

市场交投活跃，关注基本面支撑下券商投资价值

——非银金融行业周报

分析师：徐中华

SAC NO: S1150518070003

2021年1月11日

证券分析师

徐中华
010-68104898
xuzh@bhzq.com

研究助理

王磊
SAC No: S1150119010017
wanglei3271@bhzq.com

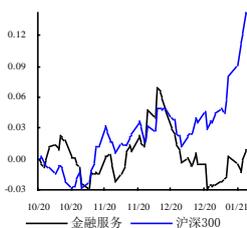
子行业评级

证券	中性
多元金融	中性
保险	中性

重点品种推荐

华泰证券	增持
中信证券	增持

最近一季度行业相对走势



投资要点：

● 市场表现

上周，上证综指上涨 2.79%，申万非银指数上涨 0.05%，行业跑输大盘 2.74 个百分点。非银子板块中，证券板块上涨 0.87%、保险板块下跌 0.83%、多元金融板块下跌 2.16%。个股方面，剔除新股和次新股后非银板块跌多涨少，涨幅排名前三的为 ST 岩石 (+20.77%)、中航资本 (+7.53%)、华铁应急 (+5.37%)。估值方面，截至 1 月 7 日申万证券 (III) 市净率 (LF) 为 2.02 倍。

● 行业要闻

人民银行松绑信用卡透支利率上下限管理；外汇局完善银行间外汇市场做市商制度；易纲：保持好正常货币政策空间可持续性；证监会发布加强私募基金监管规定，规范执业底线 明确“十不得”禁止性要求。

● 重要公司公告

第一创业 (002797)：第一创业证券股份有限公司于近日完成云南分公司设立工作，并领取了《营业执照》和《经营证券期货业务许可证》；申万宏源 (000166)：近日，公司所属申万宏源证券有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于申万宏源申请场外期权一级交易商资质的无异议函》，中国证监会对申万宏源证券申请场外期权一级交易商资格无异议。

● 投资建议

上周，申万证券 III 指数上涨 0.87%，跑输沪深 300 指数 4.58 个百分点。市场成交额放量，日均股基成交额 12687.06 亿元，环比前一周增加 32.17%。截至 1 月 7 日沪深两市两融余额 16729.69 亿元，相比前一周最后一个交易日增加 540.23 亿元，市场交投活跃直接利好券商业绩。

1 月 8 日，证监会发布《关于加强私募基金监管的若干规定》，重点明确了六方面内容：规范私募基金管理人名称、经营范围和业务范围；优化集团化私募基金管理人监管；重申细化非公开募集和合格投资者要求；明确私募基金财产投资要求；强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求；明确法律责任和过渡期安排。私募基金行业在促进社会资本形成、提高直接融资比重、推动科技创新、优化资本市场投资者结构、服务实体经济发展等多方面发挥着重要作用，本规定有助于引导私募基金行业树立底线意识、合规意识，对于优化私募基金行业生态具有积极意义。

券商板块上涨的驱动因素主要包括资本市场改革、流动性以及 A 股市场上涨带动的 β 属性，在资本市场深化改革进程中，以上因素都将得到兑现。政策面上，监管层继续推进资本市场全面改革深化，未来政策利好将延续，拓宽

券业务空间；基本上，政策红利下券商业绩继续保持高增长，盈利能力改善支撑估值中枢上移。我们维持对行业的长期看好，龙头券商凭借雄厚的资本实力和风控能力，在资本市场深化改革“扶优限劣”的政策倾斜下将最直接受益。建议关注优质龙头券商的投资价值，推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）。

风险提示：市场波动风险，政策推进进展不及预期

目 录

1.行业动态	5
1.1 行业新闻	5
1.2 公司公告	9
2.市场表现回顾	11
3.行业数据	12
4.投资建议	15

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	11
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	12
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	12
图 4: 周日均股基成交额 (左轴, 亿元) 及环比增速 (右轴)	13
图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)	13
图 6: 首发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	13
图 7: 增发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	13
图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债) (左轴) 及同比增速 (右轴)	14
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单) (左轴) 及同比增速 (右轴)	14

表 目 录

表 1: 截至 2020 年 12 月 31 日部分券商集合理财资管产品数量、净值.....	14
--	----

1. 行业动态

1.1 行业新闻

1.1.1 人民银行松绑信用卡透支利率上下限管理（上海证券报）

详情：据人民银行官网显示，人民银行于去年 12 月 31 日下发了关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知。通知显示，为深入推进利率市场化改革，中国人民银行决定，自 2021 年 1 月 1 日起，信用卡透支利率由发卡机构与持卡人自主协商确定，取消信用卡透支利率上限和下限管理（即上限为日利率万分之五、下限为日利率万分之五的 0.7 倍）。

通知要求，发卡机构应通过本机构官方网站等渠道充分披露信用卡透支利率并及时更新，应在信用卡协议中以显著方式提示信用卡透支利率和计结息方式，确保持卡人充分知悉并确认接受。披露信用卡透支利率时应以明显方式展示年化利率，不得仅展示日利率、日还款额等。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202101/t20210109_6128779.html）

1.1.2 外汇局完善银行间外汇市场做市商制度（中国证券报）

详情：国家外汇管理局 8 日消息，国家外汇管理局日前发布《国家外汇管理局关于修订〈银行间外汇市场做市商指引〉的通知》，进一步完善银行间外汇市场做市商制度。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示，目前，做市商已成为我国外汇市场的重要参与主体，对市场平稳运行发挥了积极作用。随着金融市场双向开放不断推进，做市商制度也亟待进一步完善。因此，在充分调研和广泛征求意见的基础上，国家外汇管理局再次修订《指引》，着力提升市场报价质量和交易行为规范性，更好促进外汇市场有序发展。

王春英表示，此次《指引》修订主要遵循动态竞争、奖优罚劣、规模稳定、标准透明、公开公平的原则，修订主要包括四方面。一是优化做市商结构。发挥综合做市商优势，不再分产品设置做市商，鼓励做市商提高各产品综合交易和做市能力。二是简政放权，下放尝试做市机构的准入退出管理至中国外汇交易中心，降低准入门槛，支持更多金融机构参与报价和提供流动性。三是规范做市交易行为。加强对做市商日常监测、考核和评估，引导做市商减少对交易量的依赖，注

重报价质量的提升和流动性的提供。四是强调做市商责任。明确做市商应依法履行的义务，包括报价不得超过人民银行规定的银行间外汇市场交易汇价的浮动幅度、遵守外汇市场自律机制相关自律规范、积极引导客户树立汇率风险中性意识等，进一步强化做市商依法做市、服务实体经济的意识。

对于完善做市商制度对银行间外汇市场发展的影响，王春英表示，一是市场结构将更加合理。银行间外汇市场将在延续“做市商—尝试做市机构—普通机构”竞争性三级分层体系的基础上并实现结构优化。第一层为类型多样、做市能力较强的综合做市商。根据当前外汇市场发展情况，现阶段做市商数量暂定 25 家，未来将根据外汇市场发展情况进行适当调整。第二层为数量较多、比较活跃的分产品尝试做市机构。第三层为数量众多的普通机构。二是市场流动性将更加充分。优化做市商结构、扩充做市力量、规范做市交易行为等措施的实施，将有利于进一步提升做市商报价质量和流动性供应水平。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202101/t20210109_6128704.html）

1.1.3 易纲：保持好正常货币政策空间可持续性（新华社）

详情：2021 年是“十四五”开局之年。作为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，中国金融政策的一举一动都备受关注。

今年我国的货币政策走向如何？怎样持续激发市场主体活力？如何织密金融安全网？中国人民银行行长易纲日前就 2021 年金融领域热点问题，接受了新华社记者采访。

货币政策“稳”字当头

中央经济工作会议提出，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。2021 年人民银行如何实施好稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度？

“2021 年货币政策要‘稳’字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性。”易纲表示，在总量方面，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持广义货币（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在结构方面，发挥好货币政策工具精准滴灌作用，加大对科技创新、小微企业、绿色发展等重点任务的金融支持。同时，深化利率汇率市场化改革，巩固贷款实际利率下降成果，增强人民币汇率弹性。

疫情期间特殊的、阶段性的政策在完成使命后将退出，如何避免政策退出的叠加

效应？

对此，易纲表示，中国没有采取零利率甚至负利率，也没有实施量化宽松政策，是少数实施正常货币政策的主要经济体之一，一直以来也没有“大水漫灌”。因此，对于中国的货币政策而言，退出问题较小。

宏观杠杆率增速预计回到基本稳定轨道

受疫情影响，2020年上半年我国宏观杠杆率阶段性上升。新的一年，人民银行将如何平衡恢复经济和防范风险？

“从宏观上，要稳住宏观杠杆率。”易纲表示，2020年，疫情冲击使GDP增长率较低，使得我国宏观杠杆率，也就是总负债和GDP之比明显上升。去年第三季度以来，宏观杠杆率增速已经放慢，预计今年可以回到基本稳定的轨道。

易纲强调，在支持实体经济发展的同时，注意防范金融风险的积累。要稳妥处置个体机构风险和重点领域风险，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，进一步压实各方责任，补齐监管制度短板。风险处置过程坚持依法合规、稳妥有序。完善风险处置长效机制，多渠道补充中小银行资本金。加强行为监管，严肃查处违法违规行。

支持好实体经济特别是小微企业发展

金融系统始终关注小微企业、个体工商户等市场主体的发展，2020年已实现向实体经济让利1.5万亿元的目标。

今年如何提升金融服务的普惠性，更好地支持实体经济、特别是小微企业的发展？

易纲表示，金融系统将进一步强化金融有效支持实体经济的体制机制，按照市场化、法治化、国际化原则，健全具有高度适应性、竞争力、普惠型的现代金融体系，完善激励约束机制，设计和创新结构性货币政策工具，继续支持好实体经济特别是小微企业的发展。今年将重点做好四方面工作：

——继续实施普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，两个工具支持力度保持不变。继续运用普惠性再贷款再贴现政策，引导金融机构加大对“三农”、小微和民营企业等领域的支持力度。

——持续开展商业银行中小微企业金融服务能力提升工程，支持商业银行扩大“三农”、小微企业、制造业贷款投放。鼓励银行综合评价小微企业信用风险水平，降低对抵押担保的依赖。

——继续发挥民营企业债券融资支持工具引领作用，支持银行发行小微专项金融债券，推广供应链票据和应收账款确权，促进企业发债融资。引导市场推出更多供应链金融产品，支持产业链上下游小微企业融资。

——健全农村金融服务体系。做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接金融服务，保持对脱贫地区金融帮扶政策总体稳定。加大对种业发展等农业重点领域的信贷投放。拓宽农业农村抵质押物范围，优化风险评估机制，支持符合条件的主体通过股权、债券等直接融资。

继续深化利率汇率市场化改革

存量浮动利率贷款定价基准转换已在 2020 年顺利完成，近期人民币汇率走势也引起了较多关注。

2021 年，利率和汇率市场化改革还将推出哪些举措？

易纲介绍，2021 年人民银行将进一步疏通 LPR 向贷款利率的传导渠道，通过深化 LPR 改革推动存款利率的逐步市场化。加强对互联网平台存款和异地存款的管理，维护存款市场秩序，稳定银行负债成本。进一步健全中央行政策利率体系和货币市场基准利率。

“2020 年人民币汇率弹性增强，较好地起到了宏观经济和国际收支自动稳定器的作用，提高了货币政策自主性。”易纲认为，去年人民币汇率有所升值，主要是中国经济基本面的反映。中国率先控制住疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长，基本面好于其他主要经济体。同时，人民币汇率呈现较强走势也和美元指数走弱有关。

易纲表示，2021 年将继续坚持市场在人民币汇率形成中发挥决定性作用，优化金融资源配置。坚持有管理的浮动汇率制度。注重预期引导。实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

推动金融高水平对外开放

过去一年，中国金融市场对外开放的节奏未被疫情打乱，惠誉成为第二家进入中

国的国际评级公司、中国债券纳入富时罗素指数有了明确时间表……下阶段，人民银行将如何继续推动金融高水平对外开放？

“金融业开放是构建新发展格局的必然要求。”易纲表示，下一步，全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度，切实转变开放理念，推动系统化、制度化开放。进一步完善金融领域各项配套制度，促进监管模式和制度体系与国际通行规则接轨。统筹推进金融业开放、人民币汇率形成机制改革和人民币国际化。

扩大开放之后，相应的金融监管必须跟上。易纲强调，要构筑与更高水平开放相适应的监管框架和风险防控体系。加强监管协调，形成监管合力。完善跨境资本流动监测，提高金融监管的专业性和有效性，维护好金融稳定。

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202101/t20210109_6128709.html)

1.1.4 证监会发布加强私募投资基金监管规定 规范执业底线 明确“十不得”禁止性要求 (中国证券报)

详情: 证监会1月8日消息,证监会近日发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》,以进一步加强私募基金监管,严厉打击各类违法违规行,严控私募基金增量风险,稳妥化解存量风险,提升行业规范发展水平,保护投资者及相关当事人合法权益。《规定》进一步重申和强化了私募基金行业执业的底线行为规范,形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。

证监会有关负责人表示,本次发布《规定》是贯彻落实有关防范化解私募基金行业风险要求的重要举措之一,其将进一步引导私募基金行业树立底线意识、合规意识,对于优化私募基金行业生态也具有积极意义。

明确六方面内容

《规定》共十四条,主要包括六方面内容:一是规范私募基金管理人名称、经营范围,并实行新老划断。二是优化对集团化私募基金管理人监管,实现扶优限劣。三是重申私募基金应当向合格投资者非公开募集。四是明确私募基金财产投资要求。五是强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求,规范开展关联交易。六是明确法律责任和过渡期安排。

其中,在重申细化非公开募集和合格投资者要求方面,《规定》进一步细化《私募投资基金监督管理暂行办法》合格投资者的范围,对国务院金融监督管理部门监管的资产管理产品不再穿透核查,不合并计算投资者人数,为私募基金引入长期资金

扫除制度障碍。同时,立足私募基金“非公开募集”本质,坚守“合格投资者”基石不动摇,细化重申私募基金募集过程中的禁止性行为要求,包括不得违反合格投资者要求募集资金,不得通过互联网等载体向不特定对象宣传推介,不得向投资者承诺保本保收益、夸大宣传、虚假宣传,不得设立以从事资金募集活动为目的的分支机构以及突破投资者人数限制等。此外,明确私募基金管理人的出资人、实际控制人、关联方如果不具有基金销售资格,未受私募基金管理人委托从事基金销售的,不得从事资金募集活动。

证监会有关负责人指出,为平稳过渡,《规定》针对不符合规定的存量私募基金管理人,通过实行新老划断、设置过渡期等予以分类处理。同时将结合整改情况,对主动提前完成整改的私募基金管理人,给予适当的差异化监管和自律安排。

完善私募基金法律法规体系

证监会相关负责人表示,下一步,证监会将按照“建制度、不干预、零容忍”总体要求,进一步完善私募基金法律法规体系,夯实加强私募基金监管的制度基础。同时,证监会将加大政策支持力度,统筹加强私募基金监管和促进行业规范可持续发展,进一步发挥私募基金在提高直接融资比重、支持创业创新、服务实体经济和居民财富管理等方面的重要作用。

据介绍,自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来,私募基金行业取得快速发展,在促进社会资本形成、提高直接融资比重、推动科技创新、优化资本市场投资者结构、服务实体经济发展等多方面发挥着重要作用。在经济下行和内外形势压力下,私募基金逆势增长,截至 2020 年底,已登记管理人 2.46 万家,已备案私募基金 9.68 万只,管理规模 15.97 万亿元。截至 2020 年三季度,私募股权基金、创业投资基金累计投资于境内未上市未挂牌企业股权、新三板企业股权和再融资项目数量达 13.2 万个,为实体经济形成股权资本金 7.88 万亿元。

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202101/t20210109_6128701.html)

1.2 公司公告

(1) 第一创业(002797): 第一创业证券股份有限公司于近日完成云南分公司设立工作,并领取了《营业执照》和《经营证券期货业务许可证》。

(2) 申万宏源(000166): 近日,公司所属申万宏源证券有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于申万宏源申请场外期权一级交易商资质的无异议函》,中国

