

# 月酝知风之银行业

悲观预期反映充分，建议关注估值修复行情

2021年10月10日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队





## 核心摘要

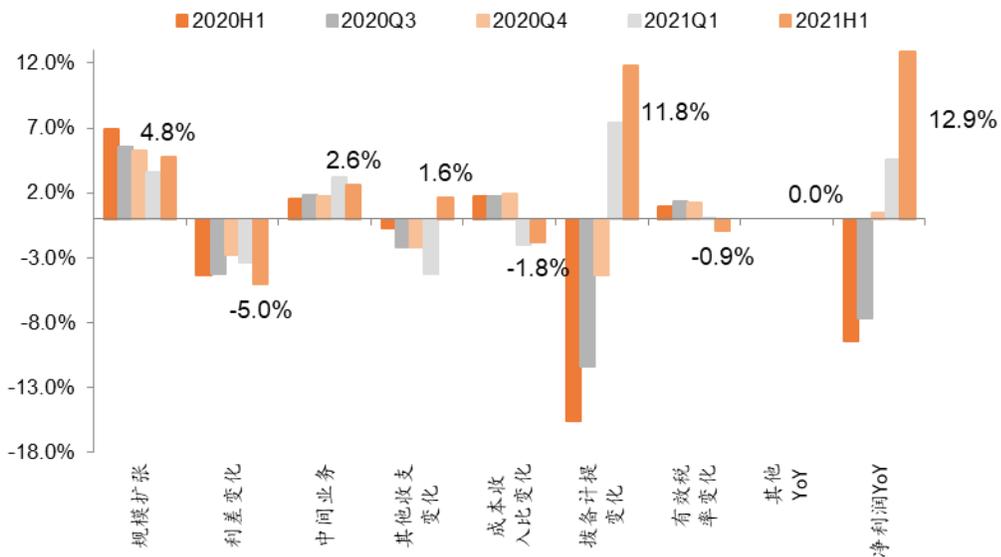
- **行业核心观点：**3季度以来，经济下行压力加剧，叠加市场对个别房企信用风险的担忧，板块调整幅度较大。站在当前的时间点，结合近期监管对于防风险、稳增长的定调，以及跨周期调节政策的相继落地，我们认为经济大幅下行的可能性不高，同时大规模信用风险释放的概率较小，对于银行经营状况和资产质量的影响可控。经过2季度以来的调整，板块当前静态估值水平仅0.66x，处在历史绝对低位，悲观预期反应充分，建议关注经济预期回升和市场风格切换带来的估值修复机会。个股方面，建议关注：1) 基本面受经济下行影响较小、负债端具备竞争优势的银行，如招行、宁波；2) 以兴业、邮储为代表的低估值品种。
- **行业热点跟踪：基本面保持平稳，预计前3季度利润增长保持在12.0%左右的较优水平，较上半年利润增速基本持平。**上半年在营收保持平稳、资产质量延续改善、拨备计提力度回归常态化的共同驱动下，银行业绩表现强劲修复。对于银行3季度的业绩表现，我们认为在稳增长的政策基调下，银行基本面有望保持平稳，体现在：1) 信贷稳增长政策支持下，年内生息资产增速有望企稳；2) 资产端定价仍未走出下行通道，但随着资产结构进一步向贷款倾斜，预计息差的降幅有望继续收窄；3) 政策具有底线思维，大规模信用风险释放的概率较小，叠加行业整体不良包袱在过去3-4年中化解相对充分，预计银行资产质量表现有望保持平稳。综合量、价、质的分析，我们预计上市银行21年前三季度净利润增速有望保持在12.0%的较优水平（vs12.9%，21H1）。
- **市场走势回顾：**9月银行板块上涨0.97%，跑输沪深300指数0.3个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第11位。个股方面，9月银行股表现分化，其中杭州、宁波、苏农涨幅居前，单月涨幅分别为11.5%/8.8%/7.7%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 9月制造业PMI为49.6%，较上月下滑0.5个百分点，经济下行压力进一步凸显。价格方面，8月PPI维持高速上行，同比上涨9.5%，较上个月上升0.5个百分点。2) 市场利率保持稳定，1/10年期国债收益率分别较上月变化+2.2/+3.3BP至2.33%/2.88%。政策利率方面，1年期MLF利率与上月持平在2.95%，LPR 1年期/5年期与上月持平在3.85%/4.65%。3) 8月新增人民币贷款1.22万亿，同比少增600亿；贷款存量增速进一步下降0.2个百分点至12.1%，回到2020年年初的水平，反映了信贷增长的正常化。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。



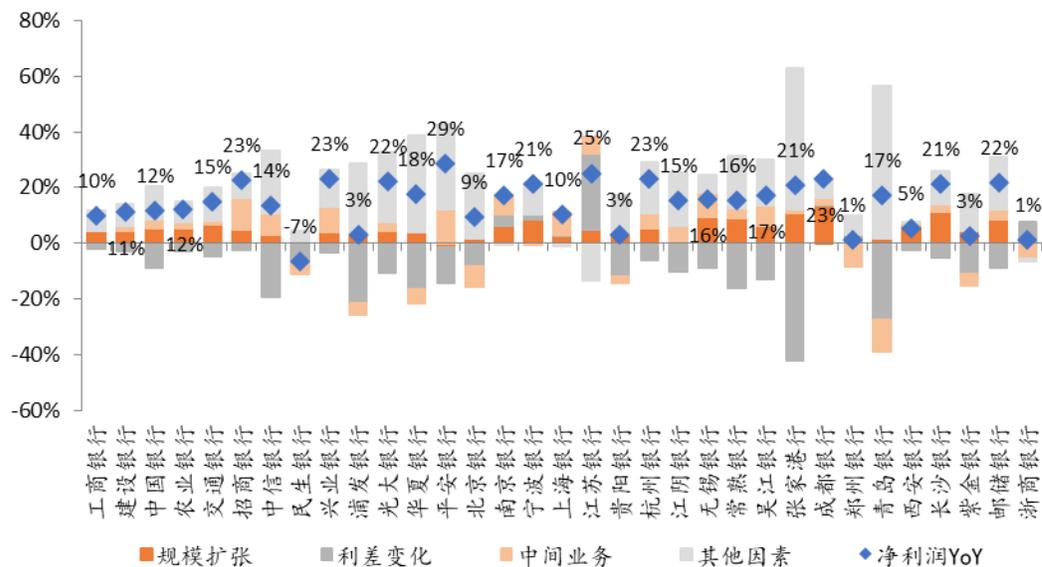
# 行业热点跟踪：上市银行3季度业绩展望

➤ 中报业绩回顾：营收表现平稳向好和拨备计提力度回归常态化的情况下，银行盈利增速大幅修复。可比口径2021年上半年上市银行净利润同比增速从2021年1季报的4.6%大幅提升至12.9%。从边际变化的角度来看，绝大多数银行的盈利增速均较1季报有所提升。从净利润增速驱动各要素分解来看：1) 拨备计提的放缓仍然是推动上市银行盈利增速大幅提升的最主要因素，上半年上市银行拨备计提贡献净利润增长11.8个百分点。2) 息差仍是最主要的负贡献因素，上半年上市银行息差对盈利负贡献5.0个百分点，主要是受到资产端定价持续下行的拖累。3) 规模扩张和非息收入驱动上半年营收增长。2021年上半年规模对盈利正贡献4.8个百分点，中收和其他非息分别对盈利正贡献2.6/1.6个百分点。2021年上半年规模对盈利正贡献4.8个百分点，中收和其他非息分别对盈利正贡献2.6/1.6个百分点。

### 上市银行21H1中报利润贡献因素分解



### 上市银行21H1利润增速归因分解图



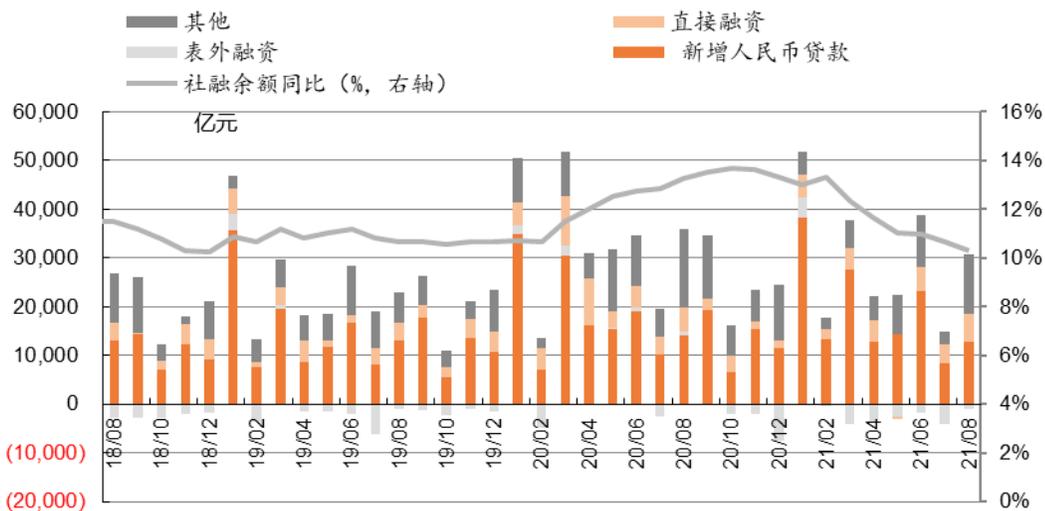
资料来源：Wind，平安证券研究所



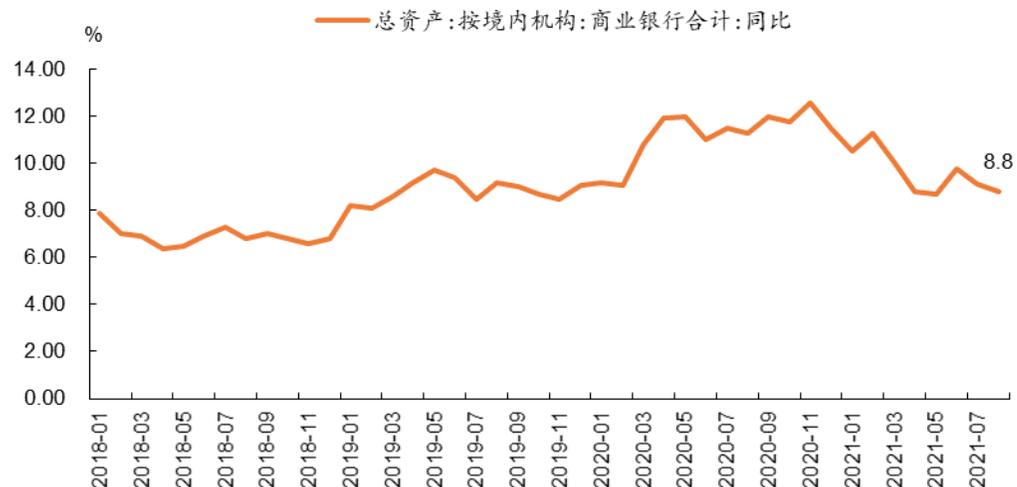
# 行业热点跟踪：上市银行3季度业绩展望

➤ **3季度规模展望：稳增长的政策基调下，预计银行3季度资产扩张保持平稳。**从7、8两月的金融数据来看，信贷需求不强、社融余额增速持续回落，金融信用政策收紧、地产调控升级等因素影响下，PMI指标年内首次跌破荣枯线，经济下行压力明显上升。在这样的背景下，央行政策开始由防风险向稳增长切换，积极释放宽信用预期、促进信贷稳增长。在3季度货币政策委员会例会中，央行较2季度例会新增了“增强信贷总量增长的稳定性”、“坚持把服务实体经济放到更加突出的位置”的两项内容表述，9月1日，国常会新增3000亿元支农支小再贷款额度，并要求发挥地方政府专项债作用扩大有效投资。在这样的政策环境下，我们预计银行的信贷投放和资产扩张速度有望保持相对的稳定，预计21Q3银行的生息资产规模增速在21H1基础上小幅回落至8.0% (vs8.3%，21H1)。

