

非银金融

年报整体符合预期，一季报改善可期

2023年04月02日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

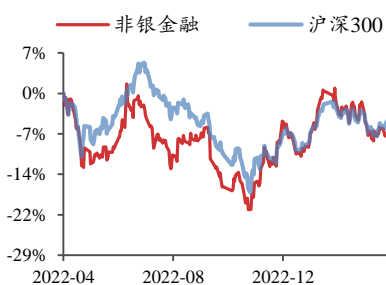
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790122030100

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提估值——行业周报》

-2023.3.26

《降准提振信心，股指期货手续费下调降低交易成本——行业周报》

-2023.3.19

《2月信贷超预期，关注非银龙头左侧机会——行业周报》-2023.3.12

● 周观点：年报整体符合预期，一季报改善可期

本周非银上市公司陆续披露年报，券商和保险年报数据整体符合预期，疫情影响和行业转型下上市险企NBV增速同比承压，股债双杀对券商自营投资收益带来较大拖累。展望2023年，经济复苏、权益市场改善有望驱动非银行业盈利否极泰来。展望一季报，上市险企NBV有望实现个位数正增长，股市和债市同比均明显改善，上市券商一季报有望同比高增。

● 保险：2022 年报数据符合预期，转型效果有望在 2023 年体现

(1) 上市险企披露年度报告，2022年新业务价值及同比分别为：中国人寿360亿元、同比-19.6%，中国平安288亿元、同比-24.0%，中国太保92亿元、同比-31.4%，新华保险24.2亿元、同比-59.5%，中国人保37亿元、同比-7.2%，其中寿险-17.3%、健康险+35.3%，受行业转型及疫情影响，上市险企NBV同比承压，中国人寿、新华保险同比略低于预期。受权益市场波动拖累投资收益影响，上市险企归母净利润同比承压，其中中国人保受财险板块带动同比增长：中国人寿320.8亿元、同比-37.0%，中国平安837.7亿元、同比-17.6%，中国太保246.1亿元、同比-8.3%，新华保险98.2亿元、同比-34.3%，中国人保244.1亿元、同比+12.8%。(2) 保险资产负债两端改善有望贯穿全年，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

● 券商：上市券商 2022 年净利润同比-30%符合预期，3 月偏股新发环比+60%

(1) 本周日均股基成交额11205亿，环比+0.9%，3月日均股基成交额10376亿，环比+3.4%，同比-6%；本周新发偏股/非货币基金83/309亿，环比+11%/+22%，同比+27%/+37%，3月新发偏股462亿，环比+60%，同比+13%，基金新发持续改善。

(2) 3月31日证监会就修改《证券公司监督管理条例》公开征求意见，主要内容包括根据新《证券法》要求，取消、调整部分行政许可事项，落实审慎监管原则、提升风险防控主动性。(3) 目前已披露年报的22家上市券商合计归母净利润1077亿，同比-30%，业绩表现符合我们预期，2022年股债双杀对券商大自营业务带来明显冲击，是业绩拖累首要因素。(4) 近期市场交易量和基金新发均有改善趋势，主板注册制企业发行提速利于IPO业务改善，继续推荐兼具α和β的轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的同花顺。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的中信证券。

● 受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

券商&多元金融：东方财富，同花顺，指南针，中信证券，东方证券，国联证券，广发证券；江苏金租，中粮资本，中航产融。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

目 录

1、周观点：年报整体符合预期，一季报改善可期.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑输指数.....	4
3、数据追踪：成交额环比上升.....	5
4、行业及公司要闻：证监会发布《期货交易所管理办法》和《证券公司管理条例》征求意见.....	7
5、风险提示.....	9

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑输指数.....	4
图 2：新华保险/华泰证券分别+2.52%/+1.19%.....	4
图 3：2023 年 3 月日均股基成交额同比-6%.....	5
图 4：2023 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-64%.....	5
图 5：2023 年 3 月再融资承销规模累计同比+72%.....	5
图 6：2023 年 3 月债券承销规模累计同比+1%.....	5
图 7：2023 年 3 月两市日均两融余额同比-6.22%.....	6
图 8：2023 年 2 月上市险企寿险保费同比改善.....	6
图 9：2023 年 2 月财险保费同比增速改善.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：年报整体符合预期，一季报改善可期

