

行业周报（第十一周）

华泰研究

2021年3月21日 | 中国内地

本周观点：招行引领势头突出，市场改革持续助发展

校园网贷迎新规范，招行年报展现引领者气质，看好银行顺周期加配机遇。险企3月下旬销售或有阶段性冲量，负债端持续改善可期。易会满阐明全面注册制改革、对外开放等核心问题，有助于稳定市场预期，助力稳妥改革。

子行业观点

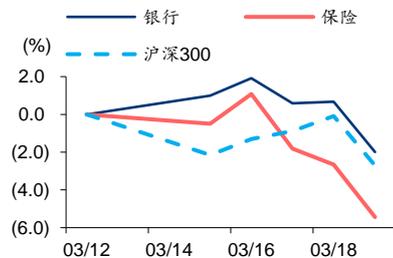
1) 银行：校园网贷迎新规，对信贷资金用途的监管也在加码，短期对行业形成压力，但长期利好业务规范的持牌机构。招商银行的年报突破性动作频频，展现引领性。看好顺周期下银行加配机遇。2) 保险：3月起各大险企持续推动新重疾产品销售，但由于前期老重疾产品冲量叠加人力规模承压，上半月新单销售不及预期，下旬或有阶段性冲量，负债端持续改善可期，坚定看好板块战略配置机遇。3) 证券：易会满阐明全面注册制改革、对外开放等核心问题，有助于稳定市场预期，助力稳妥改革。券商股权管理规定修订正式落地，从主要股东定义、资质等方面完善规则，有助于提升监管效能。

重点公司及动态

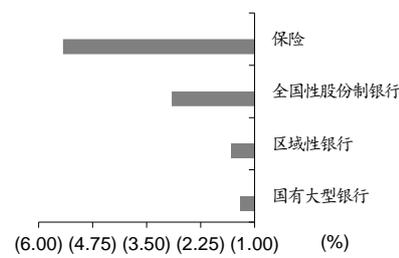
银行：推荐优质中小行常熟银行、兴业银行、平安银行、青岛银行；顺周期大行工商银行、农业银行。保险：推荐中国太保、中国平安、中国人寿、新华保险。证券：推荐中信证券、国泰君安、兴业证券、东吴证券。

风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

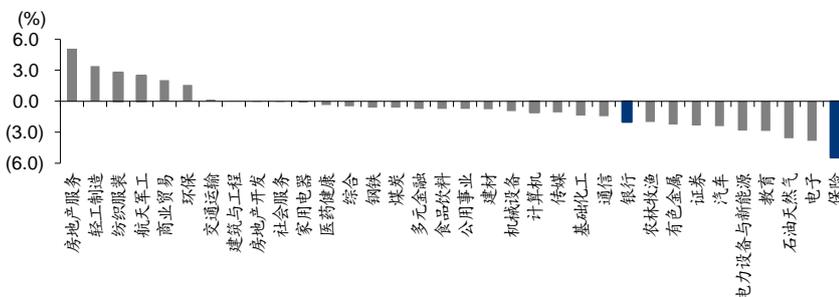
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌幅图



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	03月19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	7.90	10.40	0.65	0.66	0.74	0.86	12.15	11.97	10.68	9.19
兴业银行	601166.SH	买入	23.22	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	7.32	7.23	6.77	6.23
工商银行	601398.SH	增持	5.36	5.80	0.88	0.80	0.83	0.87	6.09	6.70	6.46	6.16

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
+86-21-38472625

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	2.35
长沙银行	601577.SH	1.78
厦门银行	601187.SH	0.75
成都银行	601838.SH	0.34
紫金银行	601860.SH	(0.00)
西安银行	600928.SH	(0.19)
青岛银行	002948.SZ	(0.19)
渝农商行	601077.SH	(0.23)
张家港行	002839.SZ	(0.35)
江苏银行	600919.SH	(0.47)

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	(7.49)
中国平安	601318.SH	(6.91)
平安银行	000001.SZ	(4.70)
新华保险	601336.SH	(4.59)
光大银行	601818.SH	(3.55)
中国人寿	601628.SH	(3.03)
兴业银行	601166.SH	(2.93)
招商银行	600036.SH	(2.93)
无锡银行	600908.SH	(2.82)
南京银行	601009.SH	(2.79)

资料来源：华泰研究

本周观点：招行引领势头突出，市场改革持续助发展

银行：金融科技监管加码，龙头年报突破频频

上周银行指数下跌 2.27%，强于沪深 300 指数 0.43pct，其中大行、股份行、区域性银行分别-1.35%、-2.95%、-1.45%。长沙银行、厦门银行、成都银行分别上涨 1.78%、0.75%、0.34%，居行业前三。招商银行发布 2020 年年报，四大突破性动作凸显引领气质，超出市场预期，大财富管理打造轻型银行，轻资本、低风险、弱周期特征持续领先同业。监管层多次表态下金融科技监管加速趋严，银保监会进一步规划大学生网贷业务，小贷、助贷机构一律禁止开展，消金、银行等持牌机构可审慎合规开展。截至 3 月 19 日，银行板块 PB (If) 估值为 0.78 倍，2010 年以来分位数为 8.8%，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，推荐常熟银行、兴业银行、平安银行、青岛银行；顺周期享有修复逻辑的大行工商银行、农业银行。

1、《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》解析：堵偏门、开正门，金融科技监管趋严

银保监会办公厅、人民银行办公厅等五部委近日联合发布《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》(下称《通知》)，禁止小额贷款公司向大学生发放互联网消费贷款，禁止非持牌机构为大学生提供信贷服务，消费金融公司、银行等持牌金融机构应审慎开展大学生网贷业务，加强营销管理和贷前资质审核。

监管层多次表态引导之下，金融科技监管近期加速趋严。2020 年 11 月以来，监管层多次表态金融科技审慎监管，2021 年政府工作报告提及“确保金融创新在审慎监管的前提下进行”，3 月 15 日习主席在中央财经委会议指出“金融活动要全部纳入金融监管”，预计未来金融科技监管将更趋严格与完善。此前央行在 Q4 货币政策执行报告提出不宜依赖消费金融扩大消费，警惕居民杠杆率过快上升的透支效应，我们预计未来消费金融监管也将更注重审慎合规发展。此次《通知》便体现了上述思路，主要为解决部分机构过度诱导大学生超前消费、过度借贷问题。3 月 18 日银保监会还发布了对新网银行侵害消费者权益案例的通报，追溯至 2019 年第四季度与一家互联网汽车消费分期平台合作业务的高收费、暴力催收等问题，也侧面体现出消费金融领域监管的进一步趋严。

《通知》延续“堵偏门、开正门”思路，对于小贷、助贷机构一律禁止开展大学生网贷，对于消金、银行等持牌机构允许审慎合规开展。1) 对于小贷公司，明确“三不得”，即不得将大学生设定为网贷目标客户群体，不得针对大学生群体精准营销，不得向大学生发放网贷。《通知》是针对所有小贷机构，而 2017 年《进一步加强校园贷规范管理工作的通知》仅暂停了网贷机构的校园贷业务，此次监管再度收紧，通过小贷公司开展业务的支付宝花呗、借呗及百度、京东等平台均被纳入范围。2) 对于放贷机构外包合作机构(即助贷机构)，也明确“三不得”，即不得采用不正当方式诱导大学生超前消费、过度借贷，不得针对大学生群体精准营销，不得向放贷机构推送引流大学生，针对助贷机构校园贷的约束也属首次。

3) 对于消费金融公司、银行等持牌金融机构，仍可审慎开展大学生网贷业务，但应坚持小额、短期、风险可控原则，严格限制同一借人贷款余额和总体业务规模。同时应强化营销管理和资质审核：不得针对大学生线上精准营销，线下营销需事先向地方监管部门报备并取得相关教育机构同意；并要落实第二还款来源，取得作为第二还款来源的书面担保材料(需父母或监护人同意其贷款行为并愿意代为还款)。上述程序明显提升了的业务实际操作难度和门槛，预计未来相关业务将逐步放缓，银行等持牌机构可聚焦于真正有消费信贷需求的客群，而非被互联网平台所过度挖掘和引导的信贷需求，我们认为这也是监管收紧校园贷的思路所在。客群基础扎实、客户结构较优的零售和财富管理领先的优秀银行有望继续保持竞争优势。

