

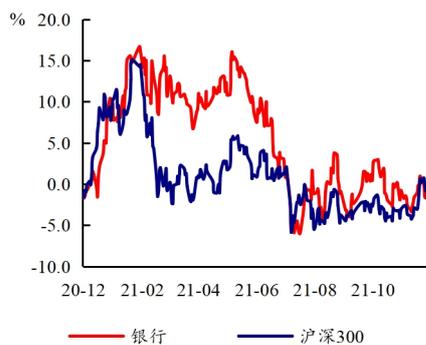


评级 推荐(维持)

报告作者

| | |
|------|----------------------|
| 作者姓名 | 王刚 |
| 资格证书 | S1710521010003 |
| 电子邮箱 | wangg@easec.com.cn |
| 联系人 | 张晓辉 |
| 电子邮箱 | zhangxh@easec.com.cn |

股价走势



相关研究

- 《社融筑底回升，居民中长期贷款持续回暖》2021.12.13
- 《理财产品数据周度跟踪_交银理财推出旗下首款 ESG 理财产品_202111213》2021.12.13
- 《中银理财发行第二只“专精特新”主题产品_银行理财产品月度跟踪 20211206》2021.12.07
- 《夯实根基再启程：商业银行资本补充提速》2021.12.07
- 《基本面坚挺，估值修复可期》2021.1.30

“总量稳，结构进”，银行信贷有望量价齐升

——金融机构货币信贷形势分析座谈会点评

事件点评

2021年12月16日，人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，认真学习中央经济工作会议精神，研究当前货币信贷形势和部署下一步工作。

货币政策稳中趋松+降准释放长期资金+资本补充提速，商业银行信贷规模扩张可期。会议强调“稳字当头、稳中求进，实施好稳健的货币政策”，货币政策延续稳中趋松态势，商业银行总资产扩表增速上行，10月商业银行总资产同比增速环比提升0.50pct，大行和股份行分别提升0.73pct和0.70pct。其中贷款占总资产比例持续提升，全国性大型银行贷款占总资产比例环比提升0.71pct。此外，央行于12月15日降准，总计释放长期资金约1.2万亿元，同时三季度以来商业银行外源渠道资本补充提速，内外部因素共振下，2022年商业银行信贷规模扩张增速可期。

房地产信贷“纠偏”效应逐步显现，带动信贷需求恢复。2021年9月以来，监管屡次针对地产政策公开表态，释放地产融资监管执行纠偏信号。目前房地产领域信贷“纠偏”效应逐步显现，10月房地产贷款同比增速为8.2%，环比提升0.60pct，为2021年以来的首次环比上行。11月央行单独披露个人住房贷款数据，个人住房贷款11月当月增加4013亿元，较10月多增532亿元，反映按揭贷款投放节奏已回归正常化。地产政策执行纠偏下，银行地产风险压力得以缓解，带动信贷需求恢复。

结构性货币政策精准发力，制造业、普惠小微和绿色信贷仍为稳信贷重要支点。本次座谈会提出“增强信贷总量增长的稳定性，稳步优化信贷结构”，反映“信贷稳总量”背景下存在“信贷结构性放量”。三季度以来央行通过新增3000元支小再贷款额度、设立碳减排支持工具以及设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等结构性货币政策精准发力，定向支持信贷资金流向制造业、普惠小微和绿色金融领域，2021年9月，制造业中长期贷款、普惠小微贷款和绿色贷款同比增速分别为37.80%、27.40%和27.97%，高于总贷款增速25.90pct、25.50pct和16.07pct。监管层面政策支持力度持续加码叠加结构性货币政策精滴细灌，预期2022年制造业、普惠小微和绿色信贷仍为稳信贷重要支点。

负债端成本压降支撑净息差企稳回升。资产收益率层面，10月新发放普惠小微贷款利率为4.94%，环比提升5BP，新发放贷款平均加权利率为4.59%，相较于6月提升1BP。虽然近期新发放贷款利率有所上行，但本次座谈会提出“保持企业综合融资成本稳中有降态势”，预期资产端收益率承压态势将继续延续。负债端成本层面，今年以来监管层持续压降高息存款规模，同时央行于12月降准后将降低金融机构资金成本每年约150亿元，负债端成本的有效压降是支撑净息差企稳的核心因素。预期伴随降准落地，2022年负债端成本下行将支撑净息差企稳回升。

投资建议

货币政策稳中趋松+降准释放长期资金+银行资本补充提速，2022年商业银行信贷规模扩张可期。“总量稳”的同时存在“结构进”，制造业、普惠小微和绿色金融仍是信贷投放的重点领域。净息差层面，负债端成本压降是支撑净息差企稳回升的核心因素，预期降准落地利好息差企稳回升，银行信贷有望迎来量价齐升。因此，我们建议关注普惠小微和绿色金融业务发展势头良好以及具有存款成本优势的大行和股份行。

