

非银金融

证券研究报告
2021年11月06日

财富管理周报：未来基金投顾牌照将决定“顾问资格”，券商已占据先发优势

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

公募基金方面，9月份环比增长依然高于规模增长，震荡市场下韧性凸显。中基协数据显示，截至9月末，我国公募开放式基金中“股票型+混合型基金”规模为8.0万亿元，环比增长1.5%，同比增长49.1%，份额为5.4万亿份，环比增长3.2%，同比增长48.8%。截至9月末，非货币基金规模为20.5万亿元，环比增长44.0%，同比增长95.3%；公募基金总规模23.9万亿元，环比减少0.5%，同比增长34.2%。

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

公募基金预估申赎比显著提高，新基金发行较为平淡。本周（11.1-11.5）预估基金平均申赎比为1.2，上周为1.06，去年同期为0.84。新成立权益类基金（股票型+混合型+FOF基金）规模285.22亿元，较上周（10.25-10.29）减少45.22%（上月公募基金集中在月底成立），较去年同期（2020.11.2-11.6）减少44.15%；新成立公募基金总规模381.05亿元，较上周减少50.19%，较去年同期减少55.44%。

行业走势图



资料来源：贝格数据

银行理财方面，新产品规模稳步增加，老产品加速退出理财市场，理财市场转型进程有序推进。银行理财登记中心最新数据显示，截至2021年9月，银行理财市场存续规模达27.95万亿，较上季度末增长8.33%，同比增长9.27%。随着转型过渡期收官在即，净值型产品规模稳步上升，占比达86.56%，较上季度末提高7.53个百分点，较去年同期提高26.08个百分点。

相关报告

- 1 《非银金融-行业专题研究:天风问答系列: 三季报后非银板块怎么看?》 2021-11-05
- 2 《非银金融-行业点评:房地产税试点落地, 看好居民资产配置持续向权益类资产转移》 2021-10-24
- 3 《非银金融-行业研究周报:财富管理周报: 新基民趋于年轻化, 持续看好互联网零售财富管理龙头》 2021-10-23

近日部分区域基金公司和基金销售机构收到监管下发的《关于规范基金投资建议活动的通知》，未来基金投顾牌照将决定“顾问资格”，券商已占据先发优势。从目前获批基金投顾试点的59家机构来看，银行仅3家（招行、平安、工行）、而券商有29家、基金公司24家、独立销售机构3家；这意味着大部分银行在销售基金时或将无法直接为客户提供基金投资者组合建议。我们判断，目前财富管理正处于从“卖产品”到“卖配置”的阶段，而基金投顾将成为最重要的牌照基础，目前券商已占据先发优势，看好其后续进一步压缩银行代销市场份额。

投资建议：在权益市场强烈震荡环境下，权益型公募基金份额增长仍表现出韧性。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。建议关注已在基金“顾问资格”与“顾问能力”方面占据先发优势的券商中金公司H、华泰证券、广发证券、东方证券；第三方代销机构东方财富、同花顺；具备零售优势的银行招商银行、平安银行。

风险提示：资本市场大幅波动、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 2021-11-05	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601688.SH	华泰证券	15.49	买入	1.19	1.42	1.67	1.87	13.02	10.91	9.28	8.28
000776.SZ	广发证券	19.80	买入	1.32	1.59	1.91	2.29	15.00	12.45	10.37	8.65
300059.SZ	东方财富	32.73	买入	0.46	0.80	1.11	1.44	71.15	40.91	29.49	22.73
300033.SZ	同花顺	112.95	买入	3.21	4.19	5.23	6.64	35.19	26.96	21.60	17.01
601995.SH	中金公司	46.17	买入	1.49	2.33	3.30	4.63	30.99	19.82	13.99	9.97
600036.SH	招商银行	51.56	买入	3.86	4.64	5.44	6.27	13.36	11.11	9.48	8.22
000001.SZ	平安银行	17.64	买入	1.49	1.92	2.41	3.00	11.84	9.19	7.32	5.88

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS；招商银行、平安银行由银行团队覆盖，东方财富由传媒团队覆盖。

内容目录

1. 高频数据跟踪	4
1.1. 公募基金：9 月份环比增长依然高于规模增长，震荡市场下韧性凸显	4
1.2. 私募基金：二级基金收益表现强于股市	6
1.3. 银行理财：新产品稳步增加，老产品加速退出市场，转型进程有序推进	6
1.4. 券商资管：新发集合理财中，股票型和混合型基金占比明显提升	7
2. 财富管理行业重点事件点评	9
2.1. 基金投顾牌照决定“顾问”资格，券商已占据先发优势	9
3. 财富管理行业热点事件追踪	10
4. 财富管理行业重点标的追踪	11

图表目录

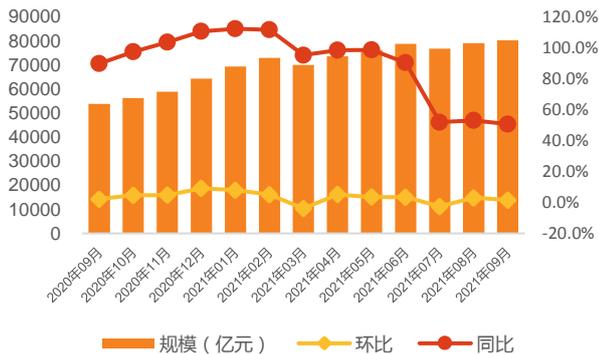
图 1：股票型+混合型基金规模及增速	4
图 2：股票型+混合型基金份额及增速	4
图 3：非货币基金规模及增速	4
图 4：公募基金规模及增速	4
图 5：基金指数和沪深 300 指数	5
图 6：重点指数涨跌幅	5
图 7：近三月预估基金申赎比（截至 2021.10.22）	5
图 8：权益类基金新成立规模（单位：亿元）	6
图 9：公募基金新成立总规模（单位：亿元）	6
图 10：私募证券基金各策略产品近一月收益率	6
图 11：私募基金新备案情况	6
图 12：银行理财产品发行数量（只）及净值型理财占比	7
图 13：不同基础资产理财发行数量（只）	7
图 14：银行理财产品发行收益率情况（%）	7
图 15：券商集合资管产品发行情况（单位：只）	8
图 16：券商集合资管产品各时间段平均总回报率	8
表 1：基金投顾试点资格机构名单	9
表 2：重点公司公告	11

1. 高频数据跟踪

1.1. 公募基金：9 月份额环比增长依然高于规模增长，震荡市场下韧性凸显

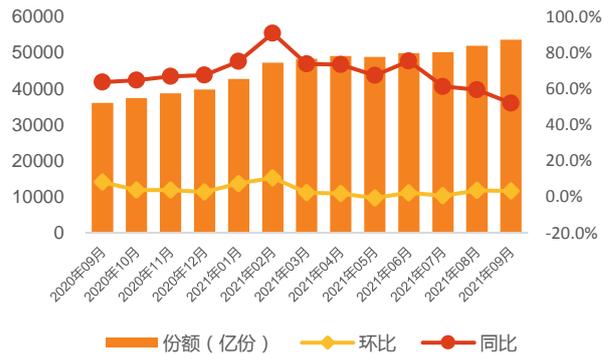
中基协数据显示，截至 9 月末，我国公募开放式基金中“股票型+混合型基金”规模为 8.0 万亿元，环比增长 1.5%，同比增长 49.1%，份额为 5.4 万亿份，环比增长 3.2%，同比增长 48.8%。非货币基金规模为 20.5 万亿元，环比增长 44.0%，同比增长 95.3%；公募基金总规模 23.9 万亿元，环比减少 0.5%，同比增长 34.2%。

图 1：股票型+混合型基金规模及增速



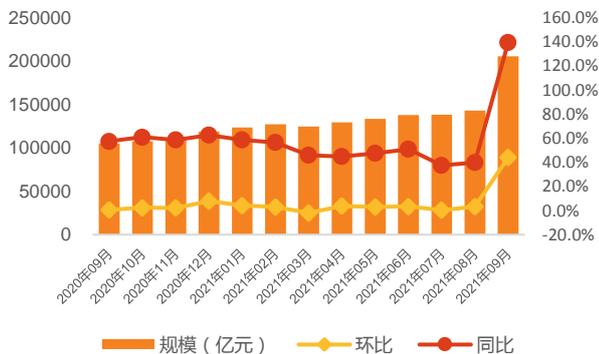
资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

