

关注有业绩支撑的券商板块投资机会

——非银金融行业周报

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年3月30日

证券分析师

王磊
wanglei3271@bhzq.com

投资要点：

● 市场表现

上周，上证综指上涨 0.40%，申万非银指数上涨 1.55%，行业跑赢大盘 1.15 个百分点。非银子板块中，证券板块上涨 2.36%、保险板块上涨 0.60%、多元金融板块上涨 0.92%。个股方面，剔除新股和次新股后非银板块涨多跌少，涨幅排名前三的为宝德股份（+15.80%）、国盛金控（+11.50%）、易见股份（+9.95%）。估值方面，截至 3 月 25 日申万证券（III）市净率（LF）为 1.71 倍。

● 行业要闻

银保监会：促进商业银行提升负债质量管理水平；去年境外投资境内证券市场 规模显著提升；全国股转公司修订回购股份实施细则 进一步规范股份回购业务；证监会就修改行政许可实施程序规定公开征求意见。

● 重要公司公告

招商证券（600999）：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 242.78 亿元，同比增长 29.77%；实现归母净利润 94.92 亿元，同比增长 30.34%。天风证券（601162）：公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准天风证券股份有限公司非公开发行股票批复》，批复主要内容如下：核准公司非公开发行不超过 1,999,790,184 股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。光大证券（601788）：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 158.66 亿元，同比增长 57.76%；实现归母净利润 23.34 亿元，同比增长 310.97%。国泰君安（601211）：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 352 亿元，同比增长 17.53%；实现归母净利润 111.22 亿元，同比增长 28.77%。华泰证券（601688）：公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 314.45 亿元，同比增长 26.47%；实现归母净利润 108.22 亿元，同比增长 20.23%。

● 投资建议

上周，申万证券 III 指数上涨 2.36%，跑赢沪深 300 指数 1.74 个百分点。沪深两市日均股基成交额 8094.68 亿元，环比上周下降 0.17%，两市交易量已连续 5 周下滑，截至 3 月 25 日沪深两市两融余额 16484.86 亿元，相比上周最后一个交易日增加 2.38 亿元。

截至 3 月 23 日，已有 23 家直接上市券商披露 2020 年度报告，23 家券商营收平均增速 30%、归母净利润平均增速 49.71%。受益于 2020 年指数及成交量的大幅上行，多数券商在经纪、自营、投行等业务收入较去年大幅增长。

虽然券商业绩普遍增长，但券商计提信用减值损失问题仍需关注。大额计提

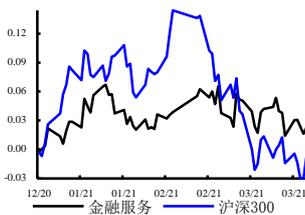
子行业评级

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



一方面可以出清风险提升资产质量，另一方面也反映出券商在资本中介、自营等业务上的风险敞口依然较大。3月20日，易会满主席围绕资本市场在推动高质量发展中的使命担当、深化改革推动资本市场实现结构性改善、稳步推进股票发行注册制改革、有序推动资本市场制度型对外开放等问题发表讲话，体现了监管层继续推进资本市场改革的定力和决心，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 27 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 银保监会：促进商业银行提升负债质量管理水平（中国证券报）

详情：为促进商业银行提升负债质量管理水平，维护银行体系安全稳健运行，银保监会制定《商业银行负债质量管理办法》，自发布之日起施行。

《办法》重点内容包括：一是明确商业银行负债质量管理内涵和业务范围。二是确立负债质量管理体系。从组织架构、公司治理、内部控制、业务创新管理等方面对商业银行负债质量管理提出明确要求。三是提出负债质量管理的六方面核心要素。四是强化负债质量相关监督检查和监管措施。明确商业银行向监管部门报告负债质量管理情况的要求及负债质量监管评价结果运用的范围等。

银保监会有关负责人介绍，《办法》从六方面明确了负债质量管理核心要素。一是负债来源稳定性，旨在要求商业银行提高对负债规模和结构变动的管理，防止负债大幅异常变动引发风险。二是负债结构多样性，旨在要求商业银行形成客户结构多样、资金交易对手分散、业务品种丰富的负债组合，防止过度集中引发风险。三是负债与资产匹配的合理性，旨在要求商业银行通过多种方式提升负债与资产在期限、币种、利率、汇率等方面的匹配程度，防止过度错配引发风险。四是负债获取的主动性，旨在要求商业银行能够根据业务发展和管理需要，通过各种渠道主动获得所需数量、期限和成本的资金。五是负债成本的适当性，旨在要求商业银行建立科学的内外部资金定价机制，防止因负债成本不合理导致过度开展高风险、高收益的资产业务。六是负债项目的真实性，旨在要求商业银行的负债交易、负债会计核算、负债统计等符合法律法规和有关监管规定。

