



非银行金融行业研究

增持（维持评级）
行业周报

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：胡江（执业 S1130524040004）

shusiqin@gjzq.com.cn

hujiang@gjzq.com.cn

保险资产端修复预期未变，逢低配置价值较高，严格减持行为有望提振市场信心

保险板块

新华保险践行新“国九条”一年多次分红引导，保险股分红较稳定预期有望进一步深化。5月24日，新华保险董事会审议通过《关于2024年度中期利润分配相关安排的议案》，提出“合理考虑当期业绩、资金状况及风控指标要求，在公司2024年半年度具有可供分配利润的条件下，实施2024年度中期分红派息，分红比例不高于30%”，充分展现了公司高层对后续经营管理的信心。当前已有多家国有大行响应新“国九条”要求，明确中期分红方案，新华保险为上市险企首家（中国平安已推行中期分红多年），预计其他险企也有望跟进，在进一步提升保险股分红较稳定预期的同时，提升市场对保险公司盈利能力的信心，预计高股息相关标的吸引力有望进一步提升。截至5月24日，国寿A、平安A、太保A、新华A2023股息率分别为1.3%、5.5%、3.5%、2.5%，国寿H、平安H、太保H、新华H、友邦H、太平H2023股息率分别为4.0%、6.3%、5.3%、5.6%、2.7%、3.5%。

短期市场情绪反复，保险股跟随大盘调整，市场防御性提升，保险股逢低配置价值依然较高。展望后续，保险股资产端修复预期不变，长端利率仍处低位，预计随着万亿特别国债发行，长端利率有望企稳，短期看或继续横盘震荡；地产系列宽松政策已落地，但政策效果和对经济基本面的提振尚需进一步观察，预计随着政策端对地产行业提振效果显现以及消费政策的延伸，市场基本面有望进一步巩固。

投资建议：关注5条主线，①地产风险缓释：平安A、新华A；②权益市场β驱动估值反弹：太平H、新华A；③综合负债端、资产端的基本面：太保A/H；④防御属性突出的稳增长标的中国财险；⑤利润高弹性的低估值互联网财险标的，众安在线。综合排序为：中国太保A/H、中国太平H、中国财险H、中国平安A、新华保险A、众安在线H。

证券板块

监管严格规范股东减持行为，有望提振市场信心。5月24日证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》，以规章形式升级股份减持制度。核心内容包括**严格规范大股东减持**，如禁止在破发、破净、分红不达标等情形下通过竞价/大宗交易方式减持股份，增加预披露义务，一致行动人需同样遵守减持限制等；**防范绕道减持**，如协议转让受让方减持锁定期六个月，离婚、解散、分立等分割股票后各方持续共同遵守减持限制，禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出等；**细化违规责任条款**，明确对违规减持可以采取责令购回并向上市公司上缴价差的措施，列举应予处罚的具体情形，我们认为减持制度的完善和升级将严厉限制二级市场股东违规套利行为，有望提振市场信心。

资本市场改革新政密集及迅速出台，体现监管改革意志坚决，务必重视券商板块。4月中旬以来，为贯彻落实新“国九条”，证监会、交易所相继出台投行业务系列制度、加强上市券商监管、私募基金运作、公募基金交易费用管理规定、投资者保护、程序化交易、退市分红减持等上市公司监管办法，体现出监管“以投资者为本”的改革理念和坚守资本市场工作的政治性、人民性的意志坚决，我们认为，资本市场新一轮改革推动下市场生态或将发生根本性改变，有望促进一二级市场价值回归。下一阶段进一步深化投资端改革或是关注重点。

投资建议：展望今年6-8月，我们认为在大盘突破前期压力平台（市场层面）/投资端深化改革（政策层面）/24Q2业绩大概率正增（业绩层面）等预期催化下，券商有望再迎“中期躁动”行情，当前板块布局性价比高。主线方面持续关注券商板块并购+国资增资主线，**建议关注相关标的：华泰证券、中国银河、中金公司。**

风险提示

1) 保险监管趋严：或对新单销售形成负面影响；2) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；3) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；4) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



内容目录

一、核心观点.....	3
1.1 保险.....	3
1.2 券商.....	3
二、核心数据追踪.....	5
2.1 市场回顾.....	5
2.2 数据追踪.....	5
三、行业及公司动态.....	7
3.1 上市券商并购进展.....	7
3.2 行业要闻.....	8
3.3 公司公告.....	8
风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 保险公司静态 PEV（截至 5.24）.....	3
图表 2： 保险公司 PB（MRQ，截至 5.24）.....	3
图表 3： 证券板块估值走势.....	4
图表 4： 上市券商 PB（LF）估值.....	4
图表 5： 本周非银金融子行业表现.....	5
图表 6： 核心标的周涨跌幅.....	5
图表 7： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	5
图表 8： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	5
图表 9： 融资融券余额走势（亿元）.....	6
图表 10： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	6
图表 11： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	6
图表 12： 各月债承规模（亿元）及增速.....	6
图表 13： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	6
图表 14： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	6
图表 15： 长端利率走势（%）.....	7
图表 16： 债券指数累计涨跌幅.....	7
图表 17： 上市券商并购进展.....	7
图表 18： 重点公司公告.....	8



一、核心观点

1.1 保险

新华保险践行新“国九条”一年多次分红引导，保险股分红较稳定预期有望进一步深化。5月24日，新华保险董事会审议通过《关于2024年度中期利润分配相关安排的议案》，提出“合理考虑当期业绩、资金状况及风控指标要求，在公司2024年半年度具有可供分配利润的条件下，实施2024年度中期分红派息，分红比例不高于30%”，充分展现了公司高层对后续经营管理的信心。当前已有多家国有大行响应新“国九条”要求，明确中期分红方案，新华保险为上市险企首家（中国平安已推行中期分红多年），预计其他险企也有望跟进，在进一步提升保险股分红较稳定预期的同时，提升市场对保险公司盈利能力的信心，预计高股息相关标的吸引力有望进一步提升。截至5月24日，国寿A、平安A、太保A、新华A2023股息率分别为1.3%、5.5%、3.5%、2.5%，国寿H、平安H、太保H、新华H、友邦H、太平H2023股息率分别为4.0%、6.3%、5.3%、5.6%、2.7%、3.5%。

短期市场情绪反复，保险股跟随大盘调整，市场防御性提升，保险股逢低配置价值依然较高。展望后续，保险股资产端修复预期不变，长端利率仍处低位，预计随着万亿特别国债发行，长端利率有望企稳，短期看或继续横盘震荡；地产系列宽松政策已落地，但政策效果和对经济基本面的提振尚需进一步观察，预计随着政策端对地产行业提振效果显现以及消费政策的延伸，市场基本面有望进一步巩固。

建议关注保险股5条主线，①地产风险缓释：平安A、新华A；②权益市场β驱动估值反弹：太平H、新华A；③综合负债端、资产端的基本面：太保A/H；④防御属性突出的稳增长标的中国财险；⑤利润高弹性的低估值互联网财险标的，众安在线。综合排序为：中国太保A/H、中国太平H、中国财险H、中国平安A、新华保险A、众安在线H。

图表1：保险公司静态PEV（截至5.24）

		最大值	最小值	均值	中位数	PEV估值	2018年来分位数	2023股息率	2023分红比例
A股	中国人寿A	1.56	0.57	0.88	0.84	0.72	18%	1.3%	58%
	中国平安A	1.74	0.47	1.00	1.06	0.57	14%	5.5%	37%
	中国太保A	1.36	0.35	0.72	0.67	0.53	29%	3.5%	36%
	新华保险A	1.44	0.28	0.66	0.63	0.42	26%	2.5%	30%
H股	中国人寿H	0.85	0.17	0.41	0.36	0.24	19%	4.0%	58%
	中国平安H	1.75	0.36	0.96	1.05	0.50	12%	6.3%	37%
	中国太保H	1.08	0.21	0.52	0.47	0.35	30%	5.3%	36%
	新华保险H	0.95	0.14	0.37	0.32	0.19	12%	5.6%	30%
	友邦保险H	2.60	0.98	1.90	1.93	1.29	3%	2.7%	37%
	中国太平H	1.01	0.09	0.35	0.27	0.15	25%	3.5%	17%

