

# 非银金融

证券研究报告

2021年11月20日

## 财富管理周报：私募证券基金高速增长，财富管理关注点正在向私募基金产业链迁移

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

周颖婕

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521060002

zhouyingjie@tfzq.com

私募证券基金成为财富管理行业中的高景气赛道。中基协最新数据显示，截至 2021 年 10 月末，私募证券投资基金存续规模 6.08 万亿元，环比增长 8.8%，同比增长 65.2%；私募股权投资基金存续规模 10.5 万亿元，环比减少 0.2%，同比增长 11.4%；创业投资基金存续规模 2.24 万亿元，环比增长 4.2%，同比增长 44.9%；私募资产配置类基金存续规模 42 亿元；其他私募投资基金规模 8609 亿元。私募基金总规模 19.7 万亿元，环比增长 2.6%，同比增长 24.3%。

10 月新备案私募证券投资基金规模 315.9 亿元，环比下降 62.4%，同比增长 21.1%；私募股权投资基金规模 332.9 亿元，环比下降 27.3%，同比降低 52.6；创业投资基金规模 129.4 亿元，环比下降 45%，同比增长 13.7%。协会新备案私募基金总规模 778.2 亿元，环比下降 49.2%，同比增长 31.3%。

预估基金平均申赎比较低，权益类公募基金新发行规模仍然较小。本周（11.15-11.19）预估基金平均申赎比为 1.09，上周为 1.12，去年同期为 1.65。本周新成立权益类基金（股票型+混合型+FOF 基金）份额 236.33 亿，较上周（11.8-11.12）减少 12.57%，较去年同期（2020.11.16-11.20）减少 36.10%；新成立公募基金总份额 310.93 亿，较上周减少 36.66%，较去年同期减少 48.47%。

截至 11 月 19 日，本月新成立权益类基金份额为 791.84 亿，较去年同期减少 34.6%；新成立公募基金总份额 1182.92 亿，较去年同期减少 41.76%。今年新成立权益类基金份额为 2.02 万亿，较去年同期增加 16.6%；新成立公募基金总份额 2.59 万亿，较去年同期减少 4.26%。

今年私募证券基金规模增速远超公募基金。2020 年 9 月至 2021 年 9 月，私募证券基金规模增速为 75.8%，远超公募基金 34.2%的增速。我们认为，原因在于，目前社会 K 型分化明显，高净值客群资产规模快速扩张。在房产税落地催化下，预计高净值人群的资产配置将会从投资性地产持续向权益类产品转移。私募基金主要追求绝对收益和风险控制、投资策略更为多元化，且从收费模式角度管理人利益与客户高度绑定，更为适配高净值客户的需求。

**投资建议：**对于非标准化私募产品的销售，投顾能力是核心抓手，而券商区别于银行和基金公司很大的优势在于专业的投顾人员及体系+优势的投研能力，私募崛起利好券商前端销售+面向私募机构的衍生品/融券业务，建议关注同时受益这两条赛道发展的华泰证券、中金 H。同时关注公募基金代销市占率持续提升的第三方代销机构东方财富；具备零售优势的银行招商银行、平安银行、宁波银行（银行团队覆盖）。

**风险提示：**资本市场大幅波动、私募证券基金规模增长不及预期、券商业务推进不及预期

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《非银金融-行业研究周报:财富管理周报:》 2021-11-14
- 2 《非银金融-行业点评:北交所开市在即,重视券商板块》 2021-11-13
- 3 《非银金融-行业点评:2021Q3 公募基金保有量点评:第三方代销机构保有量市占率逆市增长,天天基金增速领先头部同业!》 2021-11-11

股票代码	股票名称	收盘价 2021-11-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601995.SH	中金公司	48.22	买入	1.49	2.33	3.30	4.63	32.36	20.70	14.61	10.41
300059.SZ	东方财富	35.22	买入	0.46	0.80	1.11	1.44	76.57	44.03	31.73	24.46
601688.SH	华泰证券	15.69	买入	1.19	1.42	1.67	1.87	13.18	11.05	9.40	8.39
600036.SH	招商银行	52.33	买入	3.86	4.64	5.44	6.27	13.56	11.28	9.62	8.35
000001.SZ	平安银行	18.15	买入	1.49	1.92	2.41	3.00	12.18	9.45	7.53	6.05
002142.SZ	宁波银行	38.76	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	15.50	12.50	10.39	8.77

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS；招商银行、平安银行、宁波银行由银行团队覆盖，东方财富由传媒团队覆盖。

