

非银金融

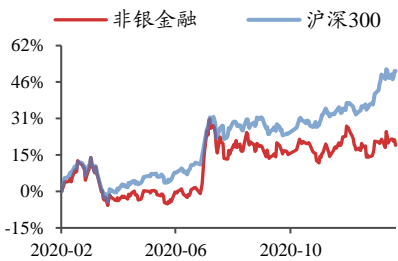
2021年01月24日

继续推荐互联网财富管理龙头东方财富

——非银金融行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《上市保险公司12月保费收入数据点评-12月寿险保费增速改善，负债端改善有望驱动估值修复》-2021.1.18

《非银金融行业周报-1月基金新发或创新高，继续推荐两主线上的龙头》-2021.1.17

《非银金融行业周报-基金新发起超预期，继续看好东方财富和低估值保险》-2021.1.10

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

龚思匀（联系人）

gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790120110033

● 周观点：公募增配保险和东方财富，继续推荐互联网财富管理龙头东方财富

（1）从本周披露的公募基金4季报重仓股数据看，主动型基金期末持有非银金融板块占比3.84%，较3季度末的3.36%提升49bp，机构延续对保险板块的增持，持仓2.88%，环比增加67bp，中国平安和中国太保持仓居前。机构延续对券商板块的减配，持仓环比降低19bp至0.97%。东方财富的配置经历了3季度的下降后出现明显提升，期末达到0.67%，创2015年Q3以来新高。（2）基金新发火热延续，预计1月新发基金规模明显超过2020年7月份高点，居民资产权益化、净值化转型仍在加速期，继续看好互联网财富管理优质赛道稀缺龙头东方财富。保险公司转型深化叠加经济复苏延续，保费进入复苏周期，看好龙头险企估值修复机会。

● 券商：基金新发火热延续，财富管理新主线下首推东方财富

（1）据Wind数据，截至1月22日，本月累计新发股票+混合型基金74只，发行份额3590亿份，同比+436%，基金发行火热延续，预计1月新发偏股基金规模将再创历史新高，有望达到4500亿份，较2020年7月峰值高38%。基金新发创历史新高背后是产品供给侧改革、金融结构调整效果的超预期，资管新规收官之年，非标类理财产品或加速萎缩，居民资产权益化、净值化转移仍在快车道。（2）日均股基成交额连续3周站上1.1万亿，基金发行创新高下，交易额并未超过2020年7月高点，财富管理、机构化将成为券商板块投资的新主线。（3）互联网财富管理是金融行业最优赛道，东方财富2020年净利润预告超预期，作为领域龙头应享受估值溢价，继续首推东方财富。同时，基金业务线条利润贡献较高且财富管理转型较强的兴业证券和招商证券有望成为受益标的。

● 保险：保费端逐步复苏可期，看好低估值保险股估值修复

（1）2021年开门红保费增速较好，价值率或有所下降，保险公司转型深化叠加经济复苏，保费复苏趋势有望不断确认。（2）中长期看，目前保险行业处于保费增长新周期的左侧，保险板块处于市场预期低点，随着龙头险企价值增长改善、机构向高性价比价值股增配，龙头险企有望迎来估值修复，推荐中国太保，受益标的中国平安。

● 受益标的组合：

券商：东方财富，招商证券，兴业证券，国金证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

● 风险提示：海外不确定性造成权益市场波动或长端利率走低。

目 录

1、一周观点：公募增配保险和东方财富，继续推荐互联网财富管理龙头东方财富	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：基金发行火热延续，交易量连续三周超万亿	4
4、行业及公司要闻：证监会将加强指数基金运作监管	6
5、风险提示	10

图表目录

图 1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑输指数	4
图 2：东方财富+9.18%，表现出色	4
图 3：12 月日均股基成交额同比+59%	5
图 4：2020 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比+86%	5
图 5：2020 年 1-12 月再融资累计承销规模同比-6%	5
图 6：2020 年 1-12 月券商债券承销规模累计同比+34%	5
图 7：12 月两市日均两融余额环比增长+2.42%	5
图 8：12 月上市险企单月寿险保费同比均有所改善	6
图 9：受车险综改影响 12 月单月财险保费同比继续承压	6
表 1：受益标的估值表	4