本周非银上市公司陆续披露年报，券商和保险年报数据整体符合预期，疫情影响和行业转型下上市险企 NBV 增速同比承压，股债双杀对券商自营投资收益带来较大拖累。展望 2023 年，经济复苏、权益市场改善有望驱动非银行业盈利否极泰来。展望一季报，上市险企 NBV 有望实现个位数正增长，股市和债市同比均明显改善，上市券商一季报有望同比高增。

保险：2022 年报数据符合预期，转型效果有望在 2023 年体现

(1) 上市险企披露年度报告，2022 年新业务价值及同比分别为：中国人寿 360 亿元、同比-19.6%，中国平安 288 亿元、同比-24.0%，中国太保 92 亿元、同比-31.4%，新华保险 24.2 亿元、同比-59.5%，中国人保 37 亿元、同比-7.2%，其中寿险-17.3%、健康险+35.3%，受行业转型及疫情影响，上市险企 NBV 同比承压，中国人寿、新华保险同比略低于预期。受权益市场波动拖累投资收益影响，上市险企归母净利润同比承压，其中中国人保受财险板块带动同比增长：中国人寿 320.8 亿元、同比-37.0%，中国平安 837.7 亿元、同比-17.6%，中国太保 246.1 亿元、同比-8.3%，新华保险 98.2 亿元、同比-34.3%，中国人保 244.1 亿元、同比+12.8%。(2) 保险资产负债两端改善有望贯穿全年，首推估值空间仍较大且 NBV 预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

券商：上市券商 2022 年净利润同比-30%符合预期，3 月偏股新发环比+60%

(1) 本周日均股基成交额 11205 亿，环比+0.9%，3 月日均股基成交额 10376 亿，环比+3.4%，同比-6%；本周新发偏股/非货币基金 83/309 亿，环比+11%/+22%，同比+27%/+37%，3 月新发偏股 462 亿，环比+60%，同比+13%，基金新发持续改善。(2) 3 月 31 日证监会就修改《证券公司监督管理条例》公开征求意见，主要内容包括根据新《证券法》要求，取消、调整部分行政许可事项，落实审慎监管原则、提升风险防控主动性。(3) 目前已披露年报的 22 家上市券商合计归母净利润 1077 亿，同比-30%，业绩表现符合我们预期，2022 年股债双杀对券商大自营业务带来明显冲击，是业绩拖累首要因素。(4) 近期市场交易量和基金新发均有改善趋势，主板注册制企业发行提速利于 IPO 业务改善，继续推荐兼具 α 和 β 的轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的同花顺。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的中信证券。

受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

券商&多元金融：东方财富，同花顺，指南针，中信证券，东方证券，国联证券，广发证券；江苏金租，中粮资本，中航产融。

表1: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2022/3/31	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.89	0.79	0.95	1.1	7.46	5.35	买入	
601318.SH	中国平安	45.60	4.80	8.74	10.19	9.50	4.47	买入	
601601.SH	中国太保	25.92	2.56	2.90	3.20	10.13	8.10	买入	
300059.SZ	东方财富	20.03	0.65	0.75	0.94	30.82	21.31	买入	
000776.SZ	广发证券	15.77	1.02	1.29	1.69	15.46	9.33	买入	
600958.SH	东方证券	9.79	0.35	0.60	0.77	27.97	12.71	买入	
1299.HK	友邦保险	82.65	6.20	4.00	4.10	13.33	20.16	增持	
2328.HK	中国财险	8.01	1.20	1.30	1.60	6.67	5.01	买入	
600030.SH	中信证券	20.48	1.42	1.72	2.11	14.42	9.72	买入	
601456.SH	国联证券	10.59	0.27	0.36	0.52	39.22	20.37	买入	
300803.SZ	指南针	53.04	0.86	1.27	1.83	61.67	28.94	买入	
601628.SH	中国人寿	33.29	1.14	1.90	2.10	29.20	15.85	买入	
300033.SZ	同花顺	204.30	3.15	3.86	4.70	64.86	43.47	买入	
3908.HK	中金公司	15.74	1.46	2.23	2.67	10.78	5.90	未评级	
601066.SH	中信建投	25.63	0.86	1.47	1.76	29.80	14.59	未评级	