（资料来源：http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202103/t20210327_6151079.html）

1.1.2 去年境外投资境内证券市场 规模显著提升（中国证券报）

详情：国家外汇管理局 3 月 26 日发布的 2020 年中国国际收支报告显示，2020 年，境外对我国证券投资净流入（负债净增加）2547 亿美元，较 2019 年增长 73%。其中，境外对我国债券投资净流入 1905 亿美元，增长 86%；股权投资净流入 641 亿美元，增长 43%。分季度看，一季度来华证券投资受疫情影响为净流出 17 亿美元；二至四季度转为净流入且规模逐季攀升，分别为净流入 660 亿美

元、796 亿美元和 1108 亿美元。

从境外对我国证券投资的主要渠道看，报告显示，一是境外机构投资境内债券市场（包含“债券通”和银行间债券市场直接入市）1792 亿美元，增长 1.2 倍，其投资主力为境外央行、银行等稳健型投资者；二是非居民购买我国机构境外发行的股票、债券 389 亿美元，增长 74%；三是通过“沪股通”和“深股通”渠道净流入资金 306 亿美元，下降 39%；四是通过合格境外机构投资者（QFII/RQFII 等）渠道净流入 111 亿美元，2019 年为净流出 29 亿美元。此外，银行承兑远期信用证（附汇票）形成资金净流出 51 亿美元，增长 50%。

报告称，境外投资境内证券市场规模显著提升，主要原因在于：一是我国经济基本面率先恢复，2020 年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，外资对我国中长期经济发展前景预期良好；二是我国实施稳健的货币政策，债券收益率在全球主要国家中表现相对突出；三是我国推进金融市场高水平双向开放，为境内外投资者跨境配置资产创造了良好环境和条件。截至 2020 年底，我国债券已被全球三大主要债券指数提供商正式纳入或宣布纳入相关指数。

报告表示，在“十三五”期间，伴随进一步便利境外投资者参与境内证券投资，外资净流入和持有境内证券市值规模均显著增长。

报告显示，2016 年至 2020 年，外资净买入境内股票和债券 6150 亿美元。其中，净买入 A 股 1507 亿美元，主要通过“沪（深）港通”渠道；净买入境内债券 4643 亿美元，主要通过“债券通”、银行间债券市场直接投资渠道。截至 2020 年底，外资持有境内债券和股票市值 10542 亿美元，是 2015 年末外资持有规模的 4.7 倍。其中，持有境内股票市值 5420 亿美元，是 2015 年的 5.3 倍，占 A 股流通总市值的 5.3%，较 2015 年末提高 3.8 个百分点；持有境内债券市值 5122 亿美元，是 2015 年的 4.2 倍，占全市场债券托管总量的 3%，较 2015 年末提高 1.4 个百分点。

报告表示，总体来看，“十三五”期间我国证券投资双向开放局面进一步形成。一方面，便利“引进来”，不断提高投融资自由化、便利化水平，为外资投资中国金融市场创造了更好的制度环境；另一方面，兼顾“走出去”，拓宽境内投资者开展全球跨境证券投资的渠道，增加供给，切实满足境内投资者全球资产配置需求。当前证券投资双向开放格局，有利于在“十四五”时期加快构建以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局，也将为跨境资本双向均衡流动提供政策保障和开放环境。

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202103/t20210327_6151074.html)

1.1.3 全国股转公司修订回购股份实施细则 进一步规范股份回购业务(中国证券报)

详情: 全国股转公司 3 月 26 日消息, 为进一步完善挂牌公司股份回购制度, 规范挂牌公司实施股份回购行为, 实现与全面深化新三板改革落地实施后相关制度规则的顺畅衔接, 全国股转公司修订了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司回购股份实施细则》(以下简称《回购实施细则》), 当日发布实施。

本次修订在总结股份回购业务运行两年来的实践经验基础上, 充分吸收了市场主体的合理建议, 提升了《回购实施细则》与市场分层制度和交易制度的匹配性、回购定价的公允性及挂牌公司实施回购的便捷性, 对回购关键时点的信息披露提出更加明确、具体的要求, 同时合并了《关于实施要约回购制度的公告》(2019 年 6 月 14 日发布)中的有关规定。修订后, 原《关于实施要约回购制度的公告》同步废止。