证监会对申万宏源证券申请场外期权一级交易商资格无异议。

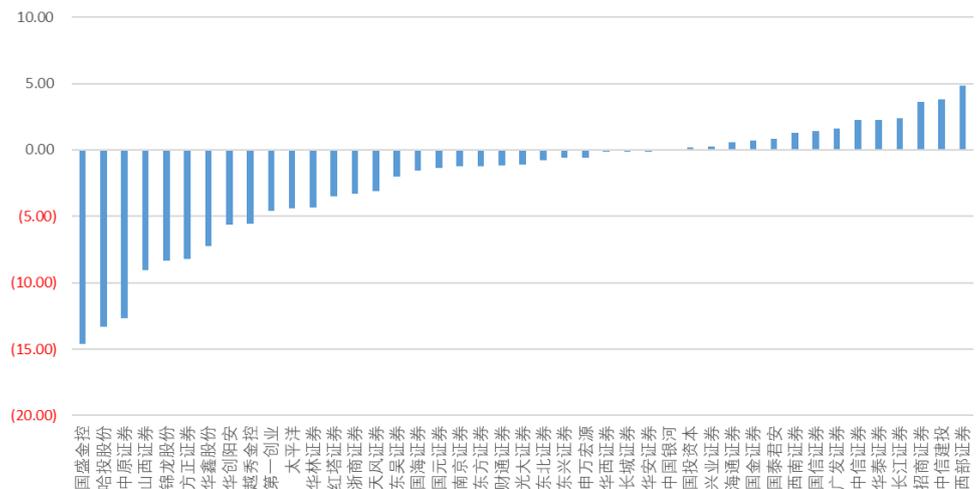
2. 市场表现回顾

上周，上证综指上涨 2.79%，申万非银指数上涨 0.05%，行业跑输大盘 2.74 个百分点。非银子板块中，证券板块上涨 0.87%、保险板块下跌 0.83%、多元金融板块下跌 2.16%。个股方面，剔除新股和次新股后非银板块跌多涨少，涨幅排名前三的为 ST 岩石 (+20.77%)、中航资本 (+7.53%)、华铁应急 (+5.37%)。估值方面，截至 1 月 7 日申万证券 (III) 市净率 (LF) 为 2.02 倍。

证券

上周，剔除新股和次新股后上市券商跌多涨少，涨幅排名前三的为西部证券 (+4.83%)、中信建投 (+3.79%)、招商证券 (+3.60%)，跌幅排名前三的为国盛金控 (-14.62%)、哈投股份 (-13.31%)、中原证券 (-12.68%)。

图 1：上市券商周涨跌幅 (%)

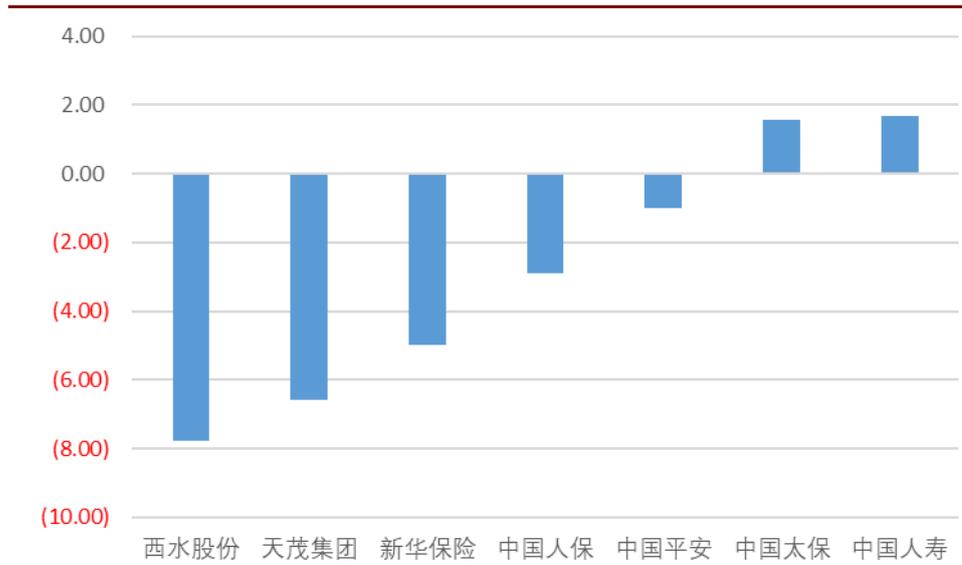


资料来源：WIND，渤海证券

保险

上周，上市险企跌多涨少，涨幅由高至低分别为中国人寿 (+1.67%)、中国太保 (+1.56%)、中国平安 (-1.01%)、中国人保 (-2.89%)、新华保险 (-4.97%)、天茂集团 (-6.57%)、西水股份 (-7.76%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

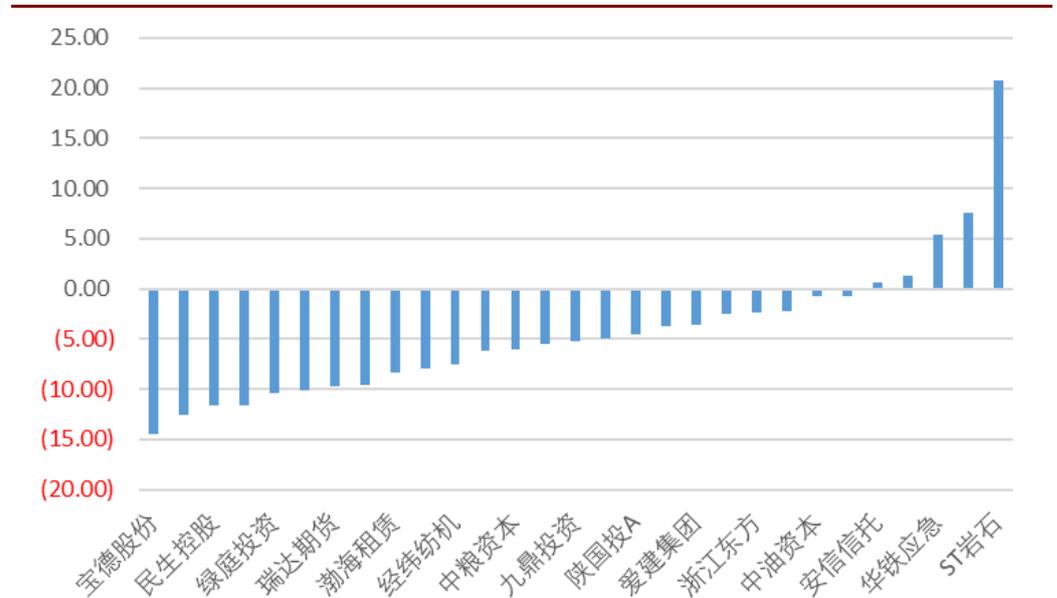


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周, 多元金融板块跌多涨少, 涨幅排名前三的为 ST 岩石 (+20.77%)、中航资本 (+7.53%)、华铁应急 (+5.37%), 跌幅排名前三的为宝德股份 (-14.46%)、新力金融 (-12.60%)、民生控股 (-11.63%)。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

上周，A股累计日均股基成交额 12687.06 亿元，环比前一周上涨 32.17%。截至 2021 年 1 月 7 日，沪深两市两融余额 16729.69 亿元，相比前一周最后一个交易日增加 540.23 亿元。

图 4: 周日均股基成交额 (左轴, 亿元) 及环比增速 (右轴)

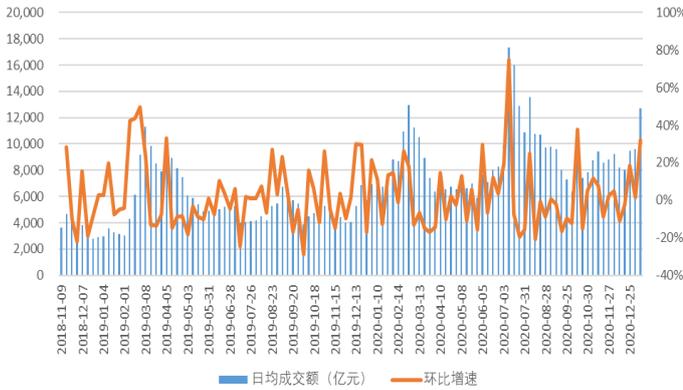
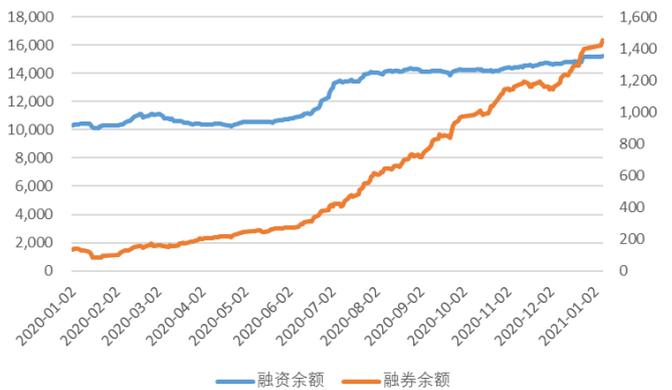


