

# 银行

## 本周聚焦-外资增持金融龙头 券商板块景气度仍高

➢ 外资增持金融龙头，中国平安、宁波银行、招商银行等增持幅度较大。

**近期北向资金持续流入，外资对金融龙头股明显增持：**近期北上资金持续流入，8月以来仅5个交易日，北上资金合计流入100.89亿元；今年以来累计流入达到2445.12亿元，其中沪股通904.77亿元，深股通1540.35亿元。以近期沪股通及深股通持股情况看，外资对金融龙头白马股有明显增持。截至最新交易日，沪深股通对中国平安、招商银行、宁波银行持股占流通A股比例分别为8.39%、6.67%、4.94%，较7月初分别提升0.53pc、0.12pc、0.38pc，期间分别净增持4914万股、1371万股、2150万股。

**金融龙头长期配置价值凸显：**对银行股而言，行业龙头招商银行、宁波银行获得明显增持。7月以来，市场风格变化、下半年经济不确定性、房地产及地方债等领域的监管趋严引起了银行基本面的担忧，造成银行板块整体股价有所下挫（当前板块PB仅0.62x）。招商银行、宁波银行也跟随下跌，22PB分别仅为1.46x、1.34x。招商银行零售优势、宁波银行的成长性没有改变，当前时点长期配置价值凸显，北上资金的增持彰显了长线外资对两家银行的信心。对保险股而言，仅中国平安获得明显增持，预计主要为外资长线资金从配置角度考虑，当前中国平安估值水平基本处于历史最低分位，21E公司P/EV仅为0.66x，长期外资对中国保险市场发展及平安改革转型仍积极看好，短期包括重疾产品销售困难、代理人脱落等因素有望逐步改善。

➢ 券商板块景气度仍高，财富管理逻辑持续催化

**当前券商板块整体景气度仍高，交易活跃支撑业绩及基本面：**本周市场日均股基成交额仍高达1.35万亿元，连续12个交易日均达到万亿以上，市场交易持续较为活跃；截至本周两融余额为1.83万亿元，较上周末增长1.59%，两融规模自5月以来持续增长超过1800亿元。当前超过20家上市券商发布中报业绩预告，头部券商中信、海通、招商的最低利润增速均超过20%，国君预计净利润同比增长46.9%，中金预计净利润增速预计45%-65%；除此以外，东方、方正、西南、财达、中原等中报净利润预计增速的下限均超过50%，整体业绩实现高增长，中报具备确定性，对基本面有明显支撑。

**财富管理逻辑持续催化，个股表现突出：**当前财富管理仍然是券商板块的主逻辑，上周中基协发布21Q2基金代销机构公募基金保有规模情况，前100中券商共51家上榜；非货币公募基金中，券商总规模1.11万亿元，市占率8.02%，较Q1提升0.33pc，其中华泰、东方、国君、海通等规模环比实现大幅增长，中信（1221亿元）、华泰（1126亿元）及广发（841亿元）非货币公募基金保有量在传统券商中位居前三位，财富管理长逻辑获得持续验证。本周东方证券（+12.82%）、广发证券（+7.79%）、兴业证券（+7.31%）等财富管理相关标的表现显著跑赢行业。

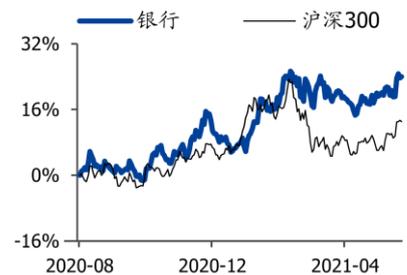
**继续看好券商板块高景气、长逻辑之下的表现：**当前板块估值1.66倍，处于近五年53.6%的中分位水平，估值略有回升，但头部券商中海通、国君等仍处在近五年20%的低分位水平。当前市场交易仍较为活跃，流动性边际宽松，板块短期表现有望延续。券商中报业绩向好，整体业绩实现较快同比增速，对基本面有明显支撑，估值具备性价比，长期来看财富管理主逻辑持续验证，打开估值向上空间。考虑当前的估值水平、业绩支撑、市场环境改善以及长期增长空间，我们继续积极看好财富管理大逻辑下券商板块的投资机会。

**定期数据跟踪：1) 同业存单：A、量：**根据Wind数据，本周同业存单发行规模为3737.0亿元，环比上周下降666.1亿元，余额为12.33万亿元，环比上周净减少857亿元；8月至今同业存单发行规模为3737.0亿，余额环比上月末减少857亿元；**B、价：**本周同业存单发行利率为2.61%，环比上周下降1.3bps；本月至今发行利率为2.61%。**2) 交易量：**本周股票日均成交金额13466.81亿元，环比上周减少156.40亿元。**3) 基金发行：**本周非货币基金发行规模452.16亿元，环比上周增长250.27亿元。

