

# 降准打开预期空间，央企国企金融资产或重估

## 非银金融周报

### 报告摘要：

本周 A 股日均交易额 8110.96 亿元，环比减少 18.28%，同比减少 31.26%。本周北向资金净流入 74.78 亿元，11 月以来净流入 491.31 亿元。截至 2022 年 11 月 24 日，两市两融余额 15,742.80 亿元，环比减少 0.20%，较 2021 年日均水平（17,683.92 亿元）减少 10.98%。

本周（2022.11.20-2022.11.26）非银金融申万指数上涨 0.05%，跑赢沪深 300 指数 0.73 个百分点，位列所有一级行业第 10 名。细分板块来看，证券板块下跌 0.78%、保险板块上涨 2.13%、多元金融下跌 0.64%、互联网金融下跌 4.12%、金融科技下跌 4.32%。表现相对较好的非银个股分布在保险和央企国企金融板块，中油资本（+13.41%）、中国人保（+9.09%）、财达证券（+5.95%）、江苏国信（+5.39%）、中国人寿（+4.74%）涨幅靠前。

### ► 央企国企及旗下金融资产或重估

11 月 21 日，证监会主席在 2022 年金融街论坛年会上发表主题演讲，提到上市公司结构与估值的问题。“探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。”

叠加 2019 年 11 月国务院国资委印发的《关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》。国有资产监管从“管企业”转变为“管资本”。我们认为结合国有企业深化改革、转型发展需要和外部市场环境特征，加强对资本的科学布局，提高资本的运营效率，既能实现国有企业可持续发展，又能保障国有资产保值增值。

因此，具备集团内业务整合能力、投融资功能的金融平台（包括产业投资、财务公司、证券公司、信托公司及保险公司等）有望获得重估机会。

### ► 券商观点：降准打开预期空间

11 月 22 日国常会部署适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。11 月 25 日央行快速落实降准 25bp，下调后金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%，释放长期资金约 5000 亿元（央行答记者问）。本次降准有助于抵补跨年流动性缺口，稳定金融市场流动性，并通过支持金融机构的信贷投放为宽信用提供支持。本次降准 25bp 并未达到最小 LPR 报价调整步长，为降低融资成本或将需要加量降准，或者调降 MLF 利率，即流动性宽松预期仍在。

券商板块整体市净率 1.20 倍，在过去 10 年市净率分位数 3.95%。板块估值和业绩成长的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕投行和财富管理双主线布局——1) 中信证券有望受益于投行和财富管理集中度提升，中金公司、中信建投和国金

### 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：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

证券是注册制试点推进的受益标的。2) 产品端“含基量”高的广发证券和东方证券将是居民权益资产配置比例提升的受益标的。财富管理市场销售端成长性最好的东方财富、兼具管理层优势与区位优势逻辑的国联证券值得关注。在增量资金有限，存量资金博弈的阶段，部分流通市值小的券商有望实现较大弹性。

### ► 保险观点

负债端代理人团队规模萎缩趋势放缓，保单恢复仍需依赖居民收入改善。各家险企 2022 年积极布局以增额终身寿为代表的长久期产品，保险负债端或将在四季度实现同比好转。近期债券基金的大幅调整，或将给保险万能险产品的推广和接受度提高带来机遇。

考虑到地产政策的边际放松有望缓解保险板块前期项目投资的风险，以及十年期国债收益率的上行，我们预计四季度保险将围绕资产端进行估值的均值回归。在保险板块估值修复、超跌反弹过程中，受益标的为中国人寿和中国平安。

### 风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；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。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

### 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			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300803.SZ	指南针	48.29	买入	0.44	0.98	1.4	2.03	109.75	49.28	34.49	23.79
300059.SZ	东方财富	17.92	买入	0.65	0.75	0.96	1.12	27.57	23.89	18.67	16.00
000776.SZ	广发证券	15.58	买入	1.42	1.15	1.49	1.85	10.97	13.55	10.46	8.42
601456.SH	国联证券	10.27	增持	0.31	0.36	0.47	0.56	33.13	28.53	21.85	18.34
601878.SH	浙商证券	10.53	增持	0.57	0.51	0.67	0.81	18.47	20.65	15.72	13.00
600109.SH	国金证券	8.67	增持	0.68	0.75	0.85	0.85	12.75	11.56	10.20	10.20
002797.SZ	第一创业	5.91	增持	0.18	0.16	0.2	0.23	32.83	36.94	29.55	25.70
000728.SZ	国元证券	6.78	增持	0.44	0.4	0.64	0.73	15.41	16.95	10.59	9.29
601688.SH	华泰证券	13	买入	1.47	1.69	1.81	1.95	8.84	7.69	7.18	6.67
601377.SH	兴业证券	5.92	买入	0.71	0.84	0.97	1.09	8.34	7.05	6.10	5.43

资料来源：wind，华西证券研究所  
\*指南针为华西非银和计算机联合覆盖标的

## 正文目录

1. 非银金融周观点：守望非银投资机会.....	4
1.1. 市场及板块行情： 保险和央企国企金融板块领涨.....	4
1.2. 央企国企及旗下金融资产或重估.....	4
1.3. 券商观点：降准打开预期空间.....	4
1.4. 保险观点：关注开门红布局，个人养老金落地带来利好.....	5
2. 市场指标.....	5
3. 行业资讯.....	8
4. 公司公告.....	8
5. 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1 A 股日均成交额（亿元） .....	6
图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%） .....	6
图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅（%） .....	7
图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元） .....	7
图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%） .....	7
图 6 证券指数（申万）的市净率区间（2012 年 11 月至今，周数据，单位：倍） .....	7
表 1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅 .....	6
表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前二十） .....	10

## 1. 非银金融周观点：守望非银投资机会

### 1.1. 市场及板块行情：保险和央企国企金融板块领涨

非银及子板块的指数表现：本周（2022. 11. 20-2022. 11. 26）非银金融申万指数上涨 0.05%，跑赢沪深 300 指数 0.73 个百分点，位列所有一级行业第 10 名。细分板块来看，证券板块下跌 0.78%、保险板块上涨 2.13%、多元金融下跌 0.64%、互联网金融下跌 4.12%、金融科技下跌 4.32%。表现相对较好的非银个股分布在保险和央企国企金融板块，中油资本（+13.41%）、中国人保（+9.09%）、财达证券（+5.95%）、江苏国信（+5.39%）、中国人寿（+4.74%）涨幅靠前。

### 1.2. 央企国企及旗下金融资产或重估

11 月 21 日，证监会主席在 2022 年金融街论坛年会上发表主题演讲，提到上市公司结构与估值的问题。“目前国有上市公司和上市国有金融企业市值占比将近一半，体现了国有企业作为国民经济重要支柱的地位；民营上市公司数量占比超过三分之二，近几年新上市公司中民企占到八成以上。我们要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。”

“估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值，这也是提高上市公司质量的应有之义。”

叠加 2019 年 11 月国务院国资委印发的《关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》。国有资产监管从“管企业”转变为“管资本”。我们认为结合国有企业深化改革、转型发展需要和外部市场环境特征，加强对资本的科学布局，提高资本的运营效率，既能实现国有企业可持续发展，又能保障国有资产保值增值。

因此，具备集团内业务整合能力、投融资功能的金融平台（包括产业投资、财务公司、证券公司、信托公司及保险公司等）有望获得重估机会。

### 1.3. 券商观点：降准打开预期空间

11 月 22 日国常会部署适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。11 月 25 日央行快速落实降准 25bp，下调后金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%，释放长期资金约 5000 亿元（央行答记者问）。本次降准有助于抵补跨年流动性缺口，稳定金融市场流动性，并通过支持金融机构的信贷投放为宽信用提供支持。本次降准 25bp 并未达到最小 LPR 报价调整步长，为降低融资成本或将需要加量降准，或者调降 MLF 利率，即流动性宽松预期仍在。

券商板块整体市净率 1.20 倍，在过去 10 年市净率分位数 3.95%。板块估值和业绩成长的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕投行和财富管理双主线布局——1) 中信证券有望受益于投行和财富管理集中度提升，中金公司、中信建投和国金证券是注册制试点推进的受益标的。2) 产品端“含基量”高的广发证券和东方证券将是居民权益资产配置比例提升的受益标的。财富管理市场销售端成长性最好的东方财富、兼具管理层优势与区位优势逻辑的国联证券值得关注。在增量资金有限，存量资金博弈的阶段，部分流通市值小的券商有望实现较大弹性。