一是与改革后的交易制度变化相衔接。修订回购定价参考标准及回购指令申报要求, 将原规则下以平均收盘的参考标准修订为交易均价, 增强了挂牌公司回购价格参考标准的合理性、公允性; 对以集合竞价方式开展回购的公司竞价撮合前 5 分钟进行申报不再限制, 与改革后竞价撮合频次提高的制度更为匹配, 提高了公司回购操作的便捷性。

二是针对精选层的相关制度安排作出适应性调整。精选层实行连续竞价交易, 精选层公司在交易活跃度、价格形成连续性等方面与其他层级公司存在区别, 本次修订为精选层公司设置了与其交易方式、层级特点更为匹配的回购制度安排, 不再适用原竞价回购下关于回购实施预告、董监高等人员不得在回购实施期间减持的要求, 但挂牌公司应在回购方案中披露询问上述人员在回购期间拟卖出的情况。

三是结合回购业务监管实践, 强化信息披露监管要求。本次修订明确了回购调整公告、回购期满未达下限说明公告等关键公告的披露要求, 细化了挂牌公司变更、终止回购方案的适用情形, 督促挂牌公司充分履行信息披露义务, 以进一步规范回购行为, 保护投资者权益。

全国股转公司指出, 下一步将坚持“建制度、不干预、零容忍”方针, 不断完善市场制度, 提升市场服务效能, 支持挂牌公司规范、便捷利用股份回购等资本市

场工具，为中小企业创新发展提供应有助力。

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202103/t20210326_6150985.html)

1.1.4 证监会就修改行政许可实施程序规定公开征求意见(中国证券报)

详情:为贯彻落实党中央、国务院关于对资本市场违法行为“零容忍”的要求,进一步提升监管效果,压实资本市场证券中介服务机构“看门人”责任,证监会拟对《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》(以下简称《许可程序规定》)进行修改,并向社会公开征求意见。

修改主要内容方面,一是进一步加强对证券中介机构签字人员的监管,拟将《许可程序规定》第二十三条第二款修改为:“因本规定第二十二条第一款第(三)项规定情形中止审查的,证券公司、证券服务机构应当指派与被调查事项无关的人员,对该机构为被中止审查的申请事项制作、出具的申请材料进行复核。按要求提交复核报告,并对申请事项符合行政许可法定条件、标准,所制作、出具的文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏发表明确复核意见的,中国证监会应当在30个工作日内恢复审查,通知申请人。”

二是为了提高证券中介机构复核工作的质量,避免复核工作“走过场”,明确复核人员的法律责任,《许可程序规定》拟增加以下内容作为第五十二条:“证券公司、证券服务机构及其从业人员按照本规定第十五条第三款、第二十三条第二款进行复核的,应当勤勉尽责,严格履行法定职责。复核意见存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的,依照证券法第一百八十二条、第一百八十四条、第二百一十三条规定处理。”

三是为减轻对非涉案行政许可申请人行政许可申请项目的影 响,提高监管工作的有效性,《许可程序规定》拟增加以下内容作为第十五条第三款:“为申请人制作、出具有关申请材料的证券公司、证券服务机构因涉嫌违法违规被中国证监会及其派出机构立案调查,或者被司法机关侦查,尚未结案,且涉案行为与其为申请人提供服务的行为属于同类业务的,证券公司、证券服务机构可以按照本规定第二十三条第二款的规定进行复核,但证券公司、证券服务机构内部控制机制存在严重问题,或者涉案行为对市场有重大影响的除外。”

(资料来源: http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202103/t20210326_6150978.html)

1.2 公司公告

(1) 招商证券 (600999): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 242.78 亿元, 同比增长 29.77%; 实现归母净利润 94.92 亿元, 同比增长 30.34%。

(2) 天风证券 (601162): 公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准天风证券股份有限公司非公开发行股票批复》, 批复主要内容如下: 核准公司非公开发行不超过 1,999,790,184 股新股, 发生转增股本等情形导致总股本发生变化的, 可相应调整本次发行数量。

(3) 光大证券 (601788): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 158.66 亿元, 同比增长 57.76%; 实现归母净利润 23.34 亿元, 同比增长 310.97%。

(4) 国泰君安 (601211): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 352 亿元, 同比增长 17.53%; 实现归母净利润 111.22 亿元, 同比增长 28.77%。

