

# 消费贷支持加码，代销新规落地

华泰研究

2025年3月23日 | 中国内地

行业周报（第十二周）

## 本周观点

**投资机会方面** 证券>保险>银行。股票交易缩量，投资者关注点逐渐从政策预期转向业绩表现。富途召开产品发布会推出“牛牛AI”，接入DeepSeek-R1模型提供AI问答服务。险资债券投资仍然面临较大压力，结合今年以来其对银行股的频频举牌，红利策略可能是险资在低利率时代的重要投资方向。3月LPR公布，连续五月按兵不动。货政例会召开，表示择机降准降息，支持银行补充资本。消费贷新政落地，提升个人消费贷额度，延长贷款期限，有助于提振消费需求。代销新规发布，有利于进一步规范银行代销业务。

## 子行业观点

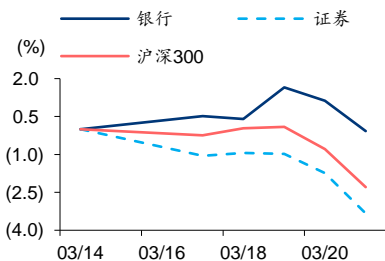
**1) 证券:** 交易缩量但杠杆资金持续活跃，融资余额突破1.94万亿连创2015年7月以来新高。券商进入业绩密集披露期，4Q24经纪及投资业务弹性可期，或对板块交易情绪有催化作用，关注后续结构性机会。**2) 保险:** 险资债券投资仍然面临较大压力，结合今年以来其对银行股的频频举牌，红利策略可能是险资在低利率时代的重要投资方向。**3) 银行:** 3月LPR公布，连续五月按兵不动。货政例会召开，表示择机降准降息，支持银行补充资本。消费贷新政落地，提升个人消费贷额度，延长贷款期限，有助于提振消费需求。政策预期向好，有望夯实经济回稳基础，把握优质个股结构性机会。

## 重点公司及动态

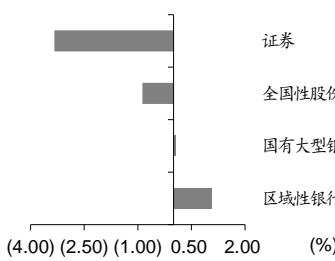
**1) 证券:** 推荐受益于港股强劲、交易放量和海外扩张提速的富途控股，汇金系券商中国银河H、中金公司H，优质头部券商中信证券H。**2) 保险:** 建议配置优质龙头。**3) 银行:** 质优个股，如招行AH、兴业、成都、苏州、上海、渝农、宁波。

风险提示：经济修复力度不及预期；资产质量恶化超预期。

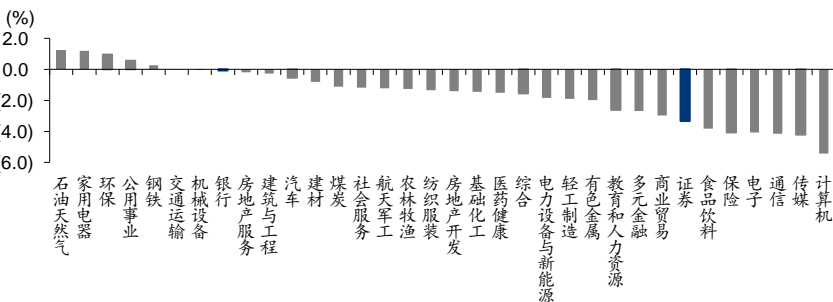
## 一周内行业走势图



## 一周行业内各子板块涨跌幅



## 一周内各行业涨跌幅



## 银行 增持 (维持)

研究员 沈娟  
SAC No. S0570514040002 shenjuan@htsc.com  
SFC No. BPN843 +(86) 755 2395 2763

研究员 李健, PhD  
SAC No. S0570521010001 lijian@htsc.com  
SFC No. AWF297 +(852) 3658 6112

研究员 汪煜  
SAC No. S0570523010003 wangyu017005@htsc.com  
SFC No. BRZ146 +(86) 21 2897 2228

联系人 孙亦欣  
SAC No. S0570123070041 sunyixin@htsc.com  
+(86) 755 8249 2388

## 重点推荐

股票名称	股票代码 (当地币种)	目标价	投资评级
招商银行	600036 CH	51.28	买入
招商银行	3968 HK	49.51	增持
兴业银行	601166 CH	23.71	买入
成都银行	601838 CH	20.05	买入
苏州银行	002966 CH	9.40	买入
上海银行	601229 CH	10.59	买入
渝农商行	601077 CH	7.01	增持
中信证券	6030 HK	28.81	买入
中金公司	3908 HK	23.17	买入
中国银河	6881 HK	9.20	买入
富途控股	FUTU US	142.82	买入
宁波银行	002142 CH	33.65	买入

资料来源：华泰研究预测

## 一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅 (%)
重庆银行	601963 CH	8.62
国盛金控	002670 CH	4.42
渝农商行	601077 CH	3.36
成都银行	601838 CH	2.76
青岛银行	002948 CH	2.17
北汽蓝谷	600733 CH	2.15
青农商行	002958 CH	2.01
常熟银行	601128 CH	1.97
北京银行	601169 CH	1.53
紫金银行	601860 CH	1.45

## 一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅 (%)
中国银河	601881 CH	(8.13)
锦龙股份	000712 CH	(6.17)
中金公司	601995 CH	(5.92)
东兴证券	601198 CH	(5.32)
东方财富	300059 CH	(4.75)
平安银行	000001 CH	(4.59)
天风证券	601162 CH	(4.17)
华林证券	002945 CH	(4.11)
长城证券	002939 CH	(4.06)
国泰君安	601211 CH	(3.98)

资料来源：华泰研究

## 本周观点：消费贷支持加码，代销新规落地

**投资机会方面证券>保险>银行。**股票交易缩量，投资者关注点逐渐从政策预期转向业绩表现。富途召开产品发布会推出“牛牛 AI”，接入 DeepSeek-R1 模型提供 AI 问答服务。险资债券投资仍然面临较大压力，结合今年以来其对银行股的频频举牌，红利策略可能是险资在低利率时代的重要投资方向。3 月 LPR 公布，连续五月按兵不动。货政例会召开，表示择机降准降息，支持银行补充资本。消费贷新政落地，提升个人消费贷额度，延长贷款期限，有助于提振消费需求。代销新规发布，有利于进一步规范银行代销业务。

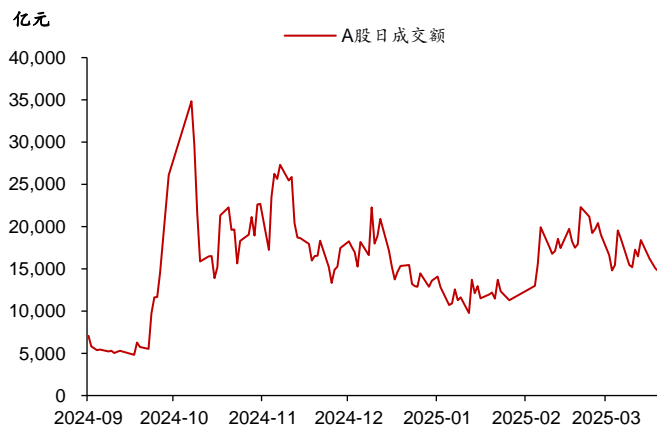
## 证券：融资突破 1.94 万亿，关注结构性机会

上周股票交易缩量但杠杆资金依然活跃，融资余额连创 2015 年 7 月以来新高，3 月 20 日突破 1.94 万亿元。3 月 21 日富途召开产品发布会，推出“牛牛 AI”，接入 DeepSeek-R1 模型提供 AI 问答服务，同时升级简易期权策略、AlgoTrading 程序化交易等功能。中证协发布《证券公司文化建设实践评估指标（2025 年修订稿）》，新评估指标对推动文化建设国际交流作出贡献的证券公司予以加分鼓励，明确证券公司、外资控股证券公司所属集团在境外权威媒体发表文章或接受访谈正面宣传中国资本市场，或参加省部级（含）以上国际交流会议并发声的可获得加分。券商进入业绩密集披露期，4Q24 经纪及投资业务弹性可期，或对板块交易情绪有催化作用，关注后续结构性机会。个股建议关注受益于港股强劲、交易放量 and 海外扩张提速的富途控股，汇金系券商中国银河 H、中金公司 H，优质头部券商中信证券 H。

### 1、近期市场数据跟踪

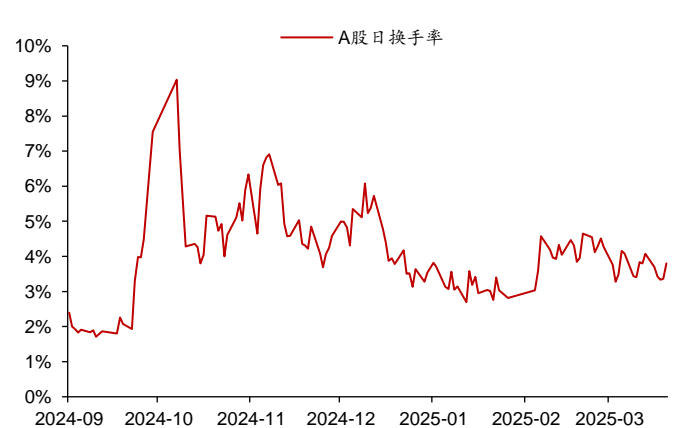
**股票日成交额回落，融资余额连创 2015 年 7 月以来新高，突破 1.94 万亿。**上周主要股指下跌，周内上证指数-1.60%，沪深 300 -2.29%，券商指数-3.41%。股票日成交额较前周继续回落，周内日均成交额 15,497 亿元，较前一周-6.41%。但杠杆资金持续活跃，融资余额连创 2015 年 7 月以来新高，3 月 20 日达到 19,403 亿元。

