

# 非银金融

证券研究报告  
2021年10月17日

## 财富管理周报：公募基金新发回暖，“券结模式基金”利好头部券商财富管理

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

**投资建议：**在权益市场强烈震荡环境下，新发基金表现出阶段性回落，但韧性强于市场，10月首发基金数量大幅回升，新发基金规模有望回暖。在银行理财收益降低、净值型理财占比逐渐提升、非净值型产品逐渐退出历史舞台的趋势下，我们认为，居民投资者对净值波动的适应性以及风险承受能力将不断提高，权益类公募基金、私募证券投资基金发展势头强劲。建议关注具备零售优势的银行招商银行、平安银行、宁波银行，参股头部公募基金的华泰证券、广发证券、东方证券，头部第三方代销机构东方财富、同花顺，私募证券投资基金销售头部中金公司。

作者  
夏昌盛 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518110003  
xiachangsheng@tfzq.com  
周颖婕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521060002  
zhouyingjie@tfzq.com

**公募基金方面，**受近期权益市场震荡影响，本周新成立权益类基金规模较少，但首发基金数量回升，基金发行规模有望回暖。本周（10.11-10.15）普通股票型基金指数上涨0.93%，沪深300上涨0.04%。本周新成立权益类基金（股票型+混合型+FOF基金）规模88.73亿元，较上周（9.27-10.8）减少51.53%，较去年同期（2020.10.12-10.16）减少82.05%；但本周首发权益类基金45只，较上周增加9只，本月首发权益类基金57只，较去年同期增加34只。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

**银行理财方面，**净值型理财占比明显提升，收益长期呈下降趋势。本周（10.9-10.15）理财发行748只，较上周增加148.5%，较去年同期减少50.95%。其中，净值型理财发行627只，占比83.82%，数量较上周增加208.87%，占比较上周增加16.38pct；数量较去年同期增加5.73%，占比较去年同期增加44.94pct。10月10日银行理财中期限为1个月、3个月、6个月的产品预期年化收益分别为2.54%、3.06%、2.77%，较上期末（10月3日）+16bp、+114bp、+18bp，较去年同期（2020.10.11）-113bp、-69bp、-81bp。

### 相关报告

- 1 《非银金融-行业专题研究:天风问答系列:七问七答——聚焦近期核心问题》 2021-10-14
- 2 《非银金融-行业点评:8月权益性公募基金保持高速增长,二级基金依然是新备案私募基金主力军》 2021-10-01
- 3 《非银金融-行业点评:公募基金公司2021年中报:头部基金公司净利润高速增长,持股公募基金公司的券商最为受益》 2021-08-30

**“券结模式基金”增长势头显著，利好头部券商财富管理。**截至10月15日，今年新发公募基金有86只采用券商结算模式，规模达1234.82亿元。自2017年底券结模式试点以来，2018、2019、2020年分别有14、47、58只基金采用券结模式，规模分别为71.38亿元、419.73亿元、704.89亿元。券结模式的推进利好头部券商财富管理：1）券结模式有利于券商与基金公司深度合作与深度绑定，扩大券商的基金产品代销规模与保有规模，助力券商财富管理转型。2）券结模式可以直接给券商带来佣金收入，券结模式可以豁免公募基金分仓佣金比例30%上限，一家公募基金选择一家基金作为主代销商和交易结算服务商，交易产生的佣金只能分给包含结算券商在内的3家券商，意味着券商的分仓佣金收入集中度将更高；3）随着券结模式推进，公募基金托管可能也将转入券商，为券商带来托管费收入。

**风险提示：**资本市场大幅波动、居民投资者风险承受能力提高低于预期、新发基金规模不及预期

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-10-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601688.SH	华泰证券	16.28	买入	1.19	1.42	1.67	1.87	13.68	11.46	9.75	8.71
000776.SZ	广发证券	19.74	买入	1.32	1.59	1.91	2.29	14.95	12.42	10.34	8.62
300059.SZ	东方财富	33.87	买入	0.46	0.78	1.01	1.26	73.63	43.42	33.53	26.88
300033.SZ	同花顺	116.20	买入	3.21	4.19	5.23	6.64	36.20	27.73	22.22	17.50
601995.SH	中金公司	52.37	买入	1.49	2.33	3.30	4.63	35.15	22.48	15.87	11.31
600036.SH	招商银行	53.31	买入	3.86	4.64	5.43	6.26	13.81	11.49	9.82	8.52
000001.SZ	平安银行	19.66	买入	1.49	1.87	2.35	2.91	13.19	10.51	8.37	6.76
002142.SZ	宁波银行	37.60	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	15.04	12.13	10.08	8.51

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS；招商银行、平安银行、宁波银行由银行团队覆盖。

## 内容目录

1. 高频数据跟踪 .....	4
1.1. 公募基金：新成立基金规模较少，新发基金规模有望回暖 .....	4
1.2. 私募基金：证券基金收益下跌，新备案数量环比下降 .....	5
1.3. 银行理财：净值型理财占比提升，收益长期呈下降趋势 .....	5
1.4. 券商资管：新发集合理财中，股票型和混合型产品占比明显提升 .....	6
2. 财富管理行业重点事件点评 .....	7
2.1. “券结模式基金”增长势头显著，利好头部券商财富管理。 .....	7
2.2. 公募掀起同业存单指数基金申报热潮，旨在压降以摊余成本法估值的货币基金，防范流动性风险 .....	7
3. 财富管理行业热点事件追踪 .....	8
4. 财富管理行业重点标的追踪 .....	8
4.1. 东方财富 .....	8
4.2. 招商银行 .....	9

## 图表目录

图 1：基金指数和大盘指数对比 .....	4
图 2：重点指数涨跌幅 .....	4
图 3：权益类基金新成立规模（单位：亿元） .....	4
图 4：公募基金新成立总规模（单位：亿元） .....	4
图 5：私募基金新备案情况（单位：亿元） .....	5
图 6：私募证券基金近一个月平均收益按策略划分 .....	5
图 7：银行理财产品发行数量及净值型理财占比 .....	5
图 8：不同基础资产理财发行数量 .....	5
图 9：银行理财产品发行收益率情况 .....	6
图 10：券商集合资管产品发行情况 .....	6
图 11：券商集合资管产品各时间段平均总回报率 .....	6
图 12：2018-2019 年券商结算模式基金发行数量及规模 .....	7

## 1. 高频数据跟踪

### 1.1. 公募基金：新成立基金规模较少，新发基金规模有望回暖

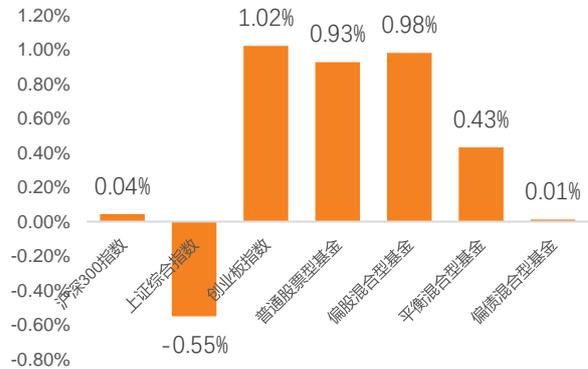
本周（10.11-10.15）普通股票型基金指数上涨 0.93%，偏股混合型基金指数下跌 0.98%，平衡混合型基金指数上涨 0.43%，沪深 300 上涨 0.04%，上证指数下跌 0.55%，创业板指上涨 1.02%。

图 1：基金指数和大盘指数对比



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：重点指数涨跌幅



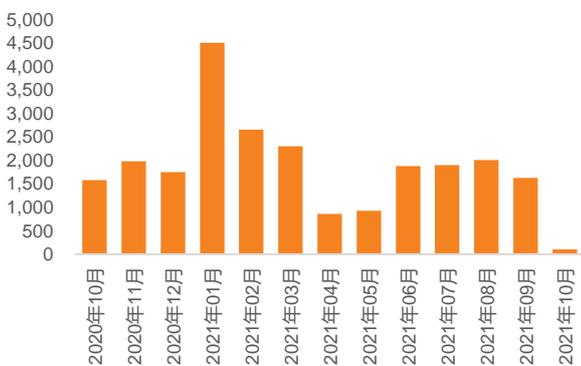
资料来源：wind，天风证券研究所

受近期权益市场震荡影响，本周新成立权益类基金规模较少。本周（10.11-10.15）新成立权益类基金（股票型+混合型+FOF 基金）规模 88.73 亿元，较上周（9.27-10.8）减少 51.53%，较去年同期（2020.10.12-10.16）减少 82.05%；新成立公募基金总规模 293 亿元，较上周增加 42.79%，较去年同期减少 42.32%。

截至 10 月 15 日，本月新成立权益类基金规模 101.47 亿元，较上月同期减少 85.55%，较去年同期（2020.10.1-10.16）减少 83.49%，新成立公募基金总规模 305.74 亿元，较上月同期减少 69.44%，较去年同期减少 51.31%。

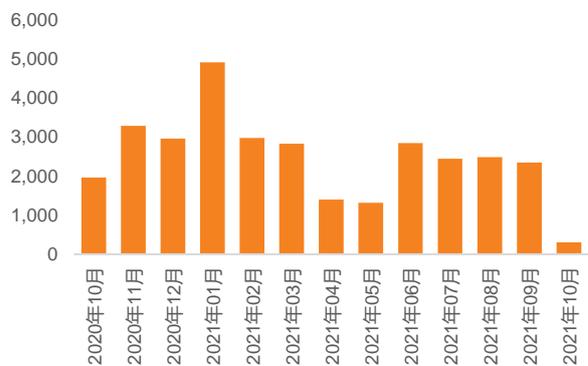
截至 10 月 15 日，今年新发权益类基金规模为 1.88 万亿元，较去年同期增长 20.54%；新发公募基金总规模 2.38 万亿份，较去年同期增长 0.28%。

图 3：权益类基金新成立规模（单位：亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：公募基金新成立总规模（单位：亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

**首发基金数量回升，基金发行规模有望回暖。**本周（10.11-10.15）首发权益类基金 45 只，较上周增加 9 只；按 2021 年历史基金平均发行规模测算，此批首发权益类基金规模可达 671.2 亿元。首发基金总数 53 只，较上周（9.27-10.8）增加 11 只，按 2021 年历史基金平均发行规模测算，此批首发基金规模可达 826.64 亿元。

截至 10 月 15 日，本月首发权益类基金 57 只，较去年同期（2020.10.1-2020.10.16）增加 34 只，预期规模达 894.57 亿元；今年首发权益类基金 68 只，较去年同期增加 41 只，预期规模达 1100.77 亿元。

### 1.2. 私募基金：证券基金收益下跌，新备案数量环比下降

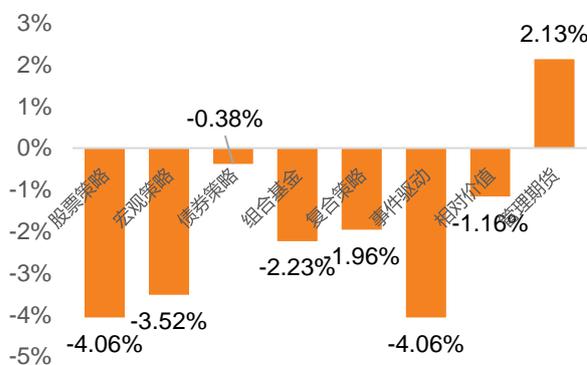
**私募证券基金近一个月各策略收益除管理期货外全面下跌，新备案私募证券基金数量环比有所下降。**据证券投资基金业协会备案数据显示，本周（10.9-10.15）私募证券投资基金共备案 475 只，较上周环比下降 42.28%。较去年同期上升 47.98%；股权投资基金共备案 97 只，较上周环比下降 42.26%。较去年同期无变化；创业投资基金共备案 51 只，较上周环比下降 1.92%。较去年同期上升 45.71%。

图 5：私募基金新备案情况（单位：亿元）



资料来源：中国证券基金业协会，天风证券研究所

图 6：私募证券基金近一个月平均收益按策略划分



资料来源：私募排排网（截至到 2021.10.15），天风证券研究所

### 1.3. 银行理财：净值型理财占比提升，收益长期呈下降趋势

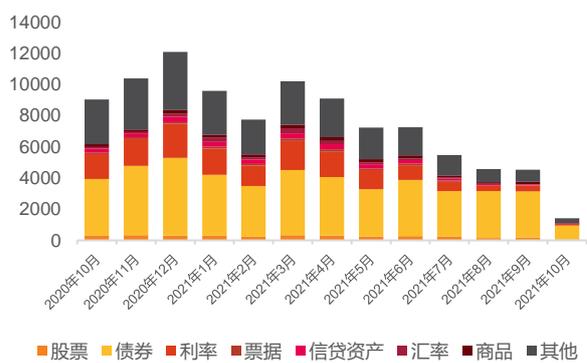
**净值型理财占比明显提升，权益市场震荡表现下，基础资产为股票占比下降。**本周（10.9-10.15）理财发行 748 只，较上周增加 148.5%，较去年同期减少 50.95%。其中，净值型理财发行 627 只，占比 83.82%，数量较上周增加 208.87%，占比较上周增加 16.38 pct；数量较去年同期增加 5.73%，占比较去年同期增加 44.94pct。基础资产为股票、债券、利率、票据、信贷资产、汇率、商品、其他的占比分别为 1.97%、69.63%、7.02%、0.55%、0.77%、1.21%、2.19%、16.67%，较上周分别-2.4pct、+20.6 pct、-0.75 pct、-1.15 pct、-1.66 pct、+0.97 pct、-0.72 pct、-14.88 pct，较去年同期-1.17 pct、+28.81 pct、-10.87 pct、-0.36 pct、-2.44 pct、+0.33 pct、-0.26 pct、-14.03 pct。

图 7：银行理财产品发行数量（只）及净值型理财占比



资料来源：wind（2021 年 10 月截至 2021.10.16），天风证券研究所

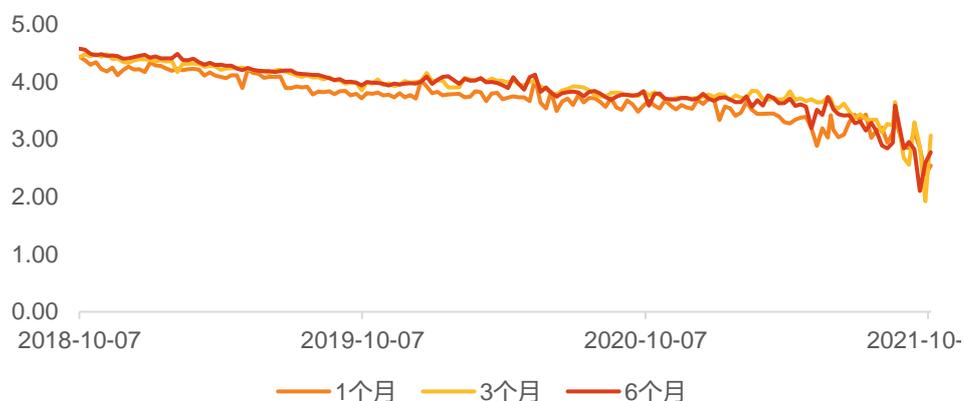
图 8：不同基础资产理财发行数量（只）



资料来源：wind（2021 年 10 月截至 2021.10.16），天风证券研究所

**理财收益长期呈下降趋势。**10月10日银行理财中期限为1个月、3个月、6个月的产品预期年化收益分别为2.54%、3.06%、2.77%，较上期末(10月3日)+16bp、+114bp、+18bp，较去年同期(2020.10.11)-113bp、-69bp、-81bp。

图9：银行理财产品发行收益率情况(%)



资料来源：wind，天风证券研究所

### 1.4. 券商资管：新发集合理财中，股票型和混合型产品占比明显提升

**券商新发集合理财产品中，股票型+混合型占比明显提升。**Wind数据显示，本月(数据截至10.16)集合理财计划产品发行48只，其中股票型、混合型、债券型、货币市场型、另类投资型分别3只、6只、17只、10只、12只。

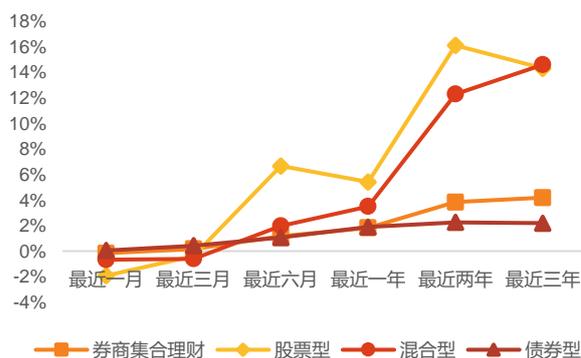
Wind数据显示，截至2021年10月16日，券商集合理财最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为-0.16%、0.18%、1.17%、1.83%、3.84%、4.19%。其中股票型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为-1.92%、-0.37%、6.66%、5.41%、16.11%、14.31%；混合型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为-0.67%、-0.6%、1.98%、3.5%、12.3%、14.6%；债券型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为0.05%、0.43%、1.06%、1.89%、2.25%、2.19%。

图10：券商集合理财产品发行情况(单位：只)



资料来源：wind，天风证券研究所

图11：券商集合理财产品各时间段平均总回报率



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 财富管理行业重点事件点评

### 2.1. “券结模式基金”增长势头显著，利好头部券商财富管理。

**券商交易结算模式基金增长势头显著。**截至 10 月 15 日，今年新发公募基金有 86 只采用券商结算模式，规模达 1234.82 亿元。自 2017 年底券结模式试点以来，2018、2019、2020 年分别有 14、47、58 只基金采用券结模式，规模分别为 71.38 亿元、419.73 亿元、704.89 亿元。

图 12：2018-2019 年券商结算模式基金发行数量及规模



资料来源：wind，天风证券研究所

相对于传统的托管行结算模式，券商交易结算模式基金能够有效防范交易结算风险，政策鼓励公募基金采用券结模式。1) 托管行结算模式下，公募基金管理人租用券商交易单元，使用券商在交易所的席位参与交易，交易指令由公募基金管理人直达交易所，结算责任由托管人担当，银行作为结算人但不承担基金因监管不善产生的交收风险。2) 券结模式下，公募基金管理人需在券商经纪业务体系内开立证券资金账户，交易指令由管理人传给券商系统，券商对交易行为实时验资验券，并承担异常交易行为的监控职责，随后交易指令才到达交易所，券商同时承担结算与监控责任。

**券结模式的推进利好头部券商财富管理：**1) 券结模式有利于券商与基金公司深度合作与深度绑定，扩大券商的基金产品代销规模与保有规模，助力券商财富管理转型。2) 券结模式可以直接给券商带来佣金收入，券结模式可以豁免公募基金分仓佣金比例 30% 上限，基金管理人可以选择一家或多家证券公司开展证券交易，按照证券交易金额计算和支付交易佣金；3) 随着券结模式推进，公募基金托管可能也将转入券商，为券商带来托管费收入。

### 2.2. 公募掀起同业存单指数基金申报热潮，旨在压降以摊余成本法估值的货币基金，防范流动性风险

**公募掀起了同业存单指数基金申报热潮。**证监会官网显示，9 月 30 日至 10 月 15 日，约 60 家公募基金旗下产品密集申报同业存单指数基金。从披露的产品名称看，存单指数基金配置资产以同业存单为主，挂钩同业存单指数，存在最低持有期限制（一般为 7 个自然日），是介于货币基金与短债基金之间的一种短期产品。

同业存单指数基金与货币基金的区别表现在：1) **估值方式不同：**存单指数基金使用市值法估值，波动将大于普遍采用摊余成本法估值货币基金；2) **流动性不同：**存单指数基金一般设置 7 个自然日的持有期，流动性弱于 T+0 的货币基金；3) **配置资产不同：**

**同业存单指数基金的发行旨在控制以摊余成本法估值的货基规模，防范流动性风险，也显示了监管鼓励市值法估值的态度。**1) 货基存在“挤兑”效应。一旦出现极端市场行情，基金面值将与实际价值出现较大偏离，投资者有极大动力集中赎回，形成类似银行存款的“挤兑”效应。2) 跨市场传染特征明显。货币基金是我国货币市场和债券市场重要的参

与主体，资产配置包括银行协议存款、同业存单和债券等。当出现基金赎回的“挤兑”风险时，货币基金被迫折价出售所持有的资产，会使自身的流动性风险通过资产价格的下跌传递至其他金融市场，再传递至商业银行等金融机构。

随着市值法估值的不断推进，投资者对净值波动的适应性以及风险承受能力将不断提高，居民资产配置将逐步从存款转向货币基金，再向混合型和股票型等权益性基金过渡，权益类基金规模增长速度或将进一步加快！

### 3. 财富管理行业热点事件追踪

**首批 9 只公募 REITs 成立、上市后，本周又有 3 只公募 REITs 上报。**

证监会官网显示，10 月 14 日，华夏基金、建信基金和国泰君安资管上报了 3 只 REITs 产品，产品名称分别为：华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金、建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金、国泰君安临港东久智能制造产业园封闭式基础设施证券投资基金，从产品名称可以看出，3 只 REITs 基金与首批产品类似，基础资产主要是产业园、高速公路。

**瑞银前海财富管理有限公司取得基金牌照，是中国第二家纯外资持股的基金销售机构。**

10 月 11 日，瑞银集团全资子公司瑞银前海财富管理有限公司宣布已获深圳证监局批准，取得证券投资基金销售业务资格。瑞银前海成立于 2018 年 2 月 12 日，注册资本为 2.06 亿人民币，由瑞银集团 100% 控股，属于外商独资企业。随着中国金融行业进一步对外开放，外资纷纷入局，角逐国内基金销售市场和财富管理行业，未来竞争或将越来越激烈。

**证监会：开放 QFII 参与商品期货等三类品种。**

经中国人民银行、外汇局，证监会近日公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种，新增开放商品期货、商品期权、股指期货三类品种，参与股指期货的交易目的限于套期保值交易，自 2021 年 11 月 1 日起施行。相关品种自上市以来总体运行平稳，功能发挥明显，具备开放基础。后续，证监会将会同中国人民银行、外汇局持续评估，推动适时开放更多品种，坚定不移深化资本市场对外开放。

**银保监会：《中国银保监会办公厅关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》**

银保监会网站 10 月 15 日消息，为进一步丰富人身保险产品供给，满足人民群众多样化保险需求，近日，中国银保监会印发了《中国银保监会办公厅关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》(以下简称《意见》)。《意见》指出，保险机构应多领域丰富产品供给，加大普惠保险发展力度，服务养老保险体系建设，满足人民健康保障需求，提高老年人、儿童保障水平，加大新产业新业态从业人员、各种灵活就业人员等特定人群保障力度。

**全市场首只碳中和主题债基成立，中信银行独家战略合作。**

10 月 12 日，全市场首只碳中和主题的公募债基——永赢信利碳中和主题一年定期开放债券型发起式证券投资基金成立。该基金是中信银行与永赢基金合作开发的产品。中信银行高度重视“碳达峰、碳中和”的重大战略意义，积极响应国家战略部署，探索绿色金融业务创新中信银行成为全国首家在公募债基领域参与碳中和投资的金融机构。

### 4. 财富管理行业重点标的追踪

#### 4.1. 东方财富

10 月 15 日，东方财富发布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 96.4 亿元，同比+62.1%；Q3 单季营业收入 38.6 亿元，同比+47.9%。前三季度实现归母净利润 62.3 亿元，同比+83%；Q3 单季归母净利润 25.1 亿元，同比+57.8%。与我们此前测算基本一致，业绩小幅超预期。

**投资收益大幅增长，利润率持续提升。**公司利润增速继续高于营收，一方面源于 Q3 单季

投资收益继续贡献 2.2 亿元，同比+172%；此外毛利率提升，前三季度毛利率 77.3%，同比提升 9.3pct。其中，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 1.62pct、3.61pct、0.18pct 至 4.3%、13.5%、0.78%；研发费用率则同比提升 1.43pct 至 5.0%。我们判断公司目前的业绩增长仍处于规模效应区间，预计后续利润率水平有望持续提升。

**行业高景气叠加市占率提升，经纪业务高速增长。**我们预计公司前三季度证券业务实现收入 55.8 亿元，同比+54%；Q3 单季约 23.6 亿元，同比+51%。市场活跃度维持高位，今年前三季度日均股基成交额 11210 亿元，同比+21.8%；Q3 单季日均成交额 13794 亿元，同比+23.6%。根据西藏地区交易量估算，东财证券 9 月末股票成交市占率约 4%，较年初提升约 0.5pct（较 Q2 有所收窄主要源于近期量化资金交易占比较高）。两融业务方面，9 月末市场两融余额 1.84 万亿元，同比+25.1%；我们估算公司两融市占率同比提升+0.20pct 至 2.2%。

**基金业务逆势增长，在居民资产配置转移趋势下最为受益！**我们估算公司前三季度基金业务收入 40.5 亿元，同比+75%；21Q3 单季约 15.0 亿元，同比+43%。今年三季度权益市场震荡（去年 Q3 股票型基金指数上涨 10.1%，今年下跌 1.8%），导致基金发行有所回落，“股+混”基金发行规模 5016 亿元，环比+44%，同比-35%；9 月单月“股+混”基金发行规模 1410 亿元，环比-24%，同比-34%。我们预计 9 月末，东财的非货保有量约 5700 亿元，市占率维持 4%左右，对尾佣形成有利支撑。我们估算 Q3 公司非货整体销量约 3000 亿元，环比+25%，韧性强于市场。

## 4.2. 招商银行

10 月 15 日，招商银行发布公告称：2021 年 10 月 15 日接到本公司股东招融投资的通知，经招商局集团批准，为进一步调整和优化境外股权架构，招融投资的全资子公司招融投资控股（香港）有限公司（简称招融投资（香港））分别与招商局集团全资控制的境外主体招商局国际财务有限公司和招商局金融服务有限公司于 2021 年 10 月 15 日签署股份转让书（简称本次股份转让）。本次股份转让后，招融投资（香港）将分别控制 Best Winner 100% 的股权和招商局中国基金有限公司 27.59% 的股权。

本次股份转让的相关手续完成后，招商局集团通过与招商局轮船、招融投资、晏清投资、楚源投资、Best Winner、CMU、招商局实业发展的股权/控制/一致行动关系间接持有招商银行的股份占招商银行总股本的比例仍为 29.97%，未发生变更。其中，除 Best Winner 及招商局实业发展分别直接持有的招商银行股份因本次股份转让而由招融投资通过招融投资（香港）间接持有以外，前述主体包括招商局轮船、招融投资、晏清投资、楚源投资、Best Winner、CMU、招商局实业发展直接持有的招商银行的股份数量及股权比例均未发生变化。

## 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