

非银行金融行业跟踪：公募基金降费望一定程度改善基金发行及销售低迷现状

2023年7月10日

看好/维持

非银行金融 行业报告

证券：本周市场日均成交额环比下降 100 亿至 0.89 万亿；两融余额（7.6）升至 1.6 万亿。周末各类监管方案、制度、政策频出，涉及平台经济，公、私募基金等多类型主体。1.针对蚂蚁集团、财付通平台和部分银行、险企前期的违法违规行为的行政处罚方案公布，市场多年来持续关注的处罚决定尘埃落定，虽然罚款数额绝对值较大，但和年收入的比例不高，亦从一定程度上为平台企业明确了经营方向。平台企业经营涉及面较广，和金融市场密不可分，**处罚落地或将有利于未来平台企业依法依规开展和金融机构的合作**。2.证监会启动公募基金费率改革，分阶段降低新注册产品、存量产品管理费率及托管费率，未来销售费率、尾佣乃至交易费率均将调降，对基金管理、托管和销售全业务链条均产生一定影响。**在当前市场持续波动，基金业绩低迷的背景下，降费或将成为基金发行及销售回暖的一剂“良药”，但如果降费是单方向的（只降不增），短中期将对券商及基金的利润将产生一定影响，除非有效实现“以价换量”**。3.《私募投资基金监督管理条例》发布，将强化对私募基金的监督管理，规范基金募集和投资运作，加强对成长型、创新型创业企业的资金和政策支持。当前私募基金规模已达 21 万亿（截至 5 月），诸多在科创板、北交所上市的高新技术企业融资均有私募基金参与，**预计在新政推出之后，私募基金在创新项目“投退”方面均将得到进一步的规范，相关流程也有望持续优化，市场良性运行和投资 IRR 的提升形成正向循环，有利于进一步做大市场规模，鼓励创业创新**。

保险：周四金监总局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，在税优健康险正式落地 6 年后，将产品范围扩大至医疗保险、长期护理保险和疾病保险等商业健康保险主要险种，并在扩大险种的同时扩大被保险人范围，提升保障额度，并加强信息平台建设。类比前期个人养老金和商业养老金的落地，此次税优健康险保障扩面亦有望提升保险产品的市场认可度和投保人群的广度，利用政策推动和各类媒体的宣传，实现从单一品类向全品类，单一渠道向全渠道的拓展。

板块表现：7月3日至7月7日5个交易日非银板块整体上涨1.69%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业5/31；其中证券板块上涨1.37%，保险板块上涨2.33%，均跑赢沪深300指数（-0.44%）。个股方面，券商涨幅前五分别为东吴证券（7.78%）、光大证券（3.21%）、华泰证券（3.20%）、东北证券（2.88%）、国泰君安（2.79%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（9.41%）、中国太保（5.74%）、天茂集团（4.00%）、中国人保（2.05%）、中国平安（1.75%）、中国人寿（-0.54%）。

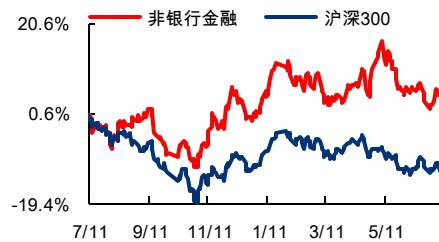
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	86	1.81%
行业市值(亿元)	59242.8	6.53%
流通市值(亿元)	44634.3	6.31%
行业平均市盈率	15.71	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