## 内容目录

1. 高频数据跟踪 .....	3
1.1. 公募基金： 预估基金平均申赎比较低， 权益类公募基金新发行规模仍然较小 .....	3
1.2. 私募基金： 私募证券基金保持高增长 .....	5
1.3. 银行理财： 净值型、 股票型理财发行数量占比持续提升 .....	6
1.4. 券商资管： 新发集合理财中， 股票型和混合型产品占比明显提升 .....	6
2. 财富管理行业重点事件点评 .....	8
2.1. 宁波银行配股落地打开资产扩张空间 .....	8
3. 财富管理行业热点事件追踪 .....	9
4. 财富管理行业重点标的追踪 .....	10

## 图表目录

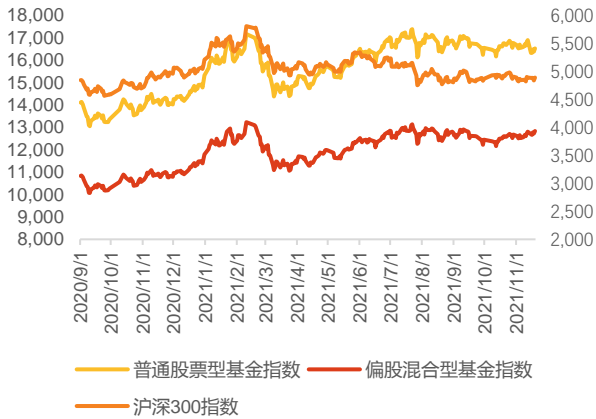
图 1： 权益类基金指数和沪深 300 指数 .....	3
图 2： 重点指数涨跌幅 .....	3
图 3： 近三月预估基金申赎比（截至 2021.11.19） .....	3
图 4： 权益类基金新成立规模（单位：亿元） .....	4
图 5： 公募基金新成立总规模（单位：亿元） .....	4
图 6： 权益类券结基金新发规模（2021 年 11 月截至 11.19） .....	4
图 7： 私募证券基金规模及增速 .....	5
图 8： 私募股权投资基金规模及增速 .....	5
图 9： 创业投资基金规模及增速 .....	5
图 10： 新备案私募基金数量与规模 .....	5
图 11： 银行理财产品发行数量（只）及净值型理财占比 .....	6
图 12： 不同基础资产理财发行数量（只） .....	6
图 13： 银行理财产品发行收益率情况（%） .....	6
图 14： 券商集合资管产品发行情况（单位：只） .....	7
图 15： 券商集合资管产品各时间段平均总回报率（截至 2021.11.19） .....	7
表 1： 重点公司公告 .....	10

## 1. 高频数据跟踪

### 1.1. 公募基金： 预估基金平均申赎比较低， 权益类公募基金新发行规模仍然较小

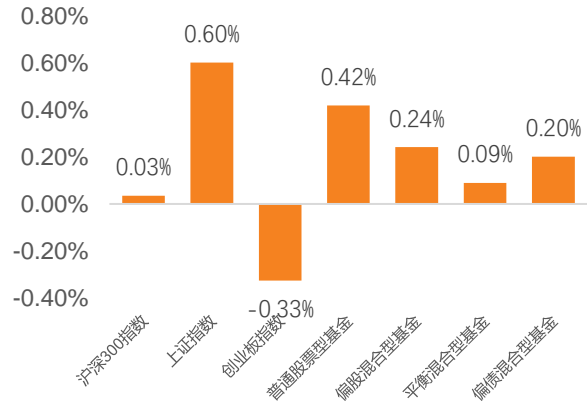
本周（11.15-11.19）普通股票型基金指上涨 0.42%，偏股混合型基金指数上涨 0.24%，沪深 300 上涨 0.03%，上证指数上涨 0.60%，创业板指数下跌 0.33%。

