

2020 年报进入密集披露期，关注业绩超预期个股

——非银金融行业周报

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021 年 3 月 22 日

证券分析师

王磊
wanglei3271@bhqz.com

投资要点：

● 市场表现

上周，上证综指下跌 1.40%，申万非银指数下跌 4.08%，行业跑输大盘 2.68 个百分点。非银子板块中，证券板块下跌 2.31%、保险板块下跌 6.61%、多元金融板块下跌 0.88%。个股方面，剔除新股和次新股后非银板块跌多涨少，涨幅排名前三的为熊猫金控（+12.35%）、法尔胜（+10.69%）、华铁应急（+8.33%）。估值方面，截至 3 月 18 日申万证券（III）市净率（LF）为 1.69 倍。

● 行业要闻

多地证监局酝酿提高 IPO 辅导验收要求；上市公司信息披露新规 5 月起实施明确董监高知悉重大事件发生时即触发披露义务；证券公司主要股东资质门槛降低 禁止股权相关的“对赌协议”；银保监会修改外资保险公司管理条例实施细则。

● 重要公司公告

中信证券（600030）：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 543.83 亿元，同比增长 26.06%；实现归母净利润 149.02 亿元，同比增长 21.86%。国海证券（000750）：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 44.82 亿元，同比增长 25.89%；实现归母净利润 7.25 亿元，同比增长 48.73%。国联证券（601456）：公司发布 2020 年年度报告。报告期本集团营业收入合计为人民币 18.76 亿元，同比增长 15.87%；归属于本公司股东的净利润为人民币 5.88 亿元，同比增长 12.76%。浙商证券（601878）：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 106.37 亿元，同比增长 87.94%；实现归母净利润 16.27 亿元，同比增长 68.17%。

● 投资建议

上周，申万证券 III 指数下跌 2.31%，跑赢沪深 300 指数 0.4 个百分点。沪深两市日均股基成交额 8108.52 亿元，环比上周下降 14.02%，两市交易量已连续 4 周下滑，截至 3 月 18 日沪深两市两融余额 16527.04 亿元，相比上周最后一个交易日增加 16.33 亿元。

3 月 19 日，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》以及《关于修改〈关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定〉的决定》，主要修订内容如下：证券公司的主要股东从“持有证券公司 25% 以上股权的股东或者持有 5% 以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5% 以上股权的股东”；主要股东的净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币，不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验，不再要求主要股东为行业龙

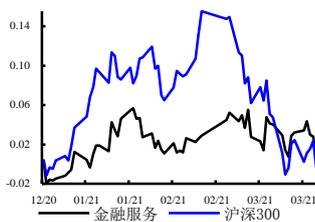
子行业评级

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



头，新规还取消了主要股东具有持续盈利能力的要求。以上对主要股东认定范围及资质要求的降低可以增强券商引进新股东的可操作性，此次修订也是在新《证券法》框架下做出的相应完善。3月20日，证监会主席在中国发展高层论坛圆桌会上发表主旨演讲，对资本市场如何更好地服务高质量发展发表看法。对于注册制改革，他表示推行注册制并不意味着放松审核要求，基于A股市场中个人投资者占比高的实际情况，决定了监管层不仅要求形式上的充分披露信息，而且需要对信息披露质量严格把关。另外，注册制下保荐机构等中介机构的角色目标也应从提高发行人的“可批性”升级为“可投性”，对资本市场“看门人”提出了更高要求，会进一步强化中介把关责任，督促提升履职尽责能力。总体来看，我国资本市场改革在不断推进，基础制度建设持续加强，监管层对复杂多变的内外部环境、参与主体不同诉求的考虑和评估不会改变改革方向，资本市场稳健发展的同时也为券商等中介机构提供了有利政策环境。

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。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；基本面上，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	8
2.市场表现回顾	9
3.行业数据	11
4.投资建议	14

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	10
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	10
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	11
图 4: 周日均股基成交额 (左轴, 亿元) 及环比增速 (右轴)	11
图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)	11
图 6: 首发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	12
图 7: 增发募资规模 (左轴) 及家数 (右轴)	12
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)	12
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单) (左轴) 及同比增速 (右轴)	12

表 目 录

表 1: 截至 2021 年 3 月 21 日部分券商集合理财资管产品数量、净值	12
--	----

1. 行业动态

1.1 行业新闻

1.1.1 多地证监局酝酿提高 IPO 辅导验收要求（上海证券报）

详情：“正在接受上市辅导的企业超 2000 家，各地证监局正在压实辅导责任，验收要求得到实质性提高。”上海证券报记者从券商投行人士处获悉，厦门证监局日前召集正在进行 IPO 辅导的相关企业和券商等中介机构举行辅导工作座谈会，对中介机构的辅导培训提出不能流于形式、要增加违法违规警示教育等要求，传递出辅导验收门槛将相应提高的信号。

据悉，针对当前 IPO 辅导中普遍存在的辅导文件模板化、辅导过程形式化等问题，多地证监局酝酿提高辅导验收要求，压实中介机构责任，从源头上提高上市公司质量。

设立科创板并试点注册制、创业板改革并试点注册制以来，总体成效明显，市场各方反映积极，企业踊跃申报上市，IPO 排队数量增长较快。相比 IPO 排队数量，处于辅导期的拟上市公司数量更为庞大。Wind 数据显示，截至 3 月 15 日，已报送辅导备案材料、正接受上市辅导的企业数量高达 2278 家。

“上市公司数量是一些地方考核的重要指标，为了赶进度，辅导验收多少会存在‘放水’的成分。这为申报材料质量不高、IPO 现场检查出现大比例撤单埋下了伏笔。”深圳一家券商投行人士表示，“之前辅导流于形式，一般来说，辅导期原则上不低于 3 个月，但短于 3 个月的案例并不少见。”

广东证监局是较早关注 IPO 辅导环节问题的地方监管机构。2020 年初，该局就对辖区内拟上市公司辅导工作有关问题作出通报，指出部分辅导机构材料制作不认真、辅导过程流于形式、辅导程序执行不到位、对监管要求不落实等问题。2020 年 8 月发布的《广东证监局拟上市公司辅导工作程序》（2020 年 8 月修订）明确规定，若发现申请材料不完备的，将待材料补充完备后再进行辅导验收。若发现辅导对象存在构成发行上市申报实质性障碍相关问题的，将待相关问题解决后再进行辅导验收。且辅导验收将采取现场验收或非现场验收的方式进行，现场验收主要通过现场检查、日常走访等方式完成。

2020 年 12 月，科创板拟上市企业三孚新科披露的《辅导工作总结报告》显示，

其首次辅导验收未获广东证监局通过，公司内部控制制度的设计及执行方面存在缺陷、在辅导效果检验过程中态度不够严肃等问题被重点关注。

虽然多位投行人士均称目前还没有收到其他证监局关于辅导验收收紧的规定，但记者在采访中了解到，一些地方证监局已经或正在筹备组织召开辅导工作座谈会。一些中介机构也反映，最近已被监管机构约谈，要求辅导培训不能流于形式，不能只准备申报工作而忽视培训和公司治理。

效果有所显现。Wind 数据显示，截至 3 月 15 日，今年一季度报送辅导备案材料、辅导备案登记受理的企业数仅 213 家，较 2020 年四季度的 496 家大幅减少。

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202103/t20210320_6148706.html)

1.1.2 上市公司信息披露新规 5 月起实施 明确董监高知悉重大事件发生时即触发披露义务 (上海证券报)

详情: 修订后的《上市公司信息披露管理办法》(下称《信息披露办法》)近日正式发布，并将自今年 5 月 1 日起施行。

2007 年 1 月《信息披露办法》发布实施，在规范上市公司及其他信息披露义务人的信息披露行为，保护投资者合法权益等方面发挥了重要作用。但近年来，随着市场改革发展，上市公司信息披露监管也面临一些新情况、新问题。2020 年 3 月 1 日起实施的新证券法，对信息披露作出专章规定，证监会也依据新证券法的规定，在认真总结信息披露监管经验的基础上，对《信息披露办法》进行了修订。

公开信息显示，修订后的《信息披露办法》于 2020 年 7 月 24 日至 8 月 23 日向社会公开征求意见。除不再保留原来的“招股说明书、募集说明书与上市公告书”一章外，本次修改总体保持了《信息披露办法》原有的框架结构。

据了解，此次修订的主要内容包括以下五个方面：

一是完善信息披露的基本要求，新增简明清晰、通俗易懂原则；完善公平披露制度，细化自愿披露的规范要求，降低信息披露成本，明确信息披露义务人的范围。

二是完善定期报告制度，明确定期报告包括年度报告和半年度报告，同时有针对性地完善了上市公司董监高异议声明制度，要求董事、监事无法保证定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在董事会或者监事会审议、审核定期报告时投反对票或者弃权票。

三是细化临时报告的要求，补充完善了重大事件的情形，同时完善了上市公司重大事件披露时点，明确董事、监事或者高级管理人员知悉该重大事件发生时，上市公司即触发披露义务。

四是完善信息披露事务管理制度，增加了上市公司应当建立内幕信息知情人登记管理制度的要求，新增了上市公司应当制定董监高对外发布信息的行为规范要求。

五是进一步提升监管执法效能，完善监督管理措施类型，针对滥用异议声明制度专门明确了法律责任。

证监会表示，修订后的《信息披露办法》将于今年5月1日起施行，上市公司2020年年度报告和2021年第一季度报告的编制和披露，仍继续适用修订前的《信息披露办法》。

据悉，下一步，证监会将指导沪深证券交易所在业务规则层面做好季度报告制度安排，充分保障投资者的知情权。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202103/t20210320_6148702.html）

1.1.3 证券公司主要股东资质门槛降低 禁止股权相关的“对赌协议”（中国证券报）

详情：中国证监会3月19日发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》（下称《股权规定》）及《关于修改〈关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定〉的决定》（下称《实施规定》），自2021年4月18日起施行。修订后的《股权规定》适当降低证券公司主要股东资质要求。对新问题予以规制，为新情况留出空间，包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”等。

《股权规定》修订内容主要涉及以下几个方面：一是参考国内外金融监管经验，结合证券公司股权日渐分散的趋势，将证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币等。三是落实新证券法，调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。四是对新问题予以规制，为新情况留出空间。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”，完善控股股东变更为唯一股东的备案程序，明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过50%的

例外情形；进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有 5%以下股权的股东可以免除适用的条款等。

证监会同步修订《实施规定》，修订内容包括进一步精简整合申报材料，删除现在已不适用的程序性过渡条款，修改新证券法取消的审批事项相应表述等。

证监会表示，《股权规定》及《实施规定》实施后，将相应更新证券公司设立审批等行政许可服务指南。符合条件的投资者可依照《股权规定》《实施规定》和服务指南的要求，依法报送证券公司设立、股权变更等申请。

证监会介绍，按照有关立法程序的要求，《股权规定》自 2020 年 6 月 12 日至 7 月 12 日同步在证监会和司法部网站向社会公开征求意见。征求意见过程中，社会各界给予了广泛关注，对《股权规定》内容总体支持，建议尽快发布实施。证监会对各方提出的意见和建议，逐条认真研究，吸收采纳合理意见，进一步完善了《股权规定》。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202103/t20210320_6148675.html）

1.1.4 银保监会修改外资保险公司管理条例实施细则（新华网）

详情：记者 19 日从银保监会获悉，银保监会近日发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》，进一步明确外国保险集团公司和境外金融机构投资外资保险公司的准入标准。