(5) 华泰证券 (601688): 公司发布 2020 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 314.45 亿元, 同比增长 26.47%; 实现归母净利润 108.22 亿元, 同比增长 20.23%。

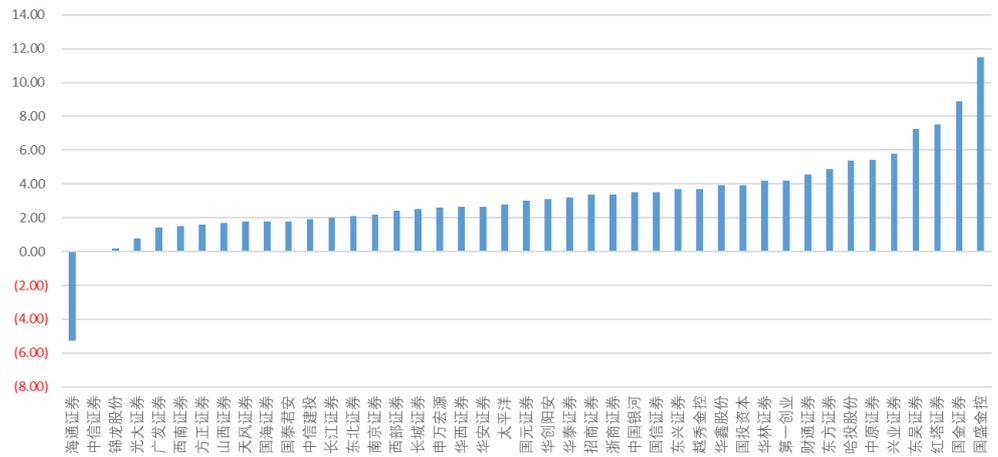
2. 市场表现回顾

上周, 上证综指上涨 0.40%, 申万非银指数上涨 1.55%, 行业跑赢大盘 1.15 个百分点。非银子板块中, 证券板块上涨 2.36%、保险板块上涨 0.60%、多元金融板块上涨 0.92%。个股方面, 剔除新股和次新股后非银板块涨多跌少, 涨幅排名前三的为宝德股份 (+15.80%)、国盛金控 (+11.50%)、易见股份 (+9.95%)。估值方面, 截至 3 月 25 日申万证券 (III) 市净率 (LF) 为 1.71 倍。

证券

上周, 剔除新股和次新股后上市券商除海通证券 (-5.29%)、中信证券 (0.00%) 外全部上涨, 涨幅排名前三的为国盛金控 (+11.50%)、国金证券 (+8.89%)、红塔证券 (+7.53%)。

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)

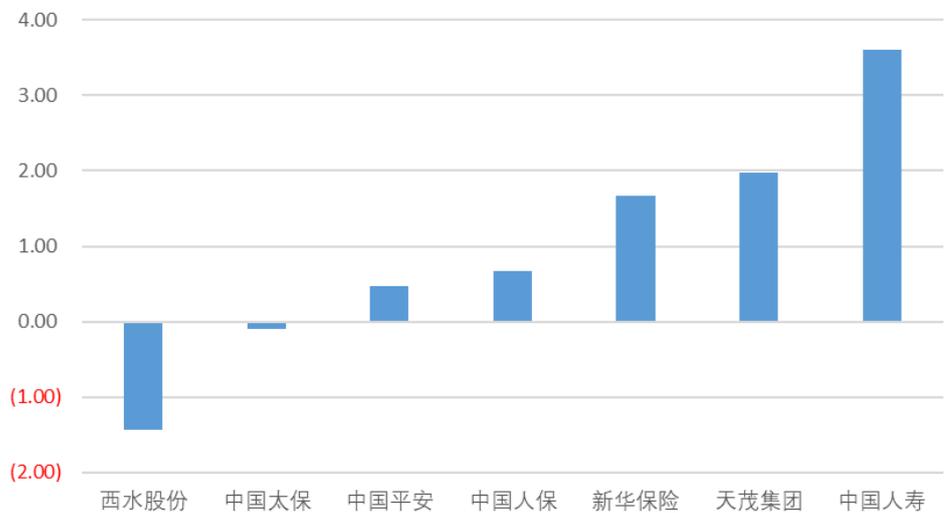


资料来源: WIND, 渤海证券

保险

上周, 上市险企涨多跌少, 涨跌幅由高至低分别为中国人寿 (+3.60%)、天茂集团 (+1.98%)、新华保险 (+1.67%)、中国人保 (+0.67%)、中国平安 (+0.46%)、中国太保 (-0.10%)、西水股份 (-1.43%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

