

## 非银金融

2021年08月01日

# 券商和三方基金保有延续升势，紧抓主线龙头

——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

《公募基金 2021 年 2 季报数据点评-Q2 申购额和赎回比率超预期，基金公司集中度提升》-2021.7.28

《行业周报-券商  $\alpha$  和  $\beta$  均边际向好，紧抓行业新主线龙头》-2021.7.25

《行业周报-C 类基金和投顾常态化，以客户为中心是长久策略》-2021.7.18

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：券商 $\alpha$ 和 $\beta$ 环境持续向好，紧抓行业新主线龙头

政治局会议对经济复苏节奏表态趋于谨慎，货币政策趋势或利于券商， $\beta$  环境边际向好；从2021Q2偏股基金销售保有排名看，券商市占率提升明显，天天基金在头部机构中增速领先；券商中报超预期，估值和机构配置仍在底部，继续推荐券商大财富管理主线标的，龙头标的可享估值溢价。

### ● 券商：货币政策趋势利于券商，2021Q2 券商偏股基金销售市占率提升明显

(1) 7月中央政治局会议表示外部环境更趋复杂严峻，稳健的货币政策要保持流动性合理充裕。政治局对经济复苏节奏的态度趋于谨慎，货币政策表述与4月相同，会议首提完善企业境外上市监管制度，预计中概股海外上市监管延续趋严态势，货币政策稳健中性利于资本市场，利于证券行业。(2) 中基协披露偏股基金销售保有前100公司数据，偏股保有TOP4为招商银行(7535亿元)、蚂蚁基金(6584亿元)、工商银行(5471亿元)和天天基金(4415亿元)，环比分别+12.3%/+15.1%/+9.6%/+17.7%，其中天天基金增速最快，非货和偏股保有排名均提升一位。2021Q2券商和三方延续抢占银行份额态势，部分券商偏股保有规模快速提升，或与本次统计口径包括场内基金及已参公规范的券商大集合产品有关。

(3) 本周市场日均股基成交额达1.46万亿，环比+15%；7月新发股票+混合型基金份额1895亿份，与6月持平。(4) 货币政策趋势利于券商板块，券商中报盈利超预期，基金销售保有份额持续提升，继续推荐大财富管理主线标的，首推主线龙头东方财富和东方证券，受益标的广发证券和兴业证券。

### ● 保险：负债和资产端悲观因素逐步定价充分

(1) 7月26日，北京普惠健康保险产品“京惠保”正式发布，采取195元/年的统一保费定价，最高保额300万。本次产品较2020年北京普惠健康保险产品价格明显上调，维持了极低的投保门槛，承保方实力更加雄厚。本次京惠保与同类型的市场化产品相比，价差明显缩小，对市场化产品的替代影响或逐步降低。(2) 在疫情对可选消费的递延压制、普惠性保险产品快速普及造成的替代以及保险代理人转型等多方面影响下，保险负债端改善趋势仍待观察；利率下行对保险资产端带来一定压制，近期保险股明显回调或已对负债和资产端的悲观预期充分定价，板块估值有望见底，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国平安和中国太保。

### ● 受益标的组合：

券商：东方财富，东方证券，广发证券，兴业证券，香港交易所；

保险：中国平安，中国太保。

● 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：券商 $\alpha$ 和 $\beta$ 环境均边际向好，紧抓行业新主线龙头.....	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：成交额持续上行.....	4
4、一周观点：货币政策坚持稳字当头，灵活精准、合理适度.....	6
5、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑输指数.....	4
图 2：中航产融和江苏租赁分别+1.84%/+0.79%.....	4
图 3：2021 年 7 月日均股基成交额同比-8%.....	5
图 4：2021 年 7 月 IPO 承销规模累计同比+4%.....	5
图 5：2021 年 7 月再融资累计承销规模同比-5%.....	5
图 6：2021 年 7 月券商债券承销规模累计同比+18%.....	5
图 7：7 月两市日均两融余额同比+33.71%.....	5
图 8：6 月上市险企单月寿险保费同比表现分化.....	6
图 9：6 月单月财险保费同比增速有所改善.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

