非银金融

2021 年 03 月 21 日

易会满表态利于股市，关注财富管理转型领先券商

——非银金融行业周报

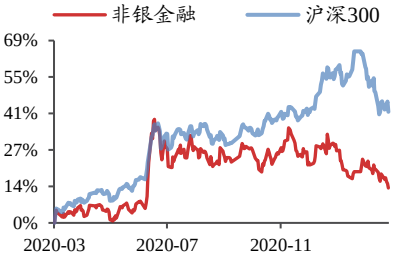
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

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

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

《非银金融行业周报-2 月新单保费延续增势，继续推荐顺周期保险股》-2021.3.14

《上市保险公司 2 月保费收入数据点评-新单改善趋势延续，资负两端顺周期支撑估值修复》-2021.3.13

《非银金融行业周报-商业养老保险有望迎政策利好，继续推荐保险股》-2021.3.7

● 周观点：关注财富管理转型领先券商，保险估值修复仍在途中

（1）券商板块先于市场回调，目前估值见底，易会满主席表态A股杠杆风险总体可控，有利于稳定短期市场情绪，券商年报陆续披露，财富管理数据超预期，建议增配财富管理转型领先的券商标的。（2）1月需求集中释放后，保险负债短期增长有一定压力，预计随着需求释放，保险负债端增长延续；资产负债两端复苏，继续看好保险股估值修复。

● 券商：易会满表态利于股市，券商财富管理转型超预期

（1）3月20日，证监会主席易会满在中国发展高层论坛圆桌会上发表演讲，一是表态市场波动很正常，目前A股杠杆风险总体可控，同时表示部分学者、分析师关注外部因素远远超过国内因素。二是表示注册制绝不意味着放松审核，对IPO“带病闯关”严肃处理。三是表示投资者购买基金的比例快速提升是很好的趋势性变化，要适应财富管理新趋势新要求，缩小供需质量缺口。易主席表态利于稳定短期股市情绪，后续财富管理供给端有望进一步完善，利于股市长期健康发展。（2）上市券商陆续披露年报，财富管理转型数据亮眼，中信证券2020年末600万以上高净值客户2.7万，客均资产4815万，高于招商银行私行户均资产的2775万。中信证券年末公募及私募基金保有规模超3000亿，2020年代销金融产品和交易单元席位收入分别+145%/+78%。国联证券年末基金投顾签约资产规模53.5亿元，签约户数5.3万户，户均10万元。（3）目前券商板块PB 1.6倍，TOP6券商PB 1.3倍，均回到2020年2季度估值低点，年报披露财富管理数据超预期，看好财富管理转型领先标的投资机会，推荐互联网财富管理龙头东方财富，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、广发证券和华泰证券将有所受益。

● 保险：负债端增长短期有一定压力，关注后续新重疾产品销售

（1）本周保险股有所回调，或是对保费复苏力度有所减弱、10Y国债收益率缓降的反馈。理财型产品开门红和重疾产品需求在1月集中释放，2月新单增速有所放缓，需求阶段性透支对3月新重疾销售或带来一定影响，短期看新单增速有一定压力。保险负债端整体维持弱复苏趋势，关注后续需求恢复情况和新重疾产品销售。（2）近两周10Y国债收益率有所回落，全年视角看，保险2021年再投资利率扩张趋势较为确定，利于保险投资端利差扩张和估值修复。资产负债两端复苏，保险估值仍在历史低点，看好估值修复，推荐中国太保、中国平安，受益标的新华保险。

● 受益标的组合：

保险：中国太保，中国平安，新华保险；

券商：东方财富，广发证券、兴业证券，华泰证券。

● 风险提示：股市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：关注财富管理转型领先券商，保险估值修复仍在途中 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：基金发行规模回落，两融余额持续下降 4
4、 行业及公司要闻：证监会修改证券公司股权管理规定 6
5、 风险提示 9

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： 江苏租赁和中信证券分别+1.10%/+0.84% 4
图 3： 2021 年 2 月日均股基成交额同比+0% 5
图 4： 2021 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-31% 5
图 5： 2021 年 2 月再融资累计承销规模同比+51% 5
图 6： 2021 年 2 月券商债券承销规模累计同比+12% 5
图 7： 2 月两市日均两融余额同比+56.42% 5
图 8： 2 月上市险企单月寿险保费同比略有放缓 6
图 9： 受低基数影响，2 月单月财险保费同比回升明显 6