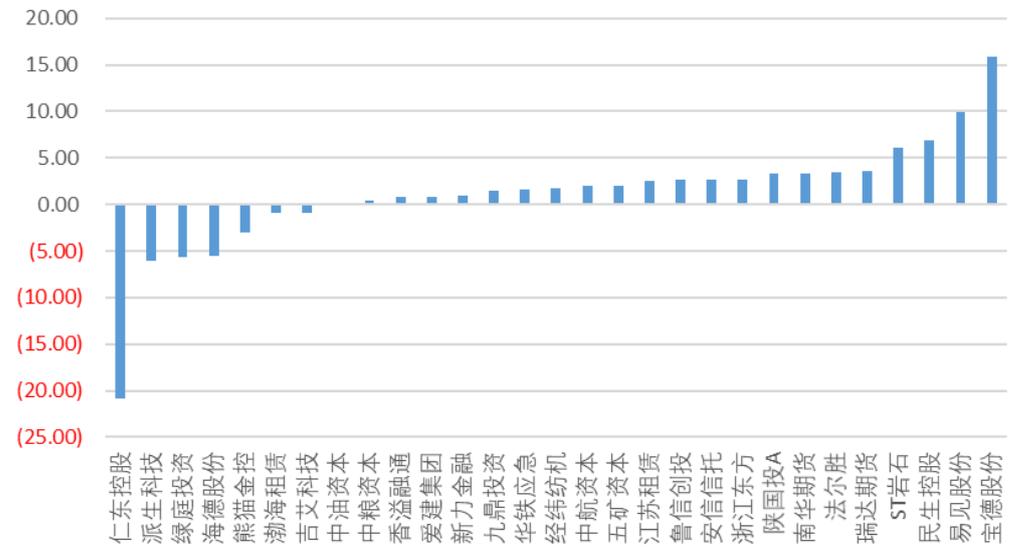


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周, 多元金融板块涨多跌少, 涨幅排名前三的为宝德股份 (+15.80%)、易见股份 (+9.95%)、民生控股 (+6.84%), 跌幅排名前三的为仁东控股 (-20.83%)、派生科技 (-6.08%)、绿庭投资 (-5.62%)。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)

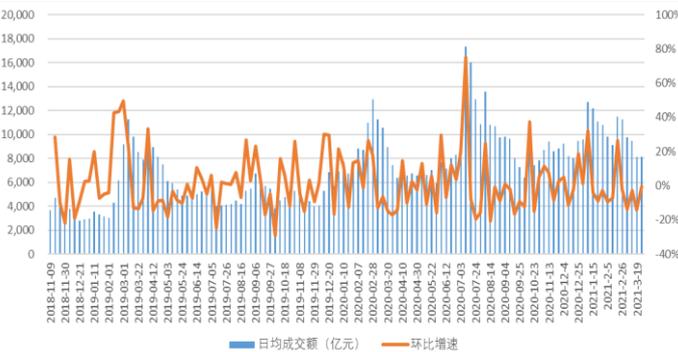


资料来源: WIND, 渤海证券

3.行业数据

上周, A 股累计日均股基成交额 8094.68 亿元, 环比前一周下降 0.17%。截至 2021 年 3 月 25 日, 沪深两市两融余额 16484.86 亿元, 相比前一周最后一个交易日增加 2.38 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)



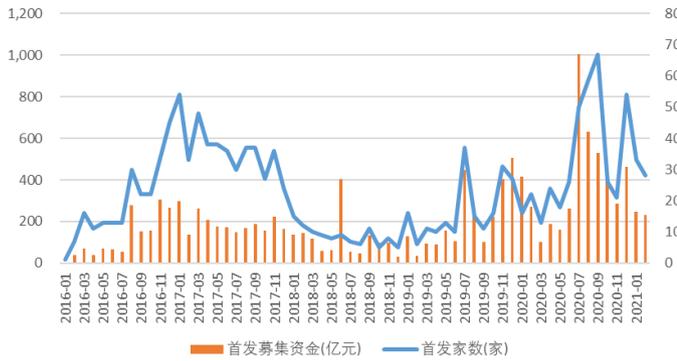
资料来源: WIND, 渤海证券

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。

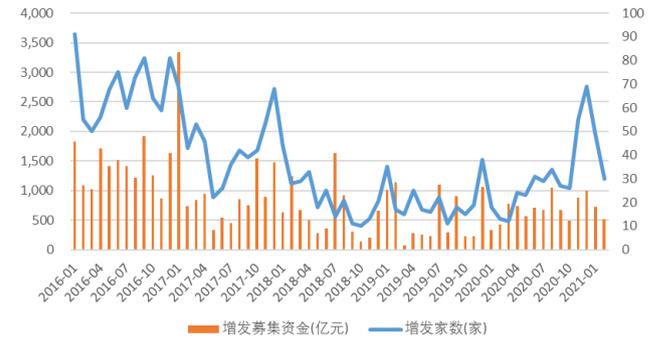
2021 年 2 月单月债券发行规模 (不含同业存单) 1.58 万亿元, 同比下降 22.25%; 信用债发行规模 (不含地方政府债) 0.75 万亿元, 同比下降 25.47%。

图 6: 首发募资规模(左轴)及家数(右轴)



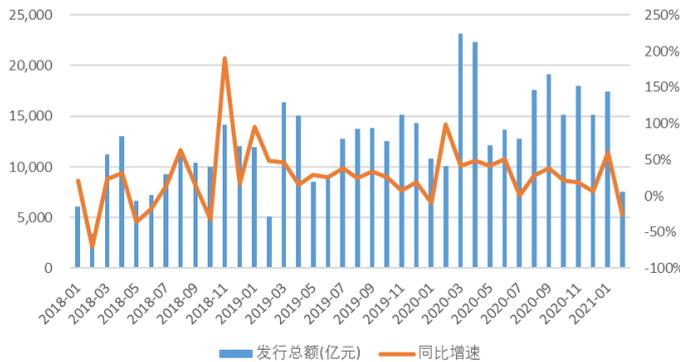
资料来源: WIND, 渤海证券

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 27 日，券商集合资管共发行产品数量 6368 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 1361.49 亿元、1240.43 亿元、1068.56 亿元。

表 1: 截至 2021 年 3 月 27 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	1,361.4883
广发资管	165	1,240.4310
华泰证券资管	275	1,068.5623
招商资管	169	992.9491
国泰君安资管	303	736.8774
财通证券资管	284	703.6245
中银证券	215	639.2671
光证资管	135	624.9342

浙商资管	222	532.1101
中泰资管	114	510.4880
天风资管	182	501.6624
银河金汇资管	81	493.9901
申万宏源证券	227	492.3283
长江资管	60	481.6818
海通资产管理	248	427.5465
东证资管	87	355.5553
国信证券	69	350.5162
华融证券	109	347.0366
安信资管	87	337.9016
中信建投	133	333.1450
方正证券	93	294.6285
平安证券	39	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	107.5605
东证融汇资管	55	95.9836
联储证券	57	94.5805
山西证券	80	92.3864
国海证券	191	88.5466
东吴证券	42	87.6038
华鑫证券	85	77.5113
世纪证券	70	77.3284
国联证券	68	70.2053
华安证券	95	69.5984
国元证券	42	68.0313
东海证券	24	67.7810
东莞证券	23	66.9548
中航证券	131	60.7360
渤海汇金资管	34	58.1935
中邮证券	53	55.3728
中金公司	224	52.9468
华宝证券	35	52.0108
华福证券	27	51.5362
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指数上涨 2.36%，跑赢沪深 300 指数 1.74 个百分点。沪深两市日均股基成交额 8094.68 亿元，环比上周下降 0.17%，两市交易量已连续 5 周下滑，截至 3 月 25 日沪深两市两融余额 16484.86 亿元，相比上周最后一个交易日增加 2.38 亿元。

截至 3 月 23 日，已有 23 家直接上市券商披露 2020 年度报告，23 家券商营收平均增速 30%、归母净利润平均增速 49.71%。受益于 2020 年指数及成交量的大幅上行，多数券商在经纪、自营、投行等业务收入较去年大幅增长。虽然券商业绩普遍增长，但券商计提信用减值损失问题仍需关注。大额计提一方面可以出清风险提升资产质量，另一方面也反映出券商在资本中介、自营等业务上的风险敞口依然较大。3 月 20 日，易会满主席围绕资本市场在推动高质量发展中的使命担当、深化改革推动资本市场实现结构性改善、稳步推进股票发行注册制改革、有序推动资本市场制度型对外开放等问题发表讲话，体现了监管层继续推进资本市场改革的定力和决心，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