图 1：权益类基金指数和沪深 300 指数



资料来源：wind，天风证券研究所

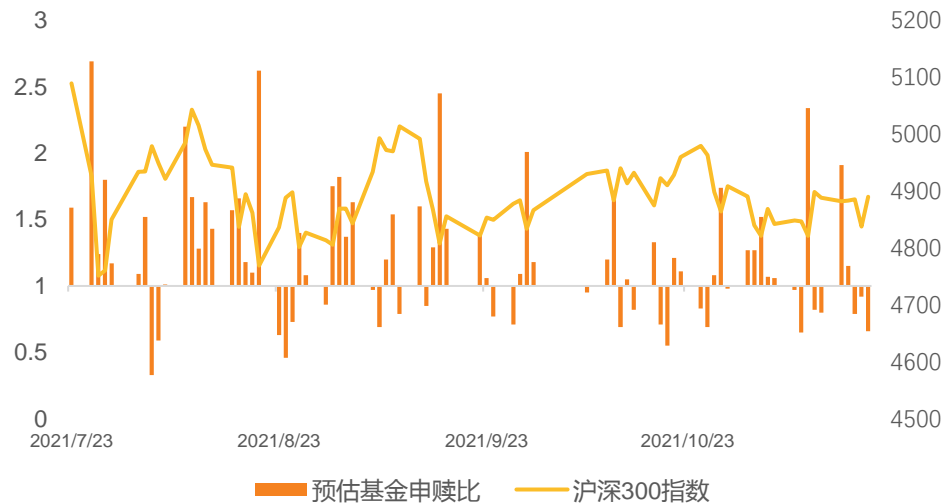
图 2：重点指数涨跌幅



资料来源：wind，天风证券研究所

预估基金平均申赎比较低，市场情绪不稳定。本周（11.15-11.19）预估基金平均申赎比为 1.09，上周为 1.12，去年同期为 1.65；近三月，预估基金平均申赎比为 1.17，基金申赎波比的波动幅度达 61.84%，表明市场情绪不稳定。

图 3：近三月预估基金申赎比（截至 2021.11.19）



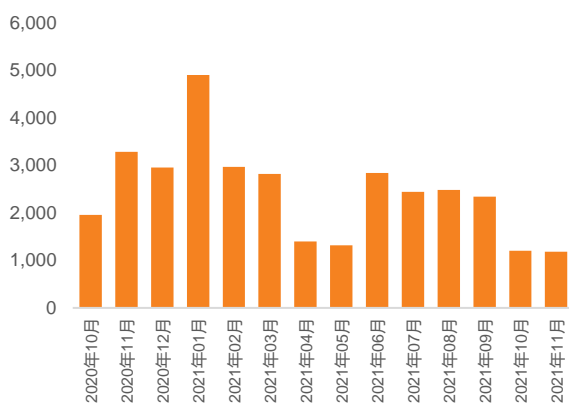
资料来源：choice，天风证券研究所

权益类公募基金新发行规模显著降低。本周（11.15-11.19）新成立权益类基金（股票型+混合型+FOF 基金）份额为 236.33 亿，较上周（11.8-11.12）减少 12.57%，较去年同期（2020.11.16-11.20）减少 36.10%；新成立公募基金总份额 310.93 亿，较上周减少 36.66%，较去年同期减少 48.47%。

截至 11 月 19 日，本月新成立权益类基金份额为 791.84 亿份，较去年同期减少 34.6%；新成立公募基金总份额为 1182.92 亿，较去年同期减少 41.76%。今年新成立权益类基金份额为 2.02 万亿，较去年同期增加 16.6%；新成立公募基金总份额 2.59 万亿，较去年同期减少 4.26%。

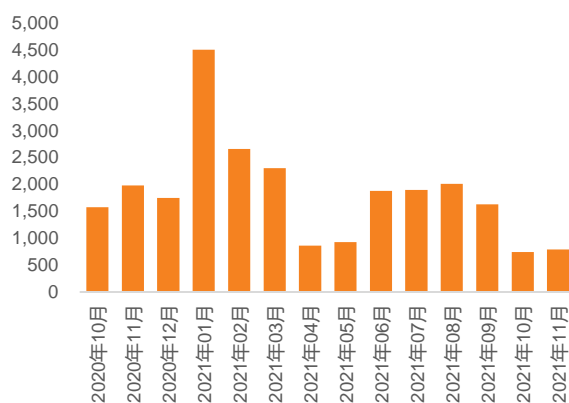
权益类公募基金新发行规模持续遇冷，原因除今年权益类公募基金“赚钱效应”降低，投资者热情下降之外，我们认为，还在于客户持有基金未见收益或收益较低，部分销售渠道无法引导客户“赎旧买新”，这也证实了以赚取申（认）购费的“卖方投顾”的基金销售模式不可持续。在“卖方投顾”模式下，银行等销售渠道为了获取更多中间收入，普遍存在引导客户频繁申赎的现象，这在市场行情较好、基金短期内收益较高的情况下尤为明显，但在基金收益短期表现一般、客户体验较差的情况下，引导客户“赎旧买新”的难度会加大。