1. 行业观点

证券：

本周市场日均成交额环比下降 100 亿至 0.89 万亿；两融余额（7.6）升至 1.6 万亿。周末各类监管方案、制度、政策频出，涉及平台经济，公、私募基金等多类型主体。1.针对蚂蚁集团、财付通平台和部分银行、险企前期的违法违规行为的行政处罚方案公布，市场多年来持续关注的处罚决定尘埃落定，虽然罚款数额绝对值较大，但和年收入的比例不高，亦从一定程度上为平台企业明确了经营方向。平台企业经营涉及面较广，和金融市场密不可分，处罚落地或将有未来平台企业依法依规开展和金融机构的合作。2.证监会启动公募基金费率改革，分阶段降低新注册产品、存量产品管理费率和托管费率，未来销售费率、尾佣乃至交易费率均将调降，对基金管理、托管和销售全业务链条均产生一定影响。在当前市场持续波动，基金业绩低迷的背景下，降费或将成为基金发行及销售回暖的一剂“良药”，但如果降费是单方向的（只降不增），短中期将对券商及基金的利润将产生一定影响，除非有效实现“以价换量”。3.《私募投资基金监督管理条例》发布，将强化对私募基金的监督管理，规范基金募集和投资运作，加强对成长型、创新型创业企业的资金和政策支持。当前私募基金规模已达 21 万亿（截至 5 月），诸多在科创板、北交所上市的高新技术企业融资均有私募基金参与，预计在新政推出之后，私募基金在创新项目“投退”方面均将得到进一步的规范，相关流程也有望持续优化，市场良性运行和投资 IRR 的提升形成正向循环，有利于进一步做大市场规模，鼓励创新创业。

从投资角度看，当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券行业中长期最具确定性的增长机会。在当前时点看，2023 年资本市场大发展趋势已现，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 为板块投资提供了更多选择。

从中长期趋势看，除政策和市场因素外，有三点将持续影响券商估值：1.国企改革、激励机制的市场化程度；2.财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3.业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并加深，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。公司 2022 全年和 2023Q1 归母净利润同比变动较小，在市场剧烈波动的情况下业绩仍能保持较强稳定性和确定性。同时，近年来公司业务结构持续优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，且在补充资本后经营天花板进一步抬升，我们坚定看好公司发展前景。公司当前估值仅 1.22xPB，仍处于低估区间，建议重点关注。

保险：

周四金监总局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，在税优健康险正式落地 6 年后，将产品范围扩大至医疗保险、长期护理保险和疾病保险等商业健康保险主要险种，并在扩大险种的同时扩大被保险人范围，提升保障额度，并加强信息平台建设。类比前期个人养老金和商业养老金的落地，此次税优健康险保障扩面亦有望提升保险产品的市场认可度和投保人群的广度，利用政策推动和各类媒体的宣传，实现从单一品类向全品类，单一渠道向全渠道的拓展。

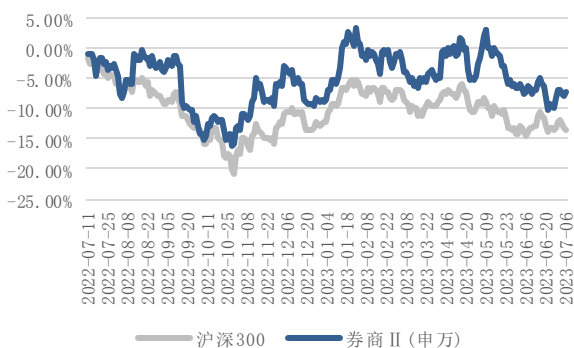
我们认为，“后疫情时期”居民生活有序恢复和代理人展业常态化有助于保险产品的供给和需求双升，持续提升产品销售，未来有望达到一个更高的“稳态”，而近期银行存款利率下行、3.5%预定利率产品的多渠道推动或将令储蓄型保险产品延续销售“小高峰”，居民侧保险覆盖面有望持续扩大。但年初以来全社会消费的“弱复苏”对保险需求能否持续释放的影响需要重视，保费收入能否和新业务价值实现共振是年内核心关注点之一。从中期角度看，受资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度有望持续提升；同时，保险产品定位趋于高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随需求的有效释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续，进而使板块估值修复成为中期主题。

此外，险企在分红方面的积极表现有望提振市场信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手，且在“中特估”行情之下，尚处在近年较低估值水平的保险板块估值修复逻辑更为顺畅。但考虑到负债端结构继续向储蓄型产品倾斜，NBVM长期保持在较低水平，保险股的估值天花板或将有所下降；同时，自2021年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022-2023年政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

2. 板块表现

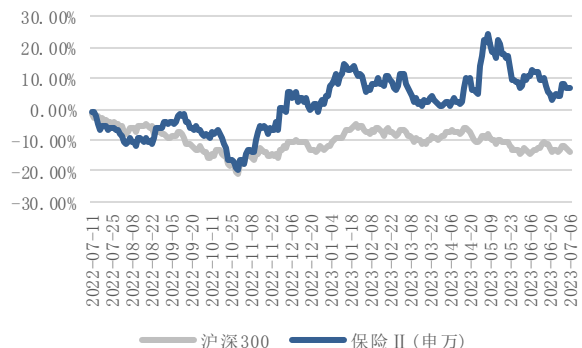
7月3日至7月7日5个交易日非银板块整体上涨1.69%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业5/31；其中证券板块上涨1.37%，保险板块上涨2.33%，均跑赢沪深300指数(-0.44%)。个股方面，券商涨幅前五分别为东吴证券(7.78%)、光大证券(3.21%)、华泰证券(3.20%)、东北证券(2.88%)、国泰君安(2.79%)，保险公司涨跌幅分别为新华保险(9.41%)、中国太保(5.74%)、天茂集团(4.00%)、中国人保(2.05%)、中国平安(1.75%)、中国人寿(-0.54%)。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



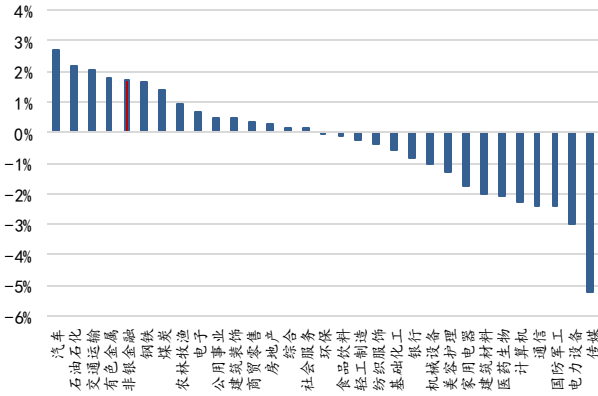
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



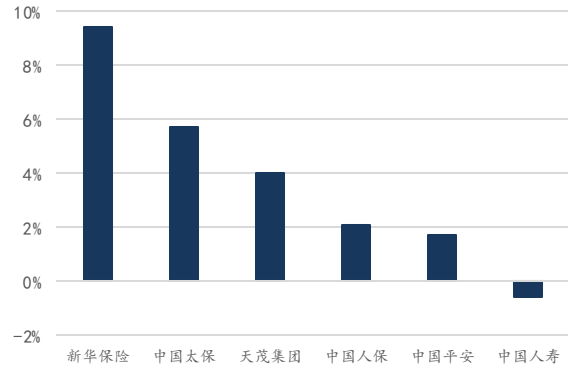
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



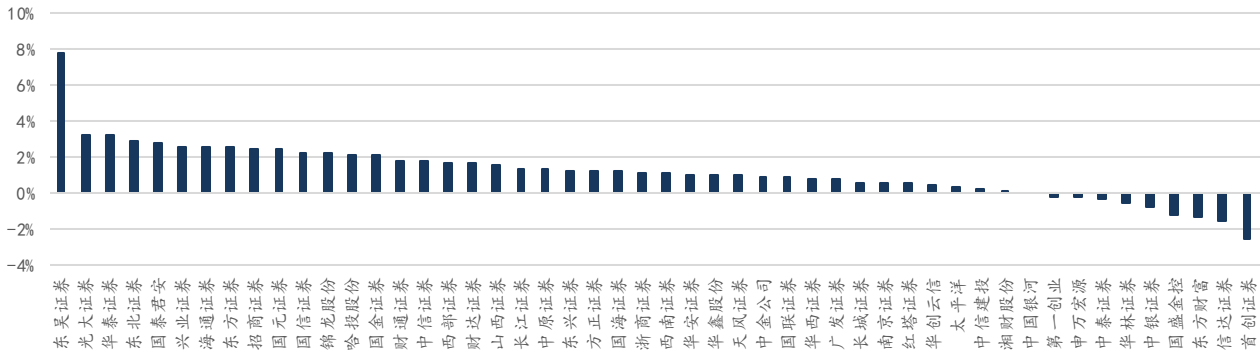
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