图表 1：A 股成交额



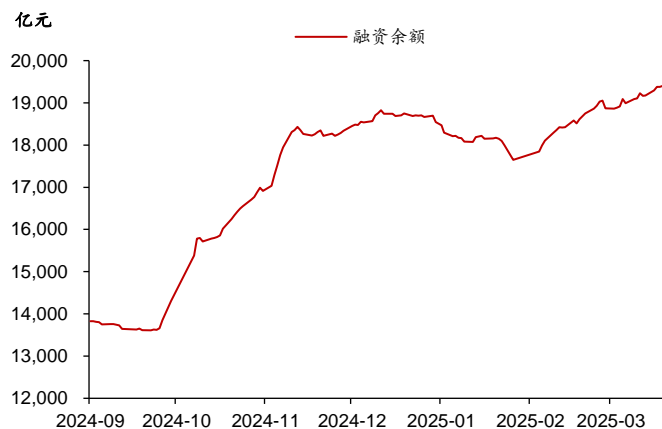
资料来源：Wind，华泰研究

图表 2：A 股换手率



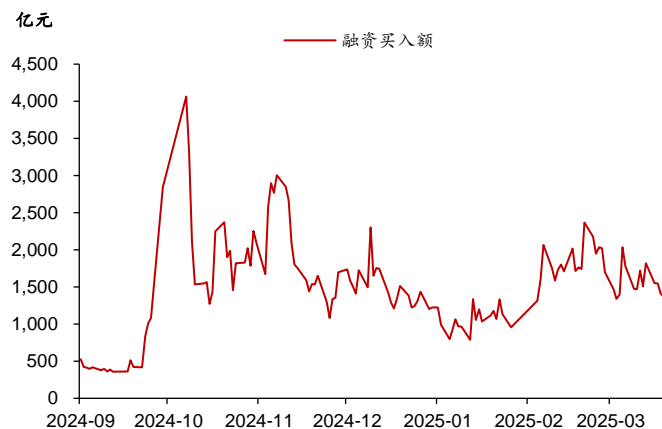
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：融资余额



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：融资买入额



资料来源：Wind，华泰研究

## 保险：建议配置优质龙头

上周市场调整，保险股普遍回调。中国财险一枝独秀，全周收涨 9%，股价达到历史新高；与之相对，新华保险 A/H 收跌 6%/7%，表现最弱。投资者避险情绪升温。10 年期国债利率在几乎触及 1.9% 之后略微回落。伴随上周保险股回调，是否意味着投资者对利率持续上涨的看法发生变化值得关注。在当前水平下，险资债券投资仍然面临较大压力，我们注意到平安 2024 年底的 FVOCI 股票比例已经达到 4.6%，较 1H24 的 4.0% 有明显上升，结合今年以来其对银行股的频频举牌，红利策略可能是险资在低利率时代的重要投资方向。建议关注友邦保险、中国太保、中国人保、中国平安。

### 1、中国平安 2024 年报点评

平安公布 2024 业绩：2024 EPS RMB7.16，同比提升 48%，略低于我们的预期 RMB 7.34。前三季度同比 36%，第四季度同比扭亏为盈，主要由投资收益高增推动。营运利润 (OPAT) 可比口径同比增长 9.1%，核心利润稳定增长。寿险新业务价值 (NBV) 可比口径同比 29%，前三季度同比 34%，第四季度持平，具备韧性。财产险综合成本率 (COR) 为 98.3%，较上年改善 2.4pcts。DPS 同比增长 5%，维持增长的历史态势。

**寿险：NBV 增长有韧性。**寿险 NBV 可比口径同比增长 28.8%。2024 年寿险产品预定利率下调，带动 NBV 利润率改善至 26% (新单保费基准，2023 年 18.7%)，意味着综合负债成本下降。代理人数量企稳回升，2024 年四个季度分别为 33.3/34.0/36.2/36.3 万人，同时产能持续提升，全年人均 NBV 同比提升 43.3% (可比口径下)。公司下调长期投资收益假设至 4.0% (前值 4.5%)，对 NBV 有负面影响。不考虑假设调整，NBV 同比下滑 8%。

**财产险：承保表现良好。**产险 COR 98.3%，同比改善 2.4pcts，主要来源于非车业务的大幅改善。车险 COR 98.1%，虽然较上年上升 0.4pcts，但仍处于健康水平；非车险 COR 98.8%，较上年大幅改善 7.8pcts，显示信用保证保险业务的拖累已经消退。该业务于 4Q23 停止了新业务，随着存量业务的快速出清，保证保险 COR 同比改善 29pcts 至 102.2%。

**营运利润稳步增长。**OPAT 可比口径同比 9.1%，摆脱了 22 年以来的零增长或负增长状态。随着 NBV 持续反弹，寿险 OPAT 同比下降 1.9%。其他业务受投资收益改善影响，OPAT 同比增长 92.6%。值得注意的是，集团层面非贷款减值损失大幅上升至 365 亿 (上年 162 亿)，虽然资管板块减值损失 131 亿，较上年 173 亿减少，但寿险 (223 亿)、产险 (15 亿)、金融科技 (68 亿) 减值损失均大幅上升。其中金融科技板块可能因陆金所并表所致。大部分非贷款减值 (337 亿) 发生在 2H24。

## 银行：LPR 按兵不动，消费贷新政落地

上周银行指数-0.18%，较沪深300指数+2.11pct，其中大行、股份行、区域性银行分别0.15%、-1.00%、0.77%，重庆银行、渝农商行、成都银行分别+8.62%、+3.36%、+2.76%，为走势最好的三家。截至3月21日，银行板块PB(If)估值0.66倍，2010年以来PB估值分位数为22.20%。3月LPR公布，较上月不变，已连续五月按兵不动。央行召开一季度货币政策例会，表示择机降准降息，保证流动性合理充裕，支持银行补充资本，继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。国家金融监督管理总局3月21日下发《关于发展消费金融助力提振消费的通知》，提升个人消费贷额度，延长贷款期限，有助于提振消费。国家金融监督管理总局印发《商业银行代理销售业务管理办法》，加强代销业务监管，督促商业银行严格筛选合作机构，审慎准入代销产品，规范销售行为和销售渠道。

近期一揽子政策接连落地，政治局会议定调积极，货币财政政策力度可期，有望提振市场信心，促进经济回稳向好。非银同业活期存款利率规范，有助于改善银行负债成本，对冲息差下行压力，夯实业绩回稳基础。短期看，中央加码支持化债，部分化债重点区域银行将受益于预期改善，驱动估值修复。政策预期向好，夯实经济回稳基础，负债端政策力度加大，缓释银行经营压力。推荐个股：1) 质优个股，如招行 AH，兴业，成都，苏州，上海，渝农 AH、宁波；2) 港股大行股息优势突出、估值性价比，如工行 H、交行 H。

### 1、25Q1 货币政策例会召开

中国人民银行货币政策委员会 2025 年第一季度例会于 3 月 18 日召开，主要关注点包括：

**择机降准降息，保证流动性合理充裕。**会议提出，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。

**支持银行补充资本，加大对重点领域支持力度。**会议指出引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本。继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。优化科技创新和技术改造再贷款政策，研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。持续做好支持民营企业发展壮大的金融服务，充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，进一步打通中小微企业融资的堵点和卡点。加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳。

### 2、国家金融监督管理总局近日下发《关于发展消费金融助力提振消费的通知》

据财联社等多家媒体报道，国家金融监督管理总局3月21日下发《关于发展消费金融助力提振消费的通知》，《通知》包括增加消费金融供给、优化消费金融管理、开展个人消费贷款纾困、加强消费金融风险管理、优化消费金融环境、形成政策合力、强化组织实施等七个方面、20条内容。

**提升个人消费贷额度，延长贷款期限，有助于提振消费。**《通知》明确，商业银行可根据客户还款能力和风险情况，实施差异化授信。对于信用良好、有大额消费需求的客户，个人消费贷款自主支付的金额上限可阶段性从30万元提高至50万元，个人互联网消费贷款金额上限可阶段性从20万元提高至30万元。在期限方面，针对有长期消费需求的客户，商业银行用于个人消费的贷款期限可阶段性由不超过5年延长至不超过7年。

### 3、国家金融监管总局印发《商业银行代理销售业务管理办法》

3月21日，国家金融监管总局印发《商业银行代理销售业务管理办法》（以下简称“《办法》”），对比2016年发布的《中国银监会关于规范商业银行代理销售业务的通知》，大框架上并无明显变化，但在合作机构管理、代销产品准入、销售管理、存续期管理等多方面进行了更为细致的规定。

**在合作机构管理方面，强调商业银行应该严格筛选合作机构。**《办法》限定了合作机构的范围，由国务院金融监督管理机构依法实施监督管理并持有金融牌照的金融机构。对于已经准入的合作机构，商业银行应定期对其进行审查评估。建立合作机构退出机制，及时对存在严重违规行为、重大风险或者其他不符合持续合作标准的机构实施退出，并平稳有序做好存量产品的客户服务。

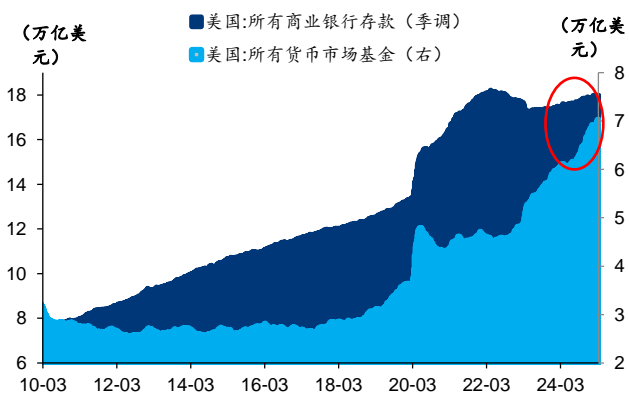
**代销产品准入方面，要求商业银行建立并有效实施对代销产品的尽职调查和审批制度。**《办法》要求商业银行根据客群类别、客户风险承受能力和需求等因素，明确代销产品准入标准，建立并有效实施对代销产品的尽职调查和审批制度。商业银行应当对代销产品开展全面的尽职调查，要对产品信息的真实性、准确性、完整性进行核实，形成独立、客观的准入意见，而不得简单地依据资管产品的业绩比较基准，或者过往业绩的高低来进行核查核实。

**销售管理方面，商业银行应当建立健全代理销售全流程监测和管理机制。**《办法》明确，商业银行仅限于在本行营业网点、官方网站及互联网应用程序等本行自主运营且不依赖于其他机构的渠道设专区销售代销产品，不得通过外包业务流程、让渡业务管理权限、将全部或者部分销售环节嵌入其他机构应用场景等方式违规开展代销业务。代销私募资产管理产品的，应当通过本行面向合格投资者的专门渠道以非公开方式宣传推介和销售。