图 4：权益类基金新成立份额（单位：亿份）



资料来源：wind(2021 年 11 月截至 11.19)，天风证券研究所

图 5：公募基金新成立总份额（单位：亿份）

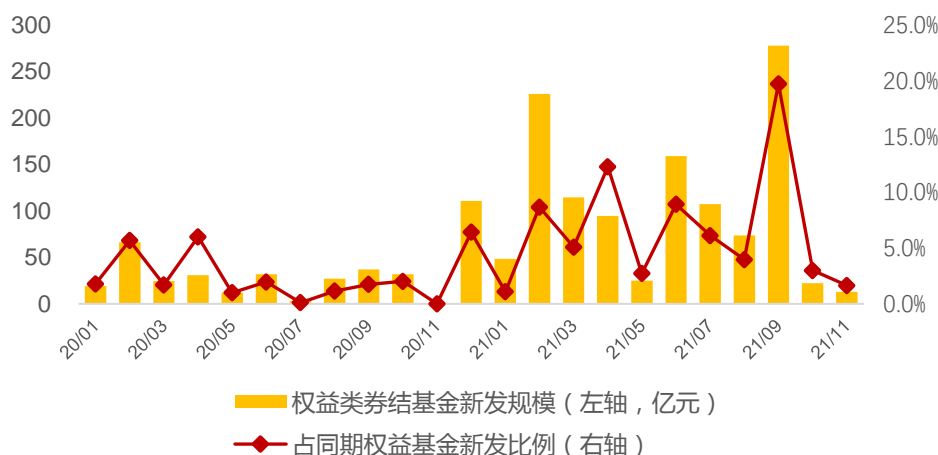


资料来源：wind(2021 年 11 月截至 11.19)，天风证券研究所

**“券商结算模式”基金兴起。**本周新成立的公募基金中，有 3 只为券结基金，发行份额为 32.17 亿，占本周成立基金份额的 10.35%。其中，股票型、混合型、债券型基金各 1 只，股票型+混合型基金发行份额 3.15 亿，占本周权益类基金成立份额的 1.33%。

本月新成立的公募基金中，有 8 只为券结基金，发行份额为 42.08 亿，占本月成立基金份额的 3.56%。其中，股票型+混合型基金 7 只，发行份额 13.06 亿，占本周新成立权益类基金发行份额 1.65%。

图 6：权益类券结基金新发规模（2021 年 11 月截至 11.19）



资料来源：wind，天风证券研究所

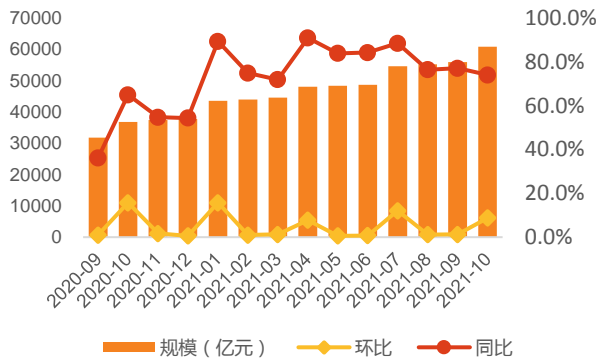
## 1.2. 私募基金：私募证券基金保持高增长

私募证券基金保持高速增长，成为财富管理行业中的高景气赛道。中基协最新数据显示，截至 2021 年 10 月末，存续私募证券投资基金 7.33 万只，存续规模 6.08 万亿元，环比增长 8.8%，同比增长 65.2%；存续私募股权投资基金 3.04 万只，存续规模 10.5 万亿元，环比减少 0.2%，同比增长 11.4%；存续创业投资基金 1.35 万只，存续规模 2.24 万亿元，环比增长 4.2%，同比增长 44.9%。存续私募资产配置类基金 16 只，规模 42 亿元。存续其他私募投资基金 2034 只，规模 8609 亿元。私募基金总规模 19.7 万亿元，环比增长 2.6%，同比增长 24.3%。

10 月新备案私募证券投资基金 1679 只，规模 315.9 亿元，环比下降 62.4%，同比增长 21.1%；私募股权投资基金 277 只，规模 332.9 亿元，环比下降 27.3%，同比降低 52.6%；创业投资基金 270 只，规模 129.4 亿元，环比下降 45%，同比增长 13.7%。协会新备案私募基金总数量 2226 只，新备案规模 778.2 亿元，环比下降 49.2%，同比增长 31.3%。

