

行业周报（第三十四周）

2020年08月24日

行业评级：

银行 增持（维持）
非银行金融 增持（维持）

沈娟 SAC No. S0570514040002
研究员 SFC No. BPN843
0755-23952763
shenjuan@htsc.com

陶圣禹 SAC No. S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

王可 SAC No. S0570119090008
联系人 021-38476725
wangke015604@htsc.com

本周观点：中报业绩相对稳健，把握优质金融股机会

创业板注册制落地在即，市场深化改革持续推进，优质券商优先受益。银行半年报净利润整体负增长预期已落定，重视业绩落地后银行股的估值提升机遇，把握优质中小行。银保监会针对保险中介行政许可及备案实施办法征求意见，规范行业竞争，推动高质量发展。

子行业观点

1) 证券：创业板注册制落地在即，存量板块注册制改革稳步推进。监管推进金融科技赋能证券行业，助力构筑行业高阶竞争新赛道，率先优先布局金融科技的龙头企业有望领跑。2) 银行：银行半年报陆续披露，净利润整体负增长预期已落定，部分中小行资产质量、净息差等指标表现优异。重视业绩落地后银行股的估值提升机遇，把握优质中小行。3) 保险：银保监会针对保险中介行政许可及备案实施办法征求意见，规范行业竞争，持续推动行业高质量发展，建议把握行业优质配置机遇。

行业推荐公司及公司动态

证券：推荐优质龙头国泰君安。保险：推荐行业优秀龙头，中国平安、中国太保。银行：推荐常熟银行、南京银行、兴业银行、招商银行、平安银行。

风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

一周涨幅前十公司

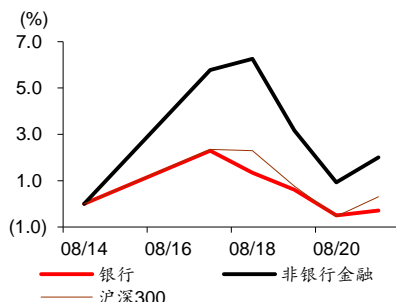
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
太平洋	601099.SH	13.37
贤丰控股	002141.SZ	13.35
国元证券	000728.SZ	9.11
君正集团	601216.SH	9.08
国信证券	002736.SZ	8.62
华安证券	600909.SH	7.66
国海证券	000750.SZ	6.79
招商证券	600999.SH	6.39
鲁信创投	600783.SH	6.37
大智慧	601519.SH	5.04

一周跌幅前十公司

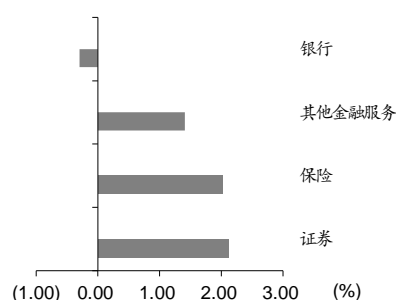
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
锦龙股份	000712.SZ	(13.47)
远大控股	000626.SZ	(5.85)
钢研纳克	300797.SZ	(5.06)
华创阳安	600155.SH	(4.64)
辽宁成大	600739.SH	(4.40)
国盛金控	002670.SZ	(3.44)
华铁应急	603300.SH	(3.03)
易见股份	600093.SH	(2.91)
*ST 安信	600816.SH	(2.08)
财通证券	601108.SH	(2.01)

资料来源：华泰证券研究所

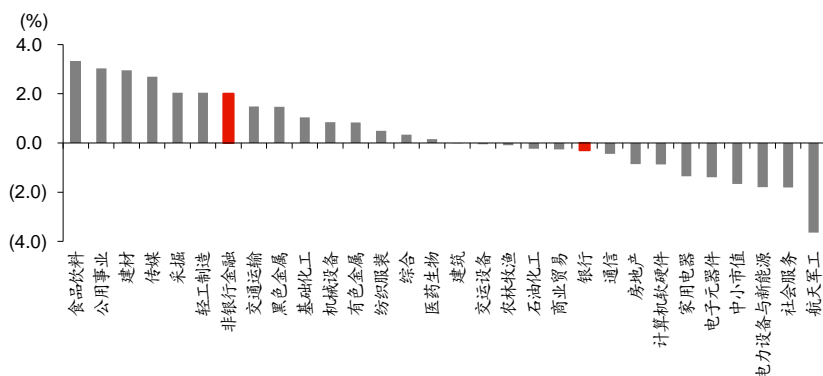
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	08月21日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中国平安	601318.SH	买入	78.25	92.32~100.02	8.41	9.01	10.60	12.27	9.30	8.68	7.38	6.38
国泰君安	601211.SH	买入	19.54	25.79	0.97	1.14	1.24	1.30	20.14	17.14	15.76	15.03
常熟银行	601128.SH	增持	8.23	9.29~9.42	0.65	0.75	0.88	1.06	12.66	10.97	9.35	7.76

资料来源：华泰证券研究所

本周观点

证券：创业板注册制落地在即，把握优质配置机遇

资本市场创新改革持续推进，创业板注册制落地在即，存量板块注册制改革稳步推进。证券业协会发布推进证券行业数字化转型发展报告，推进金融科技赋能证券行业，助力构筑行业高阶竞争新赛道，率先优先布局金融科技的龙头企业有望领跑。市场投资者增加显著，根据中国结算，7 月新增投资者数 243 万，环比增加 57%；新增信用账户 8.3 万，环比增加 96%。我们认为板块将受益于资本市场创新改革周期深化，建议关注优质券商机会。我们预计 2020 年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.2-2.3 倍，PE12-24 倍。推荐优质龙头券商国泰君安。

1、创业板注册制改革落地在即，全面注册制稳步推进

创业板首批按注册制审核企业将于 8 月 24 日上市。8 月 21 日，证监会与深交所分别就创业板注册制改革答问，回顾总结创业板试点注册制改革的特色与经验，并对未来的工作重心进行展望与安排。其中，证监会主要提及：1）整体制度规则基本出齐，投资者适当性要求平稳过渡，技术系统改造平稳落地；2）从创业板注册制特色来看，审核注册突出以信息披露为核心、机制流程更加公开透明可预期、再融资与并购重组同步实施注册制；3）从审核注册进程看，截至 8 月 19 日受理 365 家企业，证监会同意 23 家，目前 18 家企业发行市盈率在 19.1 倍至 59.7 倍之间，平均值 39.3 倍，中位数 37.9 倍；4）交易机制特色化安排，除存量股票与相关基金涨跌幅同步放宽至 20%外，新股上市首日即可纳入融资融券标的，优化盘中临时停牌制度，引入盘后定价交易方式，增加价格笼子机制；5）明确与科创板差异化定位，在实施创业板改革的同时支持科创板尽快形成一定规模。

深交所主要提及：1）首批发行上市 18 家企业融资额在 2.6-27.2 亿元之间，平均值 11.2 亿元，中位数 9.8 亿元，融资总额 200.6 亿元；2）对摇号抽签环节进行优化，由深证信息免费承办摇号抽签业务；3）交易机制优化，引入申报价格范围限制（申报价格在基准价格 98-102%之间），优化盘中临时停牌机制（无价格涨跌幅限制股票盘中临时停牌的触发阈值为涨跌 30%和 60%，停牌持续时间为 10 分钟），调整单笔最高申报数量（限价申报的单笔买卖申报数量不得超过 30 万股，市价申报不得超过 15 万股）；4）完善交易监管机制。

创业板制度规则、技术系统平稳落地，并将于 8 月 24 日开板，或将对市场情绪形成催化。监管层表示未来将及时总结评估科创板、创业板试点经验，统筹研究制定其他板块推行注册制的方案，做好全市场注册制改革的准备，分阶段稳步实现注册制改革目标。券商作为资本市场的核心参与者，将充分受益于资本市场创新改革周期深化，获得业务增量。同时改革将倒逼投行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。我们认为大型投行将打造全生命周期、全产业链的大投行生态圈，中小投行或将探索专业、特色的精品券商之路。

2、监管推动金融科技赋能，抓住技术革新下金融科技新赛道

8 月 21 日证券业协会发布《关于推进证券行业数字化转型发展的研究报告》，从证券行业数字化转型的必要性、现状与挑战、政策建议等三个方面展开，其中包括：1）必要性：金融监管部门自上而下提出增强金融业科技应用能力，实现金融与科技深度融合、协调发展，同时证券行业处于转型发展的窗口期，需以数字化转型引领行业业态持续创新，海外的有效实践经验也为转型方向提供指引。2）现状与挑战：2019 年我国证券行业信息技术投入达 205 亿元，占 2019 年度营业收入 8.1%，同比提升 2pct，虽保持快速增长，但从总量上与保险业、银行业，以及海外证券公司投入均有较大差距（摩根大通、花旗集团 2019 年信息技术投入是我国证券行业信息技术投入的 3.34、2.41 倍）；海外头部投行积极拓展财富管理、支付与结算、数据分析、合规监管、数字货币等领域的数字化应用，对比而言我国证券行业的数字化转型落地方案仍有待完善；信息技术人才支撑较为不足；数据安全问题亟待解决。3）政策建议：加大引导科技投入，支持行业自主创新；增强数字化治理能力，促进业务融合发展；完善人才发展机制，夯实数字化人才基础。

整体来看，金融科技在多维度赋能证券行业业务发展，未来或驱动产品、服务模式创新，重塑商业模式与竞争格局，具体来看，获客端，延伸证券公司与客户接触边界与模式；产品端，通过客户画像、千人千面，智能化、数字化、精准化地为客户提供专业服务；管理端，通过流程自动化和数字化不断提升运营效能，降低人力成本与运营风险，并充分保障信息安全。此外，8 月 14 日，证监会发布《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》并公开征求意见，允许证券公司利用银行、保险公司平台，并与第三方互联网公司合作，借助流量实现互联网长尾客户的覆盖。监管推进金融科技赋能证券行业，助力构筑行业高阶竞争新赛道，率先优先布局金融科技的龙头企业有望领跑。

银行：半年报陆续揭晓，把握预期落地机遇

上周银行指数下跌 0.33%，弱于沪深 300 指数 0.64pct，其中大行、股份行、区域性银行分别-0.28%、-0.63%、+0.39%。宁波银行、无锡银行、苏州银行是表现最好的标的，分别+3.96%、+2.59%、+1.57%。常熟银行、上海银行披露半年报，上半年归母净利润均实现正增长，印证了区域性银行的盈利增长领先水平。两家银行资产质量均相对稳定，其中常熟银行不良贷款率季度环比-2bp，展现了良好经营韧性。银保监会再提银行业利润下降原因，包括加大不良处置和拨备计提力度，我们预计下半年行业利润增速压力仍存。蚂蚁集团拟作为第一大股东发起设立消费金融公司，消金公司市场有望快速扩容、格局重构。我们建议把握半年报业绩落地背景下的银行估值修复机遇，尤其是资产质量做实充分、拨备覆盖率较高的优质中小行，个股推荐常熟银行、南京银行、兴业银行、招商银行、平安银行。