## ◆ 社融余额增速持续回落



## ◆ 商业银行资产规模增速（银保监会口径）



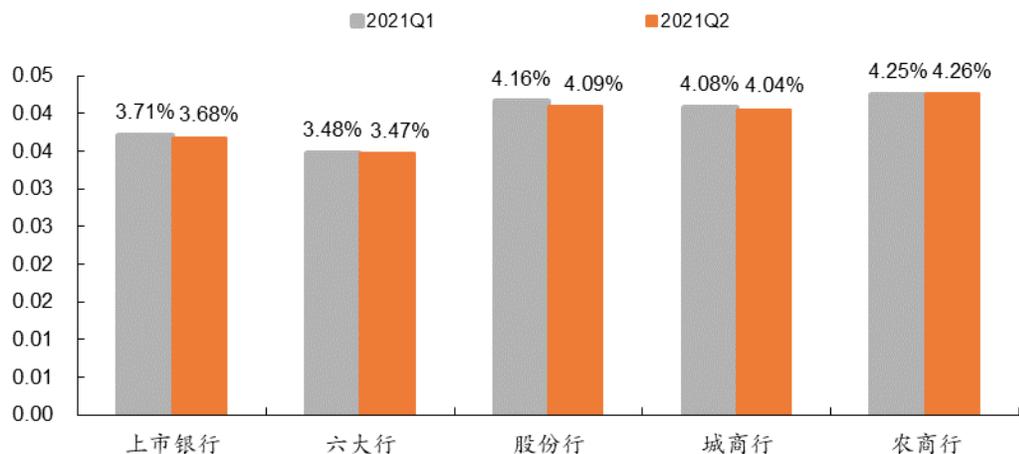
资料来源：Wind，平安证券研究所



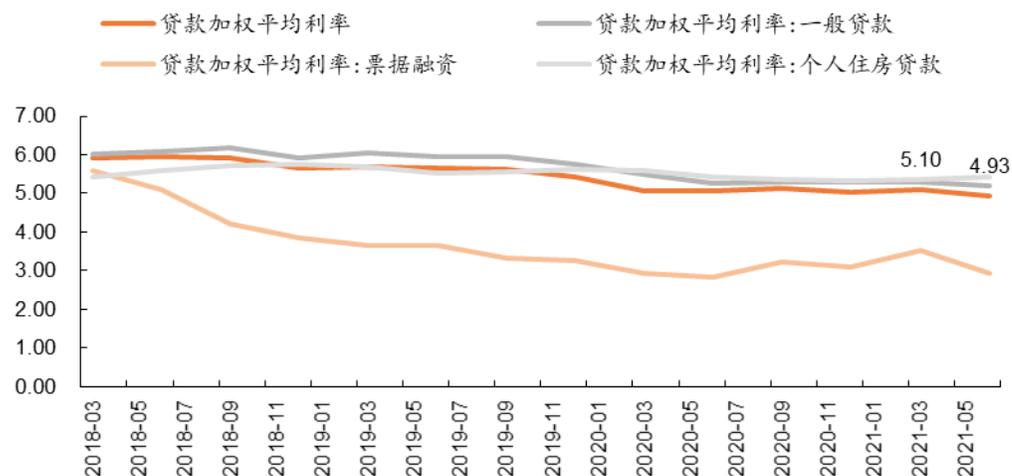
## 行业热点跟踪：上市银行3季度业绩展望

➤ **3季度息差展望：资产端仍存下行压力，对息差拐点的判断仍需谨慎。**从上市银行的中报数据来看，银行资产端的定价仍处在下行通道，上半年上市银行的贷款平均收益率为4.46%，较2020年下降18BP，在监管降低中小企业实际融资成本的政策导向下，我们认为资产端的定价仍然存在下行的压力，但高收益的贷款占比提升有望一定程度上对冲定价下行的压力。负债端方面，结存压降效应消退、存款竞争加剧下，我们预计负债端成本率的改善幅度比较有限，综合来看，我们认为对行业下半年息差拐点的判断仍有待观察，预计行业Q3的息差较2季度小幅收窄。个体而言，在资产端具备定价能力和负债端稳定存款基础的银行有望呈现出更好的息差表现。

◆ 上市银行中报资产端利率表现



◆ 2季度新发放贷款利率环比有所下降 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

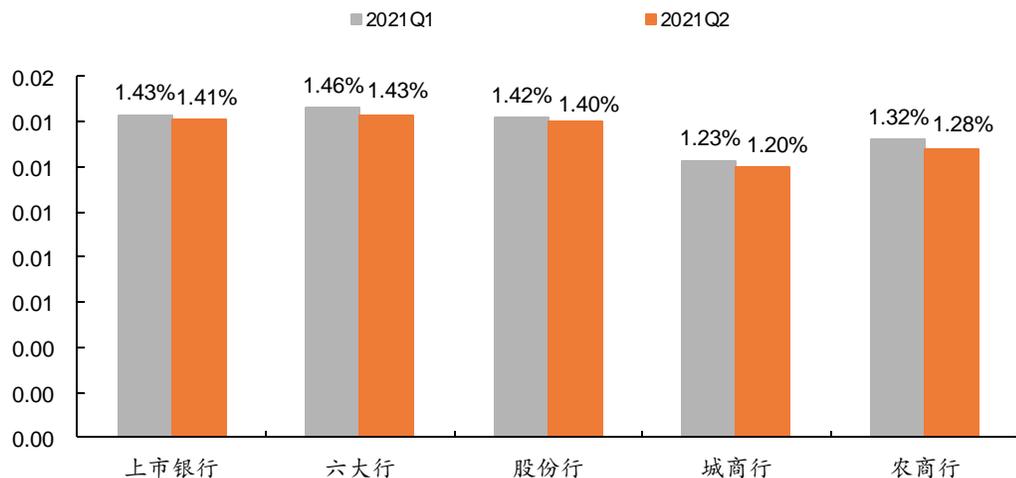
注：资产端利率根据生息资产的期初期末值测算得出



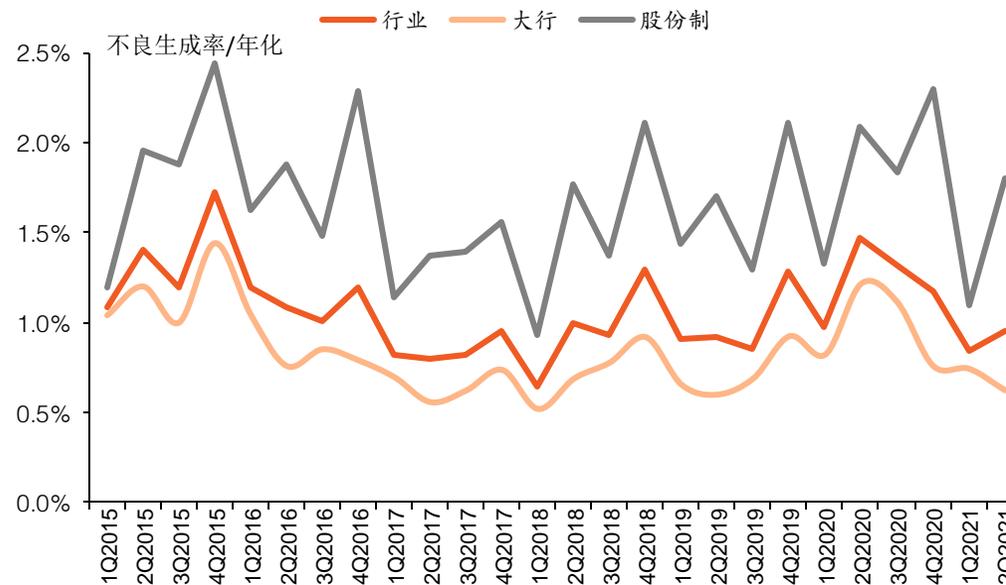
## 行业热点跟踪：上市银行3季度业绩展望

- ▶ **3季度资产质量展望：**监管注重防风险，不良生成压力可控，预计资产质量表现保持稳定。2季度银行的资产质量仍在改善，不良率环比下行下降2BP至1.41%。前瞻性指标方面，上半年末上市银行关注率/逾期率分别为1.79%/1.35%，较年初分别下降21BP/6BP，整体资产质量的表现平稳向好。站在当前的时间点，资产新规过渡期临近、城投地产从严监管、延期还本付息政策到期等因素可能对行业的资产质量带来一定的扰动，未来行业资产质量的变化趋势值得观察，但我们认为在监管的底线思维下，大规模信用风险释放的概率较小，叠加行业整体不良包袱在过去3-4年中化解相对充分，预计银行的不良生成压力可控，资产质量表现有望保持平稳。