图表1： 监管层对于金融科技表述汇总

时间	部门/文件	主要内容
2020/11/2	《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》	网络小额贷款业务应当主要在注册地所属省级行政区域内开展，未经银保监会批准，不得跨省级行政区域开展网络小额贷款业务；明确经营网络小额贷款业务在注册资本、控股股东、互联网平台等方面应符合的条件；规范业务经营规则；督促经营网络小额贷款业务的小额贷款公司加强经营管理。
2020/11/6	银保监会国务院政策例行吹风会答问	支持金融业在风险可控的前提下进行合理创新，同时坚持创新是为实体经济服务，要为实体经济做贡献；按照金融科技的金融属性，把所有的金融活动纳入到统一的监管范围。
2020/12/18	中央经济工作会议	强化反垄断和防止资本无序扩张，金融创新必须在审慎监管的前提下进行。
2020/12/25	《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》	合理界定销售的概念：理财产品销售机构包括销售本公司发行理财产品的银行理财子公司和代销机构，代销机构现售管理暂行办法（征求意见稿）阶段为其他银行理财子公司和吸收公众存款的银行业金融机构，不包括互联网平台；厘清产品发行方和销售方责任；明确销售机构风险管控责任等。
2020/12/26	中国人民银行副行长潘功胜答记者问	坚决打破垄断，纠正、查处不正当竞争行为，维护公平竞争市场秩序；坚持所有金融活动必须依法依规纳入监管，坚持金融业务必须持牌经营，坚持对各类违法违规行为“零容忍”。
2020/12/31	银保监会相关部门负责人答记者问	金融创新必须在审慎监管的前提下进行；所有金融活动必须依法全面纳入监管，持牌经营，坚决制止违规监管套利；对各类主体一视同仁；切实维护金融稳定和金融安全。
2021/1/6	2021 年央行工作会议	加强互联网平台公司金融活动的审慎监管。坚决落实党中央、国务院关于强化反垄断和防止资本无序扩张、统筹金融发展与金融安全的决策部署，抓紧补齐监管制度短板。强化支付领域监管，个人征信业务必须持牌经营，严禁金融产品过度营销，诱导过度负债，严肃查处侵害金融消费者合法权益的违法违规行为。确保金融创新在审慎监管前提下发展，普惠金融服务质量和竞争力稳中有升。
2021/1/15	《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》	1) 要求商业银行依法合规通过互联网开展存款业务，不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务。 2) 地方性法人银行要坚守发展定位，立足于服务已设机构所在区域的客户。 3) 银行通过互联网开展存款业务，应严格执行存款计息规则和市场化利率自律机制相关规定
2021/2/20	《进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	商业银行应独立开展互联网贷款风险管理，严禁将贷前、贷中、贷后管理的关键环节外包；商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，单笔贷款中合作方出资比例不得低于 30%；商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，与单一合作方（含其关联方）发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的 25%；商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过本行全部贷款余额的 50%；地方法人银行开展不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。无实体经营网点、业务主要在线上开展，且符合银保监会其他规定条件的除外
2021/3/5	政府工作报告	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。
2021/3/15	中央财经委员会	要健全完善规则制度，加快健全平台经济法律法规，及时弥补规则空白和漏洞，加强数据产权制度建设，强化平台企业数据安全责任。要提升监管能力和水平，优化监管框架，实现事前事中事后全链条监管，充实反垄断监管力量，增强监管权威性，金融活动要全部纳入金融监管。
2021/3/17	《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》	明确小额贷款公司不得向大学生发放互联网消费贷款，进一步加强消费金融公司、商业银行等持牌金融机构大学生互联网消费贷款业务风险管理，明确未经监管部门批准设立的机构一律不得为大学生提供信贷服务。指导各地公安机关依法加大大学生互联网消费贷款业务中违法犯罪行为查处力度，严厉打击针对大学生群体以套路贷、高利贷等方式实施的犯罪活动，加大对非法拘禁、绑架、暴力催收等违法犯罪活动的打击力度，依法打击侵犯公民个人信息的违法犯罪活动。

资料来源：央行，银保监会，华泰研究

2、招商银行 2020 年年报解析：四大突破动作，凸显引领气质

招商银行于 3 月 19 日发布 2020 年年报，全年利润增速近 5%，突破性动作凸显引领气质。2020 年营业收入、归母净利润、PPOP 同比增速分别为 7.7%、4.8%、5.3%，较前三季度分别+1.1pct、+5.6pct、+0.5pct。2020 年 ROE 同比下降 1.11pct 至 15.73%。我们认为公司采取的四大突破性动作值得关注，凸显行业引领者气质。业务经营层面，财富管理业务强劲发展，金融科技持续赋能获客能力；零售贷款占比提升，存款全年增量创历史新高且结构优化；不良率显著下降，资产质量全面向好。

四大突破性动作，凸显行业引领气质。一是增持盈利能力最强的小微标杆银行——台州银行。董事会审议决定公司拟购台州银行 14.86% 的股权，目前公司已持有其 10% 股权。台州银行是小微企业服务标杆银行，2020 年 ROE 达 18.15%，预计增持有望录得可观回报，也利于两者在小微业务的共赢合作。二是招银理财携手全球最大资管机构——摩根资产管理，此次增资成功则招银理财有望成为国内首家引进境外战投的理财子公司，预计强强联合利于扩大其理财业务优势。三是启动国内最大消金公司的上市工作——招联消费金融，利于扩大市场影响力和竞争力。四是保持 33% 的高分红比例，在重视股东回报方面引领行业。

大财富管理打造轻型银行，科技持续赋能获客。财富管理决定“能走多高”，是纵深推进“轻型银行”的高级形态，体现高度战略定位，公司有望向轻资本、低风险、弱周期不断进发。未来将打造大客群+大平台+大生态，兼顾中高端与大众市场，代销友行理财产品，发展思路更为开放。2020年中收同比+11.2%，中收/营收达27.4%。财富管理收入同比+35.7%，其中代理基金、理财收入增幅显著。零售AUM全年增量超1.4万亿元创历史新高；其中金葵花及以上、私行AUM同比+20.7%、+24.4%，占零售AUM比重升至82.1%、31.0%，中高端客群优势巩固。金融科技能力决定“能走多快”，科技投入/营收达4.45%，持续赋能数字化获客，APP理财客户数、理财产品销售额分别占全行理财的94.8%、79.2%。

不良率显著下降，资产质量全面向好。2020年末不良率、拨备覆盖率分别为1.07%、438%，较9月末-6bp、+13pct。母公司口径对公、零售不良率分别1.69%、0.82%，较9月末-16bp、-1bp。Q4年化不良生成率环比-25bp至1.18%，同时不良处置规模同比+35.8%，带动不良显著下降。隐形风险指标改善，母公司口径关注率较Q3末-6bp至0.79%。Q4年化信用成本为0.99%，Q3、Q4较上半年有明显降低，理财回表拨备计提占比同比显著提升，预计业务转型压力较轻。

零售贷款占比提升，存款量增且结构优。2020年末总资产、贷款、存款分别同比+12.7%、+12.0%、+16.2%，较Q3末+1.0pct、-0.2pct、+0.9pct。Q4新增贷款零售：对公约为3:7，对公投放Q4有所恢复，但全年零售贷款占比提升0.16pct至55.8%。全年存款增量创历史新高，日均活期存款率较Q3末继续提升0.3pct至60%，市场竞争加剧下负债优势强化。Q4单季净息差较Q3下降12bp至2.41%，主要源于房贷ABS叙做量增加、信用卡降风险偏好驱动资产端收益率下行。

保险：负债端持续改善可期，市场生态逐步完善，关注改革下的配置机遇

上市险企开门红表现较好，3月起各大险企持续新重疾定义下的产品销售，但由于上一轮清虚影响下人力规模有所承压，面向代理人的新产品培训尚不充分，叠加年初老重疾产品冲量导致的客户消耗，3月前半单销售有所承压。但考虑到3月保费结构有一定的特殊性，下旬或有开门红最后阶段的冲量，提振整体保费表现。我们认为未来伴随代理人培训的推进及客户资源的积累，新单销售或逐步提升，负债端持续改善可期。目前监管环境优化、长端利率夯实投资情绪基础，坚定看好保险板块战略配置机遇。我们以3月19日收盘价计算，2021年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为0.96、0.72、0.69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、中国人寿、新华保险。

1、负债端改善可期，关注改革推进下的战略配置机遇

3月冲量预期叠加转型推进，负债端持续改善可期。从上市险企2月保费数据看，各家开门红表现较好，3月起各大险企继续推动新重疾定义下的产品销售，但一方面由于上一轮清虚影响下人力规模有所承压，面向代理人的新产品培训尚不充分，另一方面，年初老重疾产品冲量导致的客户消耗较为明显，3月前半单销售有所承压。但考虑到3月保费结构有一定的特殊性，下旬或有开门红最后阶段的冲量，提振整体保费表现。我们认为未来伴随代理人培训的推进及客户资源的积累，新单销售或逐步提升，负债端持续改善可期。

政策引导高质量发展，产业链延伸构建壁垒。顶层设计强调促进医养结合，完善医疗养老体系，政策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。另一方面，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，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，从中长期看，改革的成效将在未来数年逐步释放，险企可通过差异化经营，逐步构筑竞争优势。

利率持续上行，夯实保险股投资情绪基础。年初以来十年期国债到期收益率持续攀升，截至3月19日已达3.24%，持续上行的长端利率缓解利差损担忧，夯实保险投资情绪基础。同时，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。我们认为保险股估值修复逻辑通顺，配置机遇已然显现。

2、修改外资公司管理条例，构筑良性竞争生态

3月19日，银保监会发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》，进一步明确外国保险集团公司和境外金融机构投资外资保险公司的准入标准。修改主要包括以下几方面内容：**1) 明确外国保险集团公司和境外金融机构准入条件。**参照外国保险公司的准入标准设定了外国保险集团公司的准入条件。保险公司和保险集团公司以外的境外金融机构成为外资保险公司股东的，适用《保险公司股权管理办法》相关规定。**2) 完善股东变更及准入要求。**规定外资保险公司变更股东，拟受让方或者承继方为外国保险公司和外国保险集团公司的，应当符合《条例》及《实施细则》相关要求。**3) 保持制度一致性，取消外资股比的限制性规定。**外国保险公司或者外国保险集团公司作为外资保险公司股东，其持股比例可达100%。

构筑良性竞争生态，倒逼内资险企提升自身核心竞争力。我们认为，与发达国家相比，内地保险市场深度和密度均处于较低水平，较大的发展潜力将持续吸引外资保险公司加入市场竞争，在制度红利下外资公司将寻求股权比例的突破或新设全资子公司。监管层自上而下推进保险业开放以来，目前已有首家外资养老保险公司恒安标准养老保险批筹、首个合资保险资管公司工银安盛资产管理公司开业、外资独资寿险公司友邦人寿成立，开放推进卓有成效。我们认为，在市场竞争生态逐步完善的背景下，内资险企应着重打造自身核心竞争力，以应对来自外资公司的高阶竞争。