风险提示 政策落地不及预期；疫情反复超预期。

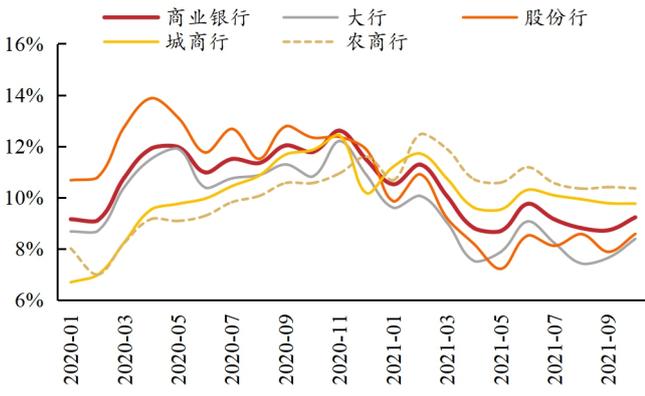
正文目录

| | |
|--------------------------|----|
| 1. 建议关注个股及其走势..... | 4 |
| 1.1. 上周建议关注..... | 4 |
| 1.2. 建议关注个股的走势..... | 4 |
| 1.3. 建议关注个股情况..... | 5 |
| 2. 分析及展望..... | 6 |
| 2.1. 对板块发展的总体分析..... | 6 |
| 2.1.1. 银行板块跑输沪深 300..... | 6 |
| 2.1.2. 上周银行板块整体回落..... | 6 |
| 2.1.3. 北上资金持股变化..... | 7 |
| 3. 行业动态跟踪..... | 8 |
| 3.1. 行业重要新闻跟踪..... | 8 |
| 3.2. 重点公司跟踪..... | 9 |
| 4. 重要子行业分析..... | 10 |
| 4.1. 银行间流动性跟踪..... | 10 |
| 4.2. 银行理财产品跟踪..... | 11 |
| 4.3. 商业银行同业存单跟踪..... | 11 |
| 5. 风险提示..... | 12 |

图表目录

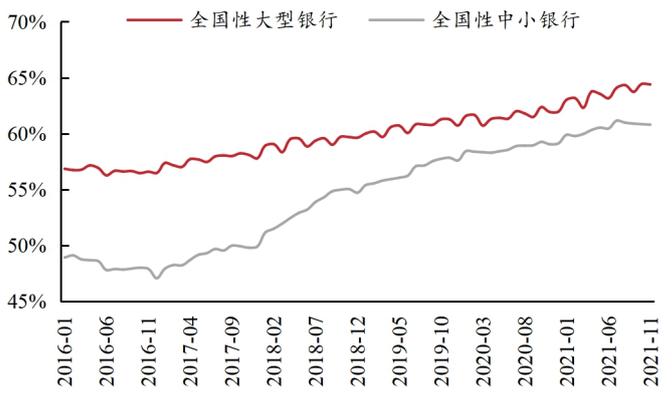
| | |
|-------------------------------------|----|
| 图表 1. 10 月商业银行总资产同比增速回升..... | 3 |
| 图表 2. 信贷占总资产比例持续提升..... | 3 |
| 图表 3. 11 月个人住房贷款余额环比多增..... | 3 |
| 图表 4. 10 月房地产贷款同比增速首次回升..... | 3 |
| 图表 5. 制造业中长期贷款维持高增..... | 3 |
| 图表 6. 普惠小微和绿贷款增速维持高增..... | 3 |
| 图表 7. 9 月新发放企业贷款加权平均利率上行..... | 4 |
| 图表 8. 普惠小微贷款和绿色贷款占比持续提升..... | 4 |
| 图表 9. 个股情况..... | 4 |
| 图表 10. 个股走势..... | 4 |
| 图表 11. 建议关注个股情况..... | 5 |
| 图表 12. 银行板块整体跑输沪深 300 (%)..... | 6 |
| 图表 13. 上周银行板块整体回落 (%)..... | 7 |
| 图表 14. 北上资金持股银行市值占其流通 A 股 (%)..... | 7 |
| 图表 15. 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动..... | 7 |
| 图表 16. 近十个交易日北上资金持股兴业银行变动..... | 8 |
| 图表 17. 近十个交易日北上资金持股招商银行变动..... | 8 |
| 图表 18. 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 (%)..... | 10 |
| 图表 19. 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 (%)..... | 10 |
| 图表 20. 银行间质押式回购加权利率近一年走势 (%)..... | 11 |
| 图表 21. 上海银行间同业拆放利率近一年走势 (%)..... | 11 |
| 图表 22. 理财产品预期收益率 (%)..... | 11 |
| 图表 23. 不同类型银行理财产品预期收益率 (%)..... | 11 |
| 图表 24. 同业存单发行利率 (%)..... | 12 |

图表 1. 10月商业银行总资产同比增速回升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

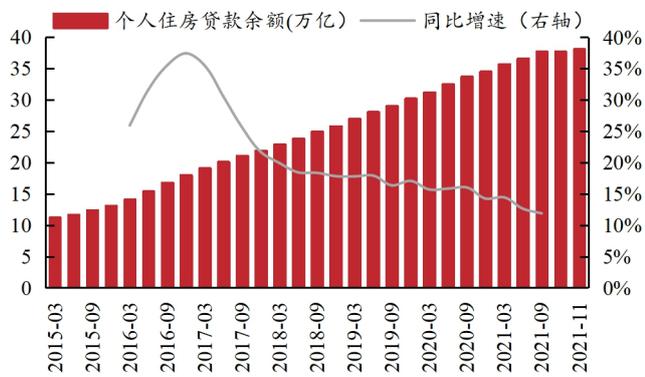
图表 2. 信贷占总资产比例持续提升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

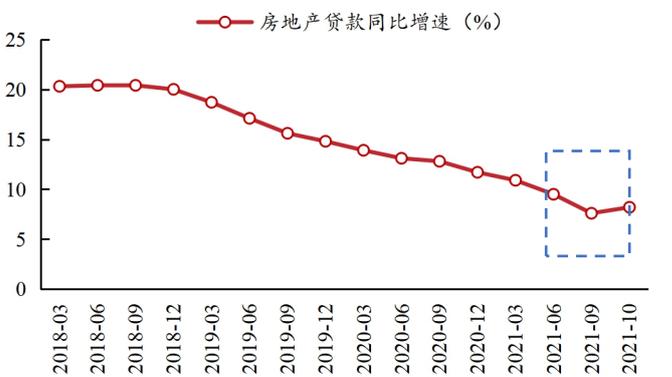
注: 全国性大型银行指本外币资产总量大于2万亿元的银行(以2008年末各金融机构本外币资产总额为参考标准)

图表 3. 11月个人住房贷款余额环比多增



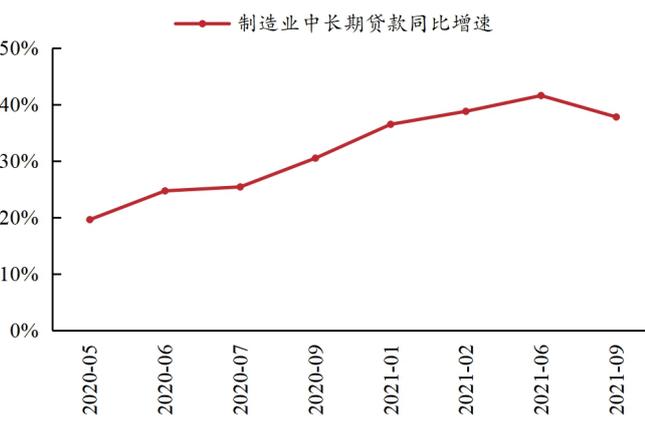
资料来源: Wind, 央行, 东亚前海证券研究所

图表 4. 10月房地产贷款同比增速首次回升



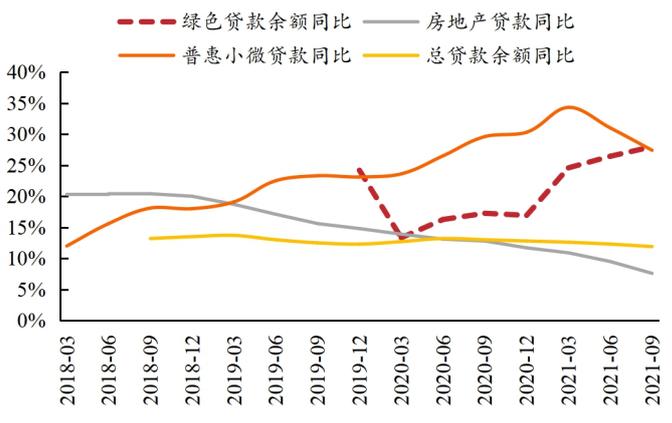
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 制造业中长期贷款维持高增



资料来源: 央行, 银保监会, 东亚前海证券研究所

图表 6. 普惠小微和绿贷款增速维持高增



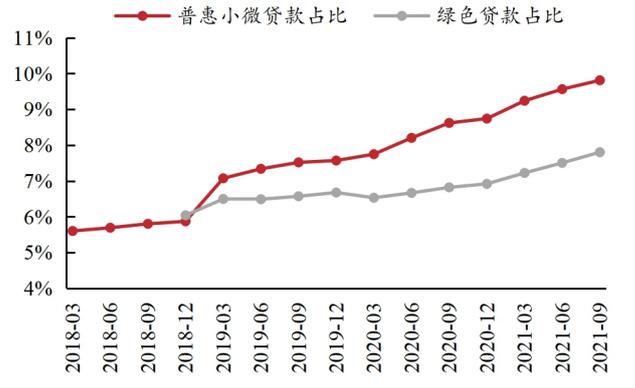
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 7. 9 月新发放企业贷款加权平均利率上行



资料来源：央行，银保监会，东亚前海证券研究所
注：2019 年 3 月、6 月和 2020 年 5 月利率为累计新发放普惠小微贷款利率，非当月数据

图表 8. 普惠小微贷款和绿色贷款占比持续提升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1. 建议关注个股及其走势

上周建议关注：邮储银行、兴业银行、招商银行

1.1. 上周建议关注

图表 9. 个股情况

| 证券代码 | 公司名称 | 2021-12-17 | EPS 基本 (元) | | | P/E | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 收盘价 (元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | 2022E | |
| 601658.SH | 邮储银行 | 5.28 | 0.71 | 0.76 | 0.84 | 6.48 | 6.25 | 5.66 | 推荐 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 19.48 | 3.08 | 3.60 | 4.09 | 5.59 | 5.29 | 4.65 | 推荐 |
| 600036.SH | 招商银行 | 50.77 | 3.79 | 4.37 | 4.96 | 11.39 | 12.42 | 10.94 | 推荐 |

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.2. 建议关注个股的走势

图表 10. 个股走势

| 证券代码 | 简称 | 2021-12-17 收盘价 (元) | 近一年涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) | 上周涨跌幅 (%) | 最新 PE | 最新 PB | 总市值 (亿元) |
|-----------|------|--------------------|------------|-------------|-----------|-------|-------|----------|
| 601658.SH | 邮储银行 | 5.28 | 13.20 | 15.33 | -0.19 | 6.43 | 0.79 | 4754.28 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 19.48 | -2.35 | -2.82 | 0.31 | 5.14 | 0.70 | 4046.81 |
| 600036.SH | 招商银行 | 50.77 | 18.19 | 18.46 | -5.09 | 11.20 | 1.82 | 12819.37 |

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.3. 建议关注个股情况

图表 11. 建议关注个股情况

| 公司名称 | 证券代码 | 竞争优势 |
|------|-----------|--|
| 邮储银行 | 601658.SH | <p>1.致力大零售银行战略。服务“三农”、城乡居民和中小企业群体，奠定了庞大的客户群基础以发展业务。</p> <p>2.“自营+代理”运营模式独一无二。自营及代理网点共近4万个，网点重点布局中西部及农村县域等金融需求欠缺的地区，设置的大量的网点以满足各类客户服务。</p> <p>3.存款规模庞大来源稳定。虽然利率市场化深入推进背景下，对商业银行来讲，存款依然是其经营过程中最重要的压舱石，体现为存款会直接影响到商业银行的流动性管理、盈利能力，同时核心存款也是商业</p> |
| 兴业银行 | 601166.SH | <p>1.核心优势在于“商行+投行”协同发展战略。以“服务实体经济，防范金融风险”为根本出发点，深入推进“商行+投行”战略，坚持做精表内、做强表外。作为国内首家赤道银行，继续向“轻资产、轻资本、高效率”转型。搭建“芝麻开花·兴投资”孵化平台，针对科创企业跟投跟贷，加强“政银企”合作助力地区经济。</p> <p>2.投行成绩突出，债券承销金额连续三年领跑。</p> <p>3.同业业务优势突出，业绩连年超预期。“银银平台”于2013年升级理财品牌成立互联网金融平台“钱大掌柜”，并持续加大与大型城农商行、上市银行、理财子公司等机构合作力度，以不断丰富产品体系。</p> <p>4.金融牌照齐全，集团子公司覆盖全业态。集团旗下现拥有兴业租赁、兴业信托、兴业基金、兴业消费金融公司、兴银理财等子公司，金融类牌照齐全，覆盖全业态。</p> <p>5.非息收入在投行和财富管理业务的发力下快速提升。2020年非息净收入占营收的近30%，财富管理层面上，理财、代理代销、资产托管、信托及基金子公司等财富管理收入206.72亿元，同比增长34.18%。未来在强化自身投研和销售能力的背景下，中间业务方面有望快速增长。</p> <p>不良率和关注率逐年下降，居可比公司前列，拨备覆盖率逐步回升。近年来不良资产出清效果凸显，资产质量的优化有助业绩的释放。</p> |
| 招商银行 | 600036.SH | <p>1.“零售之王”创造绝佳品牌优势。招商银行历次战略转型精准果决，深化转型成果显著，铸就了招商银行零售之王的地位，2020年信用卡有效卡量已近亿张。</p> <p>2.财富管理条线齐全，“最佳私人银行”领先同业。客群分层管理为零售业务的王牌手段，分层管理+精细化运营。占全部零售客户数量1.96%的金葵花及以上客户，贡献了资产管理规模的82.1%；私人银行AUM及户均资产远优于同业大行。</p> <p>3.以MAU作准绳，制胜科技赋能3.0。招行近三年的科技投入保持36%的复合增长率。科技引领业务向“网点+App+场景生态”靠拢，靶向客户各类金融与泛金融权益，构建核心场景及多方位生态。</p> <p>4.ROE和ROA在可比同业中遥遥领先。盈利能力在可比同业中保持较强的优势，一季度公司营业收入和归母净利润亮眼，表明其盈利成绩亮眼并非一味缩减成本、减少拨备的计提，而是本身实力过硬，长期保持稳健基本面。</p> <p>5.负债成本率可比同业最低，非息业务成重要抓手。高存款占比、高活期占比贡献招行低计息负债收益率；非息业务以托管及其他受托业务为主要来源，其次是银行卡手续费，得益于公司理财产品的增长、托管规模的增长及结构优化和电子支付服务的发展。</p> <p>不良率连续创新低，资本优势明显。招行持续加强对不良贷款的防控，资本比率远超其他股份制银行的比率，2020年发放500亿元永续债补充其他一级资本。</p> |

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

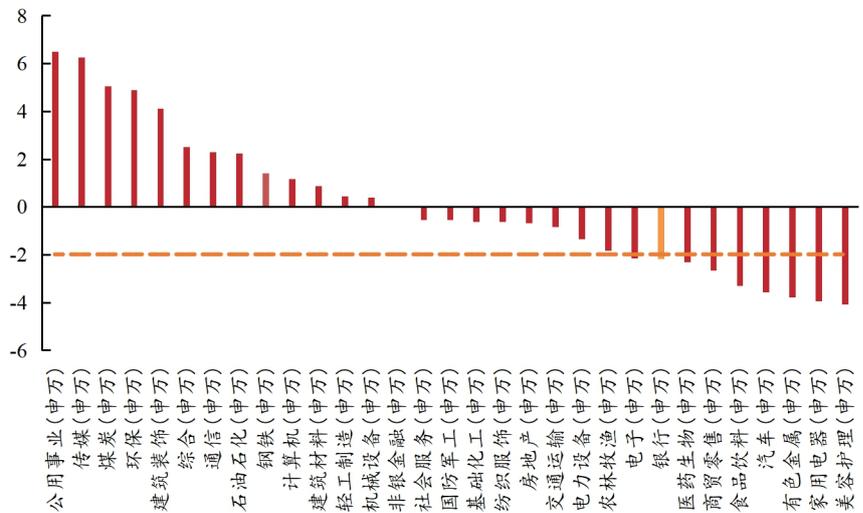
2. 分析及展望

2.1. 对板块发展的总体分析

2.1.1. 银行板块跑输沪深 300

银行板块整体跑输沪深 300。上周（12.13-12.17）A 股市场呈现整体下跌趋势，上证综指跌至 3632.36 点附近。银行板块整体跑输沪深 300。其中银行板块指数（申万一级）整体下跌 2.22%，跑输沪深 300 指数（-1.99%）0.23 个百分点。上周全行业指数多数下跌，公用事业、传媒、煤炭有所上涨。美容护理、家用电器板块跌幅较大。

图表 12. 银行板块整体跑输沪深 300 (%)

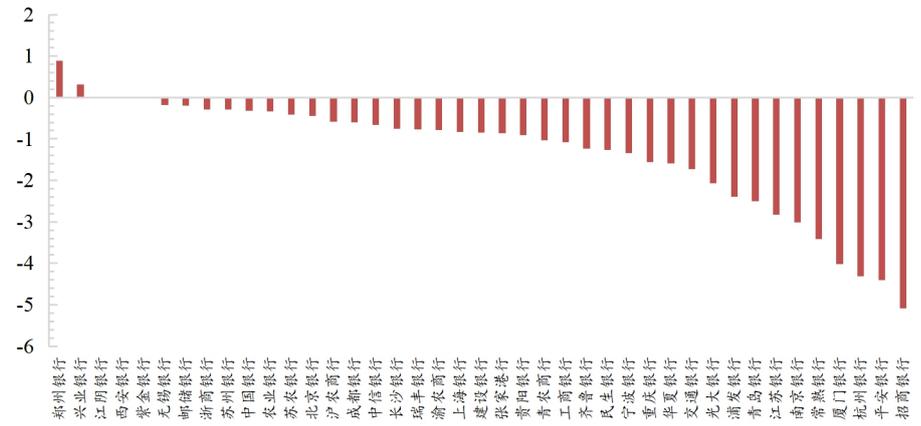


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2.1.2. 上周银行板块整体回落

银行板块整体回落。上周（12.13-12.17）A 股市场银行股整体下跌。其中，郑州银行（0.89%）、兴业银行（0.31%）有所上涨，招商银行（-5.09%）、平安银行（-4.41%）回落较为明显。

图表 13. 上周银行板块整体回落 (%)

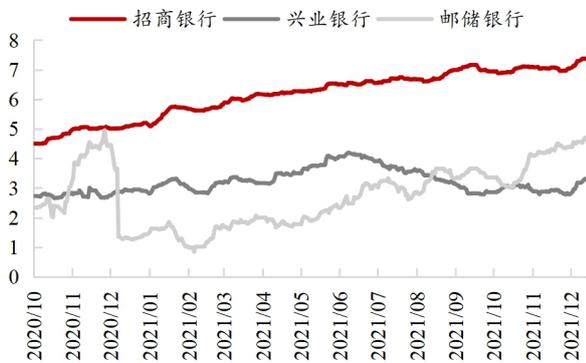


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2.1.3. 北上资金持股变化

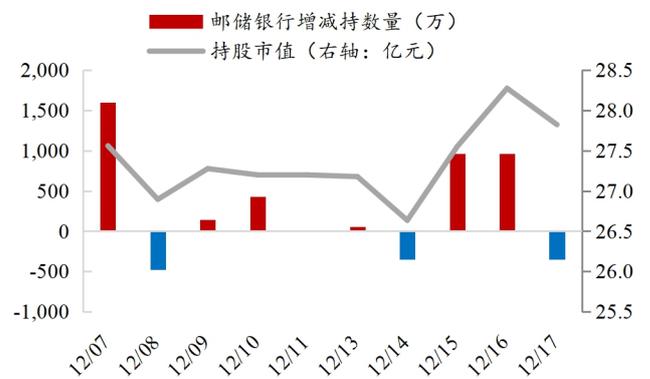
截至 12 月 17 日, 北上资金持股邮储银行、兴业银行、招商银行分别占其流通 A 股的 4.67%、3.32%、7.37%, 相较于 2021 年年初, 分别增加 3.24pct、0.42pct、2.17pct。

图表 14. 北上资金持股银行市值占其流通 A 股 (%)



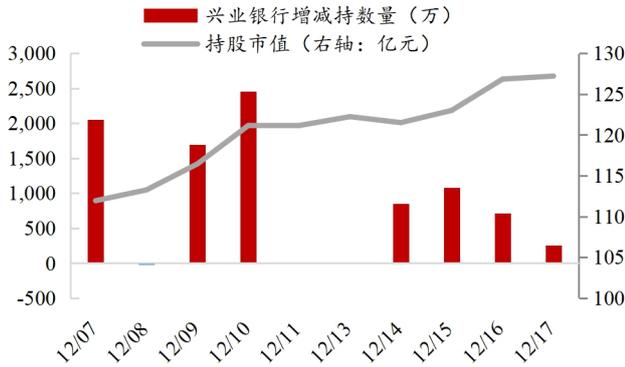
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 15. 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动



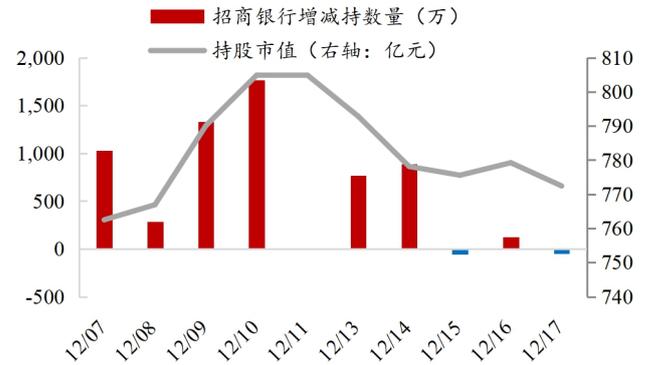
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 16. 近十个交易日北上资金持股兴业银行变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 17. 近十个交易日北上资金持股招商银行变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 行业动态跟踪

3.1. 行业重要新闻跟踪

1. 中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。总体来看, 今年中央经济工作会议用七大政策与五个正确认识和把握来勾勒明年经济工作重点, “稳”则是其中最为突出的关键词。会议要求, 明年经济工作要稳字当头、稳中求进, 各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任, 各方面要积极推出有利于经济稳定的政策, 政策发力适当靠前。会议指出, 实施好扩大内需战略, 增强发展内生动力。内需潜力大是未来优势所在, 要实施好扩大内需战略, 促进消费持续恢复, 积极扩大有效投资, 注重在稳增长、调结构、惠民生的结合部发力, 要适度超前进行基础设施建设, 在减污、降碳、新能源、新技术、新产业集群等领域加大投入, 既扩大短期需求, 又增强长期动能。(经济参考报)

2. 12 月 15 日, 年内第二次降准落地。央行此前宣布, 决定于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。此次降准为全面降准, 共计释放长期资金约 1.2 万亿元。此外, 金融机构外汇存款准备金率将上调 2 个百分点。同时, 央行公布市场开展 5000 亿元 1 年期中期借贷便利和 100 亿元 7 天期逆回购操作, 中标率分别为 2.95%、2.20%。值得注意的是, 15 日有 9500 亿元 MLF 到期, 且面临政府债券发行、缴税高峰, 流动性压力较大问题。央行此前表示, 此次降准释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的 MLF, 还有一部分被金融机构用于补充长期资金。因此, 本次 MLF 操作大概率为缩量续做, 与 7 月降准的情况类似。(环球老虎财经)

3. 银保监会近日发布的《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知(征求意见稿)》提出, 严格规范信用卡息费收取, 坚决促进信用卡息费

水平合理下行，强化治理信用卡过度授信，督促转变信用卡粗放发展模式。《通知》将进一步规范信用卡业务经营管理，更好地保障消费者合法权益，促进信用卡业务健康可持续发展。《通知》指出，部分银行存在息费水平披露不清晰，片面宣传低利率、低费率，以手续费名义变相收取利息，模糊实际使用成本，不合理设置过低的账单分期起点或不设起点，未经客户自主确认实施自动分期等问题，增加了客户准确理解和判断信用卡使用成本的难度，甚至加重客户息费负担。《通知》要求银行应当切实提高信用卡息费管理的规范性和透明度，展示分期业务资金使用成本统一采用利息形式。违约或逾期客户负担的息费总额不得超过其对应本金。应当明确分期业务最低起始金额和最高金额上限，不得通过诱导过度使用分期增加客户息费负担。同时，明确要求银行必须持续采取有效措施，坚决促进信用卡息费水平合理下行。（中证网）

3.2. 重点公司跟踪

1. 【成都银行】成都银行(601838.SH)发布公告，2021年12月13日，中国证监会发行审核委员会对公司公开发行A股可转换公司债券的申请进行了审核。根据审核结果，公司本次公开发行A股可转换公司债券的申请获得通过。（成都银行公司公告）

2. 【兴业银行】兴业银行(601166.SH)发布公告，公司于2021年12月15日收到中国证券监督管理委员会(简称中国证监会)出具的《关于核准兴业银行股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》(证监许可〔2021〕3927号)，核准公司向社会公开发行面值总额500亿元可转换公司债券，期限6年。（兴业银行公司公告）

3. 【南京银行】南京银行私人银行部日前已正式挂牌成立。作为总行一级部门，该行私人银行部将定位于全行“利润中心”“资产配置中心”“公私联动中心”，服务并助推全行大零售战略的深入实施，拥抱大财富时代的到来。就未来私行业务发展模式，南京银行行长林静然表示，将重点以零售支行网络为依托，在支行层面配齐配强专业专注的私行顾问队伍，深化打造以支行为主战场的“1+N”私行业务经营模式；同时将重点围绕提升产品供给能力、板块联动协同能力和科技支撑能力，强化私行专业能力建设，打造精选产品平台和精致服务体系。近年来随着大零售战略2.0改革纵深推进，针对不同客群，南京银行形成了“私钻客户—财富客户—基础客户—互联网客户”全量零售分层服务管理体系。从经营数据来看，这一策略效果显著：截至2021年11月末，该行零售客户AUM（管理金融资产规模）超5600亿元，较上年末增长超15%；零售客户总量超2300万户，较上年末增长超8%，其中私钻客户规模突破3.4万户，财富客户规模超过56万户。（上海证券报）

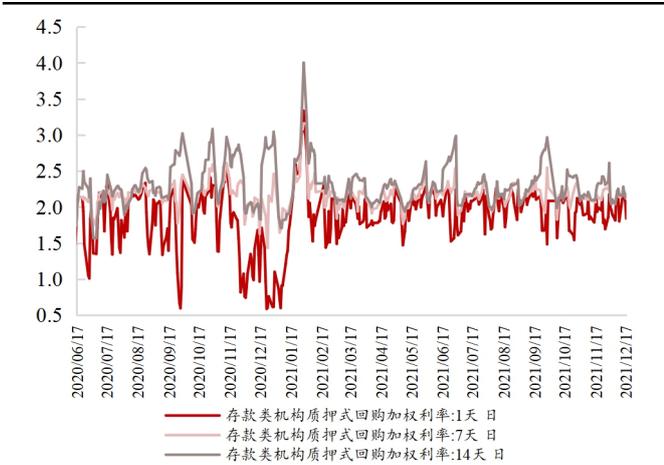
4. 【华夏银行】12月16日，银保监会消费者权益保护局发布通报显示，华夏银行存在互联网贷款利率宣传不规范，向“一老一小”等个人客户销售高于其风险承受能力的产品，违规查询、存储、传输和使用个人客户信息以及违规向贷款客户转嫁成本等7类违法违规问题。严重侵害了消费者知情权、财产安全权、自主选择权、公平交易权、信息安全权等基本权利。针对监管通报内容，华夏银行相关负责人回应，该行高度重视，在检查过程中即刻立查立改，针对发现问题逐项列明整改清单和具体整改措施，明确整改责任部门和时间进度，从快从实推进整改。目前已完成全部问题整改工作，并逐项有序落实责任追究。（券商中国）

4. 重要子行业分析

4.1. 银行间流动性跟踪

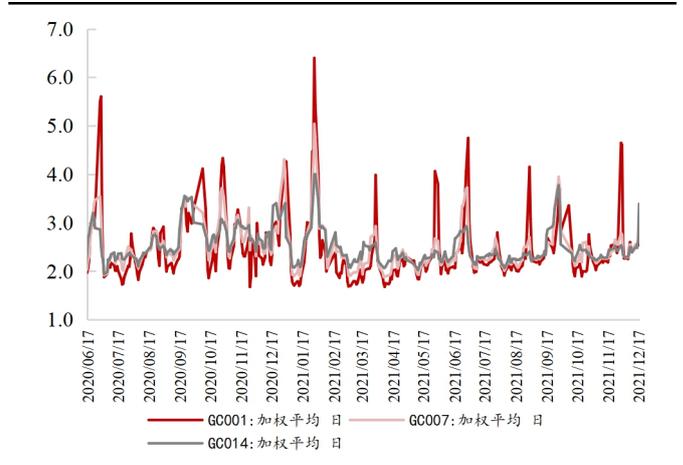
上周（12.13-12.17）存款类机构质押式回购加权利率有所上升。存款类机构质押式回购加权利率：1天为1.84%，较前一周上涨了4BP；存款类机构质押式回购加权利率：7天为2.11%，较前一周下降了3BP；国债质押式回购加权利率 GC001 较前一周上涨了14BP，GC007 较前一周上涨了31BP。

图表 18. 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 (%)



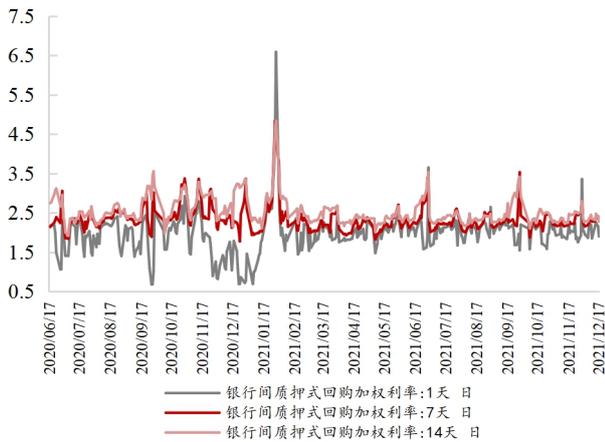
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 19. 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 (%)



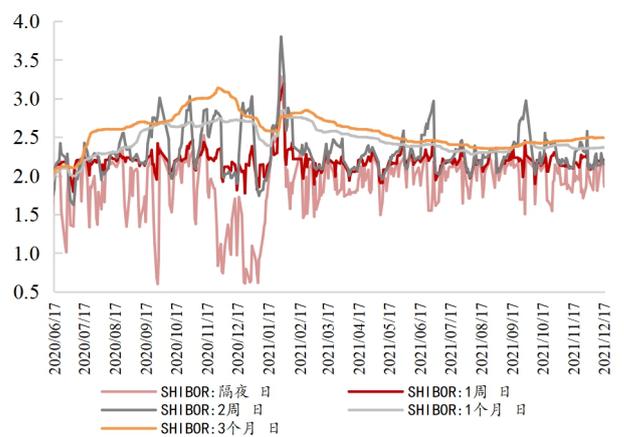
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 20. 银行间质押式回购加权利率近一年走势 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 21. 上海银行间同业拆放利率近一年走势 (%)

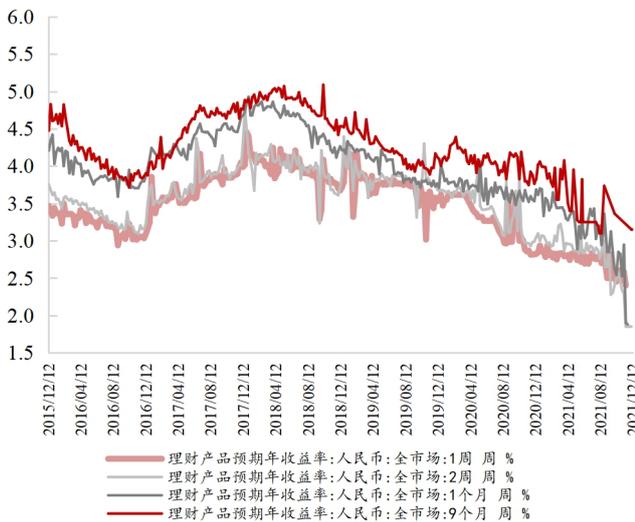


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4.2. 银行理财产品跟踪

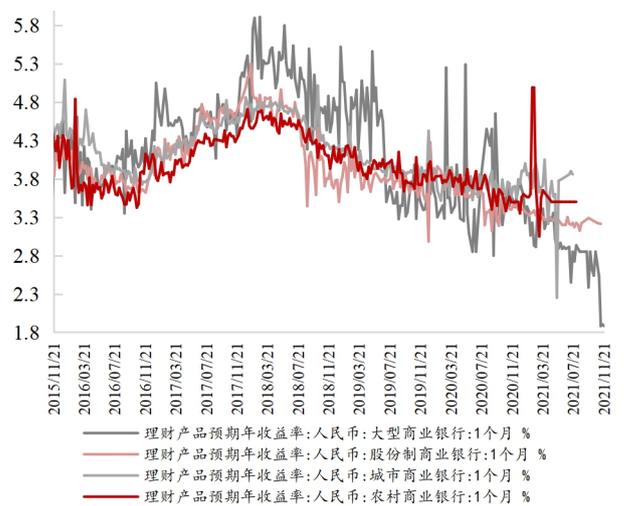
12月第二周(12.06-12.10)全市场各期限人民币理财产品中预期收益率整体下跌。2021年12月第二周,全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为:2周1.85%,与前一周持平;2个月1.86%,与前一周相比下跌3BP;3个月1.92%,与前一周持平;6个月2.60%,与前一周持平。不同类型商业银行1个月理财产品收益来看,该周大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行1个月理财收益率均未公布。

图表 22. 理财产品预期收益率 (%)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 23. 不同类型银行理财产品预期收益率 (%)



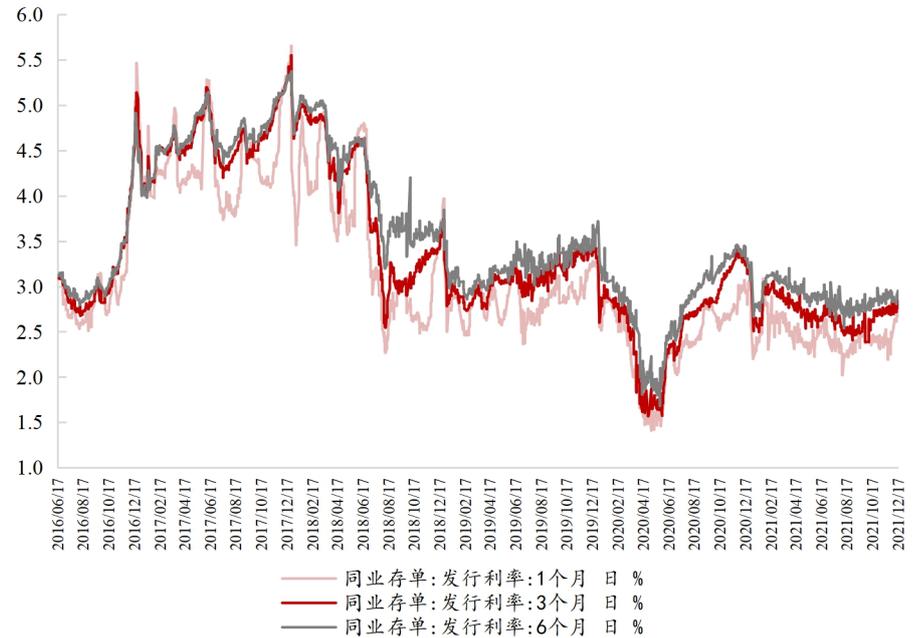
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4.3. 商业银行同业存单跟踪

上周(12.13-12.17),同业存单发行利率有所上涨,其中,1个月期2.69%,3个月2.79%,6个月2.95%;相较于前一周,存单发行利率变动幅度分别

为 6BP、-2BP、12BP，其中城商行同业存单发行利率较高。

图表 24. 同业存单发行利率 (%)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

5. 风险提示

经济增速下行压力加大，企业偿债能力大幅下降，资产质量大幅恶化：银行资产质量受经济增速下行影响较大，一旦企业偿还能力弱化，信用风险将会集中暴露；如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，势必造成整个行业资产质量承压，以及影响不良贷款反弹，从而影响行业利润增速。

金融监管超预期：目前银保监会表态会根据实际情况进行调整，如果调整幅度低于市场预期，将会影响理财业务发展。

中美贸易摩擦超预期：贸易摩擦可能对经济的拖累，可能带来局部的信用风险暴露。

疫情发展超市场预期：海外疫情处于爆发期，对资本市场冲击。

特別聲明

《證券期貨投資者適當性管理辦法》、《證券經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》已于2017年7月1日起正式實施。根據上述規定，東亞前海證券評定此研報的風險等級為R3（中風險），因此通過公共平台推送的研報其適用的投資者類別僅限定為專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者。若您並非專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者，請取消閱讀，請勿收藏、接收或使用本研報中的任何信息。

因此受限於訪問權限的設置，若給您造成不便，煩請見諒！感謝您給予的理解與配合。

分析師聲明

負責準備本報告以及撰寫本報告的所有研究分析師或工作人員在此保證，本報告中關於任何發行商或證券所發表的觀點均如實反映分析師的個人觀點。負責準備本報告的分析師獲取報酬的評判因素包括研究的質量和準確性、客戶的反饋、競爭性因素以及東亞前海證券股份有限公司的整體收益。所有研究分析師或工作人員保證他們報酬的任何一部分不曾與，不與，也將不會與本報告中具體的推薦意見或觀點有直接或間接的聯繫。

分析師介紹

王剛，東亞前海證券研究所家電組組長。復旦大學經濟學碩士。2018年加入東亞前海證券，擅長基本面研究和行業趨勢跟蹤。

投資評級說明

東亞前海證券行業評級體系：推薦、中性、回避

推薦： 未來6—12個月，預計該行業指數表現強於同期市場基準指數。

中性： 未來6—12個月，預計該行業指數表現基本與同期市場基準指數持平。

回避： 未來6—12個月，預計該行業指數表現弱於同期市場基準指數。

市場基準指數為滬深300指數。

東亞前海證券公司評級體系：強烈推薦、推薦、中性、回避

強烈推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅在20%以上。該評級由分析師給出。

推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅介於5%—20%。該評級由分析師給出。

中性： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數變動幅度介於-5%—5%。該評級由分析師給出。

回避： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數跌幅在5%以上。該評級由分析師給出。

市場基準指數為滬深300指數。

分析、估值方法的局限性說明

本報告所包含的分析基於各種假設，不同假設可能導致分析結果出現重大不同。本報告採用的各種估值方法及模型均有其局限性，估值結果不保證所涉及證券能夠在該價格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

| 地区 | 联系人 | 联系电话 | 邮箱 |
|------|-----|-------------|-----------------------|
| 北京地区 | 林泽娜 | 15622207263 | linzn716@easec.com.cn |
| 上海地区 | 朱虹 | 15201727233 | zhuh731@easec.com.cn |
| 广深地区 | 刘海华 | 13710051355 | liuhh717@easec.com.cn |

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>