实施细则修改前，外资保险公司的外方股东仅限于外国保险公司。修改后，可以投资入股的外方股东增加为三类，即外国保险公司、外国保险集团公司以及其他境外金融机构。同时，为保证外资保险公司的专业优势，进一步规定外资保险公司的外方唯一或者主要股东应当为外国保险公司或者外国保险集团公司。

前期，银保监会发文取消了合资寿险公司的外资比例限制，此次修改删除了实施细则中有关外资股比的限制性规定。

银保监会有关部门负责人表示，将坚持内外资一致原则，使中外资保险机构在同一规则下开展业务，努力构建公平竞争的市场环境。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202103/t20210319_6148611.html）

1.2 公司公告

(1) 中信证券(600030): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 543.83 亿元, 同比增长 26.06%; 实现归母净利润 149.02 亿元, 同比增长 21.86%。

(2) 国海证券(000750): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 44.82 亿元, 同比增长 25.89%; 实现归母净利润 7.25 亿元, 同比增长 48.73%。

(3) 国联证券(601456): 公司发布 2020 年年度报告。报告期本集团营业收入合计为人民币 18.76 亿元, 同比增长 15.87%; 归属于本公司股东的净利润为人民币 5.88 亿元, 同比增长 12.76%

(4) 浙商证券(601878): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 106.37 亿元, 同比增长 87.94%; 实现归母净利润 16.27 亿元, 同比增长 68.17%。

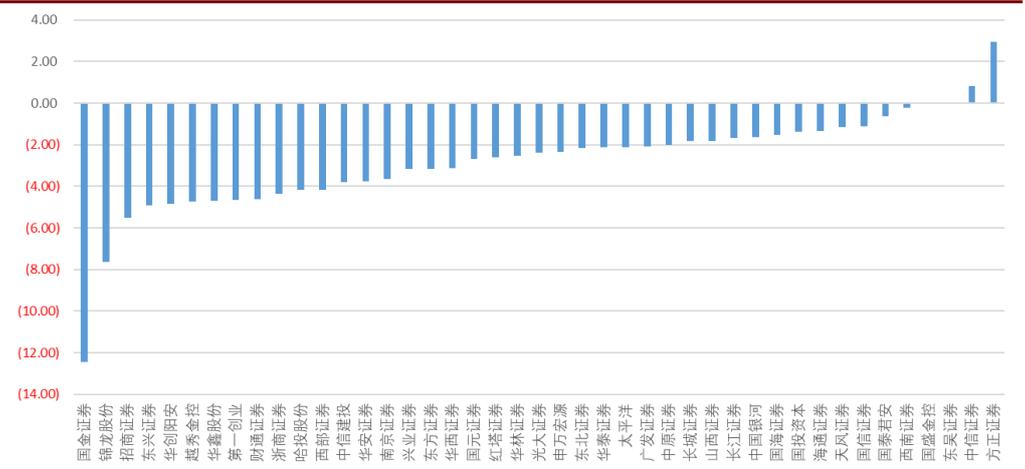
2. 市场表现回顾

上周, 上证综指下跌 1.40%, 申万非银指数下跌 4.08%, 行业跑输大盘 2.68 个百分点。非银子板块中, 证券板块下跌 2.31%、保险板块下跌 6.61%、多元金融板块下跌 0.88%。个股方面, 剔除新股和次新股后非银板块跌多涨少, 涨幅排名前三的为熊猫金控(+12.35%)、法尔胜(+10.69%)、华铁应急(+8.33%)。估值方面, 截至 3 月 18 日申万证券(III)市净率(LF)为 1.69 倍。

证券

上周, 剔除新股和次新股后上市券商跌多涨少, 除方正证券(+2.94%)、中信证券(+0.84%)上涨外, 其他上市券商跌幅排名前三的为国金证券(-12.43%)、锦龙股份(-7.64%)、招商证券(-5.51%)。

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)

