还贷款，使资金更多流向科技创新、绿色发展，更多流向小微企业、个体工商户、新型农业经营主体，对受疫情持续影响行业企业给予定向支持。大型商业银行普惠小微企业贷款增长30%以上。小微企业综合融资成本稳中有降。	鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷。大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%。支持企业扩大债券融资。鼓励银行合理让利，一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降。
银行补资本	继续多渠道补充中小银行资本，强化公司治理。	推动中小银行补充资本和完善治理，更好服务中小微企业。
制造业贷款	提高制造业贷款比重。	推动制造业升级和新兴产业发展。大幅增加制造业中长期贷款。

资料来源：政府工作报告，华泰研究

2、银保监会国新办新闻发布会解析：释放利率回升信号，不良处置力度不减

3月2日，国新办举办新闻发布会，银保监会主席郭树清出席并介绍银行业、保险业高质量发展有关情况。我们认为发布会中值得关注的银行业相关重点包括：

释放贷款利率回升积极信号，银行资产端收益率有望改善。银保监会明确表示，今年整个市场利率在回升，估计贷款利率也会有回升，但整体上利率仍保持较低水平。与政府工作报告中提到的“实际贷款利率进一步降低”（实际贷款利率还考虑各种业务办理费用）相比，我们认为此次监管层的表态更加强调市场供需层面的利率边际变化趋势。2020年9月以来贷款利率已呈企稳态势，随着宏观经济逐步复苏、实体经济融资需求旺盛，我们预计银行资产端收益率有望进一步改善。从负债端看，优化存款利率监管，压降高息存款等措施有望助力负债端成本下降。综合来看2021年银行息差压力有望减轻。

2021年将保持不良处置力度不减，出清步入后半程利好银行估值提升。根据银保监会数据，2017-2020年累计处置不良贷款8.8万亿元，超之前12年总和。银保监会表示2021年将保持处置力度不减，甚至会延续到明年（由于部分贷款期限较长）。2020年疫情背景下，银行业在不良认定、拨备计提、不良处置三大阶段均明显加强力度，助存量风险较快出清。20Q4银行业资产质量已迎来改善，根据银保监会数据，2020年末商业银行不良率、关注率分别较9月末下降12bp、9bp，全年不良生成率同比-0.4pct至2.08%，我们认为当前银行风险出清已步入后半程。我国银行股前期由于风险出清相对缓慢，导致估值修复时点延缓，而此轮出清尤其是给予了优质银行股一轮系统风险出清的机会，我们预计有望驱动估值进入提升阶段。

金融科技强监管趋势延续，未来政策陆续落地可期。在鼓励金融科技创新的同时，监管明确要求任何业态的金融业务，都要按照相应的规则规范、法律法规管理，与2020年以来同类金融活动统一监管的趋势和政府工作报告定调一致。银保监会此次还明确互联网平台需满足同类金融业务资本充足率要求，过渡期最多两年，我们预计2021年更多对于金融科技公司的监管政策将逐步落地，为银行业营造更为公平的竞争环境。

监管对大行认可度高，顺周期行情有望驱动大行估值修复。银保监会表示2020年四家大行经营效率已接近国际先进水平，在劳动生产率、成本收入比、盈利能力、科技创新等方面实现赶超，展现出对大行的认可度。此前银保监会在年度工作会议还提出推动大行向中小银行输出风控和技术，且近期的互联网存款、贷款新规等均较为利好自主渠道、广泛网点和风控技术的大行。我们认为在此轮银行板块的顺周期行情中，大行顺周期特征更为显著。2020年利润增速显著上行，同时享有低估值、高股息率优势，在市场风格切换时期作为蓝筹股有望更受青睐，有望取得较好的板块估值修复机遇，预计大行板块估值将修复至1倍PB以上。

图表2：银保监会国新办新闻发布会要点汇总

分类	要点
贷款利率	今年整个市场的贷款利率在回升，估计今年 贷款利率会有所回升 ，但是总的来说，利率还是比较低的。
减费让利	收费方面无太大变化， 降低的费一般不会恢复 ，将通过支持财务重组、债务重组、企业重组，包括债转股等形式降低企业负担。
不良处置	2017年至2020年累计处置不良贷款8.8万亿元，超过之前12年总和。2020年全年处置不良资产3.02万亿。2021年将保持处置力度不减，可能 2021年需要处置的不良贷款还会增长，甚至会延续到明年 。要稳中求进，保证在经济和银行金融体系的可承受范围内。
防范化解金融风险	1) 金融杠杆率明显下降，金融资产盲目扩张得到根本扭转，金融体系内部空转的同业资产占比大幅度下降；2) 银行业不良资产认定和处置大步推进；3) 影子银行得到有序拆解，规模较历史峰值压降约20万亿元；4) 不法金融集团风险逐步化解，一大批非法集资案件得到有序处置，互联网金融风险形势根本好转；5) 外部风险冲击应对及时有效，金融体系保持较强韧性；6) 房地产金融化泡沫化势头得到遏制；7) 地方政府隐性债务增量风险已基本控制，存量风险正有序化解；8) 大中型企业债务风险平稳处置。
房地产金融	房地产金融化、泡沫化倾向还比较强，是金融体系最大灰犀牛。2020年房地产贷款增速8年来首次低于各项贷款增速。各城市“一城一策”推出房地产综合调控举措，目的是实现稳地价、稳房价、稳预期。
金融科技监管	任何业态的金融业务，都要按照相应的规则规范、法律法规管理。互联网平台需满足 资本充足率要求 ，过渡期最多两年。
数字化转型	2020年银行机构信息科技资金总投入达2078亿元，同比+20%。五家大型银行均成立了专门的金融科技子公司，金融服务的可获得性和便捷性明显增强。
2021年工作重点	1) 完善金融有效支持实体经济的体制机制，聚焦先进制造、民营小微、乡村振兴、绿色发展等重点领域；2) 深化金融供给侧结构性改革，培育发展更多专业化特色化金融机构；3) 毫不松懈地监控和化解各类金融风险；4) 维护公平竞争的市场环境，强化反垄断和防止资本无序扩张，金融创新审慎监管；5) 实施更深层次的市场和机构改革；6) 深入开展金融反腐败斗争。

资料来源：银保监会，华泰研究

3、成都银行 2020 年业绩快报主要数据

成都银行于3月4日发布2020年度业绩快报，主要数据如下：1) 2020年营业收入同比+14.7%，较前三季度+2.7pct；归母净利润增速为8.5%，较前三季度+3.7pct，增速在目前已披露业绩的上市银行排名第2名；Q4单季归母净利润同比+22%。2) 总资产同比+16.8%，较9月末-0.8pct。3) 2020年末不良率为1.37%，较9月末-1bp。

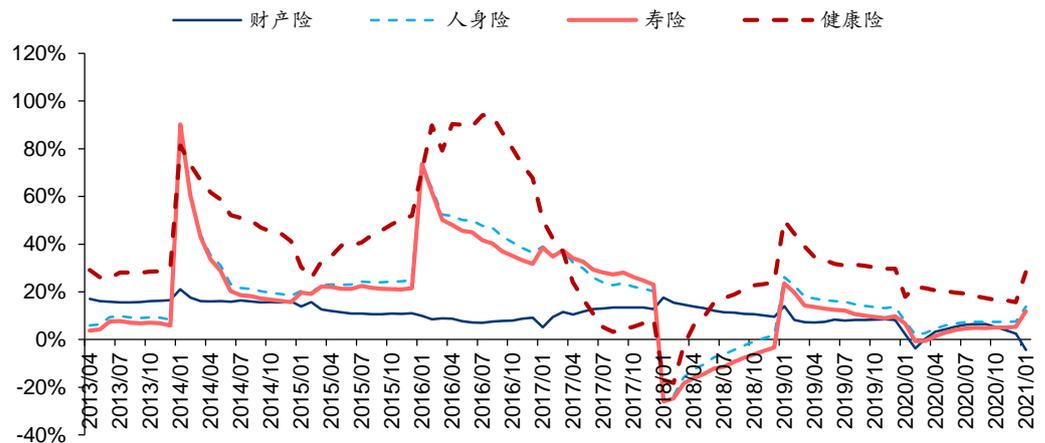
保险：规模成长稳健，政策引导行业高质量发展，建议配置优质龙头

银保监会披露2021年1月保险行业数据，寿险业务开门红，规模成长保持稳健。我们认为，险企2021年开门红表现亮眼，推动负债端季度渐进改善，2021年险企负债端修复逻辑通畅。同时监管引导行业高质量发展，险企可通过产业链延展构筑差异化竞争优势。当前时点我们看好资产端向上弹性显著，负债端季度环比渐进改善环境下的保险股戴维斯双击机遇。我们以3月5日收盘价计算，2021年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.02、0.81、0.74和0.61，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——保险行业 2021 年 1 月数据解析

