

2023-7-11



·降费、降佣对基金和券商行业的长期影响·

证券研究报告

分析师：夏聿印 证书编号：S1190523030003

目录

1

降费政策落地

2

降费对基金公司的实际影响

3

降佣对券商可能的影响

3

行业趋势展望

一、基金降费系列政策梳理

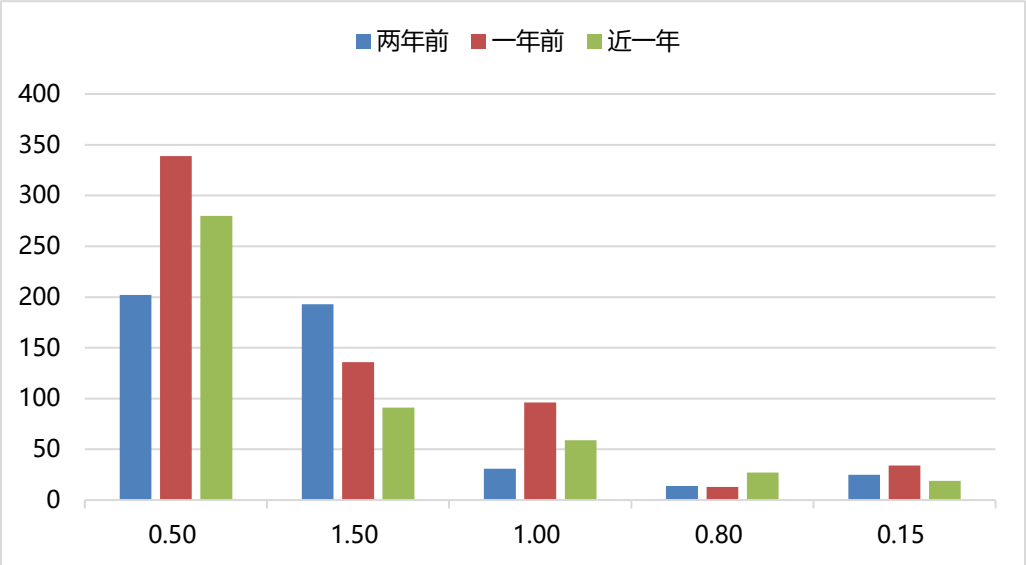
7月8日上午，证监会发布了公募基金费率改革工作，主要包括：

- 1、降低主动权益类基金费率水平。新注册产品管理费率、托管费率分别不超过**1.2%、0.2%**；
- 2、**存量产品**管理费率、托管费率争取于2024年前降至**1.2%、0.2%**以下；
- 3、推出更多**浮动费率**产品，包括与基金规模挂钩、与业绩挂钩两类；
- 4、**降低公募基金证券交易佣金率**，拟逐步规范公募基金证券交易佣金费率，相关改革措施涉及修改相关法规，预计将于2023年底前完成；
- 5、规范**基金销售环节收费**，通过法规修改，统筹让利投资者和调动销售机构积极性，进一步规范公募基金销售环节收费。预计于2024年底前完成；
- 6、促进基金投顾试点转常规，支持基金公司申请投顾资格、允许个人养老金份额依法设定更低管理费率；
- 7、完善公募基金行业费率披露机制

一、政策实质 “超预期”落地

在之前对于基金降费政策的预估方面，我们曾给出几种预期方案，其中包括**“新老”产品管理费率划断**：由于最近几年新推出的基金产品费率已经处于下降趋势，并且其中大部分产品管理费率已经处于平均1.2%左右。但新政策并未实施新老划断，而是将全部存量产品费率调降，仅在调降完成时间上对新发及存续产品有不同要求。因此短期来看，政策在一定程度上超出市场预期，可能会对行业产生一定冲击。

表1：近三年部分新发产品费率分布统计



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表2：近三年新发产品费率分布统计

产品费率 (%)	近一年	一年前	两年前 (只数)
0.50	280	339	202
1.50	91	136	193
1.00	59	96	31
0.80	27	13	14
0.15	19	34	25
1.20	10	0	12
0.60	6	18	5
0.45	5	9	9
0.70	3	1	1
0.75	1	1	4
0.30	1	8	2
0.20	1	8	1
1.35	0	0	1
1.10	0	1	2
0.25	0	3	0

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

目录

1

降费政策落地

2

降费对基金公司的实际影响

3

降佣对券商的可能影响

4

行业趋势展望

二、公募基金的实际费率

目前，国内市场约**71%**的权益类基金管理费率是在1.5%，根据公募基金2022年年报披露数据统计，权益类基金的平均管理费率为**1.27%**，根据资产规模加权后是1.32%。如果根据加权管理费用率计算，本次降费影响管理费用同比下降约10%左右。而根据Wind统计，截至2022年公募基金全市场费用规模：管理费1458亿元、托管费307亿元、销售服务费221亿元。目前市场中主动权益基金中管理费率超1.2%、托管费超0.2%的数量占比分别达93.8%和86.9%，根据数据测算费率全面调降后公募基金市场管理费用**规模下降约100亿、托管费每年下降约15亿**。因此综合来看，整体降幅虽然不及下降到1%，但对基金公司营收上的影响幅度较大。

二、降费对基金公司的实际影响

头部机构率先调降费率有望形成鲰鱼效应，费率被动竞争加剧。

截止7月8日，已经至少有17家公募基金宣布，自2023年7月10日起，已成立的股票型基金和混合型基金中，管理费率超过1.2%的全部降到1.2%及以下，托管费超过0.2%的全部降到0.2%及以下。需要注意的是**已成立存量基金也包括在内**，新政策没有施行**新老划断**而采取一刀切，在这点上**超出了市场的预期**。

降费有望改变基金代销格局，加速行业整合趋势。

本次降费不仅宣布降低管理费率，托管费率也将一并下调，对于券商来说，管理费率尤其是尾佣下调中，面对同样受到利润压缩的市场上所有基金产品，参股或控股基金公司的券商未来可能会更加重视自家产品的营销，因为自家产品的利润贡献显然更大，所以行业未来可能面临着**券商与基金公司的加速整合**。

表3：部分基金公司调降公告

公告标题	类别	公告时间
大成基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
招商基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
易方达基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
兴证全球基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
汇添富基金管理股份有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
交银施罗德基金管理有限公司关于调整旗下部分基金管理费率或托管费率并修改基金合同等法律文件的公告	临时公告	2023-07-08
华安基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
嘉实基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
工银瑞信基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
华夏基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
富国基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同等事项的公告	临时公告	2023-07-08
银华基金管理股份有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
上海东方证券资产管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
广发基金管理有限公司关于调低旗下部分基金管理费率及托管费率并修订基金合同等法律文件的公告	临时公告	2023-07-08
南方基金管理股份有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
中欧基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08
博时基金管理有限公司关于调低旗下部分基金费率并修订基金合同的公告	临时公告	2023-07-08

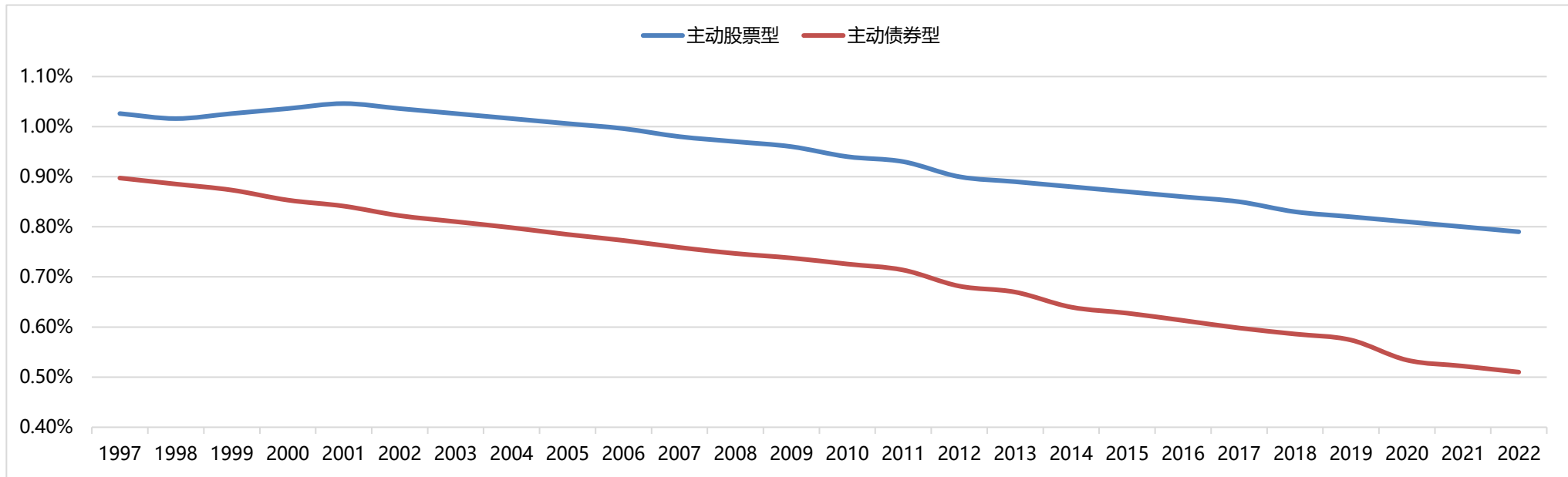
数据来源：资本市场电子化信息披露平台，太平洋研究院整理

二、海外市场共同基金的费率情况

对标海外发达市场，本轮调降后的权益基金管理费率属于合理水平。在本轮调降后，主动权益类基金管理费率由约1.6%降至1.2%，剔除尾随佣金后的实际管理费率将由1.1%降至0.8%，与目前发达市场水平相近。但部分国际同类权益产品普遍在管理费基础上额外再收取0.6%-1.2%投顾费。

从海外历史经验来看，优化费率间接推动了买方投顾业务发展，提升了行业规模与整体投资者服务水平，所以基金规模的扩张和投顾收入增长、包括券商佣金的下调，有帮助帮助公募基金费率下行的部分影响。

表5：美国主动型基金综合费率趋势



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

二、降费对公募基金影响的测算

基金公司收入影响测算：

表6：降费对基金公司营收影响预估

亿元	2022				静态估算		
	营业收入	净利润	股混基金规模	全部规模	调整后营收	调整后净利润	净利润调整后变动比例
华泰柏瑞基金	14.07	3.79	1,697.26	3,018.26	3.89	1.05	-72.35%
华夏基金	74.75	21.63	4,302.17	10,899.21	48.93	14.16	-34.53%
前海开源基金	14.34	2.79	781.58	1,181.54	9.65	1.88	-32.71%
中欧基金	56.85	11.16	2,879.74	4,690.67	39.57	7.77	-30.39%
华安基金	36.03	10.31	1,823.57	5,426.24	25.09	7.18	-30.37%
国泰基金	34.39	12.31	1,674.63	5,470.34	24.34	8.71	-29.22%
景顺长城基金	42.34	13.68	2,044.31	5,253.15	30.07	9.71	-28.97%
广发基金	83.92	21.34	3,840.21	12,185.37	60.88	15.48	-27.46%
南方基金	64.69	17.71	2,922.85	10,344.41	47.16	12.91	-27.11%
富国基金	73.59	20.66	3,213.94	8,527.29	54.31	15.25	-26.20%
汇添富基金	67.87	20.94	2,949.48	8,430.24	50.18	15.48	-26.07%
万家基金	16.08	3.29	677.73	3,488.68	12.02	2.46	-25.28%
易方达基金	139.15	38.37	5,627.08	15,233.08	105.38	29.06	-24.26%
大成基金	18.94	4.17	763.19	2,312.66	14.36	3.16	-24.18%
兴证全球基金	43.17	16.83	1,712.51	5,863.19	32.90	12.83	-23.80%
鹏华基金	43.64	10.01	1,728.41	8,478.76	33.27	7.63	-23.76%
招商基金	57.57	18.13	2,275.00	7,722.61	43.92	13.83	-23.71%
银华基金	36.80	8.17	1,329.40	5,141.75	28.82	6.40	-21.68%
博时基金	53.16	17.24	1,347.08	9,543.32	45.08	14.62	-15.20%
天弘基金	54.24	15.48	971.25	10,606.67	48.41	13.81	-10.74%
平均	51.28	14.40	2,228.07	7,190.87	37.91	10.67	-27.90%

注：调整后营收 = 2022年营收 - (股混保有规模 * [(1.5%-1.2%) + (0.5%-0.2%)])
调整后净利润 = 调整后营收 * (2022年净利润 / 2022年营收)

目录

1

降费政策落地

2

降费对基金公司的实际影响

3

降佣对券商可能的影响

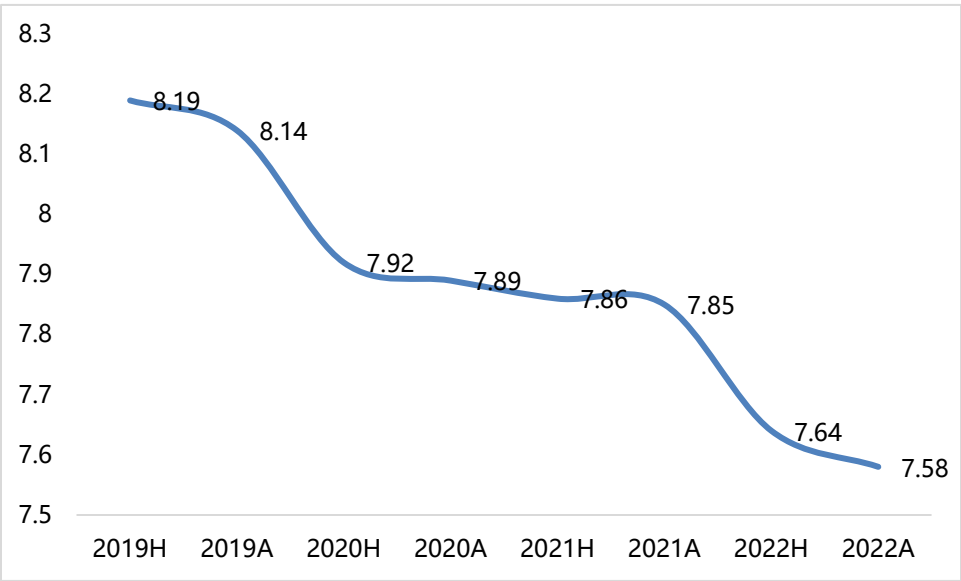
4

行业趋势展望

三、市场目前公募佣金情况

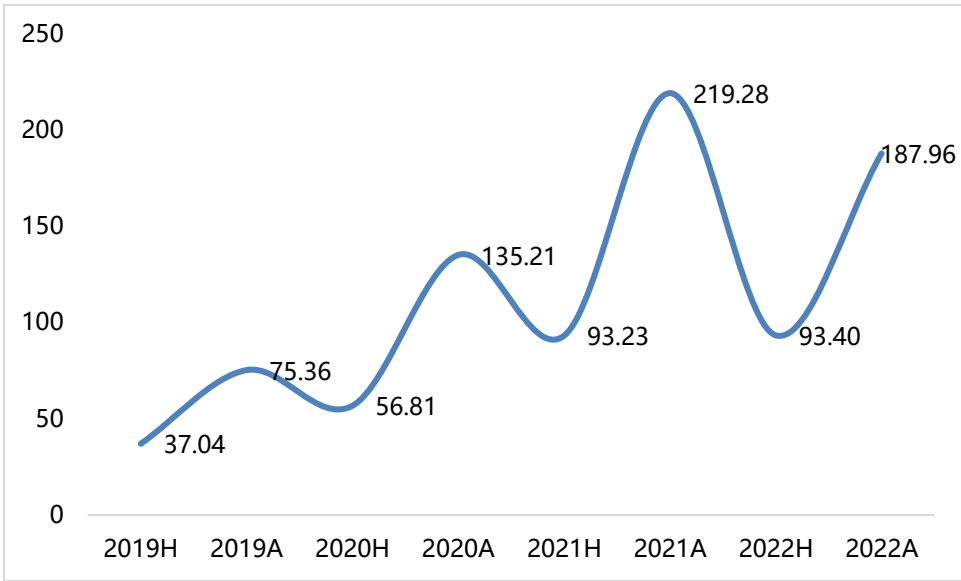
目前**公募基金佣金**率约为万分之7.5，远远高于市场平均**零售**佣金率万分之2.5，但研究业务与零售经纪业务佣金率其实都是市场充分竞争的结果，公募基金费率高于零售费率主要原因在于券商研究所为公募机构所提供的研究服务：“**以研究换佣金**”，研究业务核心是为资产提供资产价值判断的服务，刚性成本高，因此两者佣金率本质上并不可比。同时，机构支付的佣金中也包括很大一部分**产品销售、软性服务**的费用，研究占到全部佣金大体为30%-40%之间，越是头部券商，研究佣金占比越低。

图9：公募基金佣金费率（百分比）



数据来源：WIND，太平洋研究院整理

图10：市场佣金规模（亿元）

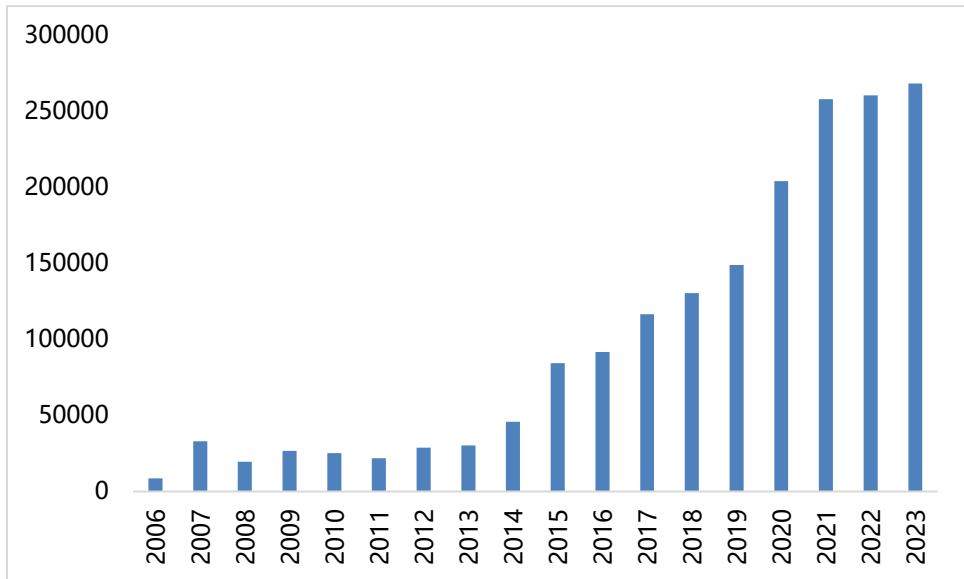


数据来源：WIND，太平洋研究院整理

三、佣金对券商研究业务的意义

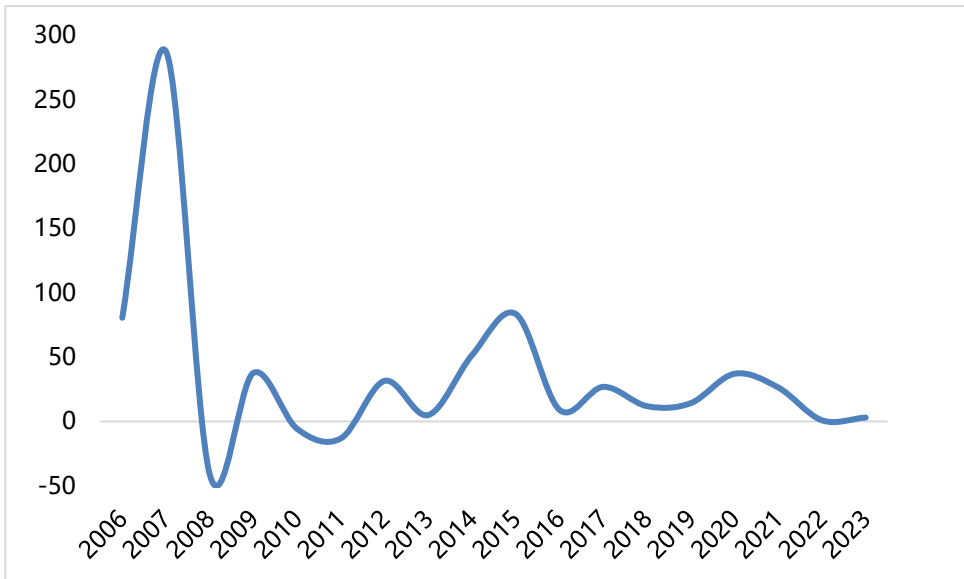
截至2023年6月份，全市场公募基金托管规模达到**26.84万亿元**，规模扩张迅猛但**增速正逐步放缓**。鉴于2022年市场表现不佳，公募基金新发及存量产品净值均有不同程度的回撤，在增量放缓，存量博弈的时代，行业步入“内卷”化，通过降低交易成本提高基金回报已成为市场关注的焦点。而在与基金规模与费率息息相关的卖方研究方面，去年市场整体佣金额187亿（2018年约为100亿），其中分仓佣金在500万元以上的券商研究所**共98家**，佣金收入中位数约为**5800万**，以研究佣金占比35%计算，大约研究佣金中位数在**2030万元**。按当前公募市场规模来推算，平均佣金费率**每下调万分之一**，分仓佣金市场规模将**下降约27亿元**。

图表7：公募基金托管规模(亿元)



数据来源：WIND，太平洋研究院整理

图表8：公募基金托管规模环比增长率%



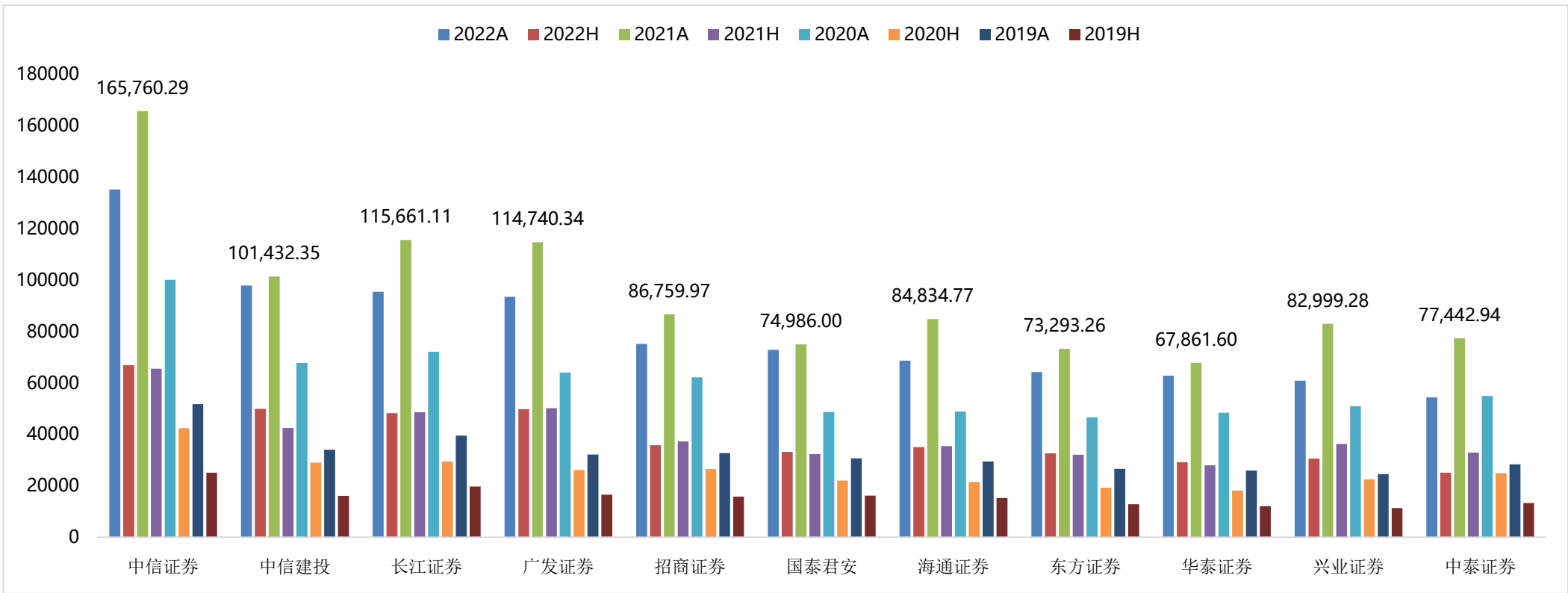
数据来源：WIND，太平洋研究院整理

三、券商分仓佣金现状

截至2022年末，公募基金全市场佣金规模为187.96亿元，其中CR10券商佣金总计**88.12亿元**，市占率**达46.88%**。而在2021年，全市场规模为219.28亿元，CR10券商佣金总计**104.58亿元**，市占率为**47.69%**。

虽然当下的卖方研究市场头部化仍然明显，但近两年集中度有下滑趋势，主要原因是大量“新转型”券商的竞争导致。

图：市场佣金规模（亿元）



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

三、降佣对于券商的实际影响

根据2022年上市券商席位租赁收入情况对比可以看到，占比靠前的券商均为规模较小的中小券商，其中**天风证券**2022年席位租赁净收入占比高达**38.74%**，去年营收极度依赖研究业务，并远远超出行业平均值。