### 4、美联储商业银行资产负债表跟踪——存款有所流入，信贷规模有所上升

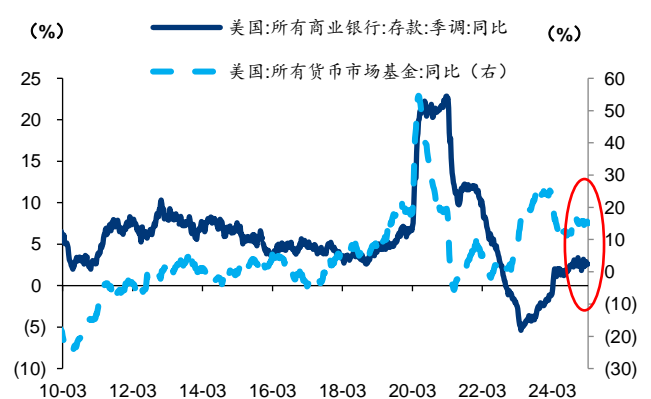
**美国银行业存款呈现流入态势。**2025年3月5日-2025年3月12日，美国所有商业银行存款流入447亿美元，大型银行存款流出91亿美元，小型银行流入272亿美元，外国机构流入266亿美元。2025年3月12日-2025年3月19日，货币市场基金流出217亿美元。

图表5：美国所有商业银行存款与货币市场基金变动



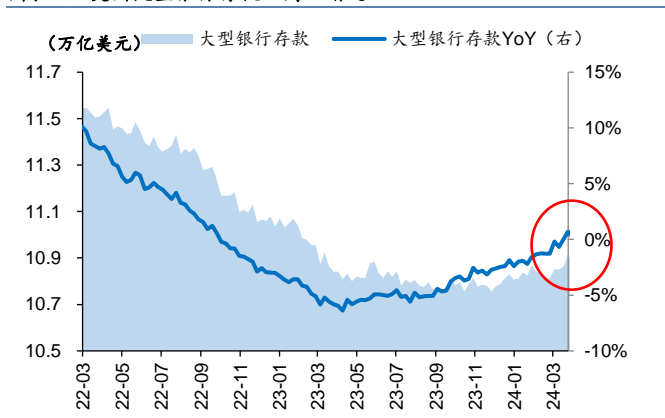
注：“所有商业银行”为大型银行、小型银行及外国机构合计，下同  
 资料来源：美联储，美国投资公司协会，华泰研究

图表6：美国所有商业银行存款与货币市场基金同比增速



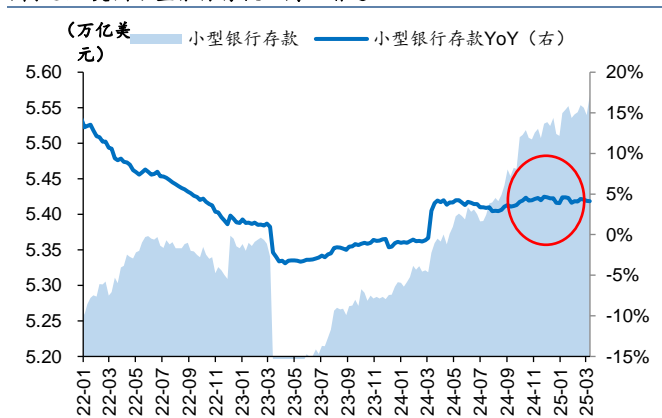
资料来源：美联储，美国投资公司协会，华泰研究

图表7：美国大型银行存款及同比增速



注：大型银行为美国资产规模前 25 的境内特许商业银行，下同  
资料来源：美联储，华泰研究

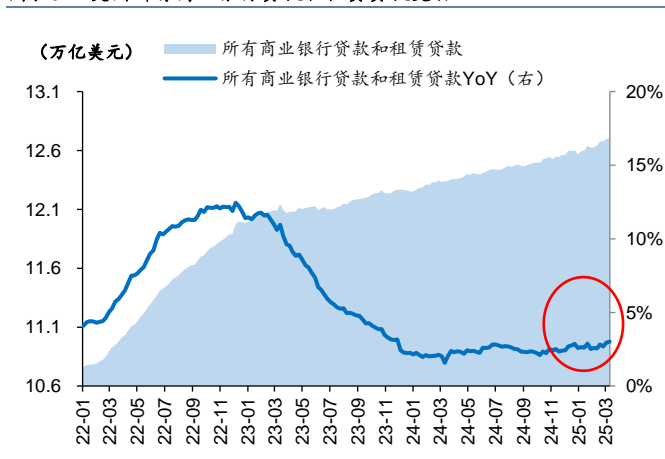
图表8：美国小型银行存款及同比增速



注：小型银行为未进入前 25 的其他所有境内特许商业银行，下同  
资料来源：美联储，华泰研究

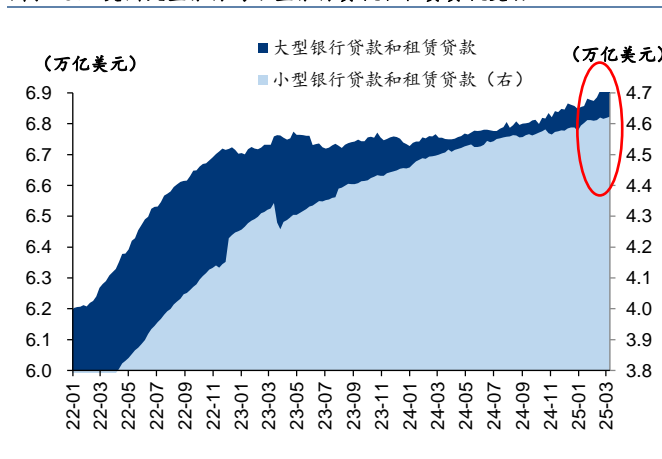
**美国银行业信贷呈现上升趋势。**2025 年 3 月 5 日-2025 年 3 月 12 日，美国银行业贷款和租赁贷款增加 143 亿美元，其中大型银行贷款增加 45 亿美元，小型银行贷款增加 49 亿美元，外国机构贷款增加 50 亿美元。分贷款类型看，2025 年 3 月 5 日-2025 年 3 月 12 日，工商业贷款增加 11 亿美元，住房按揭贷款增加 56 亿美元，消费贷款增加 36 亿美元，商业地产贷款减少 9 亿美元。

图表9：美国所有商业银行贷款和租赁贷款变动



资料来源：美联储，华泰研究

图表10：美国大型银行与小型银行贷款和租赁贷款变动



资料来源：美联储，华泰研究

**5、上周南向资金持仓数据分析**

从南向资金持股银行股个股变动来看，上周南向资金主要增持中国银行、农业银行、邮储控股，分别增持 11.9 亿港元、7.8 亿港元、4.08 亿港元，主要减持工商银行、汇丰控股、招商银行，分别减持 5.52 亿港元、1.27 亿港元、0.95 亿港元。

从南向资金持股银行股个股来看，截至 2025 年 3 月 21 日，南向资金主要持仓建设银行、工商银行、汇丰控股，分别持有 1913.83 亿港元、1791.02 亿港元、1398.03 亿港元。

**图表11：上周港股通资金流向银行个股统计（3月17日-3月21日）**

代码	证券简称	截止日持股占港股 (%)	区间增减持股占港股 (%)	区间增减持金额 (亿港元)
3988 HK	中国银行	27.86%	0.31%	11.90
1288 HK	农业银行	41.31%	0.51%	7.80
1658 HK	邮储银行	24.06%	0.39%	4.08
0998 HK	中信银行	25.65%	0.28%	2.61
3328 HK	交通银行	7.19%	0.08%	1.95
0939 HK	建设银行	11.40%	0.01%	1.67
2388 HK	中银香港	1.59%	0.03%	0.91
3866 HK	青岛银行	5.22%	0.57%	0.42
3618 HK	重庆农村商业银行	44.12%	0.26%	0.34
1988 HK	民生银行	27.12%	0.06%	0.19
2356 HK	大新银行集团	0.45%	0.06%	0.07
2888 HK	渣打集团	0.31%	0.00%	0.06
1963 HK	重庆银行	8.09%	0.05%	0.05
1578 HK	天津银行	0.00%	0.00%	0.00
2066 HK	盛京银行	0.00%	0.00%	0.00
1551 HK	广州农商银行	0.09%	0.00%	0.00
1916 HK	江西银行	0.79%	0.00%	0.00
3698 HK	徽商银行	0.11%	0.00%	0.00
0023 HK	东亚银行	0.03%	0.00%	0.00
0440 HK	大新金融	1.53%	-0.04%	-0.04
6196 HK	郑州银行	46.97%	-0.41%	-0.08
0011 HK	恒生银行	0.55%	-0.01%	-0.10
9668 HK	渤海银行	5.12%	-0.20%	-0.11
6818 HK	中国光大银行	14.21%	-0.03%	-0.13
2016 HK	浙商银行	27.06%	-0.12%	-0.18
3968 HK	招商银行	16.69%	-0.04%	-0.95
0005 HK	汇丰控股	8.77%	-0.01%	-1.27
1398 HK	工商银行	36.39%	-0.11%	-5.52

注：区间增减持金额=区间增减持股数\*区间平均股价

资料来源：Wind，华泰研究

**图表12：南向资金持仓银行个股市值前五（截至3月21日）**

排名	代码	简称	持仓市值（亿港元）
1	0939 HK	建设银行	1913.83
2	1398 HK	工商银行	1791.02
3	0005 HK	汇丰控股	1398.03
4	3988 HK	中国银行	1108.94
5	1288 HK	农业银行	641.23

资料来源：Wind，华泰研究

## 重点推荐

图表 13: 重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价			EPS (元)				PE (倍)			
			目标价 (当地币种)	市值 (百万)	当地币种	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
招商银行	600036 CH	买入	44.70	51.28	1,127,327	5.63	5.68	5.76	5.96	7.94	7.88	7.77	7.50
招商银行	3968 HK	增持	48.45	49.51	1,221,902	5.63	5.68	5.76	5.96	7.95	7.88	7.77	7.51
兴业银行	601166 CH	买入	21.63	23.71	449,348	4.20	3.72	3.72	3.81	5.15	5.82	5.82	5.67
成都银行	601838 CH	买入	17.13	20.05	72,604	2.75	3.03	3.34	3.73	6.22	5.64	5.13	4.59
苏州银行	002966 CH	买入	7.90	9.40	35,318	1.16	1.27	1.40	1.56	6.83	6.20	5.63	5.07
上海银行	601229 CH	买入	9.21	10.59	130,844	1.59	1.61	1.64	1.73	5.80	5.72	5.61	5.32
渝农商行	601077 CH	增持	5.85	7.01	66,438	0.96	1.01	1.07	1.15	6.09	5.80	5.45	5.07
中信证券	6030 HK	买入	21.90	28.81	324,570	1.33	1.51	1.86	2.12	15.20	13.43	10.86	9.56
中金公司	3908 HK	买入	15.24	23.17	73,567	1.28	0.94	1.15	1.30	11.03	15.00	12.20	10.82
中国银河	6881 HK	买入	8.12	9.20	88,787	0.72	0.89	1.03	1.19	10.40	8.47	7.26	6.31
富途控股	FUTU US	买入	106.36	142.82	14,669	3.82	4.86	5.56	6.13	216.40	170.09	148.68	134.85
宁波银行	002142 CH	买入	25.99	33.65	171,627	3.87	4.11	4.47	5.05	6.72	6.33	5.81	5.14

