

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券

公募基金销售动态跟踪

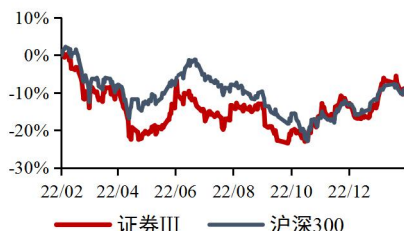
领先大市-A(维持)

Q4 保有规模走弱，券商持续蚕食市场份额

2023 年 2 月 13 日

行业研究/行业动态分析

证券板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证证券III】莫道浮云终蔽日，严冬过尽绽春雷-【山证非银】证券行业年度策略 2023.1.13

【山证证券III】【山证非银】证券行业周报(20221226)：互联互通标的范围扩大，证券板块更具投资价值 2022.12.26

分析师：

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

投资要点：

事件：中国基金业协会公布 2022 年 Q4 公募基金销售保有规模百强榜单。

➢ 公募基金销售持续走弱。前 100 家合计股票+混合公募基金、非货币市场公募基金保有规模分别为 5.65/8.01 万亿元，同比-12.51%/3.82%，环比-0.95%/-4.16%。保有规模下降主要原因在于四季度债券市场大幅震荡导致债基、银行理财产品净值下降，赎回压力增加，压制销售规模。

➢ 券结模式下，券商继续蚕食份额。在券结模式及发展场内 ETF 的环境下，券商与基金公司合作更加频繁，同时券商加快财富管理转型步伐，基金投顾提高用户粘性，综合实力较强的券商持续蚕食代销份额。Top100 机构中券商、银行、第三方机构股混类公募基金保有量市场份额分别为 17.27%/39.65%/19.92%，同比 6.56pct/-3.51pct/0.50pct。非货类基金保有规模市场份额分别为 9.22%/24.97%/16.70%，同比 2.98pct/-2.04pct/-0.98pct，券商代销份额持续提升。

➢ 头部券商及互联网券商具备优势。1) 中信证券、华泰证券、广发证券、中信建投、招商证券保有规模稳居行业前五，其中，中信、华泰首次进入百强榜前十。2) 东方财富得益于其独特的互联网获客引流优势，规模增速第一。3) 中小券商发力，西南证券环比增速最快。

➢ 银行整体表现不佳：销售规模市场份额银行依然独占鳌头，但四季度整体表现不佳，股混类基金保有规模同比下降 23.75%，非货类下降 11.43%。其中 1) 招商银行稳居龙头，股混及非货基金保有规模均位列银行第一。2) 兴业银行表现亮眼，环比、同比均位列前五。

➢ 第三方格局稳固：第三方销售平台中 TOP2 份额进一步加剧，占榜单内其余第三方销售平台比例为 72%。其中 1) 蚂蚁基金、天天基金、腾安基金、盈米基金、汇成基金稳居前五。2) 好买、肯特瑞同比增速最快。3) 盈米、雪球环比增速最快。

➢ 投资策略：关注二级市场回暖下财富管理相关标配置价值。四季度由于债券市场调整，及年末收益兑现等因素代销规模整体下降。随着防疫政策进入常态化，二级市场回暖活跃度及市场风险偏好回升，权益类资产再度受到投资者配置，预计 2023 年代销规模将出现回暖，带动财富管理相关收入的增长。目前银行系在代销市场依然是主要的渠道，券商份额有所提升但仍空间，同时集中度是三类机构中最低的，竞争并不充分，头部机构控、参基金公司优势显著，基金投顾展业较好的公司有望实现弯道超车，券商代销份额预计将继续提升。财富管理具备优势的证券公司拥有较宽的护城河，建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

关注头部券商中信证券及财富管理特色券商东方证券。

风险提示：二级市场大幅下滑；疫情超出预期；资本市场改革不及预期。

目录

1. 市场整体表现情况.....	4
2. 内部机构表现情况.....	5
2.1 券商.....	5
2.2 银行.....	6
2.3 第三方.....	8

图表目录

图 1： 券商股票+混合公募基金保有规模前十.....	5
图 2： 券商非货币市场公募基金保有规模前十.....	5
图 3： 银行股票+混合公募基金保有规模前十.....	7
图 4： 银行非货币市场公募基金保有规模前十.....	7
图 5： 第三方股票+混合公募基金保有规模前十.....	9
图 6： 第三方非货币市场公募基金保有规模前十.....	9
表 1： 券商、银行、第三方机构基金保有量总体情况.....	4
表 2： 百强榜单内券商公募基金保有量（亿元）.....	6
表 3： 百强榜单内银行公募基金保有量（亿元）.....	8
表 4： 百强榜单内第三方机构公募基金保有量（亿元）.....	9