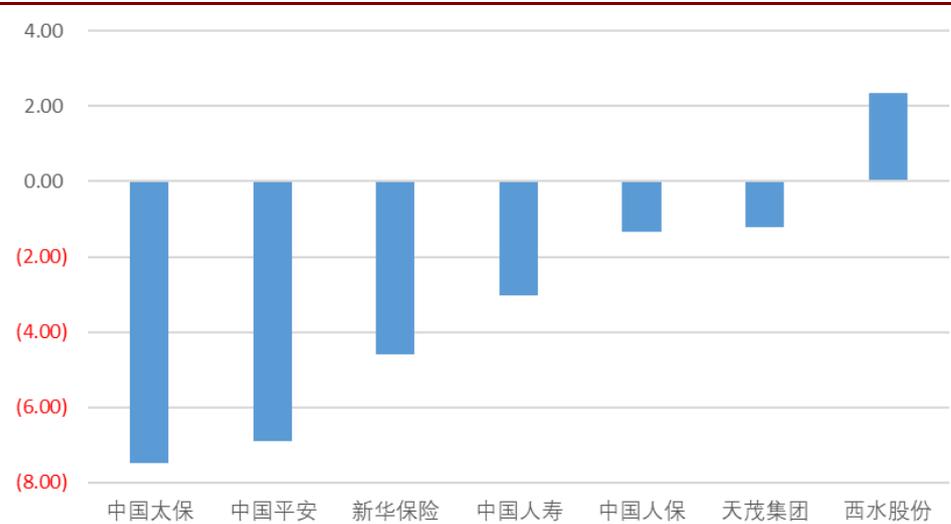


资料来源: WIND, 渤海证券

保险

上周, 上市险企跌多涨少, 涨幅由高至低分别为西水股份 (+2.35%)、天茂集团 (-1.22%)、中国人保 (-1.32%)、中国人寿 (-3.03%)、新华保险 (-4.59%)、中国平安 (-6.91%)、中国太保 (-7.49%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

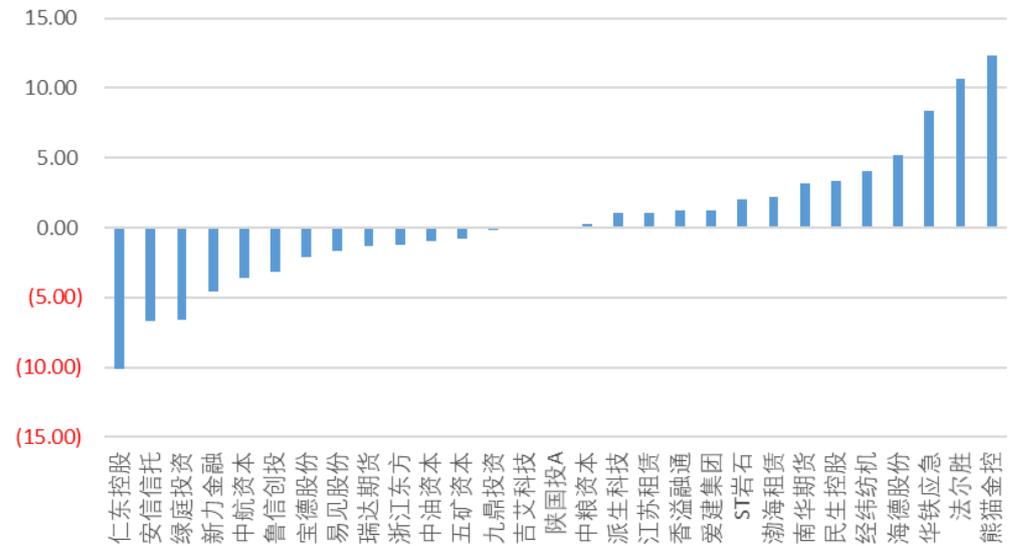


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周, 多元金融板块跌多涨少, 涨幅排名前三的为熊猫金控 (+12.35%)、法尔胜 (+10.69%)、华铁应急 (+8.33%), 跌幅排名前三的为仁东控股 (-10.13%)、安信信托 (-6.69%)、绿庭投资 (-6.62%)。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)