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

图表 14: 重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
<b>招商银行</b> (600036 CH)	<p>经营业绩改善, 扩表速度提升</p> <p>鉴于 2025 年投资类收益存在一定基数压力, 我们预测 24-26 年 EPS5.68/5.76/5.96 元, 25 年 BVPS 预测值 46.61 元, A/H 股对应 PB0.85/0.79 倍。</p> <p>近 5 年 (截至 1.14) 公司 A/H 股 PB(MRQ)均值为 1.35/1.33 倍。零售战略具备护城河效应, 负债成本优化, 但鉴于息差仍有压力, 给予 A/H 股 25 年目标 PB1.10/1.00 倍, A/H 股目标价为 51.28 元/49.51 港币, 维持 A/H 股买入/增持评级。</p> <p>风险提示: 政策推进力度不及预期; 经济修复力度不及预期。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 01 月 15 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 招商银行(3968 HK,增持;600036 CH,买入): 经营业绩改善, 扩表速度提升</a></p>
<b>兴业银行</b> (601166 CH)	<p>鉴于公司 25-26 年息差仍然承压、信贷需求有待提振, 我们预测公司 24-26 年 EPS 为 3.72/3.72/3.81 (前值 3.68/3.86/4.04), 2025 年 BVPS 预测值 39.56 元, 对应 PB0.50 倍。可比公司 2025 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.48 倍, 公司“绿色银行、财富银行、投资银行”发展战略清晰, 应享受估值溢价, 给予 2025 年目标 PB0.60 倍, 维持目标价 23.71 元, 维持买入评级。</p> <p>风险提示: 政策推进力度不及预期; 经济修复力度不及预期。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 01 月 16 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 兴业银行(601166 CH,买入): 经营业绩回稳, 资产质量改善</a></p>
<b>成都银行</b> (601838 CH)	<p>公司发布 2024 年业绩快报, 2024 年营收、归母净利润分别同比+5.88%、+10.21%, 增速较前三季度+2.65pct、-0.60pct。公司营收增速提升受益于低基数+投资类收益改善修复, 归母净利润维持较高增速, 资产质量稳定。随资本实力进一步夯实, 我们认为公司经营有改善空间, 维持“买入”评级。</p> <p>鉴于公司 25 年信用成本下行空间相对有限, 但转债强赎增强投放能力, 我们预测公司 24-26 年归母净利润为 128.6/141.5/158.0 亿元 (较前值调整幅度为-0.1%/-0.6%/+0.2%), 2025 年 BVPS 预测值 20.05 元, 对应 PB0.82 倍。可比公司 2025 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.62 倍。公司基本面稳居同业第一梯队, 应当享有估值溢价, 维持 25 年目标 PB1.00 倍, 目标价 20.05 元 (前值 20.25 元, 对应 25 年目标 PB1.00 倍), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 政策推进力度不及预期; 经济修复力度不及预期。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 02 月 11 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 成都银行(601838 CH,买入): 盈利能力持续, 增厚资本实力</a></p>
<b>苏州银行</b> (002966 CH)	<p>2 月 10 日苏州银行发布 2024 年业绩快报, 2024 年公司营收、归母净利润分别同比+3.0%、+10.2%, 增速较 1-9 月分别+1.9pct、-0.9pct。公司 ROE 同比-0.32pct 至 11.68%。我们认为, 苏州银行根植优质区域, 战略目标清晰, 应享受一定估值溢价, 维持买入评级。</p> <p>鉴于信贷平稳投放, 资产质量稳健, 我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 51/56/62 亿元 (前值 51/56/62 亿元), 同比增速 10.2%/10.1%/11.0%, 25 年 BVPS 预测值 11.75 元 (前值 12.43 元), 对应 PB0.65 倍。可比公司 25 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.62 倍, 公司根植优质区域, 战略目标清晰, 应享受一定估值溢价, 给予 25 年目标 PB0.80 倍 (前值 0.75 倍), 目标价 9.40 元 (前值 9.32 元), 买入评级。</p> <p>风险提示: 政策推进力度不及预期; 资产质量恶化超预期。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 02 月 11 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 苏州银行(002966 CH,买入): 信贷平稳投放, 资产质量稳健</a></p>

股票名称	最新观点
上海银行 (601229 CH)	<p>首次覆盖上海银行，给予“买入”评级，目标价 10.59 元，对应 25 年目标 PB0.60 倍。上海银行为经营改善的稳健红利标的。短期看，当前市场长端利率下行，信用周期尚待企稳回升，红利资产仍有底仓价值，公司具备较优股息性价比，股息率（2024/12/20）5.31%，排名上市银行第 7/42 位，适合当前市场投资风格；此外公司资产质量风险化解显效，有助于修复估值折价。中长期看，公司为中国 20 家系统重要性银行之一，截至 24 年 9 月末资产规模 3.23 万亿元，排名城商行第三，市场地位重要、展业区域优质、综合实力较强，看好公司长期发展潜力。</p> <p>我们预测公司 24E-26E 归母净利润为 229/233/246 亿元，同比增速 1.5%/2.0%/5.4%，25 年 BVPS 预测值 17.65 元，对应 PB0.49 倍。可比公司 25 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.62 倍，公司根植优质区域，基本面困境改善，估值有望向可比银行均值修复，给予 25 年目标 PB0.60 倍，目标价 10.59 元，给予公司“买入”评级。</p> <p>风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期；投资风格切换。</p> <p>报告发布日期：2024 年 12 月 20 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：上海银行(601229 CH,买入)：质地夯实的稳健红利城商行</a></p>
渝农商行 (601077 CH)	<p>渝农商行 1-9 月归母净利润、营收、PPOP 分别同比+3.5%、-1.8%、+3.8%，增速较 1-6 月-1.8pct/-0.5pct/-3.0pct。中期分红方案落地，拟每股分红 0.1944 元，分红率 30%，年化股息率 6.70%（截至 24/10/29）。公司三季度业绩基本符合我们此前预期，主要关注点包括：1）负债成本优化，息差降幅收窄；2）成本费用优化；3）不良边际下行。公司县域布局优势稳固，零售立行及 BBC 生态战略初显成效，A/H 股维持增持/买入评级。</p> <p>我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 115/122/131 亿元（前值 115/121/129 亿元），同比增速 5.1%/6.3%/7.4%，25 年 BVPS 预测值 11.68 元，对应 A/H 股 PB0.50/0.34 倍。可比 A/H 公司 25 年 Wind 一致预测 PB 均值分别为 0.52/0.30 倍，公司县域布局优势稳固，零售立行及 BBC 生态战略初显成效，应享受一定估值溢价，给予 25 年 A/H 目标 PB0.60/0.45 倍，目标价 7.01 元/5.69 港币，A/H 股维持增持/买入评级。</p> <p>风险提示：政策推进力度不及预期；资产质量恶化超预期。</p> <p>报告发布日期：2024 年 10 月 30 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：重庆农村商业银行(3618 HK,买入;601077 CH,增持)：中期分红落地，不良边际改善</a></p>
中信证券 (6030 HK)	<p>中信证券发布三季报：Q3 实现营收 159.58 亿元（yoy+11.54%，qoq-2.86%），归母净利 62.29 亿元（yoy+21.94%，qoq+11.01%）；2024Q1-Q3 实现营收 461.42 亿元（yoy+0.73%），归母净利 167.99 亿元（yoy+2.35%）；业绩符合我们此前预期（9M24E 营收/净利润同比分别-1%~+10%/-3%~+7%）。Q3 单季度净利润创 22 年以来新高，投资业绩大幅增长至 99 亿元，创 2011Q4 以来单季度新高，是业绩增长的核心驱动。此前公司申报 SFISF 约 100 亿元，并已完成首批操作，后续相关资金的使用有望进一步增厚投资交易类收入。A、H 股均维持买入评级。</p> <p>考虑市场景气度回升，适当上调日均股基成交额、投资收入假设等，预测公司 2024-26 年归母净利润为 223/276/314 亿元（前值 187/202/226 亿元），同比增速 13%/24%/14%，对应 EPS 为 1.51/1.86/2.12 元，2025 年 BPS 为 20.33 元。A/H 可比公司 2025E PB Wind 一致预期均值 1.04/0.61 倍，考虑公司投资业绩亮眼、龙头地位稳固，给予目标 PB 溢价至 1.8/1.3 倍，目标价人民币 36.59 元/28.81 港币，均维持买入评级。</p> <p>风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。</p> <p>报告发布日期：2024 年 10 月 29 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中信证券(6030 HK,买入;600030 CH,买入)：投资亮眼，扩表显著</a></p>
中金公司 (3908 HK)	<p>中金公司发布三季报：Q3 单季度实现营收 45.39 亿元（yoy-10.03%，qoq-9.89%），归母净利 6.30 亿元（yoy-39.82%，qoq-36.31%）。2024 年 Q1-Q3 实现营收 134.49 亿元（yoy-23.00%），归母净利 28.58 亿元（yoy-37.97%），扣非净利 28.39 亿元（yoy-37.78%），给予 A/H 股目标价分别为 46.86 元/23.17 港币，均维持“买入”评级。</p> <p>考虑到当前市场环境，我们适当上调全市场成交额、两融规模、公司投资类收入等假设，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 45.27/55.67/62.76 亿元，同比分别-26.46%/+22.96%/+12.74%，预计 2025 年 BPS 为 23.43 元。可比公司 A/H 股 Wind 一致预期 2025 年 PB 均值为 1.02/0.60 倍，考虑到公司财富管理生态完善，有望受益于市场逐步回暖，给予 A/H 股 2025 年 PB 估值溢价分别至 2.0/0.9 倍，对应目标价 46.86 元/23.17 港币，均维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：政策支持不及预期、市场表现不及预期。</p> <p>报告发布日期：2024 年 10 月 31 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中金公司(3908 HK,买入;601995 CH,买入)：投资收入修复，经营业绩承压</a></p>
中国银河 (6881 HK)	<p>中国银河发布三季报：Q3 营收 100.00 亿元（yoy+23.92%，qoq+1.30%），归母净利 25.76 亿元（yoy+54.79%，qoq-6.55%）。2024Q1-Q3 营收 270.86 亿元（yoy+6.29%），归母净利 69.64 亿元（yoy+5.46%）；净利润略低于我们此前预期（9M24E 营收/净利润同比分别-1%~+14%/+7%~+23%），主要系前三季度管理费率同比有小幅提升。Q3 单季度投资收入继 Q2 之后再创新高，驱动单季度净利润同比大幅增长。A、H 股维持增持、买入评级。</p> <p>考虑市场景气度回升，上调日均股基成交额、投资收入假设等，预测公司 2024-26 年归母净利润为 97/113/130 亿元（前值 73/79/85 亿元），同比增速 23%/17%/15%，对应 EPS 为 0.89/1.03/1.19 元，2025 年 BPS 为 10.54 元。A/H 可比公司 2025E PB Wind 一致预期均值 1.02/0.59 倍，考虑公司连续两个季度投资收入创单季度新高、机构业务发展空间大，给予目标 PB 溢价至 1.75/0.80 倍，目标价人民币 18.45 元/9.2 港币，维持增持/买入评级。</p> <p>风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。</p> <p>报告发布日期：2024 年 10 月 31 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国银河(6881 HK,买入;601881 CH,增持)：业绩同比稳增，投资收入单季度新高</a></p>
富途控股 (FUTU US)	<p>公司公布 2024 年业绩，收入 135.9 亿港元，同比+35.8%；归母净利 54.4 亿港元，同比+27.1%。Q4 单季收入 44.3 亿港元，同比+86.8%、环比+29.0%；归母净利润 18.7 亿港元，同比+113.1%、环比+41.7%。业绩超出我们预期（24 年归母净利 48.6 亿港元），主要系 Q4 海外获客加速、港股交易显著放量，预计未来海外扩张势头强劲、客户交易保持活跃，维持买入评级。</p> <p>公司已在海外全面布局、业务创新强化获客，上调入金客户数假设；25Q1 以来港股市场交投保持活跃、加密货币有望提供交易增量，上调总成交量假设。预计 2025-2027 年归母净利分别为 62.2/68.7/73.7 亿港元（2025-2026 年前值为 55.2/60.3 亿港元，调整幅度+13%/+14%），对应 2025 年 EPS 为 5.56 港币。可比公司 2025E 一致预期 PE 为 25x（Wind/彭博），给予公司 2025E PE 估值 25x，对应目标价 142.82 美元/ADS（1ADS=8 股，前值为 116.41 美元/ADS，对应 PE 为 23x），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：海外客户拓展不及预期、客户成交量不及预期。</p> <p>报告发布日期：2025 年 03 月 14 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：富途控股(FUTU US,买入)：Q4 业绩高增，获客与交投双击</a></p>

股票名称	最新观点
宁波银行 (002142 CH)	<p>公司发布 2024 年业绩快报, 2024 年营收、归母净利润分别同比+8.2%、+6.2%、增速较 1-9 月分别+0.7pct、-0.8pct; 2024 年 ROE 同比-1.49pct 至 13.59%。宁波银行保持强劲扩张速度, 息差韧性优于同业, 24 年以来营收增速逐季提升。公司成长性较高, 经营与风控禀赋突出, 维持买入评级。鉴于营收增速稳步提升, 我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 271/295/334 亿元 (前值 273/294/318 亿元), 同比增速 6.2%/8.9%/13.0%, 25 年 BVPS 预测值 35.42 元 (前值 34.06 元), 对应 PB0.73 倍。宁波银行近 1 年 PB (lf) 均值为 0.81 倍 (截至 25/02/05), 公司成长性较高, 经营与风控禀赋突出, 我们给予 25 年目标 PB0.95 倍 (前值 0.95 倍), 目标价 33.65 元 (前值 32.36 元), 买入评级。</p> <p>风险提示: 政策推进力度不及预期; 经济修复力度不及预期。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 02 月 06 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 宁波银行(002142 CH,买入): 扩张保持强劲, 营收增速提升</a></p>

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

图 15: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2025-03-20	央行	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2025 年 3 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为: 1 年期 LPR 为 3.1%, 5 年期以上 LPR 为 3.6%, 均较上期维持不变。
2025-03-20	央行	初步统计, 2024 年末, 我国金融业机构总资产为 495.59 万亿元, 同比增长 7.5%, 其中, 银行业机构总资产为 444.57 万亿元, 同比增长 6.5%。金融业机构负债为 452.17 万亿元, 同比增长 7.5%, 其中, 银行业机构负债为 408.11 万亿元, 同比增长 6.5%。
2025-03-21	央行	中国人民银行货币政策委员会 2025 年第一季度例会于 3 月 18 日召开。会议研究了下一阶段货币政策主要思路, 建议加大货币政策调控强度, 提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性, 根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况, 择机降准降息。
2025-03-21	金融监管总局	印发《商业银行代理销售业务管理办法》。规定商业银行原则上应当通过代销业务管理系统进行销售。商业银行对代销业务实施绩效考核, 不得仅考核销售业绩指标, 考核标准应当包括但不限于销售行为和程序的合规性、客户投诉情况和内外部检查结果等
2025-03-21	金融监管总局	印发《关于发展消费金融助力提振消费的通知》。个人消费贷款自主支付的金额上限可阶段性从 30 万元提高至 50 万元, 个人互联网消费贷款金额上限可阶段性从 20 万元提高至 30 万元。商业银行用于个人消费的贷款期限可阶段性由不超过 5 年延长至不超过 7 年。
2025-3-21	中证协	<p><b>发布《证券公司文化建设实践评估指标 (2025 年修订稿)》</b></p> <p>指出: 1) 引导券商推动党组织向基层覆盖, 不断完善和优化党建工作, 将党建工作落到实处。2) 加强从业人员职业道德建设, 将券商在职工工获得省部级 (含) 以上精神文明相关表彰事项纳入加分。3) 引导券商在选人用人中注重廉洁从业管理要求, 促进从业人员筑牢廉洁从业意识。4) 明确对券商首席经济学家或研究部门负责人积极正面发声的, 予以加分鼓励。5) 将 CSSCI 扩展版目录纳入可加分的期刊范围。6) 明确券商、外资控股券商所属集团在境外权威媒体发表文章或接受访谈正面宣传中国资本市场, 或参加省部级 (含) 以上国际交流会议并发声的可获得加分。</p>

资料来源: 财汇资讯、华泰研究

图 16: 公司动态

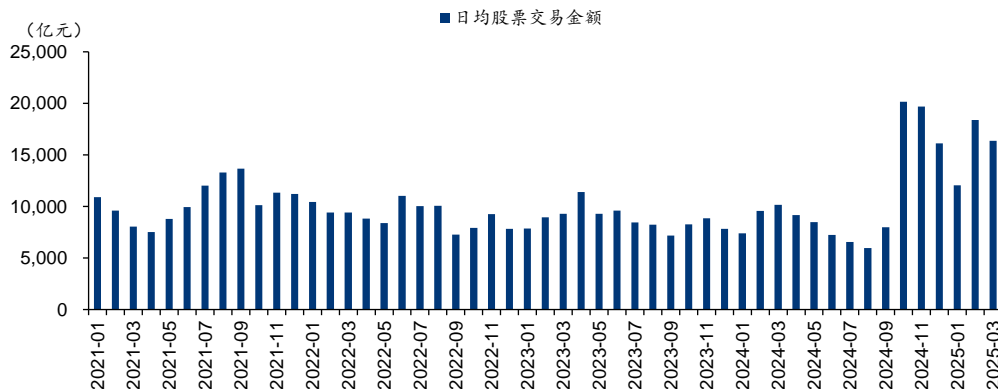
公司	公告日期	具体内容
邮储银行	2025-03-19	2020 年 3 月, 本行在全国银行间债券市场发行了规模为人民币 800 亿元的减记型无固定期限资本债券, 截至本公告日, 本行已行使赎回权, 全额赎回了本期债券。 链接: <a href="https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-20/601658_20250320_7VZB.pdf">https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-20/601658_20250320_7VZB.pdf</a>
江苏银行	2025-03-20	因工作调动, 董事会近日收到周爱国先生提交的辞呈, 周爱国先生辞去本行副行长职务。 链接: <a href="https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-21/600919_20250321_D44B.pdf">https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-21/600919_20250321_D44B.pdf</a>
交通银行	2025-03-21	2024 年营业收入 2598.26 亿元, 同比 0.87%; 归母净利润 935.86 亿元, 同比+0.93%。 链接: <a href="https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-22/601328_20250322_YCBH.pdf">https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-22/601328_20250322_YCBH.pdf</a>
重庆银行	2025-03-21	2024 年营业收入 136.79 亿元, 同比+3.54%; 归母净利润 51.17 亿元, 同比+3.80%。 链接: <a href="https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-22/601963_20250322_U7YH.pdf">https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-22/601963_20250322_U7YH.pdf</a>
青农商行	2025-03-21	本次上市流通的限售股为公司首次公开发行 A 股前已发行股份限售股, 涉及 2163 名股东, 共计 1224.15 万股, 占公司总股本的 0.2203%。该部分限售股将于 2025 年 3 月 26 日 (星期三) 锁定期满并上市流通。 链接: <a href="https://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?a4cee7b5-fd0d-4f15-8c7e-bc6779409301">https://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?a4cee7b5-fd0d-4f15-8c7e-bc6779409301</a>
陕国投 A	2025-3-17	2024 年度营业收入 29.28 亿元, 同比+4%; 归母净利润 13.61 亿元, 同比+26%。每 10 股派发现金红利 0.50 元, 年度累计每 10 股派发 0.90 元, 其中半年度已按每 10 股派发现金红利 0.10 元, 三季度已按每 10 股派发现金红利 0.30 元。分红率 33.82%。 链接: <a href="https://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?cad92f88-e163-4acd-9fbf-ab95c597ce54">https://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?cad92f88-e163-4acd-9fbf-ab95c597ce54</a>
中国平安	2025-3-19	2024 年度营业收入 10,289.25 亿元, 同比+13%; 实现归母净利润 1,266.07 亿元, 同比+48%。每股派发现金股息 1.62 元, 年度累计派发 2.55 元, 分红率 37.9%。 链接: <a href="https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-20/601318_20250320_5T8L.pdf">https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-20/601318_20250320_5T8L.pdf</a>
中泰证券	2025-3-21	2024 年度营业收入 108.91 亿元, 同比-15%; 归母净利润 9.37 亿元, 同比-48%。每 10 股派发现金红利 0.25 元, 年度累计每 10 股派发 0.35 元, 分红率 26.02%。 链接: <a href="https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-22/600918_20250322_SANN.pdf">https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-22/600918_20250322_SANN.pdf</a>
南京证券	2025-3-21	2024 年度营业收入 31.47 亿元, 同比+27%; 归母净利润 10.02 亿元, 同比+48%。每 10 股派发现金红利 0.8 元。年度累计每 10 股派发 1.28 元, 分红率 47.11%。 链接: <a href="https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-22/601990_20250322_3R24.pdf">https://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2025-03-22/601990_20250322_3R24.pdf</a>