来源：wind，各公司财报，国金证券研究所 注：最大值/最小值/均值/中位数均为自2018年或上市之日开始计算，平安、友邦分红比例为营运利润口径；静态估值为当天市值/上一年末内含价值

图表2：保险公司PB（MRQ，截至5.24）

		最大值	最小值	均值	中位数	PB估值	2018年来分位数	2023股息率	2023分红比例
A股	中国人保	3.91	0.85	1.40	1.16	0.97	18%	2.9%	30%
	中国人保	1.22	0.38	0.59	0.48	0.46	38%	6.1%	30%
H股	中国财险	1.64	0.58	0.92	0.84	0.90	61%	5.2%	44%
	众安在线	13.92	0.74	2.70	2.14	0.92	2%	/	/

来源：wind，国金证券研究所 注：最大值/最小值/均值/中位数均为自2018年或上市之日开始计算

1.2 券商

监管严格规范股东减持行为，有望提振市场信心。5月24日证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》，是对之前的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》进一步完善，并以规章形式升级股份减持制度，核心内容包括严格规范大股东减持，如禁止在破发、破净、分红不达标等情形下通过竞价/大宗交易方式减持股份，增加预披露义务，



一致行动人需同样遵守减持限制等；**防范绕道减持**，如协议转让受让方减持锁定期六个月，离婚、解散、分立等分割股票后各方持续共同遵守减持限制，禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易，禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出等；**细化违规责任条款**，明确对违规减持可以采取责令购回并向上市公司上缴价差的措施，列举应予以处罚的具体情形，我们认为减持制度的完善和升级将严厉限制二级市场违规套利行为，有望提振市场信心。

资本市场改革新政密集及迅速出台，体现监管改革意志坚决，务必重视券商板块。4月中旬以来，为贯彻落实新“国九条”，证监会、交易所相继出台投行业务系列制度、加强上市券商监管、私募基金运作、公募基金交易费用管理规定、投资者保护、程序化交易、退市分红减持等上市公司监管办法，体现出监管“以投资者为本”的改革理念和坚守资本市场工作的政治性、人民性的意志坚决，我们认为，资本市场新一轮改革推动下市场生态或将发生根本性改变，有望促进一二级市场价值回归，市场资源或将由融资端向投资端倾斜，下一阶段进一步深化投资端改革或是关注重点。

图表3：证券板块估值走势



来源：wind，国金证券研究所

图表4：上市券商PB(LF)估值

排名	上市券商	PB	PB分位	排名	上市券商	PB	PB分位	排名	上市券商	PB	PB分位
1	华林证券	4.76	4.1%	18	方正证券	1.49	47.5%	35	财通证券	0.98	0.2%
2	首创证券	4.35	56.6%	19	红塔证券	1.41	0.3%	36	长江证券	0.97	6.3%
3	锦龙股份	3.77	31.2%	20	光大证券	1.26	39.1%	37	国金证券	0.93	0.1%
4	东方财富	2.75	0.5%	21	中国银河	1.24	25.0%	38	东方证券	0.92	0.6%
5	信达证券	2.65	3.1%	22	中原证券	1.19	1.3%	39	国海证券	0.92	0.2%
6	太平洋	2.39	63.6%	23	中泰证券	1.17	0.3%	40	兴业证券	0.87	0.2%
7	中信建投	2.25	2.4%	24	招商证券	1.13	6.0%	41	广发证券	0.85	0.0%
8	财达证券	1.86	0.3%	25	申万宏源	1.11	21.6%	42	哈投股份	0.84	14.5%
9	国联证券	1.79	29.0%	26	西部证券	1.07	20.8%	43	东北证券	0.84	2.1%
10	华鑫股份	1.75	26.4%	27	中信证券	1.07	0.5%	44	国元证券	0.82	3.3%
11	国盛金控	1.73	63.9%	28	天风证券	1.05	13.9%	45	国泰君安	0.81	0.6%
12	中金公司	1.71	1.6%	29	华安证券	1.03	1.4%	46	华西证券	0.80	0.2%
13	南京证券	1.68	3.2%	30	山西证券	1.02	1.7%	47	东吴证券	0.80	0.2%
14	浙商证券	1.62	24.8%	31	长城证券	1.01	0.3%	48	华泰证券	0.79	3.1%
15	湘财股份	1.59	4.3%	32	国信证券	1.00	1.5%	49	国投资本	0.79	0.5%
16	中银证券	1.57	0.8%	33	西南证券	0.99	8.0%	50	华创云信	0.77	6.7%
17	第一创业	1.52	1.6%	34	东兴证券	0.98	11.9%	51	海通证券	0.64	0.3%



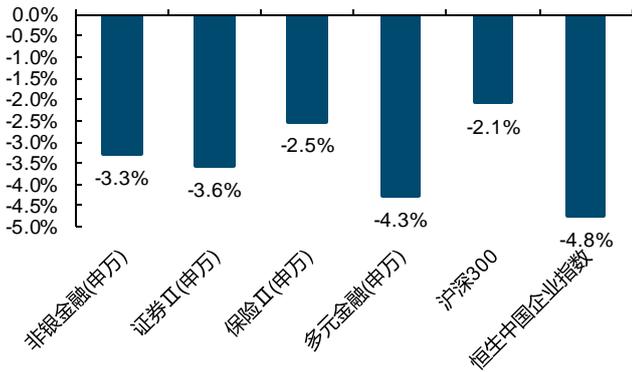
来源: wind, 国金证券研究所 注: PB 分位自 2019 年开始计算

二、核心数据追踪

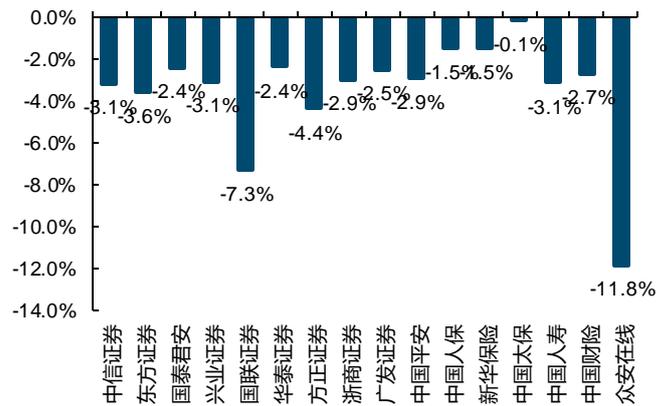
2.1 市场回顾

本周 A 股整体回调, 沪深 300 指数-2.1%, 非银金融(申万)-3.3%, 跑输沪深 300 指数 1.2pct, 其中证券、保险、多元金融分别-3.6%、-2.5%、-4.3%, 超额收益分别为-1.5pct、-0.4pct、-2.2pct。从核心个股表现来看, 本周保险板块防御属性显现, 中国太保、中国人保、新华保险分别-0.1%、-1.5%、-1.5%。

图表5: 本周非银金融子行业表现



图表6: 核心标的周涨跌幅



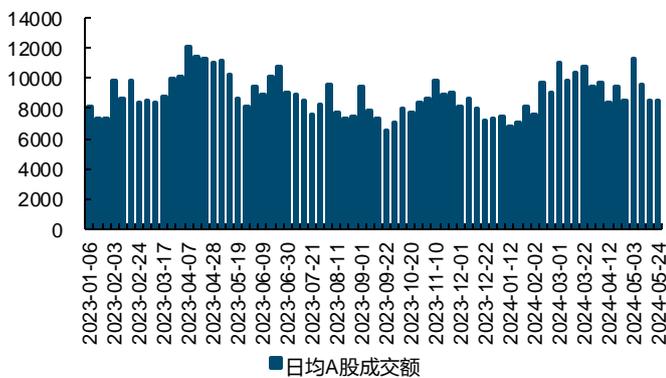
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

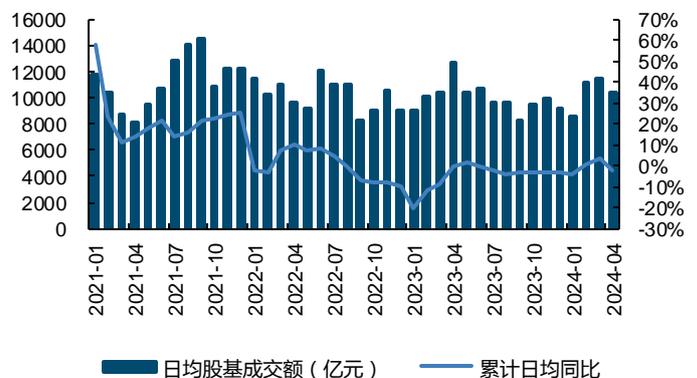
2.2 数据追踪

券商: 1) **经纪业务:** ①交投: 本周 A 股日均成交额 8517 亿元, 环比+0.3%。24 年 1-4 月日均股基成交额 10342 亿元, 同比-2.3%。②代销业务: 24 年 1-4 月新发权益类公募基金份额合计 739.2 亿份, 同比-37.1%。2) **投行业务:** ①股权承销: 24 年 1-4 月股权承销规模同比-72.8%。②债券承销: 24 年 1-4 月债券承销规模同比-5.3%。3) **资管业务:** ①券商资管: 截至 24/04, 券商资管 5.6 万亿元, 较上月末+5.4%。②截至 24/04, 非货公募 17.3 万亿元, 较上月末+3.8%。权益类公募 6.9 万亿元, 较上月末+2.3%。③截至 24/03, 私募: 私募基金 20.3 万亿元, 较上月末+0.0%。

图表7: 周度日均 A 股成交额 (亿元)



图表8: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速

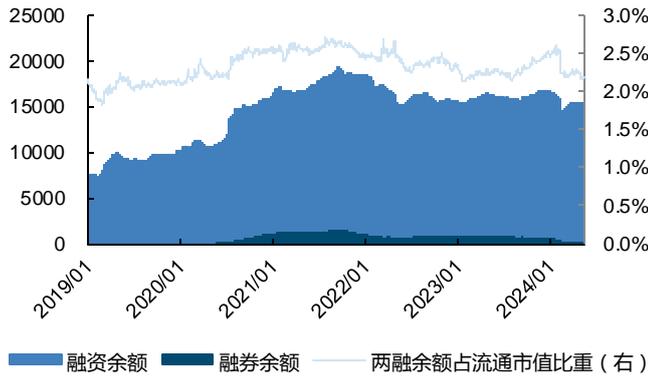


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

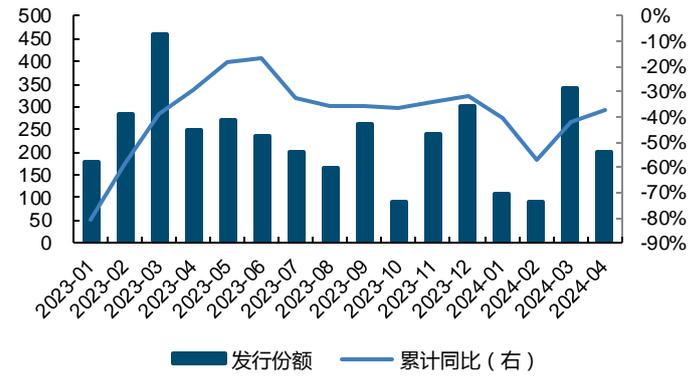


图表9: 融资融券余额走势 (亿元)



