



策略专题

证券分析师

吴开达

资格编号: S0120521010001

邮箱: wukd@tebon.com.cn

肖峰

资格编号: S0120522080003

邮箱: xiaofeng@tebon.com.cn

研究助理

孙希民

邮箱: sunxm3@tebon.com.cn

相关研究

- 1.《REITs 指数上行,成交活跃度下降周观 REITs2023 年 8 月第 2 周-》,2023.8.12
- 2.《等待社融脉冲回升——普林格与盈利周期跟踪-》,2023.8.11
- 3.《港股特色板块投资机遇解剖港股框架系列(一)-》,2023.8.10
- 4.《从财政金融视角看制造业投资机会——库存周期系列研究-》,2023.8.8
- 5.《政策底与市场底?》,2023.8.6

中融信托产品违约,对市场影响几何?

风险事件分析系列

投资要点:

- **事件概述:中融信托产品违约引发关注,五矿信托、光大信托紧急辟谣。**8 月至今,3 家上市公司披露信托产品逾期兑付的风险提示,其中产品受托方均涉及中融国际信托有限公司。其中,威亨国际逾期兑付的信托产品共 3 只,涉及金额 6300 万元,金博股份逾期兑付的信托产品共 2 只,涉及金额 6000 万元,南都物业逾期兑付的信托产品共 1 只,涉及金额 3000 万元。中融信托旗下产品出现兑付风险,部分投资者担心其他信托或存在类似风险,五矿信托、光大信托发布公告进行紧急辟谣。
- **购买中融信托产品上市公司:生物医药、机械设备和汽车行业为主,多数为小市值公司。**购买中融信托产品上市公司(一级行业):生物医药、机械设备和汽车行业为主。已披露购买中融信托产品的上市公司中,一级行业分类下,生物医药公司合计 8 家,机械设备公司合计 5 家,汽车公司合计 5 家。购买中融信托产品上市公司市值分布:小市值公司为主。据 Wind 统计,已披露购买中融信托产品的上市公司中,截至 2023 年 8 月 11 日,市值 1000 亿以上公司共 1 家,市值 500-1000 亿公司共 3 家,市值 200-500 亿公司共 5 家,市值 100-200 亿公司共 4 家,市值 50-100 亿公司共 16 家,50 亿以下公司共 31 家。
- **信托公司重仓上市公司:非银金融、银行和基础化工行业为主,同样多数为小市值公司。**信托公司重仓持有上市公司行业分布(一级行业):非银金融、银行和基础化工行业为主。据 Wind 统计,信托公司重仓持有上市公司中,一级行业分类下,非银金融公司合计 9 家,银行公司合计 6 家,基础化工公司合计 4 家,房地产公司合计 3 家,医药生物公司合计 3 家。信托公司重仓持有上市公司市值分布:小市值公司为主。据 Wind 统计,信托公司重仓持有上市公司中,截至 2023 年 8 月 11 日,市值 1000 亿以上公司共 1 家,市值 500-1000 亿公司共 3 家,市值 200-500 亿公司共 9 家,市值 100-200 亿公司共 8 家,市值 50-100 亿公司共 11 家,50 亿以下公司共 8 家。
- **中融部分产品违约,不代表信托行业整体风险较大:**流言涉及的多家信托公司均发布公告澄清并不存在兑付问题。中融信托在整体信托业中资产规模排行第 9,综合排名 11。在近几年金融强监管、防风险的大背景下,中融部分产品违约,并不代表信托行业整体风险较大,乃至将引发金融行业系统风险。
- **信托业一季度情况良好:**2023 年一季度,信托公司经营收入、利润总额与人均利润在 2022 年的低基数基础上迎来了显著增长,行业累计实现经营收入 279.81 亿元,基本回到 2021 年前的水平,同比上升 74.65 亿元,增幅 36.39%。资金信托规模为 15.27 万亿元,同比上升 3.52%,环比上升 1.61%,2022 年四季度以来两个季度实现同比正增长。信托资金运用结构优化,资金投向结构有升有降。
- **中融违约对 A 股市场实质影响较小:**中融信托违约对于 A 股影响更偏情绪扰动,实质影响较小,对于非银金融、银行及少数涉及公司或有短期冲击。此前四川信托违约前后,沪深 300 指数在事件的整个 2020 年 6 月间走势平稳,股指均无异常波动。非银金融与银行指数虽然在 6 月中旬缓慢下行,但在 7 月份转强走高,其影响短期且较小,股指很快恢复正常。
- **风险提示:**1)流动性传染风险;2)经济曲折复苏,部分信托公司投资收益降低;3)中融国际信托事件引发超预期负反馈。

内容目录

1. 事件概述：中融信托产品违约引发市场担忧，五矿信托、光大信托紧急辟谣	4
2. 涉及中融信托产品上市公司及信托公司重仓上市公司特征	6
2.1. 购买中融信托产品上市公司：生物医药、机械设备和汽车行业为主，多数为小 市值公司	6
2.2. 信托公司重仓上市公司：非银金融、银行和基础化工行业为主，同样多数为小 市值公司	8
3. 信托业一季度运行良好	10
4. 中融信托违约对 A 股市场实质影响较小	13
5. 风险提示	14