### ◆ 2021Q2行业的不良率进一步下行



### ◆ 不良生成保持低位



资料来源：Wind，平安证券研究所



## 行业热点跟踪：上市银行3季度业绩展望

- **3季度业绩展望：基数效应逐渐消退，但基本面保持平稳，预计前三季度利润增长保持在12.0%左右的较优水平，较上半年利润增速基本持平。**上半年在营收保持平稳、资产质量延续改善、拨备计提力度回归常态化的共同驱动下，银行业绩表现强劲修复，低基数下上市银行上半年实现净利润同比增速12.9%（vs4.6%，2021Q1）。对于银行3季度的业绩表现，我们认为在稳增长的政策基调下，随着后续跨周期政策相继落地，银行基本面有望保持平稳，体现在：1) 信贷稳增长政策支持下，年内生息资产增速有望企稳；2) 支持实体企业的要求下，资产结构进一步向贷款倾斜，预计息差的降幅继续收窄；3) 政策具有底线思维，大规模信用风险释放的概率较小，叠加行业整体不良包袱在过去3-4年中化解相对充分，预计银行的不良生成压力可控，资产质量表现有望保持平稳。综合量、价、质的分析，我们预计上市银行21年前三季度净利润增速有望保持在12.0%的较优水平（vs12.9%，21H1）。

◆ 信用成本变动1BP对行业上半年净利润增速的影响在0.2%-0.3个百分点

敏感性分析		Q3单季信贷成本（年化）				
		-1.18%	-1.17%	-1.16%	1.15%	-1.14%
净息差	1.92%	11.1%	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%
	1.93%	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%	12.1%
	1.94%	11.6%	11.8%	12.0%	12.2%	12.4%
	1.95%	11.8%	12.0%	12.2%	12.4%	12.6%
	1.96%	12.1%	12.3%	12.5%	12.7%	12.9%



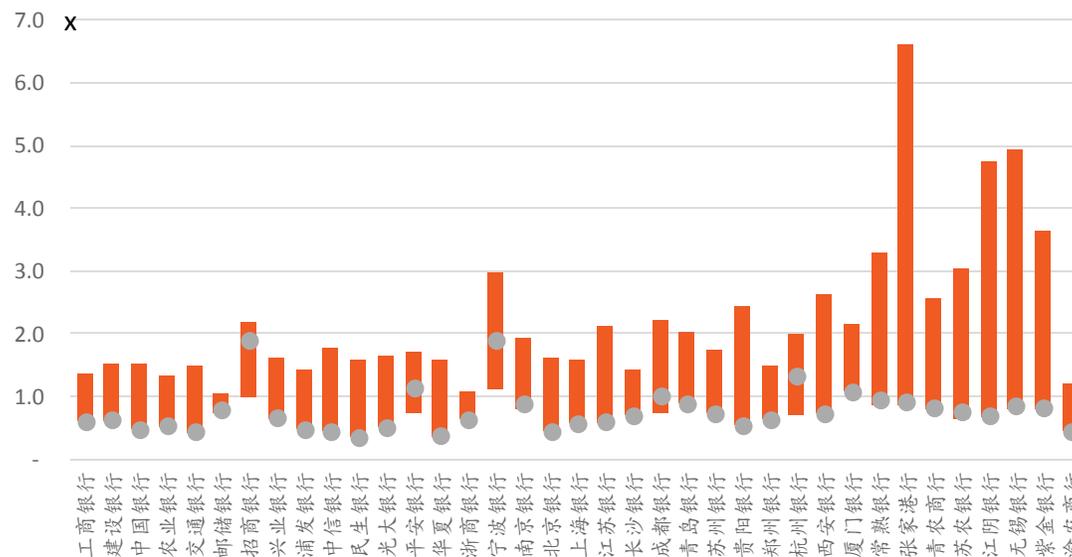
## 行业核心观点：悲观预期反映充分，建议关注估值修复

➤ 3季度以来，经济下行压力加剧，叠加市场对个别房企信用风险的担忧，板块调整幅度较大。站在当前的时间点，结合近期监管对于防风险、稳增长的定调，以及跨周期调节政策的相继落地，我们认为经济大幅下行的可能性不高，同时大规模信用风险释放的概率较小，对于银行经营状况和资产质量的影响可控。经过2季度以来的调整，板块当前静态估值水平仅0.66x，处在历史绝对低位，悲观预期反应充分，建议关注经济预期回升和市场风格切换带来的估值修复机会。个股方面，建议关注：1) 基本面受经济下行影响较小、负债端具备竞争优势的银行，如招行、宁波；2) 以兴业、邮储为代表的低估值品种。

### 上市银行静态PB (LF) 仅为0.66x



### 上市银行个股静态估值多数处在历史低分位水平



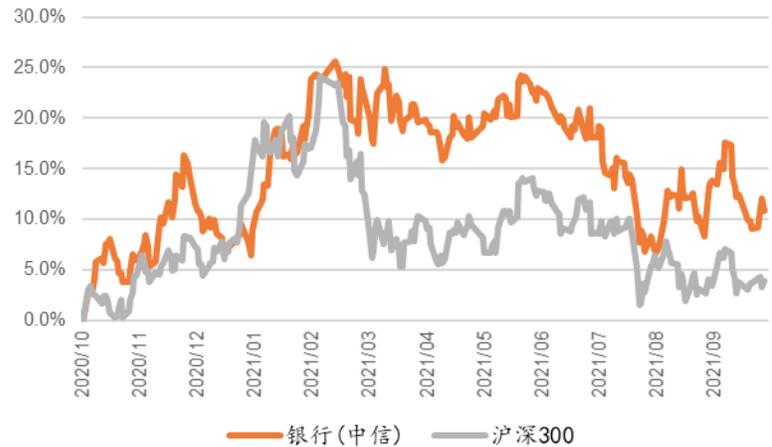
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截止日为2021年10月8日

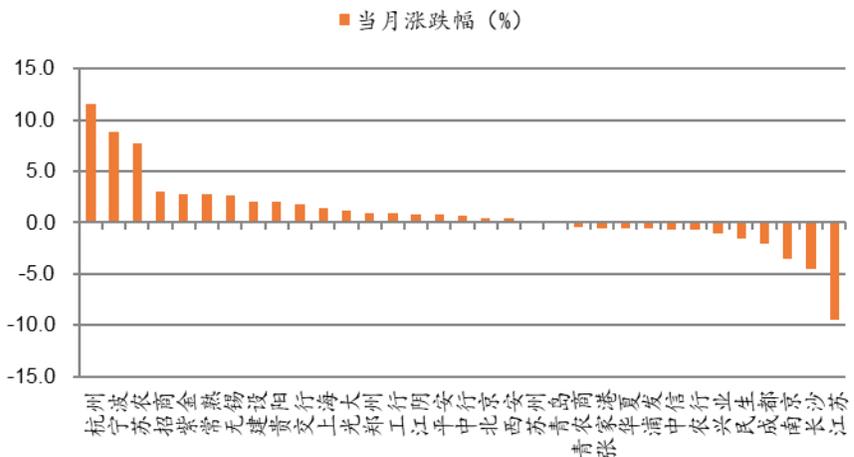
# 板块走势回顾：国内银行板块表现

- 9月银行板块上涨0.97%，跑输沪深300指数0.3个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第11位。
- 个股方面，9月银行股表现分化，其中杭州、宁波、苏农涨幅居前，单月涨幅分别为11.5%/8.8%/7.7%，江苏、长沙、南京跌幅居前，单月分别下跌9.5%/4.5%/3.5%。