图 2：股票型+混合型基金份额及增速



资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

图 3：非货币基金规模及增速



资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

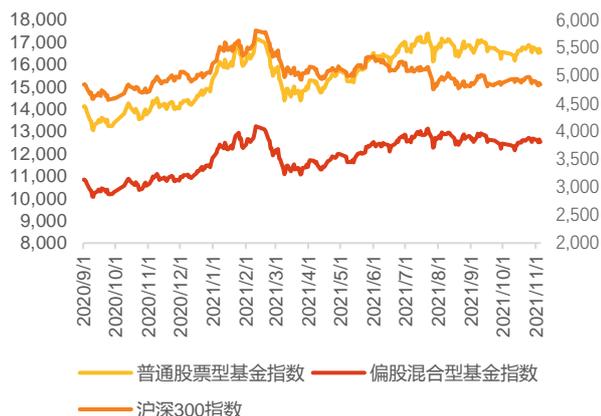
图 4：公募基金规模及增速



资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

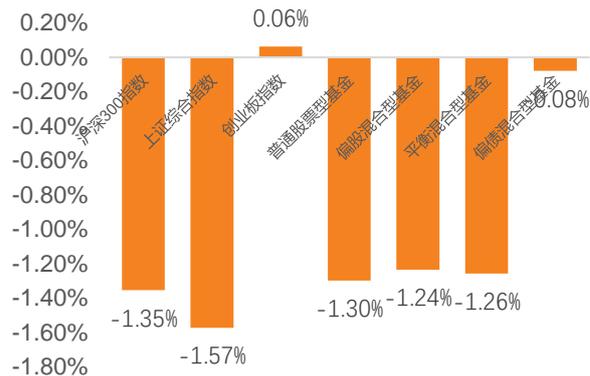
本周（11.1-11.5）普通股票型基金指下跌 1.3%，偏股混合型基金指数下跌 1.24%，沪深 300 下跌 1.35%，上证指数下跌 1.57%，创业板指数上涨 0.06%。

图 5：基金指数和沪深 300 指数



资料来源：wind，天风证券研究所

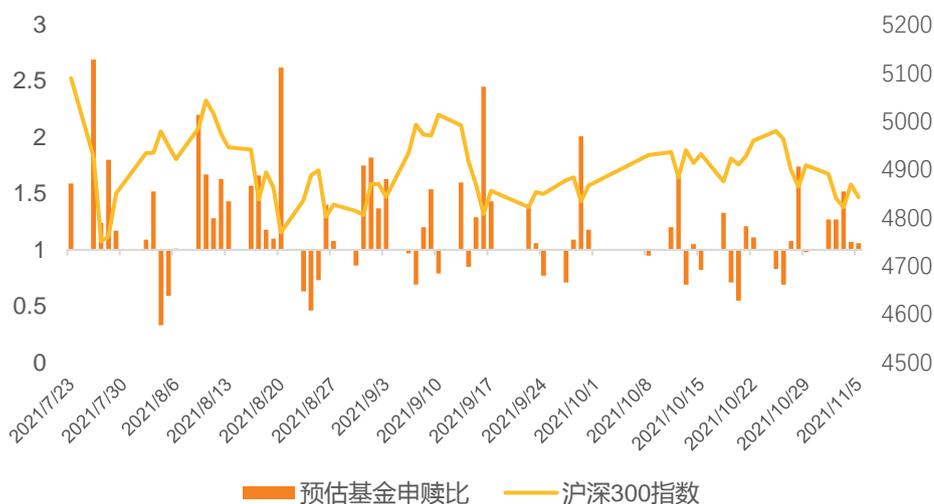
图 6：重点指数涨跌幅



资料来源：wind，天风证券研究所

预估基金平均申赎比显著提高，市场情绪不稳定。本周（11.1-11.5）预估基金平均申赎比为 1.2，上周为 1.06，去年同期为 0.84；近三月，预估基金平均申赎比为 1.22，基金申赎波比的波动幅度达 51.29%，表明市场情绪不稳定。

图 7：近三月预估基金申赎比（截至 2021.10.22）

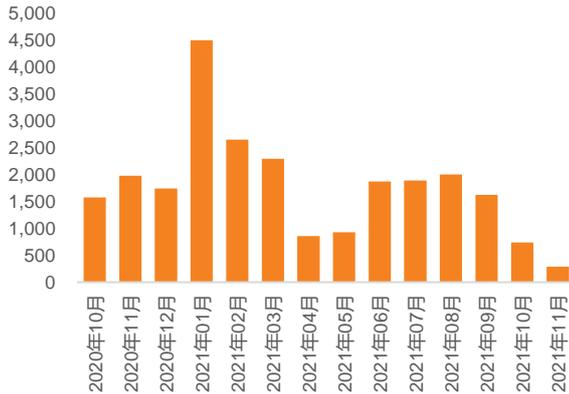


资料来源：choice，天风证券研究所

受近期权益市场震荡影响，公募基金发行情况较为平淡。本周（11.1-11.5）新成立权益类基金（股票型+混合型+FOF 基金）规模 285.22 亿元，较上周（10.25-10.29）减少 45.22%（上月公募基金集中在月底成立），较去年同期（2020.11.2-11.6）减少 44.15%；新成立公募基金总规模 381.05 亿元，较上周减少 50.19%，较去年同期减少 55.44%。

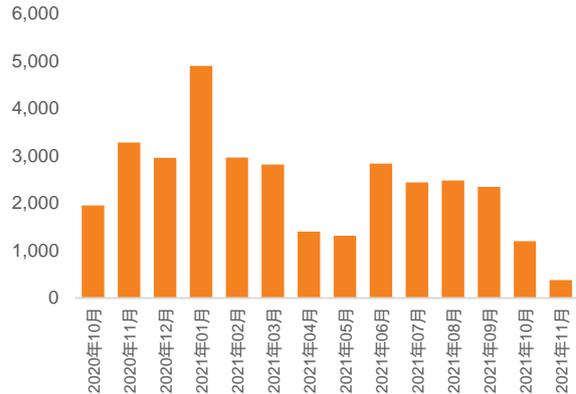
截至 11 月 5 日，今年新发权益类基金规模为 1.97 万亿元，较去年同期增长 15.55%；新发公募基金总规模 2.51 万亿份，较去年同期减少 -3.01%。

图 8：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 9：公募基金新成立总规模（单位：亿元）



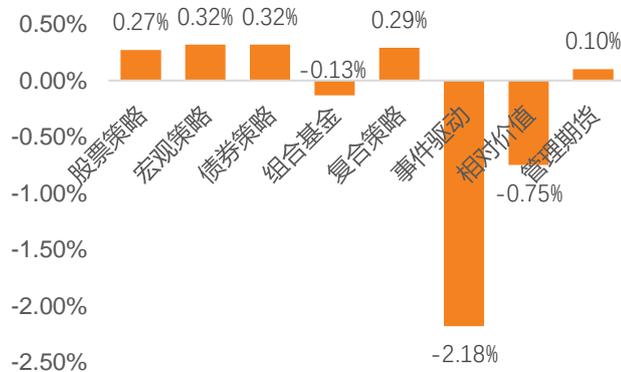
资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 私募基金：二级基金收益表现强于股市

私募证券投资基金各策略产品近一月收益大多表现为小幅增长，韧性强于股市。私募排排网数据显示，股票策略、宏观策略、债券策略、组合基金、复合策略、事件驱动、相对价值、管理期货近一月收益率分别为 0.27%、0.32%、0.32%、-0.13%、0.29%、-2.18%、-0.75%、0.1%，沪深 300 近一月下跌 0.49%。

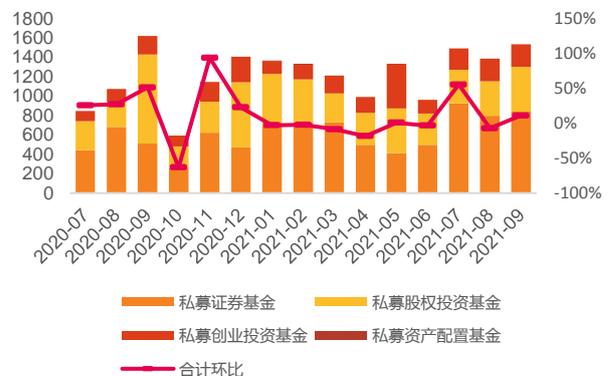
新备案数量环比增长，但不及去年同期。据证券投资基金业协会备案数据显示，本周（10.30-11.5）私募证券投资基金共备案 472 只，较上周环比增加 12.92%。较去年同期下降 2.88%；股权投资基金共备案 70 只，较上周环比下降 1.41%。较去年同期下降 27.08%；创业投资基金共备案 74 只，较上周环比下降 1.33%，较去年同期上升 27.59%。

图 10：私募证券投资基金各策略产品近一月收益率



资料来源：私募排排网，天风证券研究所

图 11：私募基金新备案情况



资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

1.3. 银行理财：新产品稳步增加，老产品加速退出市场，转型进程有序推进

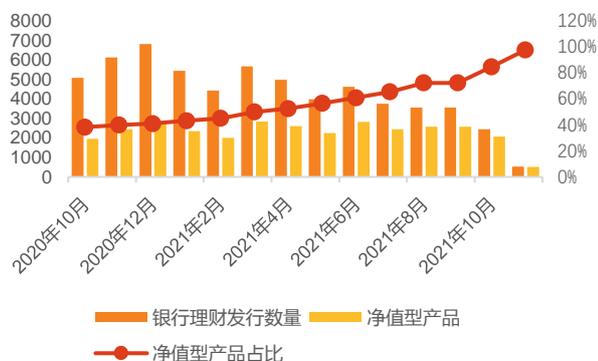
新产品规模稳步增加，老产品加速退出理财市场，理财市场转型进程有序推进。银行理财登记中心最新数据显示，截至 2021 年 9 月，银行理财市场存续规模达 27.95 万亿，较上季度末增长 8.33%，同比增长 9.27%。随着转型过渡期收官在即，净值型产品规模稳步上升，占比达 86.56%，较上季度末提高 7.53 个百分点，较去年同期提高 26.08 个百分点。

2021 年三季度，银行理财市场新产品 1.17 万只，募集规模 31.87 万亿元，全市场新增理财投资者 987.98 万个。截至 9 月底，持有理财产品投资者数量达 7125.71 万个，较年中增长 16.10%。其中，个人投资者达到 7096.84 万人，较年中增加 982.75 万人，占比高达 99.59%；机构投资者 28.87 万个，较年中增加 5.23 万个，占比 0.41%。

本周（10.30-11.5）理财发行 530 只，较上周减少 11.07%，较去年同期减少 62.78%。其中，净值型理财发行 517 只，占比 97.55%，数量较上周减少 7.51%，占比较上周增加 3.76pct；数量较去年同期减少 9.46%，占比较去年同期增加 57.45pct。基础资产为股票、债券、利

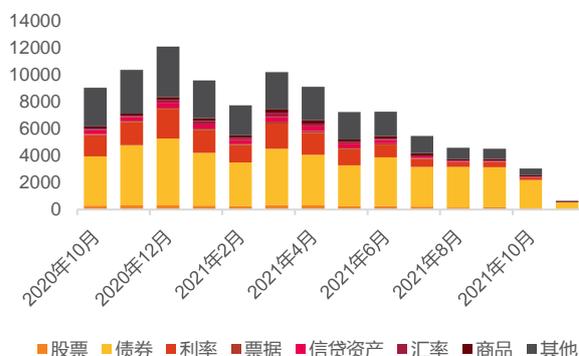
率、票据、信贷资产、汇率、商品、其他的占比分别为 3.36%、77.83%、6.27%、0.61%、0.92%、0.76%、2.14%、8.1%，较上周分别-0.02pct、2.66 pct、+0.67pct、-0.34pct、+0.15pct、+0.04pct、+0.53pct、+1.65pct，较去年同期+0.14 pct、+30.56 pct、-9.07pct、-0.51pct、-1.01pct、-0.20pct、+1.59pct、-21.49 pct。

图 12：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2021.10.22），天风证券研究所

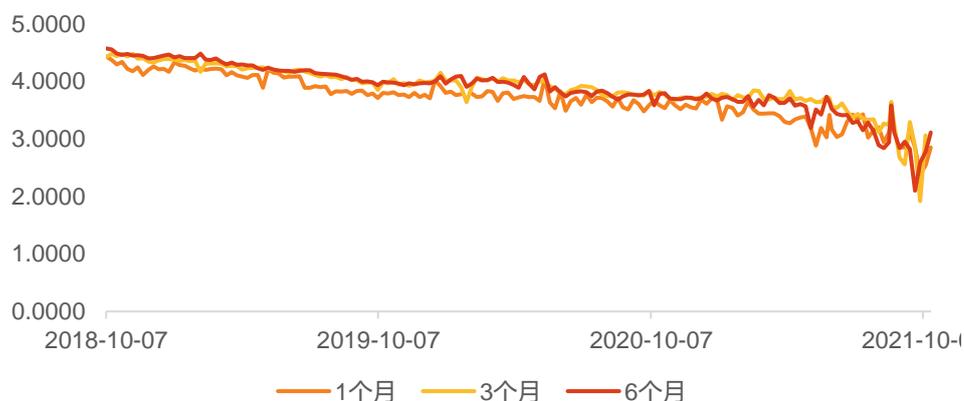
图 13：不同基础资产理财发行数量（只）



资料来源：wind（2021年10月截至2021.10.22），天风证券研究所

理财收益长期呈下降趋势。10月31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 2.53%、1.92%、2.10%，较上期末（10.24）-30bp、-97bp、-53bp，较去年同期（2020.11.1）-115bp、-178bp、-160bp。

图 14：银行理财产品发行收益率情况（%）



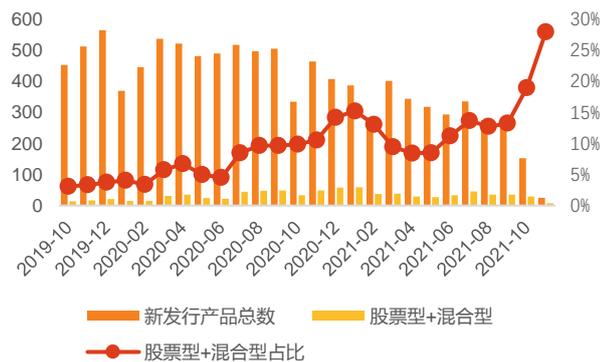
资料来源：wind，天风证券研究所

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

券商新发集合资管产品中，股票型+混合型占比明显提升。Wind 数据显示，本月（11.1-11.5）集合资管计划产品发行 25 只，其中股票型、混合型、债券型、另类投资型分别 3 只、4 只、8 只、10 只。

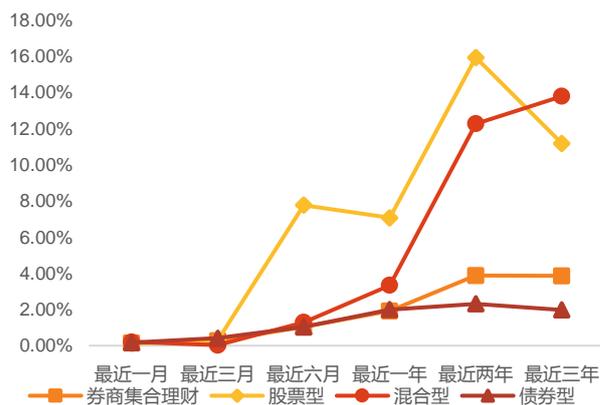
Wind 数据显示，截至 2021 年 11 月 5 日，券商集合理财最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为 0.14%、0.27%、1.03%、1.92%、3.88%、3.86%。其中股票型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为 0.12%、0.30%、7.77%、7.07%、15.94%、11.19%；混合型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为 0.20%、0.03%、1.29%、3.34%、12.27%、13.79%；债券型产品最近一月、三月、六月、一年、两年、三年的平均总回报分别为 0.17%、0.42%、1.03%、2.00%、2.31%、1.98%。

图 15：券商集合资管产品发行情况（单位：只）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 16：券商集合资管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. 基金投顾牌照决定“顾问”资格，券商已占据先发优势

近日部分区域基金公司和基金销售机构收到监管下发的《关于规范基金投资建议活动的通知》。通知明确，不具有基金投资顾问业务资格的机构不得提供基金投资组合策略投资建议，不得提供基金组合中具体基金构成比例建议，不得展示基金组合的业绩，不得提供调仓建议。2022年6月30日前需将存量提供基金投资组合策略建议整改为符合要求的基金销售业务。

这意味着，后续没有基金投顾资格的机构将直接失去“顾”的资格，不仅无法直接接受客户委托代客户做出基金投资决策，也无法以“买方投顾”（以客户利益为中心，为客户提供投资组合建议）的服务模式销售基金产品，只能通过与持有牌照的机构合作，将“顾”的资格与能力转嫁给合作机构（如银行与基金公司合作，投资组合与配置由基金公司决定及执行）。

从目前获批基金投顾试点的59家机构来看，券商已占据先发优势。其中，银行仅3家（招行、平安、工行）、而券商有29家、基金公司24家、独立销售机构3家；这意味着大部分银行在销售基金时或将无法直接为客户提供基金投资者组合建议。我们判断，目前财富管理正处于从“卖产品”到“卖配置”的阶段，而基金投顾将成为最重要的牌照基础，目前券商已占据先发优势，看好其后续进一步压缩银行代销市场份额。

表 1：基金投顾试点资格机构名单

获批时间	获批家数	机构类型	获批机构
2019年10月25日	5家	基金公司及其子公司	易方达基金、南方基金、嘉实基金、华夏基金、中欧基金
2019年12月13日	3家	第三方基金销售	盈米基金、蚂蚁基金、腾安基金
2020年2月29日	10家	银行	工商银行、招商银行、平安银行
		券商	国泰君安、华泰证券、申万宏源、中信建投、银河证券、中金公司、国联证券
2021年6月25日	18家	基金公司及其子公司	博时基金、广发基金、汇添富、银华基金、兴全基金、招商基金、工银瑞银、交银施罗德、华安基金、富国基金、鹏华基金
		券商	兴业证券、招商证券、中信证券、国信证券、东方证券、安信证券、浙商证券
2021年7月2日	16家	基金公司及其子公司	华泰柏瑞、景顺长城、民生加银、申万菱信、万家基金、建信
		券商	光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富、财通证券
2021年7月9日	4家	基金公司及其子公司	国泰基金、国海富兰克林基金
		券商	华西证券、华宝证券

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 财富管理行业热点事件追踪

9月机构私募资管业务规模减少，主动管理类产品稳步增长

11月2日，中国证券投资基金业协会发布证券期货经营机构私募资管产品备案月报显示，9月，证券期货经营机构当月共备案私募资管产品1275只，设立规模960.58亿元。截至9月底，证券期货经营机构私募资管业务规模合计16.48万亿元（不含社保基金、企业年金），较上月底减少1,771.51亿元，减少1.06%。从产品管理方式看（不含证券公司私募子公司私募基金与大集合），通道类产品规模继续下降，主动管理类产品稳步增长。截至2021年9月底，通道类产品规模3.12万亿元，较上月底下降9.72%；主动管理类产品规模12.40万亿元，较上月底增加1.86%。

中基协上线量化私募基金运行月度报表

11月1日，中基协发布《关于加强私募基金信息报送自律管理与优化行业服务的通知》。为完善私募基金信息监测体系，中基协于2021年11月1日上线“量化私募基金运行报表”月度报表，要求相关管理人于2021年11月15日前(含)完成首期报送任务，此后于每月结束之日起5个工作日内(含)完成报送任务。

中证协将开展证券公司量化交易数据信息报送工作

11月4日，中证协向各大证券公司下发《关于开展证券公司量化交易数据信息报送工作的通知》。通知要求，券商在次月前3个交易日内，按月度报送量化交易数据信息，包括自营和资产管理业务。

首只“专精特新”基金发行

11月5日，市场上首只“专精特新”主题基金——景顺长城专精特新量化优选（A类：014062/C类：014063）正式发行。该基金将借助量化选股的优势，选取具有成长性和发展潜力的专精特新“小巨人”，助力投资者把握优秀中小企业成长的机会。

中国碳中和：集团于11月1日正式筹备启动碳资产投资基金

中国碳中和在港交所发布公告称，集团于11月1日正式筹备启动碳资产投资基金——全球碳资产管理基金有限合伙的设立工作，集团将相应设立全球碳资产管理公司以担任一般合伙人。该基金将积极参与全球强制碳交易市场和自愿碳交易市场，利用本集团领先的碳资产获取和配置能力，在全球范围主动投资优质碳资产，为投资者提供一类新型资产配置选择和一类创新投资策略。

光大理财养老理财产品试点在青岛启动

11月3日，光大理财将在青岛举办“光大颐养，共筑未来”养老财富管理研讨会并联合青岛市政府部门进行养老理财产品青岛试点启动。9月10日，《中国银保监会办公厅关于开展养老理财产品试点的通知》正式发布：自9月15日起，工银理财在武汉市和成都市、建信理财和招银理财在深圳市、光大理财在青岛市开展养老理财产品试点。试点期限暂定一年。

4. 财富管理行业重点标的追踪

表 2: 重点公司公告

银行	类型	公告内容
平安银行	发行债券	11月2日, 获准平安银行在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币二级资本债券。
东方证券	高管变更	11月2日, 公司发布公告: 公司副总裁张建辉先生不再兼任公司财务总监。聘任副总裁舒宏先生兼任公司财务总监, 财务总监为公司财务负责人。公司副总裁舒宏先生不再兼任公司首席信息官。聘任卢大印先生为公司首席信息官。
宁波银行	股息发放	11月3日, 宁波银行发布第二期优先股股息发放实施公告, 向全体宁行优 02 股东发放股息, 本次股息发放的计息起始日为 2020 年 11 月 7 日, 按照宁行优 02 票面股息率 5.30% 计算, 每股发放现金股息人民币 5.3 元 (含税), 合计人民币 53,000 万元 (含税)。
华泰证券	资金投向	11月4日, 公司发布公告, 公司拟对全资子公司华泰国际金融控股有限公司增资 14 亿港元, 其中约 8 亿港元用于财富管理和经纪业务, 约 6 亿港元用于 FICC 销售及交易业务。
同花顺	股份增减持	11月4日, 公司发布公告, 公司于 2021 年 7 月 15 日发布《关于部分持股 5%以上股东、董事股份减持计划实施结果及下期减持计划的公告》(公告编号: 2021-020)。本公司的董事于浩淼先生和王进先生、持股 5%以上股东、董事叶琼玖女士、持股 5%以上股东上海凯士奥信息咨询中心(有限合伙)(以下简称“凯士奥”)因自身资金需要, 拟于上述公告发布之日起 15 个交易日后未来六个月内, 以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 40,108,558 股(占公司总股本的 7.46%)。
广发证券	借贷担保	11月5日, 公司就 2021 年累计新增借款情况予以披露: 截至 2020 年 12 月 31 日, 公司经审计的净资产为 1,022.74 亿元, 借款余额为 2,302.27 亿元。截至 2021 年 10 月 31 日, 公司借款余额为 2,547.50 亿元, 累计新增借款金额 245.23 亿元, 累计新增借款占上年末净资产比例为 23.98%, 超过 20%。其中, 公司银行贷款余额较 2020 年末减少 22.26 亿元, 主要系长期借款减少 16.68 亿元; 公司债券余额较 2020 年末增加 370.65 亿元, 增加额占上年末净资产比例为 36.24%, 主要系公司债券及永续次级债券增加所致; 公司其他借款余额较 2020 年末减少 103.16 亿元, 主要系卖出回购金融资产款减少 104.41 亿元。。

资料来源: WIND, 公司官网, 天风证券研究所

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	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com