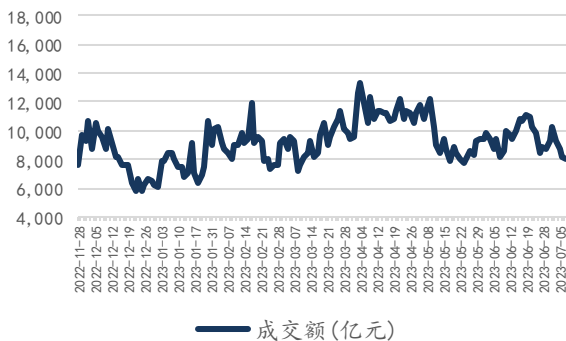
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

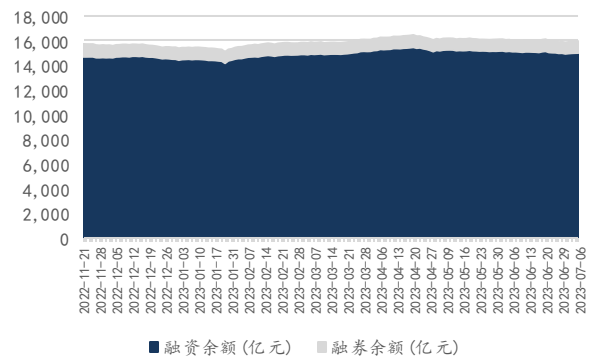
7月3日至7月7日5个交易日合计成交金额 44504.68 亿元，日均成交金额 8900.94 亿元，北向资金合计净流出 91.61 亿元。截至7月6日，沪深两市两融余额 15,973.96 亿元，其中融资余额 15,023.19 亿元，融券余额 950.77 亿元。