寿险业务开门红，规模成长保持稳健。银保监会披露 2021 年 1 月保险行业经营数据，人身险业务 2021 年 1 月实现保费收入 0.88 万亿元，同比+13.8%。从产品结构看，寿险保费 0.75 万亿元，同比+11.9%；健康险保费 1206 亿元，同比增长+28.2%；意外险实现保费 129 亿元，同比+9.9%。我们认为，险企 2021 年开门红表现亮眼，推动负债端季度渐进改善。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。财险业务 2021 年 1 月实现保费 1278 亿元，同比-4.4%，系车险综合改革落地对保费收入有所冲击，但我们看好大型险企在车险业务方面的精细化运营能力和强大的品牌效应。

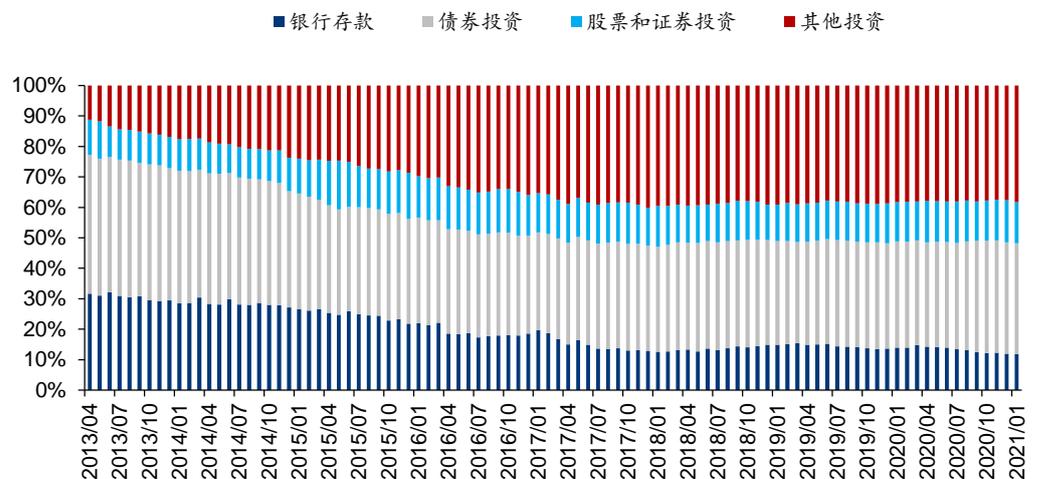
图表3： 保险行业保费增速趋势图



资料来源：银保监会，华泰研究

资产配置保持稳健，权益环比小幅下降。资金运用余额 2021 年 1 月末达 21.99 万亿元，较去年末增长 1.4%。其中银行存款 2.6 万亿元，占比 11.8%，环比-0.2pct；债券 8.01 万亿元，占比 36.4%，环比-0.2pct；股票和证券投资基金 2.96 万亿元，占比 13.4%，较去年末环比-0.3pct，系权益市场震荡，险企调整配置结构所致；其他投资 8.42 万亿元，占比 38.3%。

图表4： 保险资金运用配置图



资料来源：银保监会，华泰研究

2、构建多维保障体系，完善医疗养老产业

健全多层次保障体系，夯实一二支柱发展，提升社会保障普惠效应。政府工作报告强调健全多层次保障体系，拓宽普及面，将基本养老保险参保率提高至 95%、继续实施失业保险保障扩围政策；深化保障力度，将居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再增加 30 元和 5 元、继续降低失业和工伤保险费率、推动基本医保省级统筹与门诊费用跨省直接结算。我们认为，健全多层次保障体系，提升普惠效应是政策的核心诉求之一，一二支柱的逐步夯实为居民生活保障打下坚实的基础。同时，近年来涌现的普惠型保险产品也是多维保障体系的重要组成部分。正如迅速发展的惠民保，不设参保年龄限制，覆盖面正持续提升。我们认为此类产品的发展将有效激活居民风险保障意识，未来在监管的积极引导下商业健康险渗透率有望不断提升。在中低端产品发展受到一定冲击的同时，保险公司可通过产业链的延伸提供有温度的增值服务，如拓展医疗、康养、教育等综合服务。紧握流量入口，以突出的产品力辅助渠道力的培养，用优质服务沉淀客户资金，借硬核产品实现竞争格局的突围。

推动养老金全国统筹，缓解社保运营压力，同时规范发展第三支柱养老保险予以补充。政府工作报告强调推动养老金全国统筹，缓解社保运营压力；同时规范发展第三支柱养老保险，为保障体系予以补充。相较一二支柱而言，目前我国第三支柱处于起步阶段，规模较小，根据银保监会数据，截至 2020 年 4 月底，共有 23 家保险公司参与个人税收递延型商业养老保险试点，19 家公司出单，累计实现保费收入 3.0 亿元，参保人数 4.76 万人。从机制设计看，第三支柱税收递延实质优惠较少，而且抵扣上限低，相比其他年金产品投资收益率一般，产品吸引力弱。我们认为，后续政策有望推动税收优惠力度加大，将产品税优特性落到实处，促进第三支柱发展。参考发达国家经验，第三支柱的稳步发展，有望逐步实现对固定给付型一二支柱的替代，在一定程度上缓解养老金运营压力。

促进医养结合，完善医疗养老体系，为居民提供品质服务。政府工作报告强调促进医养康养相结合，稳步推进长期护理保险制度试点。医养康养结合是积极应对人口老龄化国家战略的重要组成部分，十九届五中全会已提出“加快建设居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系”。目前，我国以居家为基础、社区为依托、机构充分发展、医养有机结合的多层次养老服务体系建设目标逐渐清晰。我们认为，人口年龄结构变迁的趋势一方面对保险产品的定价、销售造成影响，另一方面为保险公司进行产业链延伸提供发展机遇，即从单一的费用支付端延展至诊疗、健康管理等全产业链环节，综合化的服务体系也将构筑保险公司特有的竞争优势。

3、估值端

我们以 3 月 5 日收盘价计算，2021 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 1.02、0.81、0.74 和 0.61，估值优势突出，对板块维持增持评级。

4、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：顶层设计明确稳步推进注册制改革，关注优秀价值券商

顶层设计明确资本市场改革方向。政府工作报告明确稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道，为未来资本市场改革指明方向。证监会制定 2021 年度立法工作计划，为 2021 年证监会工作开展做出详细部署，也将提升投资者对监管政策预期，助力资本市场平稳发展。预计 2021 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.0-1.7 倍，PE10-18 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。

1、政府工作报告明确稳步推进注册制，发挥多层次资本市场作用

3 月 5 日国务院总理李克强在全国人大会议开幕会上作政府工作报告，针对资本市场提出稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。

明确稳步推进注册制改革，更好发挥多层次资本市场作用。注册制采取试点先行的原则，目前科创板、创业板已经分步实行了注册制，监管层明确未来将在试点基础上进一步评估，待评估后将在全市场稳妥推进注册制。此前，证监会也已批准深主板与中小板合并，为全面注册制奠定基础。我们认为，全面注册制改革有望迎来投资银行业务快速增长，主板发行效率也将大幅提升，短期看项目储备丰富券商将直接受益。中长期看，全面注册制改革将重塑投行竞争业态，继续构筑资源整合力，全方位夯实资本、定价、销售、协同、风控、科技等综合能力，也将赋予投行更大主动权。此外，报告强调加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。债券融资是直接融资的核心组成，发展是大势所趋。

完善常态化退市机制，落实退市改革。政府工作报告强调要完善常态化退市机制，当前，新《证券法》已率先大幅修改退市法条，沪深两市交易所也已相应修订退市规则及配套政策，助力资本市场优胜劣汰、提升资源配置效率，构建良性生态环境。