图表目录

图 1：用益信托公司总资产排名	6
图 2：用益信托公司综合排名	6
图 3：购买中融信托产品上市公司（一级行业）：生物医药、机械设备和汽车行业为主 ..	6
图 4：购买中融信托产品上市公司（二级行业）：汽车零部件和化学制药行业为主	7
图 5：购买中融信托产品上市公司市值分布：小市值公司为主	8
图 6：信托公司重仓持有上市公司行业分布（一级行业）：非银金融、银行和基础化工行业为主	8
图 7：信托公司重仓持有上市公司行业分布（二级行业）：证券Ⅱ、城商行Ⅱ和房地产开发行业为主	9
图 8：信托公司重仓持有上市公司市值分布：小市值公司为主	10
图 9：信托业经营业绩变动情况	11
图 10：信托业固有资产运用方式的规模及占比	11
图 11：资金信托按投向分类的规模及占比	12
图 12：资金信托按运营方式分类的规模及占比	12
图 13：截至 2023/8/11，部分信托公司持股上市公司市值、占比及所属行业	13
图 14：四川信托爆雷前后 A 股各股指走势	14
表 1：三家上市公司披露信托产品逾期兑付的风险提示	4
表 2：五矿信托、光大信托紧急辟谣	5

1. 事件概述：中融信托产品违约引发市场担忧，五矿信托、光大信托紧急辟谣

8月至今，3家上市公司披露信托产品逾期兑付的风险提示，其中产品受托方均涉及中融国际信托有限公司。其中，威亨国际逾期兑付的信托产品共3只，涉及金额6300万元，金博股份逾期兑付的信托产品共2只，涉及金额6000万元，南都物业逾期兑付的信托产品共1只，涉及金额3000万元。

对公司的影响方面，涉及的上市公司公告中均表示不影响公司正常经营。

威亨国际在公告中表示，结合上述信托产品赎回情况，对信托产品本金的未来现金流量进行测算，预计信托产品公允价值变动损益会对公司财务业绩带来不利影响，但不影响公司正常经营活动的现金周转，具体金额以会计师年度审计结果为准。

金博股份在公告中表示，截止2023年3月31日，公司总资产70.02亿元，资产负债率为12.70%，公司对本次到期的“隆晟1号”和“泽睿1号”产品投资本金总额为6,000万元，占公司最近一期期末总资产比例约为0.86%，占公司最近一期期末净资产比例约为0.98%，不影响公司正常经营活动的现金周转。

南都物业在公告中表示，汇聚金1号为中融信托主动管理类集合资金信托计划，除该信托计划外，公司未持有其它中融信托发行产品。目前公司经营正常，财务状况稳定，该事项不影响公司持续运营及日常经营资金需求。公司将密切关注该信托计划的相关进展情况，并及时履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。

表 1：三家上市公司披露信托产品逾期兑付的风险提示

公告日期	公司名称	信托产品名称	受托方	购买金额	资金来源	风险提示	对公司影响
8月4日	威亨国际	中融-丰盈176号集合资金股权投资信托计划、浙金·汇业497号融创天津项目集合资金信托计划、浙金·汇业508号融创肇庆项目集合资金信托计划	中融国际信托有限公司、浙商金汇信托股份有限公司	丰盈176号2,000万元， 汇业497号2,500万元， 汇业508号1,800万元	公司闲置自有资金	截至本公告披露日，公司累计收到丰盈176号公司进行现金管理的产品将严格按照投资本金1,742.94万元，投资收益0万元，照“新金融工具准则”的要求处理，可能影响资产负债表中的“交易性金融资产”科目、“货币资金”科目，利润表中的“财务费用”、“公允价值变动损益”与“投资收益”科目。结合上述信托产品赎回情况，对信托产品本金的未来现金流量进行测算，预计信托产品公允价值变动损益会对公司财务业绩带来不利影响，但不影响公司正常经营活动的现金周转，具体金额以会计师年度审计结果为准。	
8月11日	金博股份	中融-隆晟1号集合资金信托计划、中融-泽睿1号集合资金信托计划	中融国际信托有限公司	隆晟1号3,000万元， 泽睿1号3,000万元	公司闲置自有资金	截至本公告披露日，该信托产品本金及投资收益尚未收回，存在本息不能全部兑付或者仅部分兑付的风险。如本息无法兑付将对公司2023年度利润产生影响。	公司进行现金管理的产品将严格按照“新金融工具准则”的要求处理，可能影响资产负债表中的“交易性金融资产”科目、“货币资金”科目，利润表中的“财务费用”、“公允价值变动损益”与“投资收益”科目。结合上述情况，若上述信托产品投资款项不能全部兑付，预计信托产品公允价值变动损益会对公司2023年业绩带来不利影响，具体金额以会计师年度审计结果为准。 截止2023年3月31日，公司总资产70.02亿元，资产负债率为12.70%，公司对本次到期的“隆晟1号”和“泽睿1号”产品投资

				本金总额为 6,000 万元，占公司最近一期期末总资产比例约为 0.86%，占公司最近一期期末净资产比例约为 0.98%，不影响公司正常经营活动的现金周转。	
				截至本公告披露日，公司尚未收到汇聚金 1 号本金及投资收益。鉴于此次投资款项的收回尚存在不确定性，并基于非保本理财产品的性质，存在本息无法全额收回的风险。	
8 月 11 日	南都物业	中融-汇聚金 1 号货币基金集合资金信托计划	中融国际信托有限公司	3,000 万元	-
				汇聚金 1 号为中融信托主动管理类集合资金信托计划，除该信托计划外，公司未持有其它中融信托发行产品。目前公司经营正常，财务状况稳定，该事项不影响公司持续运营及日常经营资金需求。公司将密切关注该信托计划的相关进展情况，并及时履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。	

资料来源：各公司公告，德邦研究所

中融信托旗下产品出现兑付风险，部分投资者担心其他信托或存在类似风险，五矿信托、光大信托发布公告进行紧急辟谣。光大信托表示，就近日网络流传的关于光大信托产品兑付的不实言论，光大信托作出严正申明：公司管理的信托产品运营正常，均按照信托合同约定进行管理和信托利益分配，对于不实言论和传言公司将依法保留追究法律责任的权利。五矿信托表示，近日，公司监测到“五矿信托产品停兑”的相关不实言论，公司对此高度重视，已就不实言论采取法律手段，追究造谣者法律责任，以维护公司合法权益。五矿信托称，公司一直秉承投资人利益最大化原则，严格落实监管要求，合规开展经营活动，为客户提供优质产品，从未发行资金池类产品，各项工作正常有序推进，经营保持稳健。

表 2：五矿信托、光大信托紧急辟谣

回应内容	
就近日网络流传的关于光大信托产品兑付的不实言论，我司作出严正申明：公司管理的信托产品运营光大信托正常，均按照信托合同约定进行管理和信托利益分配，对于不实言论和传言公司将依法保留追究法律责任的权利。	
五矿信托	近日，公司监测到“五矿信托产品停兑”的相关不实言论，公司对此高度重视，已就不实言论采取法律手段，追究造谣者法律责任，以维护公司合法权益。五矿信托称，公司一直秉承投资人利益最大化原则，严格落实监管要求，合规开展经营活动，为客户提供优质产品，从未发行资金池类产品，各项工作正常有序推进，经营保持稳健。

资料来源：证券时报 微信公众号，德邦研究所

根据用益信托网整理排名，中融信托总资产排名在信托公司中排名第 9，总资产约为 242.71 亿；综合排名为 11，尚未进入前 10 名。在近几年金融强监管、防风险的大背景下，中融部分产品违约，并不代表信托行业整体风险较大，乃至将引发金融行业系统风险。

图 1：用益信托公司总资产排名

机构名称	单项值(亿元)	排名	上年排名	变化
中信信托	364.99	1	1	0
平安信托	322.91	2	2	0
华润信托	320.85	3	6	3
重庆信托	314.67	4	3	-1
华能信托	285.08	5	5	0
江苏信托	278.69	6	4	-2
五矿信托	269.75	7	8	1
建信信托	268.94	8	7	-1
中融信托	242.71	9	9	0
兴业信托	226.89	10	11	1

资料来源：用益信托网，德邦研究所

图 2：用益信托公司综合排名

机构名称	得分	排名	上年排名	变化
华润信托	234.80	1	3	2
华能信托	217.95	2	1	-1
中信信托	204.75	3	2	-1
平安信托	200.19	4	7	3
建信信托	191.56	5	8	3
重庆信托	186.38	6	4	-2
五矿信托	186.17	7	6	-1
外贸信托	185.57	8	9	1
光大信托	173.70	9	5	-4
江苏信托	169.80	10	11	1
中融信托	163.32	11	10	-1

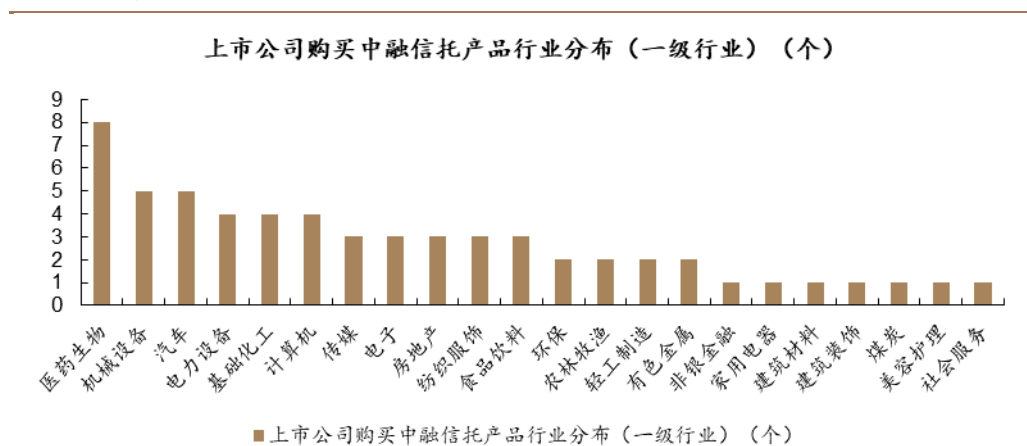
资料来源：用益信托网，德邦研究所

2. 涉及中融信托产品上市公司及信托公司重仓上市公司特征

2.1. 购买中融信托产品上市公司：生物医药、机械设备和汽车行业为主，多数为小市值公司

购买中融信托产品上市公司（一级行业）：生物医药、机械设备和汽车行业为主。据 Wind 统计，已披露购买中融信托产品的上市公司中，一级行业分类下，生物医药公司合计 8 家，机械设备公司合计 5 家，汽车公司合计 5 家，电力设备公司合计 4 家，基础化工公司合计 4 家，计算机公司合计 4 家。