1、上周披露业绩主要标的的 2020 年半年报情况

常熟银行 1-6 月归母净利润同比+1.4%，较 1-3 月-12.7pct。主要指标如下：1) 资产投放较快，净息差走低。6 月末总资产、贷款、存款增速分别为+14.7%、+21.2%、+17.3%，较 3 月末+0.9pct、-3.2pct、+3.4pct。Q2 新增贷款主要为个人贷款，其中个人经营贷款投放恢复情况较好。1-6 月净息差为 3.30%，较 2019 年-11bp，主要受资产端拖累。2) 资产质量向好，资本消耗较快。6 月末不良贷款率、拨备覆盖率分别为 0.96%、488%，环比-2bp、+25pct，小微信用贷资产质量优异且显著改善。6 月末三级资本充足率季度环比均-80bp 左右，主要由于利润增速下行。3) 村银经营波动，但存款增长良好。村镇银行 1-6 月年化 ROE 为 11.69%，盈利能力下降是由于其资产主要集中于湖北地区。存款增速仍保持较高水平，6 月末存贷比较 19 年末-18pct 至 95%。我们认为村镇银行业务长期仍是潜在成长点。

上海银行 1-6 月归母净利润同比+3.9%，较 1-3 月-0.4pct。主要指标如下：1) 贷款投放回落，净息差改善明显。6 月末总资产、贷款、存款增速分别为+10.3%、+11.2%、+12.2%，较 3 月末-0.6pct、-0.7pct、-0.7pct。Q2 新增贷款主要为票据贴现和对公贷款（以基建类为主），消费贷、信用卡贷款收缩。1-6 月净息差为 1.77%，较 2019 年+6bp，受益于同业利率下行大幅优化负债端成本。2) 资产质量承压，个人贷款风险释放。6 月末不良率、拨备覆盖率分别为 1.19%、331%，较 3 月末+1bp、-6pct，个贷不良率较 2019 年末+35bp 至 1.23%，主要由于疫情中消费贷款、信用卡处于风险释放期。3) 中收稳健增长，投资收益拖累营收。1-6 月中收同比+8.4%，较一季度+2.4pct，主要由代理业务等积极贡献导致。1-6 月其他非息收入同比-37.3%，主要受投资净收益（-15.2%）和资产估值损益（-117.7%）大幅下降拖累。

2、2020 年银行业净利润增速测算及解析：不良贷款多确认、多处置趋势明确

监管层提出银行业不良处置和拨备计提力度加大，我们预计 2020 年净利润仍保持负增长。8 月 22 日银保监会答记者问再提银行业净利润下降原因：一是持续向实体经济让利，前 7 个月已让利 8700 多亿元；二是不良处置和拨备计提力度加大，上半年银行业累计处置不良 1.1 万亿元，同比多处置 1689 亿元，计提拨备 1.3 万亿元，同比+34.4%。此前，银保监会也曾指出下半年银行仍有明显的不良贷款生成压力，我们认为上述因素将对银行业净利润增速造成较大压力。据此我们将下半年银行业不良生成、不良处置力度和拨备覆盖率作为变动因子、并做出情景假设，从而预测当前环境下 2020 年全年银行业的净利润增速。

中性情形下，我们预计下半年银行业净利润增速或将缓慢修复。我们假设 2020 年银行业贷款同比增速为 12%，全年不良贷款核销额、转出额均保持银保监会预计的不良处置同比增速（即 48%），在悲观、中性、乐观情形下，我们预计 2020 年银行业不良生成率分别为 3.10%、3.00%、2.95%，拨备覆盖率分别为 166%、163%、160%，则信贷成本将分别为 2.54%、2.32%、2.18%，导致 2020 年银行业净利润增速分别为 -20.0%、-8.8%、-1.8%。

图表1： 2020 年银行业净利润同比增速预测

(单位: 亿元)	2019A	2020E		
	预测基准	悲观预测	中性预测	乐观预测
贷款余额	1,297,581		1,453,290	
贷款余额同比增速	17.2%		12.0%	
不良贷款率	1.86%	2.09%	2.00%	1.96%
不良贷款余额	24,135	30,360	29,062	28,414
不良生成:				
不良生成率	2.43%	3.10%	3.00%	2.95%
不良生成额	26,881	40,225	38,927	38,279
不良处置:				
不良处置额	23,000		34,000	
核销	10,551		15,597	
转出	12,449		18,403	
转出回收率	25%		25%	
拨备覆盖率	186%	166%	163%	160%
资产减值损失	27,063	34,886	31,861	29,951
信贷成本	2.25%	2.54%	2.32%	2.18%
净利润	19,932	15,945	18,174	19,580
净利润同比增速	8.9%	-20.0%	-8.8%	-1.8%

资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表2： 中性、乐观、悲观情形下银行业净利润走势分析

假设情形	2020 年银行业 净利润增速预测	具体情景分析
乐观情形	-1.8%	宏观经济恢复超预期，银行业盈利能力修复较为明显，全年净利润仅小幅负增长
中性情形	-8.8%	宏观经济恢复维持市场预期，下半年银行业净利润增速较上半年缓慢修复，全年净利润增速与上半年较为接近
悲观情形	-20.0%	宏观经济恢复低于预期，当前银行业净利润增速仍未见底，全年净利润增速将进一步下滑

资料来源：华泰证券研究所

3、蚂蚁集团拟设立消费金融公司解析：持牌发展消费贷，重构消金格局

2020 年 8 月 21 日，鱼跃医疗发布公告称，拟与蚂蚁集团、南洋商业银行、国泰世华银行宁德时代等公司，共同出资 80 亿元在重庆市设立重庆蚂蚁消费金融公司，其中蚂蚁集团持股比例为 50%。该事项尚需经过重庆银保监局和中国银保监会审批通过后方可实施。

注册资本最高，银行+科技系股东有望助蚂蚁消金规模快速扩张。蚂蚁消费金融公司注册资本为 80 亿元，注册资本高于目前所有已成立的消费金融公司（目前捷信消费金融公司注册资本最高，为 70 亿元）。蚂蚁消费金融公司第一大股东为蚂蚁集团，具有较强的线上流量导入能力以及风控能力，消费贷运营经验较为丰富。除蚂蚁集团外，其他股东主要为银行（合计持股 25.01%）、科技公司（合计持股 20%）和 AMC 公司（中国华融持股 4.99%）。银行系股东可借助同业市场，为消费金融公司提供较低成本的资金。科技公司则有望在特定消费场景下加强风控体系的建设。参考捷信消费金融公司已过千亿元的资产规模，叠加蚂蚁消费金融公司的股东优势，我们预计蚂蚁消费金融公司资产规模有望快速扩张。

图表3：重庆蚂蚁消费金融公司股东性质及持股比例

股东	股东性质	持股比例
蚂蚁集团	金融科技公司	50.00%
南洋商业银行	银行	15.01%
国泰世华银行	银行	10.00%
宁德时代	科技公司	8.00%
千方科技	科技公司	7.01%
中国华融	AMC	4.99%
鱼跃医疗	科技公司	4.99%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表4：消费金融公司股东情况

序号	公司名称	成立时间	注册资金 (亿元)	注册地	股东背景类型	境内银行 系股东	外资股 东	科技公司	其他境内金 融机构股东	其他产业 系股东
1	北银消金	2010-02-25	8.5	北京	银行系	35.3%	20.0%			44.7%
2	锦程消金	2010-02-26	4.2	成都	银行系	38.9%	12.0%		19.0%	30.1%
3	中银消金	2010-06-10	15.1	上海	银行系	42.8%			35.1%	22.1%
4	捷信消金	2010-11-10	70.0	天津	外资		100.0%			
5	兴业消金	2014-12-22	19.0	泉州	银行系	66.0%	10.0%		24.0%	
6	海尔消金	2014-12-26	10.0	青岛	产业系			10.0%	16.0%	74.0%
7	招联消金	2015-03-06	38.7	深圳	银行系+产业系	50.0%		50.0%		
8	湖北消金	2015-04-07	9.4	武汉	银行系	31.9%		47.9%	4.8%	15.4%
9	苏宁消金	2015-05-14	6.0	南京	产业系+银行系	15.0%	15.0%		5.0%	65.0%
10	马上消金	2015-06-15	40.0	重庆	产业系+银行系	15.2%		47.0%	0.9%	36.9%
11	中邮消金	2015-11-19	30.0	广州	银行系	70.5%	15.0%	1.7%	3.7%	9.2%
12	杭银消金	2015-12-03	12.6	杭州	银行系	41.0%	30.0%	10.0%	4.5%	14.5%
13	华融消金	2016-01-19	9.0	合肥	AMC系				77.0%	23.0%
14	晋商消金	2016-02-23	5.0	太原	银行系	40.0%		20.0%		40.0%
15	盛银消金	2016-02-25	3.0	沈阳	银行系	60.0%		20.0%		20.0%
16	长银消金	2016-11-01	10.5	西安	银行系	51.0%			24.0%	25.0%
17	包银消金	2016-12-21	5.0	包头	银行系	44.2%		15.6%	0.2%	40.0%
18	中原消金	2016-12-29	20.0	郑州	银行系	49.3%		8.8%	42.0%	
19	长银五八消金	2017-01-16	9.0	长沙	银行系	51.0%			16.0%	33.0%
20	哈银消金	2017-01-24	15.0	哈尔滨	银行系	53.0%		38.3%		8.7%
21	河北幸福消金	2017-06-14	6.4	石家庄	银行系	38.0%				62.0%
22	尚诚消金	2017-08-17	10.0	上海	银行系	57.0%		19.0%	18.2%	5.8%
23	金美信消金	2018-10-10	5.0	厦门	银行系（台资）	34.0%				66.0%
24	中信消金	2019-06-12	7.0	北京	信托系			30.0%	70.0%	
25	平安消金	2020-04-09	50.0	上海	保险系			42.0%	58.0%	
26	小米消金	2020-05-30	15.0	重庆	产业系+银行系	30.0%		60.0%		10.0%
27	阳光消金	2020-08-11	10.0	北京	银行系 (部分台资)	80.0%				20.0%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