3、估值端

我们以3月19日收盘价计算，2021年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为0.96、0.72、0.69和0.56，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：证监会阐明改革核心问题，稳定市场预期助力改革

监管明确资本市场改革方向。易会满主席在中国发展高层论坛圆桌会上发表主旨演讲，就明确资本市场使命、探讨全面注册制核心问题和推动资本市场制度型对外开放做出阐述，有助于稳定市场预期，稳妥推动改革。证监会正式修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定，从券商主要股东定义、降低主要股东资质等方面完善证券公司股权监管，提升监管效能。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、易会满主席在中国发展高层论坛圆桌会上发表主旨演讲

3月20日证监会主席易会满在中国发展高层论坛圆桌会上发表演讲，就资本市场的使命担当、资本市场结构性改革的四大关键词、稳步推进股票发行注册制改革四大问题和有序推动资本市场制度型对外开放做出明确阐述。监管层针对资本市场改革核心问题明确方向，有助于稳定市场预期，并通过稳妥改革推动资本市场构筑良性循环生态。

明确资本市场在新发展阶段主要使命担当是市场化的资源配置和激励约束机制。资本市场通过股权债权投资融资、并购重组等各种市场化机制安排，把各类资金精准高效转化为资本，促进要素向最有潜力的领域协同集聚。同时，资本市场特有的风险共担、利益共享机制能够有效地激发人的积极性创造性，从而加快创新资本形成，促进科技、资本和产业高水平循环。

注册制的内涵和外延需要市场各方进一步深入讨论，确保改革行稳致远。首先，注册制绝不意味着放松审核要求，交易所和证监会分别在审核环节和注册环境严格履行审核把关职责，目前实践而言行之有效、也很有必要。其次，注册制强调以信息披露为核心，但中国股市有个人投资者庞大的实际决定仅靠形式上的充分披露信息还不够，需要强调信息披露的真实准确完整，并在审核中对信息披露质量严格把关。再次，要进一步强化中介把关责任，督促其提升履职尽责能力，监管部门也将进一步加强基础制度建设。最后，要充分考虑投融资的动态积极平衡，在一二级市场都保持有序稳定，逐步形成一个好的新股发行生态。

有序推动资本市场制度型对外开放。当前，中国资本市场目前外资持股市值和业务占比均不到 5%，外资影响力仍有待提高。未来，监管将坚持资本市场对外开放，对机构设置，开办业务、产品持开放支持的态度。同时，监管也将注重统筹开放与防范风险的关系，防范外资大进大出，并妥善处置中概股问题。

2、证监会正式修订券商股权管理规定和配套规则

3月19日，证监会正式发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》（简称《股权规定》）以及《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》（简称《实施规定》），自2021年4月18日起施行。这是2020年6月12日监管就《股权规定》征求意见后，规则的正式落地。

《股权规定》修订主要涉及四个方面：一是将证券公司主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币等。三是落实新《证券法》，调整证券公司变更注册资本、变更 5%以上股权的实际控制人相关审批事项。四是对新问题予以规制，为新情况留出空间。监管正式落地有助于完善券商股权监管，提升监管效能。

重点公司概况

图表2：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月19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	7.90	10.40	0.65	0.66	0.74	0.86	12.15	11.97	10.68	9.19
兴业银行	601166.SH	买入	23.22	31.29	3.17	3.21	3.43	3.73	7.32	7.23	6.77	6.23
工商银行	601398.SH	增持	5.36	5.80	0.88	0.80	0.83	0.87	6.09	6.70	6.46	6.16
农业银行	601288.SH	增持	3.34	3.58	0.61	0.56	0.58	0.60	5.48	5.96	5.76	5.57

资料来源：华泰研究

图表3：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
新华保险 (601336.SH)	打造财富管理平台 新华保险在2020年底的开放日上正式提出了向财富管理业务转型的战略。具体而言，公司希望在保持保险业务增长的同时，借助保险投资带来的经验和优势，开拓第三方资管业务。除了机构业务之外，也会考虑针对高净值个人开发资管产品。新华保险的目标是成为财富管理平台，同时拥有资产负债表内和表外的资金来源，并借助资金实力在投资端形成竞争优势。保险业务方面，新华保险仍将同时在代理人和银保渠道发力，以维持保费的高增长。我们更新新华保险的预测，将2020E/2021E/2022E EPS调至4.17/4.93/6.19元，基于DCF的目标价下调至75.00元，维持“买入”评级。 点击下载全文：新华保险(601336 CH,买入)：拥抱财富管理业务
中国人寿 (601628.SH)	管理层调整带来不确定性 中国人寿作为行业龙头，在过往几年实现了超越行业平均水平的增速，我们认为成绩可圈可点。我们预计2018-2020E实现2%的年化新单保费增速，高于大部分主要同业的增速(-20%至-3%)；在此期间的新业务价值预计年均增速1.2%，高于主要同业-21.4%至-7.4%的水平。我们认为战略目标清晰，执行有力是取得上述成绩最主要的原因。中国人寿的管理层将于2021年到期换届，投资者关心公司是否会继续推行以增长为导向的战略。我们将2020/2021E/2022E EPS预测调整至人民币1.7/2.15/2.74元，并将基于DCF的目标价下调至50元，对应1.2x 2021年预测PEV，我们认为其估值具有吸引力。维持“买入”评级。 点击下载全文：中国人寿(601628 CH,买入)：增长策略能否延续成焦点
中国太保 (601601.SH)	改革成为2021年主题词 中国太保(太保)于2H19开始寿险改革，目标是提升代理人团队的效率，单纯的人力规模增长不再是管理重心。2020年的新冠疫情对保险业务发展造成严重冲击，也在一定程度上打乱了改革进展步骤。随着疫情在2H20逐渐得到控制，太保多次重申了继续坚持改革的决心。公司近期在公司治理层面有改观，吸引了投资者的注意力。太保盈利能力强劲，营运利润在1H20获得了28%的同比增长，为寿险改革提供了有力的财务保障。我们将2020/2021E/2022E EPS调整至2.88/3.28/3.76元，基于分部估值法的目标价提升3.5%至人民币50.00元，对应1.0x 2021E PEV，维持“买入”评级。 点击下载全文：中国太保(601601 CH,买入)：寿险改革主导2021年发展
中国平安 (601318.SH)	行业转型的领跑者 部分中国寿险行业的头部企业正在经历一场商业模式上的转型，由销售人力规模扩张转向提升销售队伍的质量和效率。我们认为中国平安(平安)是转型态度最为坚决、措施最为有力的公司之一。我们认同这样的战略选择并认为寿险行业以“大进大出”为特点的代理人管理模式在未来会越来越难以为继。虽然投资者对转型何时见效仍存疑虑，但我们相信公司坚定的战略决策有望使平安最先享受到转型带来的可持续增长。我们更新预测，将2021/2022/2023年EPS预测提升1.4%/0.5%/3.4%至9.51/10.97/12.86元，基于分部估值法的目标价提升4.3%到人民币95.00元，对应1.18x 2021 P/EV。 点击下载全文：中国平安(601318 CH,买入)：行业改革先驱，增长蓄势待发
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
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
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。

公司名称	最新观点
	点击下载全文: 兴业银行(601166 SH,买入): 商投典范, 财富启航
工商银行 (601398.SH)	利润降幅收窄, 存贷款占比提升 工商银行于 10 月 30 日发布 2020 年三季度报, 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。三季度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。 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
农业银行 (601288.SH)	利润降幅收窄, 净息差平稳 农业银行于 10 月 30 日发布 2020 年三季度报, 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。三季度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。 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

资料来源: 华泰研究

图表4：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2021-03-15	中央财经委员会	<p>召开中央财经委员会第九次会议</p> <p>习近平主持召开中央财经委员会第九次会议强调，推动平台经济规范健康持续发展，金融活动要全部纳入金融监管，把碳达峰碳中和纳入生态文明建设整体布局。</p> <p>会议强调，我国力争 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和，是党中央经过深思熟虑作出的重大战略决策，事关中华民族永续发展和构建人类命运共同体。要坚定不移贯彻新发展理念，坚持系统观念，处理好发展和减排、整体和局部、短期和中长期的关系，以经济社会发展全面绿色转型为引领，以能源绿色低碳发展为核心，加快形成节约资源和保护环境的产业结构、生产方式、生活方式、空间格局，坚定不移走生态优先、绿色低碳的高质量发展道路。</p>
2021-03-17	银保监会	<p>发布《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》</p> <p>针对近期部分互联网金融平台以大学校园为目标，通过诱导性营销，发放互联网消费贷款，诱导大学生过度超前消费，导致部分学生陷入高额贷款陷阱的现象，银保监会办公厅、中央网信办秘书局、教育部办公厅、公安部办公厅、人民银行办公厅近日联合印发了《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》，从四个方面进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理，切实维护大学生合法权益。</p> <p>一是加强放贷机构大学生互联网消费贷款业务监督管理。二是加大对大学生的教育、引导和帮扶力度。三是做好舆情疏导引导工作。四是加大违法犯罪问题查处力度。</p>
2021-03-19	中国人民银行	<p>召开 2021 年金融法治工作电视会议</p> <p>会议充分肯定 2020 年人民银行金融法治工作成绩，分析当前形势，部署 2021 年金融法治工作。人民银行副行长、党委委员刘国强出席会议并讲话。会议认为，面对突如其来的新冠肺炎疫情，人民银行条法系统在行党委的正确领导下，认真贯彻党中央、国务院决策部署，坚决克服新冠肺炎疫情影响，围绕中心，服务大局，聚焦建设现代中央银行制度，统筹推进金融立法，扎实开展法治央行建设，积极参与防范化解重大金融风险，为扎实做好“六稳”、“六保”工作提供强有力的法治保障。</p>
2021-03-19	证监会	<p>证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》，修订的主要内容包括：1) 完善信息披露基本要求，新增简明清晰、通俗易懂原则；2) 完善定期报告制度；3) 细化临时报告要求；4) 完善信息披露事务管理制度；5) 进一步提升监管执法效能，完善监督管理措施类型。</p>
2021-03-19	证监会	<p>证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》以及《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》。《股权规定》修订内容主要涉及：1) 将证券公司主要股东定义调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”；2) 降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；3) 主要股东净资产调整为不低于 5000 万元人民币等。</p>
2021-03-20	证监会	<p>易会满主席在中国发展高层论坛圆桌会上的主旨演讲，强调：1) 资本市场在推动高质量发展中的使命担当；2) 以全面深化改革推动资本市场实现结构性改善；3) 稳步推进股票发行注册制改革；4) 有序推动资本市场制度型对外开放等。</p>