1、一周观点：公募增配保险和东方财富，继续推荐互联网财

富管理龙头东方财富

(1) 从本周披露的公募基金 4 季报重仓股数据看，主动型基金期末持有非银金融板块占比 3.84%，较 3 季度末的 3.36% 提升 49bp，机构延续对保险板块的增持，持仓 2.88%，环比增加 67bp，中国平安和中国太保持仓居前。机构延续对券商板块的减配，持仓环比降低 19bp 至 0.97%。东方财富的配置经历了 3 季度的下降后出现明显提升，期末达到 0.67%，创 2015 年 Q3 以来新高。(2) 基金新发火热延续，预计 1 月新发基金规模明显超过 2020 年 7 月份高点，居民资产权益化、净值化转型仍在加速期，继续看好互联网财富管理优质赛道稀缺龙头东方财富。保险公司转型深化叠加经济复苏延续，保费进入复苏周期，看好龙头险企估值修复机会。

券商：基金新发火热延续，财富管理新主线下首推东方财富

(1) 据 Wind 数据，截至 1 月 22 日，本月累计新发股票+混合型基金 74 只，发行份额 3590 亿份，同比+436%，基金发行火热延续，预计 1 月新发偏股基金规模将再创历史新高，有望达到 4500 亿份，较 2020 年 7 月峰值高 38%。基金新发创历史新高背后是产品供给侧改革、金融结构调整效果的超预期，资管新规收官之年，非标类理财产品或加速萎缩，居民资产权益化、净值化转移仍在快车道。(2) 日均股基成交额连续 3 周站上 1.1 万亿，基金发行创新高下，交易额并未超过 2020 年 7 月高点，财富管理、机构化将成为券商板块投资的新主线。(3) 互联网财富管理是金融行业最优赛道，东方财富 2020 年净利润预告超预期，作为领域龙头应享受估值溢价，继续首推东方财富。同时，基金业务线条利润贡献较高且财富管理转型较强的兴业证券和招商证券有望成为受益标的。

保险：保费端逐步复苏可期，看好低估值保险股估值修复

(1) 2021 年开门红保费增速较好，价值率或有所下降，保险公司转型深化叠加经济复苏，保费复苏趋势有望不断确认。(2) 中长期看，目前保险行业处于保费增长新周期的左侧，保险板块处于市场预期低点，随着龙头险企价值增长改善、机构向高性价比价值股增配，龙头险企有望迎来估值修复，推荐中国太保，受益标的中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，招商证券，兴业证券，国金证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

表1: 受益标的估值表

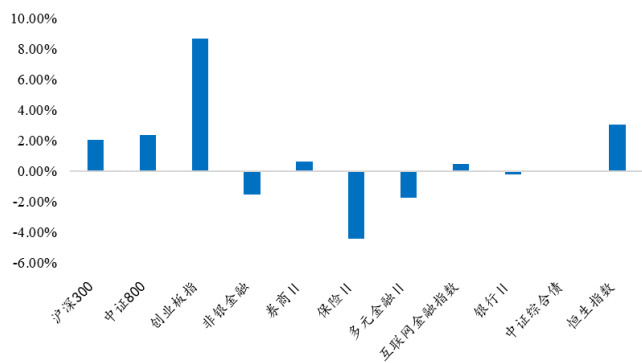
证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2021/01/22	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	15.41	0.43	0.56	0.68	35.89	27.39	买入
300059.SZ	东方财富	39.35	0.27	0.61	0.87	144.31	64.60	买入
601601.SH	中国太保	37.57	3.06	2.68	3.24	12.28	14.03	买入
601688.SH	华泰证券	18.85	1.04	1.30	1.58	18.13	14.50	买入
601318.SH	中国平安	83.80	8.41	5.57	6.99	9.96	15.03	买入
600030.SH	中信证券	30.33	1.01	1.29	1.52	30.03	23.54	未评级
601377.SH	兴业证券	8.87	0.26	0.51	0.57	34.12	17.26	未评级
600999.SH	招商证券	26.28	0.97	1.07	1.22	27.09	24.65	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

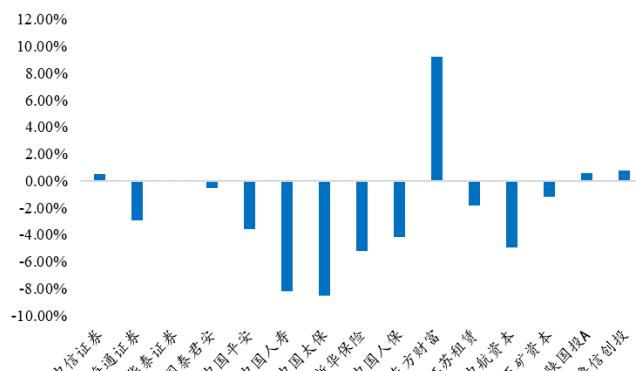
注: 除东方财富、国金证券、中国太保、华泰证券和中国平安外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(1月18日至1月22日)A股整体上涨, 沪深300指数+2.05%, 创业板指+8.68%, 中证综合债指数+0.07%。本周非银板块-1.53%, 跑输指数, 券商和保险分别+0.63%/-4.43%。从主要个股表现看, 东方财富+9.18%, 表现出色。

图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 东方财富+9.18%, 表现出色


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 基金发行火热延续, 交易量连续三周超万亿

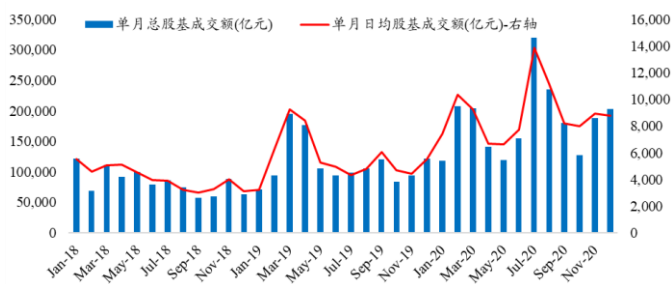
基金发行情况: 本周(1月18日至1月22日)新发股票+混合型基金 32 只, 发行份额 1202 亿份, 环比-21%, 同比+277%。截至1月22日, 本月累计新发股票+混合型基金 74 只, 发行份额 3590 亿份, 同比+436%。本周新增 157 只待审批基金, 其中股票+混合基金 102 只。

券商经纪业务: 本周(1月18日至1月22日)日均股基成交额为 11097 亿元, 环比-9%, 同比+45%; 截至1月22日, 两市年初至今累计日均股基成交额为 11994 亿元, 同比+65.2%。

券商投行业务:截至1月22日,2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为190亿/584亿/4486亿,同比-50%/+35%/-37%,再融资规模同比扩张,IPO和债券承销规模同比下降。

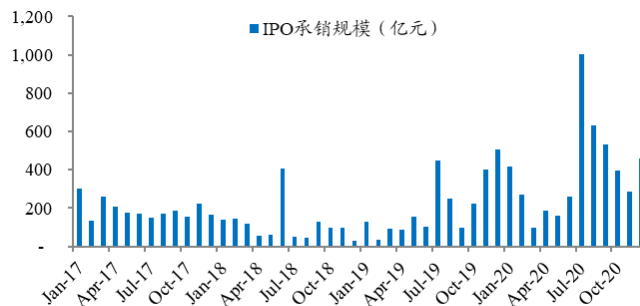
券商信用业务:截至1月21日,全市场两融余额达到17096亿元,较1月初+5.60%,两融余额占流通市值比重为2.54%;融券余额1486亿,占两融比重达到8.69%,占比略有上升。

图3: 12月日均股基成交额同比+59%



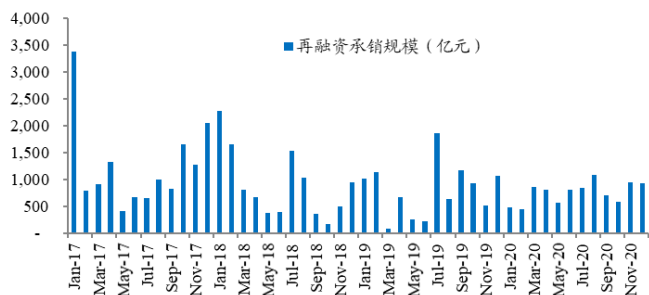
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2020年1-12月IPO承销规模累计同比+86%



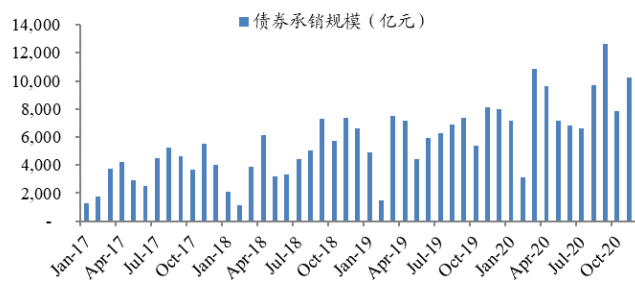
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2020年1-12月再融资累计承销规模同比-6%



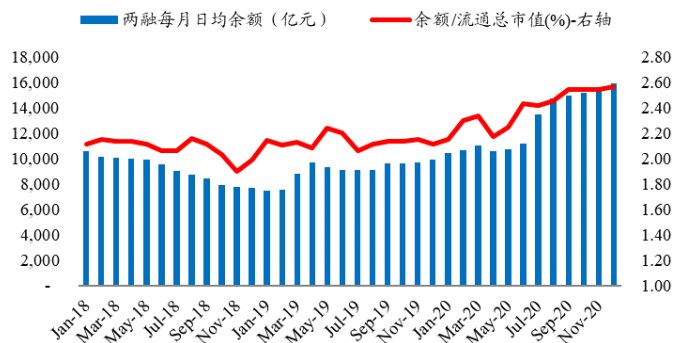
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2020年1-12月券商债券承销规模累计同比+34%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 12月两市日均两融余额环比增长+2.42%



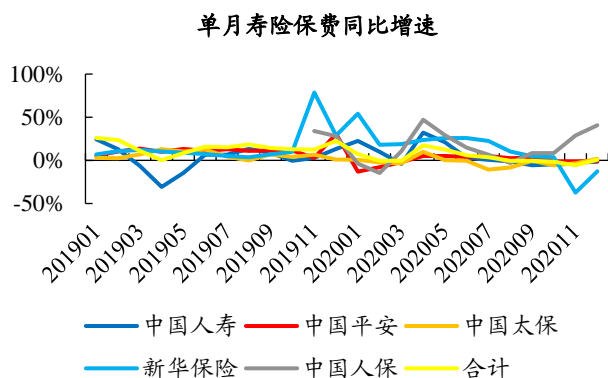
数据来源: Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:1-12月5家上市险企年合计寿险保费同比+3.69% (1-11月+3.89%),其中:新华保险+15.48%、中国人寿+7.83%、中国人保+6.54%、中国太保

-1.84%、中国平安-2.33%。12月单月寿险保费收入同比+0.48%（11月-5.62%），其中：中国人保+40.61%、中国太保+1.91%、中国平安-0.94%、中国人寿-1.48%、新华保险-12.66%。