资金难题望解决，持牌发展重构消费金融行业格局。目前蚂蚁集团的消费金融业务主要通过两家同在重庆市的小贷公司开展，但由于资金来源受限（基本为股东借款）且小贷公司杠杆率上限要求为 2.3 倍，小贷公司的消费金融业务主要通过助贷或联合贷款的形式开展。若蚂蚁集团获得消费金融公司牌照，可通过同业市场、发行金融债等渠道获得资金，杠杆率（总资产/净资产）有望显著提升（2019 年消费金融公司平均水平 8.4 倍），解决消费金融业务的资金来源和资金成本难题，持牌发展业务。我们认为蚂蚁小贷公司的消费贷业务有望逐渐转移至消费金融公司，消费金融公司市场规模可快速扩容，重构消费金融行业格局。

保险：监管持续引导行业高质量发展，建议把握优质配置机遇

银保监会针对保险中介行政许可及备案实施办法征求意见，规范行业竞争，持续推动行业高质量发展。权益市场景气度向上，有效提振投资端表现，建议把握行业优质配置机遇。我们以 8 月 21 日收盘价计算，2020 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 1.00、0.71、1.15 和 0.83，估值优势显著，个股推荐行业优秀龙头标的，中国平安、中国太保。

1、规范行业竞争，引导高质量发展——《保险中介行政许可及备案实施办法（征求意见稿）》解析

8 月 18 日，银保监会发布《保险中介行政许可及备案实施办法（征求意见稿）》，明确保险中介行政许可及备案事项的范围、条件、申请程序等要求，其中：1) 全国性保险专业代理机构的注册资本最低限额为 5000 万元，区域性保险专业代理机构的注册资本最低限额为 2000 万元；2) 商业银行经营保险代理业务，应当具有银保监会或其派出机构颁发的金融许可证，主业经营情况良好，最近 2 年无重大违法违规记录；3) 保险公估机构经营保险公估业务，全国性机构营运资金为 200 万元以上，区域性机构营运资金为 100 万元以上；4) 此外，对公司治理、风险控制等方面提出具体要求。

贯彻引导行业高质量发展，规范行业竞争。监管层持续推动保险中介行业监管体系完善，2020 年 5 月 19 日，银保监会发布《加强保险销售人员和保险专业中介机构从业人员管理有关政策》，明确整治中介违规乱象，重点压实保险公司对各类中介渠道的管控责任；认真排查保险中介机构业务合规性；强化整治与保险机构合作的第三方网络平台的保险业务。结合背景来看，根据银保监会，截至 2019 年底，我国共有保险专业代理法人机构 1779 家，保险兼业代理机构 3.2 万家、网点 22 万个，个人保险代理人 900 万人。近年来存在中介渠道的业务人员误导销售、违规销售非保险金融产品，以及部分保险公司通过虚构中介业务、虚假列支等套取费用的现象。本次新规继续贯彻落实引导行业高质量发展，规范行业竞争。

2、中国人保（601319）中报点评：业务边际改善，队伍量质齐升

公司 20H1 归母净利润 126 亿元，YoY-18.8%；税前利润 214 亿元，YoY+10.4%，利润大幅下滑主要系去年同期由于手续费税务政策变化而实现所得税抵免 23 亿元所致；营业收入 3103 亿元，YoY+7.1%；非年化 ROE 同比-2.8pct 至 6.7%。

财险业务边际改善，COR 优化但结构分化。公司 20H1 实现财险保费 2463 亿元，YoY+4.4%，其中车险保费 1310 亿元，YoY+2.8%，较一季度增速-3.5%有显著改善。非车险保费 1153 亿元，YoY+6.2%，其中意健险和农险分别实现 21%和 7%的大幅增长。业务规模扩张的同时，结构也在持续改善，车险占比较年初下滑 7.5pct 至 53.2%，非车险持续贡献新的增长动能。财险业务整体 COR 同比下降 0.3pct 至 97.3%，但赔付率同比提升 0.5pct。细分结构看，由于疫情与暴雨洪涝等灾害影响，企财险、农险赔付率提升；经济下行压力加大导致信用风险提升，信用保证险 COR 大幅提升 40pct 至 139%，不同险种分化显著。

人身险业务高质量发展，代理人队伍量质齐升。寿险业务稳步推进高质量发展，上半年长险首年较 20Q1 的-26.5%收窄至-18.9%，其中首年期交实现 2.3%正增长，推动 NBV 同比增长 19.3%，EV 较年初+13.3%。6 月末营销员队伍 51.2 万人，较年初+31%；其中月均有效人力 12.5 万人，YoY+32.8%，队伍质态持续提升。疫情显著激活居民保障需求，健康险业务首年期交实现 31%的大幅正增长，叠加趸交策略落地，总保费大幅增长 46%。规模大幅增长的同时，质态改善更为显著，NBV 同比大幅增长 41.6%，EV 较年初+9%。健康险业务 6 月末营销员为 2.1 万人，保持相对稳定。

把握阶段性投资机遇，投资收益保持相对稳定。上半年虽资本市场波动较大，但公司积极发掘波段机会，优化持仓结构，同时把握年内收益率高点大力配置长久期债券，稳定整体收益水平，20H1 年化总投资收益率小幅提升 0.1pct 至 5.5%，净投资收益率小幅下降 0.2pct 至 4.9%，保持相对稳定。

3、估值端

我们以 8 月 21 日收盘价计算，2020 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 1.00、0.71、1.15 和 0.83，估值优势显著，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，综合金融优势突出，寿险转型稳步推进的中国平安；保费边际改善，GDR 发行增强资本实力的中国太保。

多元金融：深化小微转型，业务稳健发展——江苏租赁 20H1 中报点评

公司 20H1 归母净利润 9.4 亿元，YoY+19.6%，增速较为可观；营收为 18.6 亿元，YoY+30.8%；归母净资产 120.7 亿元，YoY+7.7%，较年初+0.58%；非年化 ROE 为 7.68%，YoY+0.73pct。

负债成本优异，利差维持稳定。公司上半年紧抓资金市场流动性宽裕窗口期，加大低成本资金融入规模，20H1 资金成本同比下降 60bps，为扩大盈利空间奠定基础；同时积极探索新型融资工具，上半年发行 10 亿元 3 年期绿色金融债，票面利率为 3.05%，此外落地第一期国际银团贷款，有效降低负债成本。20H1 租赁业务净利差 4.06%，虽较 Q1 末小幅下滑 0.18pct，但仍同比提升 0.6pct。我们认为当前市场利率保持稳定，公司转型小微战略推进下，公司产业链地位有望提高，资产端议价能力有所提升，能有效保持利差的相对稳定。

深化小微转型，加大业务投放。公司上半年顶住疫情冲击，持续加大业务投放，20H1 新增投放业务规模同比增长约 47%；新增投放合同数近 2 万笔，同比增长近 4 倍。但转型小微的战略方向不改，上半年单笔融资额不到 200 万元，实现风险的相对分散与有效管控。应收融资租赁款余额 775.45 亿元，较年初+14.77%，前期募集资金尚未充分利用，杠杆率较年初下滑 1.89pct 至 15.12%。我们认为未来伴随综合授信利用率的持续提升、杠杆的有效利用，业务规模仍有较大提升空间，在内部大循环的战略催化下，抓住行业发展机遇，实现地位与业务能力的进一步抬升。

加强风险应对，资产质量优秀。公司从新增投放和存量管理两个维度入手，增强风险管控的有效性和前瞻性。一方面加大对现金流稳定、抗风险能力较强行业的投放力度，例如交通运输（YoY+60.5%）、信息技术（YoY+23.5%）租赁余额保持高速增长；另一方面采取专项租后回访、密切监测信用风险、开展资产质量压力测试等措施，降低疫情对资产质量的冲击。截至 20H1 末的不良资产率为 0.87%，虽较年初小幅+0.02pct，仍低于商业银行 1.9%的平均水平。拨备率 3.73%，较年初+0.03pct。值得注意的是，20H1 信用减值损失大幅提升 97.2%至 4.6 亿元，有望夯实未来业务发展基础。

重点公司概况

图表5：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	08 月 21 日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
国泰君安	601211.SH	买入	19.54	25.79	0.97	1.14	1.24	1.30	20.14	17.14	15.76	15.03
中国平安	601318.SH	买入	78.25	92.32~100.02	8.41	9.01	10.60	12.27	9.30	8.68	7.38	6.38
常熟银行	601128.SH	增持	8.23	9.29~9.42	0.65	0.75	0.88	1.06	12.66	10.97	9.35	7.76
招商银行	600036.SH	增持	37.77	38.76~41.35	3.68	4.15	4.79	5.56	10.26	9.10	7.89	6.79
兴业银行	601166.SH	买入	15.94	20.31~21.35	3.17	3.43	3.81	4.28	5.03	4.65	4.18	3.72
平安银行	000001.SZ	买入	14.45	15.50~17.82	1.45	1.64	1.89	2.19	9.97	8.81	7.65	6.60
中国太保	601601.SH	买入	32.27	42.26~46.95	3.06	3.59	4.70	5.86	10.55	8.99	6.87	5.51
南京银行	601009.SH	买入	8.65	9.37~9.81	1.24	1.40	1.62	1.90	6.98	6.18	5.34	4.55

资料来源：华泰证券研究所

图表6：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
国泰君安 (601211.SH)	<p>（更正：原第3页图表5“归属母公司净利润（百万元）”数据更正为 6,708、8,637、10,151、11,009、11,542）</p> <p>净利润增速可观，看好公司转型发展前景</p> <p>点击下载全文：国泰君安(601211 SH,买入)：净利增速可观，看好改革前景(更正)</p>
中国平安 (601318.SH)	<p>核心观点</p> <p>公司于7月1日召开董事会，同意姚波先生出任联席 CEO，接受马明哲先生辞任首席执行官的请求，同时马明哲先生将继续担任公司董事长。公司自2018年推出联席 CEO 制度以来，不断打磨其与各职能执行官“集体决策、分工负责、矩阵管理”的模式，目前已形成较为成熟的管理体系，马总卸任 CEO 对公司业务发展的影响较小，未来将更聚焦于公司的长远战略发展。根据最新经营情况，我们小幅下修盈利预测，预计公司2020-22年EPS分别为9.01、10.60和12.27元（前值为10.31、12.09、13.98元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国平安(601318 SH,买入)：完善联席 CEO 架构，推动高阶发展</p>
常熟银行 (601128.SH)	<p>核心观点</p> <p>常熟银行于6月3日发布公告，董事会决议拟出资10.5亿元认购镇江农商行非公开发行股份5亿股，成为其第一大股东(持股33.33%)。我们认为若入股完成，常熟银行有望将自身的小微金融先进理念输出给镇江农商行，提升其经营效率，常熟银行的发展空间也有望进一步拓宽。后续常熟银行有望形成异地分支行、村镇银行、入股农商行（镇江农商行）的异地业务三驾马车，进一步巩固小微金融标杆的地位。我们预测2020-2022年EPS为0.75/0.88/1.06元，目标价9.29~9.42元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：常熟银行(601128 SH,增持)：入股镇江农商行，打开成长空间</p>
招商银行 (600036.SH)	<p>资产质量优异，经营韧性显现</p> <p>招商银行于4月29日发布2020年一季报，1Q20归母净利润、营收分别同比+10.1%、+11.4%，较2019年-5.2pct、+2.9pct。公司利润和营收增速均为两位数，不良率下降，面对疫情展现了较强韧性。我们预测2020-22年EPS为4.15/4.79/5.56元，目标价38.76~41.35元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：招商银行(600036 SH,增持)：资产质量优异，经营韧性显现</p>
兴业银行 (601166.SH)	<p>规模较快增长，资产质量良好</p> <p>公司发布2019年报及2020年一季报，1Q20、2019年归母净利润分别同比+6.8%、+8.7%，年报业绩符合预期（我们此前预测2019年归母净利润增速为8.7%）。Q1公司总资产增长较快且风控良好。我们预测2020-22年EPS3.43/3.81/4.28元，目标价20.31~21.35元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：兴业银行(601166 SH,买入)：规模较快增长，资产质量良好</p>
平安银行 (000001.SZ)	<p>对公挑起大梁，经营韧性呈现</p> <p>公司于4月20日发布2020年一季报，Q1归母净利润同比+14.8%，增速较2019年+1.2pct，业绩超出我们预期。平安银行对公业务在疫情中成为中流砥柱，为其保持较好的盈利表现奠定了基础。我们预测2020-22年EPS1.64/1.89/2.19元，目标价15.50~17.82元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：平安银行(000001 SZ,买入)：对公挑起大梁，经营韧性呈现</p>
中国太保 (601601.SH)	<p>核心观点：保费边际改善，GDR提升综合实力</p> <p>公司披露20H1保费数据，寿险业务有所承压，主要系疫情下代理人展业受较大冲击，叠加公司处于渠道转型升级战略的执行期所致，而20Q2业务边际改善明显，预计20H2公司将回归长期价值增长轨道。目前公司已完成GDR发行，有效补充资本实力，提升综合竞争力。我们预计2020-22年EPS分别为3.59、4.70、5.86元（因股本增厚而追溯调整后2020-21年前值为3.75、4.50元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国太保(601601 SH,买入)：保费边际改善，GDR提升综合实力</p>
南京银行 (601009.SH)	<p>优质城商行标杆，定增完成再出发</p> <p>南京银行股东以国资和外资为主，具有市场化的公司治理体系。南京银行立足江苏，并将业务辐射至经济发达的京沪浙等地区，良好的地理区位叠加完善的风控能力，造就了同业领先的资产质量水平。公司对公业务基础扎实，将大零售战略作为转型的重点方向，注重客户质量的提升和综合金融服务的输出。借助良好的管理体系、优越的地理条件和明确的战略定位，南京银行取得了良好的业绩表现。我们认为南京银行估值压制因素已解除，股息率优势突出，有较高的配置价值。我们预测公司2020-2022年EPS为1.40/1.62/1.90元，目标价为9.37-9.81元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：南京银行(601009 SH,买入)：优质城商行标杆，定增完成再出发</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表7：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2020-08-21	证监会	证监会有关负责人就创业板改革并试点注册制答记者问 8月24日，创业板注册制首批首发企业将上市交易。中国证监会有关负责人就近期市场关心的一些问题，接受了记者采访，包括：创业板改革并试点注册制整体准备情况、创业板改革并试点注册制的特色、与全市场实施注册制的关系等
2020-08-21	证监会	证监会发布《非上市公众公司监管指引第6号——股权激励和员工持股计划的监管要求（试行）》 《监管指引》坚持市场化、法治化原则，扩大公司自主决策空间，丰富员工持股计划形式，强化市场约束机制，发挥主办券商督导作用，明确了适应新三板市场实践和挂牌公司特点的股权激励和员工持股计划监管规则。
2020-08-21	证监会	证监会就《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见 《实施办法》共十五条，主要包括以下内容：一是明确适用范围。二是明确回购对象范围。三是明确回购价格。四是明确回购程序和方式。五是明确证监会作出责令回购决定必须经主要负责人批准。
2020-08-18	最高人民法院	最高人民法院发布《关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》 《意见》围绕新《证券法》关于证券发行注册制的相关规定，在充分借鉴科创板司法保障意见的基础上，结合创业板改革相关成果，从增强为创业板改革并试点注册制提供司法保障的自觉性、依法保障创业板改革并试点注册制顺利推进、依法提高市场主体违法违规成本、依法有效保护投资者合法权益等四个方面提出了10条举措。
2020年8月20日	中国人民银行	公布8月LPR报价已连续5个月不变 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020年8月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。LPR报价连续5个月无变化。
2020年8月20日	中国人民银行	发布2020年第二季度支付体系运行总体情况 2020年第二季度支付业务统计数据显示，银行账户数量增幅回升，非现金支付业务量恢复增长，支付系统业务量持续增长，全国支付体系运行总体平稳。银行账户方面，单位银行账户数量保持增长，个人银行账户数量持续增长。非现金支付业务方面，银行卡发卡量增速小幅回升，特约商户和联网机具数量明显回升，交易量恢复增长，应偿信贷规模回升；商业汇票业务量保持增长，电子商业汇票系统业务量持续快速增长；贷记转账等其他结算业务量有所增长；移动支付业务量增速回升。支付系统方面，人民银行支付系统大额实时支付系统业务金额增长较快，小额批量支付系统业务金额显著增长，网上支付跨行清算系统业务金额快速增长；银行行内系统业务量恢复增长，银行卡跨行支付系统业务量小幅增长。
2020年8月20日	中华人民共和国最高人民法院	确定民间借贷利率司法保护上限为LPR的4倍 以中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心每月20日发布的一年期贷款市场报价利率（LPR）的4倍为标准确定民间借贷利率的司法保护上限，取代原《规定》中“以24%和36%为基准的两线三区”的规定，大幅度降低民间借贷利率的司法保护上限，促进民间借贷利率逐步与我国经济社会发展的实际水平相适应。

资料来源：证监会、华泰证券研究所

图表8：公司动态

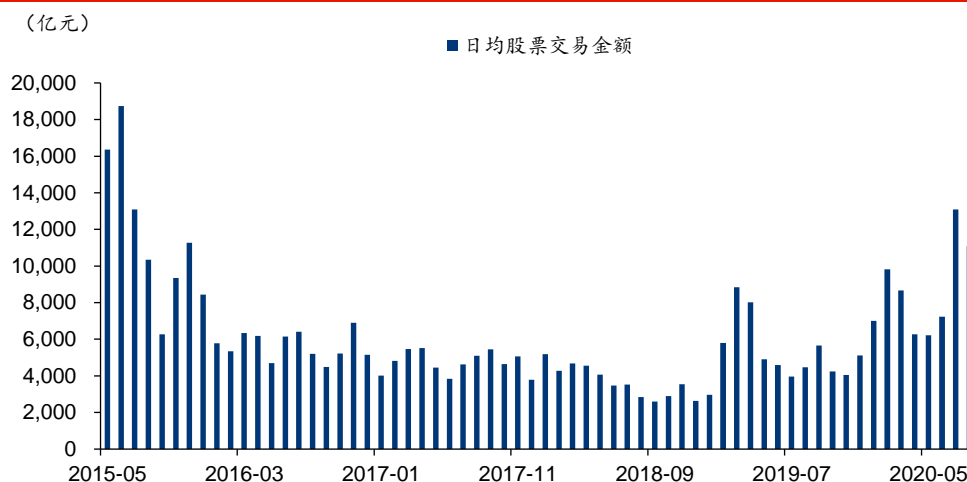
公司	公告日期	具体内容
兴业证券	2020-08-22	<p>公司股东福建省投及融资担保公司拟以集中竞价交易方式减持公司股份，累计减持股份数量不超过 13 百万股，累计减持比例不超过公司总股本的 1.95%。</p> <p>链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-21/601881_20200821_1.pdf</p>
国海证券	2020-08-21	<p>公司 2020 年非公开发行公司债券（第二期）期限 3 年期，票面利率 4.48%，已于 2020 年 8 月 19 日完成认购缴款，最终发行规模 12.50 亿元。</p> <p>链接：http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?680ea180-f028-4aad-8aa8-c30496695477</p>
中国银河	2020-08-21	<p>中国证券监督管理委员会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 300 亿元公司债券。</p> <p>链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-21/601881_20200821_1.pdf</p>
中泰证券	2020-08-18	<p>中国证监会对公司公开发行永续次级债券无异议。</p> <p>链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-18/600918_20200818_1.pdf</p>
财通证券	2020-08-18	<p>公司 2020 年第二期次级债券发行工作已于 2020 年 8 月 14 日完成，财通证券股份有限公司 2020 年第二期次级债券实际发行规模为 20 亿元，最终票面利率为 4.09%。</p> <p>链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-18/601108_20200818_1.pdf</p>
南京银行	2020-08-18	<p>银保监会江苏监管局已批准本行全资子公司南银理财开业。</p> <p>链接：http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-19/601009_20200819_1.pdf</p>
招商银行	2020-08-18	<p>李建红申请辞去董事长、非执行董事等职务，董事会同意提名缪建民为第十一届董事会非执行董事。此前招商局集团已完成换届，缪建民接替李建红出任董事长。</p> <p>链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-19/600036_20200819_3.pdf</p>
江苏银行	2020-08-18	<p>200 亿元 A 股配股计划获江苏银保监局核准。</p> <p>链接：http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-19/600919_20200819_2.pdf</p>
江苏银行	2020-08-18	<p>银保监会江苏监管局已批准本行全资子公司苏银理财开业，注册资本 20 亿元。</p> <p>链接：http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-19/600919_20200819_1.pdf</p>
成都银行	2020-08-18	<p>发行不超过 60 亿元永续债获得四川银保监局批准。上述事项尚需得到中国人民银行批准。</p> <p>链接：http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-19/601838_20200819_1.pdf</p>
平安银行	2020-08-19	<p>本行全资子公司平安理财获银保监会批准开业，注册资本为 50 亿元。</p> <p>链接：http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?72decd1f-da39-4934-afee-b33c46cb0227</p>
长沙银行	2020-08-20	<p>湖南银保监局同意本行非公开发行不超过 6 亿股普通股，募集资金不超过 60 亿元。</p> <p>链接：http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-21/601577_20200821_1.pdf</p>
青农商行	2020-08-20	<p>50 亿元可转债将于 8 月 25 日公开发行，可转债存续期为 6 年，转股期为 2021 年 3 月 1 日至 2026 年 8 月 24 日。</p> <p>链接：http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?7c837f9e-e2c5-4311-b58c-3d77e4f54ee5</p>
杭州银行	2020-08-20	<p>浙江银保监局已核准毛夏红的董事会秘书任职资格。</p> <p>链接：http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-21/600926_20200821_1.pdf</p>
上海银行	2020-08-21	<p>发布 2020 年中报。2020 年上半年营收 254.12 亿元，同比+1.04%；归母净利润 111.31 亿元，同比+3.90%。</p> <p>链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-14/601838_20200814_1.pdf</p>
常熟银行	2020-08-21	<p>发布 2020 年中报。2020 年上半年营收 34.17 亿元，同比+9.46%；归母净利润 8.66 亿元，同比+1.38%。</p> <p>链接：http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-22/601128_20200822_2.pdf</p>
工商银行	2020-08-21	<p>本行获银保监会和央行批准发行不超过等值 1300 亿元人民币的二级资本债。</p> <p>链接：http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-08-22/601398_20200822_1.pdf</p>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

