

资金利率下行开启结构性行情

□本报记者 龙跃

尽管经济增长将继续低迷而政策对冲力度或将有限，但当大盘跌破2300点关口后，盲目的等待“撤退”并不可取，而消极的等待系统性机会可能也会真的陷入长时间的“等待”。在资金利率下行趋势进一步强化、系统性下跌概率很小的背景下，那些业绩稳定增长、估值合理甚至偏低的股票将为投资者带来丰富的结构性机会。或者说，大盘或经济可能会是“L”型，但结构性行情正在启动。

消费类股票表现抗跌

在海外股市一度大幅波动，而国内逆周期政策逐渐降温的情况下，上周沪深股市整体表现低迷。上周四晚间央行宣布双向降息，但周五市场仅仅是小幅高开，此后再度向下滑落。截至上周五收盘，沪指全周下跌3.88%，跌破2300点整数关口。

从行业角度看，上周23只申万一级行业指数全部出现下跌。其中，采掘、轻工制造、机械设备跌幅居前，分别下跌7.10%、5.44%以及5.41%。公用事业、医药生物、食品饮料跌幅较小，分别下跌0.42%、1.67%以及2.59%。分析人士指出，采掘和机械设备板块下跌，对应着宏观经济不景气的现实，而轻工制造跌幅居前则对应着市场对出口下滑的预期。与之对比，消费类股票明显抗跌，在上周跌幅最小的前五大行业中，除房地产外，其余行业均有明显的消费或公共领域属性。

从风格角度看，尽管弱势中高市净率、微利股指数表现活跃，但整体而言，大盘股、绩优股的表现仍然要好于中小盘股以及亏损

■ 评级简报 | Report

万邦达 800055) 专注环保主业

近期公司公告称，公司中标为中煤陕西榆林能源化工有限公司甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目一期工程污水、回用水及脱盐水处理EPC总承包商，中标金额5.13亿元。

公司作为一家专注于煤化工、石油化工业处理的工程项目承包商和托管运营商，下游客户一直以高度依赖于神华、中石油两大能源化工巨头（合计约占公司营收90%）。此次5.13亿元大额中标（相当于公司2011年3.49亿元营收规模的147%），业绩确认集中于2012-2014年）中煤陕西部分水处理总承包项目，表明公司在改善大客户结构方面取得了积极的进展，并将缓解因客户高度集中、合同执行易受下游客户单个大项目进度影响，利于提高公司业绩的成长性。

我国富煤少油缺气的资源现状，决定了煤制天然气、煤制液体燃料和化工品、先进煤气化等先进煤转化技术与项目仍是值得部署与投建。国都证券预计随着煤化工技术工艺的成熟及评估可行后，未来几年我国大企业重点煤化工项目有望迎来开工投建集中释放期，公司有望中标屡获水处理总承包项目。按照水处理系统投资占煤化工工程总投资额5%测算，未来几年我国煤化工水处理系统工程总投资预计达200亿元以上。公司作为该领域的龙头之一，煤化工水处理系统工程总承包业务有望成为公司成长强劲动力。

公司利用超募资金投资了吉林固废处理、盐城污水处理设备制

造和技术研发基地两个项目，以拓展延伸公司废物处理领域及提高公司在工业水处理系统的非标设备自我配套能力。以上两个项目全部投产后，国都证券预计年贡献营收、净利润有望分别达3.21亿元、0.37亿元。公司目前已布局“工业水处理+固废处理+烟气脱硝”三大领域，拟通过业务领域及业务链的完善来做大做强环保主业。国都证券预计公司2012-2014年营收分别为6.20亿元、9.09亿元、12.28亿元，有望实现EPS为0.57元、0.86元、1.21元，对应PE分别为43倍、29倍、20倍，给予公司“推荐A”评级。

克明面业 002661) 关注品牌力提升

公司是专注中高端挂面市场的龙头企业，在行业集中度逐渐提

升。目前来看，近几年公司的发展以跑马圈地式的水平扩张为主，即通过开拓新市场消化新增产能，逐步提高市场占有率。同时，公司的长期发展需要继续加强品牌投入，明确品牌定位、增强品牌黏性和忠诚度，品牌力的提升将有助于公司成为真正的品牌快消品。

海通证券预计公司未来几年收入增速在20%左右，增长空间主要来自行业集中和全国市场的水平扩张，募投新增产能将满足未来2-3年来自新增市场的需求。海通证券预计公司2012-2014年EPS为1.17元、1.43元和1.75元，给予公司2013年22倍估值，维持公司“增持”评级。

