

2018-11-24

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

投资银行业与经纪业行业

第四十六周周报：科创板提速，聚焦两融质押的减值和业务差异

报告要点

■ 关注开门红和利率影响，衍生品业务创新渐进

关注开门红和利率影响，板块低估值具绝对收益价值。1、受今年业务进程影响，各公司开门红准备多有推迟，加之代理人增长放缓和宏观流动性环境较紧，预期储蓄型业务增长或存较大压力，保障型业务将在开门红期间增强开展力度，新业务价值增长或将保持平稳；2、关注长端利率变化对板块投资收益率预期和估值中枢的影响，期限溢价提升和鼓励股权投资的背景下保险投资收益率对利率波动具有一定韧性。3、当前板块估值在 0.7-1.1 倍 PEV 附近，考虑到年末估值切换，目前估值较低。重视板块的绝对收益机会，关注开门红和利率变化的预期影响。

衍生品业务创新渐进，关注科创板带来市场扩容效应。1、交易所目前正在积极筹备沪深 300ETF 期权、深 100ETF 期权等创新品种，随着衍生品工具不断丰富，一方面有助于机构对冲风险并吸引增量资金进入，另一方面券商作为中介机构将受益于新业务贡献的业绩弹性；2、科创板渐行渐近，围绕新经济企业的证券化业务有望迎来爆发，龙头券商在项目储备、市场定价能力等方面更具竞争优势，有望受益于资本市场扩容的进程。个股推荐业务布局完善的中信证券。

信托租赁资产风险缓释，持续关注业绩下滑风险。1、纾困基金加速落地，民营企业融资环境改善，信托、租赁等行业类信贷资产风险边际改善；2、资管新规下存量通道及期限错配类信托压缩趋势仍将延续，关注短期政策落地后信托及租赁行业资产质量边际改善；3、年末资金流动性收紧，信托新发产品再次降速，叠加下半年到期规模增加，关注业绩下行风险。

■ 聚焦券商两融和质押减值计提和业务差异

2018 上半年上市券商融资融券和股票质押规模有一定下滑，但在新会计准则下减值率有所提升，2018 上半年 A+H 券商两融减值率、质押减值率均值分别为 0.52%、1.01%，分别相较 2017 年末增加 0.13、0.62 个百分点。我们对券商两融业务和质押业务进行对比，主要有以下差异：1、券商对于两融业务具备更强管理能力，严格的资金运用监管使得两融业务更加具备安全性；2、受益于严格监管以及计算准则的不同，两融业务担保比例显著高于股票质押，计算准则的差异主要体现在计算担保比例的分子不同，质押仅含担保股票市值，两融包含保证金和融资购买股票市值，同时融资融券对于标的证券流动性要求更高；3、两融业务分散度明显高于质押业务，低集中度确保单一客户受损影响有限。

风险提示：

1. 市场交易量和佣金费率均大幅下滑；
2. 股票质押和债券投资出现信用风险。

分析师 周晶晶

☎ (8621) 61118727

✉ zhoujj1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070005

联系人 孙寅

☎ (8621) 61118727

✉ sunyin@cjsc.com.cn

联系人 吴一凡

☎ (8621) 61118727

✉ wuyf4@cjsc.com.cn

联系人 宋筱筱

☎ (8621) 61118727

✉ songxx3@cjsc.com.cn

相关研究

《第四十五周周报：政策纾困融资环境，聚焦产寿险手续费及佣金增长压力》2018-11-17

《第四十四周周报：政策发力疏导融资环境，聚焦债券信用风险缓释工具》2018-11-10

《证券行业 2018 年三季度综述：经历业绩全面承压的考验》2018-11-6

目录

聚焦券商两融和质押减值计提和业务差异.....	4
信用业务规模下滑但减值率有所提升.....	4
券商对于两融业务具备更强管理能力.....	5
担保比例计算准则和流动性各有不同.....	6
两融业务分散度相较于股票质押更高.....	8
核心数据跟踪与分析.....	9
指数与板块表现.....	9
市场概况及重点经营数据.....	9
行业及公司重点关注.....	16
行业要闻.....	16
公司公告.....	19
周度观点.....	20

图表目录

图 1: 融资融券维持担保比例高于股票质押担保比例 (单位: %)	6
图 2: 两融业务的担保物以股票资产为主 (单位: 亿元)	7
图 3: 融资融券账户数和账户平均融资额 (单位: 万户, 万元)	8
图 4: 截至 11 月 23 日一周内沪深 300 下跌 3.51% (单位: %)	9
图 5: 非银板块均下跌, 其中多元金融跌幅最大 (单位: %)	9
图 6: 截至 11 月 2 日一周内央行货币净回笼 4900 亿元 (单位: 亿元)	10
图 7: 截至 11 月 16 日一周内新增投资者 24.57 万人 (单位: 万人)	10
图 8: 截至 11 月 23 日一周内两市日均成交额 3743.36 (单位: 亿元)	10
图 9: 截至 11 月 23 日一周内日均换手率 1.00% (单位: %)	10
图 10: 截至 11 月 22 日两市两融余额 7,822.04 亿元 (单位: 亿元)	10
图 11: 截至 11 月 23 日股票质押新增规模 156.25 亿元 (单位: 亿元)	10
图 12: 截至 11 月 23 日一周内股权融资规模 18.94 亿元 (单位: 亿元)	11
图 13: 截至 11 月 23 日一周内各类债券融资规模 (单位: 亿元)	11
图 14: 7 天银行间质押式回购利率环比下滑 3.36 个 BP (单位: %)	11
图 15: 7 天银行间同业拆借利率环比增加 28.45 个 BP (单位: %)	11
图 16: 公募基金发行份额概况 (按成立日统计, 单位: 亿份)	11
图 17: 公募基金发行数量概况 (按成立日统计, 单位: 个)	11
图 18: 沪港通累计净买入金额 (单位: 亿元)	12
图 19: 深港通累计净买入金额 (单位: 亿元)	12
图 20: 信托发行概况 (按成立日统计, 单位: 亿元, %)	12
图 21: 信托新发产品构成 (按成立日统计, 单位: 亿元)	12
图 22: 银行理财产品规模及收益率变动 (单位: 只, %)	13

图 23: 余额宝 7 日年化收益率 (单位: %)	13
图 24: 750 日国债移动平均收益率 (单位: %)	14
表 1: 2018 上半年上市券商两融、质押规模及变化 (单位: 亿元, %)	4
表 2: 2018 上半年 A+H 券商两融、质押减值率 (单位: %, pct)	5
表 3: 融资融券业务与股票质押业务差异	5
表 4: 两融担保比例高主要是其维保计算方式和质押有一定差异	6
表 5: 融资融券业务对于标的证券的流动性要求更为严格	7
表 6: 股票质押平均融资金额一般大于融资融券平均融资余额 (单位: 户, 万元, %)	8
表 7: 上市公司融出资金规模占最近一个报告期的净资产比重 (单位: 亿元, %)	12
表 8: 5 年期债券收益率变动 (单位: 基点)	14
表 9: 5 年期债券信用利差与期限利差变动 (单位: 基点)	14
表 10: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率 750 日移动平均变动幅度 (单位: 基点)	15
表 11: 非银行业公司本周发债情况 (单位: 亿元, 年, %)	15

聚焦券商两融和质押减值计提和业务差异

信用业务规模下滑但减值率有所提升

受权益市场下跌、监管环境和信用风险频发的影响，上市券商融资融券和股票质押业务规模有一定下滑。2018 上半年，上市券商融出资金规模环比下滑约 5%-25%左右，表内股票质押规模环比下滑约 5%-30%左右。同时也有部分券商信用业务规模实现逆势扩张，其中太平洋、兴业证券 2018 上半年融出资金分别环比增加 11%、3%，申万宏源、国海证券、中信建投 2018 上半年表内股票质押分别环比增加 62%、23%、19%。