表 1： 受益标的估值表 4

1、 一周观点：关注财富管理转型领先券商，保险估值修复仍在途中

（1）券商板块先于市场回调，目前估值见底，易会满主席表态 A 股杠杆风险总体可控，有利于稳定短期市场情绪，券商年报陆续披露，财富管理数据超预期，建议增配财富管理转型领先的券商标的。（2）1 月需求集中释放后，保险负债短期增长有一定压力，预计随着需求释放，保险负债端增长延续；资产负债两端复苏，继续看好保险股估值修复。

券商：易会满表态利于股市，券商财富管理转型超预期

（1）3 月 20 日，证监会主席易会满在中国发展高层论坛圆桌会上发表演讲，一是表态市场波动很正常，目前 A 股杠杆风险总体可控，同时表示部分学者、分析师关注外部因素远远超过国内因素。二是表示注册制绝不意味着放松审核，对 IPO“带病闯关”严肃处理。三是表示投资者购买基金的比例快速提升是很好的趋势性变化，要适应财富管理新趋势新要求，缩小供需质量缺口。易主席表态利于稳定短期股市情绪，后续财富管理供给端有望进一步完善，利于股市长期健康发展。（2）上市券商陆续披露年报，财富管理转型数据亮眼，中信证券 2020 年末 600 万以上高净值客户 2.7 万，客均资产 4815 万，高于招商银行私行户均资产的 2775 万。中信证券年末公募及私募基金保有规模超 3000 亿，2020 年代销金融产品和交易单元席位收入分别+145%/+78%。国联证券年末基金投顾签约资产规模 53.5 亿元，签约户数 5.3 万户，户均 10 万元。（3）目前券商板块 PB 1.6 倍，TOP6 券商 PB 1.3 倍，均回到 2020 年 2 季度估值低点，年报披露财富管理数据超预期，看好财富管理转型领先标的投资机会，推荐互联网财富管理龙头东方财富，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、广发证券和华泰证券将有所受益。

保险：负债端增长短期有一定压力，关注后续新重疾产品销售

（1）本周保险股有所回调，或是对保费复苏力度有所减弱、10Y 国债收益率缓降的反馈。理财型产品开门红和重疾产品需求在 1 月集中释放，2 月新单增速有所放缓，需求阶段性透支对 3 月新重疾销售或带来一定影响，短期看新单增速有一定压力。保险负债端整体维持弱复苏趋势，关注后续需求恢复情况和新重疾产品销售。（2）近两周 10Y 国债收益率有所回落，全年视角看，保险 2021 年再投资利率扩张趋势较为确定，利于保险投资端利差扩张和估值修复。资产负债两端复苏，保险估值仍在历史低点，看好估值修复，推荐中国太保、中国平安，受益标的新华保险。

受益标的组合：

保险：中国太保，中国平安，新华保险；

券商：东方财富，广发证券、兴业证券，华泰证券。

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
		2021/03/19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	27.15	0.27	0.55	0.80	99.57	49.36	买入
601601.SH	中国太保	38.55	3.06	3.03	4.52	12.60	12.72	买入
601318.SH	中国平安	79.64	8.41	8.10	7.16	9.47	9.83	买入
601688.SH	华泰证券	16.65	1.04	1.30	1.58	16.01	12.81	买入
000776.SZ	广发证券	15.41	0.99	1.32	1.66	15.57	11.67	未评级
601377.SH	兴业证券	8.30	0.26	0.55	0.61	31.92	15.13	未评级
601336.SH	新华保险	49.03	4.67	4.42	5.39	10.50	11.10	未评级

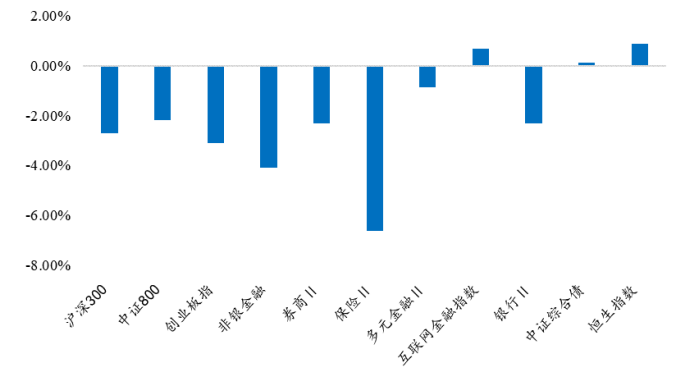
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富、中国太保、中国平安和华泰证券外，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

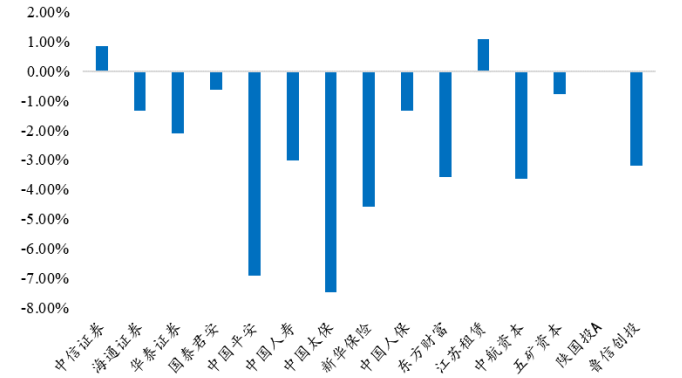
本周（3 月 15 日至 3 月 19 日）A 股整体下跌，沪深 300 指数-2.71%，创业板指-3.09%，中证综合债指数+0.12%。本周非银板块-4.08%，跑输指数，券商和保险分别-2.31%/-6.61%。从主要个股表现看，江苏租赁和中信证券分别+1.10%/+0.84%，表现较好。

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：江苏租赁和中信证券分别+1.10%/+0.84%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 数据追踪：基金发行规模回落，两融余额持续下降

基金发行情况：本周（3 月 15 日至 3 月 19 日）新发股票+混合型基金 36 只，发行份额 336 亿份，环比-36%，同比-27%。截至 3 月 19 日，本年累计新发股票+混合型基金 314 只，发行份额 8960 亿份，同比+148%，待审批偏股型基金减少 121 只。

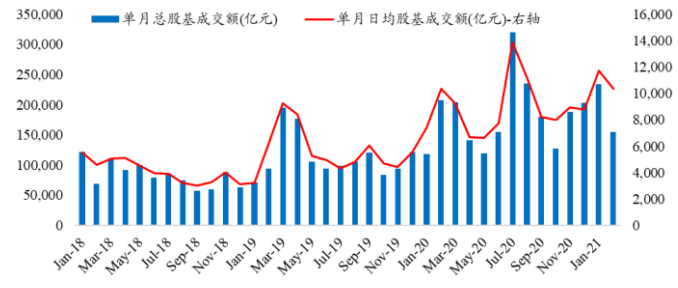
券商经纪业务：本周（3 月 15 日至 3 月 19 日）日均股基成交额为 8109 亿元，环比-14%，同比+9%；截至 3 月 19 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10510 亿元，同比+15%。

券商投行业务：截至 3 月 19 日，2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 616 亿/1714 亿/17354 亿，同比-17%/+49%/+1%，再融资和债券承销规模同比扩张，IPO 规

模同比下降。

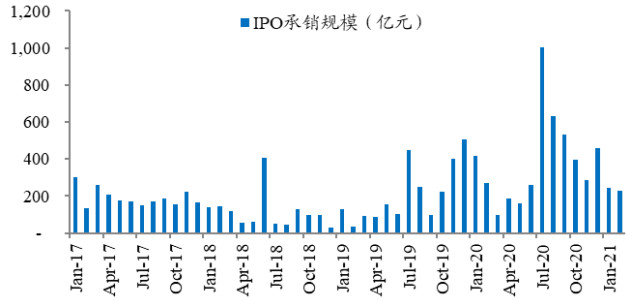
券商信用业务: 截至 3 月 18 日，全市场两融余额达到 16527 亿元，较 3 月初-1.04%，两融余额占流通市值比重为 2.57%；融券余额 1434 亿，占两融比重达到 8.68%，占比略有提高。

图3：2021 年 2 月日均股基成交额同比+0%



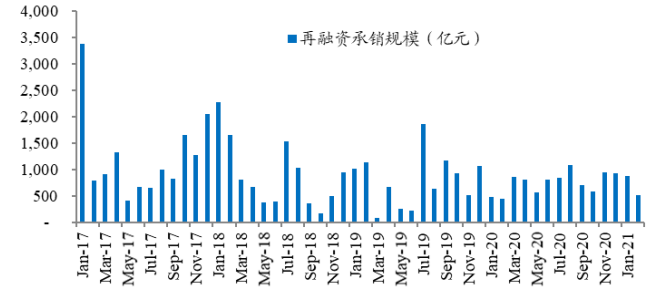
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-31%



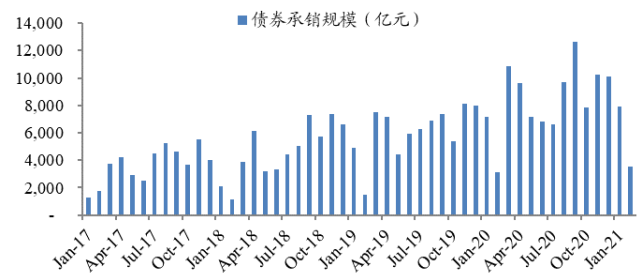
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021 年 2 月再融资累计承销规模同比+51%



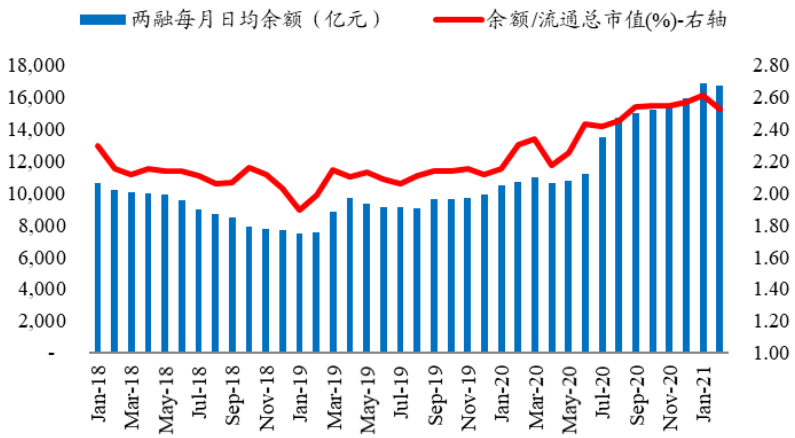
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021 年 2 月券商债券承销规模累计同比+12%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2 月两市日均两融余额同比+56.42%



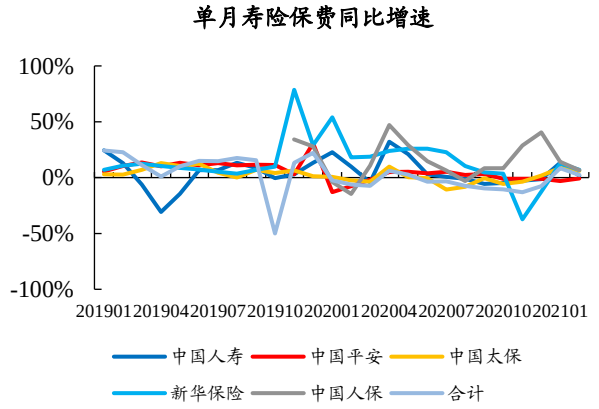
数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2 月 5 家上市险企年累计寿险保费同比+7.35%（1 月+8.53%），

其中：中国人保+12.58%、新华保险+11.45%、中国人寿+11.40%、中国太保+8.19%、中国平安-2.54%。2 月寿险保费同比为+2.42%(1 月+8.53%), 其中：新华保险+6.84%、中国人保+6.73%、中国太保+6.06%、中国人寿+1.74%、中国平安-0.87%。

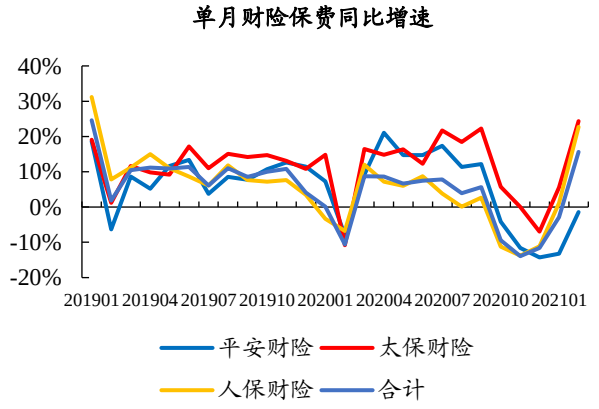
财险保费月度数据： 2 月 3 家上市险企财险保费收入同比为+15.60%，较 1 月的-2.87%提升 18.47pct，主要原因为 2020 年同期受疫情影响造成的低基数效应。其中：太保财险+24.35%、人保财险+22.71%、平安财险-1.45%；2 月财险保费同比+15.60%（1 月-2.87），其中：太保财险+24.35%、人保财险+22.71%、平安财险-1.45%。