资料来源：财汇资讯、华泰研究

图表5：公司动态

公司	公告日期	具体内容
天风证券	2021-03-16	公司收到中国证监会批复，本次非公开发行股票申请获得通过。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-16/601162_20210316_1.pdf
平安银行	2021-03-16	董事会同意发行不超过 300 亿元人民币的合格二级资本债券。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?1f0637b9-d54d-40a3-9693-ef57d1e5ce40
中信银行	2021-03-16	李庆萍因工作安排原因辞去董事长职务。董事会选举朱鹤新为董事长，在监管机构核准其任职资格之前，指定方合英行长代为履行董事长职责。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-16/601998_20210316_2.pdf
工商银行	2021-03-17	中国银保监会已核准廖林先生担任本行副董事长、行长的任职资格。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-17/601398_20210317_1.pdf
苏州银行	2021-03-17	不超过 50 亿元的可转债发行申请获证监会核准。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b43a3e01-c365-4e43-807c-b0e079365e0f
中国银行	2021-03-17	1) 董事会同意聘任刘金为行长，聘任陈怀宇为副行长，任职资格均待中国银保监会核准。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-17/601988_20210317_1.pdf 2) 3月15日向本行第二期优先股股东足额支付本次优先股股票面金额及2020年3月13日-2021年3月12日持有期间的股息，共计人民币295.4亿元，赎回本行全部已发行的2.8亿股第二期境内优先股。今日第二期境内优先股已注销。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-17/601988_20210317_2.pdf
光大银行	2021-03-17	执行董事、行长刘金因工作调整辞职。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-17/601818_20210317_1.pdf
西安银行	2021-03-18	陕西银保监局已核准梁邦海的行长任职资格。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-18/600928_20210318_1.pdf
浙商证券	2021-03-18	2020 年公司营业总收入 106.37 亿元，同比增长 87.94%；归属于母公司股东的净利润 16.27 亿元，同比增长 68.17%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-18/601878_20210318_9.pdf
国联证券	2021-03-19	1、2020 年公司营业总收入 18.76 亿元，同比增长 15.87%；归属于母公司股东的净利润 5.88 亿元，同比增长 13.09%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-19/601456_20210319_3.pdf 2、公司拟每股派发现金红利人民币 0.12 元。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-19/601456_20210319_16.pdf
中信证券	2021-03-19	1、2020 年公司营业总收入 543.83 亿元，同比增长 26.06%；归属于母公司股东的净利润 149.02 亿元，同比增长 21.86%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-19/600030_20210319_2.pdf 2、公司扣税前 A 股每股派发现金红利人民币 0.4 元。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-19/600030_20210319_12.pdf
南京银行	2021-03-19	董事会同意发行不超过人民币 400 亿元的金融债券。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-19/601009_20210319_1.pdf
国海证券	2021-03-20	2020 年公司营业总收入 44.82 亿元，同比增长 25.89%；归属于母公司股东的净利润 7.25 亿元，同比增长 48.73%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?10bf1aaf-e519-4ee8-9bbc-303fb0306c0c
招商银行	2021-03-20	1) 2020 年营收、归母净利润同比增速分别为 7.7%、4.8%，较前三季度分别+1.1pct、+5.6pct。拟每股派息 1.253 元，现金分红比例为 33%。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-20/600036_20210320_4.pdf 2) 董事会同意：拟购买平安信托和平安人寿合计持有的台州银行 14.8559%的股权；拟引入外部战略投资者摩根资产管理对招银理财现金增资，出资约 26.67 亿元；启动招联消费金融有限公司上市研究工作，收购招商永隆银行所持招联 25.85%股权；发行规模不超过 1500 亿元资本债券，包括永续债及二级资本债。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-20/600036_20210320_17.pdf
中国银行	2021-03-20	250 亿元人民币的二级资本债券发行完毕。品种一为规模为 150 亿元的 10 年期固定利率债券，票面利率为 4.15%；品种二为规模为 100 亿元的 15 年期固定利率债券，票面利率为 4.38%。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-20/601988_20210320_1.pdf
华夏银行	2021-03-20	规模为人民币 270 亿元的金融债券发行完毕，为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.45%。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2021-03-20/600015_20210320_1.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰研究

行情回顾

截至 2021 年 3 月 19 日收盘,上证综指收于 3,405 点,周环比-1.40%;深证成指收于 13,606 点,周环比-2.09%。沪深两市周交易额 3.76 万亿元,日均成交额 7,522 亿元,周环比-13.25%。

图表6: 沪深两市月度日均股票交易额情况 (截至 2021 年 3 月 19 日)



资料来源: Wind, 华泰研究

银行板块

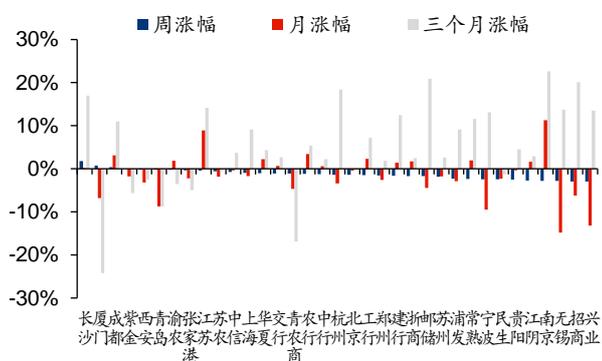
上周银行指数较前一周收盘日下跌 2.27%，同期上证综指下跌 1.40%，走势弱于大盘 0.87 个百分点。上周成交额 1176.39 亿元，较前一周下降 14.38%。上周约 1 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：重庆银行、长沙银行、厦门银行。目前银行行业 2021 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.749，较前一周下降 0.014。

图表7: 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	601963.SH	重庆银行	4.77%	22.56
2	601577.SH	长沙银行	1.78%	16.81
3	601187.SH	厦门银行	0.75%	5.15
4	601838.SH	成都银行	0.34%	27.51
5	601860.SH	紫金银行	0.00%	3.96

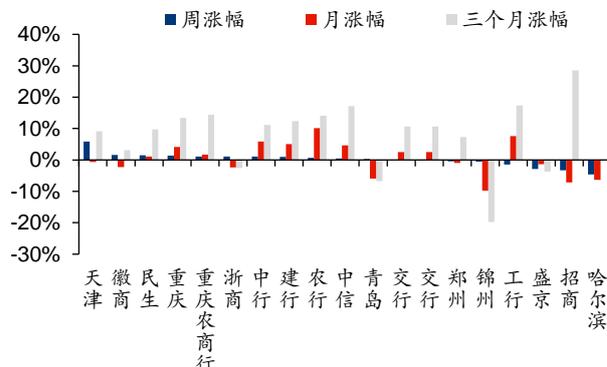
资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: A股银行涨幅



资料来源: Wind, 华泰研究

图表9: H股银行涨幅



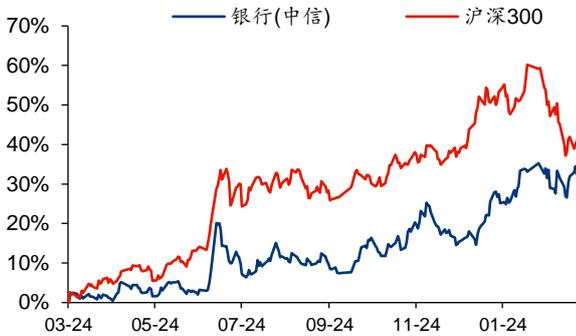
资料来源: Wind, 华泰研究

图表10：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	重庆银行	169.5%	161.5%
2	郑州银行	120.1%	123.2%
3	中信银行	64.8%	67.4%
4	渝农商行	44.3%	46.7%
5	青岛银行	42.3%	43.3%
6	光大银行	42.3%	48.0%
7	中国银行	34.6%	38.1%
8	建设银行	33.1%	37.0%
9	浙商银行	32.4%	36.5%
10	农业银行	26.5%	29.2%
11	民生银行	26.4%	31.9%
12	交通银行	20.9%	22.5%
13	工商银行	18.4%	18.8%
14	邮储银行	18.1%	18.8%
15	招商银行	1.8%	1.7%