行情回顾

上周上证综指收于 3,381 点，周环比 0.61%；深证成指收于 13,478 点，周环比-0.08%。沪深两市周交易额 5.05 万亿元，日均成交额 10,094 亿元，周环比-1.16%。

图表9：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2020 年 8 月 21 日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

证券板块

截至 2020 年 8 月 21 日收盘，券商指数收于 11,511 点，周环比+2.32%；周成交额 3,323 亿元，日均成交额为 665 亿元，环比-31.68%。截至 8 月 21 日收盘，A/H 股上市券商中，国联证券溢价最高，为 414.9%。

图表10：券商股上周涨幅前五名（截至 2020 年 8 月 21 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
601099.SH	太平洋	4.75	13.37%
000728.SZ	国元证券	11.26	9.11%
002736.SZ	国信证券	15	8.62%
600909.SH	华安证券	9	7.66%
000750.SZ	国海证券	5.82	6.79%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：上市券商 A/H 股溢价率（截至 2020 年 8 月 21 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	3.27	16.85	414.9%
中信建投	6066.HK	10.54	53.89	411.3%
中州证券	1375.HK	1.43	5.94	316.3%
中国银河	6881.HK	4.32	13.31	207.8%
光大证券	6178.HK	7.27	22.08	203.8%
申万宏源	6806.HK	2.10	5.72	173.0%
东方证券	3958.HK	4.54	12.1	166.6%
招商证券	6099.HK	8.88	21.8	145.5%
海通证券	6837.HK	6.54	15.32	134.4%
中信证券	6030.HK	16.67	31.92	91.4%
广发证券	1776.HK	8.36	15.83	89.5%
华泰证券	6886.HK	12.72	21.22	66.9%
国泰君安	2611.HK	11.82	19.54	65.3%

注：H 股价格已用 2020 年 8 月 21 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，华泰证券研究所

上周银行指数较前一周收盘日下跌 0.33%，同期上证综指上涨 0.61%，走势弱于大盘 0.95 个百分点。上周成交额 1270.64 亿元，较前一周上涨 16.72%。上周约 3 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：宁波银行、无锡银行、苏州银行。目前银行行业 2020 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.672，较前一周下降 0.002。

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	002142.SZ	宁波银行	3.96%	65.54
2	600908.SH	无锡银行	2.59%	12.96
3	002966.SZ	苏州银行	1.57%	21.78
4	601916.SH	浙商银行	0.96%	22.78
5	601658.SH	邮储银行	0.64%	22.70

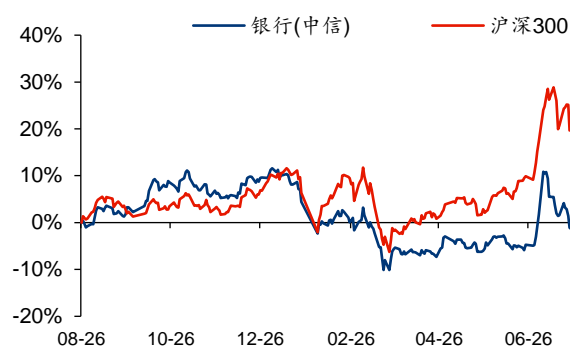
[illegible]

银行	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	三个月涨幅 (%)
锦州	22	-1	10
天津	6	5	1
重庆农商行	2	2	10
重庆	1	2	7
浙商	1	5	19
徽商	-1	-1	-1
农商行	-1	-4	-6
农商行	-1	-4	-6
建行	-1	-4	-1
盛京	-1	-4	-1
中行	-1	-7	-1
招商	-2	2	10
青岛	-1	-2	-11
光大	-1	-2	3
哈尔滨	-1	-2	2
中信	-1	-2	-2
交行	-1	-4	-2
工行	-1	-4	-3
民生	-1	-2	-4

排名	股票	AH 溢价率	上周末 AH 溢价率
1	郑州银行	127.9%	125.7%
2	渝农商行	78.1%	81.3%
3	中信银行	74.2%	71.9%
4	光大银行	46.8%	46.3%
5	中国银行	43.1%	42.8%
6	农业银行	31.7%	31.5%
7	民生银行	29.0%	26.5%
8	交通银行	25.6%	24.4%
9	邮储银行	25.1%	22.1%
10	青岛银行	23.9%	23.1%
11	浙商银行	23.9%	23.2%
12	工商银行	21.9%	19.5%
13	建设银行	20.5%	19.9%
14	招商银行	8.1%	7.6%

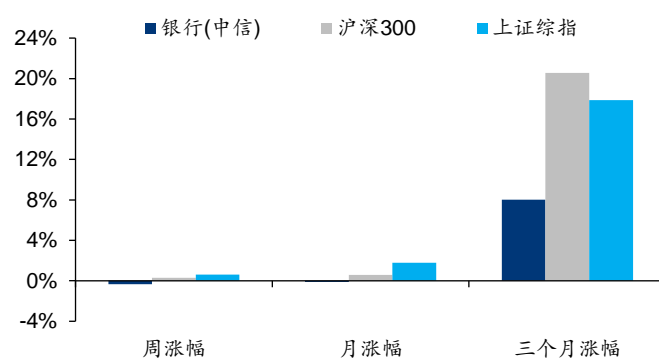
13

图表16： 银行指数涨幅走势图



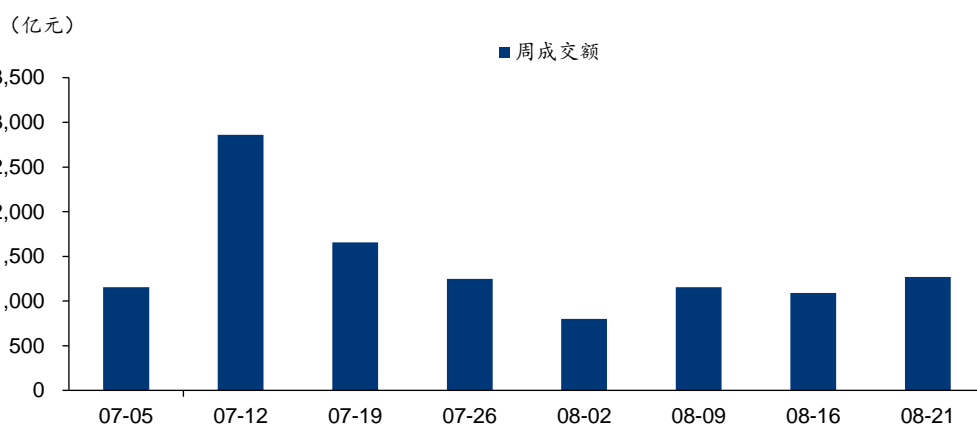
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 银行指数涨幅对比图



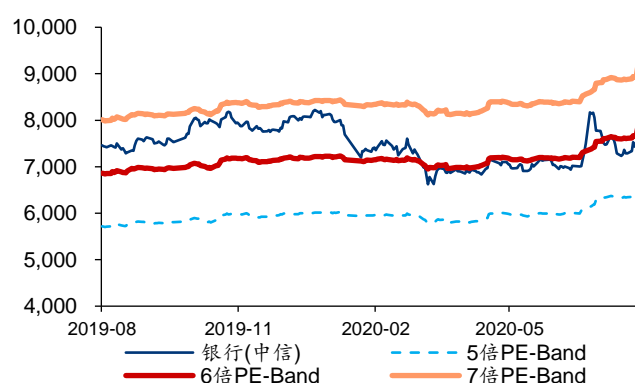
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 银行板块周成交额



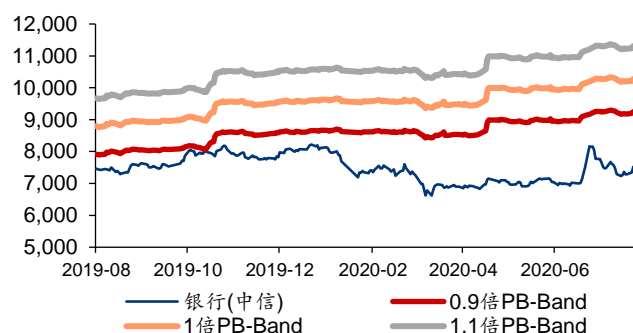
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 银行指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

保险板块

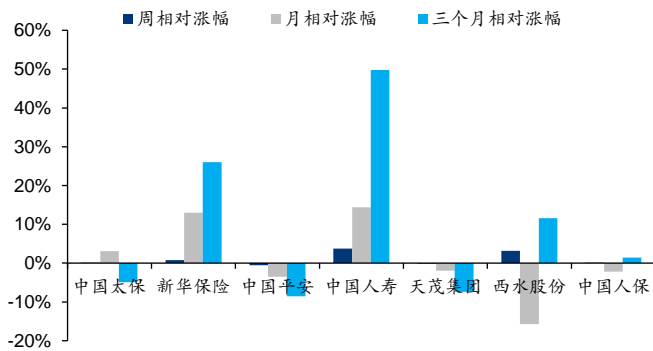
上周保险指数上涨 0.5%。监管自上而下推动行业高质量发展，建议把握行业优质配置机遇。

