

非银金融

2021年01月31日

流动性预期变化带来短期扰动，关注行业和公司 α

——非银金融行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

龚思匀（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

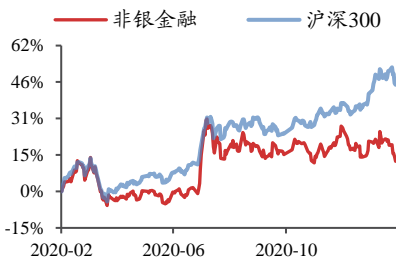
gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

证书编号：S0790120110033

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《基金代销行业深度报告-基金代销启航，独立三方崛起》-2021.1.26

《公募基金2020年4季报数据点评-认申购额同比大增，资产加速向净值型产品转移》-2021.1.25

《公募基金2020年4季报重仓股数据点评-公募加仓保险和东方财富，两主线推荐非银龙头》-2021.1.24

● 周观点：流动性预期变化带来短期扰动，应关注行业和公司自身 α

本周受宏观流动性预期变化的扰动，非银板块整体跑输指数。我们认为，短期流动性变化具有不确定性，核心关注行业和公司自身的确定性改善和成长属性。一方面，顶层设计下，公募基金将成为居民资产增配的重要方向，基金业务线条为代表的财富管理将成为金融行业未来重要的投资主线，首选其中最优秀赛道稀缺标的东方财富。另一方面，目前保险行业基本面和估值均处于历史底部阶段，保险公司转型深化叠加经济复苏延续，行业有望逐步进入复苏周期，看好龙头险企估值修复机会。

● 券商：证监会表态加大权益基金产品供给，2021年仍将是供给端加速年

(1) 据Wind数据，截至1月29日，本月累计新发股票+混合型基金105只，发行份额4503亿份，同比+321%，1月新发偏股基金规模再创历史新高，较2020年7月峰值高38%。1月净新增已审批待发行和待审批基金的偏股基金数量分别为84/199只。1月日均股基成交额为1.17万亿，同比+58%。(2) 政策面看，本周证监会在2021年工作会议上强调，将加大权益类基金产品供给与服务创新力度，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地。预计2021年仍将是公募基金供给端扩张的加速年。(3) 2021年公募基金扩张有望超预期，继续推荐互联网财富管理龙头东方财富。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：负债端逐步复苏可期，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，市场关注后续保费改善的催化动力。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：股票市场波动对券商和保险带来不确定影响；保险负债端增长不及预期。

目 录

1、一周观点：流动性预期变化带来短期扰动，应关注行业和公司自身 α	3
2、市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数.....	4
3、数据追踪：基金发行火热延续，交易量连续四周超万亿.....	4
4、行业及公司要闻：证监会表示加大权益类基金产品供给与服务创新力度.....	6
5、风险提示.....	10

图表目录

图 1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑输指数.....	4
图 2：海通证券-1.61%，相对抗跌.....	4
图 3：2021 年 1 月日均股基成交额同比+58%.....	5
图 4：2021 年 1 月 IPO 承销规模累计同比-41%.....	5
图 5：2021 年 1 月再融资累计承销规模同比+80%.....	5
图 6：2021 年 1 月券商债券承销规模累计同比+7%.....	5
图 7：1 月两市日均两融余额环比增长+5.74%.....	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：流动性预期变化带来短期扰动，应关注行业和公司自身 α

本周受宏观流动性预期变化的扰动，非银板块整体跑输指数。我们认为，短期流动性变化具有不确定性，核心关注行业和公司自身的确定性改善和成长属性。一方面，顶层设计下，公募基金将成为居民资产增配的重要方向，基金业务线条为代表的财富管理将成为金融行业未来重要的投资主线，首选其中最优赛道稀缺标的东方财富。另一方面，目前保险行业基本面和估值均处于历史底部阶段，保险公司转型深化叠加经济复苏延续，行业有望逐步进入复苏周期，看好龙头险企估值修复机会。