2、央行就券商短期融资券管理办法征求意见

3 月 5 日央行就《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见（简称《办法》）。核心要点：一是短期融资券实行余额管理，短期融资券与其他短期融资工具待偿还余额之和不超过净资本的 60%（与原规定保持一致）。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司短期融资券的余额上限和最长期限（新增）。二是短期融资券的期限最长不超过 1 年（原规定为期限最长不得超过 91 天）。三是证券公司不得将短期融资券资金用于以下用途（与原规则保持一致）：1) 固定资产投资和营业网点建设；2) 股票二级市场投资；3) 为客户证券交易提供融资；4) 长期股权投资；5) 中国人民银行禁止的其他用途。

此次征求意见稿是继 2004 年后对券商短期融资券管理办法首次修订，《办法》修订稿建立了以流动性管理为核心的管理框架，取消发行前备案，强化事中事后管理，引导证券公司提高流动性管理能力。券商短期融资券管理办法更加优化，对券商利用负债端强化资产负债表运用能力、提升杠杆水平具有重要意义。

3、证监会印发 2021 年度立法工作计划

3 月 5 日，证监会于印发了 2021 年度立法工作计划，对全年的立法工作做了总体部署。2021 年，证监会拟制定、修改的规章类立法项目合计 27 件，其中，列入“力争年内出台的重点项目”18 件，列入“需要抓紧研究、择机出台的项目”9 件。主要围绕三大方向：一是贯彻落实新证券法，做好制度衔接；二是规范市场主体行为，防范化解金融风险；三是强化法治政府建设，推进依法行政。

市场化和法治化是资本市场发展核心方向，立法工作计划为 2021 年证监会工作开展做出详细部署，也将提升投资者对监管政策预期，助力资本市场平稳发展。

图表5：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%	
招商证券	94.9	30%	242.8	30%	
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%	
华安证券	12.7	15%	33.9	5%	
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

重点公司概况

图表6：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月05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	22.34	28.36								
兴业银行	601166.SH	买入	24.80	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	7.82	7.73	7.23	6.65
常熟银行	601128.SH	增持	8.17	10.40	0.65	0.66	0.74	0.86	12.57	12.38	11.04	9.50
青岛银行	002948.SZ	买入	5.25	6.97								
宁波银行	002142.SZ	买入	40.10	48.85								
工商银行	601398.SH	增持	5.57	5.80	0.88	0.80	0.83	0.87	6.33	6.96	6.71	6.40
农业银行	601288.SH	增持	3.35	3.58	0.61	0.56	0.58	0.60	5.49	5.98	5.78	5.58
中国太保	601601.SH	买入	43.08	48.33	3.06	2.57	2.83	3.10	14.08	16.76	15.22	13.90
中国平安	601318.SH	买入	84.50	91.05								
中国人寿	601628.SH	买入	33.33	55.46	2.06	1.91	2.19	2.44	16.18	17.45	15.22	13.66
新华保险	601336.SH	买入	53.33	78.70	4.67	4.31	4.90	5.40	11.42	12.37	10.88	9.88

资料来源：华泰研究

图表7：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
平安银行 (000001.SZ)	<p>业绩强势修复，实现轻装上阵</p> <p>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。</p> <p>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</p>
兴业银行 (601166.SH)	<p>核心观点</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文：兴业银行(601166 SH,买入)：商投典范，财富启航</p>
常熟银行 (601128.SH)	<p>利润增速稳定，景气回升可期</p> <p>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。</p> <p>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</p>
青岛银行 (002948.SZ)	<p>机制领先，高效成长</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文：青岛银行(002948 CH,买入)：机制领先，高效成长</p>
宁波银行 (002142.SZ)	<p>利润增速领跑，尽显强劲风范</p> <p>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。</p> <p>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</p>
工商银行 (601398.SH)	<p>利润降幅收窄，存贷款占比提升</p> <p>工商银行于10月30日发布2020年三季报，1-9月归母净利润、营业收入、PPOP 分别同比-9.2%、+2.9%、+3.0%，增速较1-6月+2.2pct、+1.6pct、+0.9pct。三季报的核心看点为归母净利润同比降幅收窄、存贷款占比提升、成本收入比同比下降。我们预测2020-22年EPS 0.80/0.83/0.87元，目标价5.80元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：工商银行(601398 SH,增持)：利润降幅收窄，存贷款占比提升</p>
农业银行 (601288.SH)	<p>利润降幅收窄，净息差平稳</p> <p>农业银行于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-8.7%、+4.9%、+5.7%，增速较1-6月+3.6pct、-0.1pct、-0.4pct。三季报的核心看点为归母净利润同比降幅收窄、净息差基本平稳、中间收入同比增速上行。我们预测2020-22年EPS 0.56/0.58/0.60元，目标价3.58元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：农业银行(601288 SH,增持)：利润降幅收窄，净息差平稳</p>
中国太保 (601601.SH)	<p>核心观点</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文：中国太保(601601 SH,买入)：长航领航，改革攻坚</p>

公司名称	最新观点
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)
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”、“资负联动”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
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: 华泰研究

图表8：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2021-03-02	银保监会	<p>召开推动银行业保险业高质量发展的新闻发布会</p> <p>郭树清主席表示，整个市场的贷款利率在回升，估计今年贷款利率会有所回升，但整体上利率仍然保持较低水平。收费方面无太大变化。计划通过支持财务重组、债务重组、企业重组，包括债转股等举措，降低企业负担。2020年银行业全年处置不良贷款3.02万亿，2017年以来累积处置不良贷款8.8万亿，超过之前12年总和。今明两年不良贷款处置规模或还加大。</p>
2021-03-02	四川省财政厅	<p>发布《2021年四川省支持中小银行发展专项债券（一期）-2021年四川省政府专项债券（一期）》信息披露文件</p> <p>2021年四川省支持中小银行发展专项债券（一期）计划发行规模114亿元，品种为记账式固定利率附息债，为新增债券，期限为10年。募集资金用于补充四川省内4家城市商业银行、10家农村信用合作联社及7家农村商业银行的资本金。其中17家农信机构将获得36.675亿元资金。</p>
2021-03-02	福建银保监局	<p>发布房地产贷款集中度标准</p> <p>福建银保监局近日表示，将结合辖内实际，明确地方法人银行业金融机构房地产贷款集中度上限规划标准。同时适当延长过渡期，对于调整确有困难的超标机构，经申请，业务调整过渡期最长可为6年，以确保超标机构平稳过渡。同时，要求地方法人金融机构严格落实贷款“三查”，加强贷后管理，防止信贷资金变相或绕道违规进入房地产。对于未按要求执行的机构，将综合采取窗口指导、监管约谈、调整履职评价及监管评级、暂停房地产信贷业务等措施，以增强房地产贷款集中度管理的严肃性。</p>
2021-03-05	证监会	<p>由中国证监会牵头、英美法等14个成员辖区的监管机构参加的《全球中小投资者投诉处理与权益救济》项目文件获国际证监会组织通过，体现了国际证监会组织对中国资本市场投资者保护工作，特别是中小投资者权益救济做法的肯定。</p>
2021-03-05	证监会	<p>证监会印发2021年度立法工作计划，拟制定、修改的规章类立法项目合计27件，其中，列入“力争年内出台的重点项目”18件，列入“需要抓紧研究、择机出台的项目”9件，涵盖“贯彻落实新证券法，做好制度衔接”、“规范市场主体行为，防范化解金融风险”及“强化法治政府建设，推进依法行政”三方面。</p>