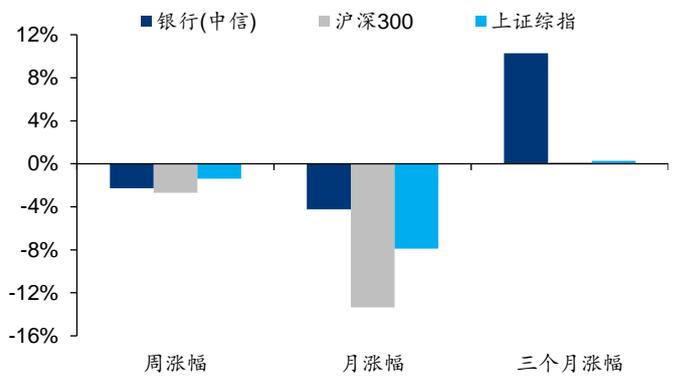
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：银行指数涨幅走势图



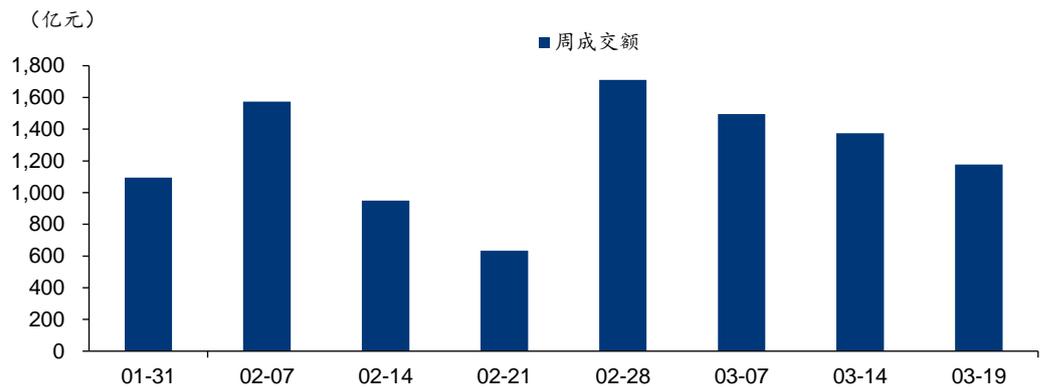
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：银行指数涨幅对比图



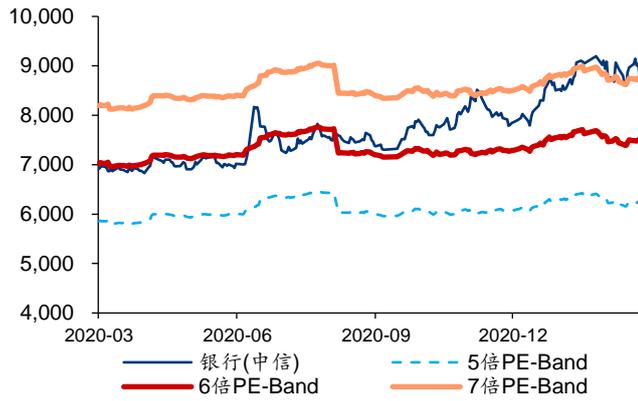
资料来源：Wind，华泰研究

图表13：银行板块周成交额



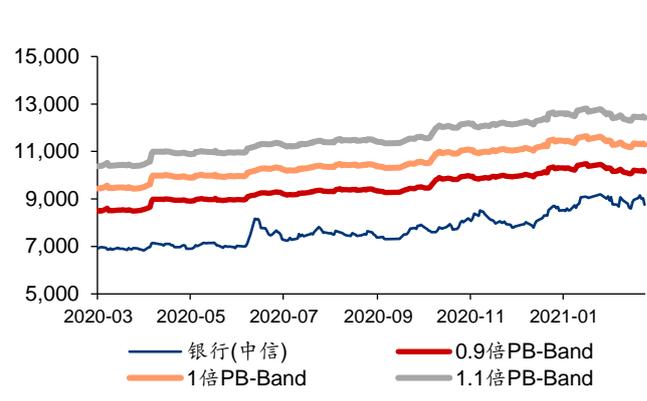
资料来源：Wind，华泰研究

图表14: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

保险板块

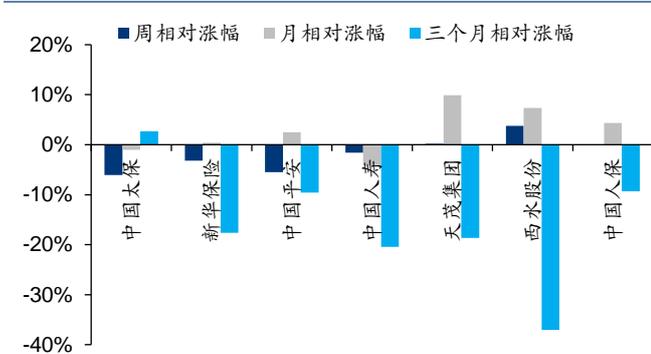
上周保险指数下跌 6.6%。负债端持续改善可期，市场生态完善，关注改革下的配置机遇。

图表16: 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	3.49	2.3%	5.11	N.A.	-
天茂集团	4.05	-1.2%	2.11	N.A.	-
中国人保	5.96	-1.3%	9.52	184%	-
中国人寿	31.08	-3.0%	20.38	128%	0.69
新华保险	49.03	-4.6%	31.97	100%	0.56
中国平安	79.64	-6.9%	323.68	0%	0.96
中国太保	38.55	-7.5%	89.31	43%	0.72

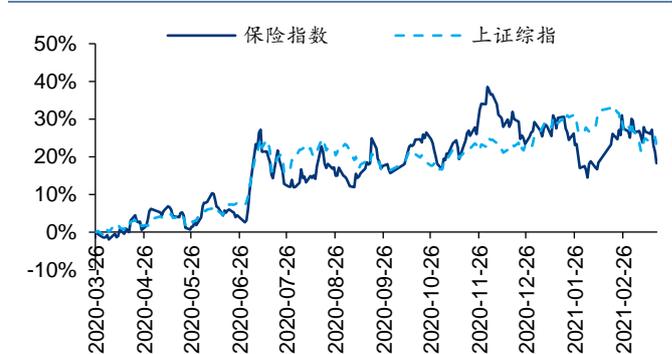
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表17: 保险板块近三个月相对收益 (截至 2021 年 3 月 19 日)



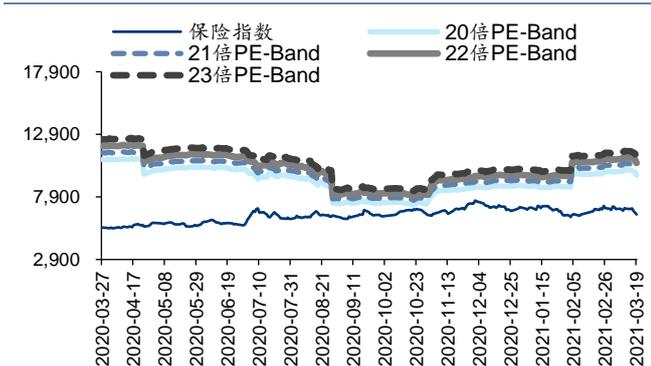
资料来源: Wind, 华泰研究

图表18: 保险指数近一年走势图 (截至 2021 年 3 月 19 日)



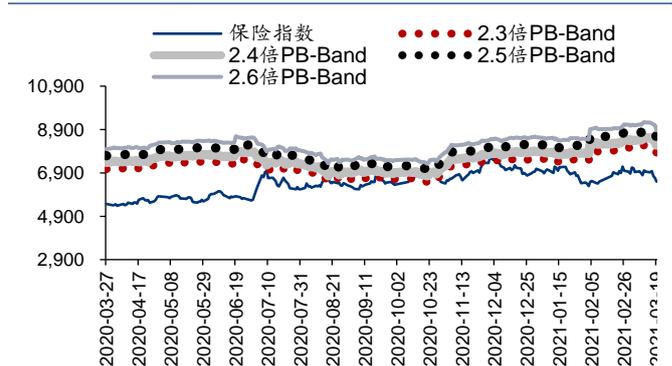
资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: 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 19 日收盘，券商指数收于 9,412 点，周环比-2.32%；周成交额 1,008 亿元，日均成交额为 202 亿元，环比-32.90%。截至 3 月 19 日收盘，A/H 股上市券商中，国联证券溢价最高，为 339.1%。

图表21： 券商股上周涨幅前五名（截至 2021 年 3 月 19 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
601901.SH	方正证券	8.76	2.94%
600030.SH	中信证券	23.98	0.84%
601555.SH	东吴证券	9.11	0.00%
002670.SZ	国盛金控	9.22	0.00%
600369.SH	西南证券	4.65	-0.21%

资料来源：Wind，华泰研究

图表22： 上市券商 A/H 股溢价率（截至 2021 年 3 月 19 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	3.08	13.51	339.1%
中信建投	6066.HK	8.16	31.63	287.4%
中州证券	1375.HK	1.26	4.43	252.3%
中金公司	3908.HK	14.23	48.7	242.1%
光大证券	6178.HK	5.73	17.15	199.1%
中国银河	6881.HK	3.85	10.21	165.4%
申万宏源	6806.HK	1.77	4.6	160.1%
招商证券	6099.HK	8.65	19.21	122.1%
东方证券	3958.HK	4.22	9.23	118.5%
海通证券	6837.HK	5.92	11.71	97.9%
中信证券	6030.HK	13.06	23.98	83.6%
华泰证券	6886.HK	9.44	16.65	76.4%
国泰君安	2611.HK	9.14	16.11	76.3%
广发证券	1776.HK	9.09	15.41	69.6%