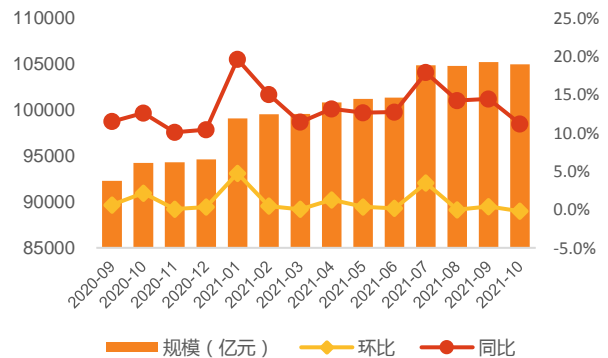
今年私募证券基金规模增速远超公募基金。2020 年 9 月至 2021 年 9 月，私募证券基金规模增速为 75.8%，远超公募基金 34.2% 的增速。我们认为，原因在于，目前社会 K 型分化明显，高净值客群资产规模快速扩张。在房产税落地催化下，预计高净值人群的资产配置将会从投资性地产持续向权益类产品转移。私募基金主要追求绝对收益和风险控制、投资策略更为多元化，且从收费模式角度管理人利益与客户高度绑定，更为适配高净值客户的需求。

图 7：私募证券基金规模及增速



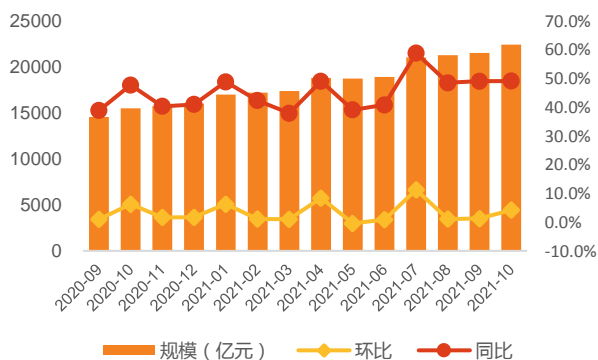
资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

图 8：私募股权投资基金规模及增速



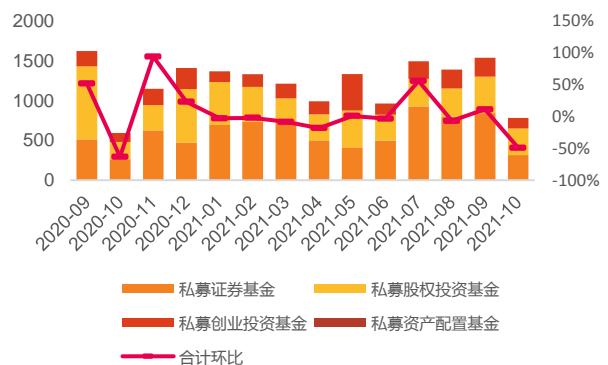
资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

图 9：创业投资基金规模及增速



资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

图 10：新备案私募基金数量与规模



资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所



### 1.3. 银行理财：净值型、股票型理财发行数量占比持续提升

**净值型、股票型理财发行数量占比持续提升。**据 wind 统计（以销售起始日为口径），本周（11.13-11.19）理财发行 629 只，较上周减少 9.37%，较去年同期减少 60.14%。其中，净值型理财发行 613 只，占比 97.46%，数量较上周减少 5.11%，占比较上周提高 4.37pct；数量较去年同期减少 7.12%，占比较去年同期增加 55.63pct。基础资产为股票、债券、利率、票据、信贷资产、汇率、商品、其他的占比分别为 4.49%、71.51%、7.92%、1.06%、1.77%、0.95%、3.31%、8.98%，其中股票型占比较上周减少 1.47pct，较去年同期增加 1.49pct。

