

银行

证券研究报告

2021年03月03日

净值化转型任重道远，理财收益率平稳：银行理财双月报（1.1-2.26）

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

朱于歆

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518090006

zhuyuxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究简报:预测：2月社融增速会续降吗？》2021-03-03
- 《银行-行业研究简报:NCD 发行利率升幅先急后缓，异地存款禁令显效-银行债务融资双月报（1.2-2.28）》2021-02-28
- 《银行-行业研究简报:银行理财周报（2/15-2/21）：理财收益率环比下降，施罗德交银理财获批筹建》2021-02-26

2M21 理财收益率平稳，股份行降幅较大

2M21 银行理财平均预期年化收益率平稳。21年1月发行的所有银行理财平均预期年化收益率分别为3.81%，较上月环比下降5BP；2月为3.84%，环比提升3BP。其中，2月第4周（2/22-2/28，下同）发行的1周/2周/1个月/2个月/3个月/4个月/6个月/9个月/1年期限全市场人民币银行理财平均预期年化收益率分别为3.81%/2.70%/3.10%/3.38%/3.57%/3.78%/3.80%/3.95%/4.10%/4.16%。

2月末股份行理财平均预期年化收益率回升。2月第4周发行的六大行/股份行/城商行/农商行人民币银行理财产品平均预期年化收益率分别为3.53%/3.74%/4.03%/3.79%。股份行人民币银行理财平均预期年化收益率环比回升，升幅为4BP。

1/1-2/26 发行理财仍以封闭非净值型为主

1/1-2/26 发行的银行理财仍以封闭式非净值型为主。1/1-2/26 开放式净值型/封闭式净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为460/3324/4859款，占比分别为5.3%/38.5%/56.2%。1/1-2/26 未发行开放式非净值型理财。2月第4周开放式净值型/封闭式净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为51/314/420款，占比环比变化分别为2.1%/-4.6%/2.6%。

1/1-2/26 发行银行理财以短期限为主。开年头两月发行产品8643款，其中1-3个月期限理财2494款，占比28.9%；**债券类理财**6400款，占比43.5%（同一产品可能属于多个不同的基础资产类别）。

中行样本青睐基金投资

中行样本青睐基金投资。六大行理财产品底层资产主要为债券。农行/邮储/中行/建行/交行的典型样本持仓前十中分别有8/4/6/10/5项为债券。值得注意的是，中行典型样本是唯一投资于基金的样本，其持仓前十中有3项为基金。

1/1-2/26 理财子公司发行产品 647 款，工银理财 89 款

2月22日施罗德交银理财筹建获批。施罗德交银理财由施罗德投资管理持股51%，交银理财持股49%。至此获批理财子公司数目升至25家。

理财子公司发行主要为1-3年中低风险固收类产品。1/1-2/26 发行产品期限以1-3年为主，共374款；以固定收益类为主，共534款；以封闭式净值型为主，共420款；以二级（中低）风险为主，共388款。

风险提示：负债成本大幅上升；信用利差大幅上升；流动性收紧过快。

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2021-03-02 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|
| | | | | 2019A | 2020A/E | 2021E | 2022E | 2019A | 2020A/E | 2021E | 2022E |
| 601658.SH | 邮储银行 | 5.91 | 买入 | 0.71 | 0.69 | 0.75 | 0.86 | 8.32 | 8.57 | 7.88 | 6.87 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 21.65 | 买入 | 1.45 | 1.49 | 1.75 | 1.98 | 14.93 | 14.53 | 12.37 | 10.93 |
| 600036.SH | 招商银行 | 49.55 | 增持 | 3.68 | 3.71 | 4.09 | 4.62 | 13.46 | 13.36 | 12.11 | 10.73 |
| 601128.SH | 常熟银行 | 7.76 | 买入 | 0.65 | 0.66 | 0.77 | 0.87 | 11.94 | 11.76 | 10.08 | 8.92 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价\EPS

内容目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 20 年 1-2 月银行理财收益率平稳 | 4 |
| 1.1. 银行理财平均预期年化收益率平稳，2 月为 3.84% | 4 |
| 1.2. 2 月末股份行理财平均预期年化收益率回升 | 4 |
| 2. 1/1-2/26 发行理财主要是 3-6 个月非保本型 | 5 |
| 2.1. 1/1-2/26 民生银行发行理财数量领先 | 5 |
| 2.2. 1/1-2/26 发行的非净值型理财占比 56.2% | 6 |
| 2.3. 1/1-2/26 发行的非保本型理财占比 94.9% | 7 |
| 2.4. 2 月第 4 周发行的半年以上期限理财占比提升 | 8 |
| 2.5. 1/1-2/26 发行的债券类理财升幅较大 | 9 |
| 3. 1/1-2/26 到期理财主要是 1-3 个月非保本型 | 10 |
| 3.1. 1/1-2/26 到期的理财期限以 1-3 个月为主 | 10 |
| 3.2. 1/1-2/26 到期的非保本型理财占比 91.8% | 11 |
| 4. 理财底层资产以债券为主，中行样本青睐基金投资 | 11 |
| 4.1. 中行样本青睐基金投资 | 11 |
| 4.2. 股份行理财产品中资管产品份额高于六大行 | 13 |
| 5. 施罗德交银理财获批，1/1-2/26 理财子发行产品 647 款 | 14 |
| 5.1. 施罗德交银理财筹建获批 | 14 |
| 5.2. 理财子发行主要为 1-3 年中低风险固收类产品 | 15 |
| 6. 风险提示 | 16 |

图表目录

| | |
|----------------------------------------------|----|
| 图 1: 20 年 1-2 月银行理财平均预期年化收益率较为平稳 (%) | 4 |
| 图 2: 民生银行发行 433 款理财 (款) | 5 |
| 图 3: 资管新规以后净值型发行上升，非净值型发行下降 (款) | 6 |
| 图 4: 资管新规以后各收益类型理财发行数量均下降 (款) | 7 |
| 图 5: 2 月第 4 周发行的半年以上期限理财占比略有提升 (款) | 8 |
| 图 6: 2 月第 4 周发行债券类理财占比环比上升 4.1% (款) | 9 |
| 图 7: 资管新规以后各类理财发行数量均下降 (款) | 10 |
| 表 1: 2 月第 4 周 9 个月期限理财平均预期年化收益率提升 23.1BP (%) | 4 |
| 表 2: 六大行理财平均预期年化收益率较低，城商行较高 (%) | 5 |
| 表 3: 2 月第 4 周股份行理财平均预期年化收益率提升 4BP (%) | 5 |
| 表 4: 1/1-2/26 封闭式非净值型银行理财发行数量占比最高 (款) | 6 |
| 表 5: 1/1-2/26 非保本型银行理财发行数量占比最高 (款) | 7 |
| 表 6: 1/1-2/26 发行的理财期限集中于 3-6 个月 (款) | 8 |
| 表 7: 1/1-2/26 发行的债券类银行理财数量最多(款) | 9 |
| 表 8: 1/1-2/26 到期的理财期限集中于 1-3 个月 (款) | 10 |