图表21： 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
中国人寿	44.70	4.4%	144.05	166%
西水股份	9.92	3.8%	24.89	N.A.
新华保险	63.35	1.4%	104.17	101%
中国太保	32.27	0.7%	102.90	53%
中国人保	7.44	0.7%	53.16	220%
天茂集团	5.91	0.5%	20.66	N.A.
中国平安	78.25	0.1%	324.51	4%

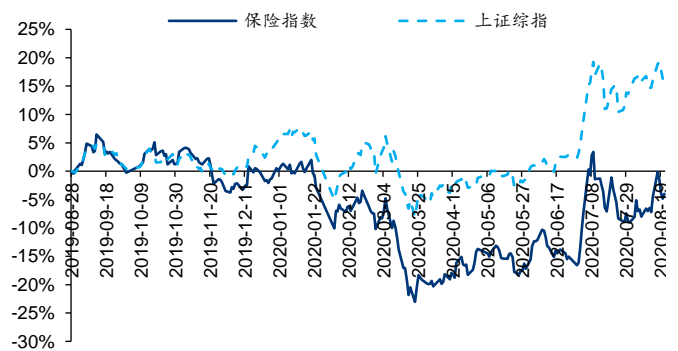
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 保险板块近三个月相对收益（截至 2020 年 8 月 21 日）



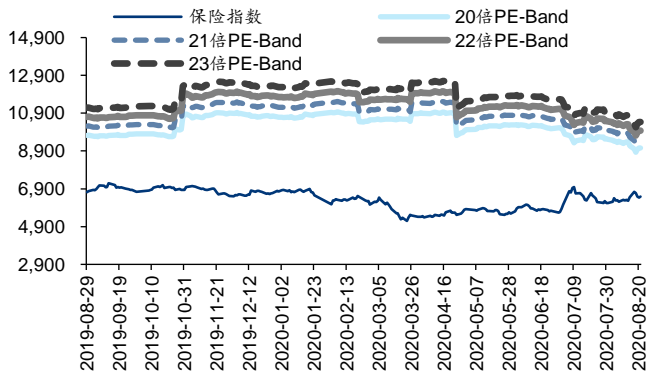
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： 保险指数近一年走势图（截至 2020 年 8 月 21 日）



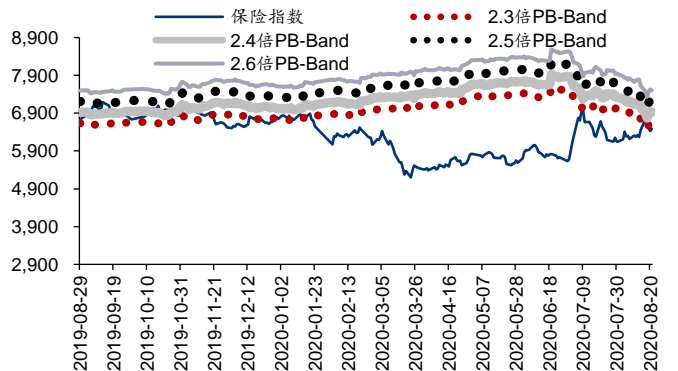
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表24： 保险指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25： 保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

多元金融

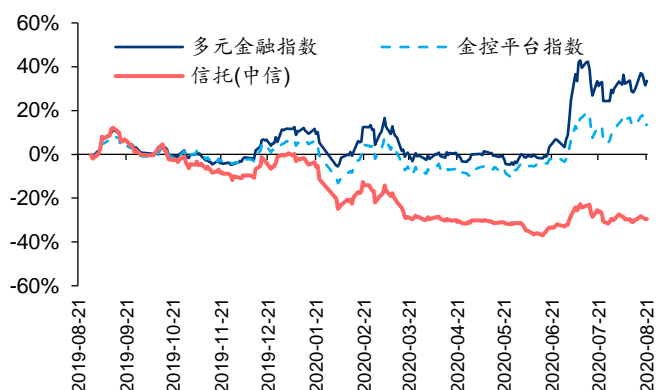
上周多元金融指数收于 10,028 点，较前一周+2.19%；金控平台指数收于 2,507 点，较前一周-0.07%；信托（中信）指数收于 1,551 点，较前一周+0.50%。

图表26：多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2020 年 8 月 21 日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
600783.SH	鲁信创投	6.37%	10.10
000488.SZ	晨鸣纸业	4.40%	11.99
600390.SH	五矿资本	2.31%	12.09
000563.SZ	陕国投 A	1.98%	13.00
000532.SZ	华金资本	1.39%	6.28

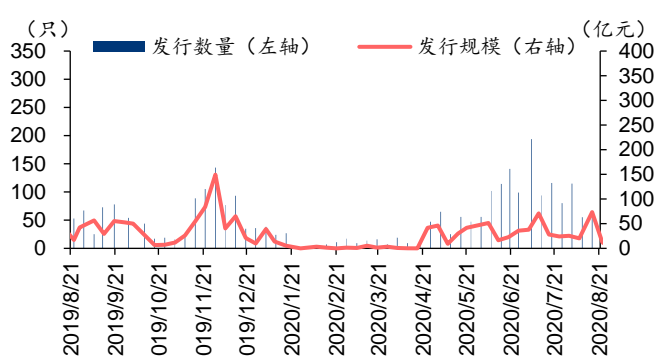
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27：多元金融指数走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表28：新发行产品数量及规模

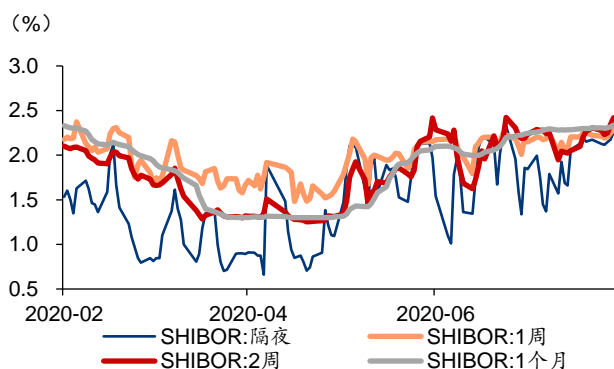


资料来源：Wind，华泰证券研究所

利率走势

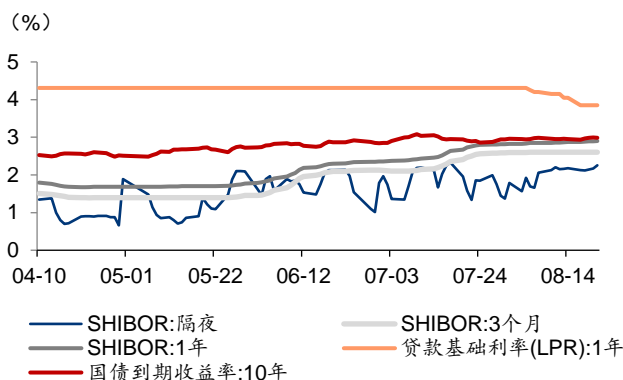
上周市场利率出现波动，其中 10 年期国债收益率收于 2.98%，较前一周上升 0.03 个百分点，Shibor 隔夜利率收于 2.26%，较前一周上升 0.08 个百分点。

图表29：Shibor 走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表30：利率水平对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

海外市场跟踪

动态新闻

美联储 7 月会议纪要：经济复苏或不及预期强劲，防疫是关键

美联储在最新公布的 7 月会议纪要显示，联邦公开市场委员会（FOMC）对新冠肺炎疫情期间美国经济的前景表示担忧，预计疫情可能继续打压经济增长，并冲击金融系统。总体而言，金融环境近几个月有所好转，反映了支持经济的政策和美国家庭以及企业的信贷流动是稳定的。消费者支出已从 4 月低谷反弹，反弹相对强劲。但相比消费者支出，企业近几个月的好转势头明显逊色。同时，FOMC 委员预计今年 GDP 增速和失业率降幅将“一定程度上不及此前预期的强劲”，并将此归因于 6 月中旬以来疫情传播速度的加快。FOMC 委员预计，银行等金融机构目前情况良好，但仍然面临压力，特别是在疫情传播不能得到控制并影响到经济活动的时候。在未来的货币政策前景方面，多位委员指出，在未来某个合适的时间会指出让联邦基金利率目标区间更为清晰的路径。大多数委员认定，在当前环境下不能设定收益率上限和目标，但如果环境明显变化，它应该仍然是未来美联储可能考虑的选项。（第一财经）

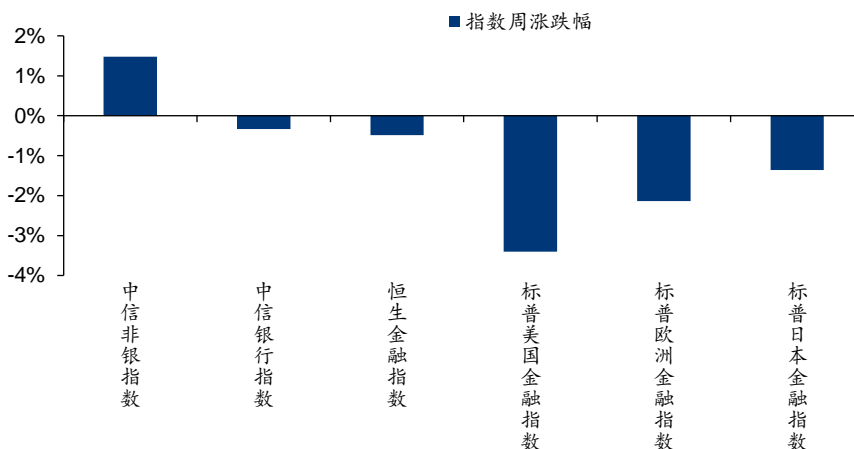
欧洲央行会议纪要：9 月可能提供更多信息，但仍有诸多不确定性

周四晚间，欧洲央行公布了最新的货币政策会议纪要，政策制定者在最近一次政策会议上表达了对经济前景的不确定性，以及货币刺激措施的程度。会议纪要首先对金融业表态，在发达和新兴市场经济体中，金融状况正以缓慢但稳定的速度接近疫情前的水平，这也反映在全球股市的强劲复苏上。对于紧急抗疫购债计划，部分委员认为 PEPP 额度应为上限，而非目标。欧洲央行预计在 9 月对通胀前景作出更明确表述。欧洲央行会议纪要中对于政策立场和近期经济发展的看法几乎没有新鲜之处，官员们处于观望状态。不过，尽管官员们暗示了经济发展的改善以及意外上行势头，但需要关注的关键仍是市场反应。如果市场开始“叫喊”，类似于发脾气，那么欧洲央行很可能努力平息市场，并确保不过早放弃使用紧急抗疫购债计划 PEPP 的完整额度。与此同时，尽管许多国家实行了慷慨的休假计划，失业率却开始攀升。随着各国政府开始逐步取消支持计划，未来几个月这一数字可能还会进一步上升。（环球外汇网）