图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)



资料来源: WIND, 渤海证券

资料来源: WIND, 渤海证券

股债融资规模

2020 年 12 月单月首发募资规模 460.92 亿元，环比上月增加 174.24 亿元；增发募资规模 895.37 亿元，环比上月增加 10.24 亿元。

2020 年 12 月单月债券发行规模(不含同业存单)2.67 万亿元，同比上涨 30.27%；信用债发行规模(不含地方政府债) 1.52 万亿元，同比上涨 5.98%。

图 6: 首发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)

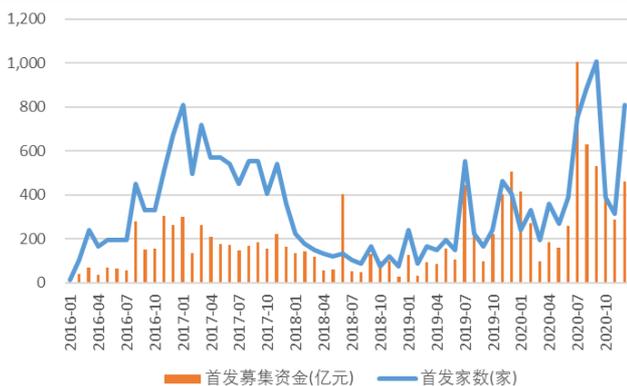
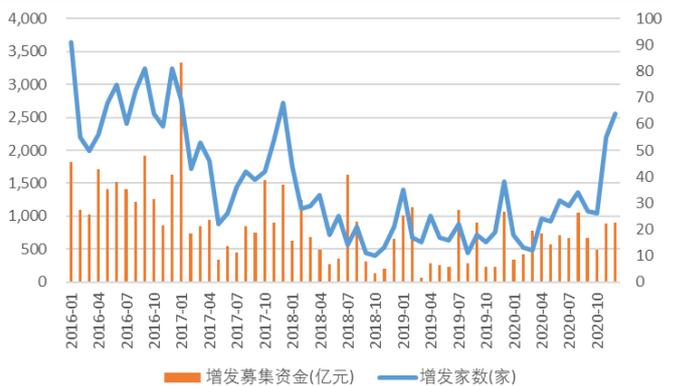


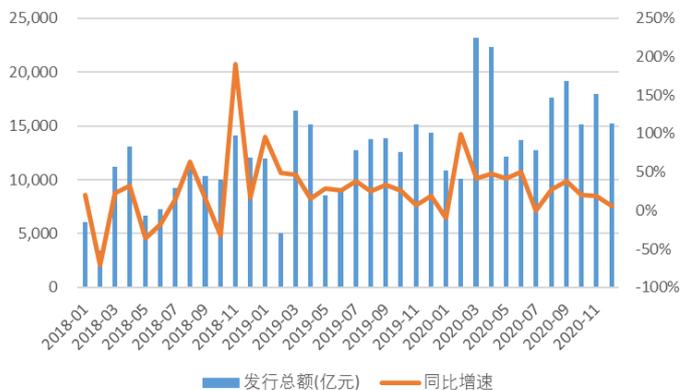
图 7: 增发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