注：H 股价格已用 2021 年 3 月 19 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

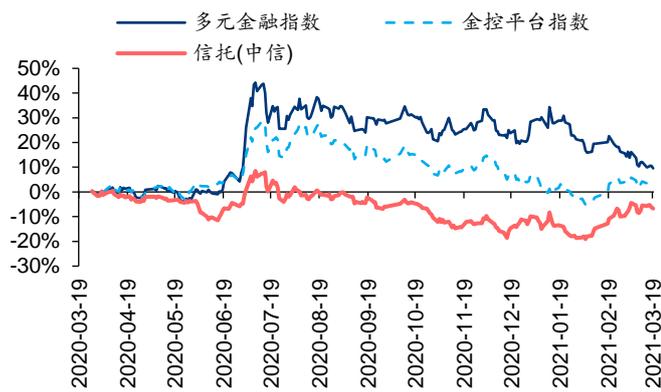
多元金融

截至 2021 年 3 月 19 日收盘，多元金融指数收于 8,147 点，较前一周-2.21%；金控平台指数收于 2,117 点，较前一周-0.56%；信托（中信）指数收于 1,462 点，较前一周-1.29%。

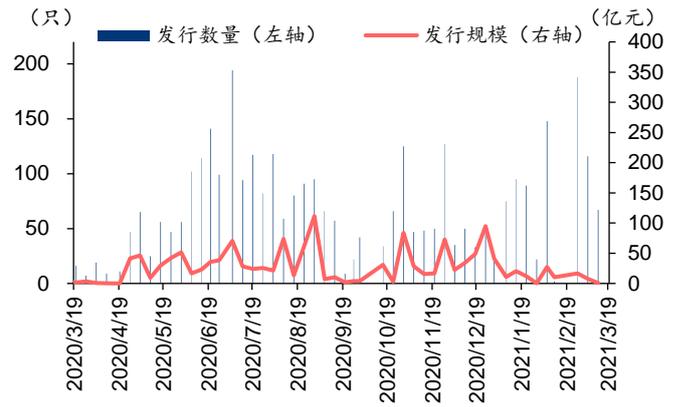
图表23： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2021 年 3 月 19 日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
603300.SH	华铁应急	8.33%	5.84
000996.SZ	中国中期	5.42%	8.14
000488.SZ	晨鸣纸业	4.40%	40.56
000666.SZ	经纬纺机	4.07%	2.31
000626.SZ	华金资本	3.05%	1.10

资料来源：Wind，华泰研究

图表24: 多元金融指数走势


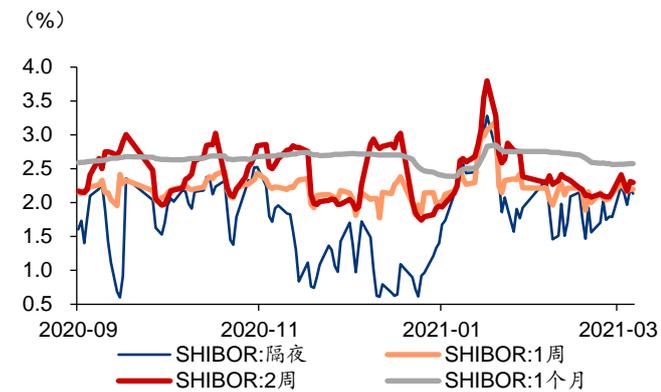
资料来源: Wind, 华泰研究

图表25: 新发行产品数量及规模


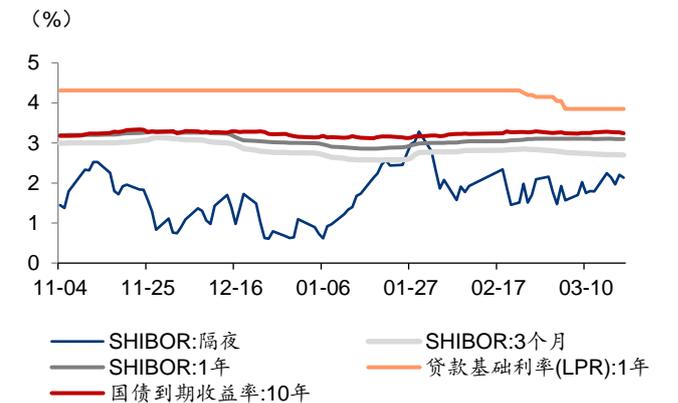
资料来源: Wind, 华泰研究

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 0.02 个百分点, Shibor 隔夜利率收于 2.14%, 较前一周上升 0.35 个百分点。

图表26: Shibor 走势


资料来源: Wind, 华泰研究

图表27: 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：美联储 SLR 减免措施将于月底到期并不再延续

在周三，美联储联邦公开市场委员会连续两天的议息会议结束，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 0-0.25% 不变。美联储点阵图显示，多数美联储联邦公开市场委员会官员预期 2023 年底前不会加息。市场对此最初表现较为稳定，但在周四出现了债券的大量抛售以及利率的飙升。影响抵押贷款和其他贷款的基准 10 年期美国国债收益率在周四升至 1.75%，在不到一天的时间里上涨了 10 个基点以上。在周五，美联储宣布，补充杠杆率（SLR）的减免措施将于 3 月 31 日到期，并不再延续，受此影响，美债收益率迅速上涨，10 年期国债收益率盘中最高升至 1.749%，当天下午数据回落至 1.726%。鲍威尔此前重申，美联储认为今年的通胀只是暂时的回升。格兰特桑顿首席经济学家戴安斯旺克表示，“对于债券市场和美联储来说，之间存在着沟通问题和共识问题。”（21 世纪经济报道）

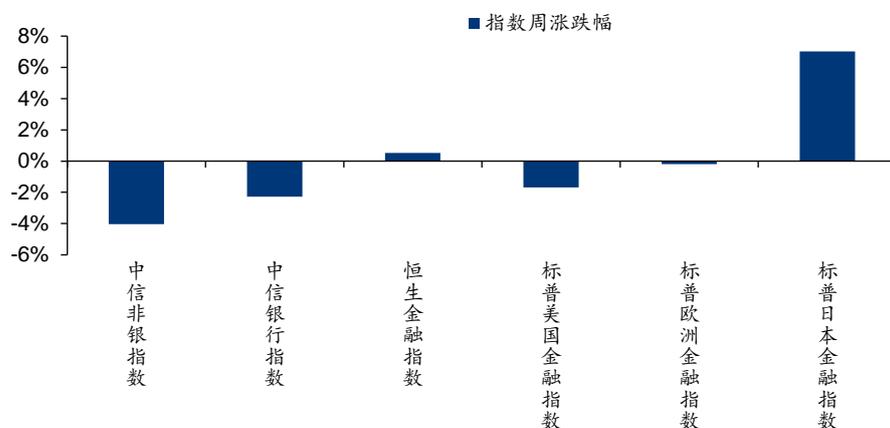
欧洲央行：承诺提高购债速度

欧洲央行上调 2021 年的 GDP 增速预期，下调 2022 年的 GDP 增速预期，上调 2021 年和 2022 年的通胀预期，2023 年的 GDP 增速预期和通胀预期均持平。欧洲央行行长拉加德在新闻发布会上表示，当前不确定性仍然存在，总体通胀前景基本没有变化，预测显示潜在的通胀压力将逐渐增加，通胀上升主要是由于短期因素。拉加德认为，如果不加以控制，债券收益率的上升可能会导致过早的紧缩。并重申，过早收紧政策是不可取的，下个季度紧急抗疫购债计划（PEPP）的购买速度将显著加快。风险更加平衡，近期仍存在下行风险，病毒突变是下行风险的来源。拉加德表示，持续高的新冠感染率和封锁在短期内会对经济增长造成压力，融资条件包括无风险利率、企业借贷成本等，市场利率对更广泛的融资环境构成风险，保持有利的融资条件至关重要。并再次呼吁，欧元区各国政府及时实施刺激经济措施，立即运作欧盟复苏基金。她表示，财政措施应该是有针对性的、临时性的。具有雄心的、协调一致的财政立场仍然至关重要。本次欧洲央行决议最大的看点是：欧洲央行承诺下季度加快购债步伐。主要目的是遏制债券收益率的不断上升，债券收益率的上升可能危及欧洲经济复苏。不过据知情官员透露，尽管欧洲央行在周四承诺将加快购买速度以使收益率受控，但多数官员无意扩大 1.85 万亿欧元的紧急债券购买计划。（新华财经）

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数下跌 4.03%，走势弱于其他主要发达市场金融指数。中信银行指数下跌 2.27%，走势弱于其他主要发达市场金融指数。

图表28：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29: 全球市场银行估值比较 (截至 2021 年 3 月 19 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	73.0	-2.9%	2,087	152,395	15.43	0.85
摩根大通	USD	155.1	-0.6%	3,052	473,411	17.27	1.90
富国银行	USD	39.6	-0.9%	4,134	163,835	95.81	1.00
汇丰控股	USD	29.9	0.7%	20,748	125,036	31.87	0.63
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	51.7	0.0%	1,250	64,552	7.90	0.60
桑坦德	EUR	2.9	0.0%	17,341	50,495	-6.79	0.62
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	659.4	10.9%	13,582	9,054,546	19.21	0.59
三井住友金融集团	JPY	4,343.0	8.7%	1,374	5,967,456	22.35	0.52
瑞穗金融集团	JPY	1,713.0	6.7%	2,539	8,484,657	17.19	0.50
港股							
恒生银行	HKD	151.3	-0.1%	1,912	289,262	18.09	1.58
东亚银行	HKD	16.8	-6.3%	2,917	49,115	17.40	0.50
中银香港	HKD	28.3	0.0%	10,573	299,210	9.93	1.05

资料来源: Wind, 华泰研究

图表30: 全球市场保险估值比较 (截至 2021 年 3 月 19 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	93.1	0.8%	397	36,965	-93.58	0.55
大都会人寿	USD	61.8	2.9%	884	54,620	10.52	0.73
宏利金融	USD	21.8	0.8%	1,941	51,525	10.04	1.17
美国国际集团	USD	47.8	-0.4%	865	41,354	-6.92	0.63
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	263.5	0.0%	144	38,028	31.17	1.29
安盛集团	EUR	22.0	0.0%	2,418	53,206	13.79	0.76
安联保险	EUR	215.5	0.7%	417	89,880	13.35	1.25
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	5,636.0	1.2%	702	3,956,472	15.23	1.17
第一生命保险	JPY	1,993.5	4.6%	1,199	2,389,720	73.68	0.63
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,377.0	6.5%	593	2,004,159	14.01	0.82
H 股							
友邦保险	HKD	98.3	-3.1%	12,095	1,188,328	26.52	2.43
中国太平	HKD	16.6	-1.5%	3,594	59,517	11.69	0.76
中国人民保险集团	HKD	2.5	1.2%	44,224	111,444	5.02	0.50

资料来源: Wind, 华泰研究

图表31: 海外证券估值比较 (截至 2021 年 3 月 19 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	344.20	-1.3%	346	119,022	13.35	1.40
贝莱德	USD	729.64	1.9%	153	111,368	22.58	3.16
摩根士丹利	USD	82.94	-1.7%	1,814	150,416	14.33	1.63
嘉信理财	USD	66.05	-2.4%	1,803	119,091	39.14	2.46
瑞士信贷	USD	13.08	1.8%	2,406	31,472	10.40	0.65
SEI INVESTMENTS	USD	60.82	0.9%	144	8,729	19.51	5.02

资料来源: Wind, 华泰研究

图表32：全球市场信托估值比较（截至 2021 年 3 月 19 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	2.23	-6.7%	5,469	12,196	-1.63	3.20
陕国投 A	CNY	3.36	0.0%	3,964	13,319	19.42	1.13
经纬纺机	CNY	7.67	4.1%	704	4,014	15.05	0.60
美股							
诺亚财富	USD	46.94	0.9%	31	2,899	-25.38	2.60
北美信托	USD	102.61	0.2%	208	21,375	18.54	1.98
港股							
领展房产基金	HKD	69.95	-2.6%	2,082	145,626	-5.21	0.95
泓富产业信托	HKD	2.55	-3.4%	1,529	3,900	-6.48	0.52
越秀房产信托基金	HKD	4.06	4.1%	3,303	13,411	19.96	0.77

资料来源：Wind，华泰研究

图表33：全球市场期货估值比较（截至 2021 年 3 月 19 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	10.50	5.4%	345	3,623	434.95	7.55
弘业股份	CNY	6.36	4.1%	247	1,569	20.57	0.92
厦门国贸	CNY	6.65	0.6%	1,946	12,943	5.44	0.86
物产中大	CNY	4.93	5.3%	5,062	24,957	8.80	1.02
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.70	0.0%	1,002	701	17.73	0.29
弘业期货	HKD	0.87	1.2%	907	789	23.19	0.44
元大期货	TWD	52.50	-0.8%	290	15,224	13.02	1.56

资料来源：Wind，华泰研究

图表34：全球市场租赁估值比较（截至 2021 年 3 月 19 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	8.58	8.3%	903	77	40.12	2.49
晨鸣纸业	CNY	10.20	4.4%	2,984	247	18.28	1.70
渤海租赁	CNY	2.29	2.2%	6,185	142	-4.19	0.43
东莞控股	CNY	10.13	2.9%	1,040	105	11.63	1.39
中航资本	CNY	3.97	-3.6%	8,920	354	10.82	1.03
港股							
环球医疗	HKD	6.20	-1.0%	1,892	117	7.29	1.09
融众金融	HKD	0.17	0.0%	413	1	-1.46	1.94
恒嘉融资租赁	HKD	0.14	-15.6%	1,687	2	-3.14	0.32
中国飞机租赁	HKD	6.48	-1.8%	720	47	13.96	1.20
远东宏信	HKD	9.12	4.9%	4,159	379	8.33	1.12

资料来源：Wind，华泰研究

图表35：全球市场小贷估值比较（截至 2021 年 3 月 19 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	4.49	4.4%	2,034	9,131	-173.66	1.77
新力金融	CNY	7.28	-4.6%	513	3,737	164.51	2.92
美股							
铜道	USD	2.25	30.1%	79	178	-25.49	1.90
LENDINGCLUB	USD	21.72	44.0%	78	1,699	-9.06	0.00
港股							
佐力小贷	HKD	0.45	3.4%	1,180	531	4.05	0.26
瀚华金控	HKD	0.38	2.7%	4,600	1,748	6.31	0.22

资料来源：Wind，华泰研究

图表36： 全球市场 AMC 估值比较（截至 2021 年 3 月 19 日）

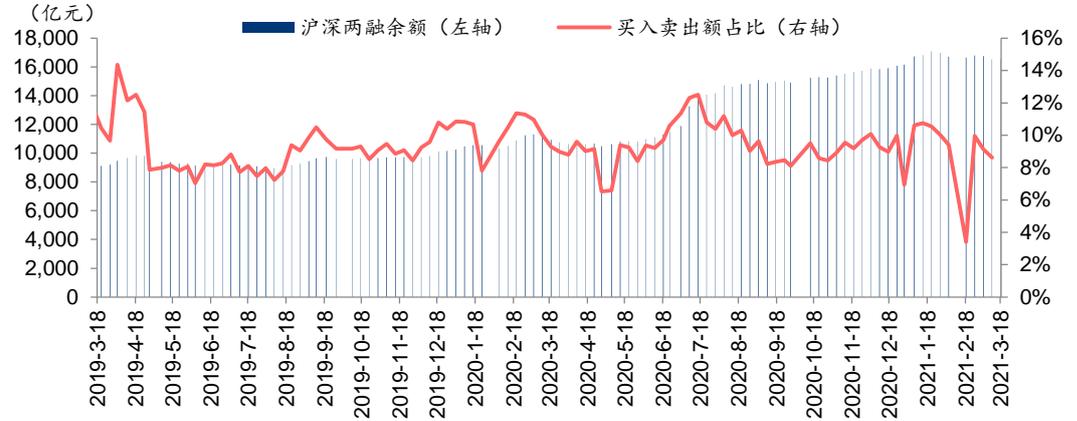
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
陕国投 A	CNY	3.4	0.0%	3,964	13,319	19.42	1.13
海德股份	CNY	9.1	5.2%	641	5,828	80.04	1.34
港股							
中国华融	HKD	1.0	2.1%	39,070	37,507	-38.72	0.28
中国信达	HKD	1.6	2.5%	38,165	61,827	5.89	0.39

资料来源：Wind，华泰研究

市场统计

融资融券：截至3月18日收盘，两融规模 16,527 亿元，环比-0.07%；其中融资余额 15,093 亿元，融券余额 1,434 亿元。融资期间买入额 2,467 元，期现比 8.25%。

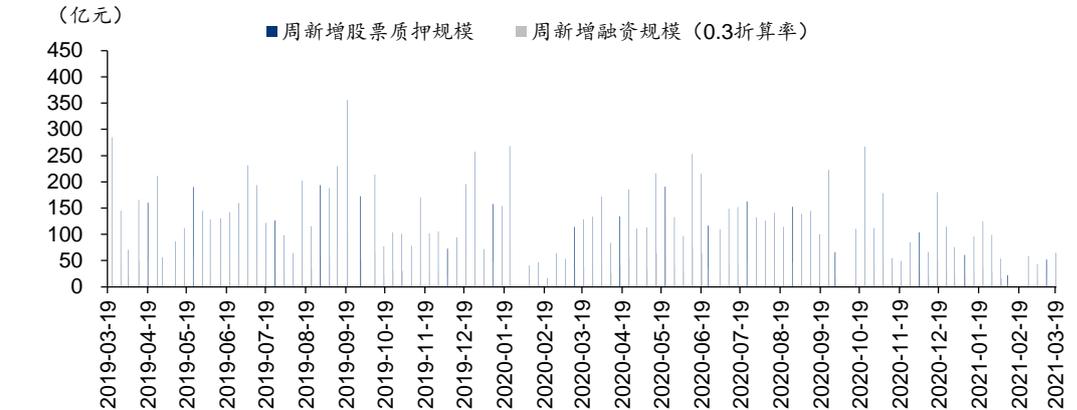
图表37： 2019年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2021年3月18日）



资料来源：Wind，华泰研究

股票质押：截至3月19日收盘，周新增股票质押 4.43 亿股，股票质押市值 64.73 亿元，融资规模（0.3 折算率）19.42 亿元；2021 年券商口径股票质押累计 50 亿股，市值 675.04 元，融资规模 202.51 亿元。

图表38： 2019年至今周新增股票质押规模统计（截至2021年3月19日）



资料来源：Wind，华泰研究

承销发行：截至3月19日，券商承销数量 348 家，主承销商募集金额合计 1377 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 3 家；债券承销 345 家，募资规模 1,349 亿元。上市券商主承销 203 家，募集规模 864 亿元，占比 62.74%。