图8：2 月上市险企单月寿险保费同比略有放缓



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：受低基数影响，2 月单月财险保费同比回升明显



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：证监会修改证券公司股权管理规定

- **行业要闻：**

【证监会：适当降低证券公司主要股东资质要求 主要股东净资产下限调整为不低于5000万元】财联社3月19日讯，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定。《股权规定》修订内容主要涉及以下几个方面：一是将证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币等。三是调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。四是对新问题予以规制，为新情况留出空间。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”，完善控股股东变更为唯一股东的备案程序，明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过50%的例外情形；进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有5%以下股权的股东可以免除适用的条款等。（财联社）

【证监会：2021年要进一步完善股票发行审核注册、并购重组、退市、监管执法等重点领域公权力监督制约机制】财联社3月19日讯，证监会3月19日召开2021年系统全面从严治党暨纪检监察工作会议，会议强调，2021年要建立健全强监管强监督的制度机制。进一步完善股票发行审核注册、并购重组、退市、监管执法等重点领域公权力监督制约机制。健全工作人员行为准则、与监管对象交往等制度机制，构建亲清监管关系。进一步强化巡视监督“利剑”作用，完善巡视巡察制度机制，强化

巡视审计结合和成果运用。（财联社）

【证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》 5月1日起施行】财联社3月19日讯，证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》，自2021年5月1日起施行。修订的主要内容包括：一是完善信息披露基本要求，新增简明清晰、通俗易懂原则，完善公平披露制度，细化自愿披露的规范要求，降低信息披露成本，明确信息披露义务人的范围等；二是完善定期报告制度，明确定期报告包括年度报告和半年度报告，针对性完善上市公司董监高异议声明制度，要求董事、监事无法保证定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在董事会或者监事会审议、审核定期报告时投反对票或者弃权票；三是细化临时报告要求，补充完善重大事件的情形，完善上市公司重大事项披露时点，明确董事、监事或者高级管理人员知悉该重大事件发生时，上市公司即触发披露义务；四是完善信息披露事务管理制度，增加上市公司应当建立内幕信息知情人登记管理制度的要求，新增上市公司应当制定董监高对外发布信息的行为规范要求；五是进一步提升监管执法效能，完善监督管理措施类型，针对滥用异议声明制度专门设置法律责任。（财联社）

【央行：全力推进商业银行法、保险法等重点立法修法项目的拟订工作】财联社3月19日讯，昨日，央行召开2021年金融法治工作电视会议。会议强调，要围绕加快构建新发展格局，高质量做好金融法治工作。一是聚焦高质量发展，凝聚各方共识，全力推进中国人民银行法、商业银行法、反洗钱法、保险法、地方金融监督管理条例、非银行支付机构条例等重点立法修法项目的拟订工作，加快多层级、高质量法律制度供给。二是深入推进法治央行建设，完善央行内部治理，建设现代中央银行制度。三是积极参与打好防范化解金融风险攻坚战，为稳妥有序处置金融风险提供法律支持。四是持续完善相关体制机制，为金融更好服务实体经济提供法治智慧。（财联社）

【银保监会修改《外资保险公司管理条例实施细则》】财联社3月19日讯，银保监会发布修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》的决定，自公布之日起施行。修改包括：删去“外国保险公司与中国的公司、企业合资在中国境内设立经营人身保险业务的合资保险公司，其中外资比例不得超过公司总股本的51%。外国保险公司直接或者间接持有的合资寿险公司股份，不得超过前款规定的比例限制。”（财联社）

【易会满：投资者购买基金的比例在快速提升 这是很好的趋势性变化】财联社3月20日讯，证监会主席易会满表示，这两年公募基金、阳光私募、券商资管发展比较迅速，投资者购买基金的比例在快速提升，这是很好的趋势性变化。但资管行业能否适应财富管理的新趋势新要求，需要我们认真评判，尽量解决不平衡，缩小供需质量缺口，不能反复走弯路。（财联社）

【易会满：排队现象是多重因素造成的 与历史上的“堰塞湖”是有区别的】财联社3月20日讯，证监会主席易会满表示，有观点认为，既然实行了注册制，发行就应该完全放开，有多少发多少。我们认为，排队现象是多重因素造成的，总体上反映了中国实体经济的发展活力和资本市场的吸引力在逐步增强。这与历史上的“堰塞湖”是有区别的，以前IPO停停开开，预期不明朗，有的排队要两三年；注册制改革后，注册审核周期已经大幅缩短，接近成熟市场。要实现资本市场可持续发

展，需要充分考虑投融资的动态积极平衡。只有一二级市场都保持了有序稳定，才能逐步形成一个良好的新股发行生态。（财联社）

【易会满：不少中介机构尚未真正具备与注册制相匹配的理念、组织和能力】财联社3月20日讯，证监会主席易会满表示，最近，在IPO现场检查中出现了高比例撤回申报材料的现象，据初步掌握的情况看，并不是说这些企业问题有多大，更不是因为做假账撤回，其中一个重要原因是不少保荐机构执业质量不高。从目前情况看，不少中介机构尚未真正具备与注册制相匹配的理念、组织和能力，还在“穿新鞋走老路”。对此，我们正在做进一步分析，对发现的问题将采取针对性措施。对“带病闯关”的，将严肃处理，决不允许一撤了之。（财联社）

【中证指数公司修订中证创业成长指数等编制方案 将于深交所主板和中小板合并日起实施】财联社3月17日讯，中证指数有限公司决定修订中证创业成长指数、中证创业价值指数、中华交易服务指数系列（包括中华交易服务中国跨境指数系列、中华交易服务半导体芯片行业指数）编制方案，此次修订内容如下：1. 中证创业成长指数、中证创业价值指数：指数样本空间中“中小板”调整为“原中小板”；2. 中华交易服务指数系列：指数样本空间中删除“中小企业板”表述。编制方案其余部分保持不变。指数样本无变化。上述编制方案的修订将于深交所主板和中小板合并日起实施。（财联社）

【2021年以来成立的新基金发行总规模超过1万亿元 同比近乎翻番】财联社3月19日讯，按照基金成立日期统计，截至3月18日，2021年开年以来共成立351只新基金，合计募集规模10063.05亿元，同比近乎翻番。不到三个月时间新基金成立规模站上万亿元，在公募基金历史上绝无仅有，较发行井喷的2020年提前三个月达到。(财联社)

【瑞信首席执行官：计划一年内实现合资证券公司100%持股】财联社3月20日讯，中国发展高层论坛2021年会上，瑞信集团首席执行官高曦泰 （Thomas Gottstein）表示，未来将继续扩大瑞信集团在中国的业务，未来三年里将继续增强集团在中国的地位。“我们最近收购了合资证券公司51%的股份，计划在未来一年内将其持股比例增到100%。”2020年4月17日，中国证监会对瑞信方正证券有限责任公司变更控股股东一事作出了批复。核准瑞士信贷银行股份有限公司（简称瑞信）成为瑞信方正主要股东、控股股东及实际控制人。(财联社)

【香港金管局：正在跟内地合作测试数字人民币】财联社3月15日讯，香港金管局总裁余伟文今日对外表示， 金管局正与中国人民银行数字货币研究所研究使用数字人民币进行跨境支付的技术测试，并做相应的技术准备。同时，下半年有望推出债券南向通、理财通等。（财联社）

- **公司公告集锦:**

中信证券:公司发布 2020 年年度报告，公司 2020 年度实现归母净利润 149.02 亿元，同比+21.86%。同时公司决定采取现金分红方式，每 10 股派发人民币 4 元（含税）。

国海证券: 公司发布 2020 年年度报告，公司 2020 年度实现归母净利润 7.25 亿元，同比+48.73%。

国联证券：公司发布 2020 年年度报告，公司 2020 年度实现归母净利润 5.88 亿元，同比+12.76%。同时公司决定采取现金分红方式，每 10 股派发现金红利 1.2 元（含税）。

浙商证券：公司发布 2020 年年度报告，公司 2020 年度实现归母净利润 16.27 亿元，同比+68.17%。

中信建投：公司 2021 年第一次临时股东大会审议通过了《关于变更公司注册资本的议案》，公司注册资本增加 1.1 亿元，变更为 77.6 亿元。

天风证券：公司非公开发行股票申请获得中国证监会审核通过。

光大证券：公司发行 2021 年第三期短期融资券，发行规模 20 亿元，期限 91 天。

中信建投：公司发行 2021 年第四期短期融资券，发行规模 45 亿元，期限 88 天。

5、 风险提示

- 股市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。

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	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	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