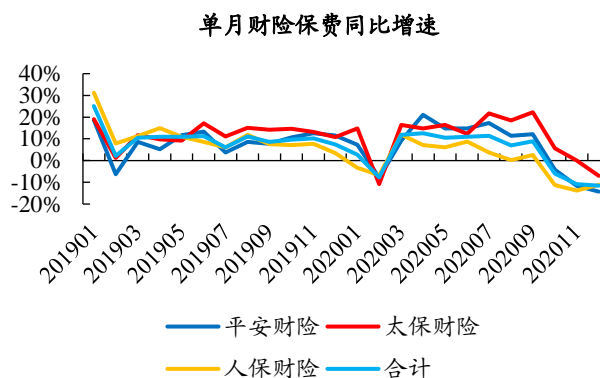
财险保费月度数据：1-12月3家上市险企年合计财险保费收入同比为+3.56%，较1-11月的+5.11%有所下降。其中：太保财险+10.89%、平安财险+5.51%、人保财险+0.09%；12月3家财险合计保费同比-11.55%，其中：太保财险-6.95%、人保财险-11.15%、平安财险-14.27%。

图8：12月上市险企单月寿险保费同比均有所改善



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：受车险综合改革影响12月单月财险保费同比继续承压



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会将加强指数基金运作监管

● 行业要闻：

【证监会：将加强指数基金运作监管】财联社1月22日讯，证监会新闻发言人高莉1月22日表示，证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引——第三号指数基金指引》（简称《指引》）。《指引》共十三条，一是在产品注册环节强化管理人胜任能力；二是在产品运作环节，强化投资者保护和产品规划运作；三是加强与交易所的自律监管协同。高莉表示，下一步证监会将按照要求，加强指数基金运作监管，推动指数基金高质量发展。（财联社）

【上交所修订发布《上海证券交易所沪港通业务实施办法》进一步扩大港股通股票范围】财联社1月22日讯，为持续优化互联互通机制，进一步扩大沪港通股票范围，经中国证监会批准，上交所于今日发布了新修订的《上海证券交易所沪港通业务实施办法》（以下简称《实施办法》），自2021年2月1日起实施。《实施办法》本次修订主要包括两个方面的内容：一是明确沪股通投资者交易本所科创板股票的适当性要求，符合香港相关规则界定要求的机构专业投资者才可通过沪股通参与科创板股票交易；二是将深交所上市A+H股公司的H股纳入沪港通下港股通股票范围。同时，自2月1日起，属于上证180、上证380指数成份股及A+H股公司的A股的科创板股票正式纳入沪股通股票范围；科创板上市A+H股公司的H股及深交所上市A+H股公司的H股正式纳入港股通股票范围。（财联社）

【银保监会：将抓紧出台银行保险机构公司治理准则等监管规制】财联社1月22日讯，银保监会副主席梁涛今日在国新办新闻发布会上表示，2021年，银保监会将认真贯彻

彻落实中央经济工作会议精神，持续推动银行保险机构健全公司治理，抓紧出台银行保险机构公司治理准则、大股东行为监管、关联交易管理、薪酬扣回、董事监事履职评价等监管规制。健全商业银行股权托管机制，完善股东中长期分类惩戒处置机制，综合采取“黑名单”、限制股东权利、违法违规股东公开和清理等措施，加大违法违规股东惩戒力度。（财联社）

【深交所指数基金开发指引发布】财联社1月22日讯，深交所制定《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第1号——指数基金开发》，现予以发布，自2021年2月1日起施行。基金管理人申请开发股票指数基金，其标的指数为非宽基股票指数的，应当符合下列要求：成份证券数量不低于30只；单一成份证券权重不超过15%且前5大成份证券权重合计占比不超过60%；发布时间不短于6个月，中国证监会认可的指数基金，其标的指数发布时间要求可适当放宽；权重合计占比90%以上的成份证券最近1年日均成交金额位于其所在证券交易所全部上市股票的前80%。（财联社）

【上交所指数基金开发自律监管规则指引发布】财联社1月22日讯，上交所制定《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第1号——指数基金开发》，现予以发布，自2021年2月1日起施行。基金管理人拟开发指数基金并在本所上市交易，其标的指数为非宽基股票指数的，标的指数的成份证券数量不低于30只；标的指数的单一成份证券权重不超过15%且前5大成份证券权重合计占比不超过60%；发布时间不短于6个月，中国证监会认可的指数基金，其指数发布时间要求可适当放宽；权重占比合计90%以上的成份证券过去1年的日均成交金额位于其所在证券交易所全部上市股票的前80%。（财联社）

【银保监会印发人身保险产品“负面清单”（2021版）】财联社1月20日讯，中国银保监会人身险部印发人身保险产品“负面清单”（2021版）。下一步，银保监会人身险部将持续从严监管产品，充分发挥产品通报、“负面清单”等机制的长效作用，定期开展产品监管“回头看”，对通报次数多、问题屡查屡犯的公司，采取包括监管约谈、监管问责并公开披露处理结果等一系列监管措施，持而不息规范公司产品开发管理行为。（财联社）

【银保监会就偿二代二期修订征求意见 对投资资产全面穿透、穿透到底】财联社1月19日讯，为进一步提高保险业偿付能力监管的科学性、有效性和全面性，银保监会对偿二代现行规则进行了全面修订，形成了偿二代二期工程20项监管规则修订稿（征求意见稿）和修订说明，并于近日在业内征求意见。征求意见稿规定，保险公司计量投资资产的市场风险和信用风险最低资本时，应当按照“全面穿透、穿透到底”的原则，识别保险资金的最终投向，基于实际投资的底层资产计量最低资本，以准确反映其风险实质。（财联社）

【广州期货交易所正式获批设立】财联社1月22日讯，证监会新闻发言人高莉今日表示，经国务院同意，证监会正式批准设立广州期货交易所。她介绍，广州期货交易所对完善资本市场体系、支持粤港澳大湾区建设，服务经济高质量发展具有重要意义。（财联社）

【证监会扩容随机抽查清单 压实中介机构“看门人”责任】财联社1月21日讯，近

期，为贯彻落实新《证券法》，证监会对《中国证监会随机抽查事项清单》进行修改。同时，根据工作实际对抽查事项进行动态调整。据了解，该清单新增“首发企业检查”、“律师事务所从事证券法律业务检查”、“信息技术系统服务机构从事证券基金服务业务检查”。与此同时，监管层还对部分抽查事项的比例进行修改，比如评级机构从事证券市场资信评级业务检查的抽查比例下限有所提高，下限从10%提高至20%。（财联社）

【郭树清：坚决反对垄断和不正当竞争行为】财联社1月18日讯，中国银保监会主席郭树清在第十四届亚洲金融论坛上表示，坚决反对垄断和不正当竞争行为，坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行。防范和化解各种风险，筑牢国家安全屏障，坚决维护法律秩序和主权尊严。（财联社）

【刘鹤：大力支持中小企业健康发展 金融机构要做到敢贷、愿贷、能贷、会贷】财联社1月21日讯，刘鹤主持召开国务院促进中小企业发展工作领导小组第七次会议。会议认为，中小企业的韧性是我国经济韧性的重要基础。中小企业和民营经济高度重叠，是保市场主体、保就业的主力军，是提升产业链供应链稳定性和竞争力的关键环节，是解决关键核心技术“卡脖子”问题的重要力量，是构建新发展格局的有力支撑，具有举足轻重、事关全局的重要作用。会议强调，要解放思想、提高认识，努力帮助民营经济、中小企业解决最直接的现实困难。要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性，大力支持中小企业健康发展，金融机构要不断提升能力，做到敢贷、愿贷、能贷、会贷。要充分调动各级地方政府的积极性，创造和持续优化适宜民营经济、中小企业发展的营商环境。要做好长期性、基础性制度研究，加强国际惯例和国际经验研究，加强舆论宣传工作，引导和形成良好社会预期。要加强统筹协调，有效调动各方力量，形成工作合力，确保政策落地见效。（财联社）

【李克强：围绕市场主体发展需求精准有效实施宏观调控 进一步激发市场主体活力和社会创造力】财联社1月22日讯，李克强主持召开专家企业家座谈会征求对政府工作报告、“十四五”规划纲要意见建议时强调，围绕市场主体发展需求精准有效实施宏观调控，进一步激发市场主体活力和社会创造力，要着力巩固经济稳定恢复增长的基础，保持宏观政策的连续性、稳定性、可持续性，继续直接面向市场主体发展需求，保持必要合理的财政货币政策力度，支持企业特别是中小微企业克服困难、增强发展能力，同时合理完善政策举措，为应对不确定性留有余地，稳定市场预期，促进经济平稳运行和持续健康发展。（财联社）

● **公司公告集锦：**

中信证券：公司披露 2020 年未经审计财务报表，2020 年公司实现归母净利润 148.97 亿（合并口径），同比+21.82%。

中信建投：公司披露 2020 年未经审计财务报表，2020 年公司实现归母净利润 95.09 亿（合并口径），同比+72.85%。

东方财富：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年公司实现归母净利润 45-49 亿，同比+145.73%-167.57%。

东方财富：公司发布子公司东方财富证券 2020 年未经审计非合并财务报表，2020

年公司实现净利润 28.94 亿，同比+104%。

中金公司：公司发布全资子公司中金财富证券 2020 年未经审计主要财务数据，2020 年公司实现净利润 22.7 亿（合并口径），同比+247.43%。

中国太保：公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为人民币 2,084.60 亿元、人民币 1,480.95 亿元。

长城证券：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年公司实现归母净利润 14.5-15.9 亿，同比+46%-60%。

国海证券：公司披露 2020 年未经审计财务报表，2020 年公司实现归母净利润 7.27 亿（合并口径），同比+49.09%。

长江证券：公司披露 2020 年未经审计财务报表，2020 年公司实现归母净利润 20.8 亿（合并口径），同比+25.09%。

华鑫股份：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年公司实现归母净利润 7.08 亿，同比+1002%。

国元证券：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年公司实现归母净利润 13-14 亿，同比+45%-55%。

陕国投 A：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年公司实现归母净利润 6.86 亿，同比+17.96%。

红塔证券：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年公司实现归母净利润增加 5.7-6.6 亿，同比+68.36%-78.78%。

华泰证券：公司收到中国证监会《关于华泰证券开展商品期货做市业务有关意见的复函》。根据该复函，中国证监会对公司开展商品期货做市业务无异议。

新华保险：公司董事会于 2021 年 1 月 20 日收到董事长刘浩凌先生的辞职函，刘浩凌先生因工作原因辞去本公司董事长、非执行董事、董事会战略委员会主任委员职务。辞任后，刘浩凌先生不在本公司担任任何职务。

第一创业：公司本次解除限售的股份数量为 63 亿股，占公司总股本的 14.9914%，为公司非公开发行股票的有限售条件股份。本次解除限售股份可上市流通日期为 2021 年 1 月 22 日。

陕国投 A：公司拟非公开发行股票不超过 11.89 亿股，不超过发行前公司总股本的 30%。该议案已经董事会审议通过，提交股东大会审议。

红塔证券：公司股东昆明产投持有公司股份 2.27 亿股，占公司总股本的 6.26%，累

计质押 9 千万股，占其持股数量的 39.54%。

西部证券：经中国证券监督管理委员会《关于核准西部证券股份有限公司非公开发行股票批复》核准，公司已完成非公开发行 A 股股票工作。本次发行后，陕投集团持股比例由 27.45% 增加至 29.57%，城投控股持股比例由 13.09% 被动稀释至 10.26%，西部信托持股比例由 9.79% 被动稀释至 7.67%，变动比例均超过 1%。

5、风险提示

- 海外不确定性造成权益市场风险偏好下降；
- 长端利率走低带来保险利差损担忧。

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，属于机密材料，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

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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
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