对于关注券商板块右侧布局信号的投资者，可以关注 1) 沪深两市成交额放大，2) 券商板块 (801193.SI) 的日成交额占两市成交额比例超过 5%，3) 上市券商融券规模快速收缩等指标。后续我们可以期待国内流动性宽松的持续性、股票发行稳步推进全面注册制、成熟板块的交易制度改革试点、证券公司综合账户优化对资产配置底层架构支持。

## 1.4. 保险观点：关注开门红布局，个人养老金落地带来利好

负债端代理人团队规模萎缩趋势放缓，保单恢复仍需依赖居民收入改善。各家险企 2022 年积极布局以增额终身寿为代表的长久期产品，保险负债端或将在四季度实现同比好转。近期债券基金的大幅调整，或将给保险万能险产品的推广和接受度提高带来机遇。

考虑到地产政策的边际放松有望缓解保险板块前期项目投资的风险，以及十年期国债收益率的上行（从 11 月初的 2.655% 提升至 11 月 25 日的 2.822%），我们预计四季度保险将围绕资产端进行估值的均值回归。在保险板块估值修复、超跌反弹过程中，受益标的为中国人寿和中国平安。

## 2. 市场指标

**A 股成交：**本周 A 股日均交易额 8110.96 亿元，环比减少 18.28%，同比减少 31.26%。周四周五的成交额跌破 7500 亿元。沪港通：本周北向资金净流入 74.78 亿元，11 月以来净流入 491.31 亿元。

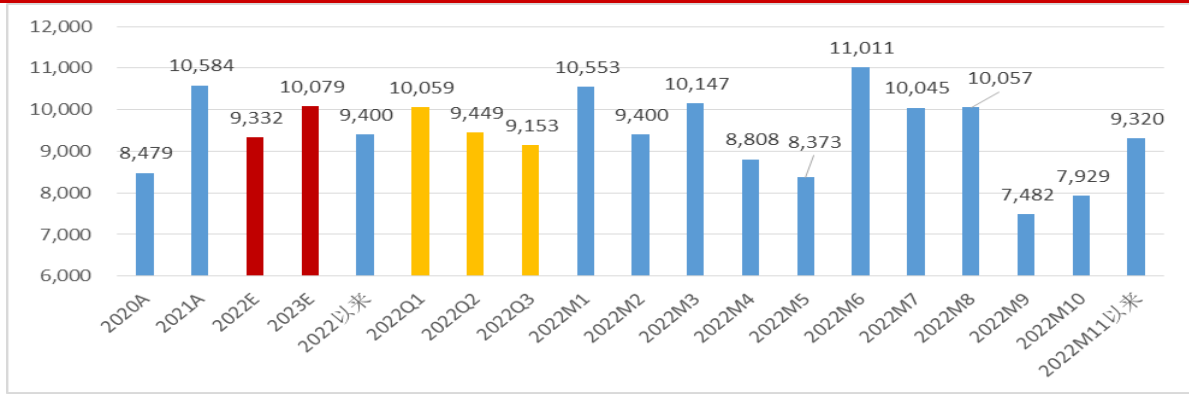
**投行：**本周发行新股 11 支，募集金额 68.30 亿元；上市 6 家，募集金额 51.82 亿元。2022 年以来，A 股 IPO 上市 366 家，合计募集 5405.73 亿元。

**两融：**截至 2022 年 11 月 24 日，两市两融余额 15,742.80 亿元，环比减少 0.20%，较 2021 年日均水平 (17,683.92 亿元) 减少 10.98%。10 月份市场平均担保比例 254.03%，环比提升 1.25 个百分点；两市融券余额 1026.29 亿元，占两融比例约 6.52%。

**自营业务：**本周沪深 300 指数下跌 0.68%，中证全债（净价）指数上涨 0.14%。上证指数上涨 0.14%、创业板指下跌 3.36%、科创 50 下跌 3.10%、万得全 A 下跌 1.35%。

**股票质押：**截至 2022-11-25，市场质押股数 3997.09 亿股，市场质押股数占总股本 5.23%，市场质押市值为 32,462.4 亿元。

图 1 A 股日均成交额 (亿元)



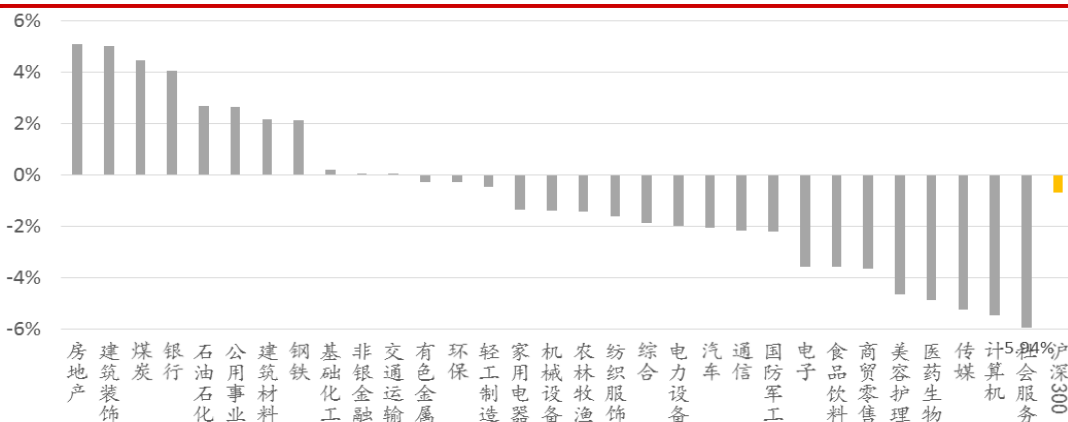
资料来源: WIND, 华西证券研究所

表 1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅

指数代码	简称	区间涨跌幅	指数代码	简称	区间涨跌幅
801780.SI	银行	4.05%	000001.SH	上证指数	0.14%
801790.SI	非银金融	0.05%	399006.SZ	创业板指	-3.36%
801193.SI	证券	-0.78%	000688.SH	科创 50	-3.10%
801194.SI	保险	2.13%	881001.WI	万得全 A	-1.35%
801191.SI	多元金融	-0.64%	000016.SH	上证 50	-0.08%
884136.WI	互联网金融	-4.12%	000300.SH	沪深 300	-0.68%
8841000.WI	金融科技	-4.32%	H01001.CSI	中证全债	0.14%

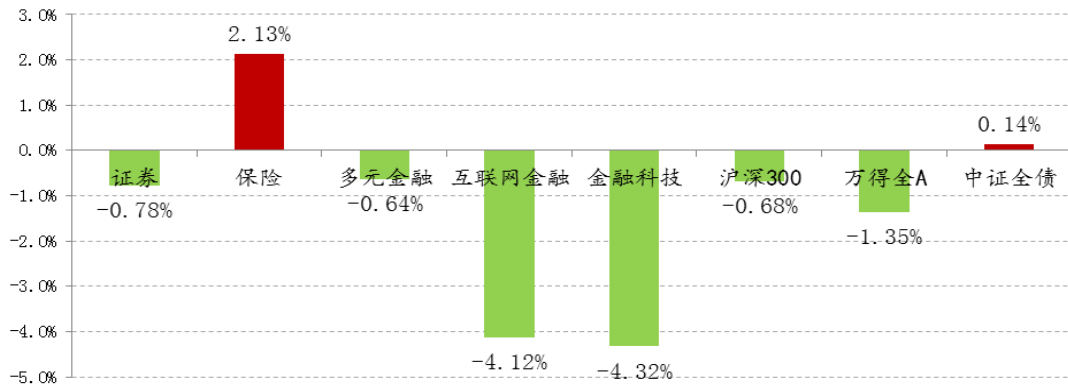
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅 (%)



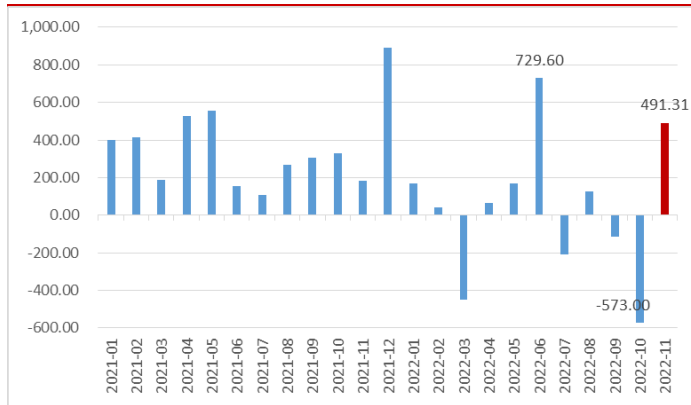
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图3 本周A股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅(%)



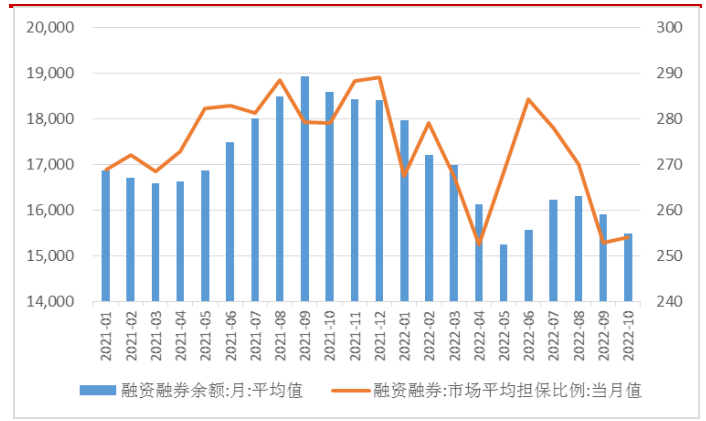
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图4 沪深港通的北向资金净流入(亿元)



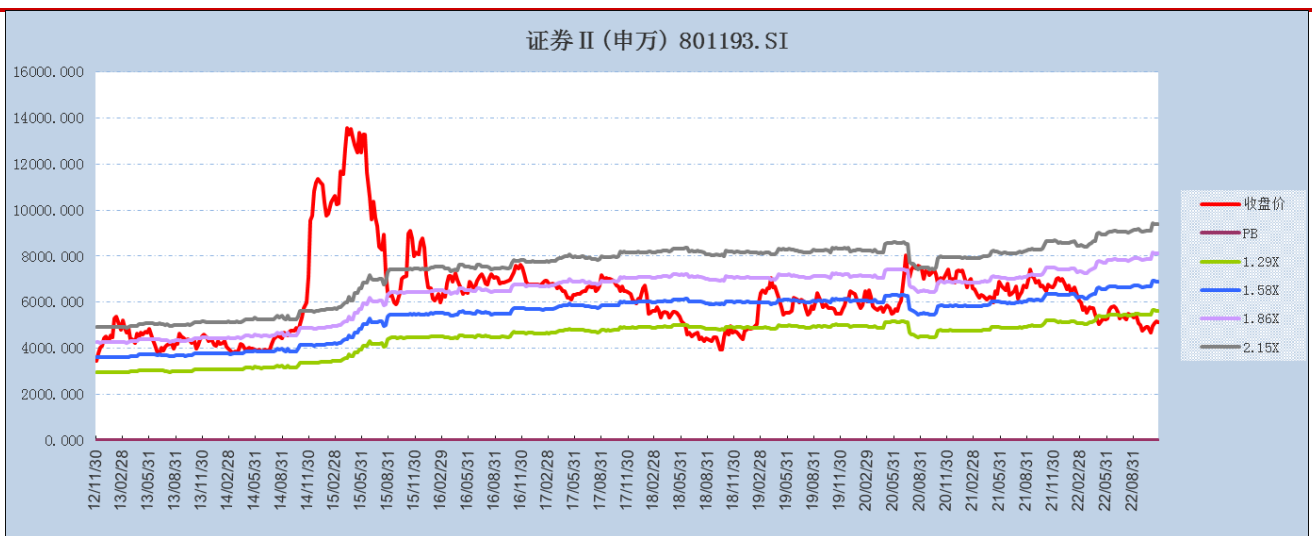
资料来源: wind, 华西证券研究所

图5 两融月均余额(亿元)和市场平均担保比例(%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图6 证券指数(申万)的市净率区间(2012年11月至今,周数据,单位:倍)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

### 3. 行业资讯

【国务院总理主持召开国务院常务会议】11月22日，国务院常务会议部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础；决定向地方派出督导组，促前期已出台政策措施切实落地。会议提出加大金融对实体经济支持力度。引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度，**适时适度运用降准等货币政策工具**，保持流动性合理充裕。（央行官网）

【央行降准 25bp】11月25日，中国人民银行决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。并在答记者问时回答“此次降准共计释放长期资金约 5000 亿元”。（央行官网）

【央行和银保监会发布金融支持房地产“十六条”】11月23日，央行和银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度六个方面，提出十六条通知。（央行官网）

【首批保险系个人养老金产品公布】11月23日，中国银保监会官网正式发布首批个人养老金保险产品名单，共有 6 家保险公司的 7 款养老保险产品入围——国寿寿险：国寿鑫享宝专属商业养老保险，人保寿险：人保寿险福寿年年专属商业养老保险，太平人寿：太平岁岁金生专属商业养老保险，太平养老：太平盛世福享金生专属商业养老保险，泰康人寿：泰康臻享百岁专属商业养老保险和泰康臻享百岁 B 款专属商业养老保险，国民养老：国民共同富裕专属商业养老保险。

【上交所指定交易迁至综合业务平台：债市流程升级为 T+0】迁移上线后，投资者可通过综合业务平台办理指定交易申报和撤销指定交易申报。指定交易迁移是上交所落实“我为群众办实事”实践活动的服务举措之一，旨在降低业务运行风险及提升投资者体验。（上交所官网）

【北交所：畅通各类资金入市渠道 提升投资者活跃度】将尽快落地融资融券制度、混合做市交易，持续优化证券交易收费机制。加快推进政府债二级市场建设，推出公开发行可转债，研究面向专业投资者的定制化投融资工具，积极探索推出 ETF 等交易所上市基金产品。（证券时报 e 公司）

### 4. 公司公告

#### 【增持、减持】

指南针：持有公司 1,219,715 股（占公司总股本比例 0.30%）的高级管理人员陈岗先生计划自本公告之日（11月24日）起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 304,928 股（占本公司总股本比例 0.07%）。

华创阳安：新希望化工投资有限公司及其一致行动人目前合计持有公司 301,226,721 股股份，占公司总股本的 13.32%。新希望化工拟自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本 2% 的股份，即不超过 45,228,472 股，且在任意连续 90 日内，通过集中竞价交易减持不超过公司总股本的 1%，即不超过 22,614,236 股。

#### 【回购】



瑞茂通：2022年11月3日，公司宣布回购计划，本次用于回购的资金总额不低于人民币5,000万元（含）且不超过人民币10,000万元（含），回购股份的价格不超过9.50元/股（含）。2022年11月22日，公司以集中竞价交易方式实施了首次回购，回购股份数量948,600股，占公司总股本的比例为0.09%，首次回购已支付的资金总额为人民币5,616,423.80元（不含交易费用）。

#### 【融资】

华泰证券：公司境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保2022年11月23日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为4,000万美元。

国金证券：公司2022年度第十一期短期融资券已发行完毕，实际发行总额为5亿元人民币，票面利率为2.65%，期限为153天。

广发证券：公司2022年度第十二期短期融资券已发行完毕，实际发行总额为30亿元人民币，票面利率为2.46%，期限为6个月。

广发证券：公司收到中国证券监督管理委员会《关于同意广发证券股份有限公司向专业投资者公开发行永续次级债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元永续次级债券的注册申请。

中金公司：公司宣布为直接持股的全资子公司在中期票据计划下的发行提供担保。子公司于2022年11月22日根据中期票据计划发行中期票据，本次发行本金总额为6.5亿美元，期限3年，票面利率为5.42%。本次发行后，发行人在中期票据计划下已发行票据的本金总额合计为42.50亿美元。

兴业证券：公司2022年中期利润分配采用现金分红的方式，以公司实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.8元（含税）。

法尔胜：公司宣布终止原先公布的通过发行股份的方式购买杨家军持有的大连广泰源环保科技有限公司49%股权，同时拟采用询价方式向不超过35名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过4.5亿元的计划。

#### 【其他】

指南针：拟推出股权激励计划，激励工具为股票期权。股票来源为公司向激励对象定向发行A股普通股股票。本激励计划拟授予的股票期权数量为850.00万份，约占本激励计划公告时公司股本总额40,697.0449万股的2.09%。本激励计划授予股票期权的行权价格（含预留部分）为49.75元/份。拟首次授予的激励对象总人数为339人。

瑞茂通：公司于日前开会同意公司将其持有的广州瑞茂通互联网小额贷款有限公司的股权转让给公司的控股股东郑州瑞茂通供应链有限公司（以下简称“郑州瑞茂通”）。近日，广州小贷已获得广东省地方金融监督管理局同意郑州瑞茂通受让公司持有的广州小贷100%的股权，成为广州小贷的主发起人。

广发证券：公司收到中国证券监督管理委员会证券投资基金机构监管部的监管意见书。中国证券监督管理委员会对公司申请开展账户管理功能优化试点业务相关事项无异议。

中国银河：近日，公司收到了中国证券监督管理委员会批复，核准公司股票期权做市业务资格。

表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前二十）

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	000617.SZ	中油资本	13.41	4.46	27.78	13.71	0.76
2	601319.SH	中国人保	9.09	1.29	11.34	9.80	1.08
3	600906.SH	财达证券	5.95	26.56	20.94	55.62	2.52
4	002608.SZ	江苏国信	5.39	0.92	11.79	-26.59	0.84
5	601628.SH	中国人寿	4.74	0.42	26.39	28.34	2.10
6	600755.SH	厦门国贸	4.61	5.23	16.53	5.58	0.79
7	601601.SH	中国太保	3.92	2.01	25.33	9.40	1.03
8	601881.SH	中国银河	3.50	2.40	11.54	10.76	1.17
9	600061.SH	国投资本	2.72	2.49	11.83	13.77	0.87
10	601336.SH	新华保险	2.70	1.45	17.33	10.45	0.85
11	600390.SH	五矿资本	2.52	2.08	9.89	10.33	0.54
12	000666.SZ	经纬纺机	2.05	12.80	9.73	9.82	0.60
13	601995.SH	中金公司	1.67	2.76	10.65	19.82	2.27
14	601318.SH	中国平安	1.40	2.10	18.26	8.10	0.95
15	600030.SH	中信证券	1.04	2.14	12.43	13.02	1.22
16	600643.SH	爱建集团	0.91	1.95	6.35	13.55	0.71
17	000627.SZ	天茂集团	0.64	2.46	10.10	43.88	0.74
18	601211.SH	国泰君安	0.51	1.29	4.99	10.47	0.89
19	000166.SZ	申万宏源	0.49	0.89	5.40	16.38	1.06
20	601688.SH	华泰证券	0.31	1.85	8.60	11.66	0.83
67	000936.SZ	华西股份	-3.09	3.58	-0.37	26.61	0.94
68	002670.SZ	国盛金控	-3.14	3.07	7.37	-58.38	1.38
69	600155.SH	华创阳安	-3.20	4.31	6.15	25.97	0.85
70	601696.SH	中银证券	-3.86	11.19	6.57	39.65	1.90
71	300309.SZ	*ST 吉艾	-3.87	8.85	7.19	-1.64	-1.13
72	601066.SH	中信建投	-4.04	2.13	4.62	20.34	2.82
73	000623.SZ	吉林敖东	-4.09	4.83	10.43	18.31	0.72
74	002961.SZ	瑞达期货	-4.10	2.64	4.00	16.83	2.66

75	300377.SZ	赢时胜	-5.10	12.76	3.80	107.02	2.24
76	000977.SZ	浪潮信息	-5.32	7.56	-3.39	14.81	2.06
77	300803.SZ	指南针	-5.61	7.09	8.83	60.18	11.74
78	688318.SH	财富趋势	-5.97	10.18	-4.04	49.93	2.62
79	600570.SH	恒生电子	-7.39	4.05	-2.95	97.14	13.45
80	600816.SH	ST 安信	-8.14	2.53	1.12	-34.76	-19.58
81	002945.SZ	华林证券	-8.40	3.47	2.70	86.30	6.08
82	600446.SH	金证股份	-9.00	9.62	-10.91	60.01	2.79
83	9959.HK	联易融科技-W	-10.28	0.85	17.88	75.08	0.00
84	603383.SH	顶点软件	-12.06	7.82	1.19	59.29	6.39
85	600095.SH	湘财股份	-13.51	46.60	27.03	-1291.22	1.92
86	002657.SZ	中科金财	-14.54	75.72	0.95	-84.09	2.51

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、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；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。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

### 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，8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。

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

### 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。