

财管四环节受关注，参股基金概念崛起

非银金融

报告摘要：

上周日均股基成交额为 12460.24 亿元环比减少 3.82%；北上资金净流出 104.91 亿元，结束了 8 月初以来的净流入。截至 2021 年 8 月 20 日，两市两融余额 18411.40 亿元，环比减少 0.70%，较 2020 年日均水平（12956.03 亿元）增加 42.11%。

上周证券板块上涨 6.36%，保险板块下跌 1.83%，参股基金公司的个股引领券商板块行情。

8 月 17 日召开的中央财经委员会会议提到三次分配，引发社会广泛关注。财富管理，尤其是公募基金产品，因为起投门槛较低（10 元）、操作便利、费率较低（公募产品无超额收益分成），已然成为资本市场普惠性质的金融服务之一。因此，在政策倡导第三次分配背景下，财富管理有望成为引导共同富裕、让更多群体享受我国经济发展成果的方式之一。

► 财富管理四环节的受益先后

产品、销售渠道、交易、投顾是目前财富管理的四个环节。从目前受益大小而言，销售渠道的商业价值和成长确定性优于产品端、交易和投顾。

► 哪些公司“含基量”高

在 1) 房住不炒和 2) 流动性合理充裕的背景下，居民大类资产配置向权益类资产转移的趋势不变，财富管理成为兼具成长性和确定性的优质赛道。较低的盈利波动和确定性较强的成长性赋予基金公司较高的估值区间。

参考贝莱德（BLK.N）财务报表，其净利润在 2017-2020 年均在 295-322 亿元人民币（43-50 亿美元）范围，对应市值约 1396 亿美元，市盈率 28 倍左右。

东方证券、西南证券、第一创业、长城证券、兴业证券、广发证券、东北证券均持有较大比例优质基金公司，且前 4 家的参控股基金公司 2020 年对券商的净利润贡献超 30%。

► 非银最新观点

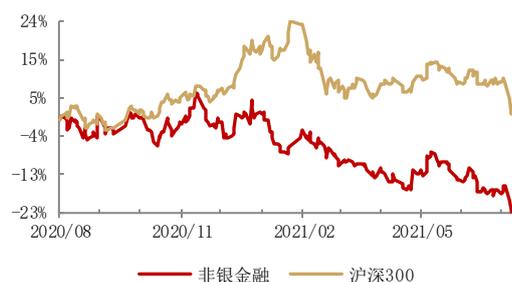
从近期券商板块的行情分化来看，投资者越来越认可财富管理产业链对券商业绩增厚的逻辑——5 月 14 日和 8 月 2 日均为基金业协会公布上一季度各渠道基金保有量数据的第二个交易日，但 5 月领涨为财富管理销售渠道，如东方财富、浙商、光大、招商；而 8 月 2 日和 18 日均为财富管理产品端（即基金公司和券商资管）的价值发现，如东方证券、广发、兴业、长城证券、西南证券。

券商板块仍在政策红利窗口期，当前板块 PB 估值 1.76 倍。尽管一年以来券商板块单日大涨之后的行情持续性不佳，但板块异动的频次呈现密集趋势，长线投资者可左侧布局。受

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

分析师：曹杰

邮箱：caojie@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110003

分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

益标的为中金公司、广发、光大、招商和东方财富。

保险板块仍需等待负债端的向上拐点，密切关注第三支柱养老保险、各地普惠保（补充医疗保险）、河南地区受灾获保公司赔付对相应的养老险、健康医疗险和财险的潜在需求挖掘。

风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、外围政治军事事件风险；A股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险、关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。

盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
300059.SZ	东方财富	31.41	买入	0.55	0.70	1.00	1.20	57.11	44.87	31.41	26.18
000776.SZ	广发证券	19.83	买入	1.32	1.53	1.63	1.77	15.02	12.96	12.17	11.20
601377.SH	兴业证券	11.31	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	18.85	17.40	15.71	13.96
601878.SH	浙商证券	11.99	增持	0.45	0.43	0.46	0.5	26.64	27.88	26.07	23.98
601211.SH	国泰君安	16.99	买入	1.25	1.41	1.53	1.66	13.59	12.05	11.10	10.23
601688.SH	华泰证券	16.3	买入	1.19	1.41	1.55	1.71	13.70	11.56	10.52	9.53
000728.SZ	国元证券	7.79	增持	0.39	0.36	0.38	0.38	19.97	21.64	20.50	20.50
600999.SH	招商证券	18.14	增持	1.09	1.26	1.38	1.51	16.64	14.40	13.14	12.01
600109.SH	国金证券	11.31	增持	0.62	0.68	0.75	0.85	18.36	16.63	15.08	13.31
601881.SH	中国银河	10.3	增持	0.71	0.75	0.81	0.96	14.51	13.73	12.72	10.73

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 基金“影子股”引领 8 月券商行情.....	4
1.1. 财富管理四环节，受益有先后.....	4
1.2. 哪些公司“含基量”高?	4
2. 非银最新观点和市场指标.....	6
2.1. 非银行业观点.....	6
2.2. 行业数据.....	7
2.3. 关键经营数据.....	8
3. 公司公告.....	8
4. 行业资讯.....	9
5. 风险提示.....	12

图表目录

图 1 上周 A 股中信一级子行业涨跌幅 (%)	7
图 2 上周 A 股非银金融中信二级子行业涨跌幅 (%)	8
表 1 上市券商参控股基金公司及营收和净利润贡献 (单位: 亿元, 不含券商资管)	5
表 2 个股涨跌情况 (涨跌幅单位: %; 市盈率、市净率单位: 倍)	10

1. 基金“影子股”引领 8 月券商行情

1.1. 财富管理四环节，受益有先后

8 月 17 日召开的中央财经委员会会议提到三次分配，引发社会广泛关注。财富管理，尤其是公募基金产品，因为起投门槛较低（10 元）、操作便利、费率较低（公募产品无超额收益分成），已然成为资本市场普惠性质的金融服务之一。因此，在政策倡导第三次分配背景下，财富管理有望成为引导共同富裕、让更大群体享受我国经济发展成果的方式之一。

产品、销售渠道、交易、投顾是目前财富管理的四个环节。其中，产品端由公募基金、券商资管、私募基金等机构设计提供；销售渠道包括基金公司直销、银行、券商网点和第三方基金销售平台；交易环节指的是基金产品换仓产生的交易佣金，对应券商研究所的机构佣金收入，并非基民买卖基金产品的交易；投顾即指导基民进行大类资产配置和基金投资顾问的“买方投顾”模式，已有 2 批共 53 家机构（银行、券商、基金公司、第三方基金销售平台）获得基金投顾试点资格。

从声量和影响力的角度，财富管理价值链中的产品端声量最大，其次是投顾端，但产品端和投顾端的竞争较激烈，基民偏好较市场风格更不易把握，因此确定性不强。从业务体量空间来看，基金投顾端因基数低而具备更大的增长空间，但值得注意的是，基民选择买方投顾之前，可能更倾向于自己选择、亲友推荐、大 V 组合，预计在一轮牛熊之后，投资者对基金投顾的认可度将大幅度提升。

因此，从目前受益大小而言，销售渠道的商业价值和成长确定性优于产品端、交易和投顾。

而对于券商，一部分投资者认为财富管理之于券商，是“左右互搏”而非增量业务。这样的说法有其合理之处，1) 一部分基民是由股民转化，因此基金交易佣金收入的增长可能部分来自零售经纪业务股票交易佣金的下降。2) 流失的股民或股民的部分股票投资，带来股票投顾收入下降，但基金投顾的盈利模式仍在探索。3) 基金代销收入的增加可能是以证券公司自身资管产品销量下降为代价。

但财富管理趋势已然形成，裹挟其中的证券公司没有更多选择，只有拥抱时代，用较银行更灵活的激励机制推动销售端、投顾端的市场份额竞争，纷纷发力研究以期实现机构交易佣金的大幅提升。此外，参控股规模较大公募基金公司的券商更是具备了全产业链布局的先发优势。

1.2. 哪些公司“含基量”高？

今年年初以来，申万券商指数(801193.SI)单日涨幅超过 3.5%有五次——1 月 12 日 7.14%、5 月 14 日 7.62%、5 月 25 日 4.53%、8 月 2 日 3.87%、8 月 18 日 6.81%。