资料来源: 公司公告、华泰研究

## 行情回顾

截至 2025 年 3 月 21 日收盘, 上证综指收于 3,365 点, 周环比-1.60%; 深证成指收于 10,688 点, 周环比-2.65%。沪深两市周交易额 7.75 万亿元, 日均成交额 15,497 亿元, 周环比-6.41%。

图表17: 沪深两市月度日均股票交易额情况 (截至 2025 年 3 月 21 日)



资料来源: Wind, 华泰研究

## 证券板块

截至 2025 年 3 月 21 日收盘, 券商指数收于 10,370 点, 周环比-3.41%; 周成交额 1,607 亿元, 日均成交额为 321 亿元, 环比-22.47%。截至 3 月 21 日收盘, A/H 股上市券商中, 国联证券溢价最高, 为 205.31%。

图表18: 券商股上周涨跌幅前五名 (截至 2025 年 3 月 21 日)

证券简称	收盘价	周涨幅
国盛金控	14.17	4.42%
中泰证券	6.48	0.00%
广发证券	15.63	-1.26%
财达证券	6.83	-1.30%
华西证券	8.56	-1.38%

资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 上市券商 A/H 股溢价率 (截至 2025 年 3 月 21 日)

H 股券商	H 股价格 (¥)	A 股价格 (¥)	A/H 溢价
国联证券	3.62	11.05	205.3%
中州证券	1.50	4.12	175.5%
中信建投	9.27	24.08	159.8%
中金公司	14.07	34.96	148.5%
光大证券	7.25	17.31	138.8%
申万宏源	2.15	5.03	133.8%
中国银河	7.50	17.18	129.2%
东方证券	4.75	9.66	103.2%
国泰君安	10.97	17.62	60.6%
广发证券	9.79	15.63	59.7%
华泰证券	12.93	17.61	36.2%
招商证券	13.28	17.92	35.0%
中信证券	20.22	27.09	34.0%

注: H 股价格已用 2025 年 3 月 21 日对港币汇率中间价换算成计价

资料来源: Wind, 华泰研究

### 银行板块

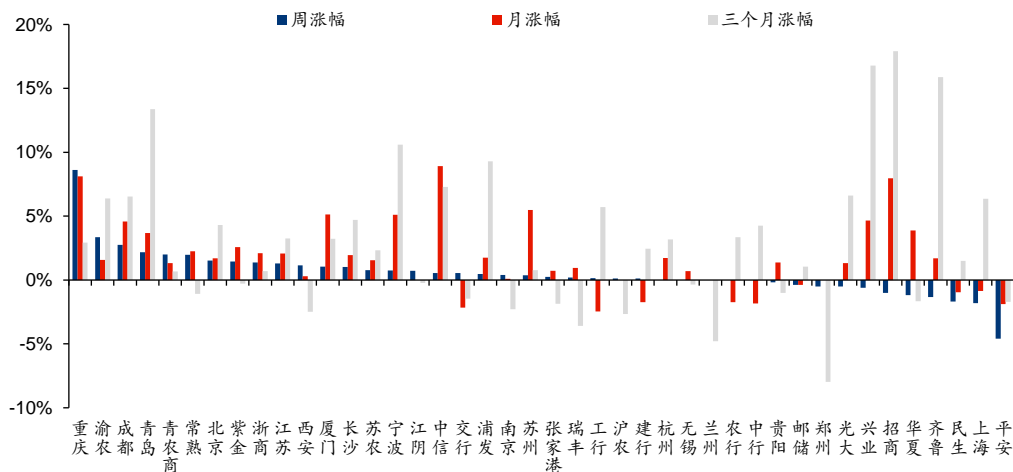
上周银行指数较前一周收盘日下跌 0.18%，同期上证综指下跌 1.6%，走势强于大盘 1.42 个百分点。上周成交额 1171.12 亿元，较前一周上涨 1.64%。上周近 6 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：重庆银行、渝农商行、成都银行。目前银行行业 2025 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.618，较前一周下降 0.002。

图表20： 银行股表现前五

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额 (亿元)
1	601963 CH	重庆银行	8.62%	6.58
2	601077 CH	渝农商行	3.36%	14.35
3	601838 CH	成都银行	2.76%	22.52
4	002948 CH	青岛银行	2.17%	6.63
5	002958 CH	青农商行	2.01%	7.99

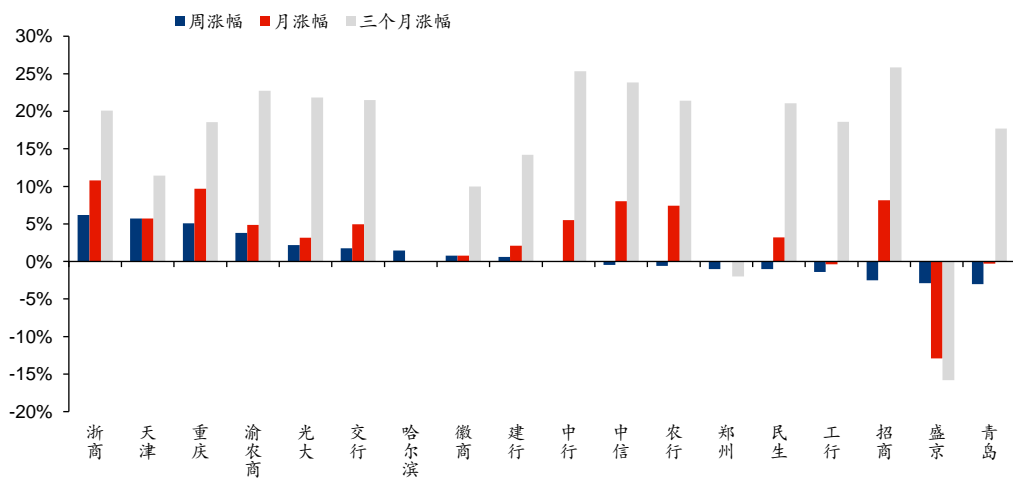
资料来源：Wind，华泰研究

图表21： A 股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰研究

图表22： H 股银行涨幅



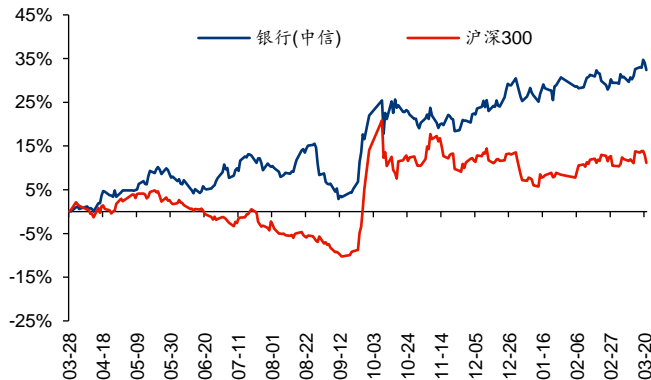
资料来源：Wind，华泰研究

图表23：上市银行 A/H 股溢价率（截至 3 月 21 日）

排名	股票	AH 溢价率	上周末 AH 溢价率
1	郑州银行	114.4%	113.4%
2	重庆银行	50.5%	45.7%
3	青岛银行	44.0%	36.7%
4	建设银行	33.8%	34.5%
5	工商银行	31.4%	29.4%
6	光大银行	26.8%	30.3%
7	中国银行	26.5%	26.5%
8	中信银行	26.4%	25.1%
9	浙商银行	23.5%	29.4%
10	渝农商行	22.3%	22.9%
11	民生银行	15.1%	15.9%
12	农业银行	11.8%	11.2%
13	交通银行	11.4%	12.7%
14	邮储银行	9.8%	11.9%
15	招商银行	-0.1%	-1.6%