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数上涨 1.48%，中信银行指数下跌 0.33%，中信非银指数和中信银行指数走势均强于其他主要发达市场。

图表31：金融板块涨跌幅全球对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

估值跟踪

图表32： 海外证券估值比较（截至 2020 年 8 月 21 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	202.44	-2.7%	344	69,655	14.40	0.88
贝莱德	USD	584.03	-0.8%	152	89,055	20.06	2.72
摩根士丹利	USD	51.11	-2.3%	1,577	80,588	9.18	1.03
嘉信理财	USD	34.45	-1.7%	1,289	44,394	14.36	1.74
瑞士信贷	USD	10.96	-3.7%	2,399	26,281	5.94	0.54
SEI INVESTMENTS	USD	51.78	-2.7%	147	7,586	16.10	4.44

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33： 全球市场银行估值比较（截至 2020 年 8 月 21 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	49.3	-6.9%	2,082	102,636	8.15	0.59
摩根大通	USD	97.4	-4.9%	3,048	296,715	12.68	1.27
富国银行	USD	23.6	-6.6%	4,120	97,398	23.49	0.62
汇丰控股	USD	21.6	-2.9%	20,691	89,837	-159.56	0.48
欧洲股市							
法国巴黎银行	EUR	36.0	-1.9%	1,250	44,937	5.97	0.44
桑坦德	EUR	1.9	-3.8%	16,618	30,046	6.15	0.32
日本股市							
三菱日联金融集团	JPY	425.7	-2.3%	13,582	5,877,558	18.90	0.39
三井住友金融集团	JPY	3,008.0	-2.5%	1,374	4,133,113	20.66	0.38
瑞穗金融集团	JPY	141.0	-1.9%	25,392	3,580,342	23.84	0.42
港股							
恒生银行	HKD	120.9	-3.2%	1,912	231,142	11.61	1.31
东亚银行	HKD	17.8	0.0%	2,915	51,767	16.85	0.56
中银香港	HKD	22.2	-1.6%	10,573	234,187	7.28	0.84

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34： 全球市场保险估值比较（截至 2020 年 8 月 21 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	68.1	-2.0%	395	26,911	-155.56	0.41
大都会人寿	USD	37.6	-4.6%	908	34,146	4.79	0.45
宏利金融	USD	14.9	-3.6%	1,949	42,571	7.83	0.80
美国国际集团	USD	29.1	-5.1%	861	25,094	-5.43	0.41
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	238.1	0.8%	144	34,362	18.08	1.16
安盛集团	EUR	17.4	-1.4%	2,418	42,571	11.04	0.61
安联保险	EUR	180.6	-1.7%	417	75,358	11.19	1.04
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	4,816.0	-0.5%	702	3,380,832	13.02	1.00
第一生命保险	JPY	1,478.0	-0.3%	1,199	1,771,761	54.63	0.00
MS&AD 保险集团控股	JPY	2,895.0	-0.9%	593	1,718,105	12.01	0.70
H 股							
友邦保险	HKD	72.2	-3.0%	12,091	872,372	22.60	1.98
中国太平	HKD	14.3	0.6%	3,594	51,251	5.80	0.67
中国人民保险集团	HKD	2.6	0.4%	44,224	114,982	4.51	0.56

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：全球市场信托估值比较（截至 2020 年 8 月 21 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	1.88	-2.1%	5,469	10,282	-2.07	1.48
陕国投 A	CNY	4.13	2.0%	3,964	16,371	25.51	1.42
经纬纺机	CNY	9.81	0.7%	704	5,134	22.47	0.77
美股							
诺亚财富	USD	30.47	-0.4%	31	1,878	16.89	1.79
北美信托	USD	81.73	-2.0%	208	17,007	12.40	1.62
港股							
领展房产基金	HKD	61.45	-1.9%	2,058	126,458	-7.39	0.79
泓富产业信托	HKD	2.46	0.0%	1,513	3,721	6.12	0.43
越秀房产信托基金	HKD	3.74	3.3%	3,220	12,042	-4,700.81	0.78

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36：全球市场期货估值比较（截至 2020 年 8 月 21 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	10.15	-1.5%	345	3,502	409.73	7.37
弘业股份	CNY	7.37	-0.5%	247	1,819	44.14	1.08
厦门国贸	CNY	7.05	0.0%	1,850	13,043	6.38	0.97
物产中大	CNY	4.65	-0.6%	5,062	23,539	9.66	0.96
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.68	7.9%	1,002	681	17.23	0.28
弘业期货	HKD	0.78	8.3%	907	707	29.80	0.40
元大期货	TWD	55.80	0.0%	250	13,949	11.93	1.43

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：全球市场租赁估值比较（截至 2020 年 8 月 21 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	6.71	-3.0%	879	59	18.64	2.54
晨鸣纸业	CNY	5.39	1.5%	2,984	128	9.67	0.66
渤海租赁	CNY	2.98	-0.3%	6,185	184	19.17	0.48
东莞控股	CNY	11.57	-5.3%	1,040	120	14.33	1.66
中航资本	CNY	5.21	1.0%	8,976	468	15.35	1.52
港股							
环球医疗	HKD	5.15	0.0%	1,716	88	5.32	0.83
融众金融	HKD	0.33	-2.9%	413	1	-2.29	6.33
恒嘉融资租赁	HKD	0.21	-8.7%	1,430	3	-8.80	0.41
中国飞机租赁	HKD	6.70	-0.6%	706	47	5.17	1.23
远东宏信	HKD	6.46	3.0%	3,964	256	5.29	0.76

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38： 全球市场小贷估值比较（截至 2020 年 8 月 21 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	4.54	1.8%	2,038	9,251	-167.27	1.77
新力金融	CNY	12.27	0.2%	513	6,299	398.01	5.03
美股							
铜道	USD	2.18	-42.2%	69	150	-17.57	1.69
LENDINGCLUB	USD	5.52	-9.1%	91	499	-3.94	0.00
港股							
佐力小贷	HKD	0.36	-1.4%	1,180	425	3.25	0.23
瀚华金控	HKD	0.35	1.5%	4,600	1,587	5.88	0.20

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39： 全球市场 AMC 估值比较（截至 2020 年 8 月 21 日）

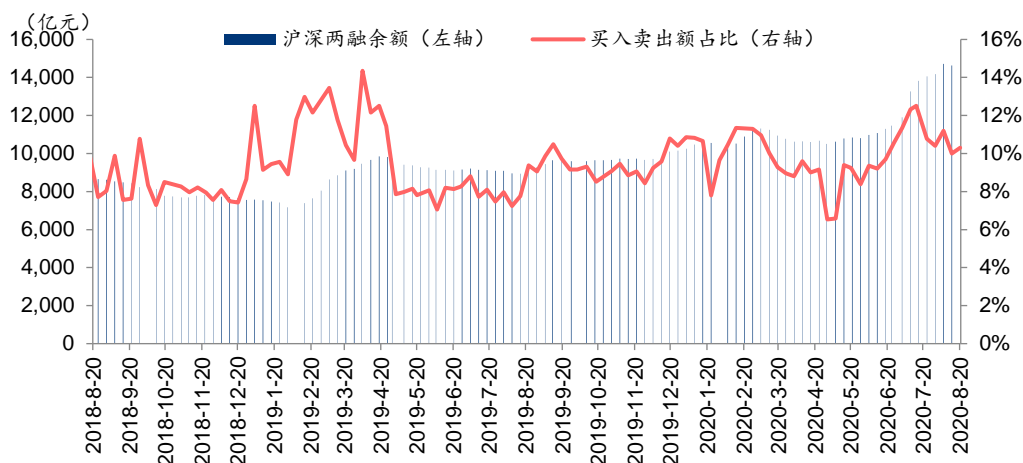
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
陕国投 A	CNY	4.1	2.0%	3,964	16,371	25.51	1.42
海德股份	CNY	13.1	-0.8%	641	8,386	76.18	1.97
港股							
中国华融	HKD	0.9	2.2%	39,070	35,945	22.60	0.27
中国信达	HKD	1.6	0.0%	38,165	60,682	4.56	0.38

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至8月20日收盘，两融规模14,794亿元，环比+1.15%；其中融资余额14,157亿元，融券余额638亿元。融资期间买入额4,146亿元，期现比9.86%。

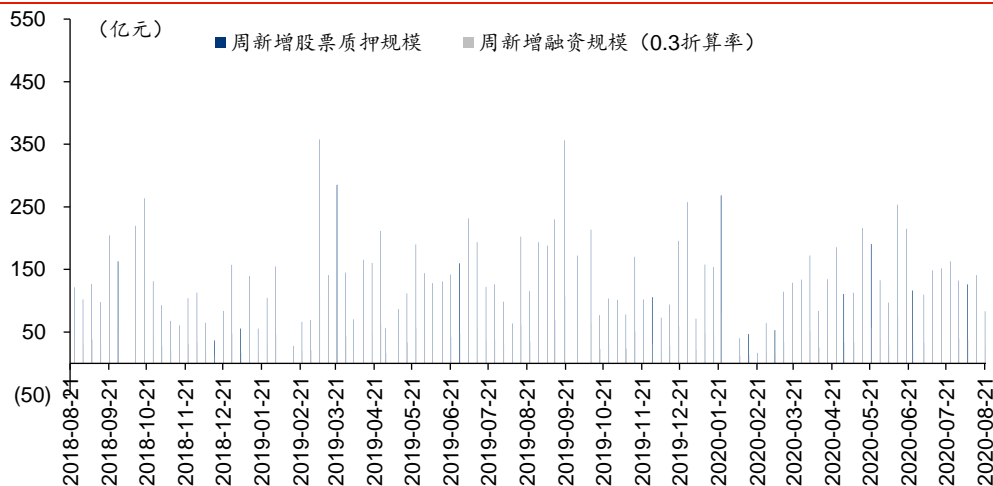
图表40： 2018年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2020年8月20日）



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

股票质押：截至上周收盘，周新增股票质押24.08亿股，股票质押市值83.22亿元，融资规模（0.3折算率）24.97亿元；2020年券商口径股票质押累计365亿股，市值4,324.92亿元，融资规模1,297.48亿元。