表 1：2018 上半年上市券商两融、质押规模及变化（单位：亿元，%）

	融出资金				表内股票质押			
	2017H	2017	2018H	环比	2017H	2017	2018H	环比
中信证券	631.53	739.83	676.72	-9%	696.29	780.34	594.25	-24%
国泰君安	631.70	739.84	621.65	-16%	684.16	769.26	554.96	-28%
海通证券	568.55	615.61	588.69	-4%	608.86	745.29	733.64	-2%
广发证券	542.98	617.50	553.29	-10%	225.60	265.82	263.28	-1%
中国银河	497.53	600.64	536.51	-11%	197.93	363.61	409.09	13%
招商证券	522.38	592.35	524.90	-11%	237.05	306.96	316.29	3%
华泰证券	518.47	599.91	521.38	-13%	418.28	484.13	400.58	-17%
申万宏源	497.47	557.39	491.44	-12%	192.36	323.33	522.58	62%
中信建投	372.85	478.21	370.78	-22%	110.02	134.53	159.42	19%
光大证券	338.68	377.08	361.82	-4%	152.39	186.30	214.15	15%
国信证券	364.88	401.44	351.29	-12%	302.30	405.95	385.85	-5%
方正证券	206.94	236.88	217.31	-8%	85.19	103.50	82.07	-21%
长江证券	208.36	235.77	197.68	-16%	222.99	166.82	122.10	-27%
兴业证券	147.15	180.98	186.04	3%	337.61	309.62	253.81	-18%
国元证券	133.00	138.55	124.00	-11%	66.32	79.44	91.45	15%
东方证券	111.45	129.40	123.09	-5%	-	311.43	273.24	-12%
华西证券	87.26	92.72	87.43	-6%	45.56	53.59	48.22	-10%
东兴证券	88.76	96.23	83.64	-13%	41.21	80.69	89.07	10%
西南证券	76.31	87.64	82.48	-6%	14.73	17.91	16.10	-10%
东北证券	72.94	84.32	81.84	-3%	68.22	72.51	52.06	-28%
东吴证券	77.27	80.55	74.93	-7%	127.39	175.17	173.02	-1%
国金证券	65.89	77.45	70.44	-9%	43.99	44.52	32.86	-26%
浙商证券	71.09	78.52	68.14	-13%	16.72	47.16	48.31	2%
华安证券	66.55	88.91	64.12	-28%	30.77	46.74	50.92	9%
国海证券	61.68	63.48	50.26	-21%	64.06	67.64	83.43	23%
山西证券	49.06	54.06	49.92	-8%	14.62	30.03	26.65	-11%
西部证券	47.77	54.44	44.85	-18%	50.02	41.48	26.21	-37%
第一创业	31.1	36.8	30.3	-17%	46.97	40.14	27.55	-31%
太平洋	20.80	24.60	27.19	11%	91.94	76.96	74.77	-3%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2018 上半年市场对于券商融资业务隐忧逐步显现的环境下，以及新会计准则的运用，我们发现两融和股票质押减值率有所提升。2018 年 A+H 券商采取新会计准则后，对于融资类业务采用预期减值模型计提减值损失，不难发现，在今年上半年这部分券商的融资融券业务减值率和股票质押业务减值率均有一定程度提升。截止至 2018 上半年，A+H 券商两融减值率处于 0.2%-1.4% 区间左右，质押减值率处于 0.3%-3.6% 区间左右，二者均值分别为 0.52%、1.01%，分别相较 2017 年末增加 0.13、0.62 个百分点。那么同样作为券商的融资业务，两融业务与股票质押业务有何差异呢？

表 2：2018 上半年 A+H 券商两融、质押减值率（单位：%、pct）

	两融减值率				质押减值率			
	2015	2016	2017	2018H	2015	2016	2017	2018H
东方证券	-	0.32%	0.77%	1.41%	-	-	0.54%	3.57%
国泰君安	0.34%	0.43%	0.55%	0.81%	0.73%	0.86%	0.76%	1.84%
海通证券	0.18%	0.32%	0.53%	0.65%	0.18%	0.21%	0.36%	0.57%
光大证券	0.32%	0.37%	0.70%	0.64%	-	-	-	0.96%
中信证券	0.29%	0.31%	0.41%	0.47%	0.24%	0.20%	0.49%	1.25%
中国银河	0.12%	0.15%	0.17%	0.29%	0.03%	0.48%	0.21%	0.25%
申万宏源	0.20%	0.19%	0.24%	0.25%	0.18%	0.18%	0.37%	0.39%
招商证券	0.21%	0.21%	0.14%	0.23%	0.71%	0.46%	0.39%	0.55%
华泰证券	0.09%	0.10%	0.23%	0.21%	0.06%	0.07%	0.11%	0.25%
广发证券	0.17%	0.15%	0.11%	0.20%	0.20%	0.35%	0.31%	0.46%
均值	0.21%	0.26%	0.39%	0.52%	0.29%	0.35%	0.39%	1.01%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所；质押减值率=买入返售减值准备/买入返售金融资产

券商对于两融业务具备更强管理能力

严格的资金运用监管使得两融业务更加具备安全性。从账户管理差异来看，客户进行两融交易需要在券商开立信用账户，两融资金沉淀在信用账户，除交易外不得挪作他用，信用账户监管主体在券商，券商能够实现有效管理；对于股票质押业务，融入方融入资金仅需存放于其在券商指定银行开立的专用账户，券商无法穿透客户的银行账户监管其真实的资金流向。从资金用途来看，两融资金只能用于交易，但是质押融资除了不能用于两高一剩行业和股票交易之外，无明显的用途限制，质押资金的灵活性同时也意味着其资金回收将面临更多不确定性。因此从资金运用途径和监管来说，两融业务天然要比质押业务更加安全。

表 3：融资融券业务与股票质押业务差异

	融资融券	股票质押
周期	融资、融券期限最长不得超过6个月；合约到期前，会员可以根据客户的申请为其办理展期，每次展期的期限不得超过6个月。	股票质押回购的回购期限不超过3年。
存放账户	投资者进行融资融券交易，证券公司为其开立信用证券账户。	融入方融入资金存放于其在证券公司指定银行开立的专用账户。
募集资金用途	(1) 未了结相关融券交易前，投资者融券卖出所得价款除以下不得直接或者间接用于下列用途：投资于被列入国家相关部委发布淘汰类产业目录，或者违反国家宏观调控政策、环境保护政	

用和融券交易相关权益现金补偿;买入或申购证券公司现金管理 策的项目;进行新股申购;通过竞价交易或者大宗交易方式买入产品、货币市场基金以及本所认可的其他高流动性证券;其他。上市交易的股票;其他。

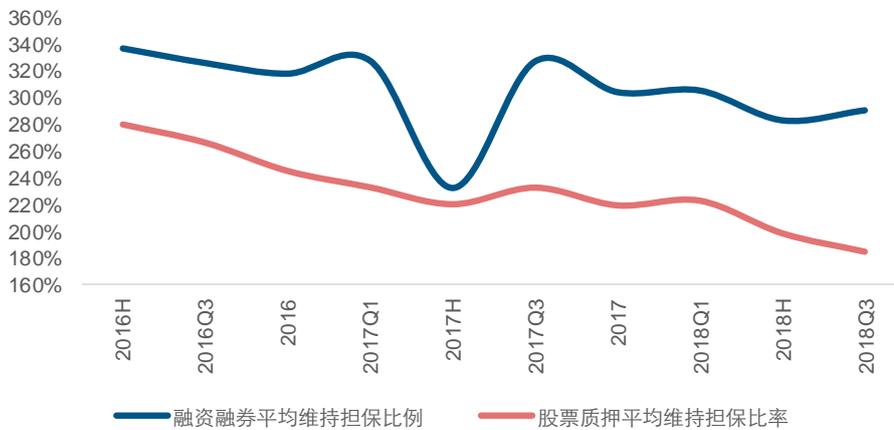
(2) 投资者信用证券账户不得买入或转入除可充抵保证金证券范围以外的证券,也不得用于参与定向增发、股票交易型开放式指数基金和债券交易型开放式指数基金的申购及赎回、债券回购交易等。