华鲁恒升 600426) 三大业务齐头并进

公司核心竞争力来自先进的煤气化平台，以此拉开了与行业内企业的成本差距。大力发展的醋酸以及下游衍生品，对公司增强抗风险能力有积极作用。公司在化工行业内属于稳健成长型企业，但目前各项业务的盈利能力均处于低点，未来将有可能上升。公司目前主营三项业务，分别是尿素业务、DMF/三甲胺业务、醋酸业务。尿素和DMF是公司传统

业务，醋酸是公司近年来大力发展的业务。公司核心竞争力在于先进的煤气化技术，低廉的合成气对下游产品及其衍生物的成本有较显著的降低作用。从公司产业链来看，已经形成了以煤气化为平台，尿素、DMF、醋酸三主营产品为主，其他下游衍生物的成本为辅的格局。目前亮点在于尿素市场景气度较高，今年4月份以来尿素价格最高上涨至2500元/吨。

华泰证券认为下半年尿素价格将逐渐回落。但由于目前尿素行业平均成本已经达到1900元/吨，尿素价格具有成本支撑。公司60万吨醋酸项目进入试生产阶段。年底公司醋酸总产能将达到95万吨的规模。醋酸行业目前面临的最大问题在于价格低迷，近年来维持在3000元/吨水平。华泰证券预计下半年将会有所好转，预计2012年-2014年公司每股收益分别为0.54元、0.59元和0.81元，对应目前股价的市盈率分别为15.0倍、13.8倍和10.0倍，给予公司“推荐”评级。

红太阳 000525) 盈利能力有望回升

全球主要吡啶生产商凡特鲁斯、吉友联相继提高吡啶产品的

售价。自2012年6月1日起，凡特鲁斯港口提货价报价上调500元/吨至27000元/吨，吉友联提货价上调7%-10%至29960-30800元/吨。随着近几年中国、印度等国吡啶新增产能的释放及农药行业持续低迷，吡啶价格持续下跌，由2006年的7万元/吨左右跌至2.5万元/吨，降幅超过60%，并一直低位运行。

公司重组完成后，吡啶产能已达到6.2万吨。目前由于下游农药终端产品需求提升，公司吡啶装置保持满负荷生产，但公司吡啶产品约80%自用，生产下游百草枯、敌草快等终端农药产品，仅20%对外销售，因此上调吡啶销售价格对公司业绩影响不大。但如果下游需求持续回暖，成本可以顺利传导至产品链下端农药产品，则公司盈利能力提升明显。

民族证券指出，公司产品链不断完善，随着下游以吡啶为原料生产氟啶胺、吡蚜酮项目的逐步建成，公司产品优势将得到持续增强，预计公司2012-2014年EPS为0.43元、0.72元、0.90元。近期由于原油价格大幅下跌，化学合成法生产吡啶的原材料甲醛、乙醛、氨价格都出现回落，公司产品成本压力得到缓解，维持公司“增持”评级。

展望未来，保险业基本面整体趋势向上。一方面，投资回暖引

净净资产高速反弹。另一方面，下半年保费基于基数原因同比增速有望逐步恢复，而降息背景下保险产品分红率相对吸引力上升也将成为保费回暖的重要因素。养老金递延税有望成为下半年催化因素。预计在近2年平淡之后，上海养老金递延税工作有望在今年重新启动，中性预测向全国推广5年后将对行业资产规模增幅20%以上。

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而3季度包括国债期货、原油期货、股指期货等多项衍生品均有较强推出预期。创新政策的密集出台将为后续券商股上涨提供持续动力。首选创新受益度高，估值优势明显的大券商。在本轮创新的过程中，大券商无疑受益最直接。估值方面，目前中信证券静态PB仅1.6倍，而招商、光大PB也处于2倍左右的安全区域，均有较大的上涨空间。中小券商方面，我们建议关注具备一定业绩弹性且估值相对合理的品种，包括长江证券、方正证券、西南证券。

相对银行存款及理财产品，保险产品收益率吸引力不足是近年来制约行业保费发展的重要因素。伴随降息，保险产品分

红率相对吸引力则将上升，保单销售将会受益。考虑到下半年保费同比基数较低，预计下半年行业保费同比数据将逐步回暖。维持对板块积极态度，看好市场环境下，融资融券、资产管理等新型业务也将加速增长。需要指出的是，尽管降息会带动融资融券利率由目前的9.1%下滑至8.85%，但这一下降幅度相对于目前融资融券的增长势头已微不足道。

资产管理、新三板、衍生品等创新政策将在3季度集中落实。资产管理有望成为融资融券后券商

最大的创新动力，在新办法推出后，券商资管无论在投资范围还是产品品种上均将获得大幅度的突破。预计新三板扩容将在6-7月落实，而