资产管理：截至3月19日收盘，券商集合理财产品 6,340 只，资产净值合计 16,190 亿元。其中，上市券商理财产品数量 4,022 只，市场份额 76.50%；资产净值 12,320 亿元，市场份额 76.10%。

图表39：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2021年3月19日）

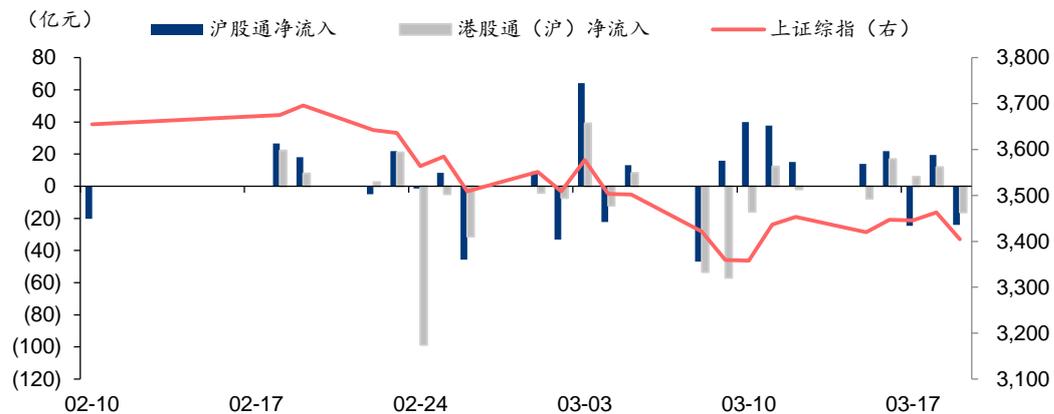
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
中信证券	281	1,296.61	8.4%	1364.63	8.4%
广发证券	163	990.42	6.4%	1240.43	7.7%
华泰资管	272	1,055.79	6.8%	1067.85	6.6%
招商证券	168	1,016.08	6.6%	992.95	6.1%
国泰君安	304	641.89	4.2%	734.60	4.5%
财通证券	281	694.74	4.5%	703.59	4.3%
光证资管	135	626.52	4.1%	624.93	3.9%
中银证券	217	601.37	3.9%	604.20	3.7%
浙商证券	222	531.11	3.4%	532.11	3.3%
天风证券	181	494.63	3.2%	501.66	3.1%
申万宏源	226	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	247	510.24	3.3%	427.55	2.6%
东方证券	87	238.30	1.5%	356.13	2.2%
国信证券	69	249.46	1.6%	350.32	2.2%
安信证券	87	313.08	2.0%	337.90	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	105.70	0.7%	108.09	0.7%
山西证券	80	92.67	0.6%	92.39	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	94	84.18	0.5%	69.60	0.4%
国元证券	43	116.83	0.8%	68.14	0.4%
东莞证券	23	67.83	0.4%	66.95	0.4%
华创证券	42	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	40	40.32	0.3%	35.64	0.2%
国金证券	43	31.58	0.2%	30.70	0.2%
江海证券	16	22.97	0.1%	22.97	0.1%
西部证券	10	13.55	0.1%	14.53	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%

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，周共计净流入 6.76 亿元。港股通方面，净流入 10.92 亿元。

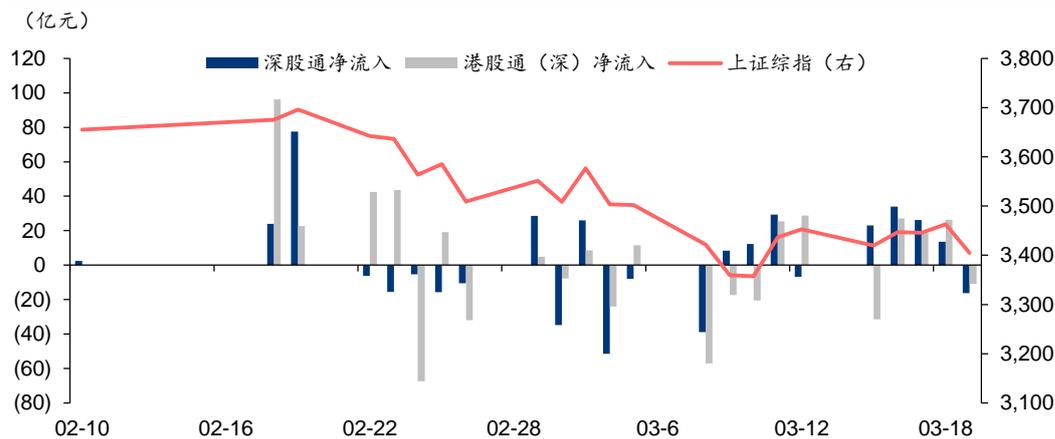
图表40：沪港通每日净流入规模统计



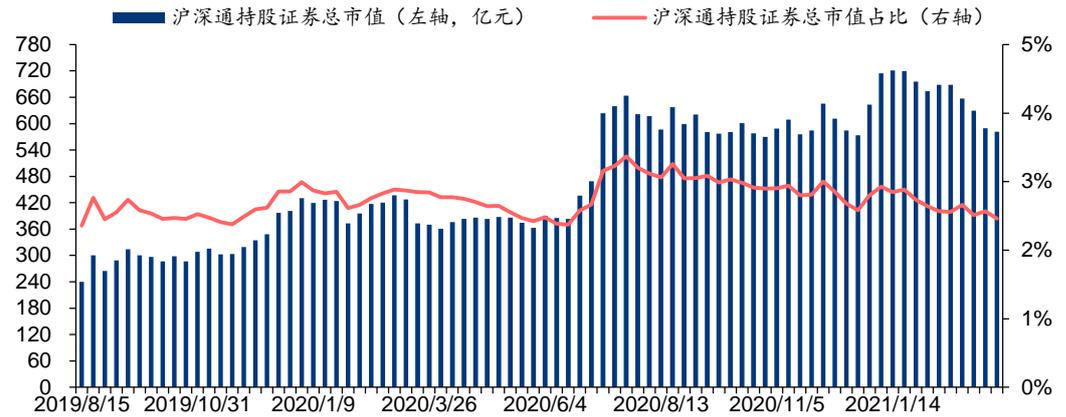
资料来源：Wind，华泰研究

深港通：深股通方面，周共计净流入 80.32 亿元。港股通方面，净流入 29.67 亿元。

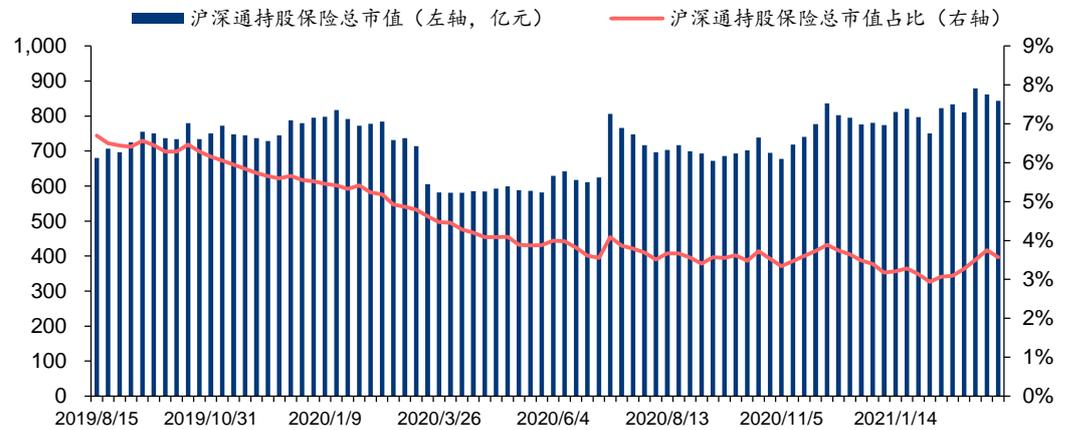
图表41：深港通每日净流入规模统计



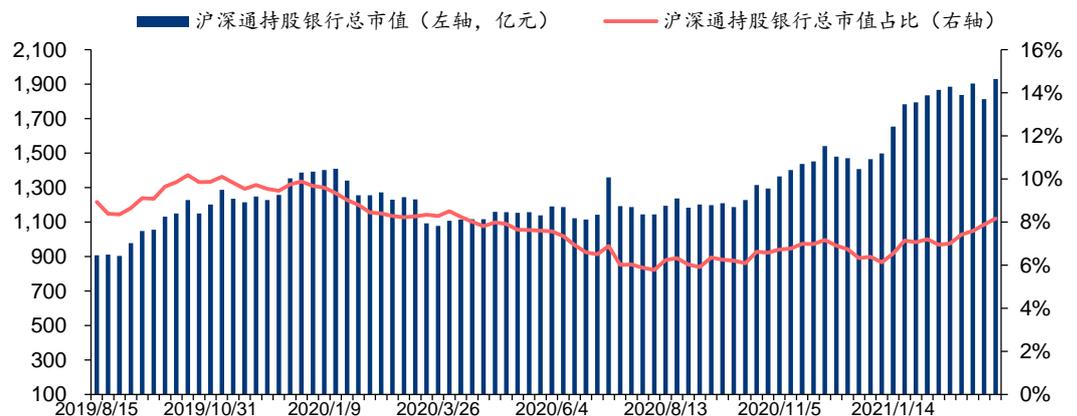
资料来源：Wind，华泰研究

图表42： 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43： 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44： 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。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