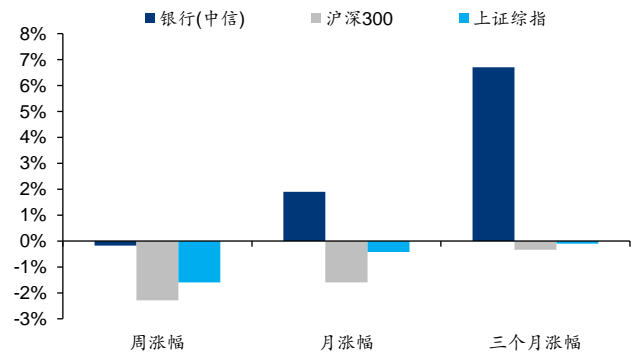
资料来源：Wind，华泰研究

图表24：银行指数涨幅走势图



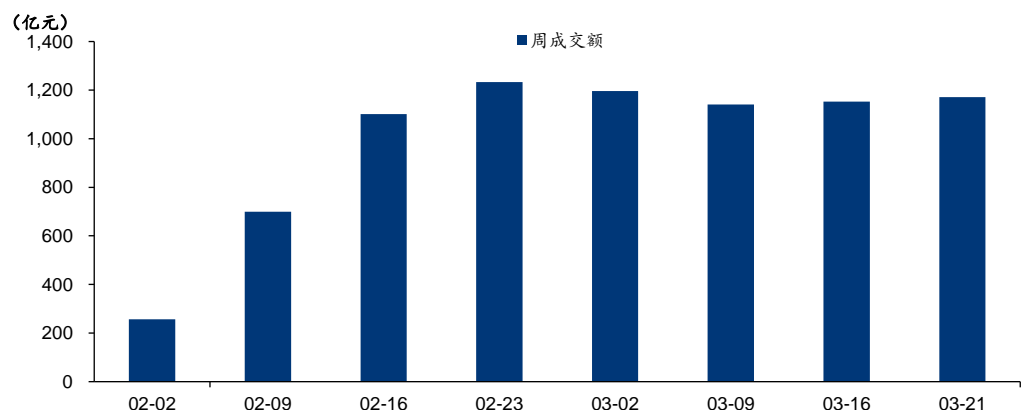
资料来源：Wind，华泰研究

图表25：银行指数涨幅对比图



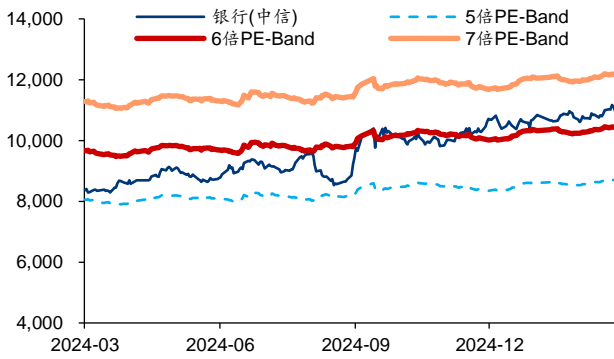
资料来源：Wind，华泰研究

图表26：银行板块周成交额



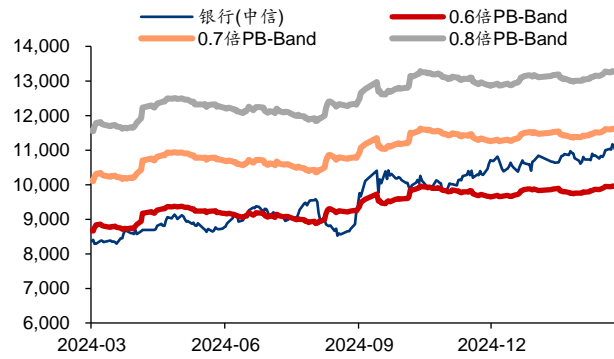
资料来源：Wind，华泰研究

图表27: 银行指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表28: 银行指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

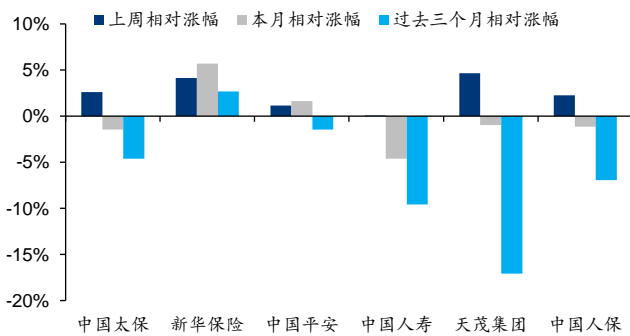
### 保险板块

图表29: 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
中国人保	6.87	-1.9%	22.12	74%
中国平安	51.75	-3.2%	193.00	15%
中国太保	31.73	-3.8%	63.76	39%
中国人寿	37.54	-5.1%	26.08	157%
天茂集团	3.91	-5.3%	28.74	N.A.
新华保险	50.45	-6.1%	75.39	92%

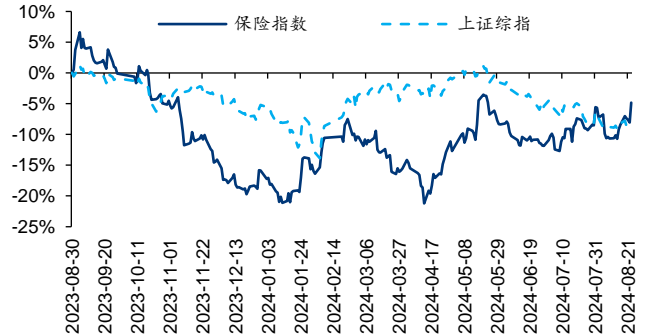
资料来源: Wind, 华泰研究

图表30: 保险板块相对保险指数收益



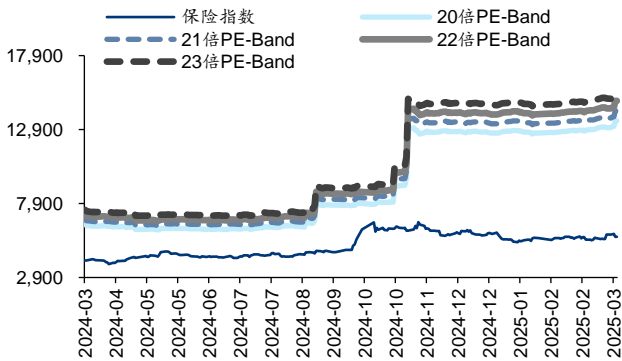
资料来源: Wind, 华泰研究

图表31: 保险指数近一年走势图



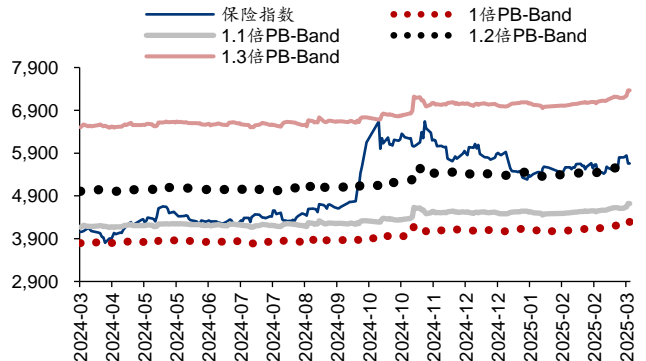
资料来源: Wind, 华泰研究

图表32: 保险指数 PE-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

图表33: 保险指数 PB-Band



资料来源: Wind, 华泰研究

## 多元金融

截至 2025 年 3 月 21 日收盘，多元金融指数收于 9,063 点，较前一周-3.42%；金控平台指数收于 2,176 点，较前一周-1.27%；信托（中信）指数收于 1,657 点，较前一周-3.28%。

图表34：多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2025 年 3 月 21 日）

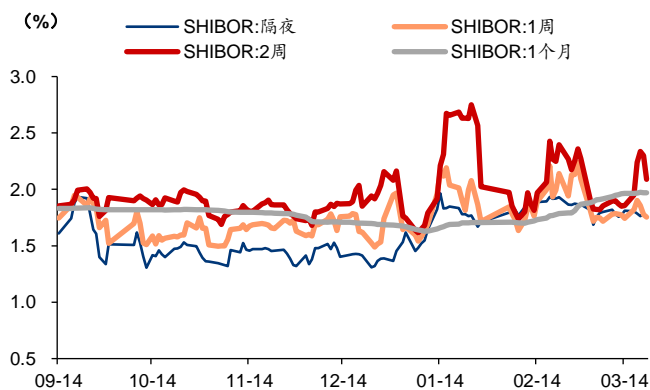
证券简称	涨幅	成交额（亿元）
四川双马	5.14%	7.43
江苏金租	2.40%	10.10
浙江东方	1.42%	48.79
江苏国信	1.33%	5.44
中山公用	-0.88%	4.71

资料来源：Wind，华泰研究

## 利率走势

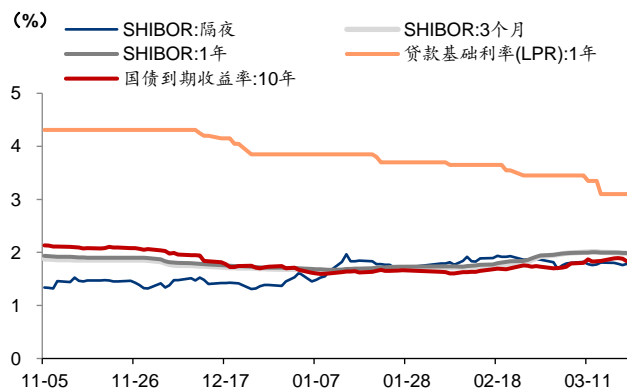
上周市场利率走向一致，其中 10 年期国债收益率收于 1.84%，较前一周下降 0.011 个百分点，Shibor 隔夜利率收于 1.76%，较前一周下降 0.05 个百分点。

图表35：Shibor 走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表36：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：FOMC 宣布今年第二次不降息，预计今年降息 2 次

美联储点阵图显示，2025 年预计将降息两次，去年 12 月预计为降息两次，预测中值显示 2025 年降息 50 个基点至 3.9%；2026 年预计降息 50 个基点。长期联邦基金利率预期中值为 3.0%，去年 12 月预期为 3.0%。

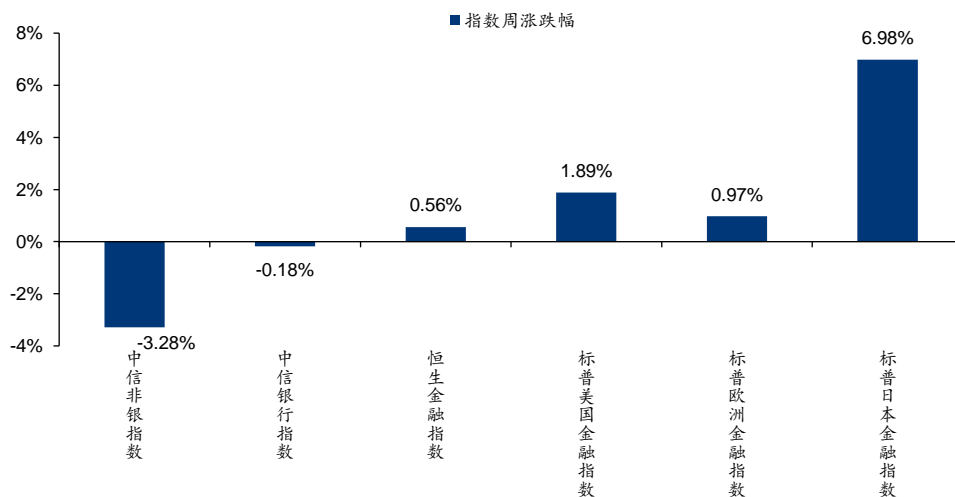
#### 欧洲央行：贸易不确定性加剧 欧洲央行无法承诺利率路径

欧央行行长拉加德表示：尽管通货紧缩进程仍“进展顺利”，欧元区尤其容易受到关税变化的影响，从而削弱了人们对欧洲央行预测的信心。特别是在当前不确定性不断上升的情况下，我们将采取依赖数据、逐次会议的方式来确定适当的货币政策立场，我们不会预先承诺特定的利率路径。