1. 市场整体表现情况

四季度市场需求不足，权益、非货代销双低。截至 2022 年四季度末，基金保有量前 100 中有 53 家券商、26 家银行、19 家第三方代销机构、2 家保险公司。市场前 100 家合计股票+混合公募基金、非货币市场公募基金销售保有规模达 5.65/8.01 万亿元，同比-12.51%/3.82%，环比-0.95%/-4.16%。代销产品大幅下降主要原因在于新冠疫情管控的放开导致的短期内患病率飙升压制市场需求，同时叠加四季度债券市场大幅震荡导致债基、银行理财产品净值下降，赎回压力增加，从而进一步压制了市场需求。

券商增速一骑绝尘。2022 年四季度末，Top100 机构中券商、银行、第三方机构股混类公募基金保有量分别为 1.26/2.89/1.45 万亿，同比 **33.84%**/-23.75%/-14.86%，环比 7.62%/-5.92%/1.24%，非货类公募基金保有量为 1.44/3.89/2.60 万亿，同比 **41.56%**/-11.43%/-9.50%，环比 4.99%/-1.12%/-13.27%。同比环比增速来看，仅券商保持较高的正增速。

券结模式下，券商继续蚕食份额。2022 年四季度末，Top100 机构股混类、非货类市场份额分别为 77.64%/51.37%，集中度环比小幅上升，同比略有下降。Top100 机构中券商、银行、第三方机构股混类公募基金保有量市场份额分别为 17.27%/39.65%/19.92%，同比 6.56pct/-3.51pct/0.50pct。非货类基金保有规模市场份额分别为 9.22%/24.97%/16.70%，同比 2.98pct/-2.04pct/-0.98pct。银行系依然独占鳌头，但在券结模式及发展场内 ETF 的环境下，券商与基金公司将合作更加频繁，综合实力较强的券商将持续蚕食代销份额，2022 年四季度新发公募基金 363 只，其中 22 只券商作为托管人。

基金投顾展业较好的公司有望实现弯道超车。2022 年四季度，券商、银行、第三方机构股混类基金保有规模 CR10 分别为 51.27%/84.46%/95.30%，相比三季度分别变化-14bp/62bp/22bp。券商集中度最低且环比减少，远小于银行及第三方代销机构，市场竞争并不充分，而银行及第三方机构市场已经成熟，头部机构控、参基金公司优势显著，基金投顾展业较好的公司有望实现弯道超车。

表 1：券商、银行、第三方机构基金保有量总体情况

指标	股票+混合公募基金保有规模					非货币市场公募基金保有规模				
单位：亿元	2022Q4	2022Q3	2021Q4	同比	环比	2022Q4	2022Q3	2021Q4	同比	环比
市场合计	72800.45	71534.91	87715.72	-17.00%	1.77%	155877.48	160478.03	162717.27	-4.20%	-2.87%
前 100 合计	56525	57070	64609	-12.51%	-0.95%	80079	83552	83262	-3.82%	-4.16%
前 100 市占率	77.64%	79.78%	73.66%	3.99%	-2.14%	51.37%	52.06%	51.17%	0.20%	-0.69%
券商合计	12570	11680	9392	33.84%	7.62%	14378	13694	10157	41.56%	4.99%
银行合计	28868	30686	37861	-23.75%	-5.92%	38927	39367	43952	-11.43%	-1.12%
第三方合计	14501	14324	17032	-14.86%	1.24%	26037	30020	28769	-9.50%	-13.27%
券商份额	17.27%	16.33%	10.71%	6.56%	0.94%	9.22%	8.53%	6.24%	2.98%	0.69%
银行份额	39.65%	42.90%	43.16%	-3.51%	-3.25%	24.97%	24.53%	27.01%	-2.04%	0.44%

第三方份额	19.92%	20.02%	19.42%	0.50%	-0.10%	16.70%	18.71%	17.68%	-0.98%	-2.01%
-------	--------	--------	--------	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

数据来源：中基协、Wind、山西证券研究所

2. 内部机构表现情况

2.1 券商

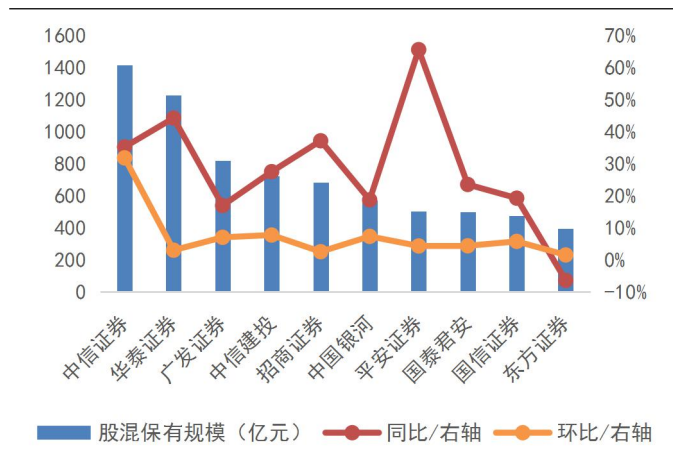
Top100 机构内券商数量保持在 53 家，中信证券、华泰证券首次进入榜单前十，分别位列第 8、第 9。国新证券、江海证券四季度迈入百强，位列第 97、100。粤开证券、东海证券下滑出百强之外。

中信证券保有量位列第一：股混类基金保有量 1417 亿元，非货类基金保有量 1733 亿元。股混类基金保有规模中，华泰证券、广发证券、中信建投、招商证券位列第 2-5 位，分别为 1226、821、723、683 亿元。前五券商环比同比均有所上涨，中信证券同环比均高于 30%。非货类基金保有规模中，前五家位次保持不变，保有规模分别为 1367、948、807、736 亿元。同比均实现大幅增长。

东方财富同比增速最快：股混类基金保有规模同比增长 398.33%，非货类基金保有规模同比增长 4925.54%。排名从三季度 41 位升至 39 位。中银证券、东吴证券、东莞证券增速大于 100%，股混类基金保有规模增速分别位 305.77%、143.33%、116.13%；非货类基金保有规模增速分别为 287.27%、141.94%、111.11%。

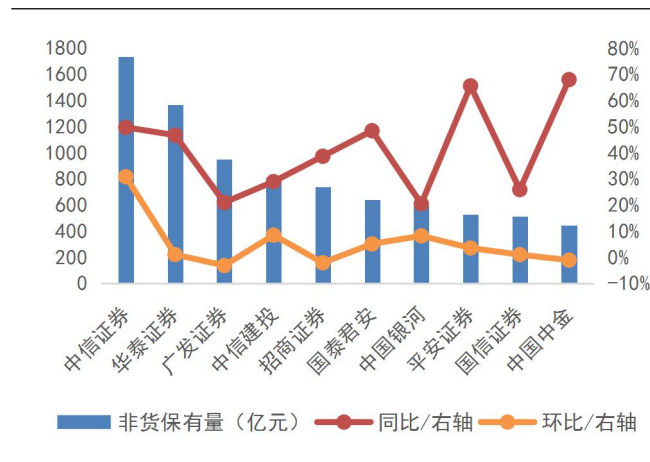
西南证券环比增速最快：股混类基金保有规模环比增长 41.94%，非货类基金保有规模环比增长 40.63%。排名上升 3 位至第 81。股混类基金与非货类基金中增速前三不同，股混类基金保有规模中，国元证券、中信证券增速位列前三，分别为 36.73%、31.81%；非货类基金保有规模中，中信证券、东吴证券增速较快，分别为 30.79%、22.95%。

图 1：券商股票+混合公募基金保有规模前十



数据来源：中基协，山西证券研究所

图 2：券商非货币市场公募基金保有规模前十



数据来源：中基协，山西证券研究所

表 2：百强榜单内券商公募基金保有量（亿元）

总榜排名	机构简称	股票+混合公募基金保有规模					非货币市场公募基金保有规模				
		2022Q4	2022Q3	2021Q4	同比	环比	2022Q4	2022Q3	2021Q4	同比	环比
8	中信证券	1417	1075	1048	35.21%	31.81%	1733	1325	1158	49.65%	30.79%
9	华泰证券	1226	1190	850	44.24%	3.03%	1367	1353	932	46.67%	1.03%
17	广发证券	821	767	702	16.95%	7.04%	948	979	784	20.92%	-3.17%
18	中信建投	723	671	567	27.51%	7.75%	807	744	626	28.91%	8.47%
20	招商证券	683	666	498	37.15%	2.55%	736	752	531	38.61%	-2.13%
23	中国银河	571	532	481	18.71%	7.33%	595	550	494	20.45%	8.18%
25	平安证券	505	484	305	65.57%	4.34%	528	510	319	65.52%	3.53%
26	国泰君安	499	478	404	23.51%	4.39%	638	607	430	48.37%	5.11%
27	国信证券	477	451	400	19.25%	5.76%	511	506	406	25.86%	0.99%
30	东方证券	397	391	424	-6.37%	1.53%	409	411	429	-4.66%	-0.49%
31	兴业证券	382	382	399	-4.26%	0.00%	407	402	403	0.99%	1.24%
32	海通证券	365	348	273	33.70%	4.89%	428	409	296	44.59%	4.65%
35	中国中金	356	310	211	68.72%	14.84%	445	450	265	67.92%	-1.11%
36	申万宏源	340	342	314	8.28%	-0.58%	421	404	323	30.34%	4.21%
39	东方财富	299	276	60	398.33%	8.33%	397	375	67	492.54%	5.87%
41	长江证券	288	270	232	24.14%	6.67%	310	293	249	24.50%	5.80%
43	光大证券	262	260	203	29.06%	0.77%	283	287	217	30.41%	-1.39%
46	中泰证券	251	224	178	41.01%	12.05%	301	273	200	50.50%	10.26%
47	安信证券	248	240	190	30.53%	3.33%	274	273	200	37.00%	0.37%
49	方正证券	223	217	223	0.00%	2.76%	233	233	237	-1.69%	0.00%
50	中银国际	211	203	52	305.77%	3.94%	213	207	55	287.27%	2.90%
52	国金证券	178	169	131	35.88%	5.33%	180	174	132	36.36%	3.45%
53	华西证券	155	162	138	12.32%	-4.32%	160	168	140	14.29%	-4.76%
55	华福证券	116	117	126	-7.94%	-0.85%	121	127	128	-5.47%	-4.72%
58	浙商证券	110	97	87	26.44%	13.40%	130	130	105	23.81%	0.00%
59	长城证券	101	93	71	42.25%	8.60%	103	95	73	41.10%	8.42%
61	东北证券	97	91	80	21.25%	6.59%	127	142	99	28.28%	-10.56%
62	华宝证券	92	88			4.55%	143	136			5.15%
65	恒泰证券	81	71	78	3.85%	14.08%	86	84	81	6.17%	2.38%
67	东吴证券	73	57	30	143.33%	28.07%	75	61	31	141.94%	22.95%
71	国元证券	67	49	44	52.27%	36.73%	107	96	49	118.37%	11.46%
70	东莞证券	67	64	31	116.13%	4.69%	76	77	36	111.11%	-1.30%
73	湘财证券	62	59	64	-3.13%	5.08%	64	61	65	-1.54%	4.92%
74	财通证券	59	55	45	31.11%	7.27%	86	90	58	48.28%	-4.44%
77	国联证券	54	53	47	14.89%	1.89%	70	75	63	11.11%	-6.67%
76	信达证券	54	52	38	42.11%	3.85%	59	55	39	51.28%	7.27%
78	山西证券	51	59	42	21.43%	-13.56%	85	93	49	73.47%	-8.60%
79	中原证券	49	51	47	4.26%	-3.92%	54	56	49	10.20%	-3.57%
80	中航证券	48	48	43	11.63%	0.00%	64	64	48	33.33%	0.00%
81	西南证券	44	31			41.94%	45	32			40.63%
83	万联证券	42	40	28	50.00%	5.00%	43	41	39	10.26%	4.88%
86	东兴证券	40	34	28	42.86%	17.65%	57	58	35	62.86%	-1.72%
85	第一创业	40	47			-14.89%	49	56			-12.50%
87	民生证券	39	37			5.41%	41	40			2.50%
90	华安证券	37	34	38	-2.63%	8.82%	51	48	51	0.00%	6.25%
88	西部证券	37	29			27.59%	40	35			14.29%
93	上海证券	36	30	34	5.88%	20.00%	41	42	41	0.00%	-2.38%
92	国海证券	36	37	28	28.57%	-2.70%	46	47	33	39.39%	-2.13%
91	南京证券	36	35	28	28.57%	2.86%	39	38	28	39.29%	2.63%
98	渤海证券	32	32	27	18.52%	0.00%	37	40	37	0.00%	-7.50%
97	国新证券	32					52				
99	国都证券	31	29	25	24.00%	6.90%	32	31	27	18.52%	3.23%
100	江海证券	30					31				

数据来源：中基协，山西证券研究所（按股混公募基金保有规模排名）

2.2 银行

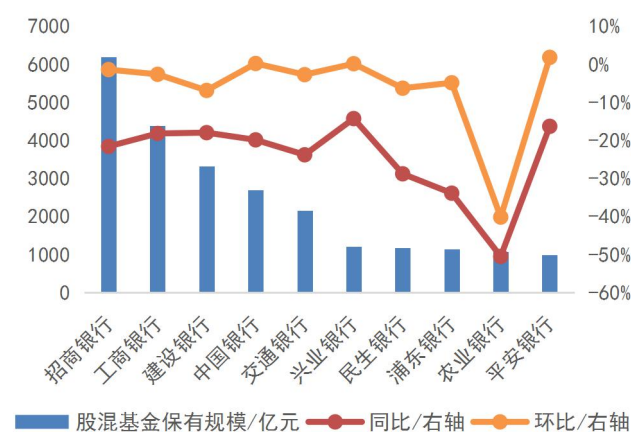
Top100 机构内银行数量减少 1 家，东莞银行跌出百强榜单。

招商银行依然蝉联榜首：招商银行四季度末股混类基金保有量为 6291 亿元，非货类基金保有量为 7576 亿元，稳居银行类机构第一位。股混类基金保有规模中，工商银行、建设银行、中国银行、交通银行位列第 2-5 位，分别为 4383、3327、2698、2152 亿元。同比增速均大幅下滑。非货类基金保有规模中，工商银行、中国银行、建设银行、兴业银行位列第 2-5 位，分别为 5080、4380、3971、2486 亿元。前五中兴业银行表现亮眼，同比增速达 59.62%。

南京银行、兴业银行增速较快：股混类基金保有规模增速规模为正的仅有南京银行、江苏银行、渤海银行，同比增速分别为 30.26%、23.53%、12.12%。非货类基金保有规模增速前五分别为兴业银行、江苏银行、平安银行、宁波银行、杭州银行，主要为发达区域城商行。同比增速 59.26%、29.18%、18.63%、17.47%、11.52%。

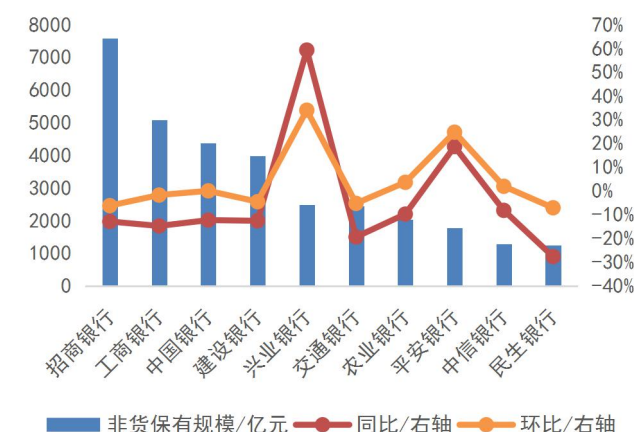
兴业银行环比均为前五：股票及混合型基金保有量中，江苏银行、宁波银行、平安银行、中国银行、兴业银行环比增速位列前五，环比 12.75%、6.44%、1.83%、0.22%、0.16%。非货类基金规模保有量中，兴业银行、平安银行、宁波银行、江苏银行、农业银行位列前五，分别为 33.94%、24.69%、14.32%、7.08%、3.57%。

图 3：银行股票+混合公募基金保有规模前十



数据来源：中基协，山西证券研究所

图 4：银行非货币市场公募基金保有规模前十



数据来源：中基协，山西证券研究所

表 3：百强榜单内银行公募基金保有量（亿元）

总榜排名	机构简称	股票+混合公募基金保有规模					非货币市场公募基金保有规模				
		2022Q4	2022Q3	2021Q4	同比	环比	2022Q4	2022Q3	2021Q4	同比	环比
1	招商银行	6204	6291	7910	-21.57%	-1.38%	7576	8081	8701	-12.93%	-6.25%
4	工商银行	4383	4501	5356	-18.17%	-2.62%	5080	5173	5963	-14.81%	-1.80%
5	建设银行	3327	3572	4055	-17.95%	-6.86%	3971	4162	4545	-12.63%	-4.59%
6	中国银行	2698	2692	3366	-19.85%	0.22%	4380	4381	4997	-12.35%	-0.02%
7	交通银行	2152	2212	2823	-23.77%	-2.71%	2451	2588	3043	-19.45%	-5.29%
10	兴业银行	1215	1213	1417	-14.26%	0.16%	2486	1856	1561	59.26%	33.94%
11	民生银行	1181	1260	1658	-28.77%	-6.27%	1234	1329	1707	-27.71%	-7.15%
12	浦东银行	1139	1197	1722	-33.86%	-4.85%	1224	1311	1764	-30.61%	-6.64%
13	农业银行	1081	1806	2183	-50.48%	-40.14%	2032	1962	2253	-9.81%	3.57%
14	平安银行	1002	984	1197	-16.29%	1.83%	1783	1430	1503	18.63%	24.69%
15	中信银行	927	954	1252	-25.96%	-2.83%	1292	1268	1408	-8.24%	1.89%
19	邮政储蓄	719	808	879	-18.20%	-11.01%	977	1071	1192	-18.04%	-8.78%
22	光大银行	574	693	991	-42.08%	-17.17%	730	790	1080	-32.41%	-7.59%
28	宁波银行	446	419	616	-27.60%	6.44%	1022	894	870	17.47%	14.32%
37	江苏银行	336	298	272	23.53%	12.75%	363	339	281	29.18%	7.08%
40	上海银行	293	325	352	-16.76%	-9.85%	370	412	397	-6.80%	-10.19%
45	华夏银行	253	358	455	-44.40%	-29.33%	292	416	636	-54.09%	-29.81%
48	北京银行	233	250	319	-26.96%	-6.80%	281	311	370	-24.05%	-9.65%
51	广发银行	209	260	305	-31.48%	-19.62%	402	451	427	-5.85%	-10.86%
57	浙商银行	112	130	161	-30.43%	-13.85%	127	151	189	-32.80%	-15.89%
60	南京银行	99	102	76	30.26%	-2.94%	165	171	152	8.55%	-3.51%
64	上海农商	86	98	107	-19.63%	-12.24%	95	111	125	-24.00%	-14.41%
68	杭州银行	71	96	101	-29.70%	-26.04%	397	472	356	11.52%	-15.89%
75	汇丰银行	58	58	64	-9.38%	0.00%	102	104	107	-4.67%	-1.92%
89	渤海银行	37	46	33	12.12%	-19.57%	42	47	42	0.00%	-10.64%
96	青岛银行	33	35	46	-28.26%	-5.71%	53	56	68	-22.06%	-5.36%

数据来源：中基协，山西证券研究所（按股混公募基金保有规模排名）

2.3 第三方

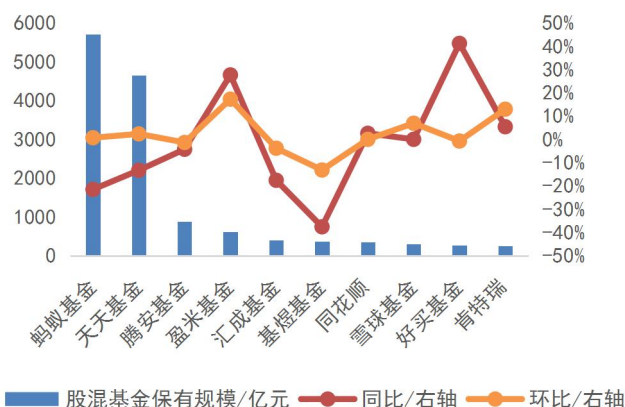
Top100 机构内第三方销售公司数量增加 1 家，四季度共上榜 19 家，长量基金再入榜单，位列第 95。

蚂蚁基金稳居第一，总榜单第二。四季度末蚂蚁股混类基金保有量 5712 亿元，非货类基金保有量 11545 亿元。股混类基金保有规模中，天天、腾安、盈米、汇成位列第 2-5 位，分别为 4657、874、618、403 亿元。Top2 规模占榜内第三方机构的 71.51%，集中度进一步提升，头部机构与三季度保持一致，竞争格局较为稳固。非货类基金保有规模中，天天、腾安、基煜、汇成位列第 2-5 位，分别为 5845、1805、1403、1309 亿元，较三季度比，前五公司中仅腾安、基煜位次有所变化。

好买、肯特瑞同比增速最快：好买股混类基金保有规模同比增长 41.24%，盈米、肯特瑞、同花顺、度小满居其后，同比 27.69%、5.42%、2.59%、1.59%。京东肯特瑞非货基金保有量同比增长 59.68%，好买、盈米、同花顺、度小满位列 2-5 位，分别为 28.06%、11.26%、5.56%、4.63%。

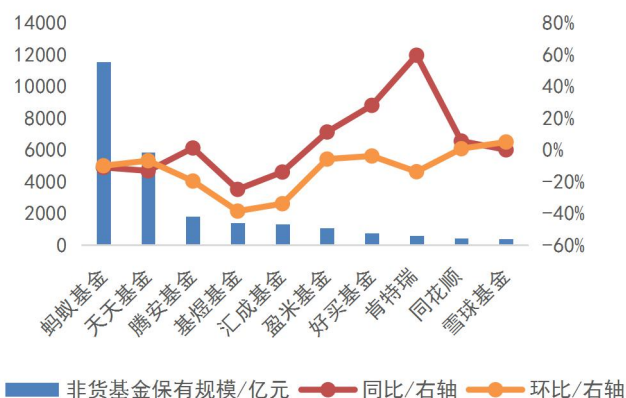
盈米、雪球环比增速最快：盈米股混类基金保有规模环比增长 17.27%，肯特瑞、雪球、嘉实财富、中欧财富紧随其后，增速分别位 12.95%、6.92%、3.90%、3.03%，非货类基金保有量中仅雪球和同花顺环比增速为正，分别 4.97%、0.72%。

图 5：第三方股票+混合公募基金保有规模前十



数据来源：中基协，山西证券研究所

图 6：第三方非货币市场公募基金保有规模前十



数据来源：中基协，山西证券研究所

表 4：百强榜单内第三方机构公募基金保有量（亿元）

总榜排名	机构简称	股票+混合公募基金保有规模					非货币市场公募基金保有规模				
		2022Q4	2022Q3	2021Q4	同比	环比	2022Q4	2022Q3	2021Q4	同比	环比
2	蚂蚁基金	5712	5673	7278	-21.52%	0.69%	11545	12832	12985	-11.09%	-10.03%
3	天天基金	4657	4551	5371	-13.29%	2.33%	5845	6274	6739	-13.27%	-6.84%
16	腾安基金	874	886	913	-4.27%	-1.35%	1805	2247	1784	1.18%	-19.67%
21	盈米基金	618	527	484	27.69%	17.27%	1067	1133	959	11.26%	-5.83%
29	汇成基金	403	419	489	-17.59%	-3.82%	1303	1973	1515	-13.99%	-33.96%
33	基煜基金	362	417	580	-37.59%	-13.19%	1403	2286	1869	-24.93%	-38.63%
34	同花顺	357	357	348	2.59%	0.00%	418	415	396	5.56%	0.72%
38	雪球基金	309	289			6.92%	380	362			4.97%
42	好买基金	274	276	194	41.24%	-0.72%	744	774	581	28.06%	-3.88%
44	肯特瑞	253	224	240	5.42%	12.95%	594	689	372	59.68%	-13.79%
54	陆金所	154	159	205	-24.88%	-3.14%	261	304	296	-11.82%	-14.14%
56	中植基金	114	119			-4.20%	125	138			-9.42%
63	正行基金	91	96	98	-7.14%	-5.21%	106	115	115	-7.83%	-7.83%
66	嘉实财富	80	77	89	-10.11%	3.90%	94	96	124	-24.19%	-2.08%
69	中欧财富	68	66	83	-18.07%	3.03%	71	73	86	-17.44%	-2.74%
72	度小满	64	68	63	1.59%	-5.88%	113	138	108	4.63%	-18.12%
82	华夏财富	43	44	51	-15.69%	-2.27%	59	61	66	-10.61%	-3.28%
94	普益基金	35	36	50	-30.00%	-2.78%	54	59	69	-21.74%	-8.47%
95	长量基金	33					50				

数据来源：中基协，山西证券研究所（按股混公募基金保有规模排名）

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