图6：市场交易量情况

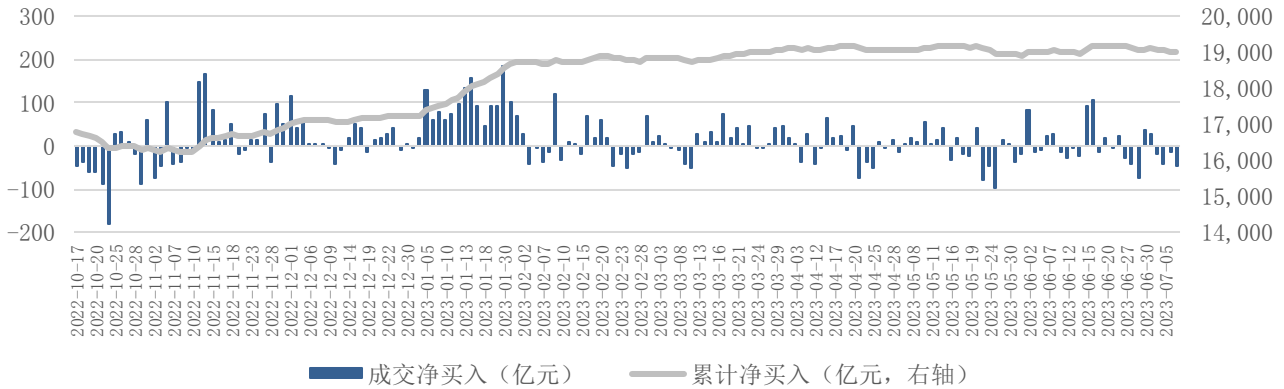


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 行业及个股动态

表1：政策跟踪及媒体报道（7月3日-7月9日）

部门或事件	主要内容
财政部	为适应股票发行注册制改革后市场对高质量会计信息和审计执业水平的需求，强化以信息披露为核心的监管理念，健全会计师事务所信息披露相关规则，提高证券审计市场透明度，财政部、中国证监会制定了《会计师事务所从事证券服务业务信息披露规定》。
中国证监会	近年来，金融管理部门坚持发展和规范并重，建立健全平台经济治理体系，出台一系列制度办法，初步形成平台企业金融业务发展与监管制度框架，促进平台经济规范健康发展。2020年11月以来，从依法加强监管和有效防范风险的角度出发，金融管理部门督促指导蚂蚁集团、腾讯集团等大型平台企业全面整改金融活动中存在的违法违规问题。目前，平台企业金融业务存在的大部分突出问题已完成整改。金融管理部门工作重点从推动平台企业金融业务的集中整改转入常态化监管。金融管理部门依据相关法律、法规等对蚂蚁集团及旗下机构处以罚款（含没收违法所得）71.23亿元，要求蚂蚁集团关停违规开展的“相互宝”业务，并依法补偿消费者利益。此外，针对以往执法检查中发现的问题，金融管理部门近期也对邮储银行、平安银行、人保财险和财付通公司等实施了行政处罚。
中国证监会	中国证监会发布消息，已制定公募基金行业费率改革工作方案，将监管引导推动与行业主动作为相结合，指导公募基金行业稳妥有序开展费率机制改革，支持公募基金管理人及其他行业机构合理调降基金费率。改革工作将分阶段稳步推进，通过两年左右时间逐步降低公募基金综合投资成本。具体而言，主动权益类基金的管理费率、托管费率将统一降至不超过1.2%、0.2%，公募基金证券交易佣金费率将有所下降，销售环节收费将逐步规范。在公募基金费率改革基础上，证监会正研究制定《资本市场投资端改革行动方案》，作为建设中国特色现代资本市场的政策框架之一。此外，证监会将出台四方面改革配套措施，包括大力引入中长期资金、支持基金公司拓宽收入来源、降低基金公司运营成本、进一步优化基金销售行为等。
中国证监会	中国证监会7月9日消息，7月3日，国务院总理李强签署第762号国务院令，公布《私募投资基金监督管理条例》，自2023年9月1日起施行。《条例》共七章六十二条，重点规定了五方面内容，包括适用范围、私募基金管理人和托管人的义务要求、规范资金募集和投资运作、对创业投资基金作出特别规定、强化监督管理和法律责任。

资料来源：iFinD，北京证券交易所，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（7月3日-7月9日）