来源: wind, 国金证券研究所

图表10: 各月权益公募新发份额 (亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速



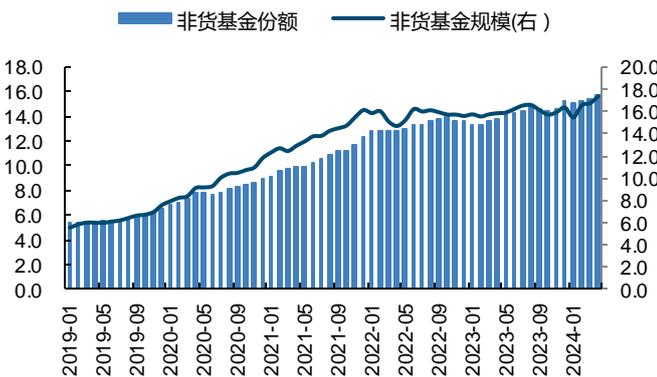
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 各月债承规模 (亿元) 及增速



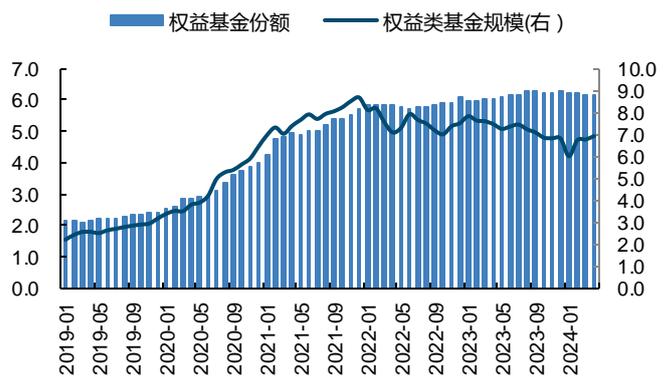
来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)

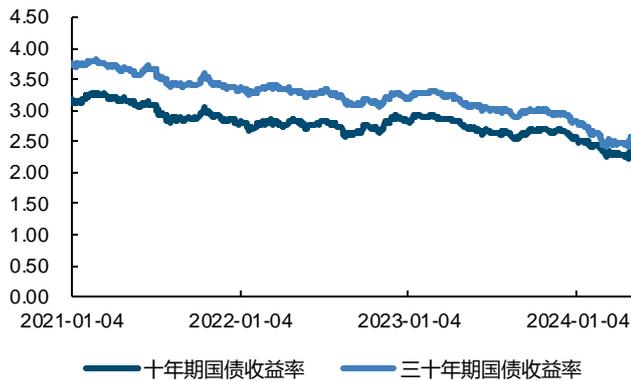


来源: wind, 国金证券研究所

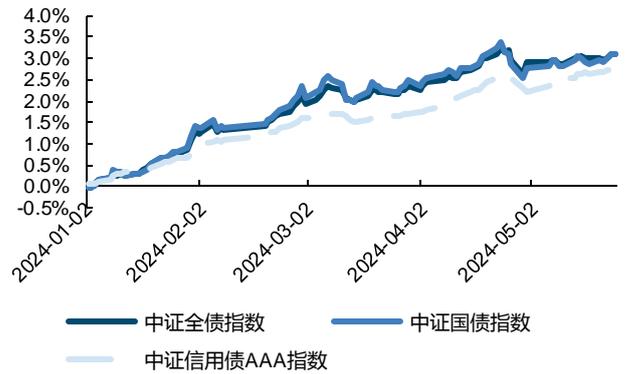
保险: 本周 10 年期国债到期收益率+0.6bps 至 2.31%, 30 年期国债到期收益率-3.5bps 至 2.55%。本周中证全债指数、中证国债指数、中证信用债 AAA 指数分别+0.13%、+0.24%、+0.16%



图表15: 长端利率走势 (%)



图表16: 债券指数累计涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

三、行业及公司动态

3.1 上市券商并购进展

图表17: 上市券商并购进展

序号	并购相关方	日期	相关/最新进展
1	国联证券/民生证券	2024/4/26	国联证券发布公告称, 正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金, 公司自 4 月 26 日起停牌。
		2024/5/14	公司拟通过发行 A 股股份的方式向国联集团、沅泉峪等 46 名交易对方购买其合计持有的民生证券 100.00% 股份, 并募集配套资金。
2	方正证券/平安证券	2022/12/19	证监会核准中国平安成为方正证券实际控制人, 要求方正证券应当督促实际控制人中国平安切实履行责任, 就解决同时控制方正证券和平安证券等问题在一年内制定并上报方案, 明确时间表和路线图, 并在 5 年内完成规范整改。
		2023/12	据证券时报报道, 券商中国记者从知情人士了解到, 证监会要求就解决同时控制方正证券和平安证券等问题在一年内制定方案已经上报。
		2024/3	中国平安和方正证券分别在 2023 年度业绩说明会上表述, 相关工作正在推进中, 将及时按照监管要求履行信息披露义务。
3	浙商证券/国都证券	2024/3/29	浙商证券董事会审核通过公司拟受让重庆信托等 5 家公司合计持有的 19.15% 国都证券的股份, 公司与上述 5 家公司签订了《股份转让协议》。
		2024/5/10	拟参与国都证券 7.42% 股份的竞拍。
		2022/5	华创证券以 17.26 亿元竞得 7.44 亿股太平洋证券股票。
4	华创证券/太平洋证券	2023/9	证监会受理华创证券变更为太平洋证券主要股东或者实际控制人的申请。
		2023/12	证监会披露太平洋证券股份有限公司变更主要股东反馈意见, 要求在 30 个工作日内对 3 个问题提供书面回复: 一是请拟入股股东说明是否已就入股太平洋履行完备的决议程序, 包括但不限于上市公司决议和信息披露程序; 二是 2023 年 9 月, 拟入股股东因投行业务部分撤否项目内控意见未有效落实、内核委员会履职不尽责等问题, 被证监会出具警示函, 请其说明是否已对相关问题进行整改; 三是请拟入股股东梳理自营业务、资管业务及子公司管理等情况, 并对是否存在风险进行评估。
		2024/1	据华创云信 2023 年年报披露, 2024 年 1 月公司股东大会审议通过, 华创证券将在中国证监会核准股东资格后, 到法院领取执行裁定书, 办理股权过户手续, 并拟在太平洋证券董事会换届时取得相应董事席位, 成为其控股股东。

来源: 证监会官网、各公司公告, 国金证券研究所



3.2 行业要闻

【A股最严减持新规落地，防范假离婚、融券等绕道减持，明确违规减持购回】

5月24日，证监会正式发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》及相关配套规则，进一步规范股份减持行为。这距离征求意见稿发布仅相隔一个多月时间。今年4月12日，证监会就《上市公司股东减持股份管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，这部被称作是A股史上最严、最全的减持规定受到关注。截至目前，A股减持体系得到了全面覆盖。其中，证监会同步修订了《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》。此外，交易所层面，减持指引和询价转让指引也同步做了修改。记者注意到，《上市公司股东减持股份管理暂行办法》作为一般规定，《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》加上本次未修改的创投反向挂钩规定，作为特别规定，共同构成了“1+2”的与减持有关的制度架构。

（来源：财联社）

【中证协发布指引，规范分析师行为提升报价报告质量】

中国证券业协会5月24日发布《证券公司提供投资价值研究报告行为指引》（下称《指引》），进一步规范证券公司提供投资价值研究报告（下称“报价报告”）执业行为，提升报价报告质量，保护投资者合法权益。《指引》自发布之日起实施。中证协表示，随着注册制改革全面实施，报价报告在股票发行承销中发挥越来越大的作用，成为网下投资者对发行人投资价值判断的重要参考材料。但在业务开展过程中，暴露出报价报告质量不高、部分报价报告预测偏离度较大、分析师执业独立性不够等问题，亟需进行规范。此次发布的《指引》共设置二十三条，对证券公司制作、提供报价报告应遵循的基本原则，建立健全相应的内部管理制度，委托母公司或子公司撰写报价报告，以及对承销团成员撰写报价报告，分析师跨墙管理，禁止影响或干扰分析师独立判断，禁止泄露报价报告观点和内容等都提出了规范要求。

（来源：上海证券报）

【财政部等三部门：三大粮食作物两种农险今年起在全国全面实施】

5月21日，财政部、农业农村部、金融监管总局联合发布《关于在全国全面实施三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险政策的通知》。从今年起，在全国全面实施稻谷、小麦、玉米三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险政策。三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险保费补贴比例为在省级财政保费补贴不低于25%的基础上，中央财政对中西部地区和东北地区补贴45%，对东部地区补贴35%。农业保险综合费用率不高于20%。

（来源：观潮财经）

【香港保监局：正跟进其他经纪公司无牌销售保单】5月22日保监局向业界再发布通函，指有持牌保险经纪公司依赖无牌人士从事受规管活动，保监局与廉署之前采取联合打击行动，调查仍然在进行。该局称，将在今后对保险公司进行检查和监督时，将加强关注保险公司就所有持牌保险中介人的酬劳结构。该局亦强调经纪公司和保险公司的控权人、董事、负责人员和管控要员有责任落实管控和流程，以确保符合保险业监管框架的规定。

（来源：观潮财经）

【保险资管机构收紧向个人投资者发售产品】监管部门前不久对部分保险资管机构进行窗口指导，强调聚焦主业，以保险资金运用管理为核心，要求控制个人投资者投资保险资管产品的规模，并建议不新增发行面向个人客户的保险资管产品。据了解，相关保险资管公司已经在开始梳理个人业务。

（来源：券商中国）

3.3 公司公告

图表18：重点公司公告

日期	公司	公告内容
一、证券板块		
2024.5.25	中信证券	杨明辉先生于2024年5月24日向董事会提交了辞职报告，因到龄退休，申请辞去公司第八届董事会执行董事、董事会下设专门委员会委员/主席、总经理、执行委员、授权代表及在公司及控股子公司担任的其他职务。



日期	公司	公告内容
2024. 5. 24	中信建投	高级管理人员周志钢先生因达到法定退休年龄，向董事会提交辞职报告，申请辞去公司执行委员会委员职务，自 2024 年 5 月 24 日起生效。辞任后，周志钢先生不再继续担任公司及控股子公司的职务。
2024. 5. 23	国联证券	国联证券资管已完成设立工作，领取了《营业执照》，并于近日领取了《经营证券期货业务许可证》。
二、保险板块		
2024. 5. 24	新华保险	公司董事会审议通过《关于 2024 年度中期利润分配相关安排的议案》，提出合理考虑当期业绩、资金状况及风控指标要求，在公司 2024 年半年度具有可供分配利润的条件下，实施 2024 年度中期分红派息。年中股息总额占公司 2024 年半年度归属于母公司股东净利润的比例不高于 30%。
2024. 5. 20	中国财险	人保财险发布公告称，与人保寿险、人保健康、人保再保和人保资本签订了投资业务协议。根据协议，人保资本向人保财险提供以公司资金认购本公司关联方以外的企业发起及管理的股权类投资产品服务，人保财险向人保资本支付受托管理费。

来源：各公司公告，国金证券研究所

风险提示

1) 保险监管趋严：或对新单销售形成负面影响；2) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；3) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；4) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究