

## 非银金融

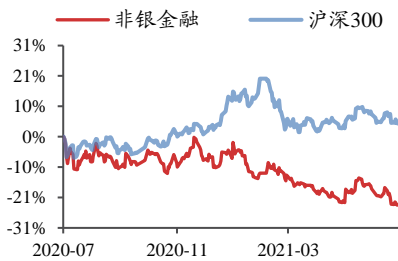
2021年07月11日

# 全面降准利好券商，中概股监管利好港交所

——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

《2021H1 上市券商中报前瞻-中报业绩超预期，财富管理是长期投资主线》-2021.7.8

《行业周报-券商中期业绩超预期，看好财富管理主线标的》-2021.7.4

《财富管理行业深度研究系列三-基于美国及日本养老政策猜想我国第三支柱养老金》-2021.7.1

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：全面降准利好券商，中概股监管趋严或利好港交所

本周行业边际变化较多，央行全面降准超市场预期，降准利好券商各项业务，叠加中报超预期，重视券商板块当下机会，继续推荐财富管理主线标的。中概股监管趋严，通过“小红筹”模式国外上市的特定互联网企业未来或需要国内审批，港股上市需求或持续增加，利好港交所和港股IPO业务优势领先的国内券商。目前海外上市监管政策仍存不确定性，关注后续政策情况。

### ● 券商：全面降准利好叠加中报超预期，重视券商边际变化

(1) 7月9日央行宣布7月15日起普降存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元，全面降准超市场预期。降准释放流动性对股市和债市有一定利好，对券商零售业务和资金型业务带来全面利好。(2) 7月10日网信办对《网络安全审查办法》修订草案征求意见，增加了“掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网信办申报网络安全审查”。或意味着国内运营C端产品的新兴互联网公司，未来通过“小红筹”模式赴美上市须增加国内审批环节。我们预计，在业务合规并符合港股上市标准的前提下，国内企业赴港上市的需求或明显增加，利好港交所及港股IPO业务优势领先的国内券商。此外，国内上市制度改革和完善进程也有望加快，利好中资券商。(3) 日均股基成交额连续7周万亿以上，本周环比+9%至1.17万亿，市场热度提升或驱动7月基金新发超预期。已披露中报预期的13家传统券商业绩预增32%-46%，东方财富中报预增94%-121%，均超预期。(4) 全面降准利好券商各项业务，中报超预期，基金投顾试点扩容，基金新发或延续超预期态势，重视券商边际向好趋势，继续推荐财富管理主线龙头且中报超预期的东方财富和东方证券，香港交易所和中金公司或受益企业港股上市需求增加。财富管理受益标的为兴业证券和广发证券。

### ● 保险：降准对保险利差预期带来一定影响

(1) 7月7日国务院常务会议召开，其中部署进一步推动医保服务高效便民等事项。会议指出，引入商业保险机构参与医保服务，丰富保险品种，提高医保精算水平。商业保险机构参与医保服务或提升医保整体服务水平及运营效率，有利于医保及商保机构积累经验数据，优化产品定价，实现共同发展，为医保及商业保险发展空间的提升与社会保障程度的扩大提供基础。(2) 降准或影响长端利率走势，本周10年期国债收益率明显下行，最低跌破3%关口，利率下行对保险资产端带来一定压制。疫情对可选消费带来的压制影响仍在，监管政策边际趋严，关注后续需求复苏和政策影响，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国平安。

### ● 受益标的组合：

券商：东方财富，香港交易所，中金公司，东方证券，兴业证券，广发证券；  
保险：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；中概股海外上市监管政策影响具有不确定性。

## 目 录

1、一周观点：全面降准利好券商，中概股监管趋严或利好港交所.....	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：两融余额持续上行.....	5
4、行业及公司要闻：央行宣布全面降准.....	7
5、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1： 本周 A 股下跌，非银板块跑输指数.....	5
图 2： 东方财富和江苏租赁分别+5.96%/+1.36%.....	5
图 3： 2021 年 6 月日均股基成交额同比+38%.....	5
图 4： 2021 年 6 月 IPO 承销规模累计同比+50%.....	5
图 5： 2021 年 6 月再融资累计承销规模同比-3%.....	6
图 6： 2021 年 6 月券商债券承销规模累计同比-12%.....	6
图 7： 6 月两市日均两融余额同比+56.38%.....	6
图 8： 5 月上市险企单月寿险保费同比表现分化.....	7
图 9： 5 月单月财险保费同比表现分化.....	7
表 1： 受益标的估值表.....	4
表 2： 中金公司 2020 年港股 IPO 规模排名中资券商第一.....	4

## 1、一周观点：全面降准利好券商，中概股监管趋严或利好港交所

本周行业边际变化较多，央行全面降准超市场预期，降准利好券商各项业务，叠加中报超预期，重视券商板块当下机会，继续推荐财富管理主线标的。中概股监管趋严，通过“小红筹”模式国外上市的特定互联网企业未来或需要国内审批，港股上市需求或持续增加，利好港交所和港股 IPO 业务优势领先的国内券商。目前海外上市监管政策仍存不确定性，关注后续政策情况。

### 券商：全面降准利好叠加中报超预期，重视券商边际变化

(1) 7月9日央行宣布7月15日起普降存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元，全面降准超市场预期。降准释放流动性对股市和债市有一定利好，对券商零售业务和资金型业务带来全面利好。(2) 7月10日网信办对《网络安全审查办法》修订草案征求意见，增加了“掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网信办申报网络安全审查”。或意味着国内运营C端产品的新兴互联网公司，未来通过“小红筹”模式赴美上市须增加国内审批环节。我们预计，在业务合规并符合港股上市标准的前提下，国内企业赴港上市的需求或明显增加，利好港交所及港股 IPO 业务优势领先的国内券商。此外，国内上市制度改革和完善进程也有望加快，利好中资券商。(3) 日均股基成交额连续7周万亿以上，本周环比+9%至1.17万亿，市场热度提升或驱动7月基金新发超预期。已披露中报预期的13家传统券商业绩预增32%-46%，东方财富中报预增94%-121%，均超预期。(4) 全面降准利好券商各项业务，中报超预期，基金投顾试点扩容，基金新发或延续超预期态势，重视券商边际向好趋势，继续推荐财富管理主线龙头且中报超预期的东方财富和东方证券，香港交易所和中金公司或受益企业港股上市需求增加。财富管理受益标的为兴业证券和广发证券。

### 保险：降准对保险利差预期带来一定影响

(1) 7月7日国务院常务会议召开，其中部署进一步推动医保服务高效便民等事项。会议指出，引入商业保险机构参与医保服务，丰富保险品种，提高医保精算水平。商业保险机构参与医保服务或提升医保整体服务水平及运营效率，有利于医保及商保机构积累经验数据，优化产品定价，实现共同发展，为医保及商业保险发展空间的提升与社会保障程度的扩大提供基础。(2) 降准或影响长端利率走势，本周10年期国债收益率明显下行，最低跌破3%关口，利率下行对保险资产端带来一定压制。疫情对可选消费带来的压制影响仍在，监管政策边际趋严，关注后续需求复苏和政策影响，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国平安。

### 受益标的组合：

券商：东方财富，香港交易所，中金公司，东方证券，兴业证券，广发证券；

保险：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
		2021/07/09	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
300059.SZ	东方财富	31.49	0.58	0.80	1.07	54.41	39.36	买入	
601318.SH	中国平安	60.09	8.10	6.06	8.68	7.42	9.92	买入	
600958.SH	东方证券	9.57	0.38	0.73	0.92	25.18	13.11	买入	
601995.SH	中金公司	57.88	1.60	1.95	2.40	36.22	29.68	未评级	
000776.SZ	广发证券	14.27	1.32	1.54	1.74	10.81	9.28	未评级	
601377.SH	兴业证券	8.99	0.60	0.70	0.81	15.04	12.90	未评级	
0388.HK	香港交易所	490.00	9.11	11.55	13.26	53.79	42.43	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: (1) 除东方财富、中国平安、东方证券外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期;