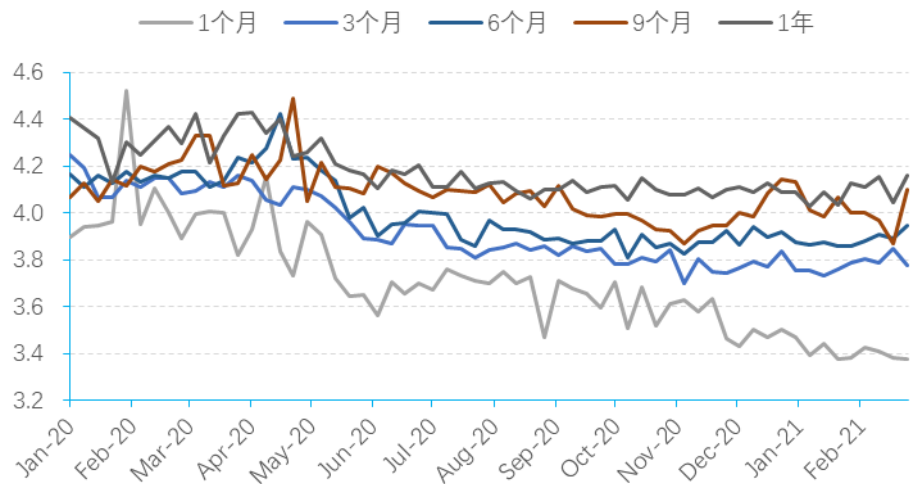
| | |
|------------------------------------------------------|----|
| 表 9: 1/1-2/26 到期的理财绝大多数是非保本型 (款) | 11 |
| 表 10: 六大行的理财产品底层资产大多为债类投资 | 12 |
| 表 11: 股份行理财产品底层资产中债券最多 | 13 |
| 表 12: 目前共 25 家理财子公司获批 | 14 |
| 表 13: 理财子发行产品期限以 1-3 年为主 (款) (1/1-2/26) | 15 |
| 表 14: 理财子公司发行产品主要为中低风险固收类封闭式净值型 (款) (1/1-2/26) | 15 |

1. 20 年 1-2 月银行理财收益率平稳

1.1. 银行理财平均预期年化收益率平稳，2 月为 3.84%

21 年 1-2 月银行理财平均预期年化收益率较为平稳。21 年 1 月-2 月发行的所有人民币银行理财平均预期年化收益率分别为 3.81%/3.84%，环比下降 5BP/提升 3BP。从期限来看，1 周期限理财平均预期年化收益率变化幅度最大，1 月第 1 周为 2.88%，2 月第 4 周为 2.70%，下降了 18BP。

图 1：20 年 1-2 月银行理财平均预期年化收益率较为平稳 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

2 月第 4 周（2/22-2/28，下同）银行理财平均预期年化收益率持平。2 月第 4 周发行的所有人民币银行理财平均预期年化收益率为 3.81%，与 2 月第 3 周（2/15-2/21，下同）持平。从期限来看，2 月第 4 周发行的 1 周/2 周/1 个月/2 个月/3 个月/4 个月/6 个月/9 个月/1 年期限全市场人民币银行理财平均预期年化收益率分别为 3.81%/2.70%/3.10%/3.38%/3.57%/3.78%/3.80%/3.95%/4.10%/4.16%。2 月第 4 周 9 个月期限理财平均预期年化收益率变化幅度最大，提升了 23.1BP。

表 1：2 月第 4 周 9 个月期限理财平均预期年化收益率提升 23.1BP (%)

| | 平均 | 1 周 | 2 周 | 1 个月 | 2 个月 | 3 个月 | 4 个月 | 6 个月 | 9 个月 | 1 年 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2/22-2/28 | 3.81 | 2.70 | 3.10 | 3.38 | 3.57 | 3.78 | 3.80 | 3.95 | 4.10 | 4.16 |
| 2/15-2/21 | 3.81 | 2.90 | 3.02 | 3.38 | 3.59 | 3.85 | 3.81 | 3.89 | 3.87 | 4.05 |
| 2/8-2/14 | 3.88 | 2.98 | 3.13 | 3.41 | 3.75 | 3.79 | 4.13 | 3.91 | 3.97 | 4.16 |
| 2/1-2/7 | 3.83 | 3.00 | 3.31 | 3.43 | 3.64 | 3.80 | 3.94 | 3.88 | 4.00 | 4.11 |
| 1/25-1/31 | 3.81 | 2.80 | 3.10 | 3.38 | 3.61 | 3.79 | 3.83 | 3.86 | 4.00 | 4.13 |
| 1/18-1/24 | 3.80 | 2.89 | 2.90 | 3.38 | 3.61 | 3.76 | 3.87 | 3.86 | 4.07 | 4.04 |
| 1/11-1/17 | 3.82 | 2.80 | 3.07 | 3.44 | 3.55 | 3.74 | 3.90 | 3.88 | 3.98 | 4.09 |
| 1/4-1/10 | 3.82 | 2.88 | 3.00 | 3.39 | 3.62 | 3.75 | 3.89 | 3.86 | 4.02 | 4.03 |
| 12/28-1/3 | 3.84 | 2.90 | 3.11 | 3.47 | 3.66 | 3.76 | 3.94 | 3.87 | 4.13 | 4.09 |

资料来源：iFinD，天风证券研究所

注：理财产品预期年化收益率是统计范围内的理财产品预期年化收益率的平均值，统计范围为 iFinD 收集的当周开始发行(销售起始日期)的所有银行理财产品。

1.2. 2 月末股份行理财平均预期年化收益率回升

六大行理财平均预期年化收益率较低，城商行较高。从机构类型来看，21 年 1 月发行的六大行/股份行/城商行/农商行人民币银行理财产品平均预期年化收益率分别为

3.51%/3.92%/3.94%/3.79%，21年2月分别为3.51%/3.89%/4.00%/3.83%。

表 2: 六大行理财平均预期年化收益率较低, 城商行较高 (%)

| 日期 | 市场平均 | 六大行 | 股份行 | 城商行 | 农商行 |
|--------|------|------|------|------|------|
| 20年11月 | 3.85 | 3.49 | 3.94 | 4.05 | 3.78 |
| 20年12月 | 3.86 | 3.55 | 3.92 | 4.03 | 3.82 |
| 21年1月 | 3.81 | 3.51 | 3.92 | 3.94 | 3.79 |
| 21年2月 | 3.84 | 3.51 | 3.89 | 4.00 | 3.83 |

资料来源: iFinD, 天风证券研究所

2月第4周股份行理财平均预期年化收益率有所回升。2月第4周发行的六大行/股份行/城商行/农商行人民币银行理财产品平均预期年化收益率分别为3.53%/3.74%/4.03%/3.79%。股份行人民币银行理财平均预期年化收益率环比回升, 升幅为4BP。