**风险提示：**宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

### 增持（维持）

#### 行业走势



#### 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

#### 相关研究

- 《银行：本周聚焦-券商中报业绩高增长 2021年证券公司分类结果发布》2021-07-25
- 《银行：21H金融板块持仓：东方财富获增持，多数个股遭减配》2021-07-22
- 《银行：本周聚焦-Q2经济数据稳VS降准，“七问七答”银行基本面怎么样？》2021-07-18



## 内容目录

一、本周聚焦:	3
1.1 外资增持金融龙头,中国平安、宁波银行、招商银行等增持幅度较大	3
1.2 券商板块景气度仍高,财富管理逻辑持续催化	3
1.3 子行业观点	4
1.4 周主要公告	5
附:周度数据跟踪	7
风险提示:	11

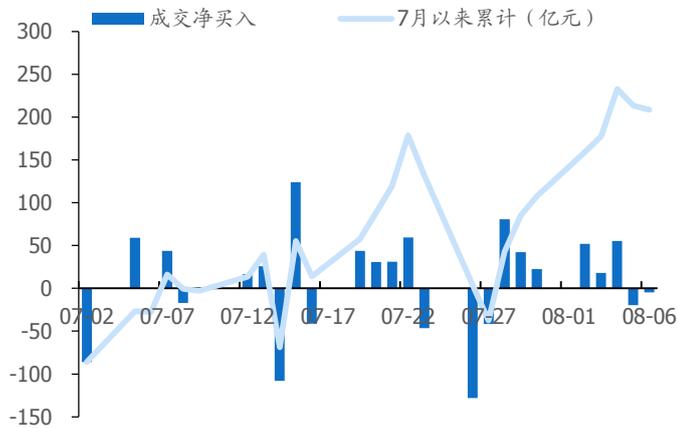
## 图表目录

图表 1: 7月以来北上资金整体净流入	3
图表 2: 中国平安沪深港通持股及占比情况	3
图表 3: 宁波银行沪深港通持股及占比情况	3
图表 4: 招商银行沪深港通持股及占比情况	3
图表 5: 头部券商代销业务收入及公募基金销售保留规模情况	4
图表 6: 本周金融板块表现 (%)	7
图表 7: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)	7
图表 8: 资金市场利率近期趋势	8
图表 9: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	8
图表 10: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	8
图表 11: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	8
图表 12: 银行转债距离强制转股价空间	8
图表 13: 年初以来各类银行同业存单发行情况	9
图表 14: 非货币基金发行份额 (亿份)	9
图表 15: 银行板块部分个股估值情况	10
图表 16: 券商板块及部分个股估值情况	11
图表 17: 保险股 P/EV 估值情况	11

## 一、本周聚焦:

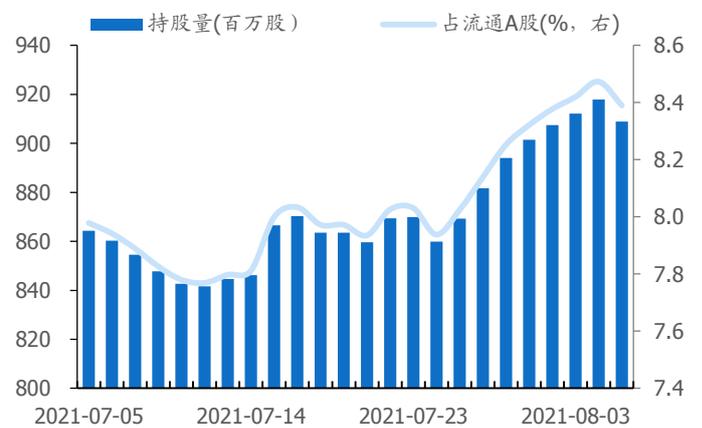
### 1.1 外资增持金融龙头，中国平安、宁波银行、招商银行等增持幅度较大

图表 1: 7月以来北上资金整体净流入



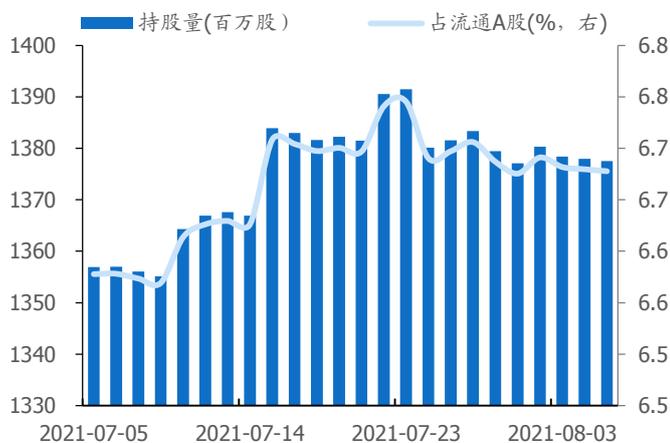
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 中国平安沪深港通持股及占比情况



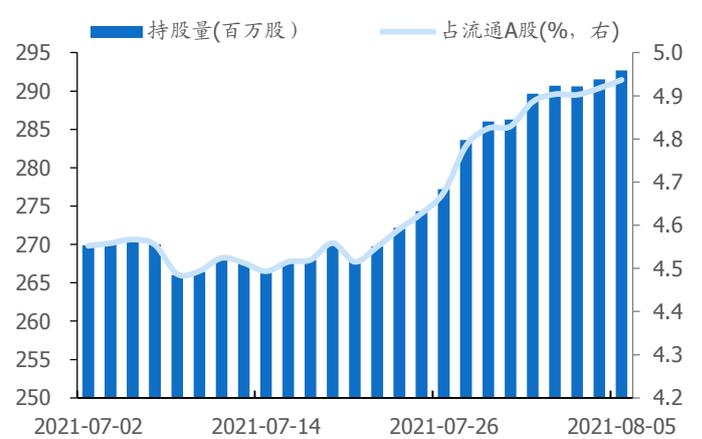
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 宁波银行沪深港通持股及占比情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 招商银行沪深港通持股及占比情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2 券商板块景气度仍高，财富管理逻辑持续催化

图表 5: 头部券商代销业务收入及公募基金销售保有规模情况

公司名称	2018A	2019A	2020	2020全年增速	占营收比重	占经纪业务净收入比重	股票+混合基金保有规模(亿元)	非货币基金保有规模(亿元)
中信证券	7.69	8.03	19.65	144.55%	1.29%	6.21%	1184	1221
中金公司	2.11	3.44	7.76	125.72%	1.15%	5.92%	35	65
广发证券	1.61	1.97	5.91	199.37%	0.61%	2.70%	785	841
招商证券	1.59	1.76	5.87	233.36%	0.78%	2.81%	494	534
中信建投	1.42	1.44	5.41	276.36%	0.67%	3.25%	543	585
华泰证券	1.74	1.73	4.98	188.42%	0.59%	2.87%	1079	1126
兴业证券	1.39	1.66	4.56	175.14%	0.84%	5.34%	469	476
国泰君安	0.78	1.30	4.37	235.47%	0.21%	0.90%	455	491
东方证券	0.99	1.07	3.90	265.37%	0.50%	4.41%	494	505
海通证券	0.93	0.51	1.23	143.06%	0.11%	0.78%	372	384

资料来源: Wind, 基金业协会, 国盛证券研究所 注: 销售保有规模截至 2021H;

### 1.3 子行业观点

#### 1、银行: 积极把握中报业绩的确定性, 关注强势个股“错杀”带来的机会

近期, 市场风格变化、部分经济数据走弱等事件一定程度上引起了市场对经济、银行基本面的担忧, 造成银行股价有所下挫(当前板块 PB 仅 0.62x)。结合近期经济数据以及我们密集调研的情况:

- 1) 短期看, 至少 Q2 业绩的确定性较高。不论是经济还是银行自身基本面当前仍较为扎实。考虑 2020 年的业绩低基数(2020H 利润增速为-9.4%), 在 2021H 资产质量较为扎实、风险管控到位(带来拨备释放利润空间)和自身经营情况向好(息差下行压力边际缓解+规模稳定增长)的支撑下, 2021H 银行的业绩改善的确定性高, 建议积极把握中报催化所带来的修复机会。
- 2) 长期看, 下半年经济或有一定不确定性。但我们密切跟踪的优质上市银行(如招商银行、宁波银行等)市场化程度较高, 风控能力较好, 抗风险能力也较强, 中长期的发展前景仍较好。

个股方面: 1) 短期可积极关注中报业绩行情中, 有业绩释放心愿和能力的银行: 如平安银行、江苏银行、南京银行、苏州银行、常熟银行等。

2) 中期密切关注优质银行--招商银行、宁波银行, 若因市场风格转换、经济不确定性增加带来股价“错杀”, 或将跌出非常好的买入机会(当前两家银行的 21PB 均为 1.66x, 22PB 分别为 1.46x、1.34x)。

#### 2、券商: 中报业绩向好, 财富管理持续推进, 看好相对表现

- 1) 交易活跃流动性边际宽松, 板块仍有望获得短期表现: 本周市场交易仍相对活跃, 日均股基交易量继续维持万亿以上, 同时流动性环境相对宽松, 板块有望获得短期表现。
- 2) 券商板块业绩向好, 长期业务发展打开估值向上空间: 近期上市券商陆续发布中报业绩预告, 整体业绩实现较快的同比增速, 对基本面有所支撑; 上周基金业协会发布公募基金保有规模增速, 券商中华泰、东方、国君、海通等非货基规模环比实现大幅增长, 长期券商在财富管理业务发展将持续向好, 打开长期估值向上空间。
- 3) 当前板块估值 1.66 倍, 处于近五年 53.6%的中分位水平。考虑当前的估值水平、业

绩支撑、市场环境改善以及长期增长空间，我们继续积极看好券商板块相对修复机会。

**建议关注：1) 公司经营发展及财富管理转型具备优势的个股：包括东方证券、兴业证券、广发证券等；2) 业绩有支撑的头部优质个股。主要包括中信证券、国泰君安、中金公司等。**

### 3、保险：负债端延续承压态势，关注超跌以及下半年负增长收窄的投资机会

1) 总保费及新单持续承压，对估值压制明显：短期新旧重疾切换造成的需求透支、普惠型保险挤出同质化产品、代理人队伍脱落等多方面原因使得新单保费持续负增长，各家代理人队伍质态压实仍需一段时间，市场对负债端后期表现有所担忧，使得对估值有所压制。

2) 预计各公司中报均有所压力，关注超跌以及下半年负增长收窄的投资机会：二季度整体行业改善乏力，预计中报各家公司在新单、NBV及代理人数量方面均有所压力。7月预计各家在低基数下单月负增长有所收窄，但产品销售仍有明显压力。短期而言个股明显超跌，中期关注下半年各家负增长收窄及代理人压实的情况。

**个股建议关注：代理人持续压实、管理层及寿险改革有望持续催化的中国太保以及健康管理生态圈不断完善的中国平安。**

## 1.4 周主要公告

### 银行：

【青农商行】稳定股价措施实施完毕，本行持股 5%以上股东及董事（不含独立董事）、高级管理人员合计增持 1367.49 万股，占总股本 0.25%，金额合计 5703.03 万元。

【上海银行】银保监会同意筹建上银理财有限责任公司。

【杭州银行】股东太平洋人寿（当前持股 2.97%）计划公告之日三日后起六个月内，减持不超过 5,930 万股，即不超过普通股总股本的 1%。

【民生银行】1) 股东中国泛海控制的隆亨资本有限公司因触发贷款协议约定，导致被动减持 H 股 1.19 亿股。中国泛海及其关联方持股比例由 6.62% 减至 6.35%；2) 银保监会同意公司发行不超过 800 亿元金融债券；3) 境外优先股派息，共计派发现金红利 5.12 亿元；4) 公司股东中国泛海曾因与平安信托的债务纠纷，其持有的 0.89% 股份将被司法拍卖。目前两公司已协商一致，司法拍卖被撤销。

【光大银行】光大优 2 优先股派息，每股派发现金红利 3.90 元（税前），共计派发现金红利 3.90 亿元，股权登记日为 8 月 10 日。

【邮储银行】刘建军自 2021 年 8 月 1 日起正式就任行长及执行董事，同时担任董事会战略规划委员会委员等职务。

【渝农商行】股东隆鑫控股有限公司持有的 4.7 亿股份（占总股本 4.14%）因法律纠纷被轮候冻结，期限 3 年。截至目前隆鑫控股持有的 5.7 亿股份（占总股本 5.02%）已全部被冻结。

【江阴银行】2021 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕，总额 10 亿元，3 年期，利率 3.18%。

【重庆银行】拟采取稳定股价措施：12 名董事、高级管理人员拟以自有资金增持不低于 73.86 万元金额的股份。第一大股东重庆渝富拟以自有资金增持不低于 2585.90 万元金额的股份。

【交通银行】银保监会核准钱斌任公司副行长。

### 非银：

【红塔证券】1) 配股发行已完成, 以 7.33 元/股价格每 10 股配售 3 股, 有效认购 10.83 亿股, 占可配售比例为 99.39%, 认购金额 79.41 亿元; 2) 副总裁、合规总监彭明生因年龄原因辞去职务。

【华西证券】1) 公司 7.49 亿股 (首次公开发行前已发行股份) 将于 8 月 5 日解除限售, 占公司总股本 28.52%; 2) 股东蜀电投资减持计划实施完毕, 共减持 0.24 亿股, 持股比例由 1.94% 降至 1.005%。

【东方证券】全资子公司东证创投已完成增资 9.5 亿元, 注册资本由 62.5 亿元变更为 72 亿元。

【财通证券】公司配股申请已获证监会受理。

【华鑫股份】全资子公司华鑫证券第三期债券发行完毕, 总额 10 亿元, 利率 3.87%, 期限 3 年。

【申万宏源】2021 年公司债券 (第三期) 发行完毕, 品种 1, 总额 5 亿元, 3 年期, 利率 2.99%。品种 2, 总额 25 亿元, 5 年期, 利率 3.38%。