图 11：银行理财产品发行数量（只）及净值型理财占比

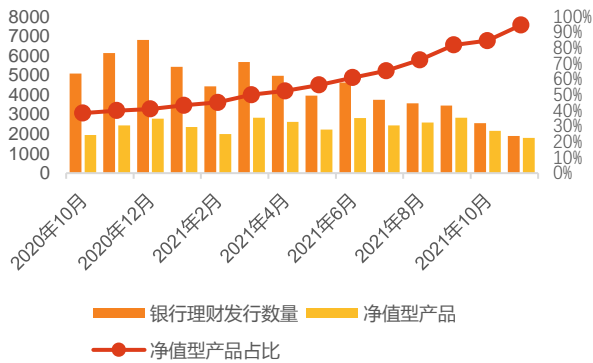
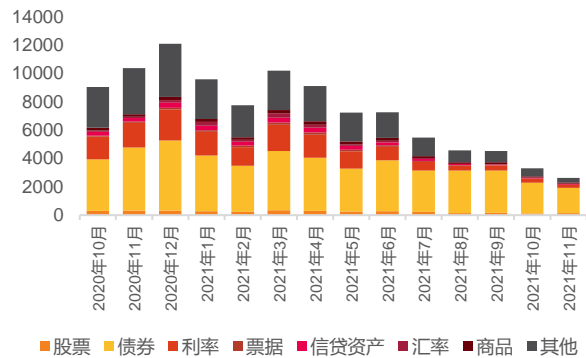


图 12：不同基础资产理财发行数量（只）

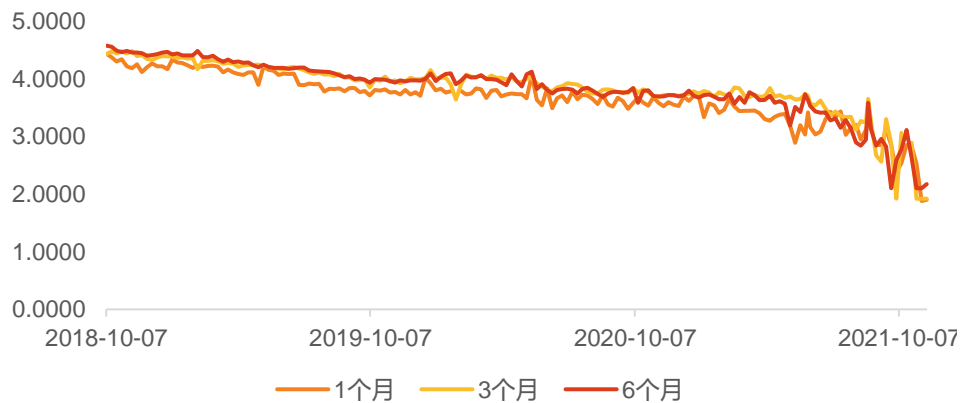


资料来源：wind(2021 年 11 月截至 11.19)，天风证券研究所。历史数据与上期报告差异系后期补充产品数据所致，以最新日期报告为准，下同。

资料来源：wind(2021 年 11 月截至 11.19)，天风证券研究所

**理财收益长期呈下降趋势。**11 月 14 日银行理财中期限为 1 个月、3 个月、6 个月的产品预期年化收益分别为 1.90%、1.92%、2.17%，较上期末（11.7）+2bp、0bp、+7bp，较去年同期（2020.11.15）-162bp、-180bp、-152bp。

图 13：银行理财产品发行收益率情况（%）



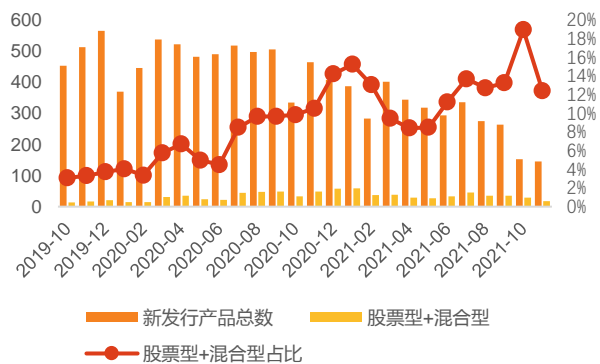
资料来源：wind，天风证券研究所

### 1.4. 券商资管：新发集合理财中，股票型和混合型产品占比明显提升

**券商新发集合理财产品中，股票型+混合型占比明显提升。**Wind 数据显示，本月（11.1-11.19）集合理财计划产品发行 145 只，其中股票型、混合型、债券型、货币市场型、另类投资型分别 8 只、10 只、33 只、8 只、86 只，其中股票型和混合型占比 12.41%。