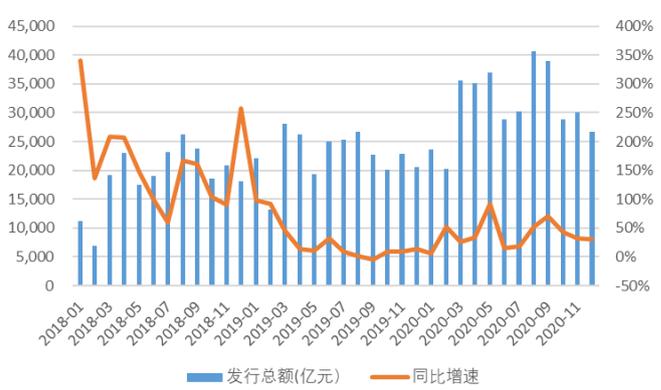
资料来源: WIND, 渤海证券

图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债)(左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 9: 债券发行规模(不包含同业存单)(左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

集合资产管理产品净值

截至1月10日, 券商集合资管共发行产品数量6076只, 资产净值合计1.68万亿元。其中资产净值排名前三的券商分别是中信证券、广发资管、华泰证券资管, 资产净值分别为1533.39亿元、1339.08亿元、1067.85亿元。

表 1: 截至2021年1月10日部分券商集合理财资管产品数量、净值

上市券商	产品数量	资产净值合计(亿元)
中信证券	270	1,533.3876
广发资管	150	1,339.0806
华泰证券资管	260	1,067.8503
招商资管	162	937.8925
国泰君安资管	297	892.8754
光证资管	130	811.3984
财通证券资管	270	703.6563
中银证券	207	560.0276
银河金汇资管	85	543.3380
浙商资管	214	523.3672
海通资产管理	242	520.1195
天风资管	179	504.8076
中泰资管	93	501.1125
申万宏源证券	217	492.3283
长江资管	60	481.6818
华融证券	111	370.0165
中信建投	126	342.8859
国信证券	65	341.8936
东证资管	80	339.2279
安信资管	72	337.3919
方正证券	94	297.4696

平安证券	29	231.9849
兴证资管	67	194.0504
万联证券	87	171.9084
长城证券	79	135.0503
首创证券	374	122.9709
华西证券	16	115.0749
太平洋	76	110.1991
联储证券	57	99.3189
中金公司	203	96.0807
东证融汇资管	51	95.9836
中山证券	11	93.5103
山西证券	78	92.8064
国海证券	203	88.5466
东吴证券	38	87.6038
东海证券	21	76.1437
国联证券	63	70.2053
华安证券	88	69.5984
国元证券	44	68.1372
东莞证券	23	66.9548
第一创业	52	66.0259
华福证券	31	61.6224
中航证券	126	60.8177
渤海汇金资管	33	58.1935
华宝证券	35	52.0108
中邮证券	51	51.5236
华金证券	26	50.8760
信达证券	32	50.8615

资料来源: WIND, 渤海证券

4.投资建议

上周, 申万证券III指数上涨 0.87%, 跑输沪深 300 指数 4.58 个百分点。市场成交额放量, 日均股基成交额 12687.06 亿元, 环比前一周增加 32.17%。截至 1 月 7 日沪深两市两融余额 16729.69 亿元, 相比前一周最后一个交易日增加 540.23 亿元, 市场交投活跃直接利好券商业绩。

1 月 8 日, 证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》, 重点明确了六方面内容: 规范私募基金管理人名称、经营范围和业务范围; 优化集团化私募基金管理人监管; 重申细化非公开募集和合格投资者要求; 明确私募基金财产投资要求; 强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求; 明确法律责任和过渡期安排。私募基金行业在促进社会资本形成、提高直接融资比重、推动科技创新、

优化资本市场投资者结构、服务实体经济发展等多方面发挥着重要作用，本规定有助于引导私募基金行业树立底线意识、合规意识，对于优化私募基金行业生态具有积极意义。

券商板块上涨的驱动因素主要包括资本市场改革、流动性以及 A 股市场上涨带动的 β 属性，在资本市场深化改革进程中，以上因素都将得到兑现。政策面上，监管层继续推进资本市场全面改革深化，未来政策利好将延续，拓宽券商业务空间；基本上，政策红利下券商业绩继续保持高增长，盈利能力改善支撑估值中枢上移。我们维持对行业的长期看好，龙头券商凭借雄厚的资本实力和风控能力，在资本市场深化改革“扶优限劣”的政策倾斜下将最直接受益。建议关注优质龙头券商的投资价值，推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）。

风险提示：市场波动风险，政策推进进展不及预期

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
王磊
+86 22 2845 1802

银行行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳琳
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn