



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 Q2 业绩向好预期有望驱动估值修复持续，券商板块有望迎来政策催化

保险板块

普惠保险顶层设计出炉，“盈亏分担+费率动态调整”双机制下，预计相关险种保本微利可期。6月6日，金融监管总局印发《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》，一是继续推动普惠保险产品供给侧发力，要求进一步丰富农民、城镇低收入人群、女性、老年人、灵活就业人员、中小微企业等重点群体相关保险产品服务；二是明确市场主体责任，提出保险公司要将开展普惠保险、履行社会责任纳入经营绩效考核，大型保险公司普惠保险考核权重原则上不低于5%；三是提出“盈亏分担”和“费率动态调整”机制，预计在与政府相关部门的合作协商下，大型险企普惠保险有望实现保本微利。

短期市场情绪反复，保险股随大盘调整，后续保险股估值修复的动力来自于负债端、资产端业绩的向好预期。1) 负债端：部分公司 Q2NBV 在高基数下也有望实现正增长，好于预期。2) 资产端：Q2 利润在低基数+股市向上的推动下，预计将实现高增长。此外，6月7日国常会部署房地产相关工作，提出“着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”，后续相关政策有望进一步出台，叠加4月以来，央行相关发言人及其主管媒体多次强调利率风险，其中金融时报发文提出当前长期国债收益率合理区间为2.5%-3.0%，利好险企资产端修复。

投资建议：建议关注①Q2 资产端、负债端业绩向好标的中国太保 A/H、中国平安；②负债端、资产端高弹性的低估值的中国太平 H；③防御属性突出的稳增长标的中国财险；④利润高弹性的低估值互联网财险标的众安在线。

证券板块

三大交易所均恢复 IPO 审核，券商投行业务或有所松绑。继上周上交所上市委重启审核后，本周北交所宣布6月17日召开审议会议，时隔4个月后北交所上市委首次重启，自此三大交易所均恢复 IPO 审核。此外，6月一般为 IPO 申报高峰期（拟 IPO 企业财务数据有效期原因），继上会审核重启后 IPO 受理是否能重启，6月将是重要观察窗口。

国常会研究促进创业投资高质量发展的政策举措，利好券商直投业务。本周国常会提出要围绕“募投管退”全链条优化支持政策，鼓励保险资金、社保基金等开展长期投资，积极吸引外资创投基金，拓宽退出渠道，完善并购重组、份额转让等政策，营造支持创业投资发展的良好生态。我们认为创投优化支持政策或将便利券商直投业务资金募集和项目退出。

证监会即将发布资本市场相关政策措施，或进一步推动投资端改革。2024 陆家嘴论坛将于6月19日至20日召开，证监会办公厅副主任透露论坛期间证监会将发布资本市场相关政策措施。自新国九条发布以来，监管严格落实新国九条各条要求，相继落地投行业务新规、减持、分红、退市、程序化交易、投资者保护等制度（对应新国九条的第2至第6条），推进进程或行至第7条“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量”。引导中长期资金入市是投资端改革的重要一环，我们认为投资端改革行动方案或将于近期落地，有望催化券商板块行情。

投资建议：展望今年6-8月，我们认为在政策预期催化下，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、中信证券。**

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.....	9
风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 保险公司静态 PEV (截至 6.7)	3
图表 2: 保险公司 PB (MRQ, 截至 6.7)	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	9



一、核心观点

1.1 保险

普惠保险顶层设计出炉，“盈亏分担+费率动态调整”双机制下，预计相关险种保本微利可期。6月6日，金融监管总局印发《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》，一是继续推动普惠保险产品供给侧发力，要求进一步丰富农民、城镇低收入人群、女性、老年人、灵活就业人员、中小微企业等重点群体相关保险产品服务；二是明确市场主体责任，提出保险公司要将开展普惠保险、履行社会责任纳入经营绩效考核，大型保险公司普惠保险考核权重原则上不低于5%；三是提出“盈亏分担”和“费率动态调整”机制，预计在与政府相关部门的协商下，大型险企普惠保险有望实现保本微利。

短期市场情绪反复，保险股跟随大盘调整，后续保险股估值修复的动力来自于负债端、资产端业绩的向好预期。1) 负债端：部分公司 Q2NBV 在高基数下也有望实现正增长，好于预期。2) 资产端：Q2 利润在低基数+股市向上的推动下，预计将实现高增长。此外，6月7日国常会部署房地产相关工作，提出“着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”，后续相关政策有望进一步出台，叠加4月以来，央行相关发言人及其主管媒体多次强调利率风险，其中金融时报发文提出当前长期国债收益率合理区间为 2.5%-3.0%，利好险企资产端修复。

建议关注：①Q2 资产端、负债端业绩向好标的中国太保 A/H、中国平安；②负债端、资产端高弹性的低估值标的中国太平 H；③防御属性突出的稳增长标的中国财险；④利润高弹性的低估值互联网财险标的众安在线。

图表1：保险公司静态 PEV (截至 6.7)

		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	0.69	15%	1.4%	58%
	中国平安 A	1.74	0.47	1.00	1.05	0.55	9%	5.8%	37%
	中国太保 A	1.36	0.35	0.72	0.67	0.51	27%	3.6%	36%
	新华保险 A	1.44	0.28	0.66	0.63	0.40	21%	2.7%	30%
	中国人寿 H	0.85	0.17	0.41	0.36	0.23	14%	4.2%	58%
H 股	中国平安 H	1.75	0.36	0.96	1.05	0.45	8%	7.0%	37%
	中国太保 H	1.08	0.21	0.52	0.47	0.34	28%	5.4%	36%
	新华保险 H	0.95	0.14	0.37	0.32	0.18	10%	5.8%	30%
	友邦保险 H	2.60	0.98	1.90	1.93	1.24	2%	2.8%	37%
	中国太平 H	1.01	0.09	0.35	0.27	0.16	26%	3.4%	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 6.7)

		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	1.39	1.15	0.94	8%	3.0%	30%
	中国人保	1.31	0.38	0.59	0.48	0.44	29%	6.3%	30%
H 股	中国财险	1.74	0.59	0.92	0.84	0.88	59%	5.3%	44%
	众安在线	14.54	0.74	2.72	2.14	0.86	1%	/	/

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

三大交易所均恢复 IPO 审核，券商投行业务或有所松绑。继上周上交所上市委重启审核后，本周北交所宣布 6 月 17 日将召开审议会议，这是时隔 4 个月后，北交所上市委首次重启，自此目前三大交易所均恢复 IPO 审核。此外，6 月一般为 IPO 申报高峰期（拟 IPO 企业财务数据有效期原因），继上会审核重启后 IPO 受理是否能重启，6 月将是重要观察窗口。

国常会研究促进创业投资高质量发展的政策举措，利好券商直投业务。本周国常会提出要



围绕“募投管退”全链条优化支持政策，鼓励保险资金、社保基金等开展长期投资，积极吸引外资创投基金，拓宽退出渠道，完善并购重组、份额转让等政策，营造支持创业投资发展的良好生态。我们认为创投优化支持政策或将便利券商直投业务资金募集和项目退出。

证监会即将发布资本市场相关政策措施，或进一步推动投资端改革。2024 陆家嘴论坛将于 6 月 19 日至 20 日召开，证监会办公厅副主任透露论坛期间证监会将发布资本市场相关政策措施。自新国九条发布以来，监管严格落实新国九条各条要求，相继落地投行业务新规、减持、分红、退市、程序化交易、投资者保护等制度（对应新国九条的第 2 至第 6 条），推进进程或行至第 7 条“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量”。引导中长期资金入市是投资端改革的重要一环，我们认为投资端改革行动方案或将于近期落地，有望催化券商板块行情。

投资建议：展望今年 6-8 月，我们认为在政策预期催化下，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、中信证券。

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	海通证券	0.64	0.3%	18	财通证券	0.94	0.0%	35	第一创业	1.46	0.1%
2	华创云信	0.74	3.1%	19	东兴证券	0.96	4.8%	36	中银证券	1.50	0.1%
3	华泰证券	0.75	0.0%	20	长城证券	0.97	0.1%	37	湘财股份	1.53	1.4%
4	国投资本	0.76	0.0%	21	西南证券	0.97	2.8%	38	浙商证券	1.55	13.4%
5	华西证券	0.78	0.1%	22	华安证券	0.99	0.2%	39	国盛金控	1.58	29.8%
6	东吴证券	0.78	0.4%	23	山西证券	1.01	0.9%	40	国联证券	1.64	10.9%
7	东北证券	0.79	0.2%	24	西部证券	1.03	7.8%	41	南京证券	1.65	1.7%
8	国元证券	0.79	1.2%	25	中信证券	1.06	0.2%	42	中金公司	1.67	0.1%
9	哈投股份	0.80	13.7%	26	国信证券	1.07	7.1%	43	财达证券	1.70	0.1%
10	国泰君安	0.82	1.4%	27	申万宏源	1.10	15.5%	44	华鑫股份	1.78	32.8%
11	广发证券	0.82	0.0%	28	中泰证券	1.12	0.0%	45	中信建投	2.18	11.1%
12	兴业证券	0.84	0.3%	29	招商证券	1.13	7.4%	46	太平洋	2.23	53.4%
13	长江证券	0.87	0.5%	30	中原证券	1.16	0.2%	47	信达证券	2.62	1.2%
14	天风证券	0.88	0.0%	31	中国银河	1.20	23.9%	48	东方财富	2.67	0.1%
15	国海证券	0.89	0.4%	32	光大证券	1.22	40.9%	49	锦龙股份	3.02	11.1%
16	国金证券	0.89	0.0%	33	红塔证券	1.31	0.0%	50	华林证券	4.46	0.9%



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
17	东方证券	0.90	0.1%	34	方正证券	1.44	45.7%	51	首创证券	4.65	64.7%

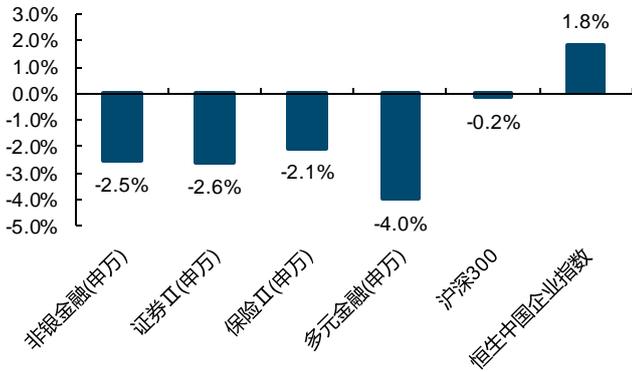
来源: wind, 国金证券研究所 注: PB分位自2019年开始计算

二、核心数据追踪

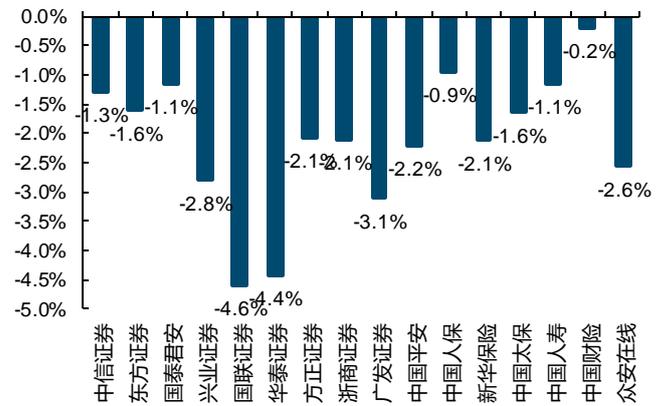
2.1 市场回顾

本周 A 股整体回调, 沪深 300 指数-0.2%, 非银金融(申万)-2.5%, 跑输沪深 300 指数 2.4pct, 其中证券、保险、多元金融分别-2.6%、-2.1%、-4.0%, 超额收益分别为-2.4pct、-1.9pct、-3.8pct。

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



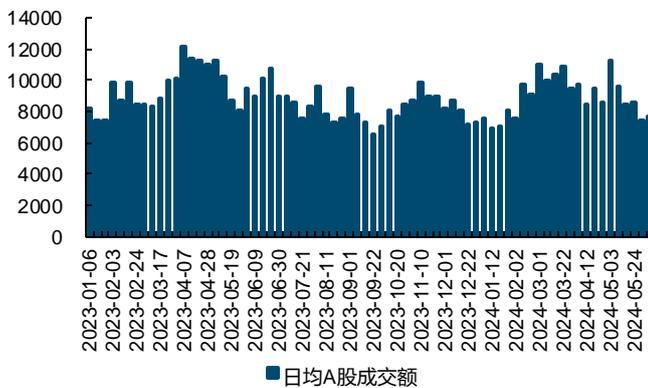
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

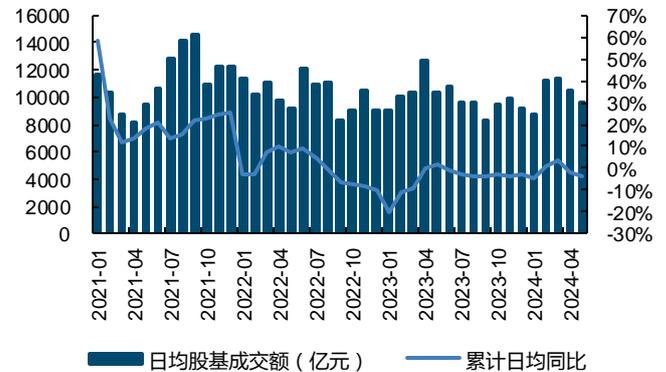
2.2 数据追踪

券商: 1) **经纪业务:** ①交投: 本周 A 股日均成交额 7684 亿元, 环比+4.4%。24 年 1-5 月日均股基成交额 10196 亿元, 同比-3.3%。②代销: 24 年 1-5 月新发权益类公募基金份额合计 899 亿份, 同比-37.6%。2) **投行业务:** ①股权承销: 24 年 1-5 月股权承销规模同比-73.4%。②债券承销: 24 年 1-5 月债券承销规模同比-2.8%。3) **资管业务:** 截止 4 月末, ①券商资管 5.6 万亿元, 较上月末+5.4%。②非货公募 17.3 万亿元, 较上月末+3.8%。其中, 权益类公募 6.9 万亿元, 较上月末+2.3%。③私募基金 19.9 万亿元, 较上月末-1.9%。

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

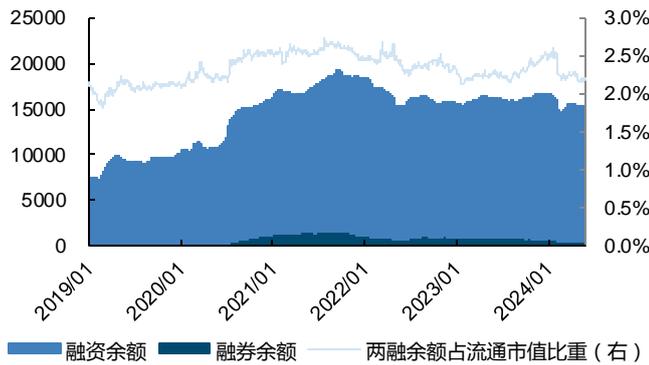


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

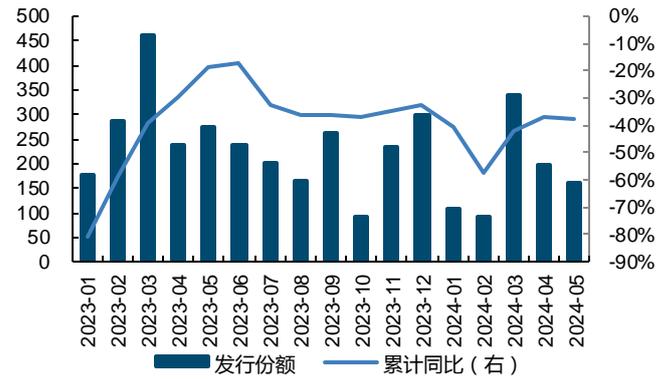


图表9: 融资融券余额走势 (亿元)



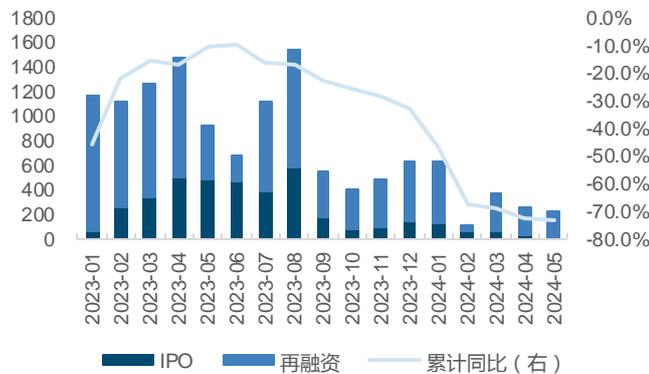
来源: wind, 国金证券研究所

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



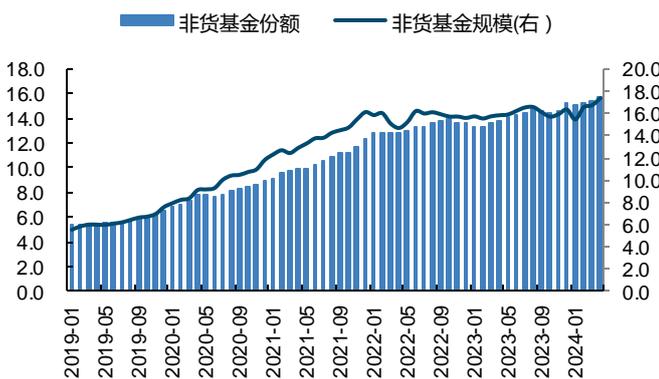
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 各月债承规模 (亿元) 及增速



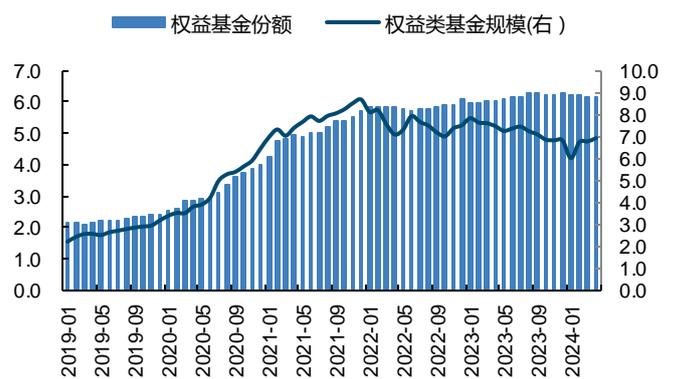
来源: wind, 国金证券研究所

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)

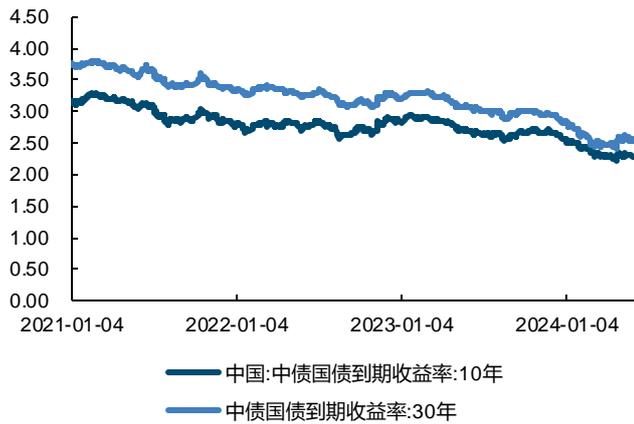


来源: wind, 国金证券研究所

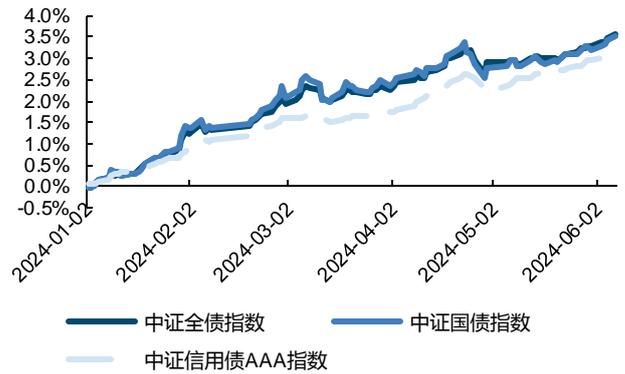
保险: 本周 10 年期国债到期收益率-0.9bps 至 2.28%, 30 年期国债到期收益率-2.5bps 至 2.53%。本周中证全债指数、中证国债指数、中证信用债 AAA 指数分别+0.26%、+0.30%、+0.21%



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、泮泉峪等 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	浙商证券拟协议受让重庆信托等五家公司合计持有的 11.16 亿股股份 (对应 19.1454% 股权比例), 转让价 2.673 元/股。
		2024/5/10	浙商证券受让国华能源所持有的国都证券 7.6933% 股份, 支付对价 10.1 亿元。
		2024/6/7	浙商证券受让同方创投、嘉融投资合计所持有的国都证券 7.6934% 股份, 合计支付对价 11.35 亿元。
4	华创证券/太平洋证券	2022/5	华创证券以 17.26 亿元竞得 7.44 亿股太平洋证券股票。
		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



序号	并购相关方	日期	相关/最新进展
----	-------	----	---------

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

【证监会：将在陆家嘴论坛期间发布资本市场相关政策措施】

2024 陆家嘴论坛将于 6 月 19 日至 20 日召开。6 月 4 日下午，上海市政府新闻办举行新闻发布会，上海市委金融办常务副主任周小全介绍 2024 陆家嘴论坛有关情况。中国证监会办公厅副主任王利在新闻发布会上透露，本届论坛期间，证监会将发布资本市场相关政策措施。