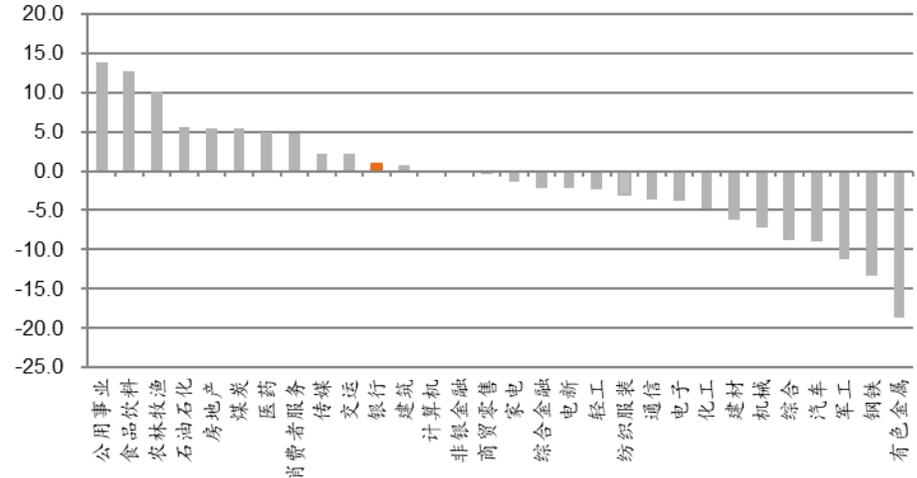
### 9月银行跑输沪深300指数0.3个百分点



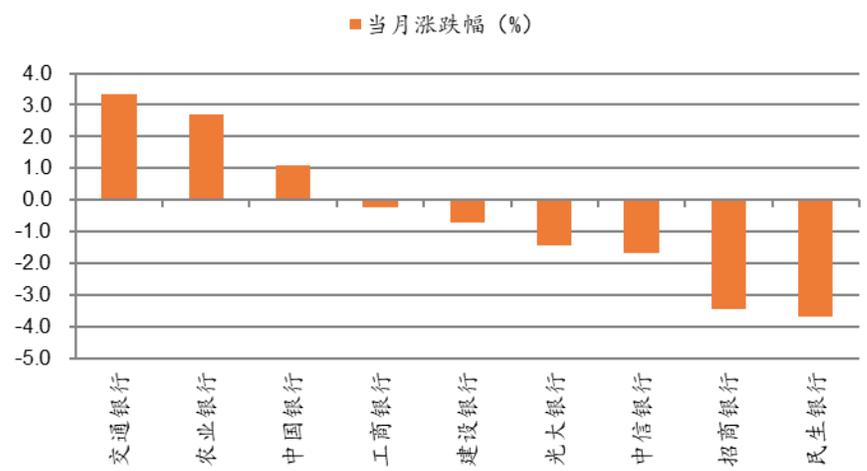
### 9月银行个股表现分化



### 银行本月涨跌幅排名 (11/30) - 中信一级行业



### 9月港股主要中资银行涨跌幅表现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

# 海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 百万	ROA		ROE		PB		9月	年初至今
				2020	2021E	2020	2021E	2020	2021E		
<b>美国</b>											
摩根大通	USD	163.69	489,131.15	1.49%	1.14%	10.78%	15.92%	1.96	1.76	2.34%	31.26%
美国银行	USD	42.45	357,212.67	1.04%	0.93%	6.66%	10.38%	1.44	1.27	2.20%	42.07%
花旗集团	USD	70.18	142,239.78	1.34%	0.85%	5.63%	10.21%	0.79	0.72	-2.41%	16.45%
富国银行	USD	46.41	190,578.51	0.44%	0.83%	1.77%	9.33%	1.16	1.07	1.55%	55.27%
美国合众银行	USD	59.44	88,127.09	1.54%	1.30%	9.45%	14.84%	1.87	1.72	4.37%	30.49%
<b>欧洲</b>											
汇丰控股	USD	26.15	109,156.60	0.81%	0.37%	2.75%	5.40%	0.55	0.54	-1.10%	4.71%
桑坦德	USD	3.62	62,773.12	0.93%	0.44%	-9.66%	7.00%	0.63	0.62	-1.90%	18.69%
法国巴黎银行	EUR	55.26	80,689.87	0.95%	0.28%	6.42%	6.53%	0.61	0.60	2.85%	28.20%
巴克莱	USD	10.32	42,910.60	0.55%	0.29%	3.66%	6.98%	0.48	0.48	0.68%	31.27%
瑞银集团	USD	15.94	55,416.14	1.18%	0.48%	11.51%	9.29%	0.93	0.92	-4.32%	13.65%
渣打集团	HKD	45.65	17,914.65	0.93%	0.30%	1.60%	4.62%	0.41	0.40	-5.29%	-5.66%
德意志银行	USD	12.70	26,230.92	0.56%	0.15%	0.82%	2.46%	0.35	0.34	2.83%	16.51%
<b>日本</b>											
三菱日联金融集团	USD	5.93	80,719.70	0.69%	0.20%	7.28%	4.10%	0.57	0.50	8.81%	33.86%
三井住友金融集团	USD	7.01	48,405.60	0.61%	0.40%	6.07%	6.50%	0.44	0.42	1.59%	13.61%
瑞穗金融集团	USD	2.84	73,900.04	0.70%	0.20%	5.03%	5.00%	0.40	0.39	2.16%	11.37%
<b>中国香港</b>											
中银香港	HKD	23.50	31,915.13	1.54%	0.85%	9.79%	9.30%	0.86	0.84	1.43%	4.70%
恒生银行	HKD	133.60	32,809.39	1.64%	1.00%	9.22%	9.89%	1.39	1.37	-4.02%	3.26%
东亚银行	HKD	12.56	4,709.36	1.50%	0.43%	3.72%	3.54%	0.37	0.37	-1.09%	-21.11%

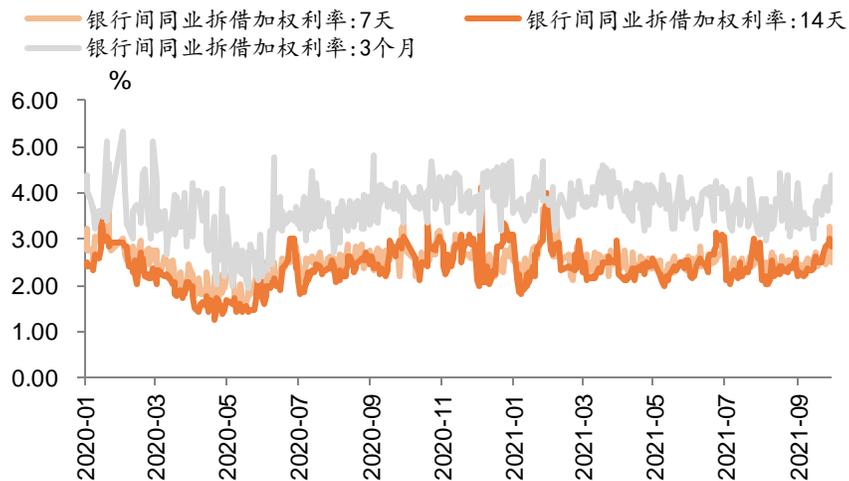
资料来源: Wind, Bloomberg, 平安证券研究所  
注: 收盘价为2021年9月30日, 年初至今截止日为9月30日

# 流动性追踪：利率跟踪

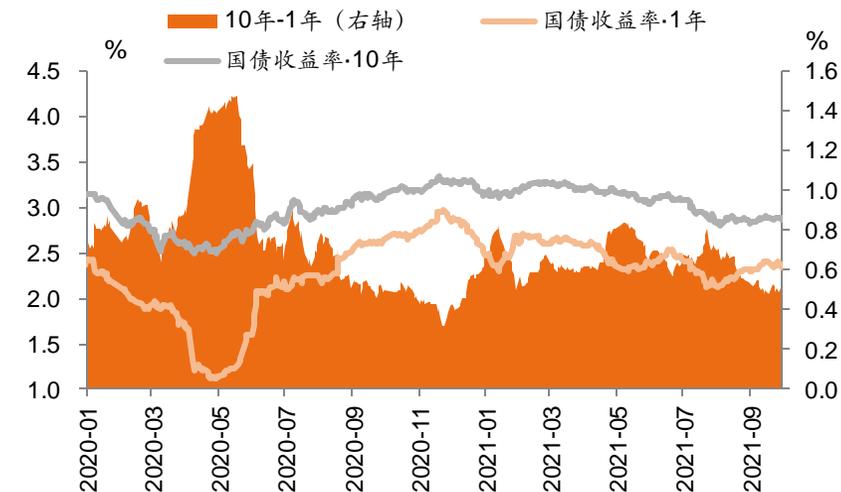
➤ 9月市场利率保持稳定，银行间同业拆借利率7D/14D/3M分别较上月变化-19/+39/+76BP至2.51%/2.84%/4.37%。利率债方面，1/10年期国债收益率分别较上月变化+2.2/+3.3BP至2.33%/2.88%。

➤ 9月1年期MLF利率与上月持平在2.95%，LPR 1年期/5年期与上月持平在3.85%/4.65%。

## 银行间同业拆借利率



## 1年及10年期国债收益率



## MLF利率与上月持平



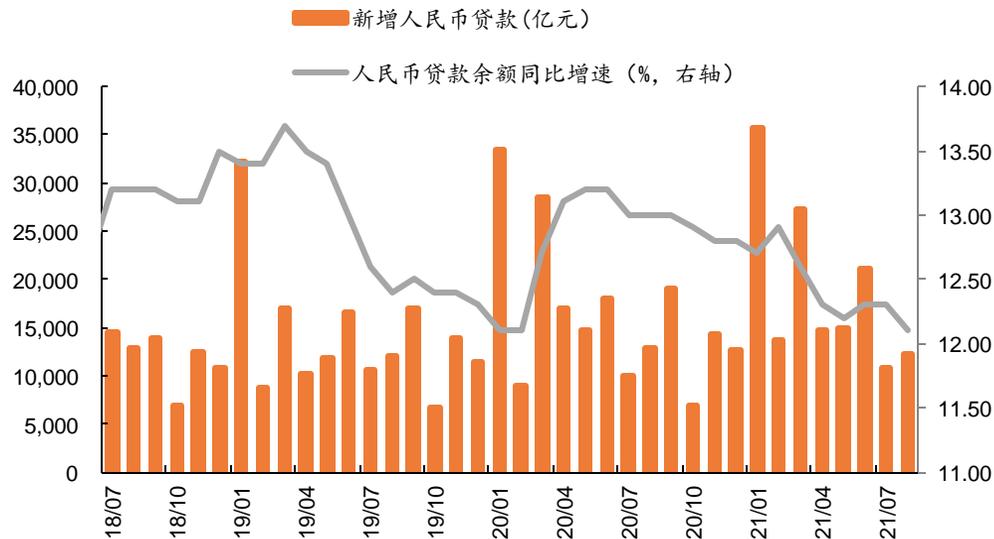
## LPR利率与上月持平



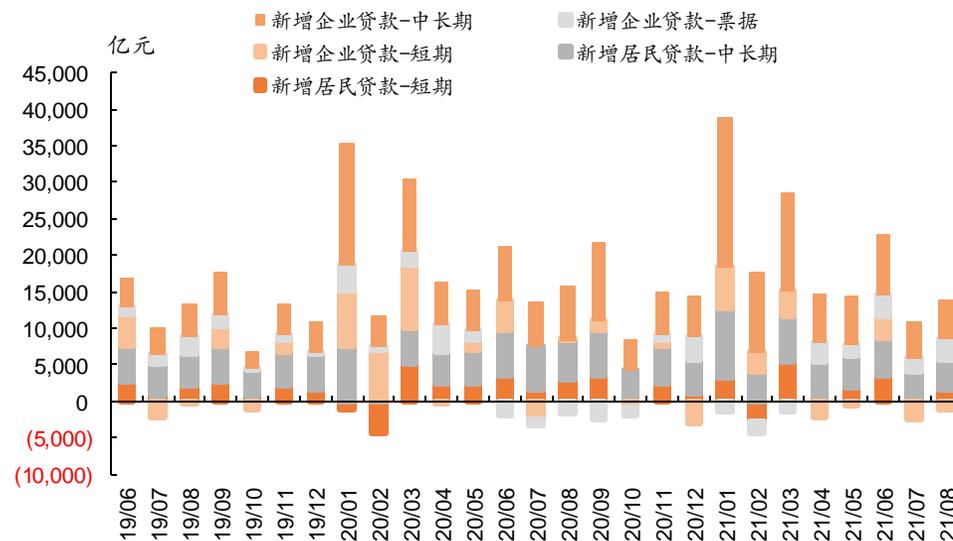
## 流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **地产去杠杆拖累信贷增长。**8月新增人民币贷款1.22万亿，比去年同期小幅少增600亿；贷款存量增速进一步下降0.2个百分点至12.1%，回到2020年1、2月份的水平，反映了信贷增长的正常化。分项来看，房地产“去杠杆”继续拖累信贷增长，企业短期贷款持续收缩、而票据融资增长较快，由此反映出实体信贷需求仍在弱化，并触发国务院推出3000亿支小再贷款额度，企业中长期贷款在政策支持下仍较强势。

8月新增人民币贷款1.22万亿



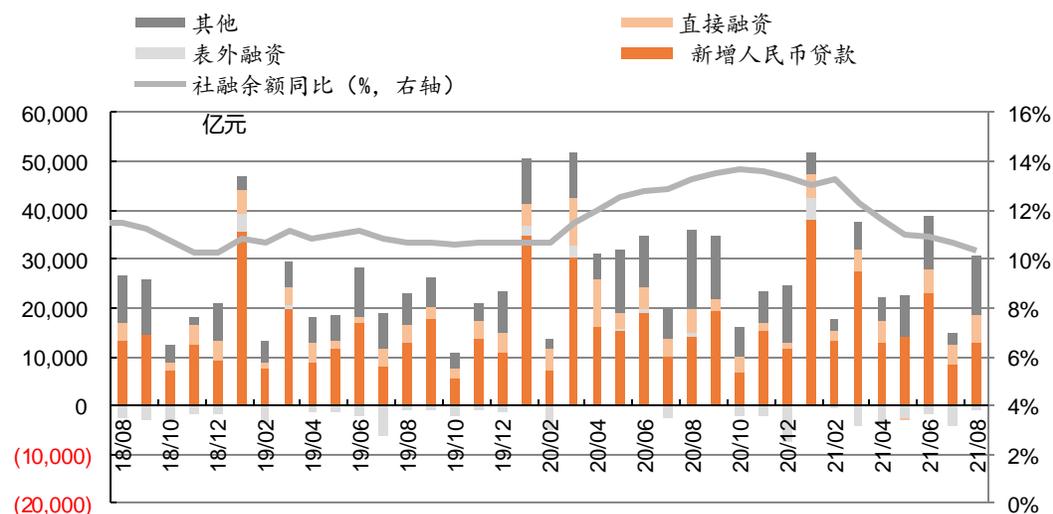
8月新增贷款结构



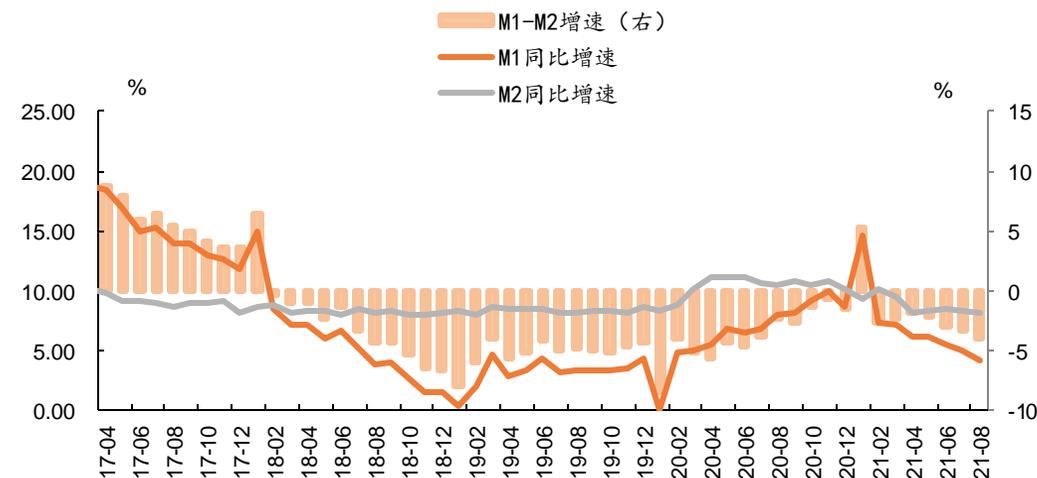
## 流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增长局部回暖。**8月新增社融2.96万亿，相比去年同期少增6253亿，社融存量同比进一步走低0.4个百分点至10.3%。8月社融进一步减速在很大程度上可归结为基数原因，8月两年平均的社融增速持平于11.8%，年初以来未有明显波动。若干社融分项相比上月有所回暖：新增委托贷款和企业债券达到2017年以来同期最高，在财政加快发力的政策导向下两类融资有所回暖；股票融资在中国电信IPO拉动下创2017年以来单月最高；政府债券融资创下年内最高，地方专项债发行有所提速。

社融余额同比增速继续回落



M1、M2同比均有所下滑

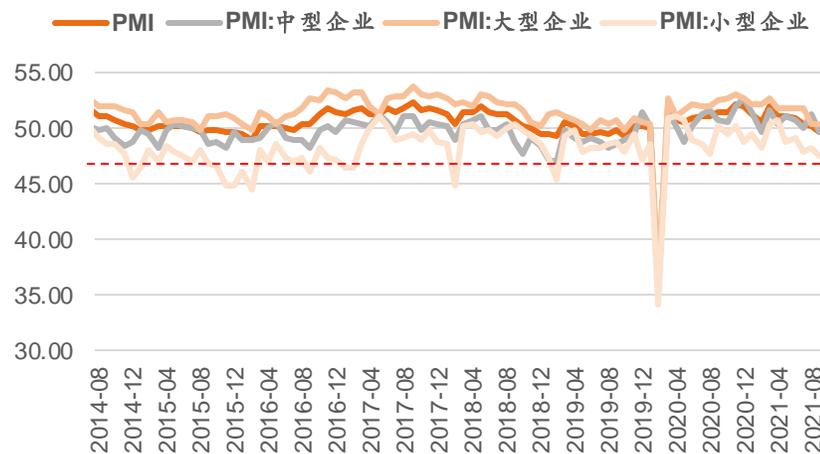


# 宏观经济跟踪：“能耗双控”冲击显著，PMI年内首度跌穿荣枯线

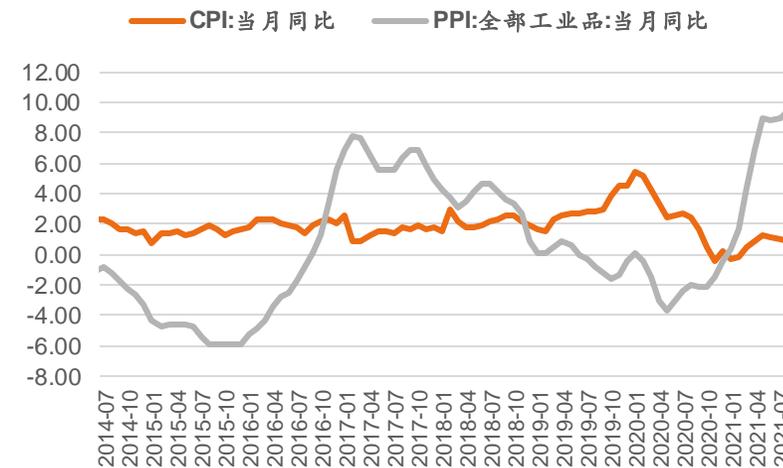
▶ 9月制造业PMI为49.6%，较上月下滑0.5个百分点。从结构上来看，供需双弱格局依旧，供给端下滑幅度更大：生产指数跌至49.5%，剔除去年疫情期和往年春节月以后，是2010年以来的最低水平。与之对应的进口、采购也大幅下滑，体现“双控”形势下限产的直接影响。需求端，新订单也继续下滑至49.3%，剔除去年疫情期之后，是2016年以来低点。在此情形下，企业经营预期和从业人员指数均大跌，幅度超过7-8月疫情期，经济下行压力进一步凸显。

▶ 价格方面，8月PPI维持高速上行，同比上涨9.5%，较上个月上升0.5个百分点。

◆ PMI年内首度跌穿荣枯线 (%)



◆ PPI增幅上升0.5个百分点到9.5% (%)



◆ 工业增加值同比增速继续回落



◆ 固定资产投资增速小幅回落



## 重要公告汇总

银行	公告内容
工商银行	9月28日，公司已向香港联合交易所有限公司申请批准61.6亿美元无固定期限资本债券的上市及交易许可，并于9月27日完成上市。 9月24日，董事会审议通过郑国雨先生本行副行长资格。
中国银行	9月24日，郑国雨先生因工作调动，辞去本行副行长职务。
交通银行	9月28日，公司成功发行300亿元二级资本债券。
农业银行	9月29日，因工作需要，公司董事朱海林辞去非执行董事及董事会战略规划与可持续发展委员会等职务。
光大银行	9月1日，银保监会核准本行在全国银行间债券市场发行不超过1200亿元人民币无固定期限资本债券。 9月30日，公司股东监事殷连臣先生因工作调整，辞去本行股东监事、监事会提名委员会委员职务。 9月3日，中国银保监会核准李巍先生本行董事的任职资格。
浙商银行	9月27日，公司副行长、董事会秘书刘龙先生增持公司股票100万元。 9月1日，银保监会核准张荣森先生的董事、行长的任职资格。
宁波银行	9月25日，宁波银保监局核准朱年辉先生担任公司董事的任职资格。
贵阳银行	9月30日，公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过60亿元人民币金融债券，所募集资金专项用于发放小型微型企业贷款。
杭州银行	9月28日，公司150亿元可转换公司债券将于2021年10月8日起可转换为公司A股普通股。
苏州银行	9月27日，银保监会江苏监管局核准钱晓红女士本行董事任职资格。
长沙银行	9月25日，公司此前非公开发行的6亿股限售股将于10月8日起上市流通。
厦门银行	9月23日，公司收到银保监会、央行批复，获准在全国银行间债券市场发行不超过45亿元人民币二级资本债券，用于补充二级资本。
成都银行	9月10日，公司A股可转换公司债券获中国证监会行政许可申请受理。
紫金银行	9月27日，公司首次公开发行部分限售股约61.6万股将于10月8日起上市流通。
张家港行	9月23日，公司部分董事、高级管理人员增持公司股份计划实施完毕，累计增持公司股份99.1万股。
苏农银行	9月6日，董事长徐晓军先生计划通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式增持不少于100万元人民币公司A股股份。

## 个股推荐：招商银行

➤ **盈利能力优异，看好龙头溢价持续。**我们认为招行在零售业务上的竞争优势依然稳固，过去几年的轻型银行战略效果显著，盈利能力始终领先同业，而前瞻性的战略布局也是公司多年来估值溢价的主要原因。公司提出的3.0业务经营模式将过去三年招行主要探索的金融科技、开放融合、轻文化与今年提出的打造大财富管理价值循环链的业务模式融合起来，未来公司财富管理业务优势有望不断强化。

### 招商银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万）	267,002	286,891	330,812	377,510	431,483
YoY（%）	8.2%	7.4%	15.3%	14.1%	14.3%
归母净利润（百万）	92,867	97,342	120,842	142,766	168,641
YoY（%）	15.3%	4.8%	24.1%	18.1%	18.1%
ROE（%）	17.1%	16.0%	17.9%	18.7%	19.4%
EPS（摊销/元）	3.68	3.86	4.79	5.66	6.69
P/E（倍）	13.70	13.07	10.53	8.91	7.54
P/B（倍）	2.20	1.99	1.78	1.56	1.38

## 个股推荐：宁波银行

➤ 民营市场化基因，盈利能力保持行业前列。宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业。Q2盈利增速进一步提升，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司稳健经营和业绩弹性带来支撑。同时，公司多年来深耕小微企业客群，小微贷款规模稳健增长，持续聚焦大零售业务和轻资本业务的拓展，零售贷款保持高速增长，我们继续看好公司盈利高速增长的可持续性。目前公司配股方案已获得证监会审核通过，预计带来120亿元资本补充，根据21Q2静态测算核心一级资本充足率将提升1pct，有利于进一步打开未来规模扩张空间。

### ◆ 宁波银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,046	41,108	49,495	57,098	66,200
YoY (%)	21.2%	17.3%	20.4%	15.4%	15.9%
归母净利润(百万元)	13,714	15,050	18,330	21,643	25,557
YoY (%)	22.6%	9.7%	21.8%	18.1%	18.1%
ROE (%)	18.3%	15.9%	16.5%	17.1%	17.4%
EPS(摊薄/元)	2.28	2.50	3.05	3.60	4.25
P/E(倍)	15.40	14.03	11.52	9.76	8.26
P/B(倍)	2.47	2.04	1.79	1.55	1.34

## 个股推荐：邮储银行

➤ **新零售转型升级，看好估值修复。**目前公司继续坚持零售主导、批发协同，促进“新零售”提质升级，加快推进“轻型化”发展，中收保持强劲增长。同时，公司把财富管理摆在了突出的位置，不断深入推进财富管理体系建设，上半年末零售AUM已经突破12万亿。考虑到21年流动性环境边际收敛，综合公司突出的核心负债能力，稳定的资产质量，我们继续看好公司未来发展的成长性和稳定性。

### 邮储银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	276,378	286,010	310,809	342,606	379,133
YoY (%)	6.0%	3.5%	8.7%	10.2%	10.7%
归母净利润(百万元)	60,933	64,199	78,338	89,542	102,220
YoY (%)	16.5%	5.4%	22.0%	14.3%	14.2%
ROE (%)	13.2%	12.3%	13.4%	13.6%	14.1%
EPS (摊薄/元)	0.66	0.69	0.85	0.97	1.11
P/E (倍)	7.70	7.31	5.99	5.24	4.59
P/B (倍)	0.95	0.86	0.75	0.68	0.62

 风险提示

## 风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) **金融监管力度抬升超预期。**银行作为金融系统中最重要的机构，受到一系列规范性文件的约束。若未来监管环境超预期趋严，可能会对银行提出更严格的资本约束、流动性管理要求等，或在资产投向上做出更严格的要求，为银行经营带来挑战。
- 3) **中美摩擦升级导致外部风险抬升。**今年以来中美各领域的摩擦有所升级，两国关系存在进一步恶化的风险。如若未来企业制裁范围进一步扩大，不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
武凯祥	WUKAIXIANG261@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120090065

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。