资料来源：财汇资讯、华泰研究

图表9：公司动态

公司	公告日期	具体内容
江苏银行	2021-03-01	江苏银保监局批准本行子公司苏银凯基消费金融开业。注册资本为6亿元人民币，本行出资比例50.1%，注册地为江苏昆山。其他股东包括凯基商业银行、五星控股和海澜之家。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-02/600919_20210302_1.pdf
邮储银行	2021-03-01	非公开发行A股股票申请获得中国证监会发行审核通过（预案拟募资300亿元）。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-02/601658_20210302_1.pdf
华夏银行	2021-03-02	2021年1月28日-3月2日，京投公司（第四大股东）增持本公司普通股1.53亿股，持股比例由8.50%升至9.50%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-03/600015_20210303_1.pdf
民生银行	2021-03-02	发行不超过750亿元人民币永续债获中国人民银行批准。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-04/600016_20210304_1.pdf
成都银行	2021-03-04	业绩快报：2020年营业收入同比+14.7%，较前三季度+2.7pct；归母净利润增速为8.5%，较前三季度+3.7pct。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-05/601838_20210305_1.pdf
成都银行	2021-03-05	2月4日-3月5日，渤海产业基金减持本行股份6061万股（大宗交易5681万股、集中竞价380万股），占本行股份总数的1.67%，持股比例由6.64%降至4.97%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-06/601838_20210306_2.pdf
华创阳安	2021-03-04	2021年2月份，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份0.34亿股，占公司总股本的1.94%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-04/600155_20210304_1.pdf
招商证券	2021-03-06	2020年公司实现营业收入242.78亿元，同比增长29.77%，实现归属于上市公司股东的净利润94.92亿元，同比增长30.34%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-06/600999_20210306_1.pdf
东吴证券	2021-03-06	公司将以集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施限制性股票股权激励计划。拟回购股份数量下限为0.19亿股，上限为0.39亿股，回购价格不超过13.20元/股。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-06/601555_20210306_2.pdf
湘财股份	2021-03-06	1、公司2020年度拟向全体股东每10股派发现金红利0.7457元（含税）。截至2020年末，公司总股本26.82亿股，以此计算合计派发现金红利2亿元（含税），现金分红比例为56.13%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-06/600095_20210306_4.pdf 2、公司发布2020年年度报告，截至2020年末公司资产总额316.69亿元，归属于母公司净资产106亿元；2020年公司实现营业收入26.37亿元，同比增加35.65%，归属于母公司股东的净利润3.56亿元，同比增长9.96%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-06/600095_20210306_19.pdf

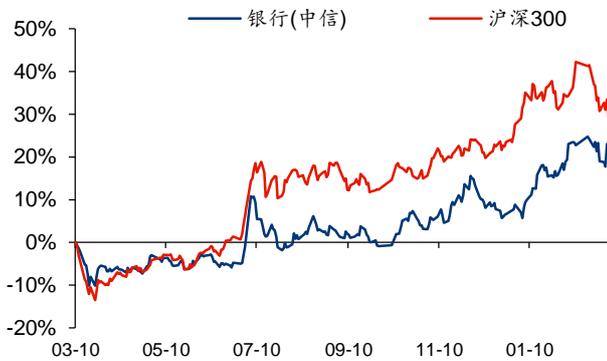
资料来源：财汇资讯、华泰研究

图表14：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	127.0%	127.2%
2	中信银行	65.6%	71.2%
3	渝农商行	45.1%	48.2%
4	青岛银行	44.7%	41.1%
5	光大银行	44.3%	46.2%
6	中国银行	38.9%	42.7%
7	建设银行	37.5%	39.6%
8	浙商银行	34.0%	32.4%
9	民生银行	32.8%	34.1%
10	农业银行	30.5%	38.5%
11	交通银行	21.9%	25.0%
12	工商银行	21.8%	27.2%
13	邮储银行	19.6%	27.1%
14	招商银行	0.0%	2.8%

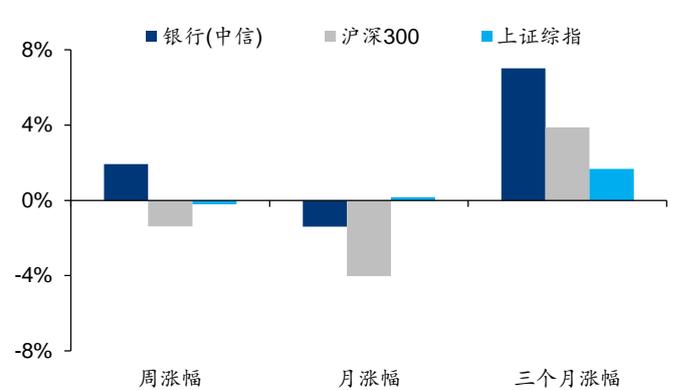
资料来源：Wind, 华泰研究

图表15：银行指数涨幅走势图



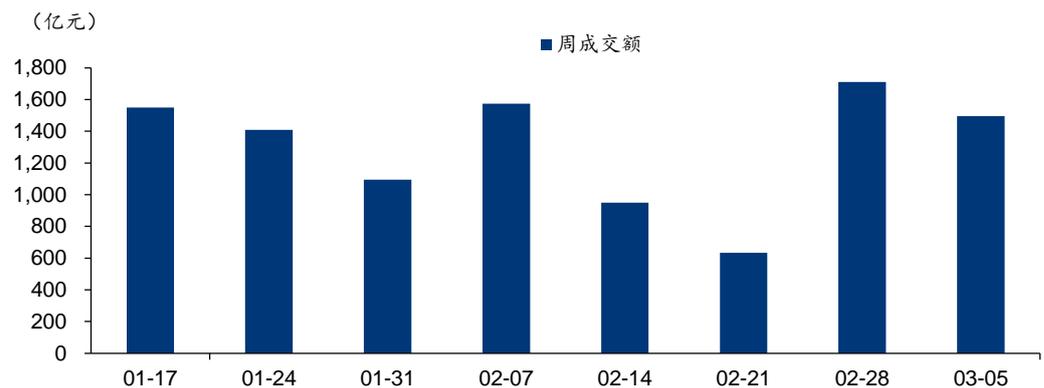
资料来源：Wind, 华泰研究

图表16：银行指数涨幅对比图



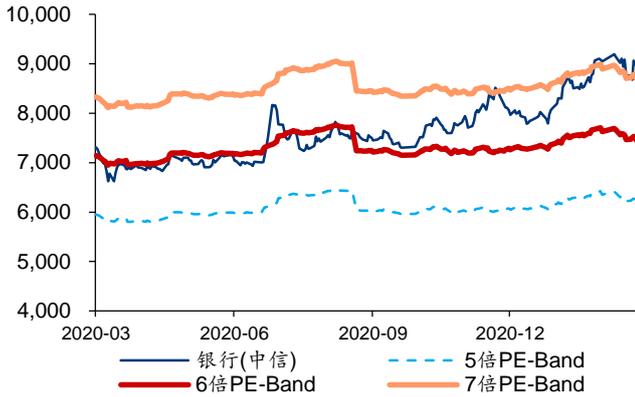
资料来源：Wind, 华泰研究

图表17：银行板块周成交额



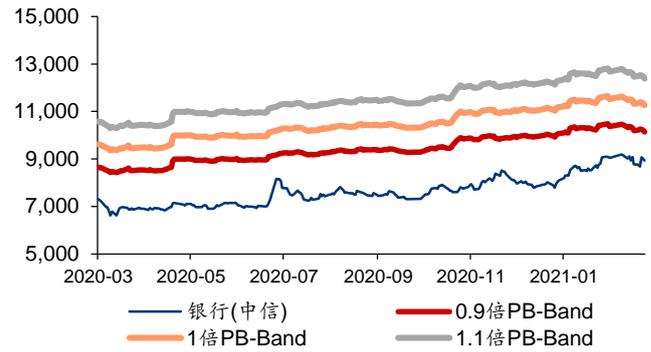
资料来源：Wind, 华泰研究

图表18: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

保险板块

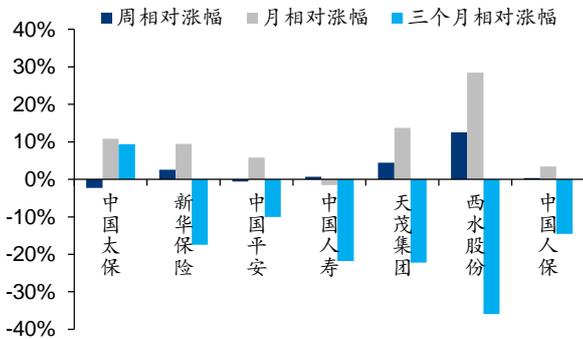
上周保险指数下跌 0.8%。开门红表现较优，行业有望迎戴维斯双击。

图表20: 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	3.91	12.4%	5.45	N.A.	-
天茂集团	4.18	4.2%	2.84	N.A.	-
新华保险	53.33	2.4%	59.10	113%	0.61
中国人寿	33.33	0.5%	31.76	144%	0.74
中国人保	6.14	0.2%	13.88	197%	-
中国平安	84.50	-0.8%	391.99	5%	1.02
中国太保	43.08	-2.5%	111.12	41%	0.81

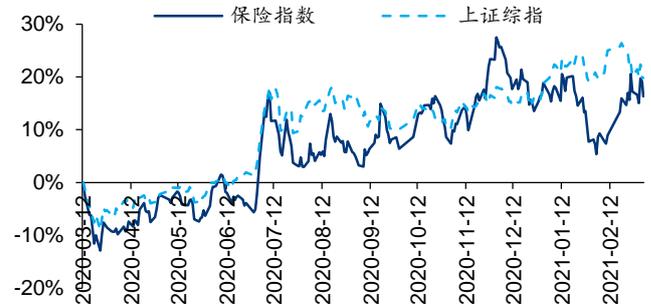
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表21: 保险板块近三个月相对收益 (截至 2021 年 3 月 5 日)



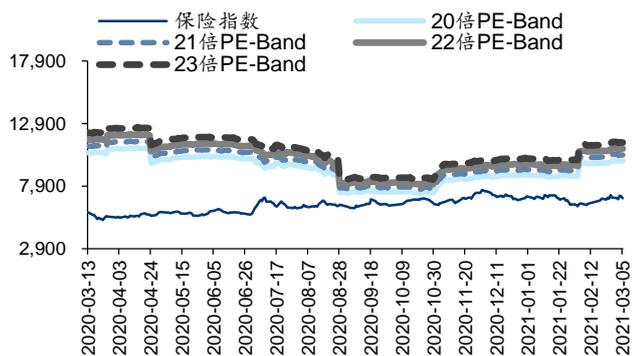
资料来源: Wind, 华泰研究

图表22: 保险指数近一年走势图 (截至 2021 年 3 月 5 日)



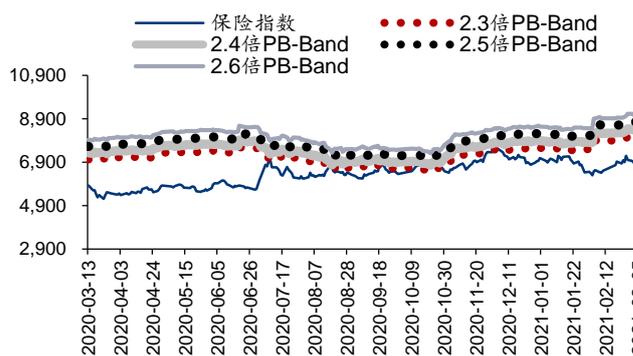
资料来源: Wind, 华泰研究

图表23: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表24: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

证券板块

截至 2021 年 3 月 5 日收盘, 券商指数收于 9,987 点, 周环比-0.23%; 周成交额 1,450 亿元, 日均成交额为 290 亿元, 环比-14.24%。截至 3 月 5 日收盘, A/H 股上市券商中, 国联证券溢价最高, 为 368.3%。

图表25: 券商股上周涨幅前五名(截至 2021 年 3 月 5 日)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
601788.SH	光大证券	17.07	10.84%
601198.SH	东兴证券	12.26	6.89%
601108.SH	财通证券	11.88	5.79%
601066.SH	中信建投	37.32	5.66%
601878.SH	浙商证券	13.29	5.64%

资料来源: Wind, 华泰研究

图表26: 上市券商 A/H 股溢价率(截至 2021 年 3 月 5 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	3.19	14.92	368.3%
中信建投	6066.HK	8.38	37.32	345.4%
中金公司	3908.HK	14.50	55.12	280.1%
中州证券	1375.HK	1.30	4.69	259.5%
光大证券	6178.HK	5.85	17.07	192.0%
中国银河	6881.HK	3.94	10.74	172.7%
申万宏源	6806.HK	1.83	4.82	163.2%
招商证券	6099.HK	9.30	21.74	133.8%
东方证券	3958.HK	4.26	9.75	129.1%
海通证券	6837.HK	6.01	12.12	101.6%
中信证券	6030.HK	13.70	25.05	82.9%
国泰君安	2611.HK	9.12	16.47	80.7%
华泰证券	6886.HK	9.63	17.26	79.2%
广发证券	1776.HK	9.25	16.01	73.1%

注: H 股价格已用 2021 年 3 月 5 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

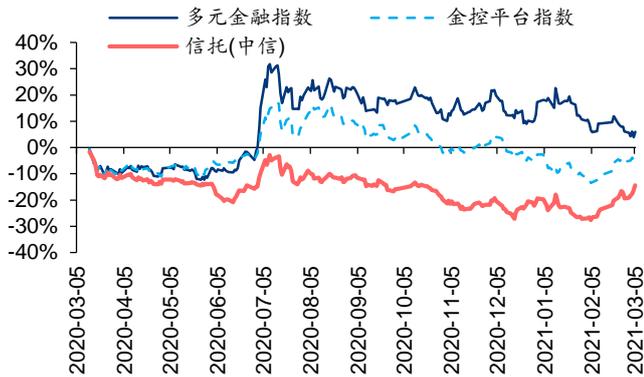
多元金融

截至 2021 年 3 月 5 日收盘, 多元金融指数收于 8,630 点, 较前一周-0.15%; 金控平台指数收于 2,161 点, 较前一周+2.18%; 信托(中信)指数收于 1,499 点, 较前一周+6.25%。

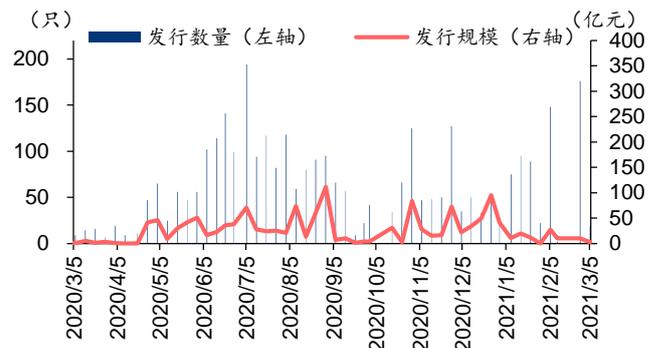
图表27： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2021 年 3 月 5 日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
600816.SH	安信信托	15.21%	5.99
603300.SH	华铁应急	5.36%	5.28
002608.SZ	江苏国信	3.58%	1.47
000996.SZ	中国中期	3.08%	9.92
000532.SZ	江苏租赁	3.05%	2.36

资料来源：Wind，华泰研究

图表28： 多元金融指数走势


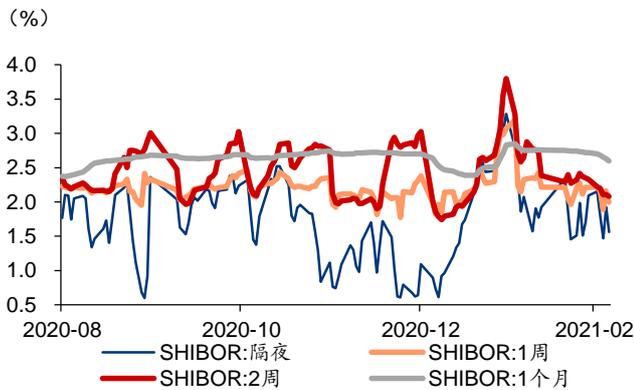
资料来源：Wind，华泰研究

图表29： 新发行产品数量及规模


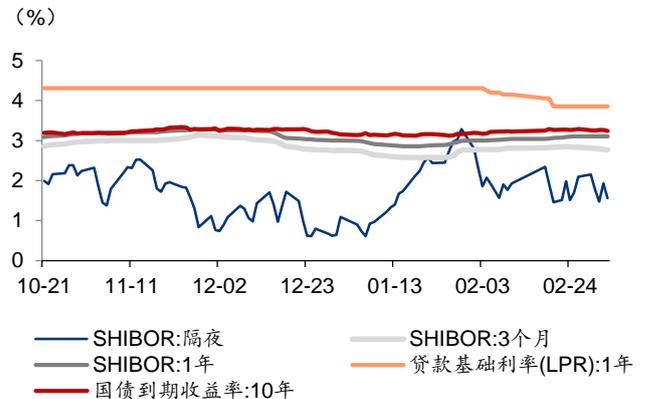
资料来源：Wind，华泰研究

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3.24%，较前一周下降0.042个百分点，Shibor隔夜利率收于1.57%，较前一周下降0.527个百分点。

图表30： Shibor 走势


资料来源：Wind，华泰研究

图表31： 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：目前政策立场合适，不在乎几周美债收益率上涨

3月6日数位美联储高官表示，并不在乎几周美国国债收益率的快速上涨，表明美国央行行长们不会在下次会议上采取任何措施来加大已经超宽松的政策力度。债券市场的走势曾让一些投资者猜测美联储将采取行动加强目前的债券购买计划，以压低长期借贷成本。债券收益率上升会波及经济，推高企业和家庭的抵押贷款和其他借贷成本，有可能破坏美联储将利率维持在低位的目标，以便促进支出和投资，加快从大面积衰退中复苏，但美联储决策者并不这么看。明尼亚波利斯联储主席卡什卡利指出：“如果我们看到实际收益率真正上升，那会让我担心我们为经济提供的宽松量正在减少，这可能会让我们考虑采取政策应对措施，我们并没有看到实际收益率有多大的变动，而是看到债券投资者要求的补偿增加，以反映通胀预期上升。”美联储主席鲍威尔的言论一致，认为目前的政策立场是合适的，并拒绝了最近10年期收益率上涨可能阻碍美联储工作的担忧。

根据去年通过的新政策框架，美联储承诺将利率维持在目前接近零的水平，直到经济达到充分就业。美联储还在每月购买1200亿美元的债券，以进一步压低借贷成本。圣路易斯联储主席布拉德在接受采访时也表示：“我们不需要变得更加鸽派。”布拉德还否定了美联储需要采取任何具体行动。克利夫兰联储主席梅斯特表示，债券市场反映了近期数据的强劲，而就业报告显示，形势正朝着正确的方向发展。美联储仍然远远没有达到其目标，需要在“一段时间内”实施持续的宽松政策。亚特兰大联储主席博斯蒂克则称，对经济复苏的回应将必须与以往的衰退情形不同，经济仍面临着相当大的困难，我们离充分就业还有很长的路要走，美国已经失去了950万个就业岗位。(Wind)

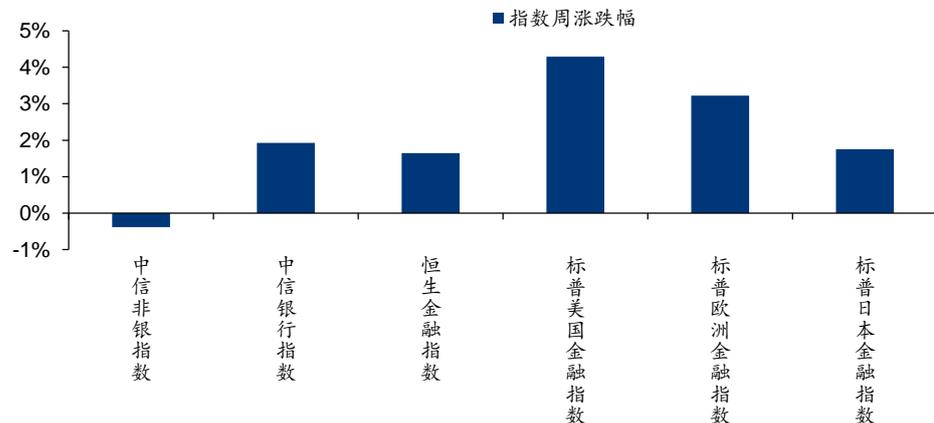
欧洲央行：收益率涨幅不太让人担忧

欧洲中央银行行长表示，欧洲央行官员至今还否认有必要针对债市采取针对性干预行动，即使欧元计价公债市场的收益率自上周起已经显著回升，虽然他们也确实已经强调，欧洲央行已经面对债市可能出现的收益率进一步飙升状况做好了准备。此后，欧洲央行将于下周四（3月11日）举行政策会议，而目前也尚暂无证据显示欧洲央行已经开始扩大购债力度。分析师指出，欧洲央行届时将会明确表达其对债市收益率走升的担忧，并强调其在“必要时候”动用一切可用工具的决心，但却并不会明确其会采取何种具体的措施。(财联社)

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数下跌0.38%，走势弱于其他主要发达市场金融指数。中信银行指数上涨1.92%，走势强于恒生金融指数和标普日本金融指数，弱于标普美国金融指数和标普欧洲金融指数。

图表32：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33: 全球市场银行估值比较 (截至 2021 年 3 月 5 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	70.2	6.6%	2,087	146,592	14.84	0.81
摩根大通	USD	150.9	2.5%	3,052	460,503	16.80	1.85
富国银行	USD	37.4	3.5%	4,134	154,740	90.49	0.94
汇丰控股	USD	30.6	3.1%	20,713	123,032	32.56	0.65
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	49.1	-0.3%	1,250	61,409	7.51	0.57
桑坦德	EUR	2.9	0.8%	16,618	51,123	-6.46	0.59
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	565.0	1.3%	13,582	7,771,541	16.46	0.50
三井住友金融集团	JPY	3,831.0	2.4%	1,374	5,263,947	19.71	0.46
瑞穗金融集团	JPY	1,566.0	0.4%	2,539	3,976,465	15.71	0.45
港股							
恒生银行	HKD	152.0	1.3%	1,912	290,600	18.18	1.59
东亚银行	HKD	18.0	-2.0%	2,917	52,382	18.56	0.53
中银香港	HKD	26.9	4.3%	10,573	284,408	9.44	1.00

资料来源: Wind, 华泰研究

图表34: 全球市场保险估值比较 (截至 2021 年 3 月 5 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	90.7	4.5%	397	35,992	-91.12	0.53
大都会人寿	USD	59.7	3.7%	884	52,807	10.17	0.71
宏利金融	USD	21.2	6.2%	1,941	50,304	9.73	1.13
美国国际集团	USD	47.0	6.9%	865	40,619	-6.80	0.62
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	256.1	5.1%	144	36,960	30.29	1.25
安盛集团	EUR	21.3	2.4%	2,418	51,525	13.36	0.74
安联保险	EUR	208.2	3.9%	417	86,835	12.90	1.20
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	5,382.0	2.5%	702	3,778,164	14.54	1.12
第一生命保险	JPY	1,886.5	0.9%	1,199	2,261,453	69.73	0.60
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,087.0	2.9%	593	1,832,052	12.81	0.75
H 股							
友邦保险	HKD	98.1	1.1%	12,095	1,186,514	27.91	2.70
中国太平	HKD	17.5	4.7%	3,594	62,895	12.35	0.80
中国人民保险集团	HKD	2.5	2.5%	44,224	109,233	4.92	0.49

资料来源: Wind, 华泰研究

图表35: 海外证券估值比较 (截至 2021 年 3 月 5 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	327.37	2.5%	346	113,203	12.70	1.34
贝莱德	USD	702.28	1.1%	153	107,192	21.73	3.04
摩根士丹利	USD	80.87	5.2%	1,814	146,662	13.97	1.59
嘉信理财	USD	65.02	5.3%	1,803	117,234	38.53	2.43
瑞士信贷	USD	13.89	-3.9%	2,399	33,322	11.01	0.69
SEI INVESTMENTS	USD	58.65	4.7%	144	8,417	18.82	4.84

资料来源: Wind, 华泰研究

图表36：全球市场信托估值比较（截至 2021 年 3 月 5 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	2.50	15.2%	5,469	13,673	-1.83	3.58
陕西投 A	CNY	3.42	1.8%	3,964	13,557	19.76	1.15
经纬纺机	CNY	7.53	1.8%	704	3,941	14.78	0.59
美股							
诺亚财富	USD	44.05	-1.5%	31	2,715	19.86	2.34
北美信托	USD	99.92	5.0%	208	20,815	18.05	1.93
港股							
领展房产基金	HKD	70.65	-3.5%	2,082	147,084	-5.26	0.96
泓富产业信托	HKD	2.61	1.6%	1,529	3,991	-6.63	0.53
越秀房产信托基金	HKD	3.90	-0.5%	3,303	12,882	19.17	0.74

资料来源：Wind，华泰研究

图表37：全球市场期货估值比较（截至 2021 年 3 月 5 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	10.04	3.1%	345	3,464	415.90	7.22
弘业股份	CNY	6.18	3.5%	247	1,525	19.99	0.89
厦门国贸	CNY	6.64	2.8%	1,946	12,923	5.43	0.86
物产中大	CNY	4.76	1.9%	5,062	24,096	8.50	0.99
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.69	-1.4%	1,002	691	17.48	0.28
弘业期货	HKD	0.85	-2.3%	907	771	22.65	0.43
元大期货	TWD	52.90	0.6%	290	15,340	13.12	1.57