图表41： 2018年至今周新增股票质押规模统计（截至2020年8月21日）



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

承销发行：上周券商承销数量1271家，主承销商募集金额合计1,378亿元。其中首发0家、增发0家、配股0家、可转债7家；债券承销1264家，募资规模1,291亿元。上市券商主承销695家，募集规模982亿元，占比71.30%。

资产管理：截至上周收盘，券商集合理财产品5,816只，资产净值合计17,510亿元。其中，上市券商理财产品数量3,738只，市场份额69.54%；资产净值12,885亿元，市场份额73.59%。

图表42：上市券商存续期集合理财产品规模（截至 2020 年 8 月 21 日）

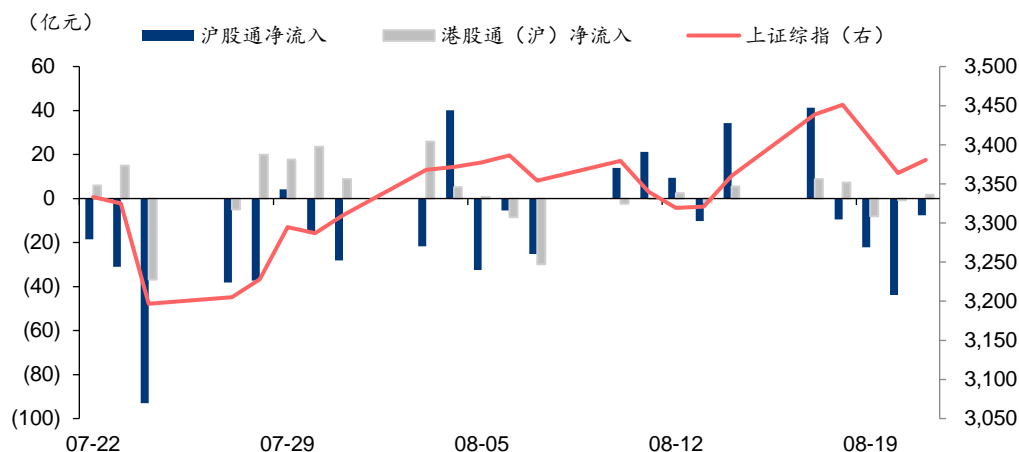
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	120	875.05	5.4%	1280	7.4%
华泰资管	224	1,221.49	7.6%	1235	7.2%
中信证券	248	863.44	5.4%	1055	6.1%
国泰君安	296	839.27	5.2%	966	5.6%
光证资管	109	760.40	4.7%	797	4.6%
财通证券	245	702.89	4.4%	711	4.1%
招商证券	157	712.99	4.4%	693	4.0%
海通证券	189	2.00	0.0%	603	3.5%
申万宏源	214	585.91	3.6%	571	3.3%
中银证券	202	560.26	3.5%	563	3.3%
天风证券	167	527.16	3.3%	533	3.1%
长江资管	61	495.28	3.1%	496	2.9%
国信证券	79	335.89	2.1%	421	2.4%
浙商证券	198	364.42	2.3%	366	2.1%
方正证券	92	342.41	2.1%	347	2.0%
东方证券	76	232.57	1.4%	297	1.7%
东兴证券	127	238.96	1.5%	243	1.4%
兴业资管	74	220.63	1.4%	224	1.3%
太平洋	78	157.55	1.0%	158	0.9%
长城证券	78	143.76	0.9%	146	0.8%
华西证券	14	108.18	0.7%	109	0.6%
山西证券	73	96.20	0.6%	96	0.6%
东吴证券	38	95.53	0.6%	92	0.5%
国海证券	139	86.52	0.5%	89	0.5%
西南证券	33	76.24	0.5%	81	0.5%
华安证券	50	95.34	0.6%	73	0.4%
东莞证券	20	67.83	0.4%	67	0.4%
国元证券	39	116.75	0.7%	64	0.4%
第一创业	40	49.44	0.3%	51	0.3%
华创证券	36	41.42	0.3%	44	0.3%
中原证券	17	40.80	0.3%	41	0.2%
国盛资管	38	34.62	0.2%	35	0.2%
国金证券	30	23.78	0.1%	26	0.1%
江海证券	17	25.06	0.2%	25	0.1%
西部证券	5	12.56	0.1%	13	0.1%
南京证券	6	5.60	0.0%	6	0.0%
中国银河	2	2.77	0.0%	3	0.0%
华林证券	8	2.54	0.0%	3	0.0%
红塔证券	5	1.00	0.0%	1	0.0%

注：按资产净值市场占比降序排序

资料来源：Wind，华泰证券研究所

沪港通：沪股通方面，周共计净流出 41.81 亿元。港股通方面，净流入 8.79 亿元。

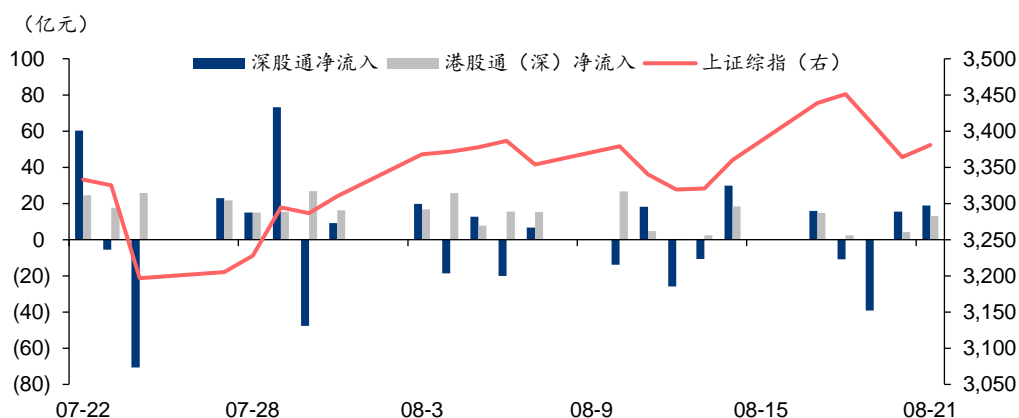
图表43：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

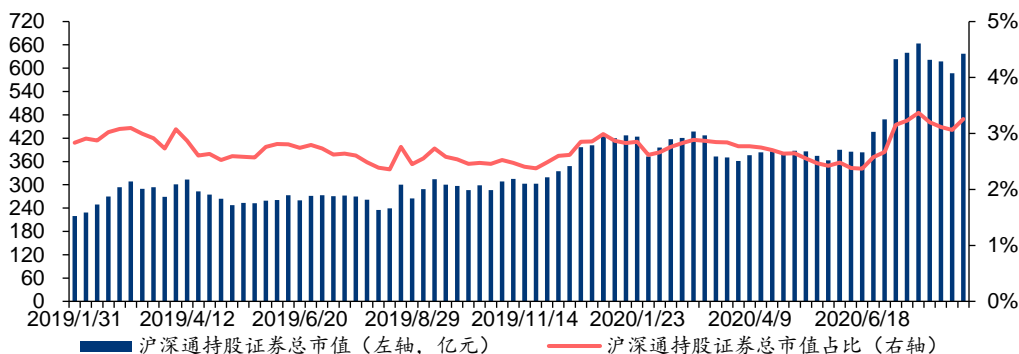
深港通：深股通方面，周共计净流入 0.17 亿元。港股通方面，净流入 34.90 亿元。

图表44：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

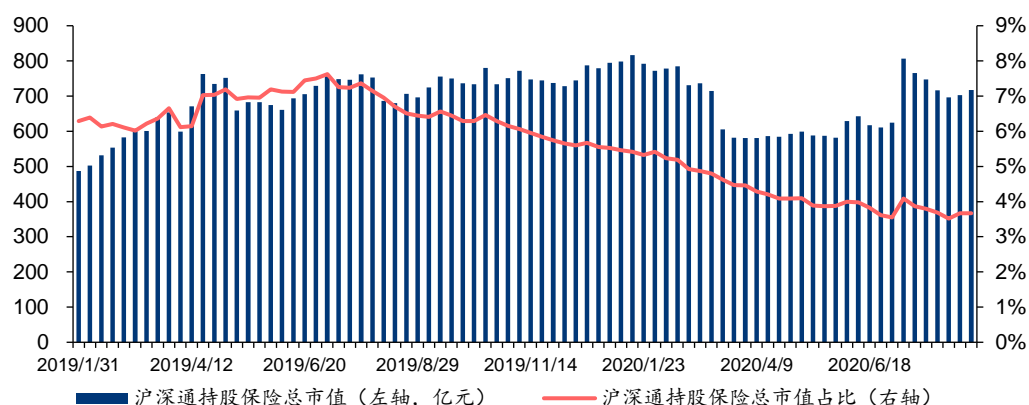
图表45：沪深股通持股证券市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

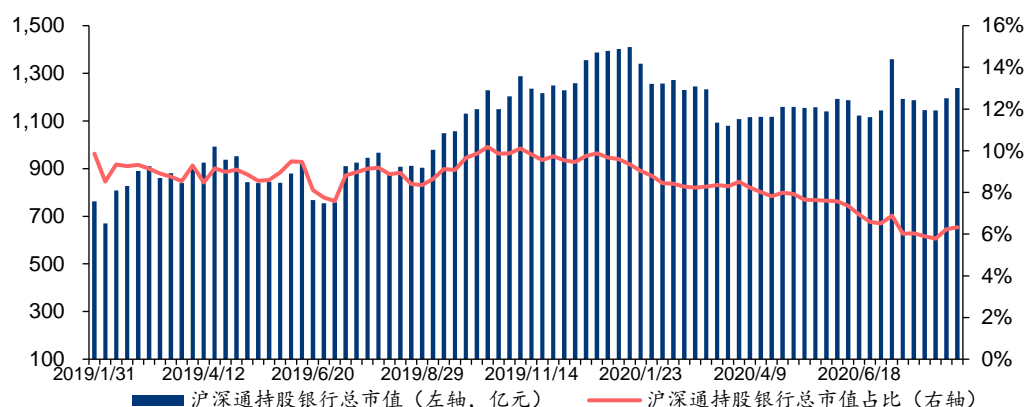
图表46： 沪深股通持股保险市值及占比



注：根据申万二级行业分类

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表47： 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，华泰证研究所

风险提示

1. 经济下行超预期。受经济下行、外需和内需波动影响，企业融资需求值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行不良贷款率可能受疫情等因素影响出现波动。

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。本报告仅供本公司客户使用。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，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，本公司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。本公司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。

本公司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，本公司及其所属关联机构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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。投资者应当考虑到本公司及/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本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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》第 571 章所定义之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

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（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）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。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。声明中所提及的“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

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 2020 年华泰证券股份有限公司

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