

非银金融

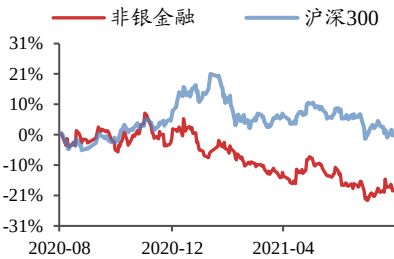
2021 年 09 月 12 日

券商迎板块性机会，两主线选择标的

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-交易和基本面共振，券商有望迎来板块性行情》-2021.9.5

《北京证券交易所设立事件点评-北交所设立利好证券行业，新三板储备丰富券商受益》-2021.9.2

《上市保险公司 2021 年中期业绩综述-代理人转型仍需时间，持续关注人力质态》-2021.9.2

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：交易层面和基本面共同催化，券商有望迎来板块性机会

本周机构开始关注量化交易对市场交易量的影响，上证报报道，业内人士估算，量化交易对全市场流动性的贡献上限大概在 30% 以内。我们认为，市场成交量持续走高一方面与量化交易占比提升有关，另一方面，新增个人投资者和基金新发在 2020 年开始保持较快增长，为市场贡献增量资金。居民资产入市逻辑逐步强化，券商 ROE 与 PB 匹配度提升，交易面和基本面均利好低估值、低配置的券商板块。看好大财富管理和低估值高盈利的头部券商两大主线机会。

● 券商：新增投资者人数保持较快增长，头部券商 ROE/PB 匹配仍有性价比

（1）本周政策面看，证监会主席易会满在 WFE 会员大会上表示，坚持依靠实体、服务实体，推动实体经济和资本市场的良性循环，同时要警惕资金空转泡沫化，防止脱实向虚风险累积。研究推出进一步扩大开放的相关举措，包括继续拓宽沪深港通标的范围，拓展和优化沪伦通制度，扩大商品和金融期货国际化品种供给。9月10日北交所第二批业务规则亮相，主要内容为股票发行审核、重大资产重组审核等方面的具体要求，总体安排与科创板、创业板保持一致。

（2）本周两市日均股票成交额达1.53万亿，环比-7%，9月前两周新发偏股基金682亿，延续6月以来回暖趋势；中国结算数据显示，8月新增投资者187.46万，同比+4.4%，环比+16.5%。（3）新增投资者人数保持较快增长，增量资金持续入市，北交所设立利好证券行业，券商中报财富管理和资产管理盈利增长和贡献度超预期，中期年化ROE达10.2%，部分头部券商ROE/PB 超过9%，券商板块系统性机会有望延续，首推大财富管理主线龙头东方证券、广发证券和东方财富，推荐低估值头部券商华泰证券，受益标的兴业证券、国泰君安、中信证券和中金公司(H股)。

● 保险：静待代理人转型效果显现

（1）9月10日中国人保披露8月保费数据，财险年累计保费3098亿元，同比+0.7%（7月累计+1.2%），其中车险1605亿元，同比-8.5%（7月累计-8.1%）；人保寿险及健康险年累计长险首年保费396亿元，同比-12.7%（7月累计-11.4%）。车险单月同比-10.8%，较7月-10.0%降幅扩大0.8pct。人身险方面，寿险及健康险公司8月单月长险首年保费均承压，寿险同比-30.8%（7月+12.4%），健康险同比-12.7%（7月-11.4%），人身险板块同比-33.2%（7月-0.9%）。（2）目前保险股负债和资产端的悲观预期反应较为充分，估值或已见底，推荐转型领先且竞争优势突出的中国太保，受益标的友邦保险。

● 受益标的组合：

券商：东方证券，广发证券，兴业证券，东方财富，华泰证券，申万宏源，中信证券，中金公司（H股）；

保险：中国太保，友邦保险。

● 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：交易层面和基本面共同催化，券商有望迎来板块性机会	3
2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数	4
3、数据追踪：成交额持续上行	4
4、行业及公司要闻：多家险企推出专属商业养老险产品	6
5、风险提示	9

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑赢指数	4
图 2：东方财富和华泰证券分别+13.33%/+9.33%	4
图 3：2021 年 8 月日均股基成交额同比+26%	5
图 4：2021 年 8 月 IPO 承销规模累计同比+14%	5
图 5：2021 年 8 月再融资累计承销规模同比-14%	5
图 6：2021 年 8 月券商债券承销规模累计同比-9%	5
图 7：8 月两市日均两融余额同比+25.56%	5
图 8：7 月上市险企单月寿险保费同比无明显改善	6
图 9：7 月单月财险保费同比增速下降明显	6
表 1：受益标的估值表	4