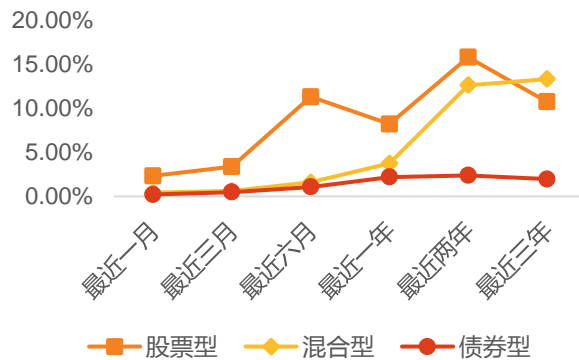
Wind 数据显示，截至 2021 年 11 月 19 日，券商集合理财股票型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为 2.33%、3.38%、11.29%、8.21%、15.78%、10.73%；混合型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为 0.43%、0.62%、1.6%、3.73%、12.61%、13.3%；债券型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为 0.22%、0.48%、1.06%、2.19%、2.38%、1.96%。

图 14: 券商集合资管产品发行情况 (单位: 只)



资料来源: wind(2021年11月截至11.19), 天风证券研究所

图 15: 券商集合资管产品各时间段平均总回报率 (截至 2021.11.19)



资料来源: wind, 天风证券研究所

## 2. 财富管理行业重点事件点评

### 2.1. 宁波银行配股落地打开资产扩张空间

**历时近 10 月，宁波银行配股终落地。**

11 月 18 日公司发布配股发行公告，配股总数 60.08 亿股，配股价 19.97 元 /股，募集资金总额不超过 120 亿元。11 月 23 日为配股股权登记日，11 月 24 日至 12 月 1 日为配股缴款及网清算期间，发行结果于 12 月 1 日收盘后公布。此次配股从今年 1 月 22 日公布预案到现在，历时 9 个半月终落地。

**补充资本弹药，助力资产扩张。**

公司地处长三角富庶地区，区域民营经济发达，经商环境浓厚。今年在疫情影响下，公司信贷需求仍然较为旺盛，资产同比增速逐季提升。今年三季度末公司贷款同比增速较二季度末提升 0.76pct 至 27.64%，保持较快的资产扩张速度。但同时过快的资产扩张也造成资本的损耗，截至三季度末公司核心一级资本充足率 9.39%，在上市银行中也处于中后位置。此次宁波银行配股募资达 120 亿元，静态测算可提升公司核心一级资本充足率 0.96pct 至 10.35%，公司资产扩张空间进一步打开。

**更应关注公司配股后的扩张。**

配股给予了原股东以低价配置公司股份的机会，长期来看对原股东权益的摊薄效应较小，我们更应该关注配股完成后公司资产扩张空间的进一步打开。回顾公司历次再融资，每次完成后都是配置的较好时间点。

以宁波银行最近一次定增为例，其于 2017 年 4 月 26 日发布定增预案，后经历多次修订，于 2020 年 5 月 11 日公布定增发行情况，定增新股于 5 月 15 日上市流通。其后 1 个月 /3 个月 /6 个月公司股价上涨 4.29%/42.04%/35.29%，明显优于银行指数的 -0.10%/16.07%/8.83%。

2020 年宁波银行在完成定增后，资本得到补充，有力地支撑其信贷投放维持高增速，2020 年二/三/四季末公司发放贷款同比增速均维持在 30%以上。这也是公司基本面得以巩固，股价企稳回升的核心要素。因此我们预计这次配股完成后亦或如此，我们看好后续公司基本面和估值的改善。

**区域城商行龙头，高业绩支撑高估值。**

公司作为区域城商行龙头，今年二季度以来业绩呈现出加速释放态势，前三季度归母净利润同比增速较上半年继续提升 5.57pct 至 26.94%，同比增速位居上市银行第 4 位。近年来公司推进盈利来源多元化，大零售及轻资本业务盈利占比不断提升，为业绩可持续高增长打下坚实基础。公司盈利能力强，资产质量优异，当前股价对应 2021 年 PB 为 1.88x。公司有资本，有较大的资产配置空间，更有较强的风控能力，我们看好其业务发展空间和利润释放前景。



### 3. 财富管理行业热点事件追踪

#### 中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》

为进一步丰富保险资产配置结构，助力盘活基础设施存量资产，提高直接融资比重，11月17日，中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》。《通知》共十二条，主要内容：一是明确机构资质要求。保险机构投资公开募集基础设施证券投资基金（以下简称基础设施基金），应当符合《通知》规定的资质条件，投资管理能力和监管评级达到相应要求。二是设定投资标的的条件。保险资金投资的基础设施基金，相关管理人应当符合关于保险资金投资不动产金融产品的监管规定。三是完善风险管理流程。保险机构应当健全内部控制制度，完善投资决策与授权体系，持续加强风险管理，防范利益输送行为。四是加强投资主动管理。保险机构应当对投资的基础设施基金持有项目进行全面分析评估，并穿透纳入不动产资产投资比例，定期评估投资风险。五是强化监督管理要求。保险机构投资基础设施基金应当定期报告有关投资情况，违反《通知》规定投资的，银保监会将责令限期改正，并依法采取监管措施或实施行政处罚。