相比而言，头部券商的分仓佣金收入占比不大，因此未来佣金下调对其整体影响相对较小，中小券商在争夺佣金市场份额方面的竞争可能会更加激烈。

图12：部分上市券商2022年度席位租赁净收入占比情况

排名	证券公司	2022席位租赁净收入占比	2022席位租赁净收入(百万元)	2022调整后营收(百万元)
1	天风证券	38.74%	654.59	1689.74
2	长江证券	18.25%	1103.78	6048.60
3	东吴证券	10.07%	546.10	5422.73
4	华西证券	9.90%	332.62	3360.73
5	东北证券	9.82%	317.24	3230.03
6	西部证券	9.58%	258.71	2701.71
7	浙商证券	8.82%	454.12	5146.88
8	信达证券	8.49%	291.71	3437.76
9	兴业证券	7.95%	784.81	9867.35
10	西南证券	7.90%	131.35	1663.46
11	国海证券	6.92%	187.64	2712.67
12	中泰证券	6.85%	513.91	7498.28
13	中信建投	6.37%	1334.37	20957.68
14	东方证券	6.10%	742.55	12171.69
15	申万宏源	5.98%	887.43	14848.79
16	国金证券	5.46%	312.92	5733.08
17	光大证券	5.41%	536.71	9918.30
18	招商证券	5.21%	931.06	17854.98
19	方正证券	4.98%	379.73	7624.20
20	海通证券	4.44%	879.82	19828.59
21	长城证券	4.31%	109.10	2528.37
22	中金公司	4.19%	1093.04	26086.69
23	中银证券	4.16%	122.98	2953.56
24	广发证券	4.09%	984.69	24072.26
25	首创证券	4.07%	64.59	1586.90
26	太平洋证券	3.98%	46.55	1170.24
27	东兴证券	3.37%	99.10	2942.56
28	国泰君安	3.36%	930.82	27697.15
29	国联证券	3.12%	81.81	2622.94
30	华安证券	3.04%	86.70	2850.87

数据来源：WIND，太平洋研究院整理

三、公募基金佣金高于零售业务的合理性

对公募基金的降佣是大势所趋，交易费用可以再细分为两部分：**第一部分是通道费**，券商为了提供满足大资金交易更快速、便捷、安全的需求，提供的专用交易单元本身成本就比较高；**第二部分则是购买的投资咨询服务**，也就是研究所的卖方研究支持，这点本质上和**散户通过升佣享受投顾服务**是一样的，即使在零售客户端的佣金率看，仍有20%以上的客户交易在按照万八以上的高佣金在做交易，说明能够接受**投资咨询服务**的客户需求是其实是有的。

而根据国务院办公厅印发《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》中鼓励机构降低**交易、托管、登记、清算**等费用，同时杜绝“**佣金换资源（如基金销售、软件服务）现象**”。目前来看，机构降佣的主要诉求仍是以提高基金投资者体验为主，因此**指数基金、量化基金**等产品的降佣对于券商的影响不大，而这部分基金基本不是卖方研究所的客户，因此短期仍能给卖方研究机构留出一定时间和空间准备。

海外共同基金在佣金管理灵活度上领先国内：

- 2020年前后，美国最大共同基金及ETF巨头**先锋领航集团**宣布，将取消股票交易佣金。而这也是继**嘉信理财**、**富达投资**先后宣布“**零佣金**”政策之后，又一家高调加入“零佣金”大军的海外巨头。海外ETF指数基金产品几乎全部取消了交易佣金以降低用户交易成本。
- 但在主动基金方面，美国最大的主动管理权益基金——富达旗下的Contrafund年报显示，按照交易费率来算，**其2021年的佣金率在千分之一左右**，远高于国内主动基金佣金均值。
- 在政策方面，于2018年出台的欧盟《金融工具市场指令》第2版相关条款规定，**不再允许交易服务和研究服务打包支付**，投资机构需使用自有资金为研究服务买单，或经同意后使用基金份额持有人的资金经专用账户购买研究服务，或者采用两种结合的模式。

三、降佣对于券商的实际影响测算

券商收入影响测算：表13：降费、降佣对上市券商营收影响预估

	2021年				2022年				收入变动静态预估： 代销收入减少30%； 分仓佣金减少20%	收入变动静态预估： 代销收入减少30%； 分仓佣金减少40%
(亿元)	营业收入	代销占营业收入比例	分仓佣金占营业收入比例	合计贡献占比	营业收入	代销占营业收入比例	分仓佣金占营业收入比例	合计贡献占比	合计贡献占比变动差异	合计贡献占比变动差异
天风证券	44.06	0.90%	11.94%	12.84%	17.21	1.64%	29.86%	31.51%	-6.47%	-12.44%
华西证券	51.22	4.73%	7.78%	12.51%	33.76	4.47%	8.88%	13.35%	-3.12%	-4.89%
兴业证券	189.72	3.50%	4.40%	7.91%	106.60	4.43%	5.73%	10.16%	-2.47%	-3.62%
光大证券	167.07	4.89%	3.77%	8.66%	107.80	4.60%	3.96%	8.56%	-2.17%	-2.97%
中泰证券	131.50	2.83%	5.91%	8.74%	93.25	3.25%	5.84%	9.09%	-2.14%	-3.31%
国金证券	71.27	4.54%	4.03%	8.57%	57.33	3.29%	5.17%	8.46%	-2.02%	-3.05%
信达证券	38.03	2.02%	5.88%	7.90%	34.38	1.50%	7.50%	9.00%	-1.95%	-3.45%
方正证券	86.21	5.23%	6.27%	11.50%	77.77	3.02%	4.77%	7.79%	-1.86%	-2.81%
中金公司	301.31	3.77%	2.31%	6.08%	260.87	4.65%	1.96%	6.61%	-1.79%	-2.18%
广发证券	342.50	3.20%	3.37%	6.57%	251.32	3.10%	3.73%	6.82%	-1.67%	-2.42%
招商证券	294.29	2.73%	3.00%	5.73%	192.19	2.91%	3.91%	6.83%	-1.66%	-2.44%
中信建投	298.72	3.16%	3.44%	6.59%	275.65	2.83%	3.56%	6.38%	-1.56%	-2.27%
国信证券	238.18	3.99%	2.47%	6.46%	158.76	3.42%	2.28%	5.70%	-1.48%	-1.94%
财通证券	64.08	3.60%	0.53%	4.13%	48.27	3.70%	1.23%	4.93%	-1.35%	-1.60%
华泰证券	379.05	2.07%	1.81%	3.88%	320.32	3.02%	1.96%	4.99%	-1.30%	-1.69%
长城证券	77.57	1.42%	1.97%	3.40%	31.27	1.89%	3.51%	5.40%	-1.27%	-1.97%
中信证券	765.24	3.47%	2.18%	5.65%	651.09	2.59%	2.08%	4.66%	-1.19%	-1.61%
东方证券	243.70	2.32%	3.03%	5.35%	187.29	1.37%	3.43%	4.80%	-1.10%	-1.78%
国联证券	29.67	2.30%	1.82%	4.12%	26.23	1.61%	3.04%	4.65%	-1.09%	-1.70%
国泰君安	428.17	2.22%	1.77%	3.99%	354.71	2.20%	2.05%	4.25%	-1.07%	-1.48%
申万宏源	343.07	1.32%	2.35%	3.67%	206.10	1.34%	3.23%	4.58%	-1.05%	-1.70%
东吴证券	92.45	1.15%	5.55%	6.69%	104.86	0.80%	4.03%	4.82%	-1.04%	-1.85%
浙商证券	164.18	2.91%	2.21%	5.12%	168.14	1.80%	2.25%	4.05%	-0.99%	-1.44%
东兴证券	53.76	1.04%	2.25%	3.29%	34.29	1.49%	2.68%	4.17%	-0.98%	-1.52%
海通证券	432.05	0.79%	2.00%	2.78%	259.48	1.34%	2.65%	3.99%	-0.93%	-1.46%
南京证券	27.42	1.76%	0.87%	2.63%	20.08	2.33%	1.13%	3.46%	-0.93%	-1.15%
华安证券	34.83	1.01%	2.87%	3.87%	31.59	0.89%	2.87%	3.76%	-0.84%	-1.42%
西部证券	67.51	0.37%	4.35%	4.73%	53.08	0.16%	3.70%	3.86%	-0.79%	-1.53%
中国银河	359.84	2.54%	1.30%	3.84%	336.42	1.88%	0.92%	2.80%	-0.75%	-0.93%
第一创业	32.55	0.87%	1.85%	2.71%	26.11	0.71%	2.24%	2.95%	-0.66%	-1.11%
山西证券	39.94	2.04%	0.58%	2.62%	41.61	1.59%	0.76%	2.34%	-0.63%	-0.78%
国元证券	61.10	1.45%	1.10%	2.55%	53.41	1.24%	0.78%	2.02%	-0.53%	-0.68%
平均值	185.95	2.50%	3.28%	5.78%	144.41	2.35%	4.12%	6.46%	-1.53%	-2.35%

注：静态预估以2022年各项营收为基础

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

目录

1

降费政策落地

2

降费对基金公司的实际影响

3

降佣对券商可能的影响

4

行业趋势展望

四、未来行业趋势展望：公募基金

政策鼓励长线资金引入，公募头部机构马太效应将愈发明显。

本次政策提及“促进基金投顾试点转常规，支持基金公司申请投顾资格”、“允许个人养老金份额依法设定更低管理费率”。从政策指导来看，未来我们有望看到更多的基金公司开展投顾业务以拓宽盈利规模，加大力度吸引个人基金投资者入市；同时基金费率下调对基金公司开展投顾业务有着积极影响，投顾产品的费率调整将更加灵活，投顾业务服务费上下浮动区间增大；而在政策中提及的“优化个人养老金产品费率”也为后续长钱入市打下基础。综合来看，头部基金公司在口碑、实力、产品丰富度上的优势不会受到影响，并且在长钱入市的预期下，拥有良好口碑与实力的头部基金公司将大概率承接未来增量资金的主要部分，而知名度与产品力欠佳的中小基金公司经营情况将愈加严峻，因此我们预计基金行业的马太效应在未来随着政策的逐步实施将进一步凸显。

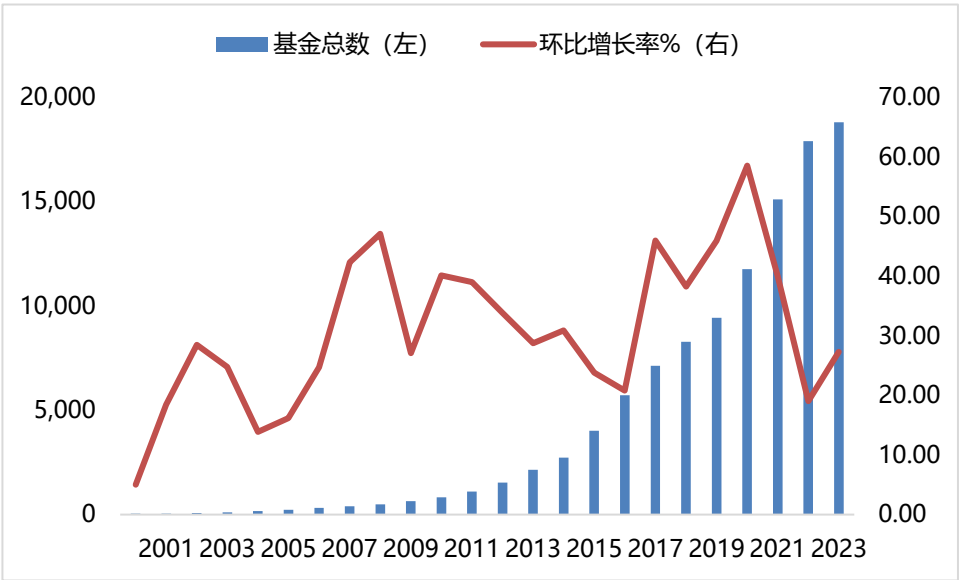
所以长期来看，费率降低、市场的有效性上升、超额收益下降，基金公司成本端短期内将面临较大冲击，但随着降薪等规定的落地，交易佣金的下降，基金公司未来可能将**持续疏导成本端压力**，而这也将进一步**加快公募基金与券商、券商与券商之间的整合**。

四、未来行业趋势展望：券商

券商视角来看：降佣短期影响大，但长期看仍有理由乐观

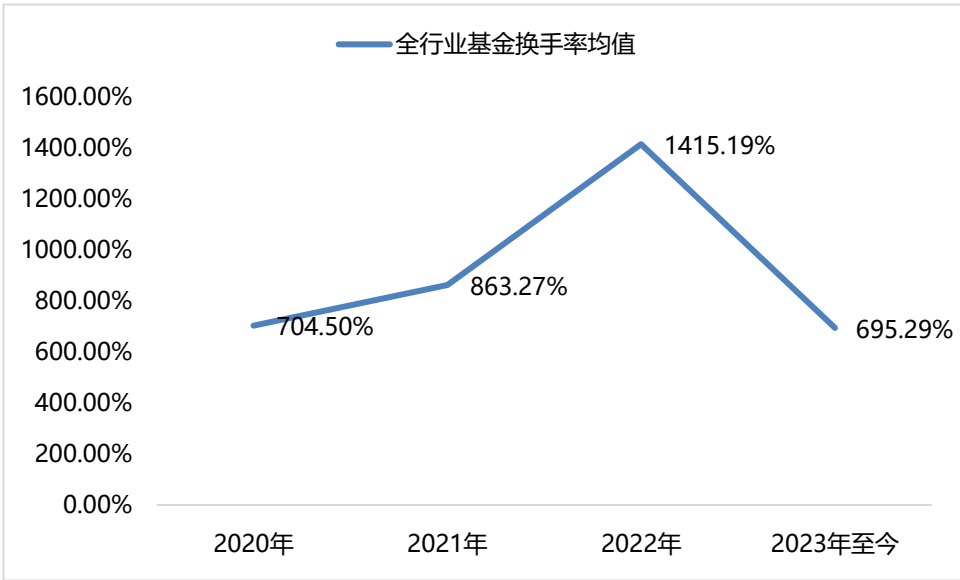
- 在下半年，监管对于券商行业的风控指标考核可能将会上调，例如风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率等指标或将面临调整。当前券商行业整体杠杆率相较发达市场同业仍处于较低水平，因为未来**风险指标放宽**将有利于行业发展。
- 公募基金对于研究服务的需求并不会消失，相反，公募基金后市将有可能为了继续获得研究、服务支持，通过**提高换手率等方式**对降佣影响进行一定程度的代偿。
- 我国公募基金行业规模并不呈现线性增长，最近三年增长率逐步下滑直至停滞，而历史上每次大规模行情均会使得整个公募基金行业规模重回高增速。因此未来不排除**大级别行情**到来，公募基金**规模迅速提升**从而弥补了整体佣金下调的影响。

图14：历年公募基金只数及增长率



数据来源：WIND，太平洋研究院整理

图15：历年公募基金年换手率均值



数据来源：WIND，太平洋研究院整理

- 经济复苏不达预期;
- 海外动荡局势加剧;
- 市场波动加剧;
- 政策推行不及预期;

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

► 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数 - 5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下

► 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

· 以上 感谢 ·