券商：证监会表态加大权益基金产品供给，2021年仍将是供给端加速年

(1) 据 Wind 数据，截至 1 月 29 日，本月累计新发股票+混合型基金 105 只，发行份额 4503 亿份，同比+321%，1 月新发偏股基金规模再创历史新高，较 2020 年 7 月峰值高 38%。1 月净新增已审批待发行和待审批基金的偏股基金数量分别为 84/199 只。1 月日均股基成交额为 1.17 万亿，同比+58%。(2) 政策面看，本周证监会在 2021 年工作会议上强调，将加大权益类基金产品供给与服务创新力度，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地。预计 2021 年仍将是公募基金供给端扩张的加速年。(3) 2021 年公募基金扩张有望超预期，继续推荐互联网财富管理龙头东方财富。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：负债端逐步复苏可期，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，市场关注后续保费改善的催化动力。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

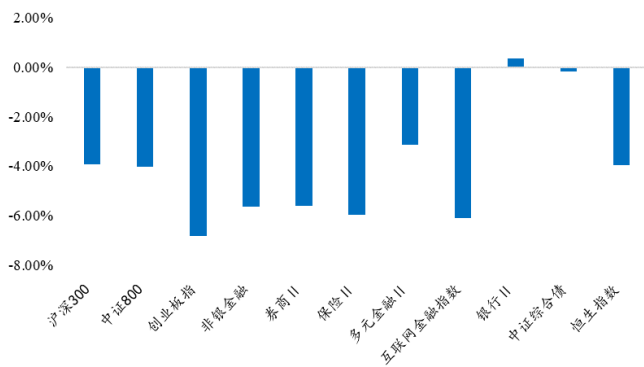
证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2021/01/29	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	14.23	0.43	0.56	0.68	33.14	25.29	买入
300059.SZ	东方财富	35.20	0.27	0.55	0.79	129.09	63.97	买入
601601.SH	中国太保	34.69	3.06	2.66	3.22	11.34	13.02	买入
601688.SH	华泰证券	17.39	1.04	1.30	1.58	16.72	13.38	买入
601318.SH	中国平安	79.08	8.41	7.25	8.73	9.40	10.91	买入
600030.SH	中信证券	28.35	1.01	1.29	1.51	28.07	21.98	未评级
601377.SH	兴业证券	8.25	0.26	0.51	0.57	31.73	16.05	未评级
600999.SH	招商证券	25.84	0.97	1.07	1.22	26.64	24.23	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

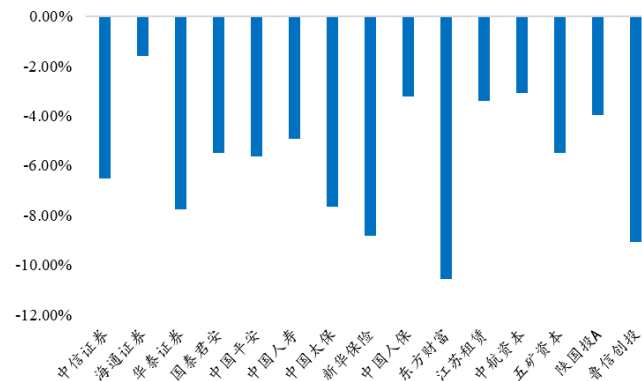
注: 除东方财富、国金证券、中国太保、华泰证券和中国平安外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期;

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(1月25日至1月29日)A股整体下跌, 沪深300指数-3.91%, 创业板指-6.83%, 中证综合债指数-0.18%。本周非银板块-5.64%, 跑输指数, 券商和保险分别-5.61%/-5.97%。从主要个股表现看, 海通证券和中航资本分别-1.61%/-3.07%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 海通证券-1.61%, 相对抗跌


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, 交易量连续四周超万亿

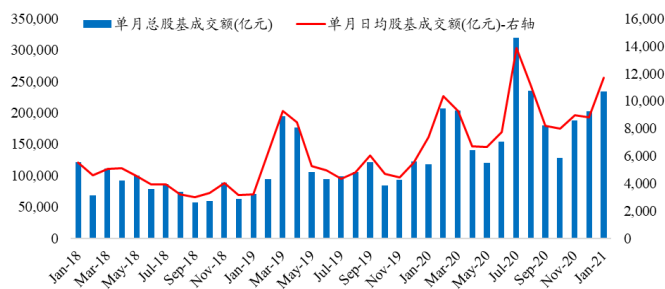
基金发行情况: 本周(1月25日至1月29日)新发股票+混合型基金 31 只, 发行份额 913 亿份, 环比-24%, 同比+90%。截至1月29日, 本月累计新发股票+混合型基金 105 只, 发行份额 4503 亿份, 同比+321%。本周新增 60 只偏股型待审批基金。

券商经纪业务: 本周(1月25日至1月29日)日均股基成交额为 10773 亿元, 环比-3%, 同比+22%; 截至1月29日, 两市年初至今累计日均股基成交额为 11689 亿元, 同比+58%。

券商投行业务:截至1月29日,2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为246亿/858亿/7691亿,同比-41%/+80%/+7%,再融资和债券承销规模同比扩张,IPO规模同比下降。

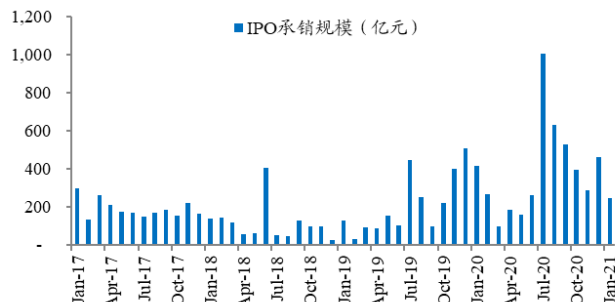
券商信用业务:截至1月28日,全市场两融余额达到16980亿元,较1月初+4.88%,两融余额占流通市值比重为2.61%;融券余额1428亿,占两融比重达到8.41%,占比略有下降。

图3: 2021年1月日均股基成交额同比+58%



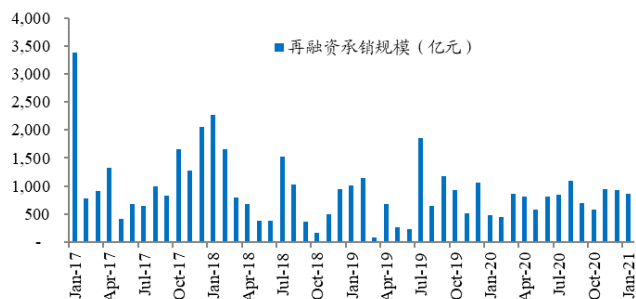
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年1月IPO承销规模累计同比-41%



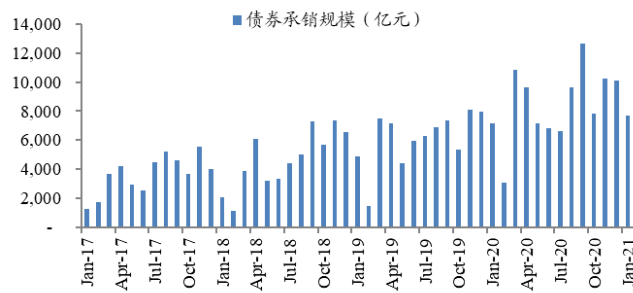
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年1月再融资累计承销规模同比+80%



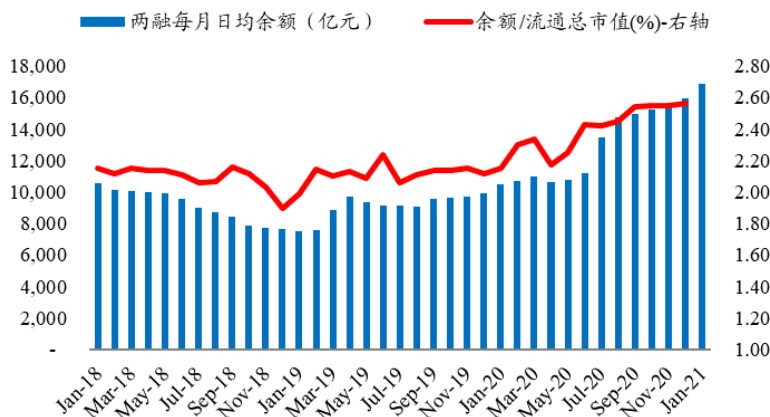
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年1月券商债券承销规模累计同比+7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 1月两市日均两融余额环比增长+5.74%

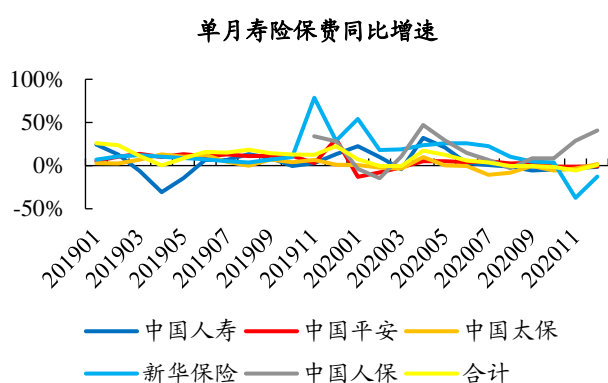


数据来源: Wind、开源证券研究所

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%。

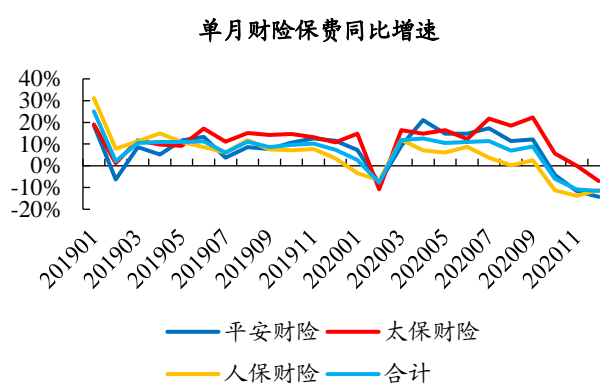
财险保费月度数据: 1-12月3家上市险企年合计财险保费收入同比为+3.56%, 较1-11月的+5.11%有所下降。其中: 太保财险+10.89%、平安财险+5.51%、人保财险+0.09%; 12月3家财险合计保费同比-11.55%, 其中: 太保财险-6.95%、人保财险-11.15%、平安财险-14.27%。

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: 受车险综改影响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: 证监会表示加大权益类基金产品供给与服务创新力度

● 行业要闻:

【证监会: 加大权益类基金产品供给与服务创新力度 推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地】 财联社1月28日讯, 2021年证监会系统工作会议1月28日在京召开。会议强调, 贯彻“不干预”的理念, 完善市场内生稳定机制。一方面, 以更大力度推进投资端改革, 加大权益类基金产品供给与服务创新力度, 推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地, 优化中长期资金入市环境。另一方面, 加强宏观形势的跟踪研判, 密切关注市场流动性变化, 严密监控资金杠杆水平, 动态完善应对政策, 严防跨市场跨领域跨境的交叉性、输入性风险, 切实维护市场稳定运行。(财联社)

【证监会: 在试点注册制的背景下开展现场检查仍然是必要的】 财联社1月29日讯, 证监会发行部副主任李维友1月29日在证监会新闻发布会上表示, 在试点注册制的背景下, 开展现场检查仍然是有必要的。现场检查是严格实施IPO各环节全链条监管的一项重要举措。(财联社)

【证监会: 加强对拟上市企业股东信息披露监管 坚决防止资本无序扩张】 财联社1月28日讯, 2021年证监会系统工作会议在京召开。会议强调, 科学合理保持IPO、再融资常态化, 稳定发展交易所债券市场, 完善商品及金融期货期权产品体系。完善

科创属性评价标准，加强对拟上市企业股东信息披露监管，切实加强监管和风险防
范，坚决防止资本无序扩张。（财联社）

【证监会：2021年要严格退市监管 拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道】财
联社1月28日讯，2021年证监会系统工作会议28日在京召开，会议强调，2021年统筹
抓好进一步提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效，严格退市监管，拓展
重整、重组、主动退市等多元退出渠道。进一步深化新三板改革。突出放管结合，
深化简政放权。稳步推进制度型对外开放，积极推进跨境审计监管合作，同时加强
开放条件下的监管能力建设。（财联社）