图 3：购买中融信托产品上市公司（一级行业）：生物医药、机械设备和汽车行业为主

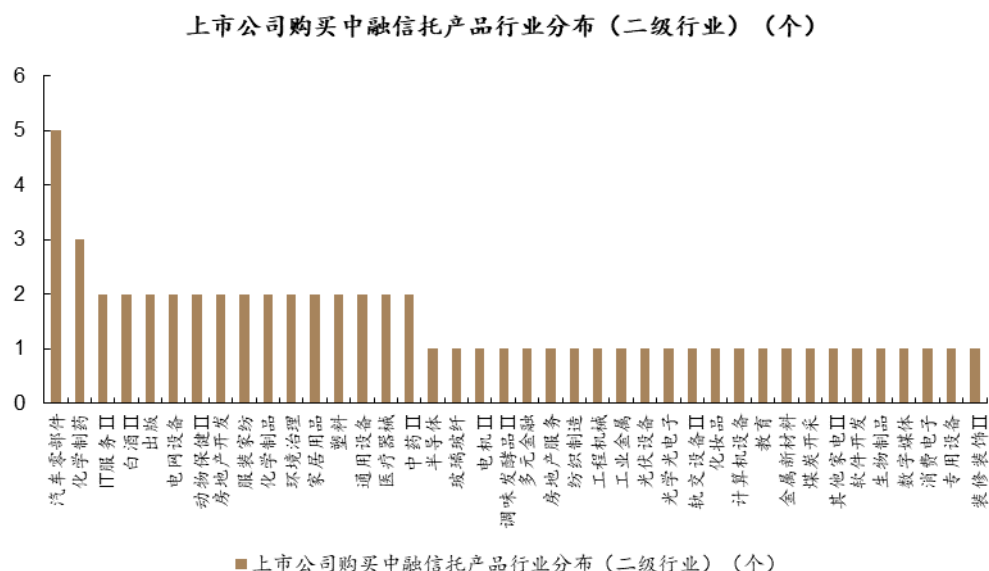


资料来源：Wind，德邦研究所

购买中融信托产品上市公司（二级行业）：汽车零部件和化学制药行业为主。据 Wind 统计，已披露购买中融信托产品的上市公司中，二级行业分类下，汽车零

部件公司合计 5 家，化学制药公司合计 3 家，IT 服务 II 公司合计 2 家，白酒 II 公司合计 2 家，出版公司合计 2 家，电网设备公司合计 2 家，动物保健 II 公司合计 2 家，房地产开发公司合计 2 家，服装家纺公司合计 2 家，化学制品公司合计 2 家，环境治理公司合计 2 家，家居用品公司合计 2 家，塑料公司合计 2 家，通用设备公司合计 2 家，医疗器械公司合计 2 家，中药 II 公司合计 2 家。

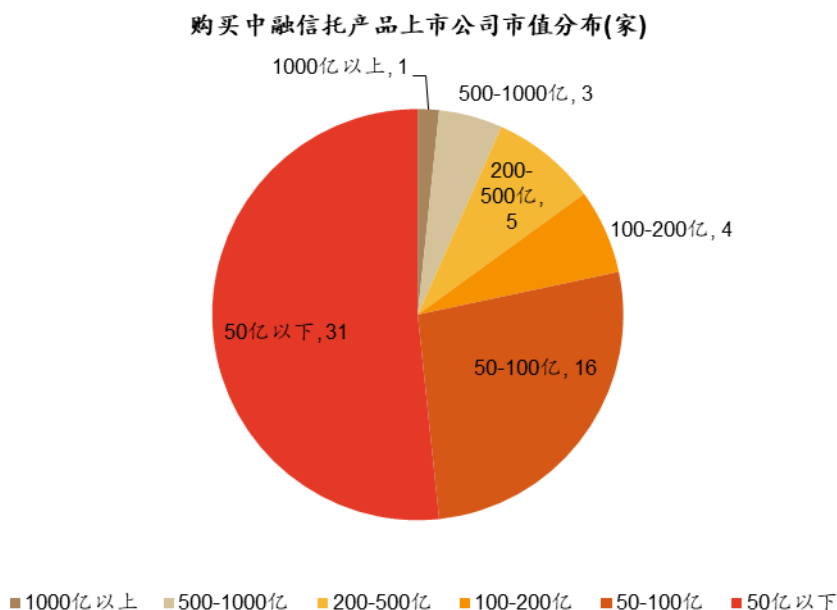
图 4：购买中融信托产品上市公司（二级行业）：汽车零部件和化学制药行业为主



资料来源：Wind，德邦研究所

购买中融信托产品上市公司市值分布：小市值公司为主。据 Wind 统计，已披露购买中融信托产品的上市公司中，截至 2023 年 8 月 11 日，市值 1000 亿以上公司共 1 家，市值 500-1000 亿公司共 3 家，市值 200-500 亿公司共 5 家，市值 100-200 亿公司共 4 家，市值 50-100 亿公司共 16 家，50 亿以下公司共 31 家。

图 5：购买中融信托产品上市公司市值分布：小市值公司为主

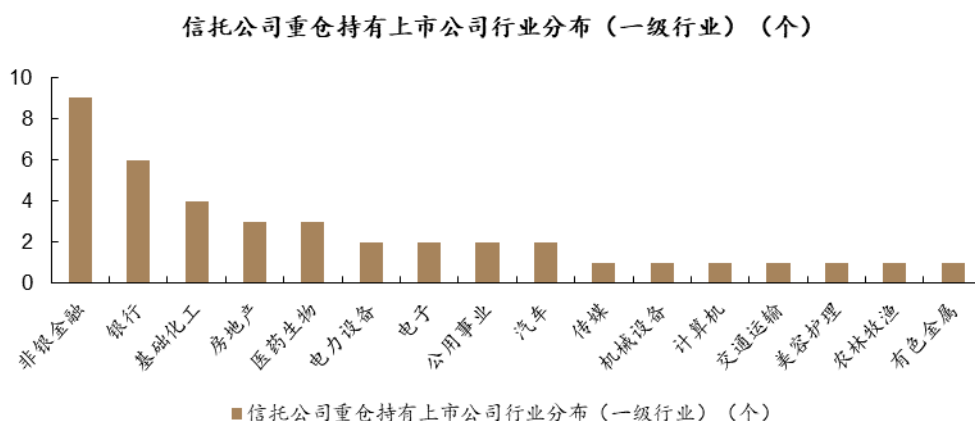


资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 信托公司重仓上市公司：非银金融、银行和基础化工行业为主，同样多数为小市值公司