资料来源：Wind，华泰研究

图表38：全球市场租赁估值比较（截至 2021 年 3 月 5 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	7.67	5.4%	903	69	35.87	2.23
晨鸣纸业	CNY	10.44	-5.7%	2,984	244	18.71	1.74
渤海租赁	CNY	2.25	0.9%	6,185	139	-4.11	0.42
东莞控股	CNY	9.92	1.2%	1,040	103	11.39	1.36
中航资本	CNY	4.19	1.9%	8,920	374	10.33	1.18
港股							
环球医疗	HKD	6.29	-3.8%	1,716	108	6.71	1.00
融众金融	HKD	0.17	0.0%	413	1	-1.46	1.94
恒嘉融资租赁	HKD	0.17	-3.4%	1,687	3	-3.91	0.40
中国飞机租赁	HKD	6.45	-12.1%	720	46	5.07	1.21
远东宏信	HKD	8.59	3.0%	4,159	357	7.85	1.05

资料来源：Wind，华泰研究

图表39：全球市场小贷估值比较（截至 2021 年 3 月 5 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	4.48	3.5%	2,034	9,110	-173.28	1.77
新力金融	CNY	8.42	4.2%	513	4,323	190.27	3.38
美股							
铜道	USD	2.32	-6.1%	79	184	-26.29	1.95
LENDINGCLUB	USD	11.00	2.1%	78	861	-5.36	1.17
港股							
佐力小贷	HKD	0.44	0.0%	1,180	519	3.77	0.26
瀚华金控	HKD	0.41	13.9%	4,600	1,886	6.81	0.23

资料来源：Wind，华泰研究

图表40：全球市场 AMC 估值比较（截至 2021 年 3 月 5 日）

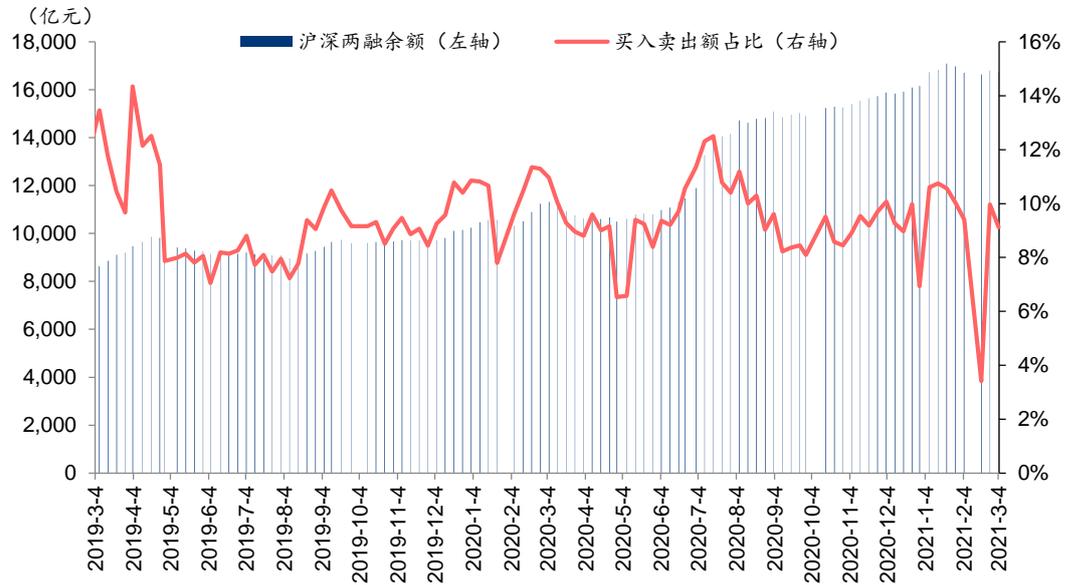
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
陕国投 A	CNY	3.4	1.8%	3,964	13,557	19.76	1.15
海德股份	CNY	9.2	6.9%	641	5,898	81.01	1.36
港股							
中国华融	HKD	0.9	2.2%	39,070	36,726	-37.91	0.28
中国信达	HKD	1.5	-0.6%	38,165	58,392	5.56	0.37

资料来源：Wind，华泰研究

市场统计

融资融券：截至3月4日收盘，两融规模 16,750 亿元，环比-0.32%；其中融资余额 15,327 亿元，融券余额 1,424 亿元。融资期间买入额 3,093 元，期现比 8.53%。

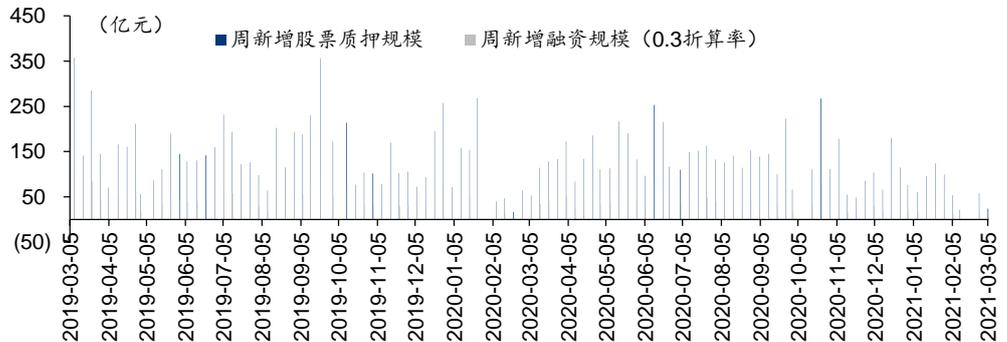
图表41： 2019年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2021年3月4日）



资料来源：Wind, 华泰研究

股票质押：截至3月5日收盘，周新增股票质押 1.99 亿股，股票质押市值 23.77 亿元，融资规模（0.3 折算率）7.13 亿元；2021 年券商口径股票质押累计 38 亿股，市值 538.46 亿元，融资规模 161.54 亿元。

图表42： 2019年至今周新增股票质押规模统计（截至2021年3月5日）



资料来源：Wind, 华泰研究

承销发行：截至3月5日，券商承销数量 228 家，主承销商募集金额合计 715 亿元。其中首发 0 家、增发 1 家、配股 0 家、可转债 3 家；债券承销 224 家，募资规模 660 亿元。上市券商主承销 163 家，募集规模 519 亿元，占比 72.60%。

资产管理：截至3月5日收盘，券商集合理财产品 6,266 只，资产净值合计 16,143 亿元。其中，上市券商理财产品数量 3,987 只，市场份额 76.49%；资产净值 12,281 亿元，市场份额 76.08%。

图表43：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2021年3月5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	275	1,290.47	8.4%	1358.50	8.4%
广发证券	161	990.42	6.4%	1240.43	7.7%
华泰资管	267	1,055.79	6.9%	1067.85	6.6%
招商证券	165	1,016.55	6.6%	993.09	6.2%
国泰君安	304	642.48	4.2%	735.24	4.6%
财通证券	277	694.74	4.5%	703.70	4.4%
光证资管	133	626.52	4.1%	624.93	3.9%
中银证券	216	568.88	3.7%	571.72	3.5%
浙商证券	221	528.02	3.4%	529.04	3.3%
天风证券	181	494.63	3.2%	501.66	3.1%
申万宏源	225	513.77	3.3%	492.33	3.0%
长江资管	60	480.78	3.1%	481.68	3.0%
海通证券	244	516.39	3.4%	432.97	2.7%
东方证券	86	238.20	1.5%	356.03	2.2%
国信证券	68	249.64	1.6%	349.02	2.2%
安信证券	84	312.68	2.0%	337.50	2.1%
方正证券	93	292.78	1.9%	294.63	1.8%
兴业资管	72	180.12	1.2%	183.75	1.1%
长城证券	79	133.06	0.9%	135.05	0.8%
华西证券	18	114.34	0.7%	115.15	0.7%
太平洋	78	104.37	0.7%	106.86	0.7%
山西证券	81	93.09	0.6%	92.81	0.6%
国海证券	189	86.52	0.6%	88.55	0.5%
东吴证券	42	90.84	0.6%	87.60	0.5%
华安证券	93	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%
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%
第一创业	41	40.34	0.3%	35.66	0.2%
国金证券	41	30.30	0.2%	29.42	0.2%
江海证券	16	22.97	0.1%	22.97	0.1%
西部证券	10	13.55	0.1%	14.13	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%
国盛资管	23	-	0.0%	0.00	0.0%
华林证券	4	-	0.0%	0.00	0.0%

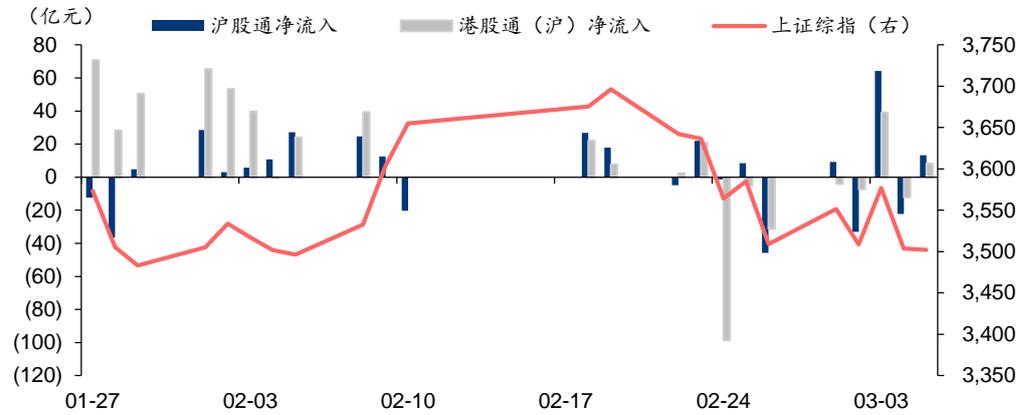
注：按资产净值市场占比降序排序

资料来源：Wind, 华泰研究

市场统计

沪港通：沪股通方面，周共计净流入 31.28 亿元。港股通方面，净流入 23.86 亿元。

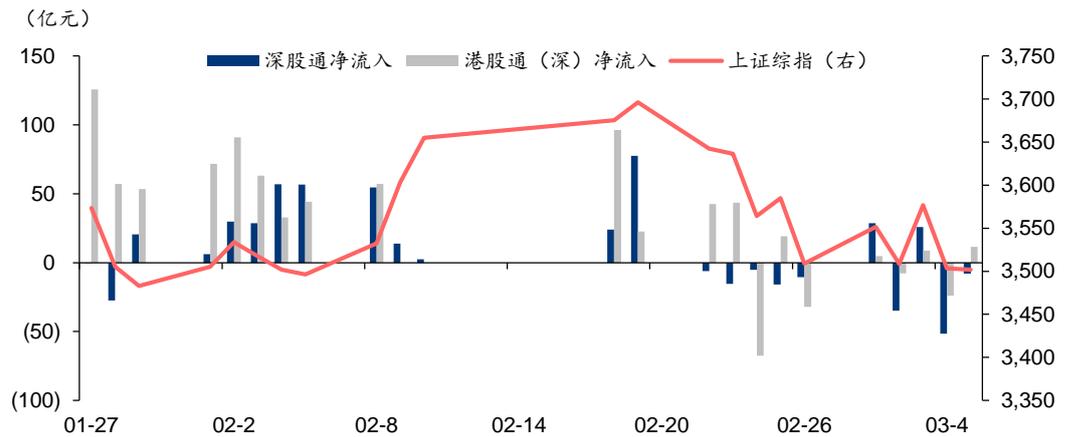
图表44：沪港通每日净流入规模统计



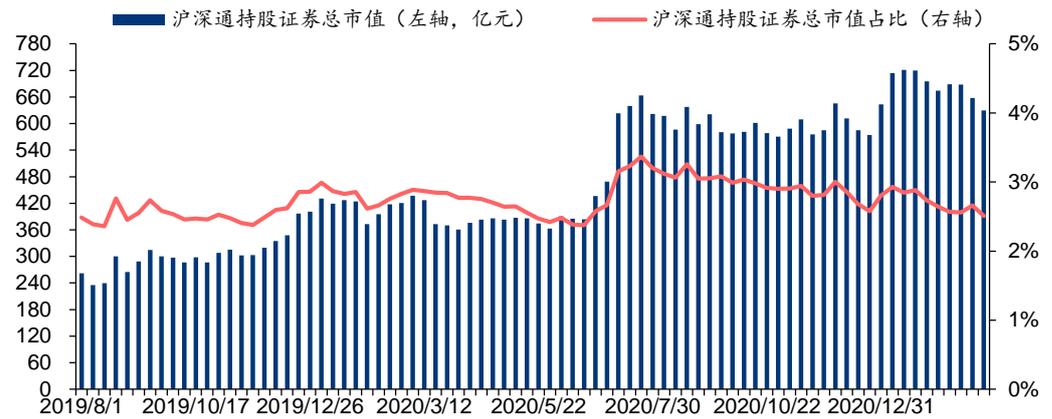
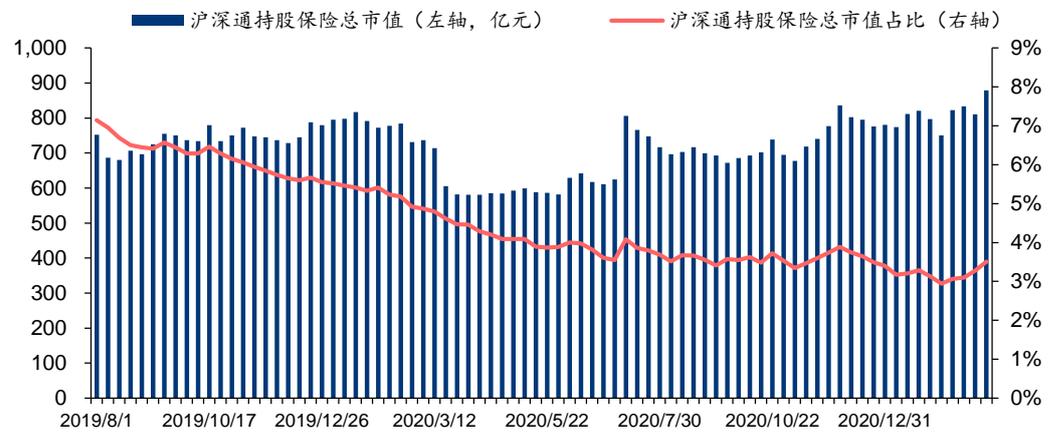
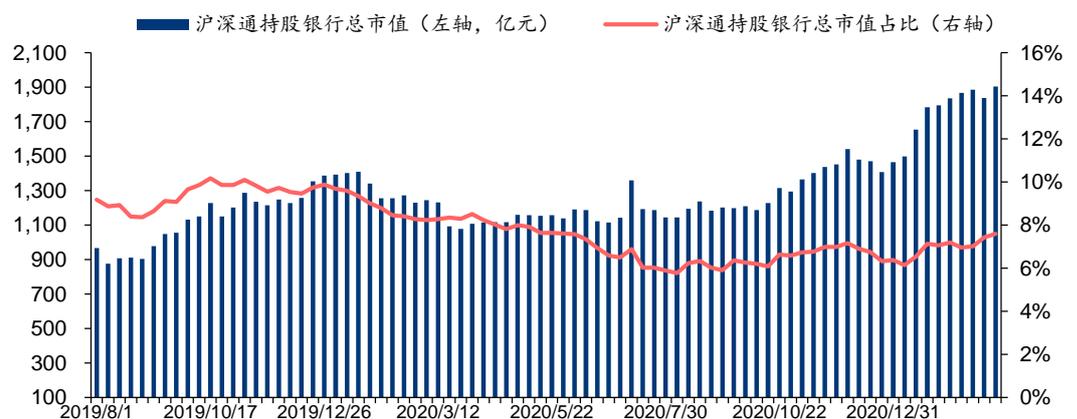
资料来源：Wind，华泰研究

深港通：深股通方面，周共计净流出 39.65 亿元。港股通方面，净流出 6.82 亿元。

图表45：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰研究

图表46： 沪深股通持股证券市值及占比**图表47： 沪深股通持股保险市值及占比****图表48： 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。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。
- 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