其中，年初大涨日领涨的为以东方财富、招商证券、中信证券、中金公司、华泰证券、兴业证券为代表的行业龙头；5 月 14 日和 8 月 2 日均为基金业协会公布上一季度各渠道基金保有量数据的第二个交易日，但 5 月领涨为财富管理销售渠道，如东方财富、浙商、光大、招商；而 8 月 2 日和 18 日均为财富管理产品端（即基金公司和券商资管）的价值发现，如东方证券、广发、兴业、长城证券、西南证券。

因此，我们梳理了上市券商对规模以上基金公司的持股比例如下。其中，东方证券、西南证券、第一创业、长城证券、兴业证券、广发证券、东北证券均持有较大比例优质基金公司，且前 4 家的参控股基金公司 2020 年对券商的净利润贡献超 30%。

表 1 上市券商参控股基金公司及营收和净利润贡献（单位：亿元，不含券商资管）

	参控股基金公司	参持股比例	基金营业收入	基金净利润	参持股比例*基金净利润	券商归母净利润	基金净利润/券商净利润	排名
东方证券	汇添富基金	35%	66.4	25.7	9.1	27.2	33%	1
	长城基金	18%	8.9	1.6	0.3	27.2	1%	1
西南证券	银华基金	44%	32.6	8.3	3.7	10.9	33%	2
第一创业	银华基金	26%	32.6	8.3	2.2	8.1	27%	3
	创金合信基金	51%	5.1	0.9	0.5	8.1	6%	3
长城证券	景顺长城基金	49%	26.6	8.2	4.0	15.0	27%	4
	长城基金	47%	8.9	1.6	0.7	15.0	5%	4
兴业证券	兴证全球基金	51%	47.8	16.0	8.1	40.0	20%	5
	南方基金	9%	56.3	14.8	1.4	40.0	3%	5
广发证券	广发基金	55%	62.5	18.2	9.9	100.4	10%	6
	易方达基金	23%	92.1	27.5	6.2	100.4	6%	6
东北证券	银华基金	19%	32.6	8.3	1.6	13.3	12%	7
	东方基金	58%	4.6	0.6	0.3	13.3	3%	7
国海证券	国海富兰克林	51%	4.8	1.6	0.8	7.3	11%	8
招商证券	博时基金	49%	42.3	12.5	6.1	94.9	6%	9
	招商基金	45%	32.4	9.0	4.1	94.9	4%	9
光大证券	光大保德信	55%	6.2	1.6	0.9	23.3	4%	10
	大成基金	25%	14.0	3.3	0.8	23.3	3%	10
华泰证券	华泰柏瑞基金	49%	11.2	2.7	1.3	108.2	1%	11
	南方基金	41%	56.3	14.8	6.1	108.2	6%	11
申万宏源	富国基金	28%	53.2	16.5	4.6	77.7	6%	12
	申万菱信基金	67%	5.4	1.0	0.7	77.7	1%	12
中信证券	华夏基金	62%	55.4	16.0	9.9	149.0	7%	13
海通证券	富国基金	28%	53.2	16.5	4.6	108.8	4%	14
	海富通基金	51%	13.3	3.8	1.9	108.8	2%	14
南京证券	富安达基金	49%	2.6	1.0	0.5	8.1	6%	15

国信证券	鹏华基金	50%	30.6	5.9	2.9	66.2	4%	16
中泰证券	万家基金	49%	11.8	2.2	1.1	25.3	4%	17
红塔证券	红塔红土基金	59%	2.4	1.0	0.6	14.1	4%	18
长江证券	长信基金	45%	6.8	1.8	0.8	20.9	4%	19
国元证券	长盛基金	41%	4.0	0.8	0.3	13.7	2%	20
财通证券	财通基金	40%	4.9	1.3	0.5	22.9	2%	21
华安证券	华富基金	49%	3.1	0.5	0.2	12.7	2%	22
西部证券	西部利得基金	51%	2.8	0.3	0.2	11.2	1%	23
国泰君安	华安基金	20%	26.7	7.1	1.4	111.2	1%	24
国金证券	国金基金	49%	1.7	0.1	0.1	18.6	0%	25
国金证券	中邮基金	0%	6.2	1.5	0.0	18.6	0%	25
中信建投	中信建投基金	55%	3.0	0.5	0.3	95.1	0%	26
天风证券	中邮基金	0%	6.2	1.5	0.0	4.5	0%	27
东吴证券	东吴基金	70%	1.6	0.0	0.0	17.1	0%	28
东兴证券	东兴基金	100%			-	15.4	0%	29
浙商证券	浙商基金	25%	1.5	-0.0	-0.0	16.3	0%	37
国联证券	中海基金	33%	1.5	-0.0	-0.0	5.9	0%	38
方正证券	方正富邦基金	67%	1.3	-0.2	-0.1	11.0	-1%	39

资料来源：wind，基金公司官网，华西证券研究所整理

2. 非银最新观点和市场指标

2.1. 非银行业观点

上周日均股基成交额为 12460.24 亿元环比减少 3.82%；北上资金净流出 104.91 亿元，结束了 8 月初以来的净流入。截至 2021 年 8 月 20 日，两市两融余额 18411.40 亿元，环比减少 0.70%，较 2020 年日均水平（12956.03 亿元）增加 42.11%。

上周证券板块上涨 6.36%，保险板块下跌 1.83%，参股基金公司的个股引领券商板块行情。

在 1) 房住不炒和 2) 流动性合理充裕的背景下，居民大类资产配置向权益类资产转移的趋势不变，财富管理成为兼具成长性和确定性的优质赛道。国内规模较大的基金公司有望熨平股市波动对盈利产生的影响，并享受管理规模迅速扩大带来的业绩增长。因此，较低的盈利波动和确定性较强的成长性赋予基金公司较高的估值区间，但 A 股目前没有基金公司上市标的。

参考贝莱德 (BLK.N) 财务报表, 其净利润在 2017-2020 年均在 295-322 亿元人民币 (43-50 亿美元) 范围, 对应市值约 1396 亿美元, 市盈率 28 倍左右。

从近期券商板块的行情分化来看, 投资者越来越认可财富管理产业链对券商业绩增厚的逻辑——5 月 14 日和 8 月 2 日均为基金业协会公布上一季度各渠道基金保有量数据的第二个交易日, 但 5 月领涨为财富管理销售渠道, 如东方财富、浙商、光大、招商; 而 8 月 2 日和 18 日均为财富管理产品端 (即基金公司和券商资管) 的价值发现, 如东方证券、广发、兴业、长城证券、西南证券。

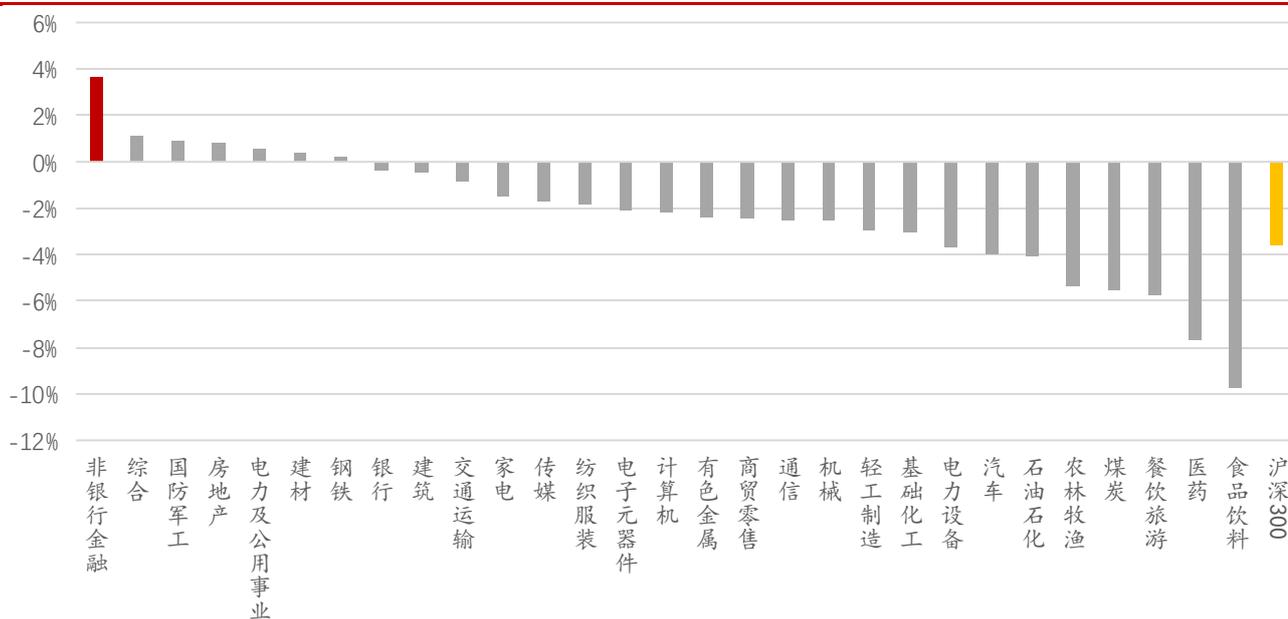
券商板块仍在政策红利窗口期, 当前板块 PB 估值 1.76 倍。尽管一年以来券商板块单日大涨之后的行情持续性不佳, 但板块异动的频次呈现密集趋势, 长线投资者可左侧布局。受益标的为中金公司、广发、光大、招商和东方财富。