表 3: 2月第4周股份行理财平均预期年化收益率提升4BP (%)

| | | 1周 | 2周 | 1个月 | 2个月 | 3个月 | 4个月 | 6个月 | 9个月 | 1年 |
|-----|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 全市场 | 2/22-2/28 | 3.81 | 2.70 | 3.10 | 3.38 | 3.57 | 3.78 | 3.80 | 3.95 | 4.10 |
| | 2/15-2/21 | 3.81 | 2.90 | 3.02 | 3.38 | 3.59 | 3.85 | 3.81 | 3.89 | 3.87 |
| 六大行 | 2/22-2/28 | 3.53 | 2.50 | 3.15 | 3.41 | 3.53 | 3.51 | 3.58 | 3.60 | 3.87 |
| | 2/15-2/21 | 3.54 | 2.50 | 2.95 | 3.19 | 3.52 | 3.58 | 3.47 | 3.58 | 3.57 |
| 股份行 | 2/22-2/28 | 3.74 | 2.88 | 3.05 | 3.44 | 3.47 | 3.63 | 3.91 | 4.06 | 4.23 |
| | 2/15-2/21 | 3.70 | 2.90 | 3.05 | 3.42 | 3.59 | 3.97 | 3.84 | 3.96 | 4.30 |
| 城商行 | 2/22-2/28 | 4.03 | - | - | 3.25 | 3.73 | 3.97 | 3.90 | 4.04 | 4.23 |
| | 2/15-2/21 | 3.99 | 3.30 | - | 3.46 | 3.60 | 3.94 | 4.02 | 4.03 | 4.20 |
| 农商行 | 2/22-2/28 | 3.79 | - | - | 3.46 | 3.55 | 3.65 | 3.57 | 3.79 | 4.05 |
| | 2/15-2/21 | 3.83 | - | - | 3.44 | 3.68 | 3.78 | 3.76 | 3.84 | 3.63 |

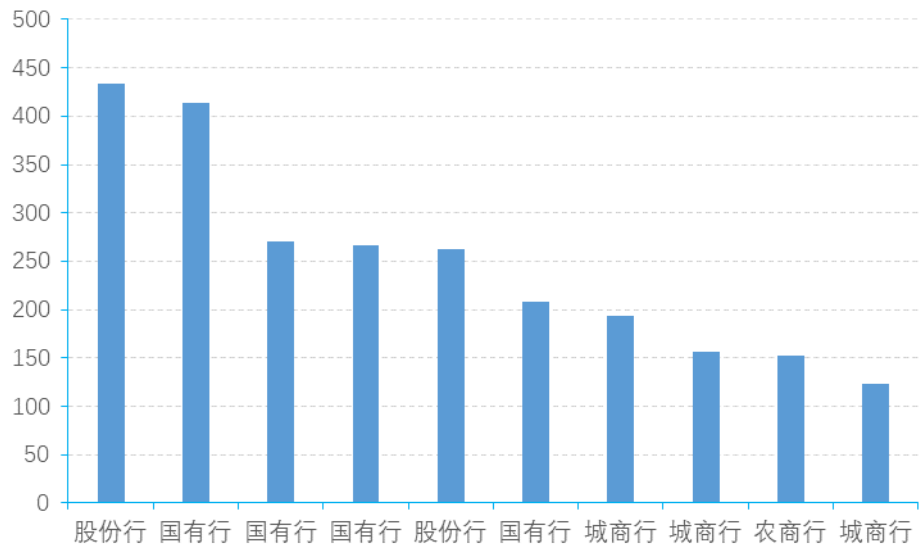
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

2. 1/1-2/26 发行理财主要是 3-6 个月非保本型

2.1. 1/1-2/26 民生银行发行理财数量领先

1/1-2/26 发行理财数量最多的银行是民生银行, 达 433 款。1/1-2/26 发行理财数量总计为 8643 款。发行理财数量最多的十家银行中有 4 家国有行、2 家股份行、3 家城商行、1 家农商行, 分别发行了 433/414/270/267/263/208/193/156/153/123 款理财。

图 2: 民生银行发行 433 款理财 (款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

2.2. 1/1-2/26 发行的非净值型理财占比 56.2%

1/1-2/26 发行的银行理财仍以封闭式非净值型为主。1/1-2/26 开放式净值型/封闭式净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为 460/3324/4859 款, 占比分别为 5.3%/38.5%/56.2%。1/1-2/26 未发行开放式非净值型理财。2 月第 4 周开放式净值型/封闭式净值型/封闭式非净值型银行理财发行数量分别为 51/314/420 款, 占比环比变化分别为 2.1%/-4.6%/2.6%。

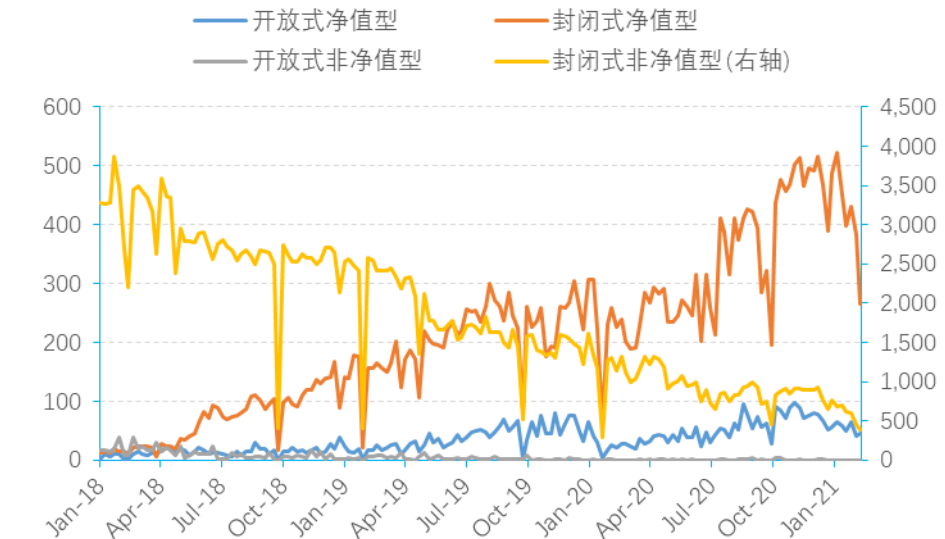
表 4: 1/1-2/26 封闭式非净值型银行理财发行数量占比最高 (款)

| | | 开放式净值型 | 封闭式净值型 | 封闭式非净值型 | 合计 |
|-----------|----|--------|--------|---------|--------|
| 2/22-2/28 | 数量 | 51 | 314 | 420 | 785 |
| | 占比 | 6.5% | 40.0% | 53.5% | 100.0% |
| 2/15-2/21 | 数量 | 46 | 269 | 401 | 716 |
| | 占比 | 6.4% | 37.6% | 56.0% | 100.0% |
| 2/8-2/14 | 数量 | 44 | 397 | 439 | 880 |
| | 占比 | 5.0% | 45.1% | 49.9% | 100.0% |
| 2/1-2/7 | 数量 | 76 | 445 | 638 | 1,159 |
| | 占比 | 6.6% | 38.4% | 55.0% | 100.0% |
| 1/1-2/26 | 数量 | 460 | 3324 | 4859 | 8643 |
| | 占比 | 5.3% | 38.5% | 56.2% | 100.0% |

资料来源: WIND, 天风证券研究所

资管新规以后净值型理财的发行数量上升, 非净值型理财的发行数量下降。具体而言, 封闭式非净值型理财发行数量快速下降, 开放式非净值型理财发行数量归零。封闭式非净值型理财发行数量快速上升, 开放式净值型理财发行数量缓慢上升。

图 3: 资管新规以后净值型发行上升, 非净值型发行下降 (款)