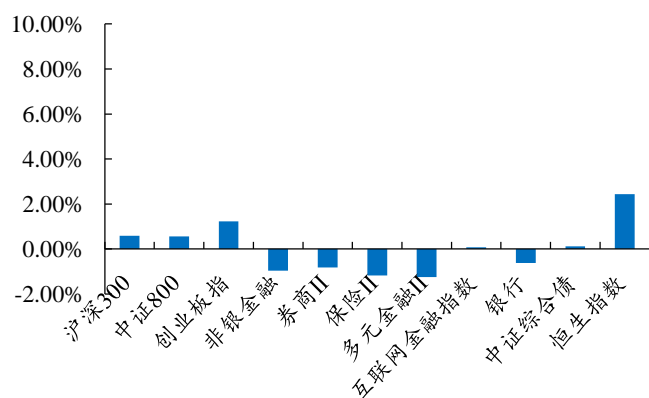
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中金公司、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

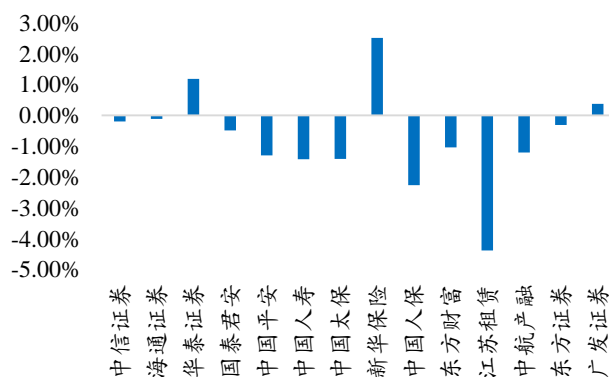
友邦保险、中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周 A 股整体上涨, 沪深 300 指数+0.59%, 创业板指数+1.23%, 中证综合债指数+0.114%。本周非银板块-0.96%, 跑输指数, 券商和保险分别-0.82%/-1.18%。从主要个股表现看, 新华保险/华泰证券分别+2.52%/+1.19%, 表现较好。

图1: 本周 A 股上涨, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 新华保险/华泰证券分别+2.52%/+1.19%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比上升

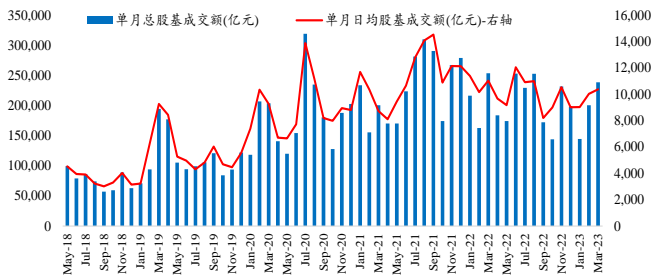
基金发行情况：本周（3月27日至3月31日）新发股票+混合型基金20只，发行份额83亿份，环比+11%，同比+27%。截至3月31日，2023年累计新发股票+混合型基金169只，发行份额932亿份，同比-41%。本周待审批偏股型基金减少3只。

券商经纪业务：本周（3月27日至3月31日）日均股基成交额11205亿元，环比+0.9%，同比+11.1%；截至3月31日，两市年初至今累计日均股基成交额为9888亿元，同比-9.3%。

券商投行业务：截至3月31日，2023年全市场IPO/再融资规模651/2182/26492亿，同比-64%/+1%/+5%，IPO同比下降，再融资和债券承销同比提升。

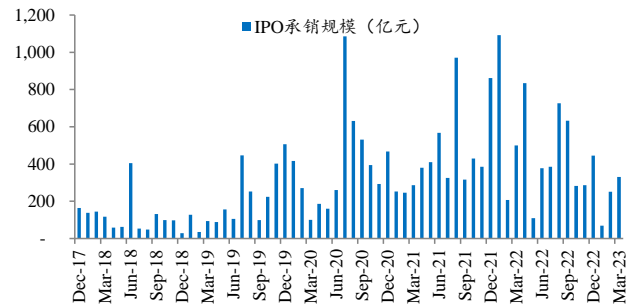
券商信用业务：截至3月31日，全市场两融余额达到16103亿元，较2023年1月初+4.28%，两融余额占流通市值比重为2.25%；融券余额936亿元，占两融比重达到5.81%，占比环比下降。

图3：2023年3月日均股基成交额同比-6%



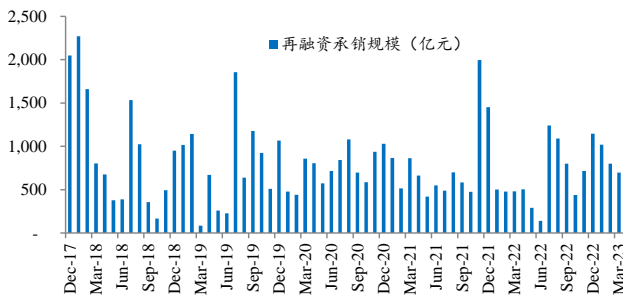
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年3月IPO承销规模累计同比-64%



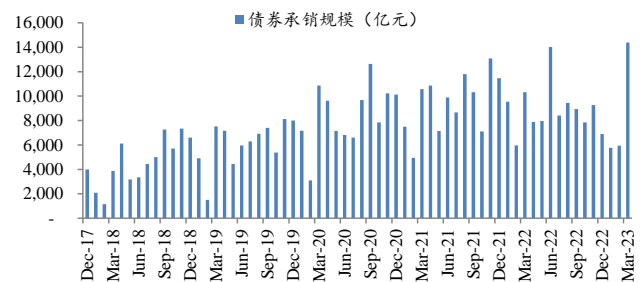
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年3月再融资承销规模累计同比+72%



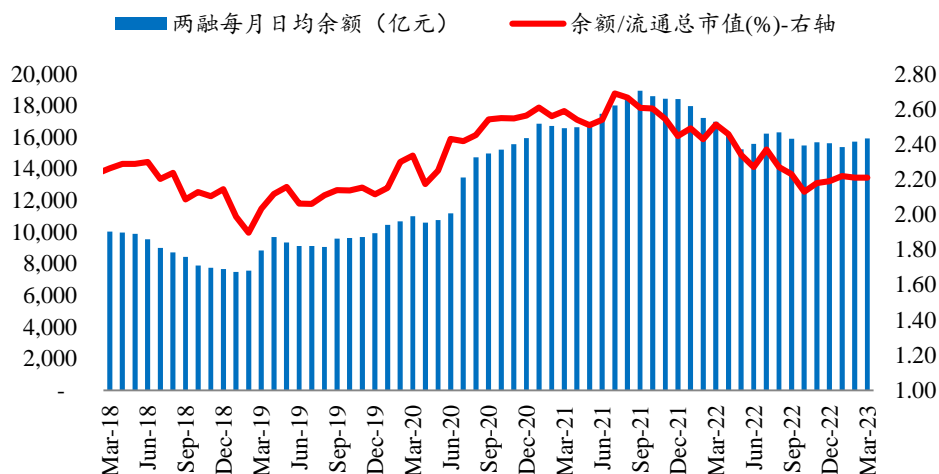
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年3月债券承销规模累计同比+1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年3月两市日均两融余额同比-6.22%

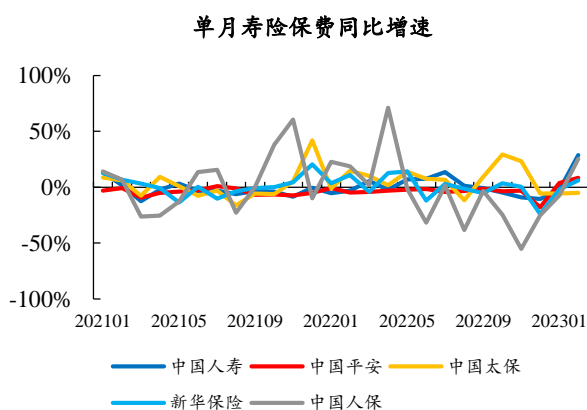


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2023年2月5家上市险企寿险总保费累计5708亿元、同比+1.1%，较1月同比改善3.1pct，其中：中国平安+4.9%、中国人寿+1.9%、新华保险-0.1%、中国人保-1.4%、中国太保-5.6%，中国平安、中国人寿2月寿险累计总保费收入实现同比正增长，受春节所在月份不同影响，2月险企寿险总保费同比均较1月有所改善，同比分别为：中国人寿+28.8%、中国人保+25.2%、中国平安+8.4%、新华保险+6.2%、中国太保-5.1%。

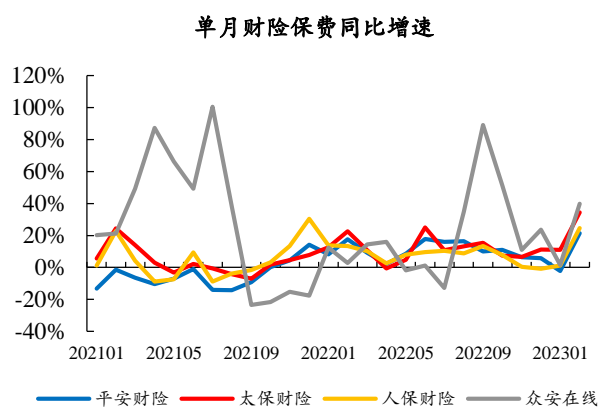
财险保费月度数据:2023年2月4家上市险企财险保费收入722亿元、同比为+25.8%，较1月的+2.0%明显改善23.8pct，各家险企2月财险保费同比分别为：众安在线+39.8%（1月+1.5%）、太保财险+34.5%（1月+10.9%）、人保财险+24.6%（1月+1.2%）、平安财险21.3%（1月-2.1%）。

图8：2023年2月上市险企寿险保费同比改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年2月财险保费同比增速改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会发布《期货交易所管理办法》和《证券公司管理条例》征求意见

● 行业要闻：

【证监会发布修订后的《期货交易所管理办法》】财联社3月31日电，证监会修订发布了《期货交易所管理办法》（以下简称《办法》）。此次修订主要涉及以下几方面内容：一是坚持党对期货交易所的领导，进一步增强期货交易所党组织建设要求。二是落实《期货和衍生品法》要求，健全和完善相关制度规定。三是优化期货交易所内部治理，完善组织架构和运行机制。四是强化期货交易所风险管理责任，维护市场安全。五是压实期货交易所责任，促进期货市场健康发展。此外，结合《期货和衍生品法》相关规定，《办法》还对相关条文内容进行了适应性调整。（财联社）

【证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见】财联社3月31日电，证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见。本次修订立足提高证券业服务实体经济质效，总结和巩固近年来证券公司监管经验和改革成果，坚持问题导向和系统思维，完善证券公司监管基础制度，提升防范化解重大风险的能力，明确合规审慎、归位尽责的监管导向，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，提升专业能力，补齐功能短板，走规范化、专业化、集约化、差异化的高质量发展道路，为中国特色现代资本市场建设作出积极贡献。本次修订坚持三个原则。一是兼顾法规的稳定性和适应性，立足补短板，不改变《条例》总体框架结构。二是坚持强化监管、有效监管，落实简政放权、管少管好，提升监管效能。三是统筹好现实需求与长远发展，为监管转型和行业创新预留空间。（财联社）

【银保监会：引导人身保险业为积极应对人口老龄化国家战略贡献行业力量】财联社3月31日电，中国银保监会印发《关于开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点的通知》，决定自2023年5月1日起开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点，试点期限暂定两年。下一步，银保监会将密切跟踪试点开展情况，规范业务经营，加强监督管理，切实维护保险消费者合法权益。同时，及时总结试点经验，健全监管制度，研究扩大转换业务适用的产品范围，推动转换业务稳健发展，引导人身保险业为积极应对人口老龄化国家战略贡献行业力量。（财联社）

【银保监会发文对信托公司异地部门设置实施数量限制】财联社3月31日电，银保监会发布《关于规范信托公司异地部门有关事项的通知》，通知指出，信托公司根据业务发展需要、中长期发展规划、内部控制水平和风险管理能力等，原则上可在全国6个城市设置异地部门。同一城市所设异地部门在同一地址集中办公，数量不超过5个。《通知》要求信托公司应于2024年底前完成异地部门整改工作。确有困难的，延长期限不超过1年。对于不予保留的异地管理总部，《通知》要求信托公司制定管理总部回迁方案，于2025年底前实施完成。（财联社）

【券商经纪业务迎全面再规范：账户资产首超千万需强化身份识别】财联社3月29日电，记者从业内获悉，中国证券业协会起草了《证券经纪业务实施细则（征求意见稿）》《证券公司客户资金账户管理规则（征求意见稿）》，修订形成了《证券公司客户账户开户协议必备条款（征求意见稿）》《证券交易委托代理协议必备条款（征

征求意见稿)》，并于近期征求了行业意见。据悉，《证券经纪业务实施细则(征求意见稿)》细化了投资者身份识别要求、完善了客户回访要求还明确了证券经纪业务营销活动规范、规定了常规稽核审计频率，并加强了对证券经纪业务的自律管理。《实施细则》强调账户实名制要求，券商应当对机构投资者、资金账户及证券账户内金融资产(不包括投资者通过融资融券融入的资金和证券)首次超过人民币1000万元的个人投资者强化身份识别。(中证报)

● 公司公告：

中信证券：(1) 2023年3月31日公司发布2022年年度报告，实现营业收入651.09亿元，同比-14.92%；归母净利润213.17亿元，同比-7.72%。(2) 公司2022年度利润分配方案：每10股派发现金红利4.90元，合计72.62亿元。

中信建投：(1) 2023年3月31日公司发布2022年年度报告，实现营业收入275.65亿元，同比-7.72%；归母净利润75.07亿元，同比-26.68%。(2) 公司2022年度利润分配方案：每10股派发现金红利2.7元，合计20.94亿元。(3) 公司非执行董事于仲福辞任副董事长、董事及董事会发展战略委员会委员、董事会薪酬与提名委员会委员；张沁辞任董事及董事会风险管理委员会委员、董事会审计委员会委员。

广发证券：(1) 2023年3月31日公司发布2022年年度报告，实现营业总收入251.32亿元，同比-26.62%；归母净利润79.29亿元，同比-26.95%。(2) 公司2022年度利润分配方案：每10股派发现金红利3.5元，合计26.62亿元。

东方证券：(1) 2023年3月30日公司发布2022年年报，实现营业收入187.29亿元，同比-23.15%，归母净利润30.11亿元，同比-43.95%。(2) 公司2022年度利润分配方案：每10股派发现金股利1.50元，合计12.74亿元。

华泰证券：(1) 2023年3月30日公司发布2022年年报，实现营业收入320.32亿元，同比-15.50%，归母净利润110.53亿元，同比-17.18%。(2) 公司2022年度利润分配方案：每股派发现金股利0.45元，合计40.63亿元。(3) 公司回购注销A股限制性股票93万股，回购价格8.25元/股。

新华保险：(1) 2023年3月30日公司发布2022年年报，实现营业收入2143.19亿元，同比-3.6%，归母净利润98.22亿元，同比-34.3%。(2) 公司2022年度利润分配方案：每股派发现金股利1.08元，合计33.69亿元。

中国人寿：(1) 2023年3月29日公司发布2022年年报，实现营业收入8260.55亿元，同比-3.8%，归母净利润320.82亿元，同比-36.8%。(2) 公司2022年年度利润分配方案：每股派发现金红利0.49元，合计138.50亿元。

中国太平：(1) 2023年3月28日公司发布2022年年度业绩，实现总收入2983.78亿港元，同比-5.5%，股东应占利润27.97亿港元，同比-62.8%。(2) 公司2022年度利润分配方案：每股派发末期股息0.26港币。

同花顺：(1) 2023年3月28日公司股东凯士奥2022年9月28日至2023年3月27日通过集中竞价方式合计减持公司股份2.38万股，占公司总股本的0.004%，减持期间届满。

(2) 公司实际控制人、董事长易峥、董事叶琼玖、股东凯士奥、于浩淼、王进拟以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 4550 万股，占公司总股本的 8.46%。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn