

非银金融

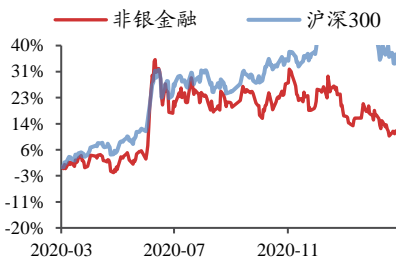
2021年04月05日

账户管理功能有望优化，券商板块攻守兼备

——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

《新定义下重疾产品研究深度报告-新定义引发产品策略切换，差异化保障服务成关键》-2021.3.29

《非银金融行业周报-低估值+ROE改善，资金行为或驱动板块估值修复》-2021.3.28

《非银金融行业周报-易会满表态利于股市，关注财富管理转型领先券商》-2021.3.21

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：低估值叠加1季报盈利增长，券商板块攻守兼备

券商板块先于市场回调，目前估值见底，部分券商动态PE仅10倍，财富管理、衍生品、投行以及基金等资管业务持续向好，有望带动盈利持续增长，1季报增速或达25%以上，券商板块攻守兼备，看好财富管理、资产管理优势较强标的。保险板块估值位于历史低点，中国太保和中国平安动态PEV分别为0.70/0.97倍，资产负债两端均现改善，看好龙头险企估值修复。

● 券商：账户管理功能优化试点利于财富管理，券商板块攻守兼备

(1) 政策面看，中证协启动券商账户管理功能优化试点评估工作，从建立综合客户账户、支持同名划转、分类账户管理三个方面优化现有账户模式，允许同一客户不同资金账户间资金归集调整，在综合账户体系下设置分类管理资金子账户，结合客户需求提供针对性的交易服务。获得试点资格的券商有望解决多个银行三方存管账户划转限制的痛点，利于公募基金投顾等更丰富的场景应用，为券商丰富账户场景功能奠定基础，利于头部券商财富管理转型。(2) 从券商年报看，财富管理、衍生品、投行以及基金等资管业务均实现大幅增长，预计35家上市券商2020年净利润+33%，ROE升至8.3%（2019年为6.9%）。(3) 目前券商板块PB 1.6倍，TOP6券商PB 1.3倍，部分券商动态PE降至10倍，考虑ROE抬升趋势，板块估值处于历史低点。在财富管理、资产管理、投行和衍生品等业务持续增长的驱动下，上市券商2021Q1和全年有望实现25%/15%的正增长。低估值叠加盈利改善，板块攻守兼备，资管业务线条利润贡献较高、财富管理转型较强且低估值的广发证券、兴业证券有望受益，推荐互联网财富管理龙头东方财富，推荐低估值龙头券商华泰证券。

● 保险：开门红达成较好，2季度关注增员质量和新重疾产品销售

(1) 保险公司1季度开门红的阶段性任务完成，在2021年重视开门红的背景下，保险公司达成普遍较好，叠加1月末重疾产品切换带来的需求集中释放，1季度新单和价值增速实现改善，预计上市险企2021Q1 NBV实现两位数增长。(2) 1季度达成较好叠加重疾需求释放，3月以来各家险企业业务增速或有所回落符合预期，2季度重点在于增员和养客，主要险企增员门槛提升，注重优质代理人的招募，重“质”轻“量”，优质代理人占比的提升将利于后续负债端的进一步改善。产品端看，中国平安、友邦和中国太保新重疾产品具有相对竞争优势。(3) 保险负债端整体维持弱复苏趋势，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。

● 受益标的组合：

券商：东方财富，广发证券，兴业证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

● 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：低估值叠加1季报盈利增长，券商板块攻守兼备.....	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：基金发行规模回落.....	4
4、行业及公司要闻：金融控股公司董监高规定发布.....	6
5、风险提示.....	8

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：东方财富和鲁信创投分别+2.74%/+1.38%.....	4
图 3：2021 年 3 月日均股基成交额同比-6%.....	5
图 4：2021 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-3%.....	5
图 5：2021 年 3 月再融资累计承销规模同比+26%.....	5
图 6：2021 年 3 月券商债券承销规模累计同比+6%.....	5
图 7：3 月两市日均两融余额同比+50.59%.....	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：低估值叠加 1 季报盈利增长，券商板块攻守兼备

券商板块先于市场回调，目前估值见底，部分券商动态 PE 仅 10 倍，财富管理、衍生品、投行以及基金等资管业务持续向好，有望带动盈利持续增长，1 季报增速或达 25% 以上，券商板块攻守兼备，看好财富管理、资产管理优势较强标的。保险板块估值位于历史低点，中国太保和中国平安动态 PEV 分别为 0.70/0.97 倍，资产负债两端均现改善，看好龙头险企估值修复。

券商：账户管理功能优化试点利于财富管理，券商板块攻守兼备

(1) 政策面看，中证协启动券商账户管理功能优化试点评估工作，从建立综合客户账户、支持同名划转、分类账户管理三个方面优化现有账户模式，允许同一客户不同资金账户间资金归集调整，在综合账户体系下设置分类管理资金子账户，结合客户需求提供针对性的交易服务。获得试点资格的券商有望解决多个银行三方存管账户划转限制的痛点，利于公募基金投顾等更丰富的场景应用，为券商丰富账户场景功能奠定基础，利于头部券商财富管理转型。(2) 从券商年报看，财富管理、衍生品、投行以及基金等资管业务均实现大幅增长，预计 35 家上市券商 2020 年净利润+33%，ROE 升至 8.3% (2019 年为 6.9%)。(3) 目前券商板块 PB 1.6 倍，TOP6 券商 PB 1.3 倍，部分券商动态 PE 降至 10 倍，考虑 ROE 抬升趋势，板块估值处于历史低点。在财富管理、资产管理、投行和衍生品等业务持续增长的驱动下，上市券商 2021Q1 和全年有望实现 25%/15% 的正增长。低估值叠加盈利改善，板块攻守兼备，资管业务线条利润贡献较高、财富管理转型较强且低估值的广发证券、兴业证券有望受益，推荐互联网财富管理龙头东方财富，推荐低估值龙头券商华泰证券。

保险：开门红达成较好，2 季度关注增员质量和新重疾产品销售

(1) 保险公司 1 季度开门红的阶段性任务完成，在 2021 年重视开门红的背景下，保险公司达成普遍较好，叠加 1 月末重疾产品切换带来的需求集中释放，1 季度新单和价值增速实现改善，预计上市险企 2021Q1 NBV 实现两位数增长。(2) 1 季度达成较好叠加重疾需求释放，3 月以来各家险企业业务增速或有所回落符合预期，2 季度重点在于增员和养客，主要险企增员门槛提升，注重优质代理人的招募，重“质”轻“量”，优质代理人占比的提升将利于后续负债端的进一步改善。产品端看，中国平安、友邦和中国太保新重疾产品具有相对竞争优势。(3) 保险负债端整体维持弱复苏趋势，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。

受益标的组合：

券商：东方财富，广发证券，兴业证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

表1: 受益标的估值表

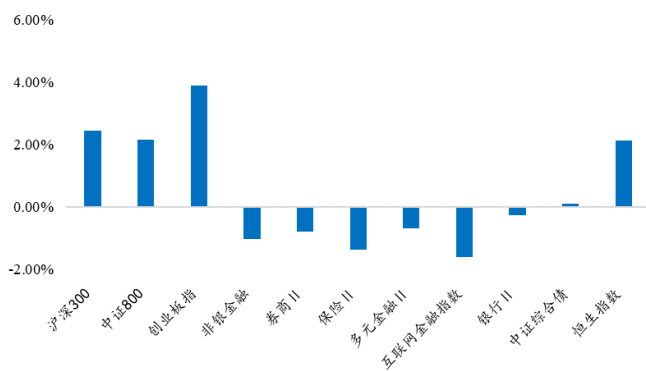
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2021/04/02	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E		
300059.SZ	东方财富	28.87	0.27	0.55	0.80	105.88	52.49	买入	
601601.SH	中国太保	38.05	3.06	3.03	4.52	12.43	12.56	买入	
601318.SH	中国平安	78.88	8.41	8.10	7.16	9.38	9.74	买入	
601688.SH	华泰证券	16.96	1.04	1.20	1.41	16.31	14.13	买入	
000776.SZ	广发证券	15.81	0.99	1.32	1.61	15.97	11.98	未评级	
601377.SH	兴业证券	8.52	0.26	0.55	0.61	32.77	15.53	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

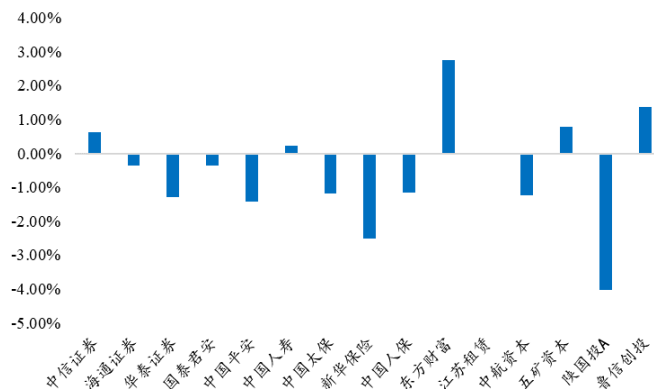
注: 除东方财富、中国太保、中国平安、华泰证券外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(3月29日至4月2日)A股整体上涨, 沪深300指数+2.45%, 创业板指+3.89%, 中证综合债指数+0.09%。本周非银板块-1.02%, 跑输指数, 券商和保险分别-0.79%/-1.37%。从主要个股表现看, 东方财富和鲁信创投分别+2.74%/+1.38%, 表现较好。

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: 东方财富和鲁信创投分别+2.74%/+1.38%


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

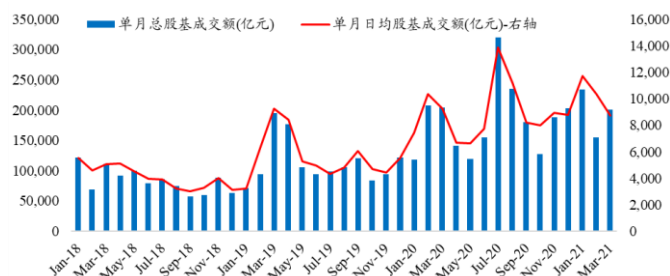
基金发行情况: 本周(3月29日至4月2日)新发股票+混合型基金 23 只, 发行份额 145 亿份, 环比-60%, 同比+95%。截至4月2日, 本年累计新发股票+混合型基金 377 只, 发行份额 9468 亿份, 同比+144%, 待审批偏股型基金减少 32 只。

券商经纪业务: 本周(3月29日至4月2日)日均股基成交额为 7751 亿元, 环比-4%, 同比+6%; 截至4月2日, 两市年初至今累计日均股基成交额为 10079 亿元, 同比+15%。

券商投行业务: 截至4月2日, 2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为 779 亿元/2258 亿元/23590 亿元, 同比-1%/+20%/+7%, 再融资和债券承销规模同比扩张, IPO 规模同比下降。

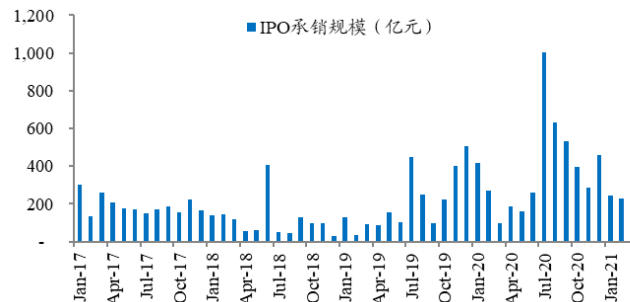
券商信用业务: 截至4月1日, 全市场两融余额达到16540亿元, 较3月初-0.96%, 两融余额占流通市值比重为2.57%; 融券余额1468亿元, 占两融比重达到8.87%, 占比略有提高。

图3: 2021年3月日均股基成交额同比-6%



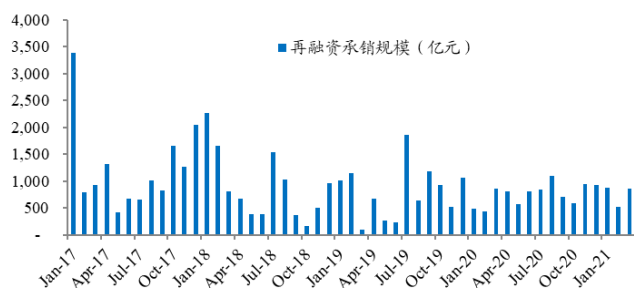
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年3月IPO承销规模累计同比-3%



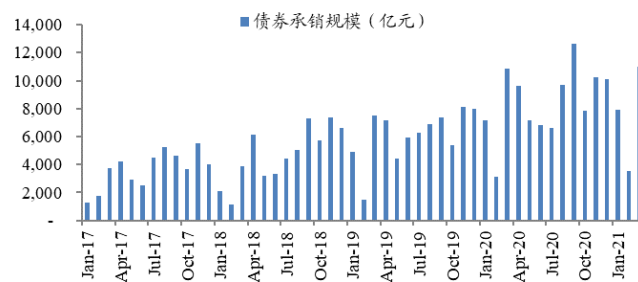
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年3月再融资累计承销规模同比+26%



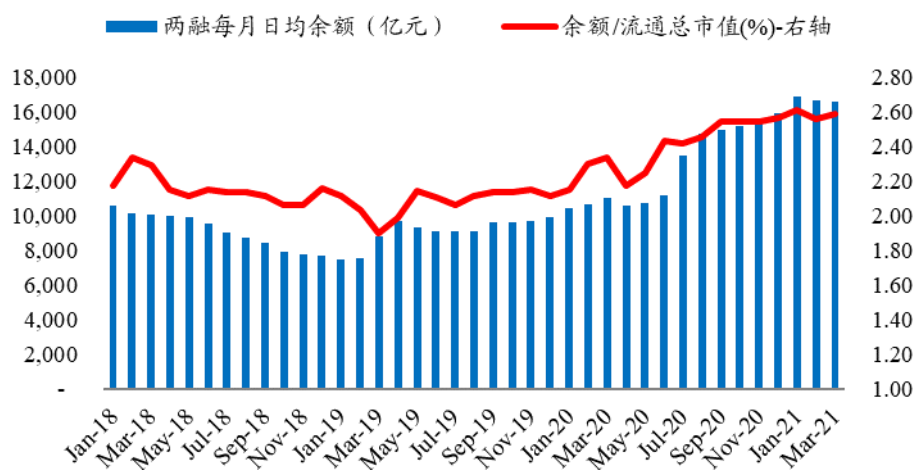
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年3月券商债券承销规模累计同比+6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 3月两市日均两融余额同比+50.59%

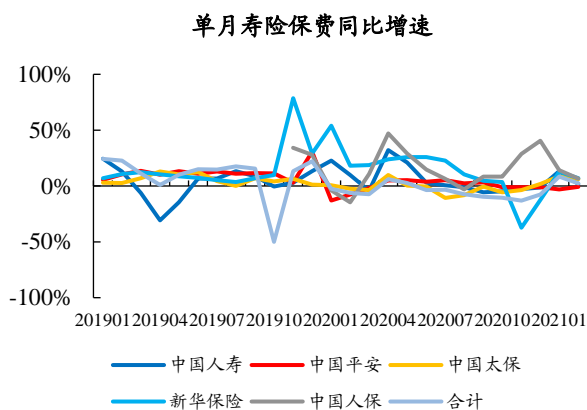


数据来源: Wind、开源证券研究所

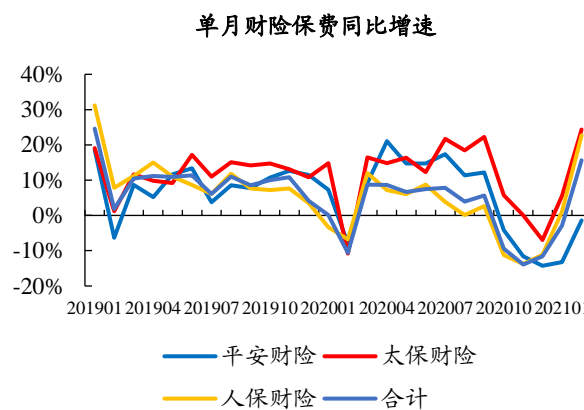
寿险保费月度数据: 2月5家上市险企年累计寿险保费同比+7.35% (1月+8.53%), 其中: 中国人保+12.58%、新华保险+11.45%、中国人寿+11.40%、中国太保+8.19%、

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：金融控股公司董监高规定发布

● 行业要闻：

【金融控股公司董监高规定发布 加强事中事后监管，强化责任追究力度】 财联社4月2日讯，央行发布《金融控股公司董事、监事、高级管理人员任职备案管理暂行规定》，《董监高规定》按照人员适当性原则，结合金融控股公司特点，明确董监高任职条件和备案程序，应具备与岗位相适应的技能、经验和知识，并加强任职管理，防控关键岗位人员风险，规范兼职、代为履职、公示人员信息等行为。同时，《董监高规定》明确人民银行负责对金融控股公司董监高进行备案和监督管理，加强事中事后监管，强化责任追究力度。下一步，中国人民银行将遵循公开、公平、公正的原则，依法对金融控股公司董事、监事、高级管理人员实施备案管理，推动金融控股公司健康有序发展。（财联社）

【深交所合并主板与中小板 4月6日正式实施】 财联社3月31日讯，经中国证监会批准，深交所合并主板与中小板将于4月6日正式实施。原中小板上市公司的证券类别变更为“主板A股”，证券代码和证券简称保持不变。在原中小板申请上市的企业已提交的发行申请文件的“中小板”字样视同为“主板”。原中小板“002001-004999”证券代码区间由主板使用，主板A股代码区间调整为“000001-004999”。（财联社）

【深交所：主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例为5% 退市整理股票价格涨跌幅限制比例为10%】 财联社3月31日讯，深交所发布关于修改《深圳证券交易所交易规则》的通知。通知提出，本所对风险警示股票、退市整理股票交易实行价格涨跌

幅限制。主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例为5%，退市整理股票价格涨跌幅限制比例为10%。创业板风险警示股票、退市整理股票价格涨跌幅限制比例为20%。自2021年4月6日起施行。（财联社）

【97家券商2020年分仓佣金收入增近八成】财联社4月2日讯，2020年，受益于公募基金市场高速增长，券商分仓佣金收入水涨船高。天相投顾数据显示，2020年，97家券商分仓佣金收入总额超过135亿元，同比大涨近80%。就券商分仓佣金收入排名看，中信证券、长江证券、中信建投证券稳坐前三名，整体呈现“强者恒强”格局。不过，在研究所转型大潮下，不少中小券商异军崛起，在获取基金分仓佣金收入的速度上取得不俗成绩。（财联社）

【基金发行史上最牛季 一季度募资1.07万亿元】财联社4月1日讯，数据显示，按照基金成立日期统计，截至3月31日，2021年以来共成立422只新基金，合计募集资金1.07万亿元。对比历史数据来看，仅2015年、2019年和2020年这3年新发基金规模超过了1万亿元。此外，因为发行火爆，2021年以来，越来越多新基金发行设置了募集规模上限，使得2021年募集最高的基金不过148.69亿元。如果考虑到比例配售因素，实际新基金认购规模超过100亿元的产品至少有30只。（财联社）

【央行货政司司长孙国峰：美联储调整货币政策对中国金融市场影响比较小】财联社4月1日讯，中国央行货币政策司司长孙国峰1日在国务院新闻办举行的发布会上表示，无论是2020年美联储推出大规模货币刺激措施，还是未来美联储调整货币政策，对中国金融市场的影响都是比较小的。中国实施正常货币政策的积极作用正在显现，下一步关键是把自已的事办好，货币政策要稳字当头。（财联社）

【央行王信：央行与香港金管局合作已就数字人民币跨境使用进行技术测试】财联社4月1日讯，国务院新闻办公室于4月1日举行新闻发布会，央行研究局局长王信表示，近期，央行与香港金管局合作，就数字人民币跨境使用进行了技术测试，这是常规工作，数字人民币测试场景越来越多。下一步会继续推动数字人民币试点，进一步积累经验。（财联社）

【银保监会：稳妥有序推进养老金融试点】财联社3月31日讯，下一步，银保监会将稳妥有序推进养老金融试点。在审慎监管的前提下，支持相关机构创新开发并推出各类养老金融产品。加强业务监管，开展相关监管制度建设。发挥商业养老保险在第三支柱建设中的作用。坚持强化商业养老保险保障功能，支持开发投保简便、交费灵活、收益稳健的养老保险。探索开发适合新产业新业态从业人员和灵活就业人员需求的补充养老保险产品。配合相关部门开展第三支柱相关制度建设，并做好配套工作。稳步推动税延养老保险试点业务发展。（财联社）

【深圳：支持金融机构开展增强碳交易市场功能的金融创新】财联社4月1日讯，深圳市生态环境局发布《深圳市碳排放权交易管理办法（征求意见稿）》。《征求意见稿》提出，市财政部门应当加大碳排放权交易管理的财政资金投入，将碳排放权交易管理相关费用纳入财政预算支出统一安排；设立碳排放权交易市场发展基金，政府储备配额有偿分配获得的资金进入发展基金；鼓励成立碳排放权交易行业协会；支持金融机构开展以增强管控单位减排能力及碳交易市场功能为目的的金融创新。（财联社）

- 公司公告集锦:

海通证券: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 108.75 亿元, 同比+14.2%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 2.5 元(含税)。

广发证券: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 100.38 亿元, 同比+33.15%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 4.5 元(含税)。

中信建投: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 95.09 亿元, 同比+72.85%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 3.75 元(含税)。

中金公司: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 72.07 亿元, 同比+70.04%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 1.8 元(含税)。

国信证券: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 66.16 亿元, 同比+34.73%。

申万宏源: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 77.66 亿元, 同比+35.41%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 1 元(含税)。

兴业证券: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 40.03 亿元, 同比+127.13%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 1.8 元(含税)。

东方证券: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 27.23 亿元, 同比+11.82%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 2.5 元(含税)。

国金证券: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 18.63 亿元, 同比+43.44%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 0.7 元(含税)。

第一创业: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 8.13 亿元, 同比+58.40%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 0.4 元(含税)。

中国太保: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年度实现归母净利润 245.84 亿元, 同比-11.4%。同时公司决定采取现金分红方式, 每 10 股派发人民币 13 元(含税)。

东方财富: 公司向不特定对象发行可转换公司债券, 发行规模 158 亿元。

东吴证券: 2021 年 3 月 30 日, 公司完成回购公司 A 股股份 3880 万股, 占公司总股本 1.00%。

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的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