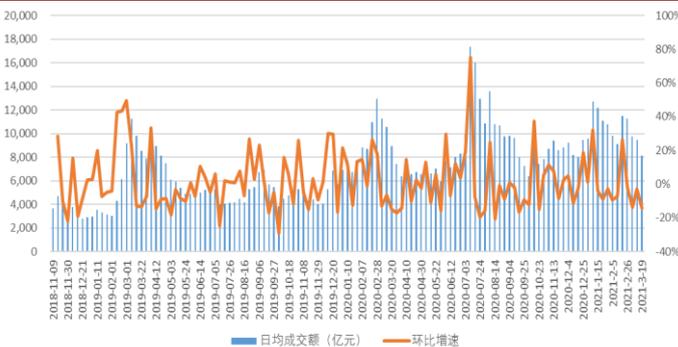


资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

上周, A 股累计日均股基成交额 8108.52 亿元, 环比前一周下降 14.02%。截至 2021 年 3 月 18 日, 沪深两市两融余额 16527.04 亿元, 相比前一周最后一个交易日增加 16.33 亿元。

图 4: 周日均股基成交额 (左轴, 亿元) 及环比增速 (右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)



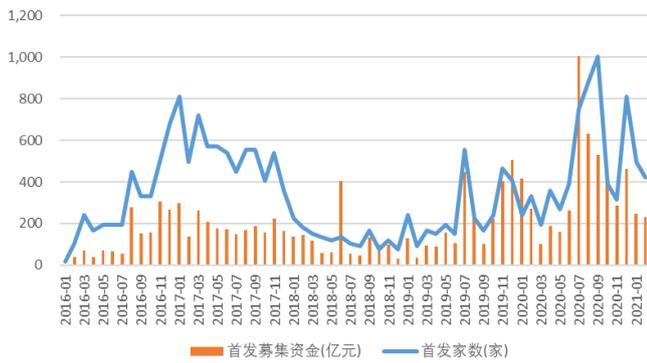
资料来源: WIND, 渤海证券

股债融资规模

2021 年 2 月单月首发募资规模 229.23 亿元, 环比上月减少 17.15 亿元; 增发募资规模 516.36 亿元, 环比上月减少 202.54 亿元。

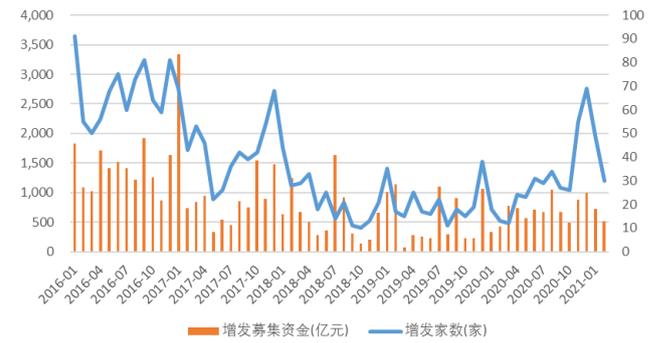
2021 年 2 月单月债券发行规模 (不含同业存单) 1.58 万亿元, 同比下降 22.25%; 信用债发行规模 (不含地方政府债) 0.75 万亿元, 同比下降 25.47%。

图 6: 首发募资规模(左轴)及家数(右轴)



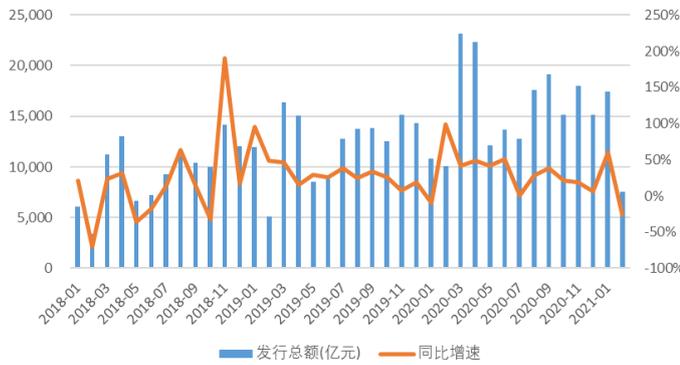
资料来源: WIND, 渤海证券

图 7: 增发募资规模(左轴)及家数(右轴)