（来源：新华网）

【证监会上市公司监管司司长郭瑞明就近期上市公司股票被实施 ST、退市情况答记者问】

ST、*ST 制度的目的是向投资者充分提示上市公司相关风险，满足一定条件后可以申请撤销。其中，ST 为“其他风险警示”，不会直接退市。这些上市公司的相关问题和风险，大多已通过立案公告、责令改正措施、财务信息披露等方式多次反复提示。*ST 为“退市风险警示”，今年以来，已有 33 家公司触及退市标准，其中面值退市 22 家，市场优胜劣汰机制正在逐步形成。2023 年全年退市 47 家，退市新规设置了一定过渡期，预计短期内退市公司不会明显增加。

（来源：证监会官网）

【北交所上会重启，成电光信 6 月 17 日“闯关”北交所 IPO】

在暂停上会 4 个月后，北交所上会再度启动。根据北交所安排，北交所上市委员会定于 6 月 17 日上午 9 时召开 2024 年第 10 次会议，审议成电光信的公开发行并在北交所上市的申请。这是今年 2 月 6 日铜冠矿建过会之后北交所的首场审议会议。

（来源：证券时报）

【财政部：首次续发 450 亿元 30 年期超长期特别国债，险资积极配置】

6 月 7 日，财政部第一次续发行 2024 年 30 年期超长期特别国债，本次续发行国债为 30 年期固定利率附息债，竞争性招标面值总额 450 亿元，票面利率为 2.57%。据报道，今年首批超长期特别国债于 5 月 17 日发出，市场认购热情高涨，作为长期国债的主要持有者，险资机构已经成为抢配超长期特别国债的“主力军”，积极进行配置。

（来源：慧保天下）

【金融监管总局：推进普惠保险高质量发展指导意见印发，大型险企普惠保险考核权重原则上不低于 5%】6 月 6 日消息，国家金融监管总局于近日印发的《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》强调，未来五年，高质量的普惠保险发展体系基本建成。同时指出，保险公司要将开展普惠保险、履行社会责任纳入经营绩效考核，大型保险公司普惠保险考核权重原则上不低于 5%。

（来源：观潮财经）

【两部门：考虑推广农险保费补贴资金与险企省分直接结算机制】5 月 31 日，在国务院举行的政策例行吹风会上，金融监管总局财产保险监管司（再保险监管司）负责人尹江鳌表示，金融监管总局在与财政部门沟通协调，鼓励优化资金拨付和结算方式，考虑推广农业保险保费的中央和省级保费补贴资金直接与保险公司省级分公司结算机制，希望能够压降农业保险的应收保费。

（来源：观潮财经）

【国务院：推动商业健康保险产品扩大创新药支付范围】6 月 6 日，国务院办公厅印发的《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》提到，要发展商业健康保险，制定关于规范城市定制型商业医疗保险的指导性文件。推动商业健康保险产品扩大创新药支付范围。选择部分地区开展试点，探索推进商业健康保险就医费用线上快速结算。

（来源：保险一哥）



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. 6. 5	锦龙股份	公司将通过上海联合产权交易所公开挂牌的方式转让所持有的中山证券全部 1,206,393,810 股股权（占中山证券总股本的 67.78%）。
2024. 6. 7	天风证券	市场传闻的澄清：公司于 6 月 3 日公告的为境外全资子公司天风国际持股 100% 的境外发债业务主体（SPV）提供的 3 亿美元债的担保已于 5 月 31 日起履约，资金用途为借新还旧，所获得资金已经用于 6 月 5 日到期境外债正常兑付。该债券获得境外评级机构投资评级。截止本公告日，公司对天风国际及其子公司发行美元债券提供的担保总额为 3.5 亿美元。
2024. 6. 7	浙商证券	近日，公司收到北京产权交易所通知，公司成为同方创投所持国都证券 346,986,620 股股份（对应国都证券 5.9517% 股份）公开挂牌项目、嘉融投资所持国都证券 85,362,777 股股份（对应国都证券 1.4642% 股份）公开挂牌项目的受让方，成交价格分别为 91,083.99 万元、22,407.73 万元。2024 年 6 月 7 日，公司与同方创投、嘉融投资分别签署了《产权交易合同》。
二、保险板块		
2024. 6. 5	水滴公司	今年一季度公司保险相关收入 6.07 亿元，同比增长 13.1%；归母净利润 8063 万元，同比增长 62.2%。此外，水滴保产生的首年规模保费为 17.55 亿元，同比增长 3.7%；寿险的首年规模保费占整体长险的比例为 56.4%，同比增长 9.9 个百分点。

来源：各公司公告、慧保天下，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