## 1、一周观点：券商 $\alpha$ 和 $\beta$ 环境均边际向好，紧抓行业新主线龙头

政治局会议对经济复苏节奏表态趋于谨慎，货币政策趋势或利于券商， $\beta$  环境边际向好；从 2021Q2 偏股基金销售保有排名看，券商市占率提升明显，天天基金在头部机构中增速领先；券商中报超预期，估值和机构配置仍在底部，继续推荐券商大财富管理主线标的，龙头标的可享估值溢价。

### 券商：货币政策趋势利于券商，2021Q2 券商偏股基金销售市占率提升明显

(1) 7 月中央政治局会议表示外部环境更趋复杂严峻，稳健的货币政策要保持流动性合理充裕。政治局对经济复苏节奏的态度趋于谨慎，货币政策表述与 4 月相同，会议首提完善企业境外上市监管制度，预计中概股海外上市监管延续趋严态势，货币政策稳健中性利于资本市场，利于证券行业。(2) 中基协披露偏股基金销售保有前 100 公司数据，偏股保有 TOP4 为招商银行(7535 亿元)、蚂蚁基金(6584 亿元)、工商银行(5471 亿元)和天天基金(4415 亿元)，环比分别+12.3%/+15.1%/+9.6%/+17.7%，其中天天基金增速最快，非货和偏股保有排名均提升一位。2021Q2 券商和三方延续抢占银行份额态势，部分券商偏股保有规模快速提升，或与本次统计口径包括场内基金及已参公规范的券商大集合产品有关。(3) 本周市场日均股基成交额达 1.46 万亿，环比+15%；7 月新发股票+混合型基金份额 1895 亿份，与 6 月持平。(4) 货币政策趋势利于券商板块，券商中报盈利超预期，基金销售保有份额持续提升，继续推荐大财富管理主线标的，首推主线龙头东方财富和东方证券，受益标的广发证券和兴业证券。

### 保险：负债和资产端悲观因素逐步定价充分

(1) 7 月 26 日，北京普惠健康保险产品“京惠保”正式发布，采取 195 元/年的统一保费定价，最高保额 300 万。本次产品较 2020 年北京普惠健康保险产品价格明显上调，维持了极低的投保门槛，承保方实力更加雄厚。本次京惠保与同类型的市场化产品相比，价差明显缩小，对市场化产品的替代影响或逐步降低。(2) 在疫情对可选消费的递延压制、普惠性保险产品快速普及造成的替代以及保险代理人转型等多方面影响下，保险负债端改善趋势仍待观察；利率下行对保险资产端带来一定压制，近期保险股明显回调或已对负债和资产端的悲观预期充分定价，板块估值有望见底，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国平安和中国太保。

### 受益标的组合：

券商：东方财富，东方证券，广发证券，兴业证券，香港交易所；

保险：中国平安，中国太保。

**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
		2021/07/30	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	31.05	0.58	0.87	1.11	53.65	35.69	买入
601318.SH	中国平安	53.67	8.10	6.06	8.68	6.63	8.86	买入
600958.SH	东方证券	10.92	0.38	0.73	0.92	28.74	14.96	买入
601601.SH	中国太保	26.02	2.63	4.52	3.52	9.89	5.76	买入
000776.SZ	广发证券	15.41	1.32	1.54	1.75	11.67	9.99	未评级
601377.SH	兴业证券	8.89	0.60	0.71	0.84	14.87	12.44	未评级
0388.HK	香港交易所	496.00	9.09	11.54	13.21	54.57	42.99	未评级

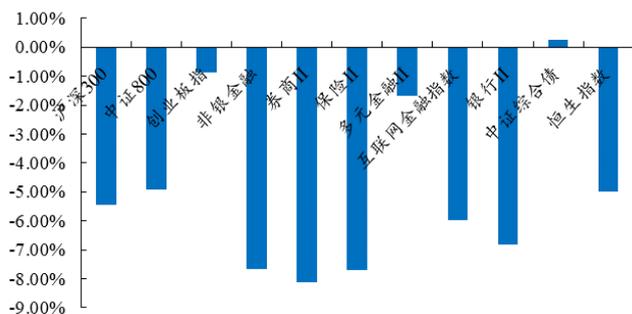
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

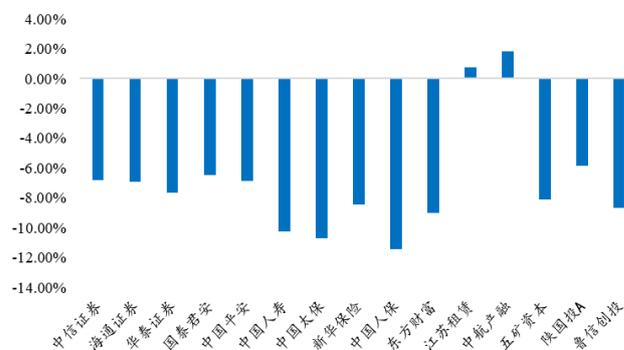
(2) 香港交易所价格为港币, 2021 年 7 月 30 日汇率 (1 港币=0.83 人民币)。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周 (7 月 26 日至 7 月 30 日) A 股整体下跌, 沪深 300 指数-5.46%, 创业板指数-0.86%, 中证综合债指数+0.27%。本周非银板块-7.67%, 跑输指数, 券商和保险分别-8.14% / -7.70%。从主要个股表现看, 中航产融和江苏租赁分别+1.84%/+0.79%, 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: 中航产融和江苏租赁分别+1.84%/+0.79%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 3、数据追踪: 成交额持续上行

**基金发行情况:** 本周 (7 月 26 日至 7 月 30 日) 新发股票+混合型基金 29 只, 发行份额 570 亿份, 环比-20%, 同比-3%。截至 7 月 30 日, 本年累计新发股票+混合型基金 814 只, 发行份额 1.5 万亿份, 同比+44%, 待审批偏股型基金增加 5 只。

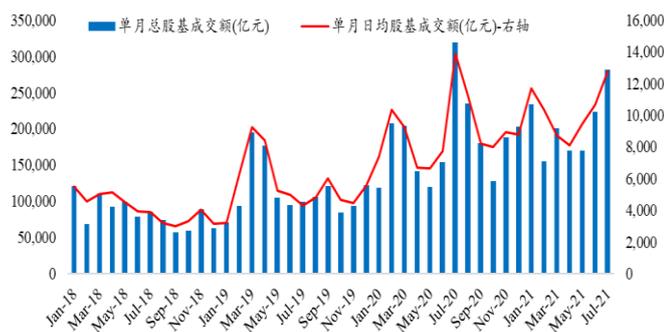
**券商经纪业务:** 本周 (7 月 26 日至 7 月 30 日) 日均股基成交额为 14625 亿元, 环比+15%, 同比+8%; 截至 7 月 30 日, 两市年初至今累计日均股基成交额为 10251 亿元, 同比+12.1%。

**券商投行业务:** 截至 7 月 30 日, 2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2430 亿

元/ 4362 亿元/ 58152 亿元，同比+4.0%/-4.9%/+18.4%，IPO 和债券承销规模同比扩张，再融资承销规模同比下降。

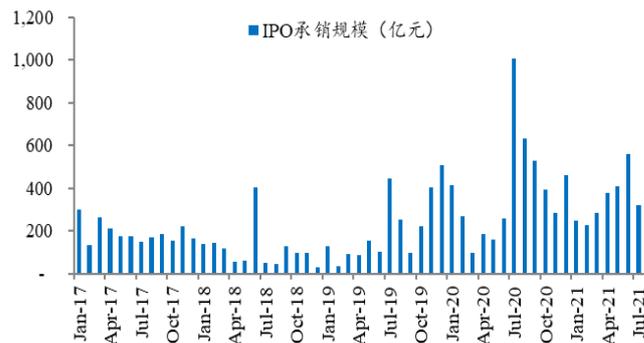
**券商信用业务:**截至 7 月 29 日, 全市场两融余额达到 18039 亿元, 较 7 月初+1.68%, 两融余额占流通市值比重为 2.68%; 融券余额 1556 亿元, 占两融比重达到 8.63%, 占比环比下降。

图3: 2021 年 7 月日均股基成交额同比-8%



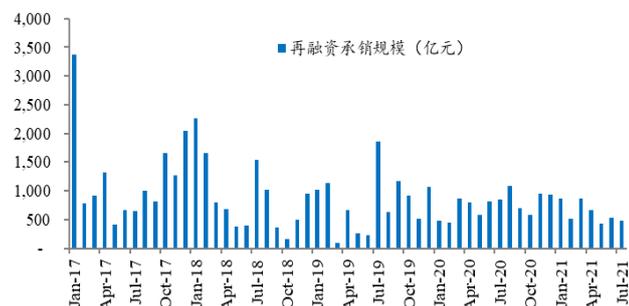
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021 年 7 月 IPO 承销规模累计同比+4%



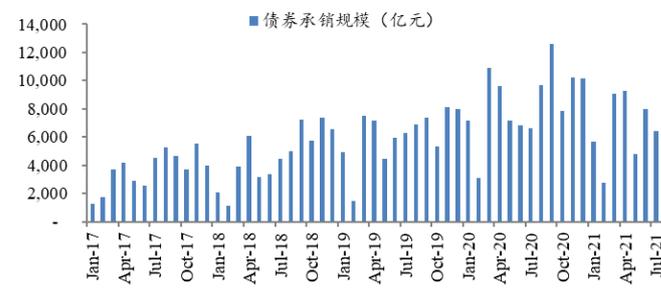
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021 年 7 月再融资累计承销规模同比-5%



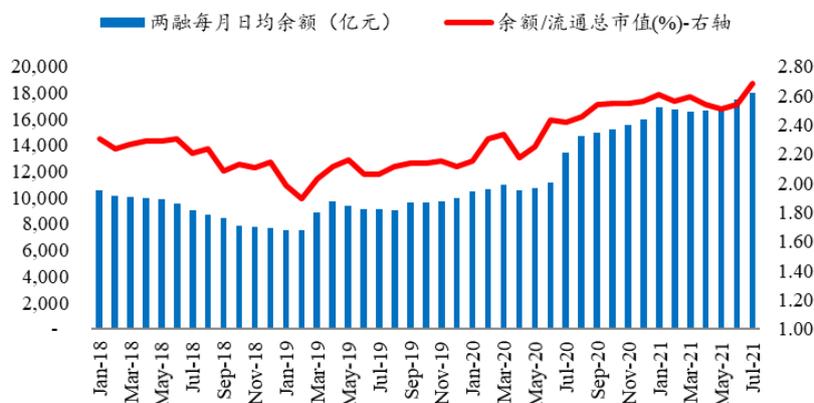
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021 年 7 月券商债券承销规模累计同比+18%



数据来源: Wind、开源证券研究所

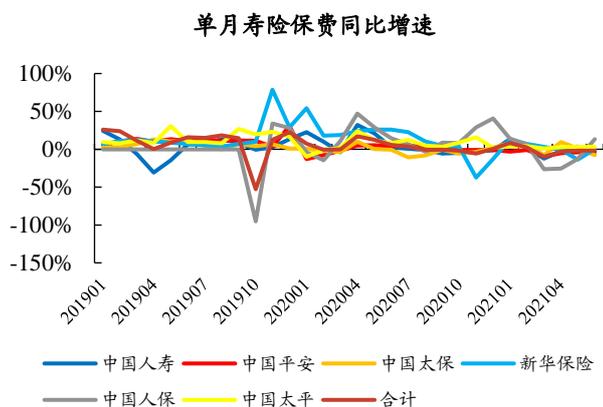
图7: 7 月两市日均两融余额同比+33.71%



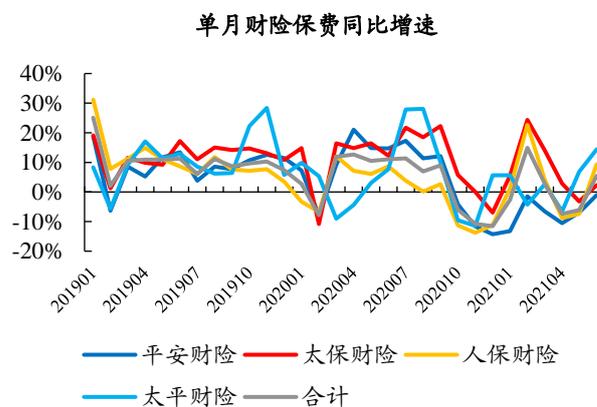
数据来源: Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据:** 1-6月6家上市险企年累计寿险保费同比+1.1%(1-5月+1.6%)，其中：新华保险+3.9%、中国人寿+3.4%、中国太平+3.1%、中国太保+2.2%、中国人保+0.3%、中国平安-4.1%。6月寿险保费同比为-1.9%(5月-2.0%)，其中：中国人保+13.5%、中国太平+3.0%、新华保险+0.4%、中国平安-2.9%、中国人寿-3.4%、中国太保-7.6%。

**财险保费月度数据:** 6月4家上市险企财险保费收入同比为+5.4%，较5月的-6.1%明显改善11.5pct，主要原因为意外及健康险、责任险等非车险改善带动。其中：太平财险+14.4%、人保财险+9.3%、太保财险+2.3%、平安财险-1.1%。

**图8: 6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: 6月单月财险保费同比增速有所改善**


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

## 4、一周观点: 货币政策坚持稳字当头, 灵活精准、合理适度

### ● 行业要闻:

**【二季度基金代销机构公募基金保有规模出炉 蚂蚁基金非货币基金保有规模突破万亿元】** 财联社7月30日讯, 中国证券投资基金业协会发布二季度基金代销机构公募基金保有规模前100强名单。招商银行、蚂蚁(杭州)基金销售有限公司、工商银行、天天基金销售有限公司、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、浦发银行、民生银行位列股混基金保有规模前十。蚂蚁基金、招商银行、工商银行、天天基金、中国银行、建设银行、农业银行、交通银行、浦发银行、民生银行位列非货币基金保有规模前十。值得注意的是, 蚂蚁基金非货币基金保有规模突破一万亿元, 达10594亿元, 这也是基金代销机构非货币基金保有规模首次突破一万亿元。(财联社)

**【央行: 要坚持稳字当头, 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度】** 财联社7月31日讯, 昨日, 央行召开2021年下半年工作会议。会议要求, 坚持稳字当头, 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。搞好跨周期政策设计, 把握好政策实施的节奏和力度。综合运用多种货币政策工具, 保持流动性合理充裕, 引导贷款合理增长, 保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配, 保持宏观杠杆率基本稳定。持续深化利率市场化改革, 促进实际贷款利率稳中有降。深化人民币汇率形成机制改革, 保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。整体协同、加快完善绿色金融体

系。切实防范化解重大金融风险。（财联社）

**【央行：推进金融业重要立法，推动出台《征信业务管理办法》】**财联社7月31日讯，昨日，央行召开2021年下半年工作会议，会议要求，继续做好金融服务和管理。推进金融业重要立法。深化放管服改革。继续做好金融业综合统计各项工作。积极推动支付服务降费政策落地见效。做好金融科技赋能乡村振兴示范工程、金融数据综合应用试点。落实好北京冬奥会各项金融服务工作任务。深入整治拒收现金。加快完善国库管理制度，大力推进信息化建设。推动出台《征信业务管理办法》，加强个人数据和信息主体权益保护。完善反洗钱工作协调机制。严厉打击侵害金融消费者合法权益的行为。（财联社）

**【外媒：美国证监会暂停中企IPO申请】**财联社7月31日讯，路透社30日报道称，美国证券交易委员会（SEC）已暂停处理中国企业的IPO申请，并正在制定新的指南，要求在美上市的中企披露北京方面“监管打压”的风险。目前不清楚需要多长的时间来敲定指南内容。SEC当天发表公告称，要求赴美上市的中国公司提供更多信息，包括公司的法律架构及来自政府干预的“政策风险”。（财联社）

**【上交所：本周对短时间内集中申卖加剧股价异动等行为重点监控】**财联社7月30日讯，上交所公告，本周沪市共发生拉抬打压、虚假申报等73起证券异常交易行为，上交所对此采取了书面警示等自律监管措施；对短时间内集中申卖加剧股价异常波动等影响市场正常交易秩序、误导投资者交易决策的异常交易行为实施重点监控，依规及时采取自律监管措施。针对14起上市公司重大事项等进行专项核查，向证监会上报1起涉嫌违法违规案件线索。（财联社）

**【银保监会：防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场】**财联社7月30日讯，银保监会召开全系统2021年年中工作座谈会暨纪检监察工作（电视电话）座谈会，会议强调，要毫不松懈地防范化解金融风险。按照“一行一策”“一地一策”原则，加快高风险机构处置。加大对违法违规股东惩处力度。积极应对不良资产集中反弹。严防高风险影子银行死灰复燃。严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。深入整治保险市场乱象。依法规范互联网平台金融业务。研究遏制非法金融活动的长效机制，推动防范和处置非法集资条例落地实施。（财联社）

**【银保监会：信托公司严禁新增境内一级非金融子公司】**财联社7月30日讯，银保监会今日发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》称，信托公司严禁新增境内一级非金融子公司，已设立的境内一级非金融子公司不得新增对境内外企业的投资。信托公司应当按照《通知》要求有计划地清理对相关企业的投资，对于可予保留的境内一级非金融子公司应当严格按照要求开展业务。（财联社）

**【央行李兴锋：加强金融科技创新审慎监管 坚守金融领域科技伦理底线】**财联社7月29日讯，央行科技司副司长李兴锋在谈当前金融科技发展面临新形势和新挑战时指出，发展不平衡、不充分的问题仍然比较突出。做好新时期金融科技工作，一是加强金融科技创新审慎监管；二是着力弥合发展数字鸿沟问题；三是全面深化监管科技应用实践；四是坚守金融领域科技伦理底线。（财联社）

【证监会副主席赵争平：大力支持雄安新区建立现代金融体系等工作】财联社7月28日讯，7月27日，证监会党委委员、副主席赵争平到雄安新区调研。河北省省委常委、副省长，雄安新区党工委书记、管委会主任张国华与赵争平一行举行工作座谈。赵争平表示，证监会将始终坚持政治站位，积极参与新区建设发展，大力支持新区集聚金融业态、推进金融创新、建立现代金融体系等工作，为雄安新区打造贯彻落实新发展理念的创新展示示范区作出更大贡献。（财联社）

【北京、重庆将获批绿色金改试验区】财联社7月30日讯，北京、重庆将获批绿色金改试验区，这是全国首批申请建设绿色金融改革创新试验区的直辖市，北京绿色金融改革试验区将定位为构建绿色金融国际中心；而重庆绿色金融改革试验区定位为全中国首个省级（直辖市）碳中和经济体。（财联社）

#### ● 公司公告集锦：

**中信证券：**公司发布2021年半年度业绩快报。2021年H1，公司实现营业收入人民币377.21亿元，同比增长41.04%；实现归属于母公司股东的净利润人民币121.98亿元，同比增长36.66%。

**长城证券：**公司发布2021年半年度业绩快报。2021年H1，公司实现营业收入3.65亿元，较2020年同期增加19.64%；实现利润总额10.09亿元，较2020年同期增加21.03%；归属于上市公司股东净利润8.33亿元，较2020年同期增加24.93%。

**国泰君安：**公司发布2021年半年度业绩快报。2021年H1，公司实现营业收入人民币219.18亿元，同比增长38.62%；实现利润总额102.07亿元，较2020年同期增加38.79%；实现归属于母公司股东的净利润人民币80.13亿元，同比增长46.93%。

**中信证券：**中信证券董事会宣布，于2021年7月23日，本公司全资附属公司中信证券投资与信银理财及其他发起人就成立合营公司订立发起人协议。根据发起人协议，合营公司的注册资本为人民币111.5亿元，其中，中信证券投资将出资人民币3亿元，信银理财将出资人民币5亿元，其他发起人将合计出资人民币103.5亿元。合营公司成立后，中信证券投资将持有合营公司约2.69%的股权。合营公司的成立尚需取得中国银保监会批准。

**东北证券：**公司发布2021年半年度业绩快报。2021H1，公司实现营业收入29.26亿元，较2020年同期减少20.71%，实现归属于上市公司股东的净利润7.04亿元，较2020年同期增加5.55%。截至2021年6月30日，公司总资产为772.93亿元，较年初增加12.53%；归属于上市公司股东的所有者权益为171.38亿元，较年初增加2.81%。

**国联证券：**公司发布关于部分首次公开发行限售股上市流通公告。解除限售的股份数量为5960万股，将于2021年8月2日起上市流通（因2021年7月31日为非交易日，故上市流通时间顺延至下一交易日2021年8月2日）。

## 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；

- 中概股海外上市监管政策影响具有不确定性。

## 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