**【证监会就《关于完善全国中小企业股份转让系统终止挂牌制度的指导意见》公开
征求意见】**财联社1月29日讯，证监会就《关于完善全国中小企业股份转让系统终止
挂牌制度的指导意见》公开征求意见。主要内容如下：一是主动终止挂牌方面，充
分尊重公司自治，只要经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过，并
就异议股东保护作出合理安排，均可以申请终止挂牌，由全国股转公司进行审查并
作出决定。二是强制终止挂牌方面，明确由全国股转公司制定细则，从财务真实性、
信息披露和公司治理合法合规性、持续经营能力等方面明确强制终止挂牌情形，强
化风险提示，承担对强制终止挂牌的审查责任。三是后续监管方面，明确股东人数
超过200人的终止挂牌公司属于非上市公众公司，终止挂牌后进入全国股转公司设
立的终止挂牌专区转让，全国股转公司对公司的股份转让、信息披露等事项自律管理。
（财联社）

【沪深交易所发布公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）】财联社1月29
日讯，沪深交易所发布《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》。
基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售
的比例合计不得低于本次基金份额发售总量的20%，其中基金份额发售总量的20%
持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个
月，基金份额持有期间不允许质押。（财联社）

【证监会副主席方星海：中国资本市场对外开放的大门将越开越大】财联社1月29
日讯，证监会副主席方星海在第二届中日资本市场论坛上的致辞中表示，中国资本
市场对外开放的大门将越开越大，中国高成长性的市场为日本投资者提供了理想的
投资场所，欢迎日本投资者和金融机构抓住机遇来华投资展业。在资本市场助力产
业结构升级和经济高质量发展，应对老龄化挑战、服务养老金第三支柱建设，提高
金融行业服务质量与效率等方面，日本金融行业有许多成熟经验值得我们借鉴。（财
联社）

**【上海“十四五”规划《纲要》：大力发展直接融资 稳步推进主板股票公开发行注册
制】**财联社1月30日讯，上海发布《上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和
二〇三五年远景目标纲要》，其中提出，大力发展直接融资，增强资本市场枢纽功
能，完善信息披露、发行、退市等制度。配合上海证券交易所稳步推进主板股票公
开发行注册制，提高上市公司质量。争取债券发行制度改革先行先试，扩大公司债
券发行规模。加大资产证券化产品创新力度，依托上海证券交易所打造全国基础设
施（REITs）产品发行交易首选地。积极支持银行保险机构参与资本市场建设。支持

外汇市场创新，提高人民币在全球外汇交易中的比重。（财联社）

【上海“十四五”规划《纲要》：拓宽居民增收渠道 稳定资本市场财产性收入预期】

财联社1月30日讯，上海发布《上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，其中提出，拓宽居民增收渠道，稳定和增加居民的非工资性收入，健全要素分配机制，稳定资本市场财产性收入预期，拓宽居民经营性收入路径，鼓励发展个体经济，保障合法兼职收入。（财联社）

【MSCI：沪港通下科创板股票将有资格被纳入MSCI中国指数和其他相关指数】

财联社1月30日讯，MSCI公告称，从2021年5月的半年度指数审查开始，在满足其他相关要求的前提下，可通过沪港通投资的科创板股票将有资格被纳入MSCI中国指数和其他相关指数。（财联社）

【央行：2021年要出台新阶段金融科技发展规划 强化金融科技创新活动审慎监管】

财联社1月29日讯，近日，央行金融科技委员会在北京召开。会议强调，2021年要出台新阶段金融科技发展规划，加快推动金融数字化转型，发挥“技术+数据”双轮驱动作用，助力构建适应数字经济发展的现代金融体系。健全金融科技监管基本规则 and 标准，推动金融领域科技伦理治理体系建设，强化金融科技创新活动的审慎监管。（财联社）

【深交所：进一步完善可转债制度 加强可转债管理】

财联社1月25日讯，深交所表示，目前正按照证监会《可转换公司债券管理办法》要求，加快制定相关配套业务规则，进一步完善可转债制度，加强可转债管理，促进市场规范发展。（财联社）

【上海银保监局：全面开展风险排查 防止消费类贷款等信贷资金违规挪用于房地产领域】

财联社1月29日讯，上海银保监局印发《上海银保监局关于进一步加强个人住房信贷管理工作的通知》，各商业银行对2020年6月份以来发放的消费类贷款、经营性贷款以及个人住房贷款进行全面自查，并于2021年2月28日前向上海银保监局报送自查和整改报告。禁止发放无用途、虚假用途、用途存疑的贷款。防止消费类贷款、经营性贷款等信贷资金违规挪用于房地产领域。防范借款人或受托支付对象通过非常规大额取现、中间人过渡资金等各类方式规避用途管理。完善信贷资金用途监测与拦截机制，扩大模型监测范围，提升监测效果。对确认用途违规的行为，应及时采取实质性管控措施。（财联社）

【富时罗素：科创板股票最快3月22日进入旗舰指数】

财联社1月25日讯，当地时间2月19日，富时罗素将宣布半年度指数评审结果，届时，符合纳入条件的科创板股票将被纳入富时罗素全球指数。这一决定将于3月22日（周一）开盘生效。据了解，富时罗素已于2020年11月宣布科创板股票的备选池。根据富时罗素的指数编制规则，备选池股票若同时进入沪港通名单，并且没有被警示等，外资可通过沪股通买入和卖出，那么它们便有望进入富时罗素全球股票指数系列（以及相关衍生指数）。（中证网）

【富时罗素推迟全球股票指数系列调整的决定】

财联社1月27日讯，富时罗素指数公司推迟一切有关富时全球股票指数系列（富时GEIS）调整的决定，直至1月27日，

该公司等待更多指引。（财联社）

【券商人士：并未出现两融平仓预警客户数量大增的情况】财联社1月26日讯，近日有报道称，有券商两融平仓预警客户数突然大幅增加，引发了市场对两融风险的关注。记者采访了多家券商发现，多数并未出现两融平仓预警客户数量大增的情况。部分券商表示需要追加保证金的两融客户数量有所增加，但也只是非常个别的现象，总体上并未出现急增的情况。（上证报）

【上交所：暂停500ETF基金融券卖出】财联社1月26日讯，上交所公告，根据各证券公司1月25日的上报数据，发现500ETF基金融券余量已达到该证券上市可流通量的75%。依照《上海证券交易所融资融券交易实施细则》第六章第五十二条的相关规定，将从本日起暂停该标的证券的融券卖出，恢复时间将另行通知。（财联社）

● 公司公告集锦:

中金公司:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润68.27亿-75.52亿,同比+61.08%至+78.18%。

国泰君安:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润111亿,同比+28.64%。

中国银河:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润72.4亿,同比+38.55%。

兴业证券:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润37亿-41亿,同比+110%至+130%。

光大证券:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润24亿,同比+325.21%。

浙商证券:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润16.3亿,同比+68.18%。

第一创业:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润7.7亿-8.2亿,同比+50%至+60%。

天风证券:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润4.3亿-5亿,同比+40.27%至+62.92%。

中原证券:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润3772万-5572万,同比+64.79%至+95.7%。

东吴证券:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归母净利润增加6.1亿-6.8亿,同比+59.09%至+65.84%。

中国太保:公司股东申能集团拟于本减持计划公告日起15个交易日后的六个月内,

通过集中竞价方式减持公司不超过 9620 万股，占公司总股本的 1%，减持价格根据减持时的市场价格确定。

东方财富：深圳证券交易所创业板上市委员会召开 2021 年第 8 次上市委员会审议会议，对东方财富信息股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券的申请进行了审核。根据上市委会议审核结果，公司本次发行的申请符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

华泰证券：公司董事会同意关于公司全资子公司华泰紫金投资有限责任公司投资设立产业基金的议案。

海通证券：公司非公开发行限售股上市流通，本次限售股上市流通数量为 3.9 亿股，上市流通日期为 2021 年 2 月 5 日。

兴业证券：公司股东福建省投资开发集团有限责任公司推荐陈杰先生为公司董事，王非先生因工作原因申请辞去公司第五届董事会董事及董事会专门委员会委员职务。

中原证券：中国证监会对公司向中州国际增资 8 亿港元无异议。

国海证券：公司拟非公开发行不超过 16.3 亿股股票，预计募集资金总额不超过人民币 85 亿元。

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