资料来源:证监会,证券业协会,上交所,长江证券研究所

担保比例计算准则和流动性各有不同

受益于券商对两融业务账户较强的管理能力,以及计算准则的不同,两融业务担保比例显著高于股票质押。融资融券和股票质押业务均采用担保比例进行风险控制,其警戒线和平仓线的设定也较为接近,其中两融设定为 130%-150%和 110%-130%区间,质押业务设定为 140%-150%和 130%-140%区间;但是不难发现,融资融券业务的担保比例显著高于股票质押业务,截止至 2018 年三季度,融资融券、股票质押平均担保比例分别为 290.69%、184.92%。其中差异一方面在于券商对两融业务账户具有较强的管理能力,两融业务天然要比质押业务更加安全,另一方面在于两者的计算准则有所不同,简单理解分母两者同为向券商融资借出的金额,但是分子上,质押仅含担保股票市值,但是两融除了包含信用账户中冲抵保证金的资产之外,还包含融资购买股票的市值。

图 1: 融资融券维持担保比例高于股票质押担保比例(单位:%)



资料来源:Wind,证券业协会,长江证券研究所

表 4: 两融担保比例高主要是其维保计算方式和质押有一定差异

	融资融券	股票质押
原始模型	$\frac{(\text{现金} + \text{信用证券账户内证券市值总和}) / (\text{融资买入金额} + \text{融券卖出证券数量} \times \text{当前市价} + \text{利息及费用总和})}{\text{融出资金余额}}$	$\frac{(\text{初始交易标的证券市值} + \text{补充质押证券市值} + \text{待购回期间内标的证券产生的一并予以质押的权益} - \text{部分解除质押标的证券市值或标的证券孳息}) / (\text{初始交易成交金额} - \text{已偿还本金} + \text{应付未付利息})}{\text{担保物市值} / \text{融出资金余额}}$
简化模型	$\frac{(\text{担保物市值} + \text{融出资金市值})}{\text{融出资金余额}}$	$\frac{\text{担保物市值}}{\text{融出资金余额}}$

资料来源:证监会,证券业协会,上交所,长江证券研究所

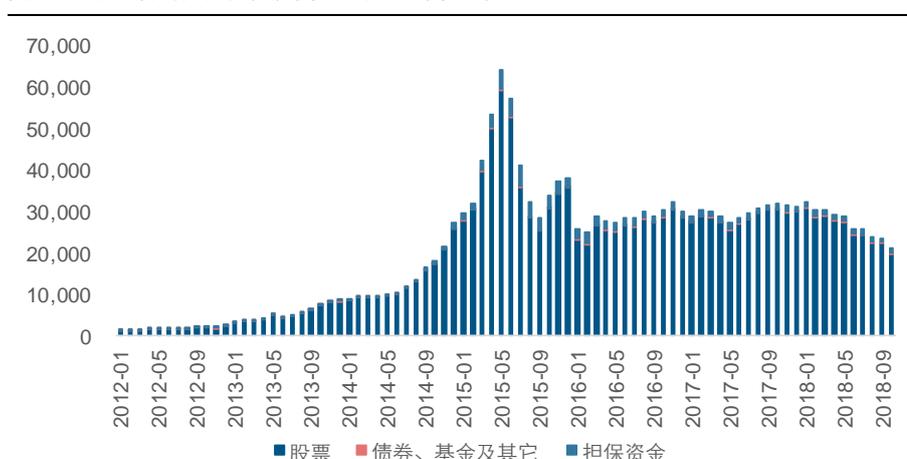
融资融券对于标的证券流动性要求更高，担保物以股票资产为主。从标的证券的要求来看，融资融券业务标的证券包括股票、基金、债券等，股票质押标的证券和补充质押的标的证券也包括股票、基金、债券等，但两融业务对于各类标的证券流动性要求更为严格，以股票为例，在上市交易时间、流通股本、换手率、日均成交额等指标上提出要求，同时不允许融券卖出限售股或者将限售股作为担保物，而股票质押业务中限售股可以作为标的证券。从保证金来看，目前融资融券担保物以股票资产为主，截止至2018年10月末，担保物中股票、担保资金、其他（包括债券和基金）分别占比93%、6%、1%。

表 5：融资融券业务对于标的证券的流动性要求更为严格

	融资融券	股票质押
标的证券	1) 符合规定的股票（上市交易满三个月；融资标的股票的流通股本不少于1亿股或流通市值不低于5亿元，融券标的股票的流通股本不少于2亿股或流通市值不低于8亿元；股东人数不少于4000人；近三个月内无以下情形：日均换手率低于基准指数日均换手率的15%，且日均成交金额小于5000万元，日均涨跌幅平均值与基准指数涨跌幅平均值的偏离值超过4%，波动幅度达到基准指数波动幅度的5倍以上；完成股改；未被本所实施风险警示；其他条件）。2) 证券投资基金。3) 债券。4) 其他证券。	(1) 股票质押回购的标的证券为上交所上市的A股股票或其他经上交所和中国结算认可的证券。 (2) 补充质押的标的证券为上交所上市的A股股票、债券、基金或其他经上交所和中国结算认可的证券。
保证金	保证金可以是交易所上市交易的股票、证券投资基金、债券，货币市场基金、证券公司现金管理产品及其他证券充抵。	-
保证金比率	投资者融资买入证券时，融资保证金比例不得低于100%；投资者融券卖出时，融券保证金比例不得低于50%。	-
客户维持担保比例	客户维持担保比例不得低于130%。	一般履约担保比率为140%，预警线为160%。
关于限售股	投资者持有上市公司限售股份的，不得融券卖出该上市公司股票，且不得将其普通证券账户持有的上市公司限售股份提交为担保物。	标的证券可以为限售股。

资料来源：证监会，证券业协会，上交所，长江证券研究所

图 2：两融业务的担保物以股票资产为主（单位：亿元）



资料来源：Wind，证券业协会，证金公司，长江证券研究所

两融业务分散度相较于股票质押更高

两融业务分散度明显高于股票质押业务。我们以客均融资金额来衡量两融和质押业务的分散度：两融业务单账户平均融资额在 2012-2015 上半年期间快速增长之后有所收缩，随后保持相对稳定，截止至 2018 年 10 月末，单账户融资金额为 8.2 万元；根据部分上市公司的招股书披露，股票质押客均融资规模远远大于两融，同时股票质押业务客户数也显著小于两融业务的客户数，这意味着同样单一客户出现信用风险，股票质押客户出现风险对于券商自有资金造成的损失将远远大于两融业务，两融业务极高的分散度天然形成了风险控制的重要一环。

图 3：融资融券账户数和账户平均融资额（单位：万户，万元）



资料来源：Wind，证券业协会，证金公司，长江证券研究所

表 6：股票质押平均融资金额一般大于融资融券平均融资金额（单位：户，万元，%）

	股票质押				融资融券			
	2015	2016	2017	2018Q1	2015	2016	2017	2018Q1
天风证券					天风证券			
融入方家数	38	100	69	52	账户数	8,221	8,551	9,450
平均融资金额	12,816	4,535	8,023	9,796	平均融资额	69	81	138
客均额/净资产	0.99%	0.19%	0.44%	0.53%	客均额/净资产	0.005%	0.003%	0.008%
长城证券					长城证券			
融入方家数	51	2,968	3,981	3,424	账户数	27,512	30,551	35,024
平均融资金额	23442	554	612	604	平均融资额	106	75	82
客均额/净资产	1.70%	0.04%	0.04%	0.04%	客均额/净资产	0.008%	0.005%	0.006%
南京证券					南京证券			
融入方家数	20	49	91	-	账户数	25,476	26,182	26,871
平均融资金额	2,096	1,796	2,510	-	平均融资额	31	21	21
客均额/净资产	0.23%	0.19%	0.27%	-	客均额/净资产	0.003%	0.002%	0.002%
中信建投					中信建投			
融入方家数	3	2,447	3,427	-	账户数	12.05	12.7	13.47
平均融资金额	1	147	387	-	平均融资额	30	25	36
客均额/净资产	0.07%	0.04%	0.06%	-	客均额/净资产	0.001%	0.001%	0.000%