保险板块仍需等待负债端的向上拐点, 密切关注第三支柱养老保险、各地普惠保 (补充医疗保险)、河南地区受灾获保险公司赔付对相应的养老险、健康医疗险和财险的潜在需求挖掘。

2.2. 行业数据

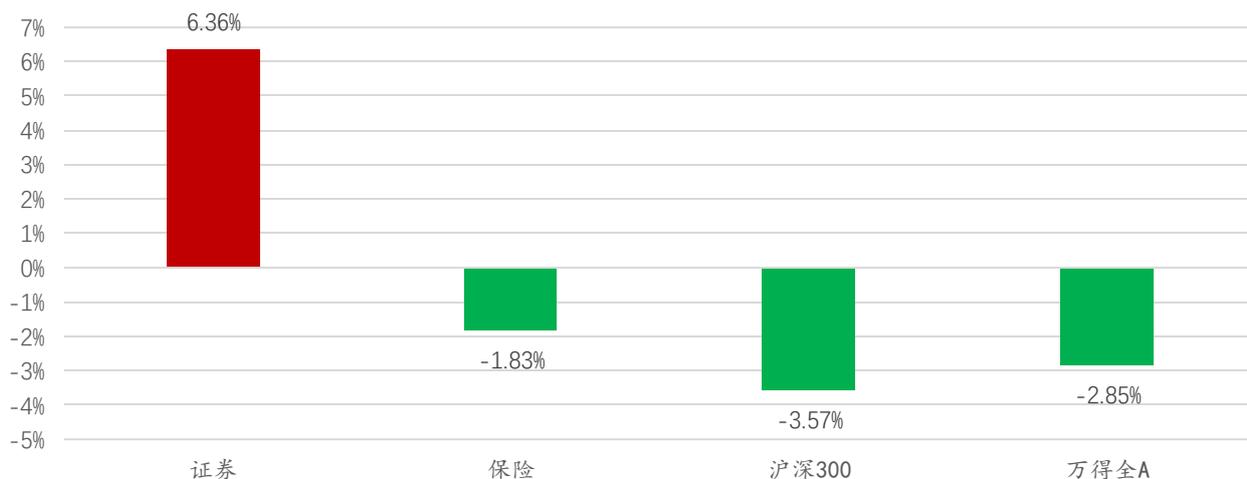
上周 (2021.8.15-2021.8.21) 非银金融中信指数上涨 3.65%, 跑赢沪深 300 指数 7.22 个百分点, 位列所有一级行业第 1 名。细分板块来看, 证券板块上涨 6.36%, 保险板块下跌 1.83%。

图 1 上周 A 股中信一级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 2 上周 A 股非银金融中信二级子行业涨跌幅 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

2.3. 关键经营数据

股市日均交易额：上周 A 股日均交易额 12460.24 亿元，环比减少 3.82%。

两融余额：截至 2021 年 8 月 20 日，两市两融余额 18411.40 亿元，环比减少 0.70%，较 2020 年日均水平（12956.03 亿元）增加 42.11%。

自营业务：上周沪深 300 指数下跌 3.57%，中证全债（净价）指数上涨 0.13%。

截至上周末 A 股股票按市值加权的股票质押率为 6.14%。

3. 公司公告

华鑫股份：2021 年 5 月 28 日，华鑫股份与 Morgan Stanley 签署了《上海市产权交易合同》，转让全资子公司华鑫证券有限责任公司持有的摩根士丹利华鑫证券有限责任公司 39% 股权，股权转让价格为人民币 56,961.1575 万元。

中泰证券：公司股东济钢集团有限公司拟将其持有的公司 351,729,000 股股份（占公司总股本的 5.05%）无偿划转至莱芜钢铁集团有限公司。

华林证券：2021 年 8 月 16 日，华林证券召开第二届董事会第二十七次会议审议通过了《关于对全资子公司增资的议案》，同意向全资子公司华林创新投资有限公司（简称华林创新）增资 1.2 亿元，此次事项完成后，华林创新注册资本（实缴）为 7.8 亿元。

新力金融：回购注销的股份数量共计 636,797 股，本次回购注销的业绩补偿股份涉及 23 名业绩承诺方，占本次回购注销前安徽新力金融股份有限公司（以下简称“公司”）总股本的 0.12%。

中粮资本：本次拟解除限售的股份数量为 693,690,705 股，占公司总股本的 30.1067%。

华西股份：通过集中竞价交易方式共处置江苏银行股票 1.82 亿股，解除质押 10,529.09 万股江苏银行股票。

东方财富：8 月 20 日大宗交易成交 7.80 万股，成交价 25.67 元折价 18.27%。

东方证券：东方证券遭 Raise Sino Investments Limited 在场内以每股均价 7.9109 港元减持 573.8 万股，涉资约 4539.3 万港元。减持后，Raise Sino Investments Limited 最新持股数目为 66,274,800 股，持股比例由 7.01% 下降至 6.45%。

中国人寿：中国人寿计划自 2021 年 5 月 21 日起的六个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持杭州银行部分股份，合计不超过 5930.2 万股（含本数），即不超过普通股总股本的 1%。

越秀金控：2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）将于 2021 年 8 月 19 日起在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易，并面向专业投资者交易。其中：品种一发行总额为 5 亿元，票面利率 3.31%；品种二发行总额为 5 亿元，票面利率 3.52%。

红塔证券：配售增加无限售条件流通股 1,083,382,346 股，新增股份上市流通日为 2021 年 8 月 25 日。

东方证券：东方红资产管理总经理任莉因个人原因离任。任莉离职后，总经理职位将由副总经理、首席投资官张锋接任。

中国人保：拟每 10 股派发现金股利 0.17 元人民币（含税）。

方正证券：拟每股分配现金红利 0.01 元（含税），于 8 月 27 日分红。

***ST 西水：**公司控股股东之一致行动人北京新天地互动多媒体技术有限公司所持公司 447,968 股被司法冻结，占公司总股本的 0.04%。

民生控股：控股股东中国泛海控股集团有限公司所持有的民生控股股份被北京第二中级人民法院冻结，合计 119,981,428 股，占民生控股总股本比例 22.56%。

天茂集团：企业召开第九届董事会，同意选举刘益谦先生为公司董事长、周文霞女士为公司副董事长及总经理、陈大力先生为公司财务总监、龙飞先生为公司董事会秘书、李梦莲女士为公司证券事务代表。

4. 行业资讯

央行等六部门联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》，严格落实预算法及其实施条例，厘清政府和企业的责任边界，区分政府、政策性金融机构、国有企业、地方政府融资平台等不同主体的信用界限，切实做到谁借谁还、风险自担，防范地方政府隐性债务风险。配合司法机关依法严惩发行人的控股股东、实际控制人侵占发行人资产等违法违规行为。秉持“零容忍”态度，依法严肃查处各类逃废债行为。统筹推进推进银行间债券市场、交易所债券市场对外开放，统一债券市场境外机构投资者准入和资金跨境管理，共同树立统一开放的良好形象。

信托业协会：8 月 18 日发布 2021 年二季度末信托公司主要业务数据。数据显示，截至二季度末，信托资产规模为 20.64 万亿元，环比增加 0.26 万亿元，增幅为 1.28%。据了解，这也是自 2018 年以来，信托资产规模首次出现回升。从五大资金信托投向领域来看，证券市场成为唯一正增长的领域。据上述数据，截至二季度末，投向证券市场的资金信托余额为 2.80 万亿元，为第二大投向领域，同比增速高达 35%，环比增速也超两位数。对比而言，投向工商企业、基础产业、房地产业、金融机构四大领域的资金信托余额，同比、环比增速均出现不同程度下滑。

上海网信办、证监局联合开展专项整治，督促指导各平台自查自纠涉非法证券期货经营风险，全面清理“股市黑嘴”“非法荐股”“场外配资”等违法违规信息，对平台公众账号运营者强化证券期货经营资质核验，不为非法证券期货活动提供便利，全力压缩场外配资、非法证券期货活动相关网络信息传播空间。

证监会：继续稳妥有序化解私募基金、债券违约等重点领域风险。中国证监会召开 2021 年系统年中监管工作会议。会议要求，坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战持久战。加强宏观研判，强化对外溢性、输入性和交叉性风险的防范化解，更加突出稳预期，完善信息沟通和政策协调机制，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险，努力维护市场平稳运行。继续稳妥有序化解私募基金、债券违约等重点领域风险。完善资本市场舆论引导机制，积极营造良好外部环境。（证监会）

表 2 个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍）

证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	年涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
002939.SZ	长城证券	34.06	34.97	39.87	1.37	24.02	2.22
600816.SH	ST 安信	25.68	7.35	57.59	251.03	-4.09	168.04
601555.SH	东吴证券	18.67	36.98	24.87	1.23	18.87	1.35
600958.SH	东方证券	17.63	33.89	46.61	41.24	28.73	2.05
600369.SH	西南证券	16.02	14.22	18.06	1.78	31.38	1.45
601377.SH	兴业证券	14.36	31.29	27.22	30.30	15.37	1.95
600864.SH	哈投股份	12.90	12.92	12.30	-25.40	-184.94	1.00
600599.SH	ST 熊猫	12.05	8.78	9.99	78.46	20.09	2.13
601688.SH	华泰证券	10.81	14.12	16.01	-6.99	13.16	1.15
600061.SH	国投资本	9.12	5.88	19.27	-1.32	12.39	1.34
000776.SZ	广发证券	8.72	18.43	28.68	25.62	14.38	1.56
000567.SZ	海德股份	8.61	6.29	2.71	36.07	54.47	1.76
601375.SH	中原证券	8.53	26.64	11.71	-29.03	78.76	1.72
002673.SZ	西部证券	7.49	14.46	11.14	-18.55	32.51	1.41
601198.SH	东兴证券	7.47	5.88	10.29	-13.33	21.16	1.50
600739.SH	辽宁成大	7.36	11.07	11.26	-9.73	10.46	1.37
000728.SZ	国元证券	7.01	5.68	8.50	-11.94	21.27	1.08
601066.SH	中信建投	6.77	7.80	10.37	-30.65	23.60	3.96
601162.SH	天风证券	6.74	15.49	7.24	-24.75	85.85	1.55
000783.SZ	长江证券	6.54	7.38	8.55	-8.94	17.55	1.52
002736.SZ	国信证券	6.52	2.87	11.25	-11.80	16.45	1.61
600909.SH	华安证券	6.46	6.26	7.09	-23.36	22.67	1.43
000686.SZ	东北证券	6.39	7.35	8.99	-12.57	14.51	1.16
300773.SZ	拉卡拉	6.37	18.21	7.80	-9.28	20.19	4.96
002670.SZ	国盛金控	6.30	11.17	6.99	-27.64	-89.87	1.70

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

600621.SH	华鑫股份	6.11	21.63	8.90	-23.00	26.73	2.70
600109.SH	国金证券	5.90	12.11	5.50	-30.11	18.36	1.50
600837.SH	海通证券	5.75	7.49	9.87	-3.54	11.74	1.04
000166.SZ	申万宏源	5.68	2.73	8.39	-9.93	14.18	1.32
002926.SZ	华西证券	5.55	9.31	12.26	-20.75	13.61	1.18
002500.SZ	山西证券	5.52	5.02	6.36	-24.02	36.03	1.44
601108.SH	财通证券	5.49	10.53	8.53	-14.99	14.89	1.66
000750.SZ	国海证券	5.32	8.78	6.39	-26.99	39.02	1.24
002961.SZ	瑞达期货	5.18	18.05	8.65	-10.99	29.70	5.42
002945.SZ	华林证券	5.12	10.58	4.60	-14.79	36.58	5.56
002797.SZ	第一创业	4.99	15.01	8.72	-31.93	47.79	2.06
601878.SH	浙商证券	4.81	10.75	8.12	-21.63	25.12	2.02
600155.SH	华创阳安	4.69	7.23	9.72	-22.14	26.88	1.20
000623.SZ	吉林敖东	4.67	17.12	10.10	0.60	10.73	0.83
002316.SZ	亚联发展	4.55	23.64	10.27	21.66	-4.03	8.63
601628.SH	中国人寿	4.40	0.47	5.93	-21.12	13.57	1.86
601099.SH	太平洋	4.17	12.67	4.50	-20.34	-25.93	2.31
601211.SH	国泰君安	4.16	5.11	8.14	0.12	11.06	1.21
603093.SH	南华期货	4.07	23.93	3.59	-26.26	56.12	2.86
000563.SZ	陕国投 A	3.87	4.12	5.23	-13.79	17.81	1.06
601881.SH	中国银河	3.73	3.40	8.08	-15.83	13.97	1.38
601901.SH	方正证券	3.59	4.38	-1.37	-16.49	40.61	1.75
600901.SH	江苏租赁	3.37	2.19	1.76	-0.28	7.78	1.18
600783.SH	鲁信创投	3.35	3.89	14.02	-17.72	28.65	2.51
600999.SH	招商证券	3.07	4.41	9.47	-20.27	15.31	1.77
601236.SH	红塔证券	2.82	9.05	12.87	-17.89	54.80	4.52
600643.SH	爱建集团	2.62	3.30	3.10	-8.08	7.77	0.93
300309.SZ	吉艾科技	2.43	76.52	14.36	52.35	-6.68	1048.55
600705.SH	中航产融	2.35	2.52	4.13	-7.99	11.03	1.07
601788.SH	光大证券	2.16	8.79	3.24	-14.86	29.44	1.43
000627.SZ	天茂集团	1.48	1.60	3.00	-29.39	40.30	0.79

000666.SZ	经纬纺机	1.40	16.87	7.43	7.80	12.30	0.66
601336.SH	新华保险	0.82	3.36	3.32	-27.87	7.89	1.27
000996.SZ	中国中期	0.81	9.34	2.00	-0.23	446.13	6.20
300023.SZ	*ST 宝德	0.55	2.06	1.20	-9.78	1934.12	7.14
601990.SH	南京证券	0.36	16.69	9.14	-7.33	54.80	2.67
600830.SH	香溢融通	0.21	5.03	3.93	-10.69	-266.64	1.03
000617.SZ	中油资本	0.00	0.53	1.75	-20.49	9.07	0.75
600053.SH	九鼎投资	-0.12	2.36	11.00	-17.95	90.76	2.60
601995.SH	中金公司	-0.21	45.99	2.63	-29.24	32.83	3.79
000712.SZ	锦龙股份	-0.36	8.82	2.55	4.36	-154.95	4.33
002608.SZ	江苏国信	-0.50	0.22	1.70	-19.73	9.89	0.77
000416.SZ	民生控股	-0.53	4.05	4.49	-34.96	80.52	2.22
600318.SH	新力金融	-0.71	13.48	1.90	-32.03	-247.58	2.51
600093.SH	*ST 易见	-2.16	15.41	7.94	-66.04	-0.26	-0.84
601601.SH	中国太保	-2.29	3.24	1.73	-27.95	10.29	1.22
300059.SZ	东方财富	-2.33	17.54	1.16	21.78	48.48	8.92
601318.SH	中国平安	-2.39	3.64	-1.23	-37.91	6.72	1.31
600291.SH	*ST 西水	-3.16	10.49	17.01	-40.56	0.20	1.89
002647.SZ	仁东控股	-7.63	23.74	-8.28	-31.11	-11.76	8.56

资料来源：WIND，华西证券研究所

5. 风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、外围政治军事事件风险；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险、关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。

分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，7年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

曹杰：英国肯特大学精算学硕士，复旦大学学士，4年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、浙商证券研究所、普华永道精算服务部。致力于深耕保险行业贡献价值研究。

吕秀华：北京大学金融学博士，7年证券研究经验。曾任职中银国际证券战略规划部、方正证券研究所。研究基础扎实，熟悉券商财务数据背后业务、管理、科技及风险方面的布局思路，熟悉海外投行与经纪业商业模式。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。