个股	摘要	主要内容
国泰君安	可转债转股结果	公司发布A股可转债转股结果暨股份变动公告。自2023年4月1日至2023年6月30日期间，公司A股可转债有人民币386,000元转换为公司A股股份，转股数量为21,905股。自2018年1月8日至2023年6月30日期间，公司A股可转债累计有人民币10,259,000元转换为公司A股股份，累计转股数量为540,653股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.006204%。截至2023年6月30日，公司尚未换股的A股可转债金额为人民币6,989,741,000元，占可转债发
湘财股份	股东质押	公司发布关于控股股东之一致行动人股份补充质押的公告。公司控股股东的一致行动人新潮中宝股份有限公司（以下简称“新潮中宝”）持有公司股份79,584,348股，占公司总股本的2.78%，新潮中宝累计质押股份数量（含本次）为79,580,000股，占其持股数量的99.99%。新潮中宝及其一致行动人合计持有公司股票1,726,352,457股，占公司股份总数的60.38%。本次质押后，新潮中宝及其一致行动人累计质押公司股份数量为1,062,436,893
浙商证券	股份回购	公司发布以集中竞价交易方式回购A股股份的回购进展公告。2022年10月20日，公司第四届董事会第二次会议审议通过，拟回购股份数量下限为19,390,844股，上限为38,781,687股；回购的资金总额不超过人民币6.05亿元。截至2023年6月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份36,781,600股，占公司总股本的比例为0.9484%，购买的最高价为人民币10.90元/股，最低价为人民币9.99元/股，已支付的总金额为人民币384,433,769.
华创云信	股份回购	公司发布关于回购股份进展公告。根据公司董事会审议通过的相关回购股份方案，拟在方案通过之日起至2023年10月1日期间进行股份回购。截至2023年5月31日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份41,241,103股，占公司总股本的比例为1.82%，最高成交价为8.87元/股，最低成交价为7.11元/股，累计支付的资金总额为304,541,942.12元（不含佣金、过户费等交易费用）。2023年6月，公司未实施股份回购。
第一创业	工商登记变更	公司发布关于完成法定代表人、经营范围工商变更登记的公告。公司经营范围增加“证券投资基金托管”及（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。公司法定代表人变更为吴礼顺。
南华期货	可转债	公司发布向不特定对象发行可转债申请文件的审核问询函的回复（修订稿）。内容涉及本次增资项目、控制权、经营情况、交易性金融资产、仲裁及内部控制等。
中航产融	权益分派	公司发布2022年年度权益分派实施公告。A股每股现金红利0.06元（含税），股权登记日为2023年7月10日，除权除息日为2023年7月11日。
中油资本	权益分派	公司发布2022年年度权益分派实施公告。2022年度利润分配方案为，公司拟以2022年12月31日总股本12,642,079,079股为基数计算，向全体股东每10股派息1.17元（含税）。股权登记日为2023年7月10日，除权除息日为2023年7月11日。
红塔证券	股东减持	公司发布关于股东集中竞价减持股份进展公告。2023年4月17日，公司发布公告称股东昆明产投因经营发展需要，拟自2023年5月11日至2023年8月9日以集中竞价方式减持股份总数不超过47,167,877股，占公司股份总数不超过1.00%。截至2023年7月4日，昆明产投通过集中竞价方式累计减持了红塔证券股份23,692,577股，占红塔证券股本总数的0.50%。昆明产投本次集中竞价减持计划减持数量过半，本次减持计划尚未实施完毕。
中粮资本	股东减持	公司发布关于持股5%以上股东减持计划时间届满的公告。公司股东弘毅弘量计划在公告披露2022年12月14日起15个交易日后的六个月内通过集中竞价方式、大宗交易方式合计减持公司股份不超过69,123,167股（占公司总股本比例为3.0000%）。截至2023年7月5日，公司披露的弘毅弘量股份减持计划时间已届满，共通过集中竞价交易减持减14,744,700股，占公司总股本比例为0.6399%，减持均价为9.36元/股。
中粮资本	股东减持	公司发布关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告。持有公司股份146,653,493股的股东弘毅弘量计划在本公告披露之日起15个交易日后的六个月内以集中竞价、大宗交易方式合计减持公司股份不超过69,123,167股（占公司总股本比例为3.0000%）。

个股	摘要	主要内容
中油资本	股东减持	公司发布关于股份减持计划期限届满暨实施结果的公告。公司股东海峡能源 2022 年 12 月 14 日计划在减持期间以集中竞价、大宗交易方式减持其所持有的公司股份不超过 229,291,155 股（即不超过公司总股本的 1.81%）。截至 2023 年 7 月 4 日，该减持计划实施期限届满，海峡能源在减持计划内累计减持公司股份 133,164,200 股，占公司总股本的 1.05%。
九鼎投资	向子公司增资	公司发布关于子公司向其参股公司九泰基金管理有限公司增资暨关联交易的公告。公司全资子公司昆吾九鼎拟与公司间接控股股东九鼎集团及关联方拉萨昆吾向其参股公司九泰基金增资 5,000 万元，其中昆吾九鼎出资 1,700 万元，九鼎集团出资 1,650 万元，拉萨昆吾出资 1,650 万元。九泰基金原股东九州证券放弃本次同比例增资优先认购权。
新力金融	股份回购	公司发布关于控股子公司回购股份暨关联交易的公告。控股子公司德润租赁拟回购卓嘉投资及公司员工持股平台内部分调任、离职、退休等非任职员工所持股权，股权回购数量不超过 350 万股，未超过德润租赁股本总额的 10%。德润租赁本次拟以人民币 3,762,562.50 元回购卓嘉投资 2,812,500 股股权，本次回购的股份将用作员工持股计划或股权激励计划。
山西证券	次级债	公司发布关于收到非公开发行次级债券符合深交所挂牌条件的无异议函的公告。根据该无异议函，公司申请确认发行面值不超过 20 亿元人民币的山西证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行次级债券符合深交所挂牌条件，深交所无异议。
中原证券	定增	公司发布向特定对象发行股票申请文件的第三轮审核问询函。问题内容包括：关于小贷公司、关于融资必要性等方面。公司将会同中介机构，按照《问询函》的要求，对《问询函》中的问题进行逐项落实并提交回复，回复内容将及时披露，并通过上交所发行上市审核业务系统报送相关文件。
中国人寿	权益分派	公司发布 2022 年年度 A 股利润分配实施公告。公司 A 股每股派发现金红利人民币 0.49 元（含税），股权登记日为 2023 年 7 月 12 日，除权（息）日为 2023 年 7 月 13 日。
江苏金租	限制性期权解锁	公司发布关于 2019 年限制性股票股权激励计划第二个限售期解锁暨上市公告。本次股票上市类型为股权激励股份，本次股票上市流通总数为 13,066,617 股，占公司总股本 1 的 0.31%，本次股票上市流通日期为 2023 年 7 月 12 日。
国泰君安	可转债到期	公司发布关于“国君转债”到期兑付结果暨股份变动公告。公司获准于 2017 年 7 月 7 日向社会公开发行人面值总额 70 亿元的可转换公司债券，国君转债自 2018 年 1 月 8 日进入转股期，截至 2023 年 7 月 6 日，累计共有人民币 11,485,000 元国君转债已转为公司 A 股普通股，累计转股股数为 611,763 股，占国君转债转股前公司已发行普通股股份总额的 0.007021%；未转股的国君转债余额为人民币 6,988,515,000 元，占国君转债发行总量的比例为 99.8359%。
中国银河	权益分派	公司发布关于 2022 年年度利润分配方案调整的提示性公告。公司可转换公司债券“中银转债”（债券代码：113057）转股，公司总股本发生变动，公司每股派发现金红利由人民币 0.23 元（含税）调整为人民币 0.22533 元。
南华期货	业绩预增	公司发布 2023 年半年度业绩预增公告。公司预计 2023 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 16,000.00 万元到 17,500.00 万元，同比增加 112.53%到 132.45%；公司预计 2023 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 15,100.00 万元到 16,600.00 万元，同比增加 95.44%到 114.86%；公司预计 2023 年半年度实现基本每股收益 0.2623 元到 0.2869 元，同比增加 112.56%到 132.50%。
浙江东方	对外提供担保	公司发布关于为下属公司提供担保的进展公告。2023 年 6 月，公司对下属公司提供的担保累计发生额为 11,868.48 万元，截至 2023 年 6 月 30 日，公司对下属公司的担保余额合计为 77,067.72 万元，占公司 2022 年度经审计归母净资产的 4.96%。2023 年 6 月，在上述批准范围内公司对下属公司提供的担保累计发生额为 11,868.48 万元，截至 2023 年 6 月 30 日公司对下属公司的担保余额合计为 77,067.72 万元。
瑞达期货	股东质押	公司发布关于控股股东进行股票质押式回购交易的公告。2023 年 7 月 7 日接到公司控股股东厦门佳诺函告，获悉厦门佳诺将其持有的部分本公司股份办理了股票质押式回购交易业务。本次质押数量为 4,880 万股，占其所持股份比例为 14.51%，占公司总股本比例为 10.9656%。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	保险行业：基本面改善有望延续，板块估值修复将成为中期主题——保险行业 2023 年半年度策略报告	2023-07-07
行业深度报告	非银行金融行业跟踪：北交所与港交所签署合作谅解备忘录，互联互通望再进一步	2023-07-03
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：深化债券注册制改革指导意见出台，直接融资体系日臻完善	2023-06-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交量重回万亿，继续关注证券板块	2023-06-20
行业普通报告	证券行业：基金投顾业务转常规，券商财富管理再下一城——证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见点评	2023-06-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策层面或可有更多期待，继续关注证券板块	2023-06-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场交易显著回暖，建议关注证券板块	2023-06-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：板块已调整三周，当前时点更宜乐观	2023-05-29
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交额加速回落，建议继续关注低估值高股息保险标的	2023-05-23
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性短期承压，非银板块表现或现分化	2023-05-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526