信托公司重仓持有上市公司行业分布（一级行业）：非银金融、银行和基础化工行业为主。据 Wind 统计，信托公司重仓持有上市公司中，一级行业分类下，非银金融公司合计 9 家，银行公司合计 6 家，基础化工公司合计 4 家，房地产公司合计 3 家，医药生物公司合计 3 家。

图 6：信托公司重仓持有上市公司行业分布（一级行业）：非银金融、银行和基础化工行业为主

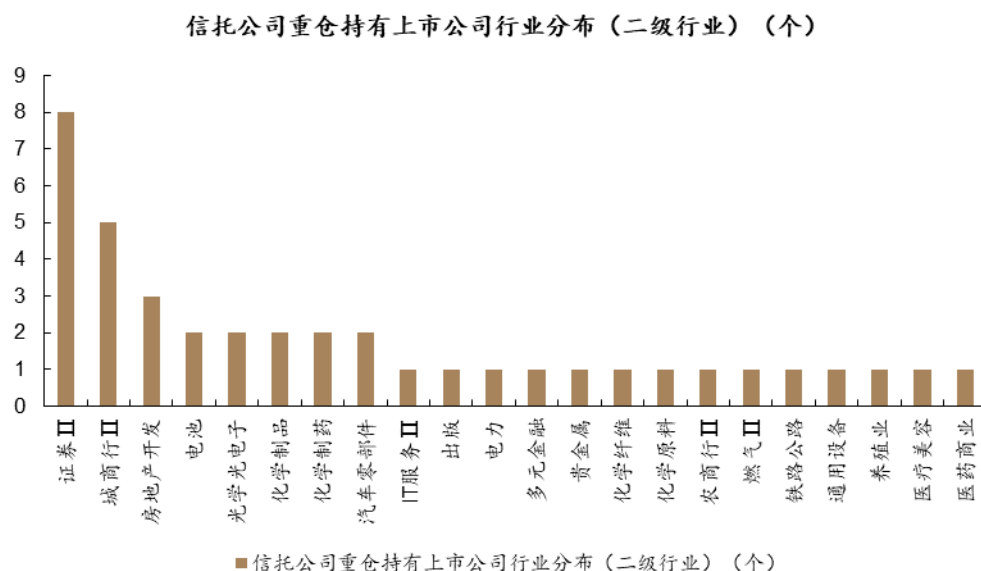


资料来源：Wind，德邦研究所

信托公司重仓持有上市公司（二级行业）：证券Ⅱ、城商行Ⅱ和房地产开发行

业为主。据 Wind 统计，信托公司重仓持有上市公司中，二级行业分类下，证券 II 公司合计 8 家，城商行 II 公司合计 5 家，房地产开发公司合计 3 家，电池公司合计 2 家，光学光电子公司合计 2 家，化学制品公司合计 2 家，化学制药公司合计 2 家，汽车零部件公司合计 2 家。

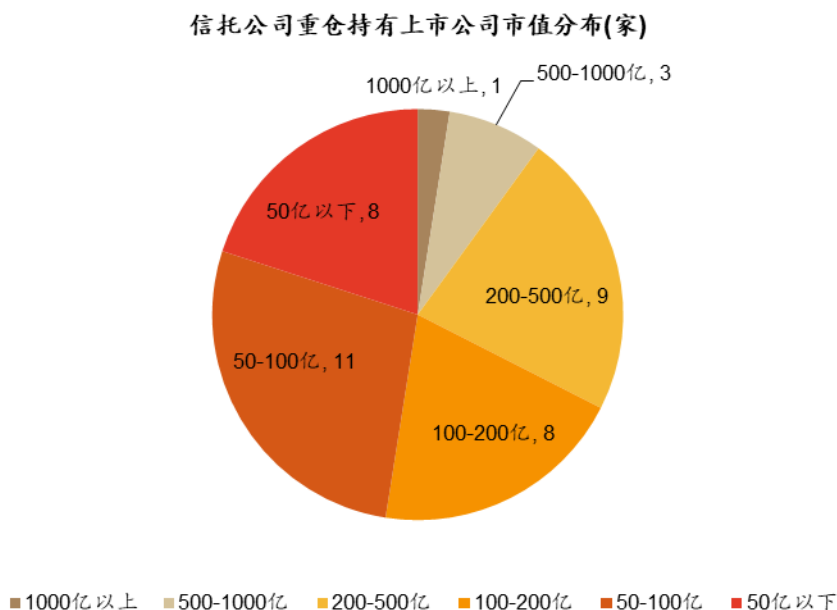
图 7：信托公司重仓持有上市公司行业分布（二级行业）：证券 II、城商行 II 和房地产开发行业为主