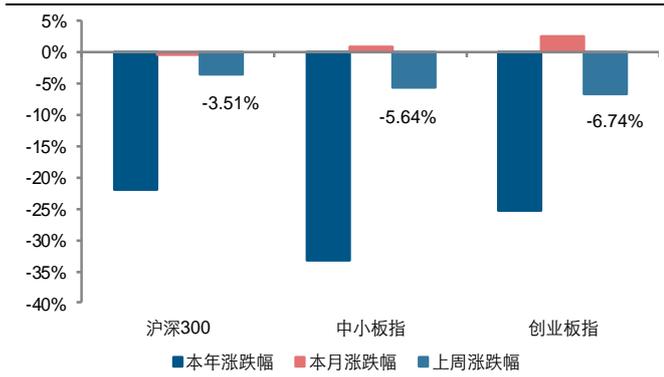
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

核心数据跟踪与分析

指数与板块表现

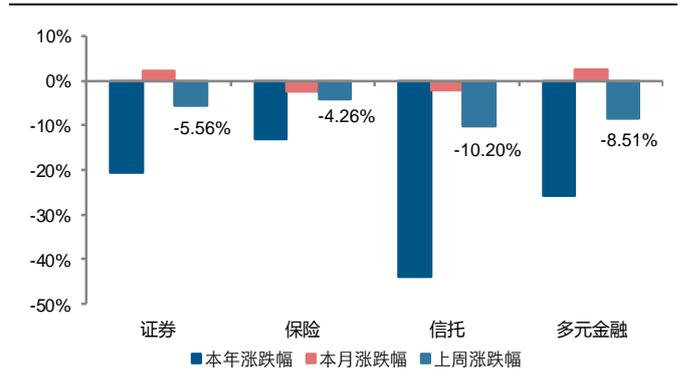
截至 11 月 23 日一周内，沪深 300 指数下跌 3.51%，中小板指下跌 5.64%，创业板指下跌 6.74%，中债总全价指数下跌 0.14%；板块表现方面，证券板块下跌 5.56%，保险板块下跌 4.26%，信托板块下跌 10.20%，多元金融板块下跌 8.51%。

图 4：截至 11 月 23 日一周内沪深 300 下跌 3.51%（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：非银板块均下跌，其中多元金融跌幅最大（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

市场概况及重点经营数据

公开市场操作：截至 11 月 2 日一周内，货币净回笼 4900 亿元，其中货币回笼 4900 亿元，货币投放 0 亿元。

新增投资者：2018 年 11 月 9 日至 2018 年 11 月 16 日，新增投资者数量 24.57 万人，环比增加 1.91%。

市场成交：截至 11 月 23 日一周内，两市日均成交额 3743.36 亿元，环比下滑 9.98%，日均换手率 1.00%，环比下滑 10.89 个 BP。

融资融券：截至 11 月 22 日，两融余额 7,822.04 亿元，环比增加 0.59%。

股票质押：截至 11 月 23 日一周内，股票质押新增规模 156.25 亿元，环比增加 1.26%。

投行业务：截至 11 月 23 日一周内，股权融资规模 18.94 亿元，环比下滑 49.57%，其中 IPO 融资规模 18.94 亿元，再融资规模 0.00 亿元；债权融资规模 9220.16 亿元，环比增加 3.92%，其中公司债规模 276.60 元，企业债规模 25.00 亿元。

期货市场：截至 11 月 23 日一周内，期货市场成交金额 8.81 万亿元，环比增加 2.59%，其中商品期货成交金额 8.21 万亿元，环比增加 4.10%，占比 93.15%；金融期货成交金额 0.60 万亿元，环比下滑 14.34%，占比 6.85%。

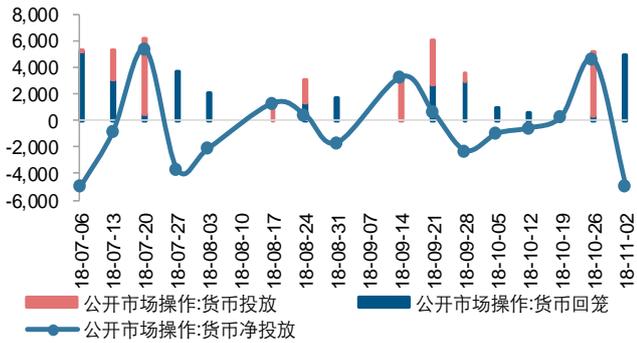
流动性观察：截至 11 月 23 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.5867%，环比下滑 3.36 个 BP；7 天银行间同业拆借利率为 3.3298%，环比增加 28.45 个 BP。

基金产品发行：2018 年 10 月新发行基金份额 185.75 亿份，环比上涨 19.22%；其中新发行股票型、混合型、债券型基金分别为 0.58、7.13、178.04 亿份。

信托产品发行: 2018年10月新发行信托规模190.16亿元,环比下跌47.87%;其中新发行证券投资类、贷款类、股权投资类、债权投资类和权益投资类信托分别为0.39、21.35、3.67、3.34和15.49亿元。

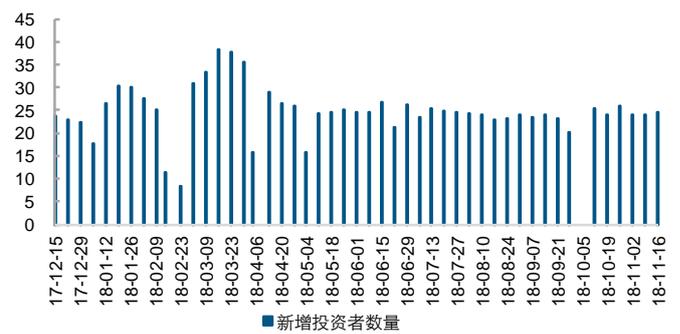
沪港通、深港通:截至11月23日一周内,沪港通、深港通累计净买入金额分别为3572.30亿元、2601.65亿元,环比分别增加0.71%、1.05%。

图 6: 截至 11 月 2 日一周内央行货币净回笼 4900 亿元 (单位: 亿元)



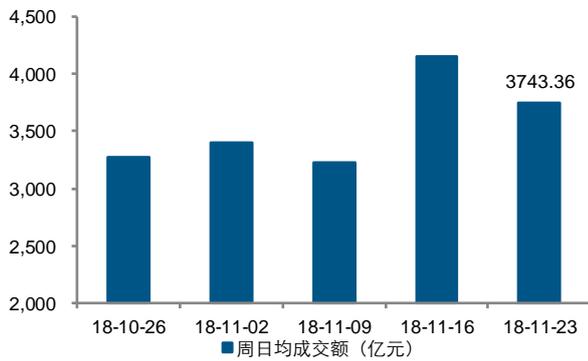
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 7: 截至 11 月 16 日一周内新增投资者 24.57 万人 (单位: 万人)



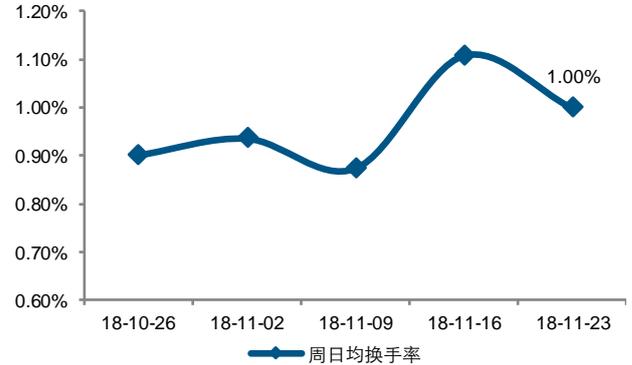
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 8: 截至 11 月 23 日一周内两市日均成交额 3743.36 (单位: 亿元)



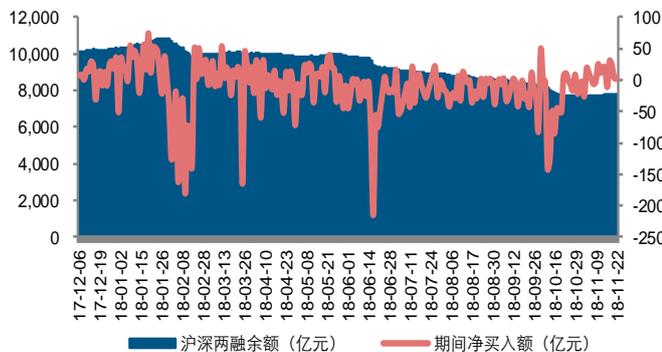
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9: 截至 11 月 23 日一周内日均换手率 1.00% (单位: %)



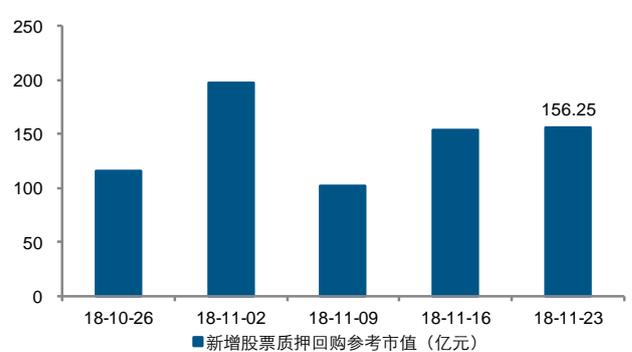
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 10: 截至 11 月 22 日两市两融余额 7,822.04 亿元 (单位: 亿元)



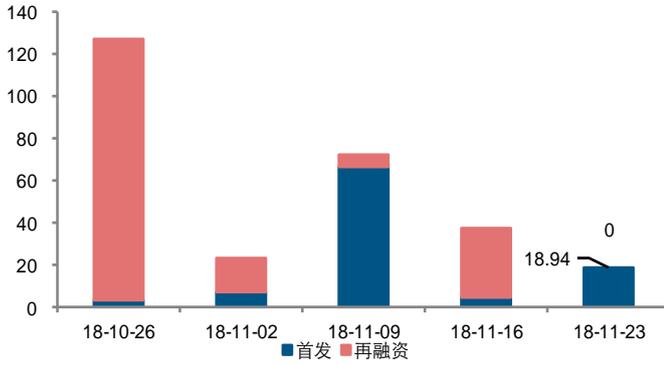
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 截至 11 月 23 日股票质押新增规模 156.25 亿元 (单位: 亿元)



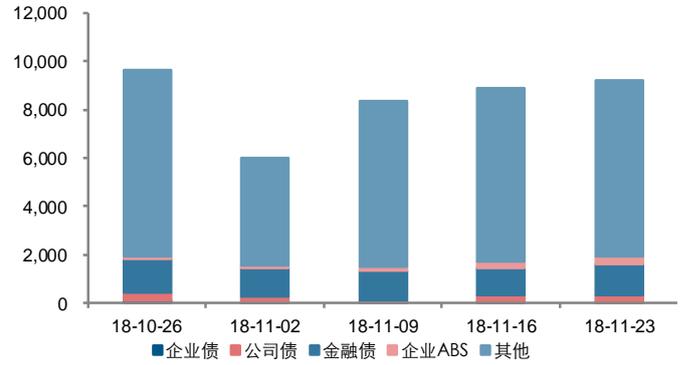
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 截至 11 月 23 日一周内股权融资规模 18.94 亿元 (单位: 亿元)



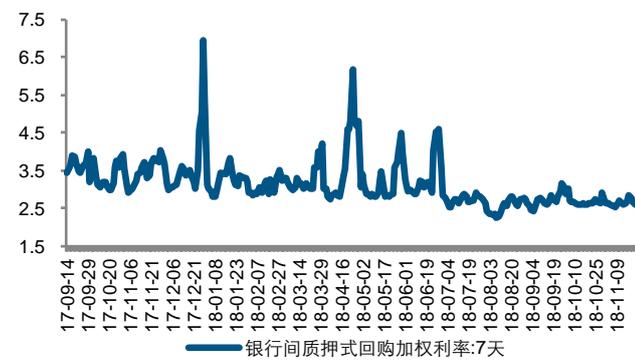
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 截至 11 月 23 日一周内各类债券融资规模 (单位: 亿元)



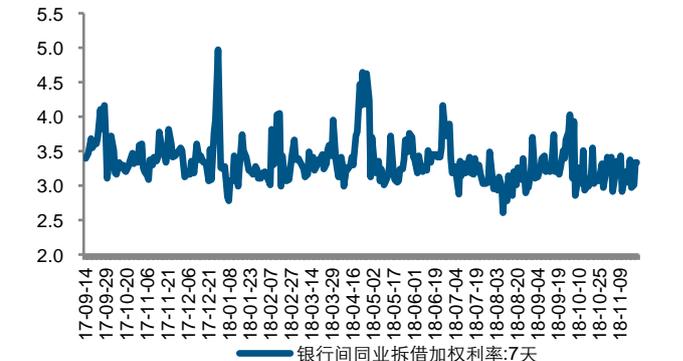
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 7 天银行间质押式回购利率环比下滑 3.36 个 BP (单位: %)



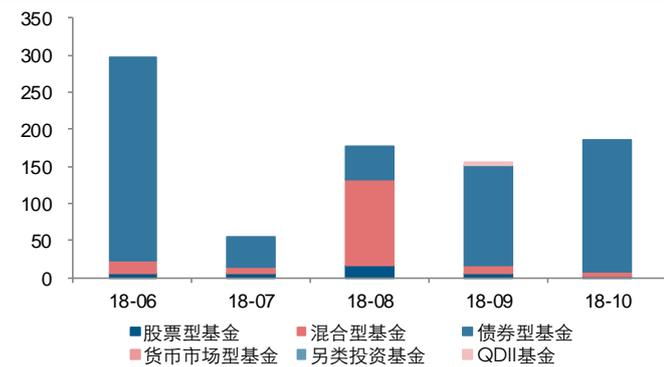
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 7 天银行间同业拆借利率环比增加 28.45 个 BP (单位: %)



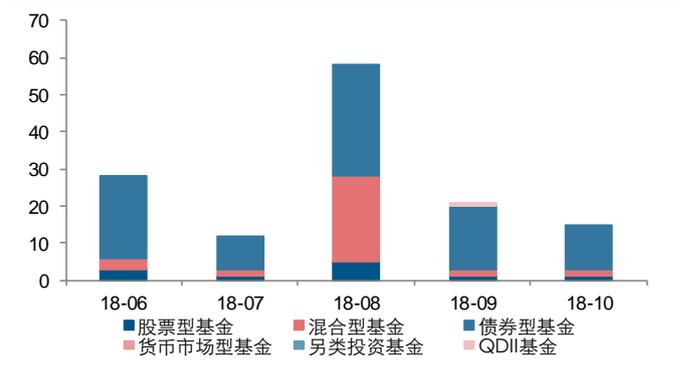
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 公募基金发行份额概况 (按成立日统计, 单位: 亿份)



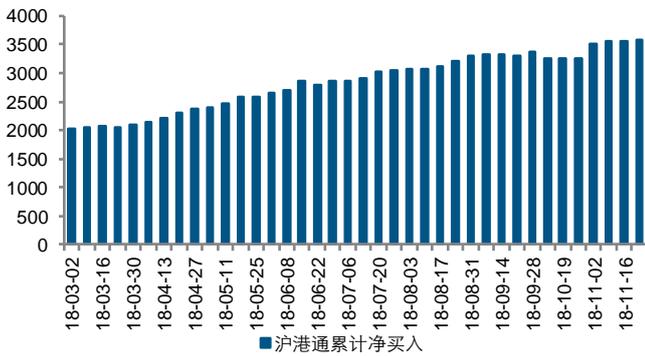
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 公募基金发行数量概况 (按成立日统计, 单位: 个)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 沪港通累计净买入金额 (单位: 亿元)



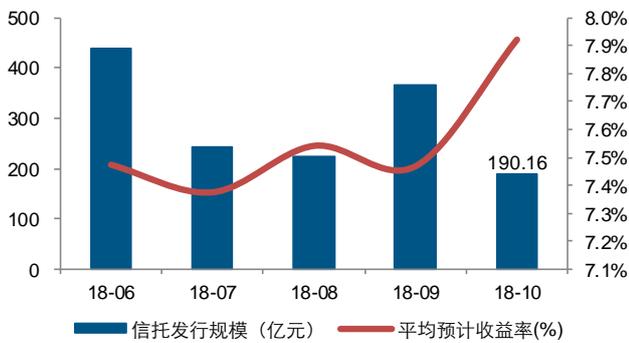
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 深港通累计净买入金额 (单位: 亿元)



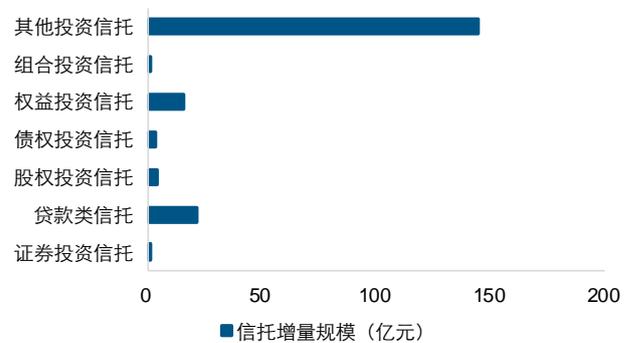
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 信托发行概况 (按成立日统计, 单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 信托新发产品构成 (按成立日统计, 单位: 亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 7: 上市公司融出资金规模占最近一个报告期的净资产比重 (单位: 亿元, %)

证券简称	未解押市值	35%质押率下融出资金	融出资金/净资产
第一创业	402	141	159%
东吴证券	454	159	78%
兴业证券	537	188	57%
申万宏源	1,098	384	56%
国信证券	811	284	55%
中信建投	656	230	47%
中国银河	858	300	46%
国金证券	243	85	44%
海通证券	1,322	463	39%
东兴证券	211	74	38%
国海证券	144	50	37%
太平洋	119	42	37%
东北证券	153	54	35%
华泰证券	1,041	364	34%
国元证券	224	78	31%

中信证券	1,305	457	30%
光大证券	411	144	30%
国泰君安	989	346	28%
浙商证券	105	37	27%
广发证券	626	219	26%
招商证券	569	199	25%
山西证券	88	31	25%
西南证券	113	39	21%
方正证券	219	77	20%
华安证券	66	23	19%
东方证券	254	89	17%
财通证券	86	30	15%
南京证券	45	16	15%
西部证券	55	19	11%

资料来源：Wind，长江证券研究所

银行理财：截至 11 月 18 日，理财产品预期年收益率为 4.56%，较上周增加 0.38BP；理财产品发行数量 2630 款，环比增加 11.82%；截至 11 月 23 日，余额宝 7 日年化收益率为 2.51%，环比增加 1.50BP。

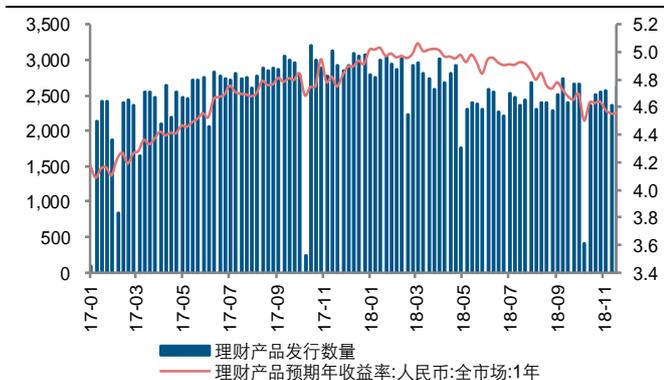
债券收益率：截至 11 月 23 日，5 年期债券收益率变动幅度约在-10.58BP 至+6.42BP 之间，其中企业债和中短期票据跌幅最大，为 10.58BP。

信用利差与期限利差：截至 11 月 23 日，各债券 5 年期信用利差变动幅度约在-16.41BP 至+0.59BP 之间，其中企业债和中短期票据跌幅最大，为 16.41BP；各债券 5 年期期限利差变动幅度约在-11.15BP 至+5.48BP 之间，其中进出口债跌幅最大，为 11.15BP。

750 日国债移动平均收益率：截至 11 月 23 日，5 年期国债 750 日移动平均绝对值为 3.1831%，环比增加 0.16BP。

非银金融企业债券发行：截至 11 月 23 日一周内，非银行业公司发债 359.90 亿元，发债票面利率位于 3.21%-7.50% 区间内，均值为 4.88%。

图 22：银行理财产品规模及收益率变动（单位：只，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：余额宝 7 日年化收益率（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24: 750 日国债移动平均收益率 (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 8: 5 年期债券收益率变动 (单位: 基点)

5年期	国债	政策性金融债 (进出债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债(AA)	中短期票据 (AA)
2018-10-12	-4.37	-11.66	-5.28	-13.66	-13.60	-13.60
2018-10-19	-3.62	-4.88	-0.54	-4.53	-7.53	-7.53
2018-10-26	-1.85	-3.35	-4.41	2.28	2.69	2.69
2018-11-02	-1.88	-1.79	0.74	-6.90	-5.90	-5.90
2018-11-09	-5.19	-1.88	-5.92	-1.47	-5.45	-5.45
2018-11-16	-14.88	-12.72	-14.88	-7.82	-9.51	-9.51
2018-11-23	5.83	-2.83	6.42	-8.58	-10.58	-10.58

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 9: 5 年期债券信用利差与期限利差变动 (单位: 基点)

5年期信用利差	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债 (AA)	中短期票据 (AA)
2018-10-12	-7.29	-0.91	-9.29	-9.23	-9.23
2018-10-19	-1.26	3.08	-0.91	-3.91	-3.91
2018-10-26	-1.50	-2.56	4.13	4.54	4.54
2018-11-02	0.09	2.62	-5.02	-4.02	-4.02
2018-11-09	3.31	-0.73	3.72	-0.26	-0.26
2018-11-16	1.68	-0.48	6.58	4.89	4.89
2018-11-23	-8.66	0.59	-14.41	-16.41	-16.41

5年期期限利差	国债	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债 (AA)	中短期票据 (AA)
2018-10-12	6.97	6.76	10.75	-2.79	-8.23	-8.23
2018-10-19	-4.85	-8.28	-1.54	-10.45	-9.93	-9.93

2018-10-26	4.02	4.07	3.45	0.02	1.19	1.19
2018-11-02	3.89	-2.54	-1.31	-4.76	1.34	1.34
2018-11-09	7.58	5.27	3.24	0.69	3.21	3.21
2018-11-16	0.66	-15.58	-18.79	3.19	-5.03	-5.03
2018-11-23	5.48	-11.15	-4.86	-6.70	-3.42	-3.42

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 10: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率 750 日移动平均变动幅度 (单位: 基点)

	1年国债750日移动平均	5年国债750日移动平均	10年国债750日移动平均
2017Q1	-6.17	-10.30	-10.28
2017Q2	-0.41	-4.55	-5.86
2017Q3	-2.70	-3.59	-5.48
2017Q4	2.43	2.17	1.17
2018Q1	2.53	3.70	3.21
2018Q2	5.49	1.21	0.90
2018Q3	6.29	1.71	1.23
2018Q4	2.07	4.24	4.79
2018	16.37	10.86	10.12

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 11: 非银行业公司本周发债情况 (单位: 亿元, 年, %)

交易代码	债券简称	计划发行规模(亿)	发行期限(年)	债券评级	主体评级	票面利率(%)	发行人简称	Wind债券类型(二级)
zc18112305.SZ	18首开2A	2.83	1.00	AAA		4.80	尚融保理	证监会主管ABS
zc18112306.SZ	18首开2C	0.01	1.00				尚融保理	证监会主管ABS
155050.SH	18中航G1		3.00	AAA	AA+		中航证券	证券公司债
zc18112209.SZ	中花呗6A	26.70	0.19	AAA		3.69	蚂蚁小贷	证监会主管ABS
155047.SH	18华泰G1		3.00	AAA	AAA	3.88	华泰证券	证券公司债
zc18112112.SH	东花呗1A	8.90	2.03	AAA		4.60	蚂蚁小贷	证监会主管ABS
156240.SH	花呗69A2	1.60	0.19			4.99	蚂蚁小贷	证监会主管ABS
zc18112113.SH	东花呗1B	0.35	2.03	AA+			蚂蚁小贷	证监会主管ABS
156247.SH	18花呗9C	2.38	0.17				蚂蚁小贷	证监会主管ABS
156241.SH	花呗69B	2.80	0.19				蚂蚁小贷	证监会主管ABS
156246.SH	18花呗9B	1.02	0.17	AA+		4.30	蚂蚁小贷	证监会主管ABS
155048.SH	18华泰G2		5.00	AAA	AAA	4.17	华泰证券	证券公司债
011802260.IB	18恒信租赁SCP004	10.00	0.74		AAA	3.94	海通恒信国际租赁	超短期融资债券
031800673.IB	18融和融资PPN003	10.00	3.00		AAA	5.32	中电投融和租赁	定向工具

150811.SH	18安租08	5.90	2.00	AAA	AAA	5.00	平安租赁	私募债
155038.SH	18海通05	30.00	3.00	AAA	AAA	3.88	海通证券	证券公司债
011802258.IB	18天成租赁 SCP008	5.00	0.49		AAA	3.85	华能天成租赁	超短期融资债券
1822040.IB	18兴业租赁债02	35.00	3.00	AAA	AAA	3.98	兴业金融租赁	其它金融机构债
011802275.IB	18大唐租赁 SCP007	10.00	0.40		AA+	3.98	大唐租赁	超短期融资债券
zc18112204.SZ	逸银3A次	0.30	1.00				逸银保理	证监会主管ABS
zc18112203.SZ	逸银3A1	5.58	1.00	AAA		7.50	逸银保理	证监会主管ABS
081800205.IB	18逸银保理 ABN002优先	7.13	0.95	AAA		7.50	逸银保理	交易商协会ABN
081800206.IB	18逸银保理 ABN002次	0.38	0.95				逸银保理	交易商协会ABN
j18111902.IB	18河北租赁债01		3.00	AAA	AAA		河北金租	其它金融机构债
071800051.IB	18国信证券 CP004	30.00	0.24	A-1	AAA	3.21	国信证券	证券公司短期融资券
071800050.IB	18华龙证券 CP002	10.00	0.25	A-1	AA+	3.75	华龙证券	证券公司短期融资券
zc18112103.SH	联易融1优	4.62			AA+	7.00	联捷保理	证监会主管ABS
156245.SH	18花呗9A	30.60	0.17	AAA		3.70	蚂蚁小贷	证监会主管ABS
zc18112110.SH	东借呗1B	0.38	2.03	AA+			蚂蚁商诚小贷	证监会主管ABS
zc18112109.SH	东借呗1A	4.25	2.03	AAA		4.97	蚂蚁商诚小贷	证监会主管ABS
zc18112111.SH	东借呗1次	0.38	2.03				蚂蚁商诚小贷	证监会主管ABS
156239.SH	花呗69A1	35.60	0.19			4.59	蚂蚁小贷	证监会主管ABS
zc18112114.SH	东花呗1次	0.75	2.03				蚂蚁小贷	证监会主管ABS
150873.SH	18财达C2	20.00	3.00	AA	AA+	5.24	财达证券	证券公司债

资料来源：Wind，长江证券研究所

行业及公司重点关注

行业要闻

1、税务总局发布进一步支持和服务民营经济发展若干措施¹

内容：据证券时报网 11 月 19 日报道，国家税务总局发布关于实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知。通知提出要认真落实和完善政策，促进民营企业减税降负。鼓励和推动银行依托纳税信用创新信贷产品，深化税务、银行信息互通，缓解小微民营企业融资难题；对确有特殊困难而不能按期缴纳税款的民营企业，税务机关要通过依法办理税款延期缴纳等方式，积极帮助企业缓解资金压力。

2、发改委鼓励相关机构参与市场化债转股²

¹ 税务总局发布进一步支持和服务民营经济发展若干措施 证券时报网

内容：据证券时报网 11 月 19 日报道，发改委发布关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知。鼓励私募股权投资基金开展市场化债转股业务，可以独立开展或与其他机构联合开展市场化债转股项目。鼓励银行、信托公司、证券公司、基金管理公司等依法依规发行资产管理产品参与市场化债转股，资金投向和使用应符合相关监管要求，公募资管产品除法律法规和金融管理部门另有规定外不得投资非上市企业股权。

3、银保监会表示要对国有和民营经济一视同仁³

内容：据证券时报网 11 月 19 日报道，银保监会副主席周亮在第九届财新峰会上表示，银保监会坚决落实两个毫不动摇，对国有和民营经济一视同仁，对大中小企业平等对待，特别是要求银行保险机构采取有力、有效的措施，缓解民营企业和小微企业融资难、融资贵问题。同时也积极落实六稳的政策要求，督促银行保险机构回归服务实体经济的本源，积极稳妥地推进结构性去杠杆，有序地拆解影子银行，整治市场乱象。

4、上海首单民营企业债券融资支持工具落地⁴

内容：据证券时报网 11 月 20 日报道，由浦发银行创设的上海浦东发展银行股份有限公司 18 复星高科 SCP002 信用风险缓释凭证正式簿记建档，这标志着上海首单民营企业债券融资支持工具落地。该凭证规模不超过 1 亿元，期限 180 天，标的债务为上海复星高科技（集团）有限公司 2018 年度第二期超短期融资券，发行人主体评级 AAA，债券发行规模 5 亿元，发行期限 180 天。

5、ETF 做市商制度正征求意见⁵

内容：据证券时报网于 11 月 21 日报道，部分券商及基金公司在近期接到交易所下发的《上海证券交易所上市基金流动性服务业务指引》征求意见稿，相关机构需在一周内陆续对上述征求意见稿进行意见反馈。

6、ETF 期权新品种有望近期推出⁶

内容：据证券时报网于 11 月 21 日报道，上交所、深交所正在积极筹备沪深 300ETF 期权、深 100ETF 期权等新品种，部分 ETF 期权新品种已准备就绪，有望于近期推出。

7、三季度券商资管月均规模前 20 名总规模达 8.9 万亿元⁷

内容：据证券时报网 11 月 22 日报道，中国基金业协会公布了今年三季度券商资管月均规模前 20 名和主动管理资产规模前 20 名的榜单。前 20 家券商资管月均总规模达 8.9 万亿元，其中有 18 家规模出现不同程度的下滑，华泰资管最高下滑超 2000 亿元。前 20 家券商主动管理资产月均规模合计为 2.98 万亿，其中有 5 家规模较上季度出现上升，最高增加超 100 亿元。

8、深交所发布《深圳证券交易所上市公司停复牌业务信息披露指引（征求意见稿）》⁸

² 发改委鼓励相关机构参与市场化债转股 证券时报网

³ 银保监会对国有和民营经济一视同仁 证券时报网

⁴ 上海首单民营企业债券融资支持工具落地 证券时报网

⁵ ETF 做市商制度正征求意见 证券时报网

⁶ ETF 期权新品种有望近期推出 证券时报网

⁷ 三季度券商资管月均规模前 20 名月均总规模达 8.9 万亿元 证券时报网

内容：据证券时报网 11 月 22 日报道，深交所起草了《深圳证券交易所上市公司停复牌业务信息披露指引（征求意见稿）》。停复牌指引提到，当证券市场交易出现极端异常情况，本所可以根据中国证监会的决定或市场实际情况，暂停办理上市公司停牌申请，维护市场交易的连续性和流动性，保护投资者的交易权。

9、上交所发布《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引（征求意见稿）》⁹

内容：据证券时报网 11 月 22 日报道，上交所发布《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引（征求意见稿）》。规范重大资产重组停复牌行为是这次《停复牌指引》修订的重点，指引对重组停复牌事项主要进行了 4 个方面的修订：一是减少重组停牌情形，缩短重组停牌期限。二是要求停牌期限届满披露预案。三是明确停牌申请的时间窗口及披露要求。四是对于确有必要停牌的事项，留有一定空间。

10、财政部对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税¹⁰

内容：据证券时报网 11 月 22 日报道，财政部发布《关于境外机构投资境内债券市场企业所得税 增值税政策的通知》称，自 2018 年 11 月 7 日起至 2021 年 11 月 6 日止，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，暂免征收企业所得税的范围不包括境外机构在境内设立的机构、场所取得的与该机构、场所有实际联系的债券利息。

11、证监会核发 2 家企业 IPO 批文¹¹

内容：据证券时报网 11 月 23 日报道，证监会核发 2 家企业 IPO 批文，筹资金额未披露。

12、第二批信托非金融债承销商名单出炉¹²

内容：据证券时报网 11 月 23 日报道，广东粤财信托、建信信托、中航信托、中国对外经济贸易信托、英大国际信托、中融国际信托等 6 家信托公司成功获得非金融企业债务融资工具承销商（信托公司类）资格。

13、沪、深交所发布高送转信息披露指引¹³

内容：据证券时报网 11 月 23 日报道，沪、深交所发布高送转信息披露指引，上市公司披露高送转方案的，其最近两年同期净利润应当持续增长，且每股送转比例不得高于上市公司最近两年同期净利润的复合增长率。上市公司送转股方案提出的最近一个报告期净利润或预计净利润为负值、净利润同比下降 50%以上、送转后每股收益低于 0.2 元

⁸ 深交所发布《深圳证券交易所上市公司停复牌业务信息披露指引（征求意见稿）》 证券时报网

⁹ 上交所发布《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引（征求意见稿）》 证券时报网

¹⁰ 财政部对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税 证券时报网

¹¹ 证监会核发 2 家企业 IPO 批文 证券时报网

¹² 第二批信托非金融债承销商名单出炉 证券时报网

¹³ 沪、深交所发布高送转信息披露指引 证券时报网

的，不得披露高送转方案。

14、上交所拟规定上市公司可通过金融机构借款等回购股份¹⁴

内容：据证券时报网 11 月 23 日报道，上交所发布《上交所上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》，规定了多种回购资金来源渠道，允许上市公司使用自有资金、发行优先股和债券募集的资金（包括可转债募集的资金）、发行普通股股票取得的超募资金、募投项目节余资金和已依法变更为永久补充流动资金的募集资金、金融机构借款，或者其他合法资金作为股份回购的资金来源。

15、上交所相关部门正在研究基础设施 REITs 制度和推进方式¹⁵

内容：据证券时报网 11 月 23 日报道，上交所副总经理刘绍统表示，目前相关的金融监管部门正在研究基础设施 REITs 相关的制度和推进方式。等相关制度出台以后，如果 PPP 项目资产已经形成，拥有 PPP 项目或者是这种基础设施所有权的一方，可以通过转移 PPP 这一基础设施及其它的收益权来开展基础设施的 REITs 业务。

公司公告

1、【国元证券】证监会对公司公开发行可转债暂缓表决（2018 年 11 月 19 日）

内容：证监会对公司公开发行可转债申请进行了审核，会议审核结果为暂缓表决。

2、【辽宁成大】发行非公开定向债务工具 0.5 亿（2018 年 11 月 19 日）

内容：辽宁成大于 11 月 15 日完成发行 2018 年度第三期非公开定向债务工具，发行规模为 0.5 亿元，期限为 3 年，发行利率为 5.2%。

3、【中航资本】拟转让所持新华资产 100 万股股份（2018 年 11 月 19 日）

内容：中航资本董事会同意采取在北京产权交易所公开挂牌的方式转让所持有的新华资产管理股份有限公司 100 万股股份，占总股本的 0.2%。

4、【申万宏源】获批短融资格（2018 年 11 月 20 日）

内容：中国证监会机构部对申万宏源子公司申万宏源证券申请发行短期融资券无异议。

5、【申万宏源】非公开发行公司债 50 亿（2018 年 11 月 20 日）

内容：申万宏源子公司申万宏源证券于 11 月 19 日完成发行 2018 年非公开发行公司债券（第一期），发行规模 50 亿。其中，品种一（2 年期）发行规模为 20 亿元，利率为 4.10%；品种二（3 年期）发行规模为 30 亿元，票面利率为 4.20%。

6、【中国人保】1-10 月累计实现保费收入 4,219.58 亿元（2018 年 11 月 21 日）

内容：中国人保 1-10 月累计实现保费收入 4219.58 亿元；其中人保人寿、人保财险、人保健康险分别实现保费收入 875.84、3,212.18、131.56 亿元。

7、【兴业证券】获准设立 15 家分支机构（2018 年 11 月 21 日）

¹⁴ 上交所拟规定上市公司可通过金融机构借款等回购股份 证券时报网

¹⁵ 上交所相关部门正在研究基础设施 REITs 制度和推进方式 证券时报网

内容：兴业证券被证监会核准设立 7 家分公司及 8 家证券营业部。

8、【中国银河】拟收购银河期货有限公司 16.68%股权（2018 年 11 月 21 日）

内容：中国银河董事会同意公司以不超过 2.39 亿元收购苏皇金融所持有的银河期货 16.68%股权。

9、【西部证券】子公司西部利得基金股东利得科技拟质押其 49%股权（2018 年 11 月 22 日）

内容：西部证券子公司西部利得基金股东利得科技拟于 11 月将所持西部利得 49%股权出质于山金金控资本管理有限公司。

10、【海通证券】公开发行公司债 50 亿（2018 年 11 月 23 日）

内容：海通证券于 11 月 22 日完成公开发行 2018 年公司债券（第五期），发行规模为 30 亿元，票面利率为 3.88%。

周度观点

关注开门红和利率影响，板块低估值具绝对收益价值。1、受今年业务进程影响，各公司开门红准备多有推迟，加之代理人增长放缓和宏观流动性环境较紧，预期储蓄型业务增长或存较大压力，保障型业务将在开门红期间增强开展力度，新业务价值增长或将保持平稳；2、关注长端利率变化对板块投资收益率预期和估值中枢的影响，期限溢价提升和鼓励股权投资的背景下保险投资收益率对利率波动具有一定韧性。3、当前板块估值在 0.7-1.1 倍 PEV 附近，考虑到年末估值切换，目前估值较低。重视板块的绝对收益机会，关注开门红和利率变化的预期影响。

衍生品业务创新渐进，关注科创板带来市场扩容效应。1、交易所目前正在积极筹备沪深 300ETF 期权、深 100ETF 期权等创新品种，随着衍生品工具不断丰富，一方面有助于机构对冲风险并吸引增量资金进入，另一方面券商作为中介机构将受益于新业务贡献的业绩弹性；2、科创板渐行渐近，围绕新经济企业的证券化业务有望迎来爆发，龙头券商在项目储备、市场定价能力等方面更具竞争优势，有望受益于资本市场扩容的进程。个股推荐业务布局完善的中信证券。

信托租赁资产风险缓释，持续关注业绩下滑风险。1、纾困基金加速落地，民营企业融资环境改善，信托、租赁等行业类信贷资产风险边际改善；2、资管新规下存量通道及期限错配类信托压缩趋势仍将延续，关注短期政策落地后信托及租赁行业资产质量边际改善；3、年末资金流动性收紧，信托新发产品再次降速，叠加下半年到期规模增加，关注业绩下行风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。