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 3 月 21 日，券商集合资管共发行产品数量 6340 只，资产净值合计 1.62 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 1364.63 亿元、1240.43 亿元、1067.85 亿元。

表 1: 截至 2021 年 3 月 21 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	281	1,364.6268
广发资管	163	1,240.4310
华泰证券资管	272	1,067.8503
招商资管	168	992.9491
国泰君安资管	304	734.6022
财通证券资管	281	703.5930
光证资管	135	624.9342
中银证券	217	604.2013

浙商资管	222	532.1101
中泰资管	112	507.6290
天风资管	181	501.6624
银河金汇资管	81	493.9901
申万宏源证券	226	492.3283
长江资管	60	481.6818
海通资产管理	247	427.5465
东证资管	87	356.1303
国信证券	69	350.3162
华融证券	109	347.7750
安信资管	87	337.9016
中信建投	133	329.5112
方正证券	93	294.6285
平安证券	38	231.9849
兴证资管	72	183.7470
华金证券	28	179.7081
万联证券	93	176.3640
长城证券	79	135.0503
首创证券	389	122.9709
华西证券	18	115.1470
太平洋	78	108.0876
东证融汇资管	54	95.9836
联储证券	57	94.5805
山西证券	80	92.3864
国海证券	189	88.5466
东吴证券	42	87.6038
华鑫证券	84	77.5113
世纪证券	66	73.4029
国联证券	67	70.2053
华安证券	94	69.5984
国元证券	43	68.1372
东海证券	24	67.7810
东莞证券	23	66.9548
中航证券	129	60.7360
渤海汇金资管	33	58.1935
中邮证券	53	55.3728
中金公司	221	54.7067
华福证券	29	54.2789
华宝证券	35	52.0108
五矿证券	39	50.6533

资料来源: WIND, 渤海证券

4.投资建议

上周，申万证券Ⅲ指数下跌 2.31%，跑赢沪深 300 指数 0.4 个百分点。沪深两市日均股基成交额 8108.52 亿元，环比上周下降 14.02%，两市交易量已连续 4 周下滑，截至 3 月 18 日沪深两市两融余额 16527.04 亿元，相比上周最后一个交易日增加 16.33 亿元。

3 月 19 日，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》以及《关于修改〈关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定〉的决定》，主要修订内容如下：证券公司的主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”；主要股东的净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币，不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验，不再要求主要股东为行业龙头，新规还取消了主要股东具有持续盈利能力的要求。以上对主要股东认定范围及资质要求的降低可以增强券商引进新股东的可操作性，此次修订也是在新《证券法》框架下做出的相应完善。3 月 20 日，证监会主席在中国发展高层论坛圆桌会上发表主旨演讲，对资本市场如何更好地服务高质量发展发表看法。对于注册制改革，他表示推行注册制并不意味着放松审核要求，基于 A 股市场中个人投资者占比高的实际情况，决定了监管层不仅要求形式上的充分披露信息，而且需要对信息披露质量严格把关。另外，注册制下保荐机构等中介机构的角色目标也应从提高发行人的“可批性”升级为“可投性”，对资本市场“看门人”提出了更高要求，会进一步强化中介把关责任，督促提升履职尽责能力。总体来看，我国资本市场改革在不断推进，基础制度建设持续加强，监管层对复杂多变的内外部环境、参与主体不同诉求的考虑和评估不会改变改革方向，资本市场稳健发展的同时也为券商等中介机构提供了有利政策环境。

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。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；基本面上，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

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

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

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
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