(2) 香港交易所价格为港币, 2021 年 7 月 9 日汇率 (1 港币=0.83 人民币)。

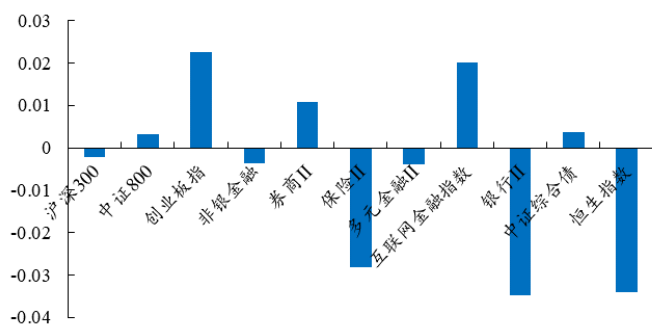
**表2: 中金公司 2020 年港股 IPO 规模排名中资券商第一**

公司名称	2020 年港股 IPO 规模 (亿港元)
美林远东有限公司	1,179.49
中国国际金融香港证券有限公司	966.09
高盛(亚洲)证券有限公司	717.53
摩根士丹利亚洲有限公司	637.42
中信里昂证券资本市场有限公司	473.79
J.P. Morgan Securities (Far East) Limited	412.61
海通国际资本有限公司	350.80
建银国际金融有限公司	347.09
瑞士联合(香港)证券有限公司	282.25
瑞士信贷(香港)有限公司	267.94
华泰金融控股(香港)有限公司	228.64
花旗环球金融亚洲有限公司	198.72
农银国际融资有限公司	175.93
花旗环球金融有限公司	169.26
招商国际融资有限公司	109.68

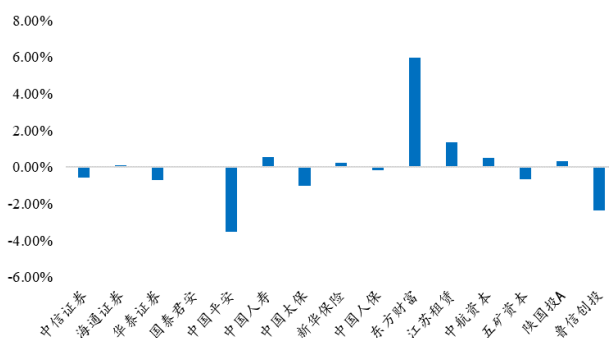
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(7月5日至7月9日)A股整体微跌, 沪深300指数-0.23%, 创业板指-+2.26%, 中证综合债指数+0.37%。本周非银板块-0.37%, 跑输指数, 券商和保险分别+1.07%/ -2.83%。从主要个股表现看, 东方财富和江苏租赁分别+5.96%/+1.36%, 涨幅居前。

**图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输指数**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 东方财富和江苏租赁分别+5.96%/+1.36%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

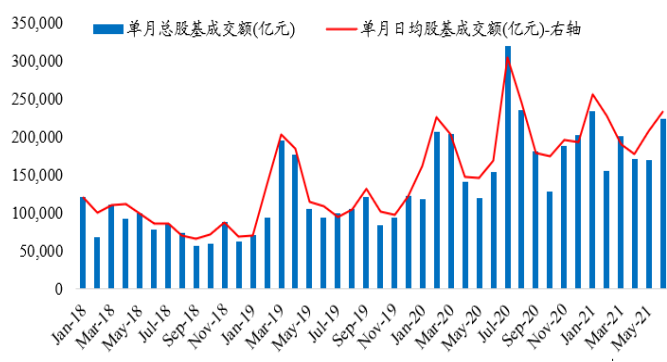
### 3、数据追踪: 两融余额持续上行

**基金发行情况:** 本周(7月5日至7月9日)新发股票+混合型基金 28 只, 发行份额 419 亿份, 环比-17%, 同比-62%。截至 7 月 9 日, 本年累计新发股票+混合型基金 712 只, 发行份额 1.3 万亿份, 同比+85%, 待审批偏股型基金增加 17 只。

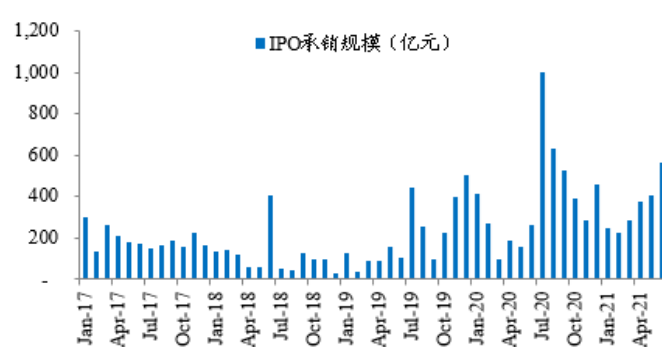
**券商经纪业务:** 本周(7月5日至7月9日)日均股基成交额为 11711 亿元, 环比+9%, 同比-27%; 截至 7 月 9 日, 两市年初至今累计日均股基成交额为 9871 亿元, 同比+12.6%。

**券商投行业务:** 截至 7 月 9 日, 2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2202 亿元/4026 亿元/51406 亿元, 同比+52.0%/-0.7%/+14.0%, IPO 和债券承销规模同比扩张。

**券商信用业务:** 截至 7 月 8 日, 全市场两融余额达到 17908 亿元, 较 6 月初+3.22%, 两融余额占流通市值比重为 2.61%; 融券余额 1571 亿元, 占两融比重达到 8.77%, 占比环比上升。

**图3: 2021 年 6 月日均股基成交额同比+38%**


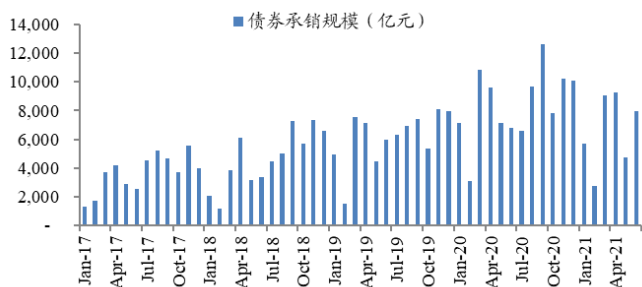
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图4: 2021 年 6 月 IPO 承销规模累计同比+50%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

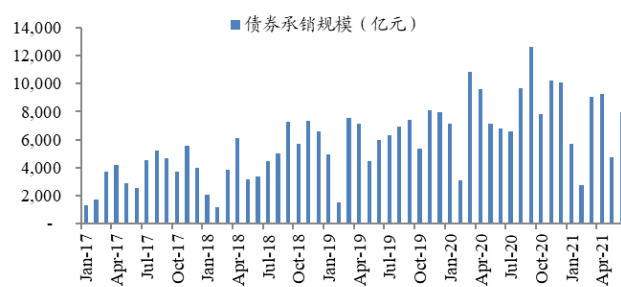


图5: 2021年6月再融资累计承销规模同比-3%



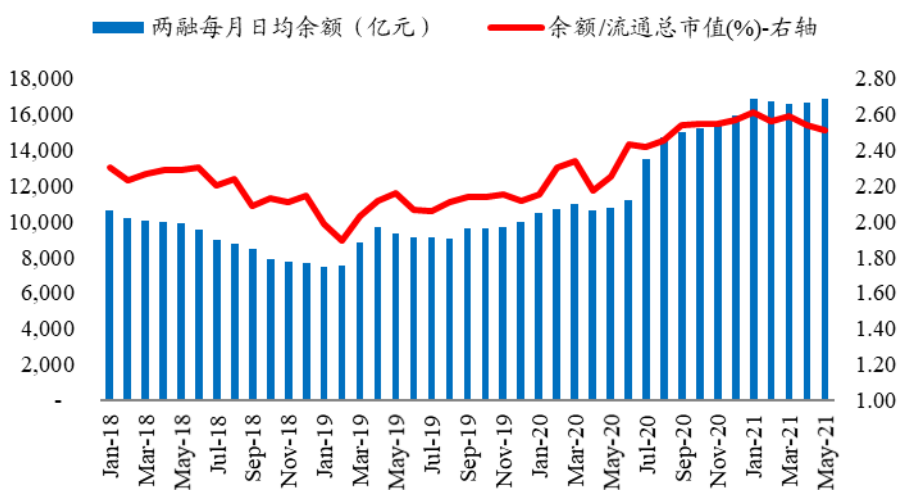
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年6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: 6月两市日均两融余额同比+56.38%

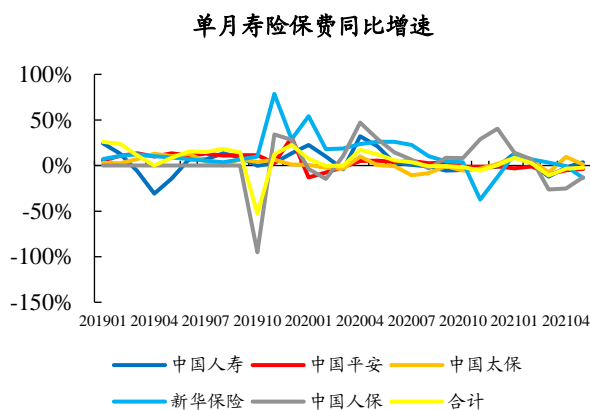


数据来源: Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据:** 5月5家上市险企年累计寿险保费同比+1.4% (4月+1.9%)，其中：新华保险+4.6%、中国人寿+4.5%、中国太保+4.0%、中国人保-1.2%、中国平安-4.2%。5月寿险保费同比为-2.5% (4月-3.6%)，其中：中国太保+1.0%、中国人寿+3.4%、中国平安-3.8%、中国人保-12.8%、新华保险-13.5%。

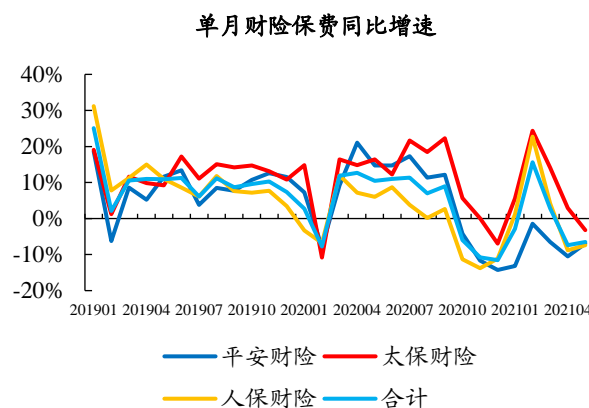
**财险保费月度数据:** 5月3家上市险企财险保费收入同比为-6.5%，较4月的-7.4%回升0.9pct，主要原因为车险综改压力及2020年同期高基数。其中：太保财险-3.2%、平安财险-6.9%、人保财险-7.4%。

图8: 5月上市险企单月寿险保费同比表现分化



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图9: 5月单月财险保费同比表现分化



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

## 4、行业及公司要闻：央行宣布全面降准

### ● 行业要闻：

**【央行宣布全面降准】**财联社7月9日讯，央行宣布于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元。央行此次降准可谓如期而至，本周三国常会释放信号之后，市场就对降准有所预期。但央行此次采取了全面降准而非定向降准，让市场颇为意外。央行还表示，下一步，继续实施稳健的货币政策，坚持稳字当头，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，搞好跨周期设计，支持中小企业、绿色发展、科技创新，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。（财联社）

**【6月信贷和社融大超预期 央行后续政策重心或将优先稳增长、稳信用】**财联社7月9日讯，央行周五公布6月金融数据显示，当月信贷和社融均大超预期。分析人士称，近期我国经济复苏呈现放缓态势，央行稳增长、稳信贷的政策优先级明显上升，下半年可能是从“紧信用”转入“稳信用”过程。数据显示，6月社会融资规模增量为3.67万亿元，比2020年同期多2,008亿元。人民币贷款增加2.12万亿元，同比多增3,086亿元。广义货币(M2)余额231.78万亿元，同比增长8.6%。（财联社）

**【央行表态持续纠正支付市场垄断等不正当行为，短期金融科技企业或承压】**财联社7月9日讯，央行副行长范一飞周四表示，下一步将继续本着促使支付市场更好更快发展的同时，针对支付市场出现的不规范行为，持续予以规范。垄断现象不仅存在于蚂蚁集团一家，其他机构也有。对蚂蚁集团采取的措施，央行也会推行到其他支付服务市场主体。（财联社）

**【“减费让利”发现新问题 互联网平台导客引流费高 银保监会消保局：加大力度监管】**财联社7月8日讯，“大型互联网平台向金融机构收取导客引流费或信息服务费，推高了融资成本。”今日，在银保监会例行发布会上，银保监会消保局局长郭武平表示，这是对实体经济减费让利需要关注的新情况。“‘减费让利’既要在银行端，同时又要加大对大型互联网平台等市场主体在收费方面的监管力度。”郭武平表示，部分大型互联网平台导客引流费或信息服务费约6%至7%，银行实际贷款利率4%至5%，整个实体经济和企业融资成本中，大型互联网平台占较大比例。除此之外，

还有部分提供风险缓释措施的市场主体，收费6%到7%。（财联社）

**【兴业银行被点名 银保监会：代销保险存多处违规问题 银行业保险业需自查自纠】**财联社7月7日讯，银保监会发布《关于兴业银行侵害消费者权益情况的通报》，称该行存在默认勾选信用卡自动分期起始金额、适当性管理落实不到位、向个人住房按揭贷款客户搭售人身意外险以及代销保险业务中欺骗投保人、隐瞒与保险合同有关的重要情况等6类违法违规问题。《通报》指出，兴业银行上述违法违规行为，严重侵害消费者财产安全权、知情权、自主选择权、公平交易权等基本权利，中国银保监会将严格依法依规处理。《通报》要求，银行业保险业要引起警示，深入开展自查自纠，审慎合规开展业务。兴业银行对此回应表示，2020年底监管现场检查过程中已立查立改，针对存在问题逐项、逐级列明整改清单和具体整改措施，明确整改责任部门和时间进度，从快从实推进整改。目前绝大多数问题已整改到位，个别尚未完成的项目正按整改计划有序推进。（财联社）

**【证监会：严厉打击这四类操纵市场、内幕交易案件】**财联社7月9日讯，在今日的证监会例行新闻发布会上，证监会稽查局副局长陈捷表示，将密切关注市场动态、密切关注账户联动、密切关注异常交易，依法依规严肃查处操纵市场和内幕交易等行为。证监会表示，2020年以来，依法启动操纵市场案件调查90起、内幕交易160起，合计占同期新增案件的52%；作出操纵市场、内幕交易案件行政处罚176件，罚没金额累计超过50亿元；向公安机关移送涉嫌操纵市场犯罪案件线索41起、内幕交易123起，合计占移送案件总数76%，移送犯罪嫌疑人330名。（财联社）

**【上半年券商跟投科创板浮盈近50亿 海通、华泰、中信夺得前三】**财联社7月10日讯，据统计，2021年上半年科创板合计86家公司上市，由于科创板实行保荐机构跟投制度，跟投比例2%至5%，截至目前，跟投券商投入27.2亿元，合计浮盈达到48.5亿元。其中，海通证券、华泰证券和中信证券旗下投资子公司浮盈位居前三，分别浮盈6.89亿元、6.27亿元和6.17亿元，值得一提的是，投行“黑马”民生证券浮盈亦达到5.76亿元。尝到甜头的券商机构，2021年7月以来，已经有包括东方证券和中泰证券纷纷选择增资另类投资子公司，以进一步深化协同效应，积极抓住科创板战略配售机会，从而优化整体业务布局和收入结构。（财联社）

**【期货公司设立子公司规矩来了 净资本不低于3亿、不低于B类BBB级，征求意见稿涉及46条细则聚焦八个方面】**财联社7月9日讯，证监会发布《期货公司子公司管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《子公司办法》），并向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2021年8月8日，将根据公开征求意见情况，进一步加以完善并履行相关程序后发布实施。证监会表示，近年来，期货公司及其风险管理子公司发挥专业优势，为中小微企业提供了便捷、高效的风险管理服务，在服务实体经济方面发挥了积极作用，为规范期货公司设立、管理子公司行为，加强对子公司的监督管理，促进子公司规范运作，根据《公司法》《期货交易管理条例》《期货公司监督管理办法》等有关规定，证监会起草了《子公司办法》。（财联社）

**【中国特色资本市场特征在于着力服务实体经济 既遵国际惯例又具中国特色制度体系不断健全】**财联社7月6日讯，国务院金融稳定发展委员会召开第五十三次会议，深入学习贯彻习近平总书记在庆祝中国共产党成立一百周年大会上的重要讲话精神，研究未来一段时期金融领域的重点问题，部署深化政策性金融机构改革工作。会议



重点提出要加强金融领域战略性、前瞻性、基础性、针对性的问题研究，增强政策储备，并再提建设现代中央银行制度，建设中国特色资本市场等重要政策。同时，专门就进一步推进政策性金融机构改革做出部署，强调“从增量改革入手，渐进式、分步骤推进存量业务改革”。对于“中国特色资本市场”，证监会主席易会满此前强调，要逐步构建形成既遵循国际市场惯例又具有中国特色的资本市场制度体系。专家指出，中国特色资本市场的特征在于着力服务实体经济，提倡投资者利益保护，当前，中国特色资本市场正在逐步形成。同时强调，为促进中国特色资本市场发展，完善债券市场、大力发展资产管理市场和发挥金融机构作用等工作至关重要。（财联社）

#### ● 公司公告集锦:

**东方财富:** 公司预计2021年上半年归属于上市公司股东的净利润与2020年同期相比，增加人民币35亿元到40亿元，同比增加95.53%到121.18%。

**国元证券:** 本公司发布半年度业绩快报，2021年上半年归属于母公司股东的净利润与2020年同期相比，将增加人民币2.28亿元至8.46亿元，同比增长36.99%。

**长江证券:** 公司预计2021年上半年归属于上市公司股东的净利润与2020年同期相比，增加人民币13.18亿元到15.07亿元，同比增加40%到60%。

**国泰君安:** 风险控制委员会委员樊仁毅先生因工作原因不再担任董事会董事及董事会风险控制委员会委员。

**方正证券:** 公司7月8日发布权益变动报告书。报告披露重整完成后，方正集团及其一致行动人方正产控不再直接或间接持有方正证券股份，新方正集团将合计持有方正证券23.63亿股股份，占方正证券总股本的28.71%。平安人寿成为新方正集团控股股东，与中国平安合计直接或间接控制方正证券23.63亿股股份，占方正证券总股本的28.71%。

**中国人寿:** 公司于2021年6月30日召开2020年年度股东大会，选举黄秀美女士为本公司第七届董事会执行董事。

**华泰证券:** 2021年7月6日，公司第一大股东江苏省国信集团有限公司通过港股通增持公司H股股份236万股，约占公司总股数的0.0260%。本次增持后，国信集团持有公司股份13.51亿股，约占公司总股数的14.8909%。基于对公司未来发展的信心，国信集团拟在未来6个月内以自身名义继续通过港股通增持公司H股股份，累计增持股份比例为不低于公司总股数的0.1102%（1000万股）、不高于公司总股数的0.5%，以上比例均含本次已增持股份。

## 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