资料来源：Wind，德邦研究所

信托公司重仓持有上市公司市值分布：小市值公司为主。据 Wind 统计，已信托公司重仓持有上市公司中，截至 2023 年 8 月 11 日，市值 1000 亿以上公司共 1 家，市值 500-1000 亿公司共 3 家，市值 200-500 亿公司共 9 家，市值 100-200 亿公司共 8 家，市值 50-100 亿公司共 11 家，50 亿以下公司共 8 家。

图 8：信托公司重仓持有上市公司市值分布：小市值公司为主



资料来源：Wind，德邦研究所

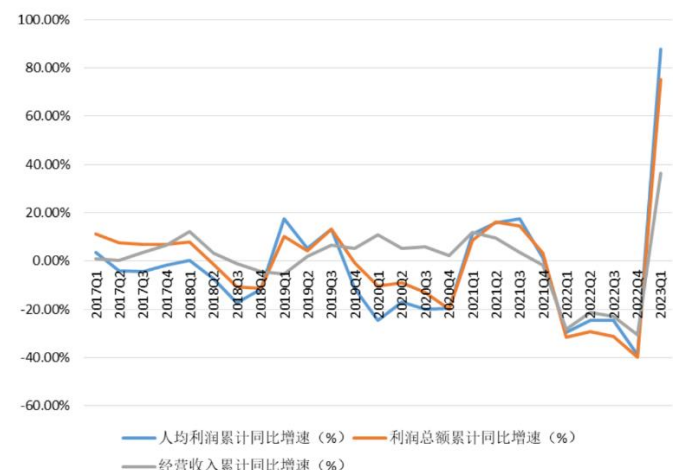
3. 信托业一季度运行良好

在中植系、中融信托违约后，不少投资者担心整体信托业存在较大风险。但伴随着 23 年上半年经济复苏、资本市场利好不断，整体信托业发展在 23Q1 给出较好的成绩。

2023 年一季度，信托公司经营收入、利润总额与人均利润在 2022 年的低基数的基础上迎来了显著增长。截至 2023 年一季度末，行业累计实现经营收入 279.81 亿元，基本回到 2021 年前的水平，同比上升 74.65 亿元，增幅 36.39%；实现利润总额 217.01 亿元，同比上升 93.16 亿元，增幅 75.23%；人均利润 80.17 万元，同比上升 37.45 万元，增幅 87.67%。

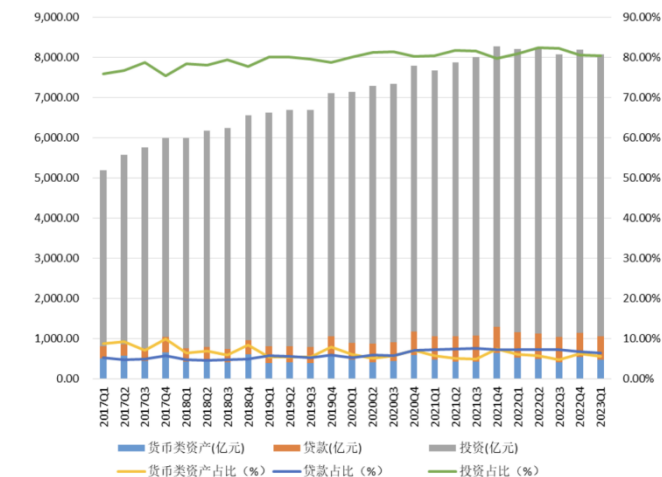
在看到一季度经营数据良好开局的同时，也要看到一季度经营数据的改善主要受益于固有资金的投资收益贡献，信托业务收入反之较去年同期有较大幅下降。截至 2023 年一季度末，行业实现信托业务收入 128.23 亿元，同比下降 33.10%，占比为 45.83%，较去年同期低 47.61 个百分点；实现利息收入 10.80 亿元，同比下降 21.45%，占比为 6.46%，下降 2.04 个百分点；一季度资本市场回暖，股市和债市均上涨反弹，行业实现投资收益 112.63 亿元，同比大幅增长 159.38%，占比为 40.25%，上升 22.50 个百分点。

图 9：信托业经营业绩变动情况



资料来源：中国信托业协会《2023 年一季度中国信托业发展评析》，德邦研究所

图 10：信托业固有资产运用方式的规模及占比



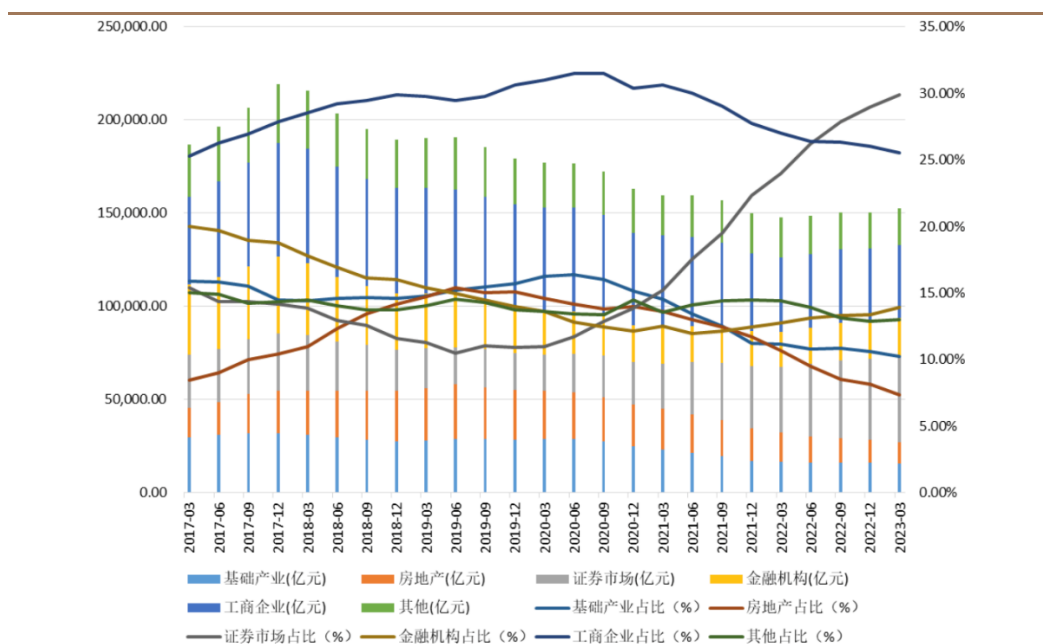
资料来源：中国信托业协会《2023 年一季度中国信托业发展评析》，德邦研究所

截至 2023 年一季度末，资金信托规模为 15.27 万亿元，同比上升 3.52%，环比上升 1.61%，2022 年四季度以来两个季度实现同比正增长。信托资金运用结构优化，资金投向结构有升有降。

投向证券市场、金融机构的规模和占比持续提升。截至 2023 年一季度末，一是投向证券市场的资金信托规模为 4.57 万亿元，同比增长 1.03 万亿元，增幅 29.06%，环比增长 4.88%，占比提高到 29.92%，信托资产配置向标准化资产转移的趋势进一步凸显；二是投向金融机构的资金信托规模为 2.13 万亿元，同比增长 0.25 万亿元，占比上升至 13.93%。

传统信托业务受到较大挑战，投向工商企业、基础产业、房地产领域的规模和占比进一步下降。截至 2023 年一季度末，一是投向工商企业的资金信托规模为 3.90 万亿元，同比下降 0.09 万亿元，占比下降至 25.52%，同比下降 1.50 个百分点；二是投向基础产业的资金信托规模为 1.56 万亿元，同比下降 0.08 万亿元，降幅 5.03%，占比下降至 10.23%；三是投向房地产的资金信托规模为 1.13 万亿元，同比下降 0.44 万亿元，降幅 28.21%，占比下降至 7.38%。

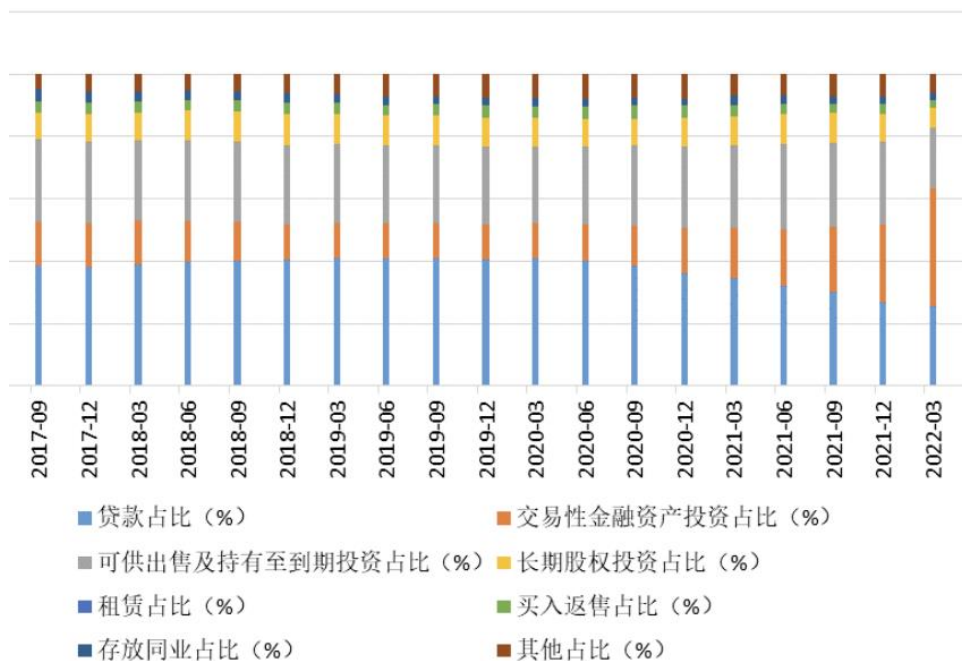
图 11：资金信托按投向分类的规模及占比



资料来源：中国信托业协会《2023 年一季度中国信托业发展评析》，德邦研究所

资金运用结构逐步优化，资金信托运用方式以投资为主，贷款规模和占比持续下降。受证券市场信托规模持续增长的影响，截至 2023 年一季度末，资金信托中交易性金融资产投资的规模为 8.52 万亿元，同比大幅增长 2.95 万亿元，增幅 52.94%，环比增长 24.56%，占比为 55.75%，同比上升 18.02 个百分点，环比上升 10.28 个百分点；而资金信托中的贷款规模为 3.41 万亿元，同比下降 0.40 万亿元，降幅 10.46%，环比下降 1.96%，占比为 22.33%，同比下降 3.49 个百分点，环比下降 0.81 个百分点，延续了近三年来的下降态势。

图 12：资金信托按运营方式分类的规模及占比



资料来源：中国信托业协会《2023 年一季度中国信托业发展评析》，德邦研究所

4. 中融信托违约对 A 股市场实质影响较小

结合本文第一部分分析，中融信托一家公司在信托业占比不大，并且在近几年金融强监管、防风险的大背景下，其他公司情况较为稳定，中融信托违约对于 **A 股影响更偏情绪扰动，实质影响较小**。并且信托公司持股的上市公司主要集中在证券、银行为首的金融公司，其他行业持股较为分散且数量较少，对于非银金融、银行及少数涉及公司或有短期冲击。

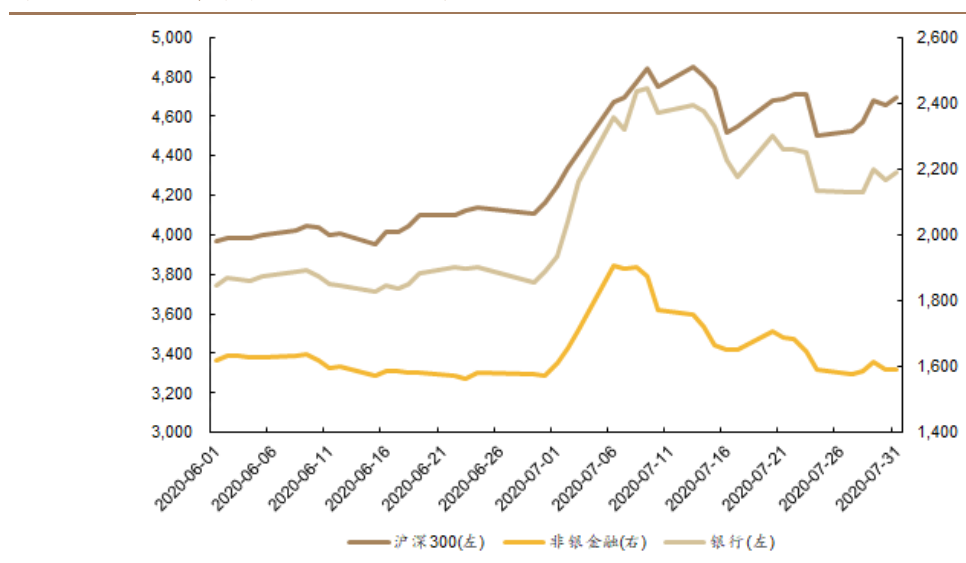
图 13：截至 2023/8/11，部分信托公司持股上市公司市值、占比及所属行业

名称	持股信托公司名称	持股市值(万元)	占流通股比例(%)	所属申万一级行业
国信证券	华润深国投信托有限公司	1830363.99	23.35	非银金融
江苏银行	江苏省国际信托有限责任公司	879616.56	8.21	银行
国元证券	安徽国元信托有限责任公司	371071.31	13.43	非银金融
东北证券	吉林省信托有限责任公司	179447.83	11.80	非银金融
南京银行	紫金信托有限责任公司	117189.42	1.28	银行
重庆路桥	重庆国际信托股份有限公司	98604.88	14.96	交通运输
无锡银行	国联信托股份有限公司	87656.24	9.38	银行
郑州银行	百瑞信托有限责任公司	82448.88	5.77	银行
华熙生物	中国民生信托有限公司	78830.56	2.95	美容护理
华西证券	中铁信托有限责任公司	73855.20	3.74	非银金融
郑州银行	中原信托有限公司	68080.92	4.76	非银金融
东吴证券	苏州信托有限公司	58621.64	1.79	非银金融
天风证券	中航信托股份有限公司	55926.00	2.25	非银金融
西部证券	西部信托有限公司	52374.00	2.09	银行
西安银行	长安国际信托股份有限公司	27184.24	2.55	电子
乾照光电	华能贵诚信托有限公司	27176.00	4.77	公用事业
新奥股份	华能贵诚信托有限公司	25225.94	1.07	非银金融
西南证券	重庆国际信托股份有限公司	22463.76	1.06	汽车
万丰奥威	长安信托-长安投资 669 号证券投资集合资金信托计划	20658.62	1.62	电力设备
道氏技术	昆仑信托有限责任公司	18685.26	2.66	非银金融

资料来源：Wind，德邦研究所

参考历史，中融信托违约对于 A 股整体大概率影响较小，对非银金融和银行指数可能短期有一定扰动。我们以 2020 年 6 月违约的四川信托事件为例，其对于 A 股市场影响有一定参考意义。沪深 300 指数在四川信托违约后的整个 6 月间走势平稳，并且消息传出的 2020 年 6 月 11 日与 6 月 24 日投资人沟通会前后，股指均无异常波动。非银金融与银行指数虽然在 6 月中旬缓慢下行，但在 7 月份转强走高，即使 6 月份两股指下行受到四川信托的影响，其影响也是短期且很小的，股指很快恢复正常。

图 14：四川信托爆雷前后 A 股各股指走势



资料来源：Wind，德邦研究所

5. 风险提示

1) 流动性传染风险；2) 经济曲折复苏，部分信托公司投资收益降低；3) 中融国际信托事件引发超预期负反馈。

信息披露

分析师与研究助理简介

吴开达，德邦证券研究所副所长、总量大组长、首席策略分析师（兼中小盘、新股研究），复旦大学、上海财经大学金融专硕导师。曾任国泰君安策略联席首席，拥有超过 10 年资本市场投资及研究经历，同时具备一级市场、二级市场买方投资及二级市场卖方研究经验。践行“自由无用、策略知行”，主要研究市场微观结构。吴开达策略知行团队成员大多具有买方工作经验，细分为：大势研判、行业比较、公司研究、微观流动性、新股研究五个领域，落地组合策略+增强策略，较传统卖方策略更具买方思维、更重知行。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。