资料来源：WIND，天风证券研究所

2.3. 1/1-2/26 发行的非保本型理财占比 94.9%

1/1-2/26 发行的银行理财以非保本型为主。1/1-2/26 保本固定型/保本浮动型/非保本型理财发行数量分别为 69/372/8202 款，占比分别为 0.8%/4.3%/94.9%。2 月第 4 周保本固定型/保本浮动型/非保本型理财发行数量分别为 0/32/753 款，占比环比变化分别为 -1.0%/1.0%/0.0%。

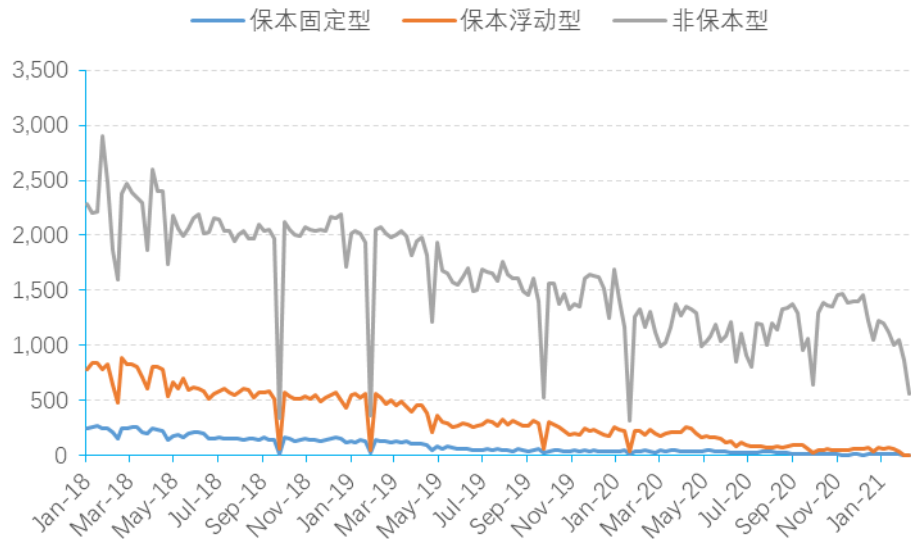
表 5：1/1-2/26 非保本型银行理财发行数量占比最高 (款)

| | | 保本固定型 | 保本浮动型 | 非保本型 | 合计 |
|-----------|----|-------|-------|-------|--------|
| 2/22-2/28 | 数量 | 0 | 32 | 753 | 785 |
| | 占比 | 0.0% | 4.1% | 95.9% | 100.0% |
| 2/15-2/21 | 数量 | 7 | 22 | 687 | 716 |
| | 占比 | 1.0% | 3.1% | 95.9% | 100.0% |
| 2/8-2/14 | 数量 | 7 | 20 | 853 | 880 |
| | 占比 | 0.8% | 2.3% | 96.9% | 100.0% |
| 2/1-2/7 | 数量 | 11 | 42 | 1,106 | 1159 |
| | 占比 | 0.9% | 3.6% | 95.4% | 100.0% |
| 1/1-2/26 | 数量 | 69 | 372 | 8202 | 8643 |
| | 占比 | 0.8% | 4.3% | 94.9% | 100.0% |

资料来源：WIND，天风证券研究所

资管新规以后三种收益类型理财的发行数量都呈下降趋势。具体而言，保本固定型理财和保本浮动型理财的发行数量都逐渐趋于 0，非保本型理财占比逐渐增加。

图 4：资管新规以后各收益类型理财发行数量均下降 (款)



资料来源：WIND，天风证券研究所

2.4. 2月第4周发行的半年以上期限理财占比提升

1/1-2/26 发行的银行理财期限以 3-6 个月为主。发行 1 个月以内/1-3 个月/3-6 个月/6-12 个月/1-2 年/2 年以上/未公布期限理财数量分别为 385/2,494/2,678/1,615/577/594/300 款，占比分别为 4.5%/28.9%/31.0%/18.7%/6.7%/6.9%/3.5%/100.0%。2 月第 4 周发行 1 个月以内/1-3 个月/3-6 个月/6-12 个月/1-2 年/2 年以上/未公布期限理财数量分别为 37/254/228/154/41/62/9 款。

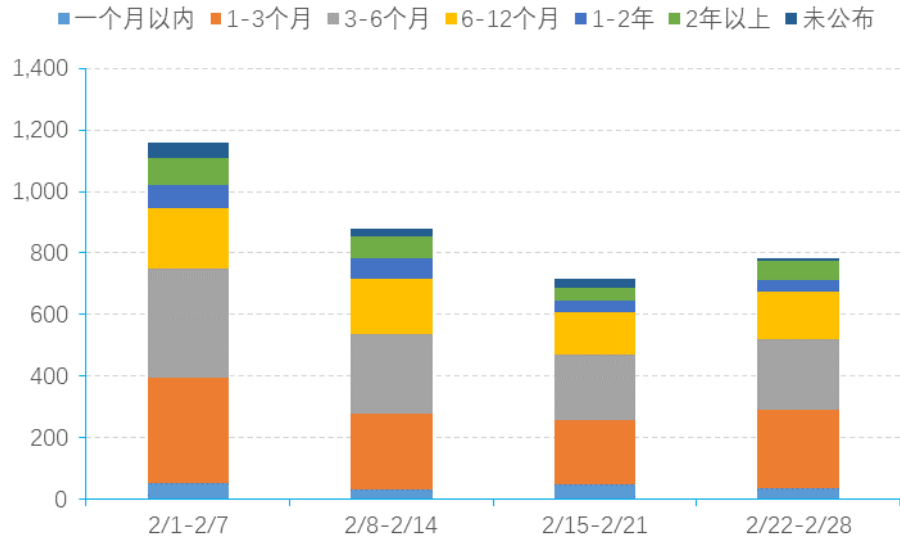
表 6：1/1-2/26 发行的理财期限集中于 3-6 个月（款）

| | | 一个月以内 | 1-3 个月 | 3-6 个月 | 6-12 个月 | 1-2 年 | 2 年以上 | 未公布 | 合计 |
|-----------|----|-------|--------|--------|---------|-------|-------|------|--------|
| 2/22-2/28 | 数量 | 37 | 254 | 228 | 154 | 41 | 62 | 9 | 785 |
| | 占比 | 4.7% | 32.4% | 29.0% | 19.6% | 5.2% | 7.9% | 1.1% | 100.0% |
| 2/15-2/21 | 数量 | 48 | 211 | 210 | 140 | 35 | 43 | 29 | 716 |
| | 占比 | 6.7% | 29.5% | 29.3% | 19.6% | 4.9% | 6.0% | 4.1% | 100.0% |
| 2/8-2/14 | 数量 | 31 | 249 | 257 | 179 | 69 | 69 | 26 | 880 |
| | 占比 | 3.5% | 28.3% | 29.2% | 20.3% | 7.8% | 7.8% | 3.0% | 100.0% |
| 2/1-2/7 | 数量 | 52 | 343 | 355 | 195 | 76 | 88 | 50 | 1,159 |
| | 占比 | 4.5% | 29.6% | 30.6% | 16.8% | 6.6% | 7.6% | 4.3% | 100.0% |
| 1/1-1/26 | 数量 | 385 | 2,494 | 2,678 | 1,615 | 577 | 594 | 300 | 8,643 |
| | 占比 | 4.5% | 28.9% | 31.0% | 18.7% | 6.7% | 6.9% | 3.5% | 100.0% |

资料来源：WIND，天风证券研究所

2月第4周发行的半年以上期限理财占比提升。2月第4周发行的1-3个月/6-12个月/1-2年/2年以上期限理财占比环比上升，环比变化分别为 2.9%/0.1%/0.3%/1.9%，发行一个月以内/3-6个月/1-2年/2年以上期限理财占比环比下降，环比变化分别为-2.0%/-0.3%/。

图 5：2月第4周发行的半年以上期限理财占比略有提升（款）



资料来源: WIND, 天风证券研究所

2.5. 1/1-2/26 发行的债券类理财升幅较大

1/1-2/26 发行的债券类银行理财最多。发行股票/债券/利率/票据/信贷资产/汇率/商品/其他类银行理财分别为 337/6400/2540/131/502/343/282/4178 款, 占比分别为 2.3%/43.5%/17.3%/0.9%/3.4%/2.3%/1.9%/28.4%。2 月第 4 周发行股票/债券/利率/票据/信贷资产/汇率/商品/其他类银行理财分别为 17/608/218/24/54/33/27/327 款

表 7: 1/1-2/26 发行的债券类银行理财数量最多(款)

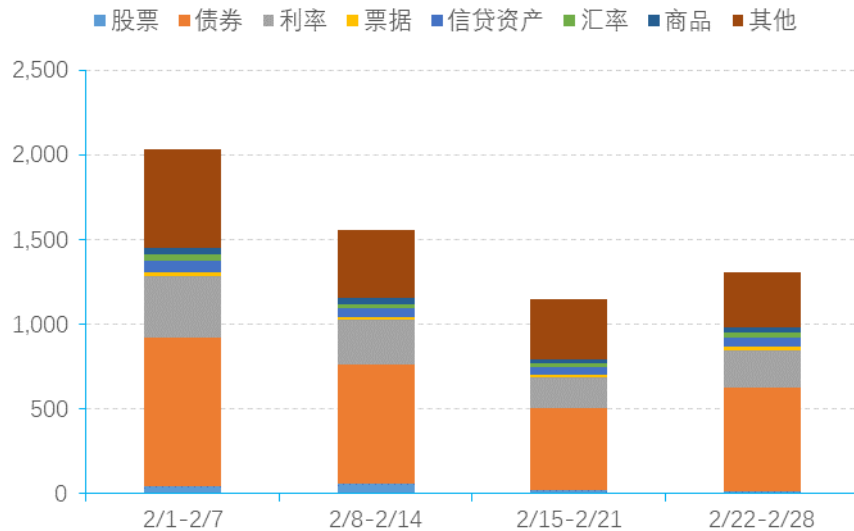
| | | 股票 | 债券 | 利率 | 票据 | 信贷资产 | 汇率 | 商品 | 其他 | 合计 |
|-----------|----|------|-------|-------|------|------|------|------|-------|--------|
| 2/22-2/28 | 数量 | 17 | 608 | 218 | 24 | 54 | 33 | 27 | 327 | 1,308 |
| | 占比 | 1.3% | 46.5% | 16.7% | 1.8% | 4.1% | 2.5% | 2.1% | 25.0% | 100.0% |
| 2/15-2/21 | 数量 | 22 | 486 | 180 | 14 | 43 | 24 | 22 | 357 | 1,148 |
| | 占比 | 1.9% | 42.3% | 15.7% | 1.2% | 3.7% | 2.1% | 1.9% | 31.1% | 100.0% |
| 2/8-2/14 | 数量 | 61 | 700 | 267 | 15 | 55 | 21 | 40 | 401 | 1,560 |
| | 占比 | 3.9% | 44.9% | 17.1% | 1.0% | 3.5% | 1.3% | 2.6% | 25.7% | 100.0% |
| 2/1-2/7 | 数量 | 46 | 877 | 362 | 19 | 72 | 35 | 39 | 585 | 2,035 |
| | 占比 | 2.3% | 43.1% | 17.8% | 0.9% | 3.5% | 1.7% | 1.9% | 28.7% | 100.0% |
| 1/1-1/26 | 数量 | 337 | 6400 | 2540 | 131 | 502 | 343 | 282 | 4178 | 14713 |
| | 占比 | 2.3% | 43.5% | 17.3% | 0.9% | 3.4% | 2.3% | 1.9% | 28.4% | 100.0% |

资料来源: WIND, 天风证券研究所

注: 同一产品可能属于多个不同的基础资产类别, 此处的合计值可能大于该时间段内实际发行产品数量。

2 月第 4 周发行债券类理财占比上升幅度最大。1/1-2/26 发行债券/利率/票据/信贷资产/汇率/商品类理财占比环比上升, 环比变化分别为 4.1%/1.0%/0.6%/0.4%/0.4%/0.1%; 发行股票/其他类理财占比环比下降, 环比变化分别为 -0.6%/-6.1%。

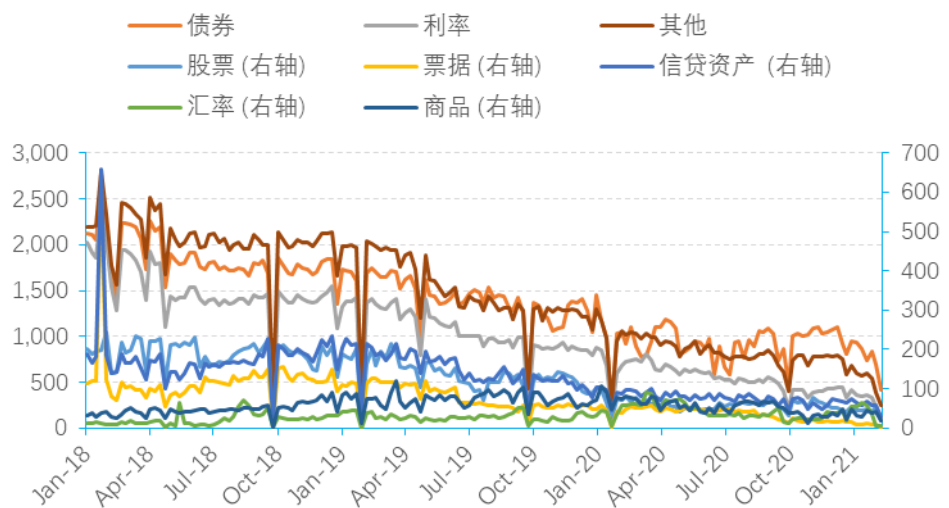
图 6: 2 月第 4 周发行债券类理财占比环比上升 4.1% (款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

资管新规以后各类理财的发行数量均呈下降趋势。但相比之下, 汇率和商品类理财发行数量变化幅度较小。此外, 信贷资产、股票类理财发行数量变化趋势相似, 说明此两者经常作为同一产品的基础资产。

图 7: 资管新规以后各类理财发行数量均下降 (款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

3. 1/1-2/26 到期理财主要是 1-3 个月非保本型

3.1. 1/1-2/26 到期的理财期限以 1-3 个月为主

1/1-2/26 到期的银行理财期限以 1-3 个月为主。到期 1 个月以内/1-3 个月/3-6 个月/6-12 个月/1-2 年/2 年以上期限理财数量分别为 431/2883/2602/1090/224/132 款, 占比分别为 5.9%/39.2%/35.3%/14.8%/3.0%/1.8%。2 月第 4 周到期 1 个月以内/1-3 个月/3-6 个月/6-12 个月/1-2 年/2 年以上期限理财数量分别为 41/514/600/199/56/19 款, 占比环比变化分别为 -9.3%/-5.0%/12.3%/2.9%/-0.4%/-0.4%。

表 8: 1/1-2/26 到期的理财期限集中于 1-3 个月 (款)

| | | 一个月以内 | 1-3 个月 | 3-6 个月 | 6-12 个月 | 1-2 年 | 2 年以上 | 合计 |
|-----------|----|-------|--------|--------|---------|-------|-------|------|
| 2/22-2/28 | 数量 | 41 | 514 | 600 | 199 | 56 | 19 | 1429 |

| | | | | | | | | |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|------|------|--------|
| | 占比 | 2.9% | 36.0% | 42.0% | 13.9% | 3.9% | 1.3% | 100.0% |
| | 数量 | 51 | 171 | 124 | 46 | 18 | 7 | 417 |
| 2/15-2/21 | 占比 | 12.2% | 41.0% | 29.7% | 11.0% | 4.3% | 1.7% | 100.0% |
| | 数量 | 42 | 277 | 235 | 77 | 6 | 15 | 652 |
| 2/8-2/14 | 占比 | 6.4% | 42.5% | 36.0% | 11.8% | 0.9% | 2.3% | 100.0% |
| | 数量 | 65 | 451 | 337 | 158 | 15 | 21 | 1047 |
| 2/1-2/7 | 占比 | 6.2% | 43.1% | 32.2% | 15.1% | 1.4% | 2.0% | 100.0% |
| | 数量 | 431 | 2883 | 2602 | 1090 | 224 | 132 | 7362 |
| 1/1-1/26 | 占比 | 5.9% | 39.2% | 35.3% | 14.8% | 3.0% | 1.8% | 100.0% |

资料来源：WIND，天风证券研究所

3.2. 1/1-2/26 到期的非保本型理财占比 91.8%

1/1-2/26 到期的银行理财以非保本型为主。1/1-2/26 到期的固定保本型/保本浮动型/非保本型理财数量分别为 102/499/6761 款，占比分别为 1.4%/6.8%/91.8%。2 月第 4 周到期的固定保本型/保本浮动型/非保本型理财数量分别为 25/99/1305 款，占比环比变化分别为 1.00%/1.10%/-2.20%。

表 9：1/1-2/26 到期的理财绝大多数是非保本型（款）

| | | 保本固定型 | 保本浮动型 | 非保本型 | 合计 |
|-----------|----|-------|-------|-------|--------|
| 2/22-2/28 | 数量 | 25 | 99 | 1305 | 1429 |
| | 占比 | 1.7% | 6.9% | 91.3% | 100.0% |
| 2/15-2/21 | 数量 | 3 | 24 | 390 | 417 |
| | 占比 | 0.7% | 5.8% | 93.5% | 100.0% |
| 2/8-2/14 | 数量 | 13 | 35 | 604 | 652 |
| | 占比 | 2.0% | 5.4% | 92.6% | 100.0% |
| 2/1-2/7 | 数量 | 16 | 78 | 953 | 1047 |
| | 占比 | 1.5% | 7.4% | 91.0% | 100.0% |
| 1/1-1/26 | 数量 | 102 | 499 | 6761 | 7362 |
| | 占比 | 1.4% | 6.8% | 91.8% | 100.0% |

资料来源：WIND，天风证券研究所

4. 理财底层资产以债券为主，中行样本青睐基金投资

4.1. 中行样本青睐基金投资

六大行的理财产品底层资产仍以债券为主。我们在六大行中各挑选了一款存续规模较大的理财产品作为观测的典型样本。农行的典型样本持仓前十有 8 项为债券，邮储的典型样本持仓前十中有 4 项为债券，中行的典型样本持仓前十中有 6 项为债券，建行的典型样本持仓前十均为债券，交行的典型样本持仓前十中有 5 项为债券。

六大行的理财产品底层资产大多为债类投资。除债券外，六大行典型样本的持仓前十中还包括同业借款、大额存单、债权、存款、基金和优先股。其中，优先股具有权益和债务的双重特征，类似于永续债券；样本持仓基金中的“泰康宏泰”和“泰达创益 B”均主要投资于固收类资产，只有“东方红竞争力 A”主要投资于股票；除此以外其他底层资产均为债类投资。

工行样本青睐债权投资，中行样本青睐基金投资。六大行中工行和中行典型样本的持仓更具特色。工行典型样本 99.45% 的资产均为债权投资，其余 0.55% 的资产为活期存款，无其

他资产，其资产明显集中于大额债权。中行典型样本的持仓前十中有 3 项基金，是六款样本中唯一投资于基金的样本。

表 10：六大行的理财产品底层资产大多为债类投资

| 产品名称 | “进取”系列每年开放式理财管理计划 | 邮银财富·债券 2018 年第 406 期 (双周定开成长净值型) | 工银理财·恒鑫私银尊享 1044 天封闭期可延长净值型产品 | 中银策略-智富 (封闭式)2019 年 004 期 | 中国建设银行股份有限公司“乾元-私享”(30 天)周期型开放式净值型人民币理财产品 | 交银理财得利宝私银系列债券增强 1501 净值型理财产品 |
|--------------|--------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------|------------------------------|
| 登记编码 | C1010318001525 | Z7001920000029 | - | C1010419003545 | C1010519007269 | Z7000919000041 |
| 发行机构 | 农业银行 | 邮储银行 | 工商银行 | 中国银行 | 建设银行 | 交通银行 |
| 运作模式 | 开放式净值型 | 开放式净值型 | 封闭式净值型 | 封闭式净值型 | 开放式净值型 | 开放式净值型 |
| 成立日 | 2018/7/20 | 2018/6/27 | 2020/3/10 | 2019/6/12 | 2020/6/10 | 2021/1/22 |
| 期限类型 | 1 年以上 | 7 天-1 个月(含) | 3 年以上 | 1-3 年(含) | T+0 产品 | 7 天-1 个月(含) |
| 风险等级 | 二级(中低) | 二级(中低) | 二级(中低) | 三级(中) | 三级(中) | 三级(中) |
| 最新报告 | 3Q20 | 4Q20 | 4Q20 | 3Q20 | 3Q20 | 3Q20 |
| 报告期末理财产品份额总额 | 14.76 亿 | 53.29 亿 | 3.46 亿 | 3.38 亿 | 39.96 亿 | 143.73 亿 |
| 报告期末理财产品资产净值 | 16.49 亿 | 60.47 亿 | 3.60 亿 | 3.73 亿 | 40.40 亿 | 187.03 亿 |
| 期末资产持仓前十 | | | | | | |
| 1 | tyjk648 同业借款-信达资产 | 20 民生银行 CD027 | 2020 年湖北交投 30 亿债权四次提款 3.46 亿元 | 托管户存款 | 20 申证 06 | 1003 他行存款 |
| 2 | tyjk666 同业借款-东方资产 | 20 江苏银行 CD019 | 2019 年厦门国贸 5 亿元债权 | 002767: 泰康宏泰 | 20 三峡 MTN003 | 活期存款 |
| 3 | 150744 G18 川铁 1 | 18 瘦西湖 ABN001 优先 | 活期存款 | 002273: 泰达创益 B | 20 银河 F5 | LCTYCF 锦州银行 6M200628001 |
| 4 | 150644 18 华安 C1 | 20 中信银行 CD014 | | 101800784: 18 光明 MTN001 | 20 皖国贸 MTN001 | 18 大唐集 MTN003 |
| 5 | 150279 18 首业 02 | 20 厦门国际银行 CD023 | | 101800794: 18 国电集 MTN005 | 18 象屿 Y1 | 14 冀港口 MTN001 |
| 6 | 150323 18 中原 01 | 20 青岛银行 CD017 | | 101900416: 19 中核 MTN002 | 20 昆钢 MTN001 | 农行优 1 |
| 7 | 118941 15 西证 01 | 20 渤海银行 CD043 | | 101900820: 19 汇金 MTN011 | 20 桂东优先 01 | 18 中建五局 MTN002 |
| 8 | 101680005 16 湘高速 MTN001 | 18 淮城投 | | 101801139: 18 光明 MTN004 | 20 前海联捷 ABN002 优先 | 18 赣高速 MTN008 |
| 9 | 101800768 18 中交二航 MTN001 | 20 贴现国债 54 | | 101900756: 19 中电投 MTN010A | 20 本钢集团 CP001 | 中行优 3 |
| 10 | 118544 16 湘高 01 | 19 北大荒 MTN001B | | 007657: 东方红 竞争力 A | 20 海湾 01 | 15 深能源 MTN001 |

资料来源：理财产品投资报告，天风证券研究所

4.2. 股份行理财产品中资管产品份额高于六大行

股份行理财产品底层资产中债券最多。我们在兴业、招行、光大、平安四家股份行中各挑选了一款存续规模较大的理财产品作为观测的典型样本。兴业的典型样本持仓前十中有 7 项为债券,招行的典型样本持仓前十中有 2 项为债券,光大的典型样本持仓前十均为债券。

股份行理财产品中资管产品份额高于六大行。在四款样本中,招行典型样本持仓前十有 3 项为资管产品,平安典型样本持仓前十中有 5 项为资管产品。而六大行的六款样本中没有出现资管产品。

平安银行样本将资金委托给他人管理。在四款样本中,平安的样本为三级中风险等级,其持仓前十均为信托、资管和基金产品,三者实际上均为将资金集中后交由专人管理,而不是银行理财直接投资于底层资产。

表 11: 股份行理财产品底层资产中债券最多

| 产品名称 | 兴业银行“现金宝-添利 1 号”净值型理财产品 | 招商银行招银进宝系列之朝招金(多元进取型) | 阳光金稳健 1 号理财产品 | 尊贵智慧资产管理类添添利 90 天 |
|--------------|-------------------------|-----------------------|----------------|-----------------------------|
| 登记编码 | C1030918000502 | C1030812001070 | C1030319000031 | C1030717001139 |
| 发行机构 | 兴业银行 | 招商银行 | 光大银行 | 平安银行 |
| 运作模式 | 开放式净值型 | 开放式净值型 | 开放式净值型 | 开放式非净值型 |
| 成立日 | 2018/4/2 | 2012/8/1 | 2019/8/28 | 2017/12/14 |
| 期限类型 | T+0 产品 | T+0 产品 | 7 天-1 个月(含) | 1-3 个月(含) |
| 风险等级 | 一级(低) | 二级(中低) | 二级(中低) | 三级(中) |
| 最新报告 | 4Q20 | 4Q20 | 4Q20 | 2020 |
| 报告期末理财产品份额总额 | 2333.05 亿 | 1903.45 亿 | 12.15 亿 | 176.27 亿 |
| 报告期末资产净值 | 2333.05 亿 | 1903.45 亿 | 12.91 亿 | - |
| 期末资产持仓前十 | | | | |
| 1 | 建设银行(深圳分行)活期存款 | 招商财富-辰丰 8 号单一资产管理计划 | 16 公投 01 | 粤财信托珠西航天产业发展基金单一资金信托 |
| 2 | 20 进出 12 | 定期存款 120005589 | 19 宜春发展 PPN001 | 嘉兴平佳壹号投资合伙企业(有限合伙)-2 |
| 3 | 18 渤海银行 02 | 定期存款 120005597 | 19 滨城 01 | 平安汇通平安金橙财富稳盈 302 号专项资产管理计划 |
| 4 | 19 进出 03 | 19 农发清发 01 | 16 嘉兴城投 MTN001 | 中国联通-招商资管平安智通宝 8 号定向资产管理计划 |
| 5 | 20 进出 03 | 国寿资产-昭鑫 1 号保险资产管理产品 | 16 成都开投 PPN001 | 中融-宏金 96 号单一资金信托 |
| 6 | 存放同业 20200903001 | 20 农发 03 | 19 大同煤矿 PPN006 | 华宝证券华量安心 3 号集合资产管理计划 |
| 7 | 15 农发 12 | 定期存款 120005639 | 18 绵阳交通 PPN002 | 陕西成长性新兴产业股权投资管理合伙企业(有限合伙) |
| 8 | 20 江苏银行 CD070 | 定期存款 120005654 | 18 晋交 01 | 嘉兴睿创投资合伙企业-2 |
| 9 | 18 中铁股 ABN001 优先 | 定期存款 120005571 | 20 同煤 02 | 平安汇通平安金橙财富稳盈宜居 79 号专项资产管理计划 |

| | | | | |
|----|----------|------------------------|----------|----------------------------|
| 10 | 18 农发 09 | 人保资产安心盛世 79 号资产管理产品 | 18 晋交 03 | 平安证券平安金橙财富二 十九号定向资产管理计划 |
|----|----------|------------------------|----------|----------------------------|

-3

资料来源：理财产品投资报告，天风证券研究所

5. 施罗德交银理财获批，1/1-2/26 理财子发行产品 647 款

5.1. 施罗德交银理财筹建获批

2月22日，施罗德交银理财有限公司筹建获批。施罗德交银理财由施罗德投资管理有限公司和交银理财合资持股，其中施罗德投资管理有持股 51%，交银理财持股 49%。这是第 25 家获批筹建的理财子公司，也是第 3 家获批筹建的中外合资理财公司。

表 12：目前共 25 家理财子公司获批

| 股东性质 | 股东 | 理财子公司名称 | 注册资本(亿元) | 20 年发行理 财数目 | 获批日期 | 成立日 |
|------|---------------|----------|----------|----------------|------------|------------|
| 六大行 | 中行 | 中银理财 | 100 | 352 | 2018/12/26 | 2019/7/1 |
| | 建行 | 建信理财 | 150 | 387 | 2018/12/26 | 2019/5/24 |
| | 农行 | 农银理财 | 120 | 169 | 2019/1/4 | 2019/7/29 |
| | 交行 | 交银理财 | 80 | 350 | 2019/1/4 | 2019/6/6 |
| | 工行 | 工银理财 | 160 | 638 | 2019/2/15 | 2019/5/28 |
| | 邮储 | 中邮理财 | 80 | 54 | 2019/5/28 | 2019/12/18 |
| 股份行 | 光大 | 光大理财 | 50 | 62 | 2019/4/16 | 2019/9/25 |
| | 招商 | 招银理财 | 50 | 130 | 2019/4/16 | 2019/11/1 |
| | 兴业 | 兴银理财 | 50 | 105 | 2019/6/6 | 2019/12/13 |
| | 平安 | 平安理财 | 50 | 37 | 2020/1/2 | 2020/8/25 |
| | 华夏 | 华夏理财 | 30 | 1 | 2020/4/26 | 2020/9/11 |
| | 中信 | 信银理财 | 50 | 39 | 2020/6/12 | 2020/7/1 |
| | 广发 | 广银理财 | 50 | | 2020/7/13 | |
| | 浦发 | 浦银理财 | 50 | | 2020/8/4 | |
| | 民生 | 民生理财 | 50 | | 2020/12/7 | |
| | 城商行 | 杭州 | 杭银理财 | 10 | 26 | 2019/6/24 |
| | 宁波 | 宁银理财 | 15 | 110 | 2019/6/26 | 2019/12/24 |
| | 徽商 | 徽银理财 | 20 | 84 | 2019/8/21 | 2020/4/26 |
| | 南京 | 南银理财 | 20 | 18 | 2019/12/9 | 2020/8/20 |
| | 江苏 | 苏银理财 | 20 | 3 | 2019/12/19 | 2020/8/20 |
| | 青岛 | 青银理财 | 10 | 37 | 2020/2/6 | 2020/9/16 |
| 农商行 | 渝农商 | 渝农商理财 | 20 | 21 | 2020/6/28 | 2020/6/28 |
| 外资行 | 东方汇理、中 银理财 | 汇华理财 | - | 3 | 2019/12/20 | 2020/9/24 |
| | 贝莱德、建信 理财 | 贝莱德建信 | - | | 2020/8/11 | |
| | 施罗德、交银 理财 | 施罗德、交银理财 | - | | 2021/2/22 | |
| 合计 | | | | | 25 | 20 |

资料来源：WIND，中国理财网中国银保监会官网，天风证券研究所

5.2. 理财子发行主要为 1-3 年中低风险固收类产品

理财子公司发行产品期限以 1-3 年为主。1/1-2/26 理财子公司发行产品共 647 款，工银理财发行最多，为 89 款。其中期限为 T+0/7 天以内/7 天-1 个月/1-3 个月/3-6 个月/6-12 个月/1-3 年/3 年以上的理财数量分别为 16/8/12/28/52/131/374/26 款。

表 13：理财子发行产品期限以 1-3 年为主 (款) (1/1-2/26)

| | 7 天(含)以内 | 1-3 个月(含) | 3-6 个月(含) | 6-12 个月(含) | 1-3 年(含) | 3 年以上 | 总计 |
|-------|----------|-----------|-----------|------------|----------|-------|-----|
| 工银理财 | 1 | 2 | 3 | 8 | 71 | | 89 |
| 光大理财 | | 3 | | 2 | 1 | | 7 |
| 杭银理财 | | | | | 6 | 2 | 8 |
| 华夏理财 | | | 2 | 3 | | | 5 |
| 徽银理财 | | 6 | | 6 | 24 | | 37 |
| 建信理财 | | | 10 | 7 | 49 | 4 | 70 |
| 交银理财 | 2 | 5 | 3 | 2 | 30 | 3 | 53 |
| 农银理财 | | 3 | 6 | 6 | 12 | 2 | 30 |
| 平安理财 | | | | 10 | 3 | | 15 |
| 青银理财 | | | 7 | 15 | 20 | | 43 |
| 苏银理财 | | | | 2 | 16 | | 18 |
| 信银理财 | 2 | 3 | 3 | 12 | 5 | 2 | 29 |
| 兴银理财 | | | 1 | 5 | 4 | | 10 |
| 渝农商理财 | | 1 | 3 | 9 | 3 | 1 | 17 |
| 招银理财 | 2 | 3 | 1 | 12 | 21 | | 40 |
| 中银理财 | 1 | | 8 | 16 | 36 | 12 | 76 |
| 中邮理财 | | | 2 | 9 | 6 | | 17 |
| 汇华理财 | | | | | 11 | | 11 |
| 宁银理财 | | 2 | 3 | 7 | 56 | | 72 |
| 总计 | 8 | 28 | 52 | 131 | 374 | 26 | 647 |

资料来源：中国理财网，天风证券研究所

理财子公司发行产品主要为中低风险固收类封闭式净值型。其中固收类/混合类/权益类理财数量分别为 534/111/2 款；开放式净值型/封闭式净值型的理财数量分别为 227/420 款；一级(低)/二级(中低)/三级(中)/四级(中高)/五级(高)风险的理财数量分别为 7/388/248/3/1 款。

表 14：理财子公司发行产品主要为中低风险固收类封闭式净值型 (款) (1/1-2/26)

| | 投资性质 | | | 运作模式 | | 风险等级 | | | 总计 |
|------|------|-----|-----|--------|--------|--------|-------|--------|----|
| | 固收类 | 混合类 | 权益类 | 开放式净值型 | 封闭式净值型 | 二级(中低) | 三级(中) | 四级(中高) | |
| 工银理财 | 50 | 39 | | 11 | 78 | | 7 | | 89 |
| 光大理财 | 6 | 1 | | 7 | | | 5 | 2 | 7 |
| 杭银理财 | 4 | 1 | | 5 | | | 5 | | 5 |
| 华夏理财 | 37 | | | 15 | 22 | 1 | 29 | 7 | 37 |
| 徽银理财 | 11 | | | | 11 | | 8 | 3 | 11 |
| 建信理财 | 62 | 8 | | | 70 | | 11 | 59 | 70 |
| 交银理财 | 36 | 17 | | 32 | 21 | 2 | 23 | 28 | 53 |
| 农银理财 | 71 | 1 | | 13 | 59 | 1 | 66 | 5 | 72 |
| 平安理财 | 21 | 9 | | 17 | 13 | | 21 | 9 | 30 |
| 青银理财 | 14 | 1 | | 15 | | 2 | 10 | 2 | 15 |
| 苏银理财 | 43 | | | 4 | 39 | | 43 | | 43 |
| 信银理财 | 25 | 3 | 1 | 24 | 5 | 1 | 23 | 4 | 29 |

| | | | | | | | | | |
|-------|-----|-----|---|-----|-----|---|-----|-----|-----|
| 兴银理财 | 8 | 2 | | 8 | 2 | | 3 | 6 | 10 |
| 渝农商理财 | 17 | | | 8 | 9 | | 17 | | 17 |
| 招银理财 | 36 | 3 | 1 | 31 | 9 | | 32 | 7 | 40 |
| 中银理财 | 58 | 18 | | 15 | 61 | | 58 | 18 | 76 |
| 中邮理财 | 9 | 8 | | 16 | 1 | | 9 | 8 | 17 |
| 汇华理财 | 18 | | | 4 | 14 | | 10 | 8 | 18 |
| 宁银理财 | 8 | | | 2 | 6 | | 8 | | 8 |
| 总计 | 534 | 111 | 2 | 227 | 420 | 7 | 388 | 248 | 647 |

资料来源：中国理财网，天风证券研究所

6. 风险提示

负债成本大幅上升；信用利差大幅上升；流动性收紧过快。

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 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 | 上海市浦东新区兰花路 333 | 深圳市福田区益田路 5033 号 |
| 邮编：100031 | 号保利广场 A 座 37 楼 | 号 333 世纪大厦 20 楼 | 平安金融中心 71 楼 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |