

非银金融

证券研究报告

2022年01月16日

财富管理周报：2021年私募证券基金高速增长，私募股权、创业基金增长加速

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

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

刘金金

联系人

liujinjin@tfzq.com

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:券商基金投顾展业步伐加快,继续看好具备优秀顾问能力的券商》2022-01-02
- 2 《非银金融-行业深度研究:行业规模与盈利齐升,资本+人才积累和财富管理能力是未来制胜关键——期货行业研究报告》2021-12-27
- 3 《非银金融-行业点评:西部金融中心规划发布,成渝地区的创投行业有望迎来黄金发展期,推荐四川双马!》2021-12-25

一、2021年私募证券基金规模增长63%!

中基协最新数据显示,截至2021年底,私募证券基金规模6.12万亿元,环比+0.3%,同比+63%。私募证券基金在2020Q4后高速增长,从2020年9月底的3.2万亿增长至2021年底的6.12万亿,近乎翻倍!原因一方面在于高净值人群资产规模增长提速(年均CAGR从2016-2018年的12%提升至2018-2020年的17%),私募基金因追求绝对收益、风险控制和投资策略多元化、与客户利益高度绑定等原因更适配高净值客户需求,另一方面受近年财富管理行业的快速发展的驱动。

随着房产税落地催化高净值客户减配投资性房产,预计其资产配置将继续流向私募证券基金。但由于私募行业信息较不透明等特性,行业高速发展的同时,我们判断监管会进一步趋严。因此,我们预计未来私募证券基金仍将保持高速增长,但增速将会下降。

二、2021年私募股权、创业基金规模增长16%,增速拐点出现!

截至2021年底,私募股权、创业基金规模12.8万亿元,环比+0.1%,同比+16%。2018年资管新规落地之后,影子银行信用收缩(2018年之前私募股权基金中约1/3为明股实债的非标债权),私募股权行业正本清源,规模增速有所下降,2017年、2018年、2019年、2020年增速分别为51%、21%、13%、13.5%。相较往年,今年增速已有所提升。

近期募资端、退出端政策利好频出。募资端,险资门槛投资PE/VC的门槛大大降低。退出端,北交所成立、PE/VC份额转让相继在北京上海试点。我们判断,中国私募股权投资市场即将迎来真正意义上的加速发展期。

三、公募基金“开门红”遇冷,主要受短期市场情绪影响

今年开年公募基金“开门红”情况不及往年,主要原因有:1)权益类公募基金“开门红”新发基金规模与上一年基金净值涨跌幅显著相关,2021年偏股基金指数+4%,为近年(除2018年)最低。2017年,偏股型基金指数+13%,2018年1月份权益类基金新发份额(以认购起始日为口径)1018亿;2018年偏股型基金指数-25%,2019年1月份权益类基金新发份额仅154亿;2019年偏股型基金指数+44%,2020年权益类基金新发份额750亿;2020年偏股型基金指数+52%,2021年1月份权益类基金新发份额达5149亿。2)短期市场情绪偏向负面,影响了基金投资者的购买意愿。今年开年A股及基金净值连续下跌,开年8个工作日上证指数、偏股型基金指数分别下跌-3.3%、-6.1%。2019-2021年开年8个工作日上证指数分别+2.4%、+2.2%、+3.6%,偏股型基金指数分别+1.9%、+4.5%、+5.5%。

我们认为,短期新发基金规模受市场情绪影响不及预期处于正常波动范围之内。从中基协公布的2020年《公募基金市场投资者调查报告》可以发现,公募基金投资者的认知水平在逐渐提升,居民资产配置持续向权益类资产转移是大势所趋,权益类公募基金购买需求仍然强劲。

投资建议: 建议关注私募股权标的四川双马、光大控股;看好向“买方投顾”转型较快的中金H、华泰证券、广发证券;第三方代销机构东方财富、同花顺。

风险提示: 资本市场大幅波动、政策推动效果不及预期、券商业务推进不及预期

股票 代码	股票 名称	收盘价 2022-01-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601995.SH	中金公司	47.37	买入	1.49	2.33	3.30	4.63	31.79	20.33	14.35	10.23
300059.SZ	东方财富	32.22	买入	0.46	0.80	1.11	1.44	70.04	40.28	29.03	22.38
601688.SH	华泰证券	16.76	买入	1.19	1.42	1.67	1.87	14.08	11.80	10.04	8.96
000776.SZ	广发证券	21.40	买入	1.32	1.59	1.91	2.29	16.21	13.46	11.20	9.34
300033.SZ	同花顺	123.95	买入	3.21	4.19	5.23	6.64	38.61	29.58	23.70	18.67
000935.SZ	四川双马	24.50	买入	1.16	1.32	1.93	2.87	21.12	18.56	12.69	8.54

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS；东方财富由传媒团队覆盖。

内容目录

1. 高频数据跟踪	4
1.1. 公募基金：受市场情绪影响，开门红发行遇冷	4
1.2. 私募基金：私募证券基金高速增长，股权、创业基金增速加快	7
1.3. 银行理财：净值型、股票型理财发行数量占比持续提升	8
1.4. 券商资管：新发集合理财中，股票型和混合型产品占比与上月持平	9
2. 财富管理行业重点事件点评	10
2.1. 从 2020 年《公募基金市场投资者调查报告》看四大趋势	10
3. 财富管理行业热点事件追踪	11
4. 财富管理行业重点标的追踪	12

图表目录

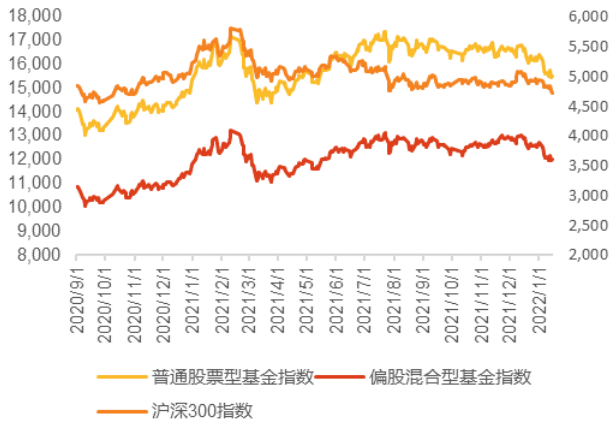
图 1：权益类基金指数和沪深 300 指数	4
图 2：重点指数涨跌幅	4
图 3：近三月预估基金申赎比（截至 2022.01.14）	4
图 4：权益类基金新成立份额（单位：亿份）	5
图 5：公募基金新成立总份额（单位：亿份）	5
图 6：权益类券结基金新发规模（2022 年 1 月截至 1.14）	5
图 7：ETF 份额变动	6
图 8：私募证券基金规模及增速	7
图 9：私募股权投资基金规模及增速	7
图 10：创业投资基金规模及增速	7
图 11：新备案私募基金规模(亿元)	7
图 12：银行理财产品发行数量（只）及净值型理财占比	8
图 13：不同基础资产理财发行数量（只）	8
图 14：银行理财产品发行收益率情况（%）	8
图 15：券商集合资管产品发行情况（单位：只）（截至 2022.01.14）	9
图 16：券商集合资管产品各时间段平均总回报率（截至 2022.01.14）	9
表 1：重点公司公告	12

1. 高频数据跟踪

1.1. 公募基金：受市场情绪影响，开门红发行遇冷

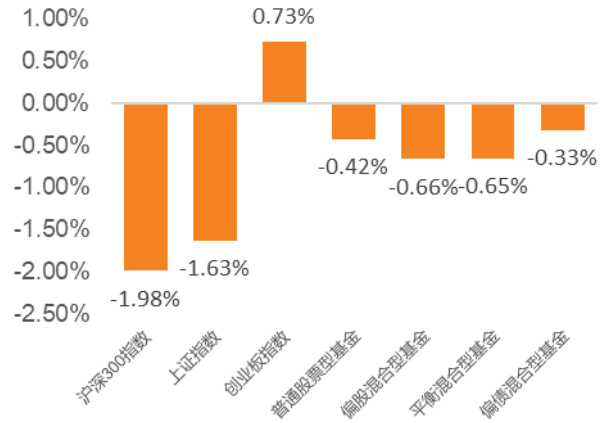
本周(1.10-1.14)普通股票型基金指数下跌 0.42%，偏股混合型基金指数下跌 0.66%，沪深 300 下跌 1.98%，上证指数下跌 1.63%，创业板指数上涨 0.73%。

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

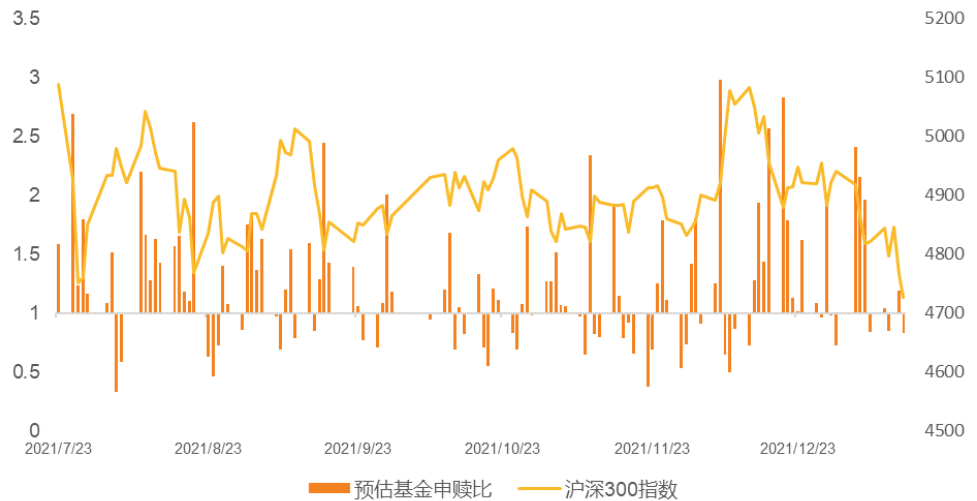
图 2：重点指数涨跌幅



资料来源: wind, 天风证券研究所

本周预计基金市场总体资金净流出，市场情绪不稳定。本周(1.10-1.14)预估基金平均申赎比为 0.98，预计基金市场总体资金净流出，上周为 1.84，去年同期为 1.79；近三月，预估基金平均申赎比为 1.22，基金申赎波比的波动幅度达 65.33%，表明市场情绪不稳定。

图 3：近三月预估基金申赎比 (截至 2022.01.14)

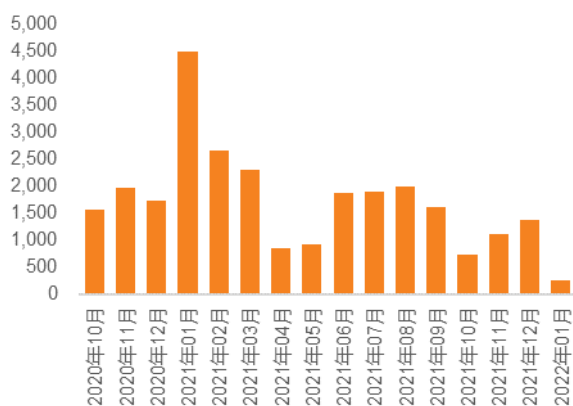


资料来源: choice, 天风证券研究所

权益类公募基金新成立规模环比有所回升。本周(1.10-1.14)新成立权益类基金(股票型+混合型+FOF基金)份额为 190.18 亿，较上周(1.4-1.7)增加 127.73%，较去年同期(2021.1.11-1.15)减少 87.53%；新成立公募基金总份额 202.48 亿，较上周增加 110.98%，较去年同期减少 87.59%。

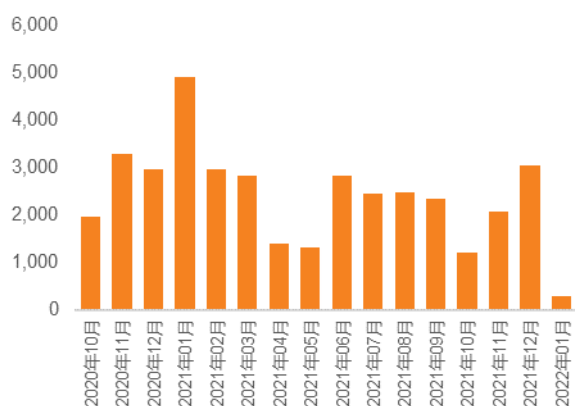
截至 1 月 14 日，本月新成立权益类基金份额为 273.68 亿份，较上月同期减少 63.29%，较去年同期减少 87.67%；新成立公募基金总份额为 298.45 亿，较上月同期减少 80.93%，较去年同期减少 87.38%。

图 4：权益类基金新成立份额（单位：亿份）



资料来源：wind(2022 年 1 月截至 1.14)，天风证券研究所

图 5：公募基金新成立总份额（单位：亿份）

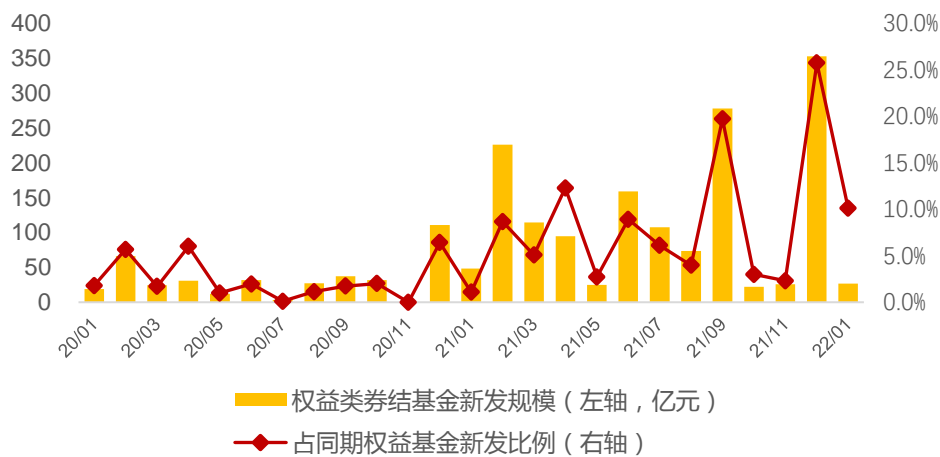


资料来源：wind(2022 年 1 月截至 1.14)，天风证券研究所

“券商结算模式”基金兴起。本周新成立的公募基金中，有 1 只为券结基金，发行份额为 3.01 亿，占本周成立基金份额的 1.49%。此只券结基金为股票型基金，占本周权益类基金成立份额的 1.68%。

1 月新成立的公募基金中，有 4 只为券结基金，发行份额为 26.63 亿，占本月成立基金份额的 8.92%。其中，股票型基金 2 只，混合型基金 2 只，均为权益类基金，占本月新成立权益类基金发行份额 10.11%。

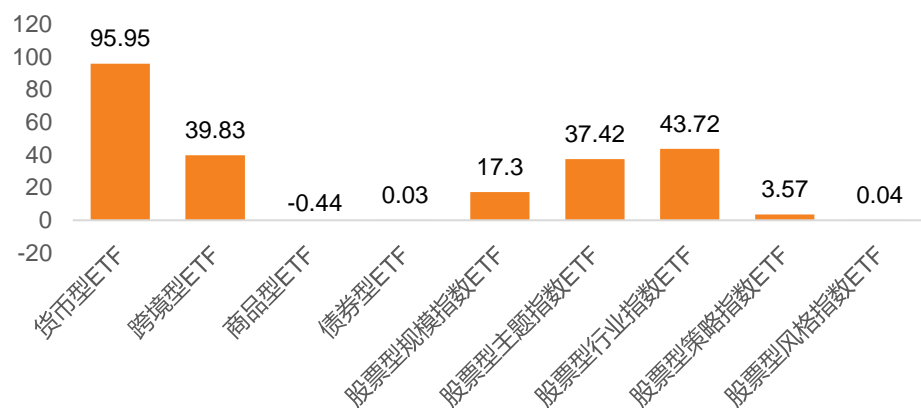
图 6：权益类券结基金新发规模（2022 年 1 月截至 1.14）



资料来源：wind，天风证券研究所

近一周，ETF 份额增加 237.16 亿份 (+2.25%)，达到 10,775.18 亿份；总规模增加 191.28 亿元(+1.37%)，为 14,148.08 亿元。

图 7: ETF 份额变动



资料来源: wind, 天风证券研究所

1.2. 私募基金：私募证券基金高速增长，股权、创业基金增速加快

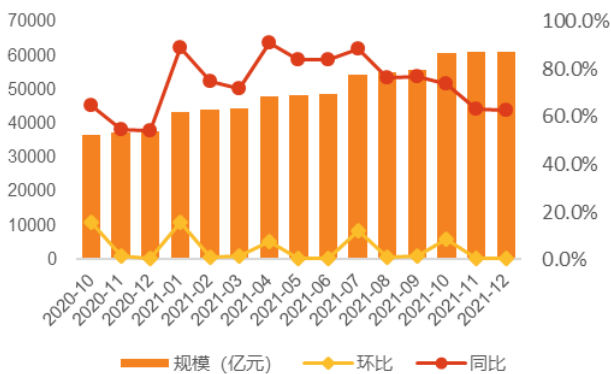
中基协最新数据显示，截至 2021 年 12 月末，存续私募证券投资基金规模 6.1 万亿元，环比增长 0.3%，同比增长 62.6%。私募证券基金在 2020Q4 后高速增长，从 2020 年 9 月底的 3.2 万亿增长至 2021 年底的 6.12 万亿，近乎翻倍！原因一方面在于高净值人群资产规模增长提速（年均 CAGR 从 2016-2018 年的 12% 提升至 2018-2020 年的 17%），私募基金因追求绝对收益、风险控制和投资策略多元化、与客户利益高度绑定等原因更适配高净值客户需求，另一方面受近年财富管理行业的快速发展的驱动。

。私募股权、创业基金规模 12.8 万亿元，环比+0.1%，同比+16%。其中，存续私募股权投资基金规模 10.5 万亿元，环比持平，同比增长 11.1%；存续创业投资基金规模 2.27 万亿元，环比增长 0.7%，同比增长 41.8%。2018 年资管新规落地之后，影子银行信用收缩（2018 年之前私募股权基金中约 1/3 为明股实债的非标债权），私募股权行业正本清源，规模增速有所下降，2017 年、2018 年、2019 年、2020 年增速分别为 51%、21%、13%、13.5%。相较往年，今年增速已有所提升。

存续私募资产配置类基金规模 46 亿元；存续其他私募投资基金规模 8525 亿元。私募基金总规模 19.76 万亿元，环比增长 0.2%，同比增长 23.7%。

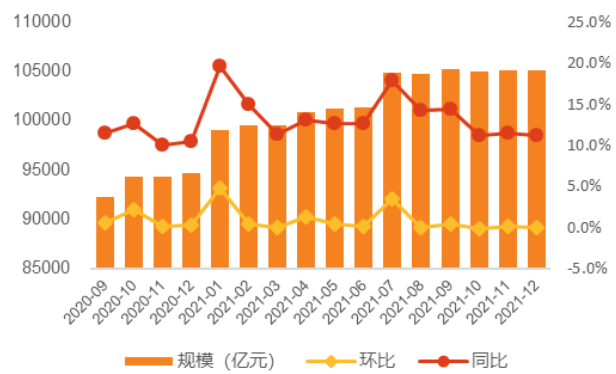
12 月新备案私募证券投资基金规模 990 亿元，环比增长 133.7%，同比增长 110.7%；私募股权投资基金规模 385 亿元，环比增长 13.4%，同比增长 7.2%；创业投资基金规模 320.94 亿元，环比增长 61.12%，同比增长 20.86%。；新备案私募资产配置基金 4 亿元。协会新备案私募基金总规模 1699.45 亿元，环比增长 76.5%，同比增长 20.9%。

图 8：私募证券基金规模及增速



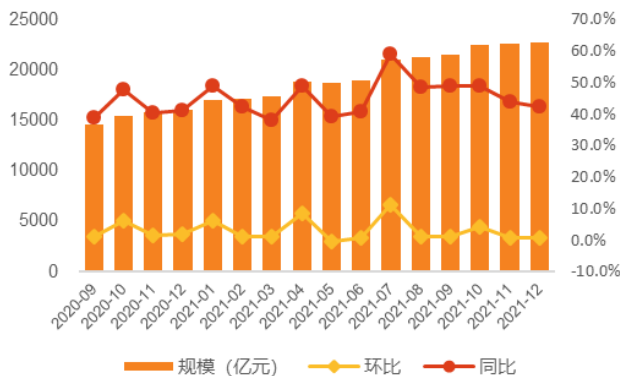
资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

图 9：私募股权投资基金规模及增速



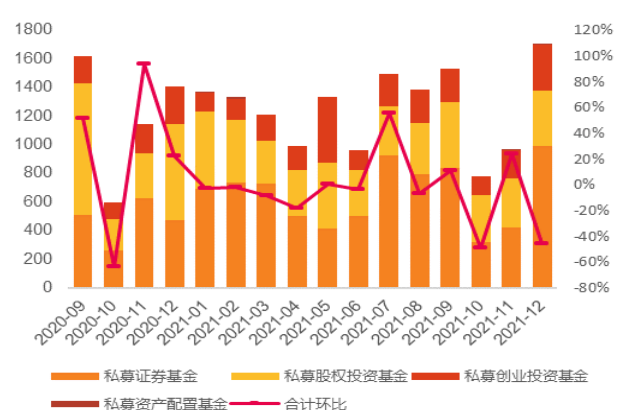
资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

图 10：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 11：新备案私募基金规模(亿元)

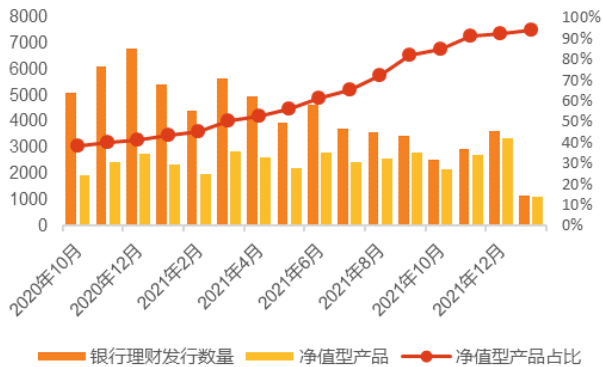


资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

1.3. 银行理财：净值型、股票型理财发行数量占比持续提升

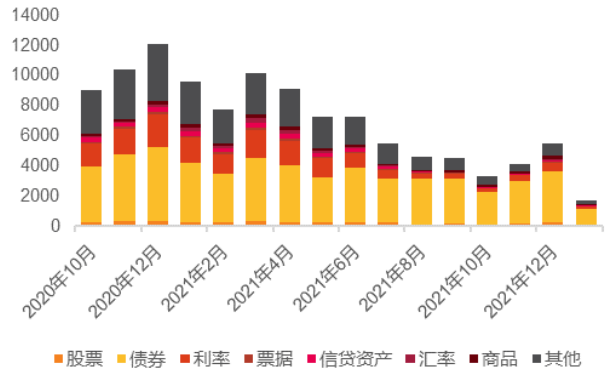
净值型、股票型理财发行数量占比持续提升。据 wind 统计（以销售起始日为口径），本周（1.8-1.14）理财发行 600 只，较上周增加 7.33%，较去年同期减少 54.85%。其中，净值型理财发行 557 只，占比 92.83%，数量较上周增加 5.09%，占比较上周下降 1.98pct.；数量较去年同期减少 4.79%，占比较去年同期增加 48.82pct.。基础资产为股票、债券、利率、票据、信贷资产、汇率、商品、其他的占比分别为 6.40%、60.20%、10.20%、1.74%、2.39%、0.76%、4.56%、13.77%，其中股票型占比较上周增加 1.48pct.，较去年同期增加 3.02pct.。

图 12：银行理财产品发行数量（只）及净值型理财占比



资料来源：wind(2022 年 1 月截至 1.14)，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。

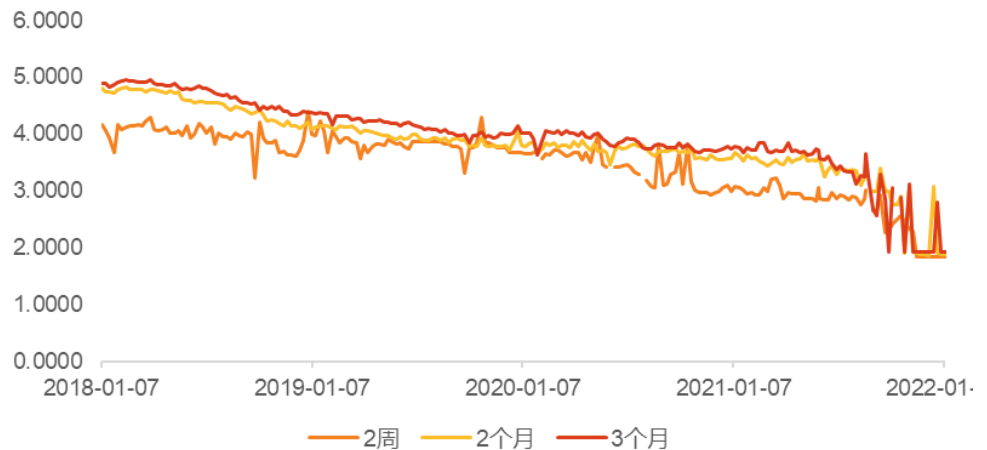
图 13：不同基础资产理财发行数量（只）



资料来源：wind(2022 年 1 月截至 1.14)，天风证券研究所

理财收益长期呈下降趋势。1 月 9 日银行理财中期限为 2 周、2 个月、3 个月的产品预期年化收益分别为 1.85%、1.89%、1.92%，较上期末（1 月 2 日）+0bp、+0bp、+0bp，较去年同期（2021.1.10）-122bp、-179bp、-187bp。

图 14：银行理财产品发行收益率情况（%）



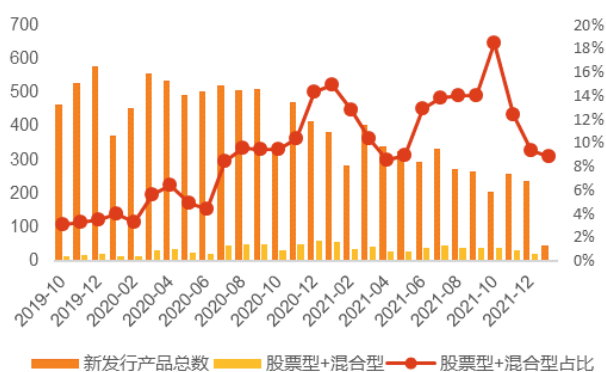
资料来源：wind，天风证券研究所

1.4. 券商资管：新发集合理财中，股票型和混合型产品占比与上月持平

券商新发集合理财产品中，股票型+混合型占比与上月持平。Wind 数据显示，本月(1.1-1.14)集合理财计划产品发行 45 只，其中股票型、混合型、债券型、货币市场型、另类投资型分别 0 只、4 只、12 只、0 只、29 只，其中股票型和混合型占比 9%。

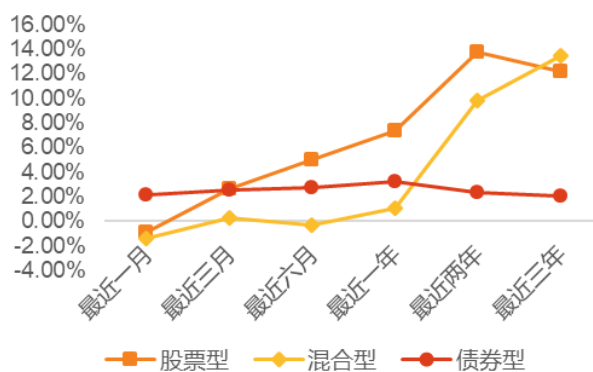
Wind 数据显示，截至 2022 年 1 月 14 日，券商集合理财股票型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为-0.87%、2.65%、5.02%、7.35%、13.80%、12.20%；混合型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为-1.36%、0.26%、-0.28%、1.03%、9.86%、13.43%；债券型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为 2.10%、2.54%、2.69%、3.26%、2.34%、2.09%。

图 15：券商集合理财产品发行情况(单位：只)(截至 2022.01.14)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 16：券商集合理财产品各时间段平均总回报率(截至 2022.01.14)



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. 从 2020 年《公募基金市场投资者调查报告》看四大趋势

1、居民财富积累和资产配置转移是公募基金资金的主要来源。

新增收入和存款转入是基民配置基金前两大资金来源，选择比例分别为 75%、76%；其次为从银行理财、股票转入，两者的选择比例为 38%、36%。

2、公募基金投资者认知持续提升。

流动性需求成为基民赎回基金的最主要原因。往年（2019、2018 年）基民基金赎回的最主要原因是股票市场表现不好。这体现出基民对公募基金的认识更加理性、重视长期收益，频繁交易、“追涨杀跌”的现象有所改善。

招募说明书和基金合同等文件投资者关注比例上升。2020 年 79%的投资者会看基金的招募说明书和基金合同，这一比例在 2019 年仅有 53%。这体现出主动认识基金的基民比例提升。

3、公募基金关注度持续提高。

与 2019 年的调查数据相比，一般不查看账户盈亏的投资者比例从 35%下降到 23%，偶尔查看账户盈亏的投资者比例从 52%下降到 40%，可见投资者对基金市场变动情况的关注度有所提升。

自学成为投资者获取金融知识的主要途径。2020 年，31%的投资者是通过自学的方式获取经济或金融相关知识，较 2019 年的 25%显著提升，成为投资者获取金融知识的最高渠道。这也反映出公募基金的关注度在提高，非金融相关领域专业从业者比例提升。

4、互联网渠道优势显现。

视听化新媒体形式是基民最受青睐的投资者教育形式。从 30 岁到 60 岁以上各个年龄段，通过直播、短视频等新媒体形式都是投资者选择比例最高的投教形式，其次为其他线上媒体，选择比例最低的为客户经理“一对一”的形式。

3. 财富管理行业热点事件追踪

重要货币市场基金迎监管新规，证监会拟从严监管

1月14日，中国证监会发布的《重要货币市场基金监管暂行规定（征求意见稿）》对规模大于2000亿元或投资者数量大于5000万个的重要货币市场基金，明确附加监管要求、风险防控和监督管理机制。业内人士表示，《规定》并不意味着规模大的货币市场基金有风险，而是从风险防控的角度“未雨绸缪”，体现监管的前瞻性，推动重要货币市场基金和公募基金行业高质量发展。

蚂蚁财富：金选投顾试投放活动已结束，正在优化升级

1月4日，蚂蚁财富联合兴证全球、广发基金、南方基金、嘉实财富、中欧财富和财通证券六家机构，重磅推出了“金选投顾”业务。近日，业务突遭叫停，引起市场广泛热议。对此，蚂蚁财富回复称，金选投顾服务是几家基金投顾机构和蚂蚁基金合作提供的服务，投顾策略由基金投顾机构提供，目前试投放活动已结束，正根据用户反馈优化升级方案，力争为广大投资者提供更好服务。

发改委：健全养老保险制度体系 促进基本养老保险基金长期平衡

1月10日，国家发改委发布关于印发《“十四五”公共服务规划》的通知。国家发改委指出，《“十四五”公共服务规划》是促进公共服务发展的综合性、基础性、指导性文件。《规划》首次将普惠性非基本公共服务、高品质多样化生活服务纳入规划范围，将全面统筹幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶、优军服务保障、文体服务保障九个领域。养老服务方面，《规划》提出，加强乡镇（街道）范围内具备综合功能的养老服务机构建设。加强公办养老机构建设，落实新建城区、居住（小）区按照人均不少于0.1平方米的标准配建养老服务设施，稳步提高护理型床位占比。实施特困人员供养服务设施和服务质量达标工程，提升特困人员供养服务机构托底保障能力。

券商严禁代销股权结构混乱产品，非标私募托管规模不得超过10%

近日，有券商收到监管部门下发的通报文件，明确要求各证券公司规范开展代销托管业务，切实加强风险防范能力。文件指出代销金融产品业务的4大风险点和资产托管业务的3大风险点。明确了后续监管要求：严禁代销或托管未经审查或者审查发现委托人非依法设立、股权结构混乱、公司治理存在重大缺陷、投资管理存在重大风险、存在重大违法违规等情况的金融产品。此外，文件中还提出，证券公司要审慎开展非标私募基金代销托管业务，非标私募基金托管业务规模占比不得超过10%。

监管部门优化公募基金产品注册机制

近日，监管机构下发了题为《深入推进简政放权 进一步优化公募基金产品注册机制》的机构监管情况通报（以下简称《通报》）。《通报》内容显示，按照“依法、高效、透明、分类管理”的基本原则，自2022年1月1日起，进一步优化常规基金产品注册机制，提高审查效率。

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	公告日期	公告内容
广发证券	人事变动	2022/1/11	孔维成先生因工作变动原因, 申请辞去公司首席风险官职务; 辞职后继续担任公司全资子公司广发证券资产管理(广东)有限公司董事职务。
同花顺	股本变动	2022/1/11	浙江核新同花顺网络信息股份有限公司股东上海凯士奥信息咨询中心(有限合伙)本次新增解除限售的数量为 52,500 股, 占公司总股本 0.0098%; 解除限售后凯士奥所持无限售股份总数为 12,740,407 股, 占公司总股本 2.3699%。截止本公告日, 公司总股本为 537,600,000 股, 有限售条件股份 265,649,419 股, 其中尚未解除限售的股份总数为 38,273,722 股, 高管已上市流通但锁定股份 227,375,697 股。
中信证券	业绩快报	2022/1/13	2021 年, 本集团实现营业收入人民币 765.70 亿元, 同比增长 40.80%; 实现归属于母公司股东的净利润人民币 229.79 亿元, 同比增长 54.20%。
中信证券	配股发行	2022/1/14	本次 A 股配股以股权登记日 2022 年 1 月 18 日(T 日) 上海证券交易所收市后公司 A 股股本总数 10,648,448,329 股为基数, 按每 10 股配售 1.5 股的比例向全体 A 股股东配售, 可配售 A 股股份总数为 1,597,267,249 股, 均为无限售条件流通股。中信证券本次配股募集资金总额不超过人民币 280 亿元, 其中, A 股配股募集资金总额不超过人民币 230.65 亿元, H 股配股募集资金总额不超过人民币 49.35 亿元。中信证券现有 A 股总股本 10,648,448,329 股, 全部有权参与本次 A 股配股发行。
平安银行	业绩快报	2022/1/14	2021 年, 本集团实现营业收入 1,693.83 亿元, 同比增长 10.3%, 净利润 363.36 亿元, 同比增长 25.6%。2021 年末, 本集团资产总额 49,213.80 亿元, 较上年末增长 10.1%, 其中, 发放贷款和垫款本金总额 30,634.48 亿元, 较上年末增长 14.9%; 负债总额 45,259.32 亿元, 较上年末增长 10.3%, 其中, 吸收存款本金 29,618.19 亿元, 较上年末增长 10.8%。2021 年末, 不良贷款率 1.02%, 较上年末下降 0.16 个百分点; 逾期 60 天以上贷款偏离度 0.85, 较上年末下降 0.07; 拨备覆盖率 288.42%, 较上年末上升 87.02 个百分点。
东方证券	配股发行	2022/1/15	2022 年 1 月 4 日, 中国证监会下发了《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(213403 号), 依法对公司提交的《东方证券股份有限公司上市公司公开发行股票(A 股上交所主板和深交所主板、B 股)核准》行政许可申请材料进行了审查, 要求公司就有关问题作出书面说明和解释, 并在 30 天内向中国证监会行政许可受理部门提交书面回复意见。按照中国证监会的要求, 公司会同相关中介机构对《反馈意见》所列问题进行了认真研究和逐项答复, 现对反馈意见回复进行公开披露, 具体内容详见公司同日披露的《关于东方证券股份有限公司配股申请文件反馈意见的回复》。公司将及时向中国证监会报送上述反馈意见回复的相关资料。
招商银行	业绩快报	2022/1/15	2021 年, 本集团各项业务稳健开展, 总体经营情况良好。本集团实现营业收入 3,312.34 亿元, 同比增加 407.52 亿元, 增幅 14.03%; 利润总额 1,481.59 亿元, 同比增加 257.19 亿元, 增幅 21.01%; 归属于本行股东的净利润 1,199.22 亿元, 同比增加 225.80 亿元, 增幅 23.20%。截至 2021 年 12 月 31 日, 本集团资产总额 92,726.60 亿元, 较上年末增加 9,112.12 亿元, 增幅 10.90%; 负债总额 84,048.77 亿元, 较上年末增加 7,737.83 亿元, 增幅 10.14%; 不良贷款率 0.91%, 较上年末下降 0.16 个百分点; 拨备覆盖率 441.34%, 较上年末增加 3.66 个百分点; 贷款拨备率 4.03%, 较上年末减少 0.64 个百分点。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com