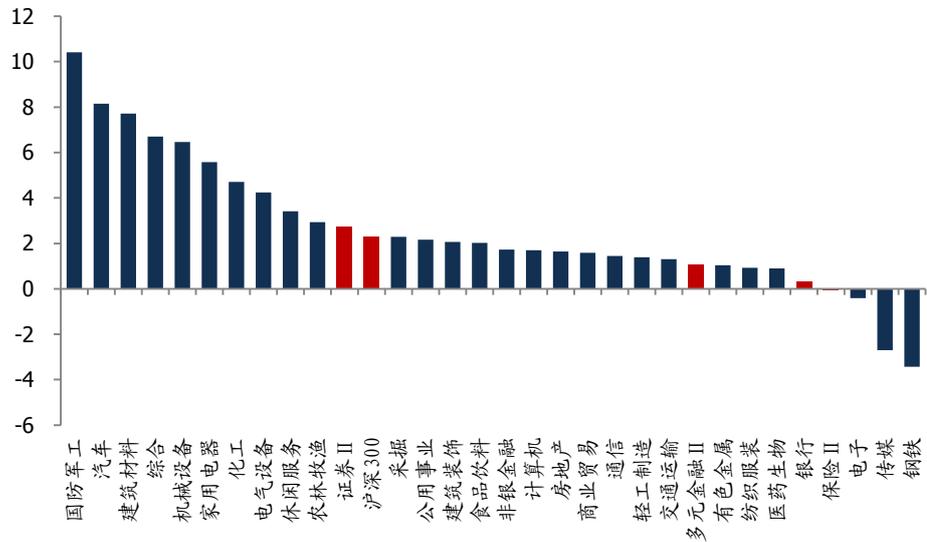
【中银证券】股东金融发展基金当前股份已减持至 7.08% (减持前 9.47%), 减持股份时间已过半, 减持计划尚未实施完毕。

【财达证券】利润分配: 每股派发现金红利 0.08 元 (含税), 共计派发现金红利 2.60 亿元, 股权登记日为 8 月 12 日。

【短期融资券发行结果】1) 光大证券: 2021 年第 8 期短期融资券发行完毕, 总额 20 亿元, 利率 2.10%, 期限 91 天; 2) 国信证券: 2021 年第 9 期短期融资券发行完毕, 总额 40 亿元, 利率 2.36%, 期限 85 天; 3) 天风证券: 2021 年第二期短期融资券发行完毕, 总额 10 亿元, 利率 2.58%, 期限 91 天; 4) 浙商证券: 2021 年第六期短期融资券发行完毕, 总额 15 亿元, 利率 2.37%, 期限 91 天。

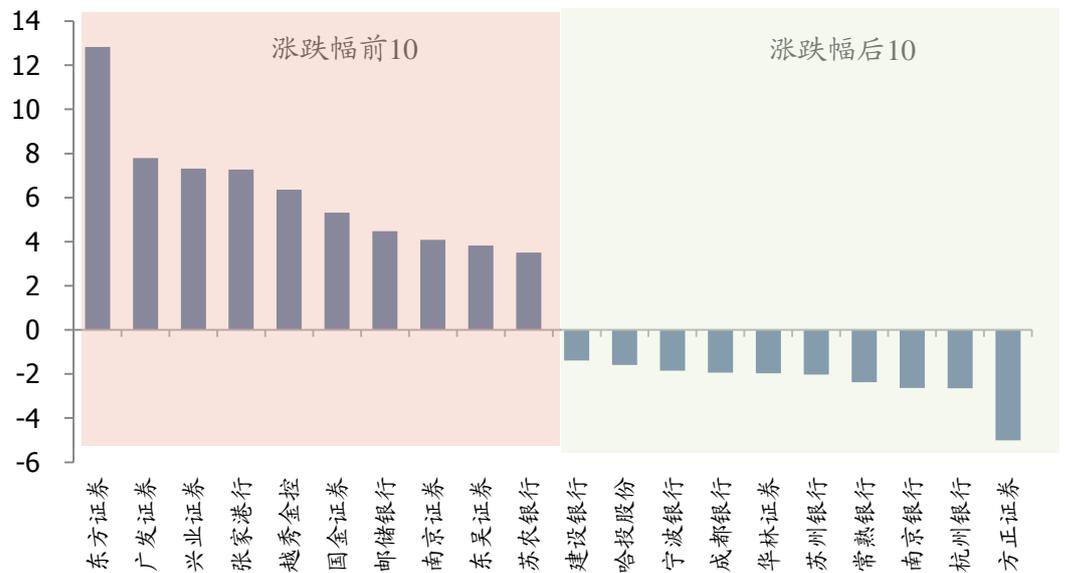
## 附：周度数据跟踪

图表 6: 本周金融板块表现 (%)



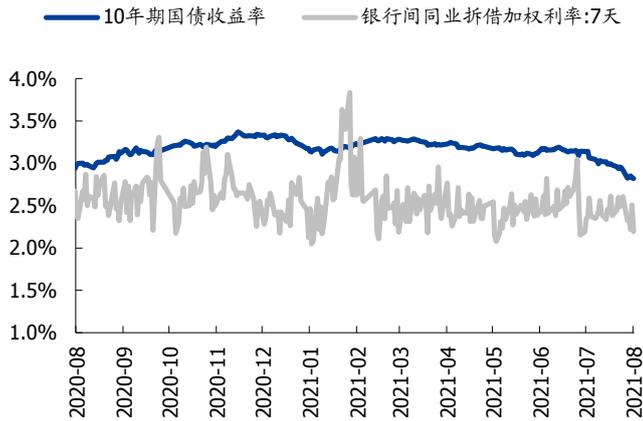
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%)



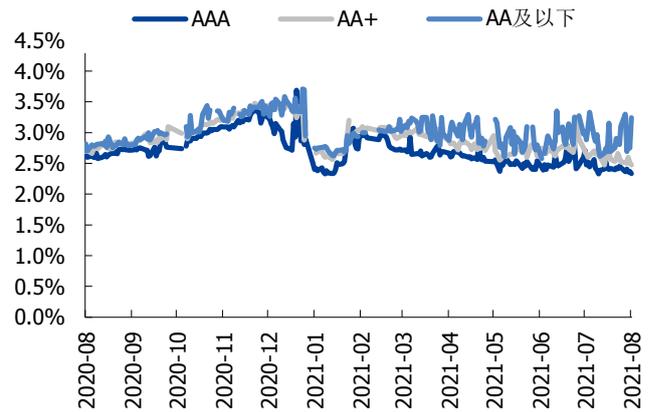
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 资金市场利率近期趋势



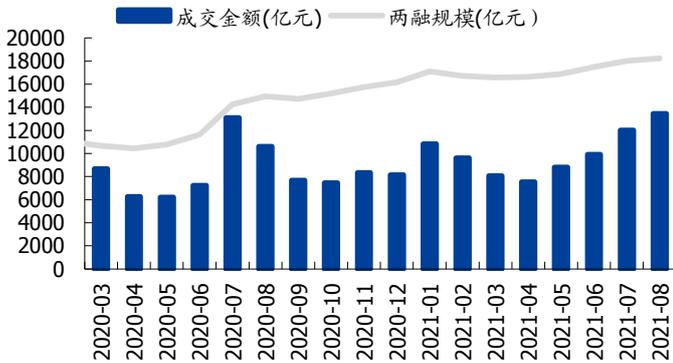
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)



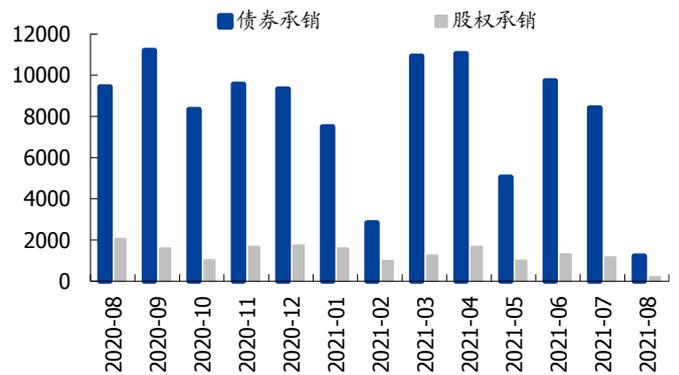
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 股票日均成交额和两融余额 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 股权融资和债券融资规模 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 备注: 股权融资包括 IPO、定增、优先股、配股、可转债和可交债

图表 12: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	9.08	13.97	130%	18.16	100.01%
无锡转债	5.83	5.61	130%	7.29	25.09%
中信转债	4.50	6.73	130%	8.75	94.42%
苏银转债	6.26	6.37	130%	8.28	32.28%
吴银转债	4.73	5.37	130%	6.98	47.59%
江银转债	3.77	4.32	130%	5.62	48.97%
张行转债	5.75	5.60	130%	7.28	26.61%
光大转债	3.30	3.55	130%	4.62	39.85%
青农转债	3.87	4.32	130%	5.62	45.12%
紫银转债	3.24	4.65	130%	6.05	86.57%
杭银转债	11.78	16.71	130%	21.72	84.41%
上银转债	7.18	10.63	130%	13.82	92.47%
苏银转债	6.26	6.37	130%	8.28	32.28%

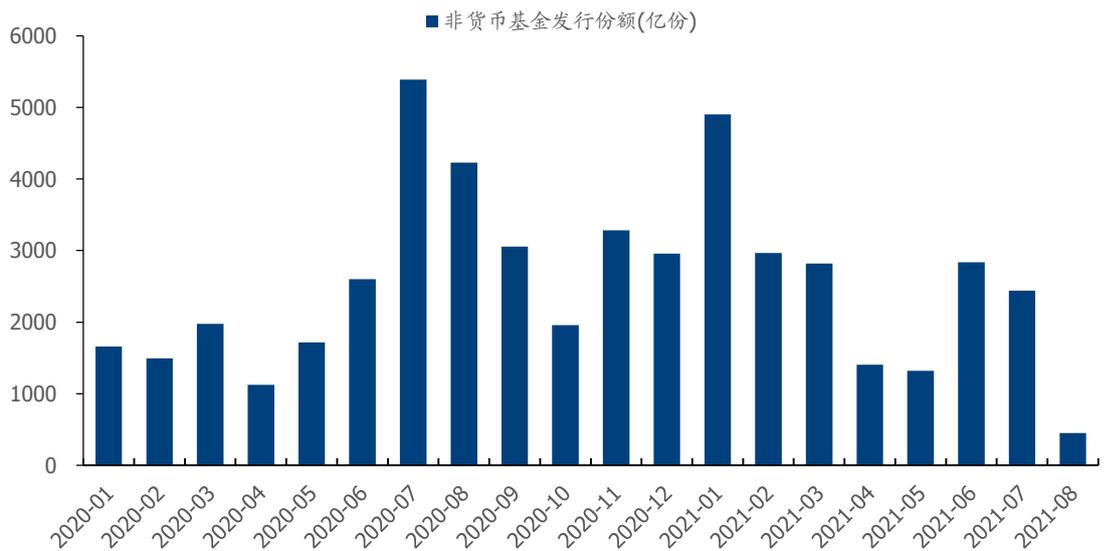
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 年初以来各类银行同业存单发行情况

发行量 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
国有大行	1,616.5	3,732.6	5,207.7	3,468.5	4,095.1	1,540.7	4,058.0	481.3
股份行	5,801.5	8,438.4	9,742.1	8,183.6	5,037.0	3,979.0	6,791.1	1,259.0
城商行	2,766.7	5,650.3	7,430.0	6,817.7	6,640.2	6,832.3	6,227.4	1,558.2
农商行	1,260.7	1,480.4	2,244.0	1,889.5	2,220.8	1,976.2	1,536.1	384.1
<b>银行整体</b>	<b>11,552.9</b>	<b>19,562.2</b>	<b>24,866.5</b>	<b>20,536.2</b>	<b>18,140.2</b>	<b>14,460.0</b>	<b>18,817.7</b>	<b>3,737.0</b>
发行利率 (%)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
国有大行	2.89	3.06	3.02	2.93	2.84	2.59	2.70	2.65
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.57
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.62
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.59
<b>银行整体</b>	<b>2.82</b>	<b>3.03</b>	<b>2.97</b>	<b>2.87</b>	<b>2.78</b>	<b>2.73</b>	<b>2.67</b>	<b>2.61</b>
余额 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
国有大行	19,608.7	18,724.7	21,593.0	22,120.3	24,280.3	23,428.8	24,618.7	24,508.7
股份行	46,141.7	48,436.8	50,080.3	52,000.8	51,776.2	50,739.6	50,259.9	49,465.9
城商行	35,586.1	35,967.7	37,322.9	37,817.5	38,287.4	38,600.2	38,646.1	38,726.2
农商行	9,259.0	9,298.9	9,488.1	9,470.0	9,836.8	9,763.9	9,668.1	9,614.4
<b>银行整体</b>	<b>111,254.7</b>	<b>113,208.8</b>	<b>119,250.5</b>	<b>122,201.6</b>	<b>125,007.1</b>	<b>123,397.4</b>	<b>124,110.0</b>	<b>123,253.4</b>

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 非货币基金发行份额 (亿份)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 银行板块部分个股估值情况

银行板块	PB			股息率	AH溢价率	过去5年历史分位数	
	20A	21E	22E			PB	AH溢价率
工商银行	0.61	0.55	0.51	5.87%	27.06%	新低	98.1%
建设银行	0.63	0.57	0.52	5.74%	25.41%	新低	67.0%
农业银行	0.54	0.50	0.46	6.36%	36.78%	新低	94.9%
中国银行	0.50	0.46	0.43	6.59%	33.75%	0.4%	79.9%
交通银行	0.44	0.39	0.37	7.37%	15.50%	1.3%	31.5%
邮储银行	0.78	0.72	0.66	4.26%	13.83%	45.1%	7.4%
招商银行	1.88	1.66	1.46	2.63%	-4.48%	91.2%	1.0%
中信银行	0.47	0.43	0.40	5.64%	54.71%	新低	71.6%
浦发银行	0.51	0.46	0.42	5.29%		0.2%	
民生银行	0.38	0.36	0.34	5.35%	51.08%	新低	95.5%
兴业银行	0.69	0.62	0.56	4.57%		14.0%	
光大银行	0.52	0.47	0.43	6.36%	49.85%	0.1%	90.5%
华夏银行	0.38	0.36	0.34	5.48%		新低	
平安银行	1.18	1.04	0.94	1.01%		85.1%	
浙商银行	0.68	0.60	0.55	4.38%	32.98%	1.6%	84.0%
北京银行	0.45	0.41	0.37	6.98%		0.2%	
南京银行	0.88	0.81	0.72	4.62%		22.6%	
宁波银行	1.84	1.66	1.34	1.57%		81.8%	
上海银行	0.60	0.54	0.50	5.57%		0.3%	
贵阳银行	0.57	0.53	0.49	4.49%		0.2%	
江苏银行	0.67	0.60	0.55	5.05%		27.0%	
杭州银行	1.09	1.00	0.91	2.97%		58.1%	
成都银行	0.96	0.82	0.71	4.34%		59.3%	
郑州银行	0.70	0.63	0.56	2.92%	124.32%	6.0%	72.3%
长沙银行	0.70	0.61	0.53	4.08%		11.3%	
青岛银行	0.93	0.87	0.81	3.89%	30.17%	0.3%	75.3%
西安银行	0.76	0.69	0.63	4.37%		0.8%	
苏州银行	0.76	0.70	0.64	3.55%		新低	
厦门银行	1.24	1.12	1.01	-		13.5%	
常熟银行	0.88	0.81	0.74	3.48%		1.8%	
无锡银行	0.91	0.76	0.72	3.09%		28.0%	
苏农银行	0.71	0.66	0.61	3.17%		22.5%	
江阴银行	0.67	0.58	0.50	4.77%		新低	
张家港行	0.93	0.89	0.82	2.78%		21.4%	
紫金银行	0.80	0.76	0.70	3.09%		0.3%	
青农商行	0.80	0.75	0.68	3.88%		新低	
渝农商行	0.46	0.42	0.39	5.87%	56.31%	新低	23.3%
银行(申万)		0.62		4.48%		6.3%	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如宁波银行 PB 历史分位数为 83.6%, 意味着当前估值高于 83.6% 的历史水平。

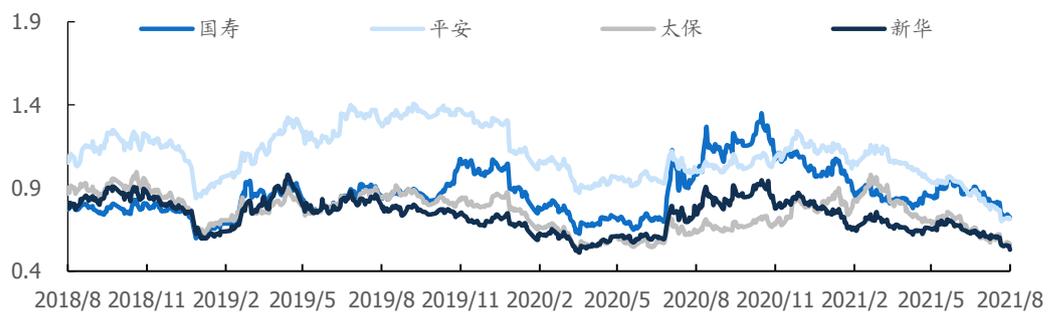
图表 16: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.59	52.9%
601688.SH	华泰证券	1.01	0.1%
600837.SH	海通证券	0.96	8.1%
601211.SH	国泰君安	1.12	6.1%
000776.SZ	广发证券	1.31	26.4%
600999.SH	招商证券	1.65	25.0%
601881.SH	中国银河	1.30	17.2%
601066.SH	中信建投	2.76	22.3%
600958.SH	东方证券	1.58	47.4%
000166.SZ	申万宏源	1.23	0.3%
801193.SI	券商 II (申万)	1.66	30.10%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 30.1%, 意味着当前估值高于 30.1% 的历史水平。

图表 17: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 风险提示:

- 1、疫情逐步蔓延, 带动宏观经济下行;
- 2、资本市场改革推进不及预期;
- 3、保险公司保障型产品销售不及预期。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com