#### 监管层下发基金投顾业绩展示征求意见稿

11月18日，监管层向多家基金投顾机构下发《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引(征求意见稿)》，征求意见稿的反馈截止时间是下周五。征求意见稿要点如下：1) 投顾机构应统一制作使用服务业绩展示 2) 明确基金组合展示指标；3) 满一年或以上实盘服务业绩可展示；4) 不得进行基金组合表现排名和规模排名；5) 替代部分成分基金也有要求；6) 基金组合应该体现费用影响；7) 概率模型展示也有要求；8) 应每日向客户展示前一日的资产市值、收益；9) 强调向客户展示费后客户资产信息；10) 调仓但尚未确认的交易应按申请金额计算。

#### 首批 8 家公募旗下的北交所主题基金今日开售并实现半日售罄

11月19日，华夏、广发、汇添富、易方达、南方、嘉实、大成、万家基金等首批 8 家公募旗下的北交所主题基金，都在本周五正式开售，基金发行市场被北交所概念引爆，8 家公募旗下产品一经上市就遭到资金的抢购。截至 19 日中午，首批 8 家公募已全部“半日售罄”，总认购规模至少 80 亿元。首批基金将成为北交所重要支持力量，公募也将成为北交所重要机构投资者，为北交所稳健运行提供支撑。

#### 华夏银行宣布公募基金申购费率最低降至 1 折

平安、招行、招商证券等渠道相继宣布公募基金申购费率最低降至 1 折后，近日华夏银行公告将在 11 月 18 日起，调整指定公募基金申购及定投手续费率，共涉及所代销的 65 家基金的 1033 款基金，网上银行、网点柜台的申购、定投费率均统一调降至 1 折。

## 4. 财富管理行业重点标的追踪

表 1: 重点公司公告

公司	类型	公告内容
中信证券	配股获准	2021 年 11 月 15 日, 中国证券监督管理委员会发行审核委员会对中信证券股份有限公司 A 股配股的申请进行了审核。根据会议审核结果, 中信证券本次 A 股配股的申请获得审核通过。
东方财富	发行债券	2021 年 11 月 18 日, 公司发布公告, 公司收到国家发展和改革委员会下发的《企业借用外债备案登记证明》(发改办外资备[2021]927 号)。公司拟通过境外附属公司 Hafoo Co., Ltd 发行不超过 5 亿美元(等值)高级债券, 由公司提供担保, 募集资金全部留存境外使用, 其中约 3 亿美元用于投资银行业务拓展, 1 亿美元用于补充子公司哈富证券有限公司资本金, 1 亿美元用于设立东南亚地区分支机构, 外债本息由债务人负责偿还。对此, 国家发改委予以备案登记。外债规模和登记证明有效期自登记之日起有效期 1 年。
广发证券	发行债券	2021 年 11 月 18 日, 公司发布公告, 广发证券公开发行不超过人民币 500 亿元公司债券已获得中国证券监督管理委员会“证监许可[2021]1653 号”文注册。 本期债券发行时间自 2021 年 11 月 16 日至 2021 年 11 月 17 日, 其中品种一发行期限为 3 年期, 最终发行规模为 40 亿元, 最终票面利率为 3.15%; 品种二发行期限为 5 年期, 最终发行规模为 35 亿元, 最终票面利率为 3.50%; 品种三发行期限为 10 年期, 最终发行规模为 10 亿元, 最终票面利率为 3.85%。其中, 发行人的全资子公司广发证券资产管理(广东)有限公司管理的产品参与本期债券品种一的认购, 最终获配金额为 30,000 万元, 占本期债券发行规模的 3.53%。
宁波银行	配股发行	11 月 18 日, 公司发布配股发行公告, 配股总数 60.08 亿股, 配股价 19.97 元/股, 募集资金总额不超过 120 亿元。11 月 23 日为配股股权登记日, 11 月 24 日至 12 月 1 日为配股缴款及网清算期间, 发行结果于 12 月 1 日收盘后公布公司深圳分公司的有关规定处理。

资料来源: Wind, 公司官网, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com