### 全球市场金融行情对比

上周中信非银指数下降 3.28%，中信银行指数下降 0.18%，非银指数和银行指数均弱于欧洲、美国、日本、中国香港等主要指数。

图表37：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38：全球市场银行估值比较（截至 2025 年 3 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)
<b>美股</b>							
花旗集团	USD	72.0	4.7%	1,882	135,478	11.82	0.71
摩根大通	USD	241.6	4.0%	2,796	675,623	11.88	2.08
富国银行	USD	72.5	2.4%	3,288	238,459	12.82	1.49
汇丰控股	USD	57.8	1.3%	17,763	202,486	8.96	1.11
<b>欧洲股市</b>							
法国巴黎银行	EUR	79.7	5.3%	1,130	90,075	7.08	0.59
桑坦德	EUR	6.4	3.0%	15,388	195,660	5.78	0.62
<b>日本股市</b>							
三菱日联金融集团	JPY	2,226.0	11.3%	12,068	26,862,725	13.83	1.32
三井住友金融集团	JPY	4,129.0	6.8%	3,884	16,038,875	12.28	1.06
瑞穗金融集团	JPY	4,471.0	6.4%	2,514	11,239,011	12.60	1.07
<b>港股</b>							
恒生银行	HKD	105.7	-1.2%	1,882	198,956	11.25	1.17
东亚银行	HKD	12.1	1.0%	2,630	31,877	7.94	0.32
中银香港	HKD	30.0	1.7%	10,573	316,655	8.85	0.97

资料来源：Wind，华泰研究

**图表39：海外证券估值比较（截至 2025 年 3 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	565.14	4.4%	311	175,640	12.99	1.63
贝莱德	USD	951.73	2.5%	155	147,759	23.20	3.11
摩根士丹利	USD	120.14	4.2%	1,613	193,768	15.14	2.04
嘉信理财	USD	78.39	1.7%	1,814	142,166	25.95	3.63
SEI INVESTMENTS	USD	75.84	2.5%	127	9,628	16.57	4.28

资料来源：Wind，华泰研究

**图表40：全球市场保险估值比较（截至 2025 年 3 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)
<b>美股市场</b>							
美国保德信金融	USD	110.8	5.5%	354	39,216	14.55	1.41
大都会人寿	USD	82.7	6.5%	681	56,351	13.33	2.05
宏利金融	USD	30.5	7.5%	1,723	52,609	14.76	1.67
美国国际集团	USD	83.7	2.6%	593	49,668	-34.83	1.17
<b>欧洲股市</b>							
慕尼黑再保险	EUR	575.6	0.7%	131	75,638	13.30	2.32
安盛集团	EUR	39.6	2.3%	2,215	87,798	11.90	1.85
安联保险	EUR	353.7	1.5%	386	136,587	21.46	3.16
<b>日本股市</b>							
日本 Millea 控股	JPY	6,057.0	9.3%	1,978	11,980,746	11.16	2.42
第一生命保险	JPY	4,610.0	5.2%	953	4,392,156	9.62	1.13
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,460.0	6.1%	1,608	5,565,060	7.80	1.32
<b>H 股</b>							
友邦保险	HKD	62.3	-0.9%	10,694	665,714	12.55	2.12
中国太平	HKD	12.7	6.0%	3,594	45,788	7.64	0.58
中国人民保险集团	HKD	4.3	1.4%	44,224	190,163	4.50	0.64

资料来源：Wind，华泰研究

**图表41：全球市场信托估值比较（截至 2025 年 3 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							
建元信托	CNY	2.94	-4.5%	9,844	28,943	544.41	2.11
陕国投 A	CNY	3.47	-2.0%	5,114	17,745	13.04	0.99
美股							
诺亚财富	USD	11.11	0.5%	335	815	8.96	0.53
北美信托	USD	98.77	0.9%	195	19,257	9.68	1.62
港股							
领展房产基金	HKD	37.10	0.7%	2,600	96,450	-42.06	0.56
泓富产业信托	HKD	1.31	-3.0%	1,557	2,040	-27.33	0.31
越秀房产信托基金	HKD	0.86	-5.5%	5,091	4,378	-12.65	0.27

资料来源：Wind，华泰研究

**图表42：全球市场期货估值比较（截至 2025 年 3 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							
弘业股份	CNY	9.80	-4.9%	247	2,418	50.43	1.14
厦门国贸	CNY	6.48	0.0%	2,167	14,045	18.45	0.70
物产中大	CNY	5.10	-1.5%	5,193	26,482	8.22	0.72
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.54	3.8%	1,002	541	110.60	0.20
弘业期货	HKD	2.60	-3.0%	1,008	8,343	101.41	1.27
元大期货	TWD	81.50	0.0%	320	26,078	12.03	1.64

资料来源：Wind，华泰研究

**图表43：全球市场租赁估值比较（截至 2025 年 3 月 21 日）**

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
海南华铁	CNY	10.70	-12.0%	1,973	211	29.10	3.49
晨鸣纸业	CNY	0.64	-7.2%	2,941	44	-1.39	0.00
渤海租赁	CNY	3.31	-1.5%	6,185	205	10.12	0.67
东莞控股	CNY	10.20	-0.5%	1,040	106	16.43	1.10
中航资本	CNY	3.40	-9.3%	8,821	300	150.94	0.80
港股							
环球医疗	HKD	5.28	1.5%	1,892	100	4.42	0.54
融众金融	HKD	0.22	-6.0%	607	1.33	-10.56	8.40
恒嘉融资租赁	HKD	0.08	0.0%	1,687	1	-2.13	0.32
中国飞机租赁	HKD	3.81	2.1%	745	28	11.02	0.67
远东宏信	HKD	6.45	2.2%	4,320	279	6.68	0.53

资料来源：Wind，华泰研究

**图表44：全球市场小贷估值比较（截至 2025 年 3 月 21 日）**

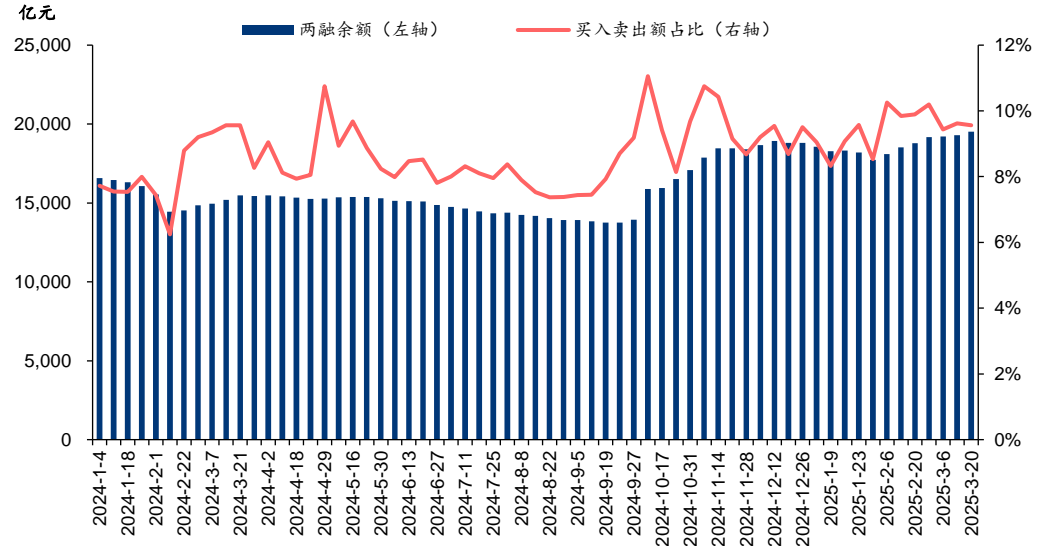
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
世联行	CNY	2.47	-2.8%	1,993	4,922	-16.30	1.63
新力金融	CNY	8.99	-2.6%	513	4,609	193.44	4.29
美股							
LENDINGCLUB	USD	11.08	1.9%	113	1,256	24.47	0.94
港股							
佐力小贷	HKD	0.30	5.4%	1,180	348	5.16	0.16
瀚华金控	HKD	0.17	-1.2%	4,600	782	16.80	0.10

资料来源：Wind，华泰研究

## 市场统计

**融资融券：**截至3月20日收盘，两融规模 19,519 亿元，环比+1.62%；其中融资余额 19,403 亿元，融券余额 116 亿元。融资期间买入额 5,880 亿元，期现比 9.53%。

**图表45：沪深两融余额规模及期间买入卖出占比（截至2025年3月20日）**



资料来源：Wind, 华泰研究

**承销发行：**截至3月21日，券商承销数量 837 家，主承销商募集金额合计 2207 亿元。其中首发 2 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 2 家、可交债 0 家；债券承销 833 家，募资规模 2174 亿元。上市券商主承销 502 家，募资规模 1231 亿元，占比 55.78%。

## 风险提示

- 1) 经济修复力度不及预期。近期各项高频数据有所回温，但经济复苏的强度与可持续性仍有不确定性。
- 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、李健、汪煜，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。
- 渝农商行（601077 CH）、兴业银行（601166 CH）、招商银行（600036 CH）、中国平安（601318 CH）、招商银行（3968 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 上海银行（601229 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、交通银行（3328 HK）、中国太保（2601 HK）、招商银行（3968 HK）、工商银行（1398 HK）、友邦保险（1299 HK）、中金公司（3908 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“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、李健、汪煜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。
- 成都银行（601838 CH）、苏州银行（002966 CH）、兴业银行（601166 CH）、招商银行（600036 CH）、交通银行（3328 HK）、招商银行（3968 HK）、工商银行（1398 HK）、中金公司（3908 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 苏州银行（002966 CH）、兴业银行（601166 CH）、交通银行（3328 HK）、工商银行（1398 HK）、中金公司（3908 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 成都银行（601838 CH）、兴业银行（601166 CH）、招商银行（600036 CH）、宁波银行（002142 CH）、交通银行（3328 HK）、招商银行（3968 HK）、工商银行（1398 HK）、中金公司（3908 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 渝农商行（601077 CH）、兴业银行（601166 CH）、招商银行（600036 CH）、中国平安（601318 CH）、招商银行（3968 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 上海银行（601229 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、交通银行（3328 HK）、中国太保（2601 HK）、招商银行（3968 HK）、工商银行（1398 HK）、友邦保险（1299 HK）、中金公司（3908 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述分发的信息相关的事宜。

## 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,台湾市场基准为台湾加权指数,日本市场基准为日经 225 指数,新加坡市场基准为海峡时报指数,韩国市场基准为韩国有价证券指数,英国市场基准为富时 100 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

**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证,并且是豁免财务顾问。公司注册号:202233398E

## 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 53 楼

电话:+852-3658-6000/传真:+852-2567-6123

电子邮件:research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

## 华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)

电话:+212-763-8160/传真:+917-725-9702

电子邮件:Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

## 华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话:+65 68603600

传真:+65 65091183

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司