1、一周观点：交易层面和基本面共同催化，券商有望迎来板块性机会

本周机构开始关注量化交易对市场交易量的影响，上证报报道，业内人士估算，量化交易对全市场流动性的贡献上限大概在 30% 以内。我们认为，市场成交量持续走高一方面与量化交易占比提升有关，另一方面，新增个人投资者和基金新发在 2020 年开始保持较快增长，为市场贡献增量资金。居民资产入市逻辑逐步强化，券商 ROE 与 PB 匹配度提升，交易面和基本面均利好低估值、低配置的券商板块。看好大财富管理和低估值高盈利的头部券商两大主线机会。

券商：新增投资者人数保持较快增长，头部券商 ROE/PB 匹配仍有性价比

(1) 本周政策面看，证监会主席易会满在 WFE 会员大会上表示，坚持依靠实体、服务实体，推动实体经济和资本市场的良性循环，同时要警惕资金空转泡沫化，防止脱实向虚风险累积。研究推出进一步扩大开放的相关举措，包括继续拓宽沪深港通标的范围，拓展和优化沪伦通制度，扩大商品和金融期货国际化品种供给。9 月 10 日北交所第二批业务规则亮相，主要内容为股票发行审核、重大资产重组审核等方面的具体要求，总体安排与科创板、创业板保持一致。(2) 本周两市日均股票成交额达 1.53 万亿，环比-7%，9 月前两周新发偏股基金 682 亿，延续 6 月以来回暖趋势；中国结算数据显示，8 月新增投资者 187.46 万，同比+4.4%，环比+16.5%。

(3) 新增投资者人数保持较快增长，增量资金持续入市，北交所设立利好证券行业，券商中报财富管理和资产管理盈利增长和贡献度超预期，中期年化 ROE 达 10.2%，部分头部券商 ROE/PB 超过 9%，券商板块系统性机会有望延续，首推大财富管理主线龙头东方证券、广发证券和东方财富，推荐低估值头部券商华泰证券，受益标的兴业证券、国泰君安、中信证券和中金公司(H 股)。

保险：静待代理人转型效果显现

(1) 9 月 10 日中国人保披露 8 月保费数据，财险年累计保费 3098 亿元，同比+0.7% (7 月累计+1.2%)，其中车险 1605 亿元，同比-8.5% (7 月累计-8.1%)；人保寿险及健康险年累计长险首年保费 396 亿元，同比-12.7% (7 月累计-11.4%)。车险单月同比-10.8%，较 7 月-10.0% 降幅扩大 0.8pct。人身险方面，寿险及健康险公司 8 月单月长险首年保费均承压，寿险同比-30.8% (7 月+12.4%)，健康险同比-12.7% (7 月-11.4%)，人身险板块同比-33.2% (7 月-0.9%)。(2) 目前保险股负债和资产端的悲观预期反应较为充分，估值或已见底，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保，受益标的友邦保险。

受益标的组合：

券商：东方证券，广发证券，兴业证券，东方财富，华泰证券，申万宏源，中信证券，中金公司 (H 股)；

保险：中国太保，友邦保险。

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
		2021/9/10	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
300059.SZ	东方财富	35.45	0.58	0.87	1.11	61.25	40.75	买入	
000776.SZ	广发证券	24.23	1.32	1.63	2.00	18.36	14.87	买入	
600958.SH	东方证券	17.62	0.38	0.78	0.97	46.37	22.59	买入	
601688.SH	华泰证券	18.98	1.20	1.48	1.76	15.82	12.82	买入	
601601.SH	中国太保	28.30	2.63	4.52	3.50	10.76	6.26	买入	
601377.SH	兴业证券	11.20	0.60	0.74	0.87	18.74	15.20	未评级	
600030.SH	中信证券	27.27	1.16	1.54	1.87	23.51	17.69	未评级	
000166.SZ	申万宏源	6.44	0.31	0.31	0.34	20.77	20.75	未评级	
3908.HK	中金公司	58.01	1.60	2.02	2.50	14.17	11.21	未评级	
1299.HK	友邦保险	95.30	3.13	3.64	4.08	26.18	23.36	未评级	

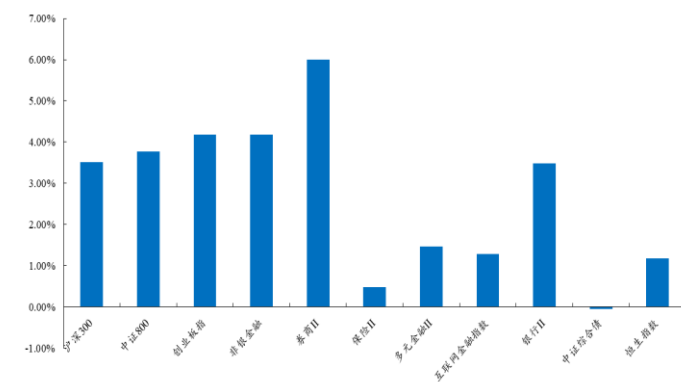
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除东方财富、广发证券、东方证券和中国太保外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢指数

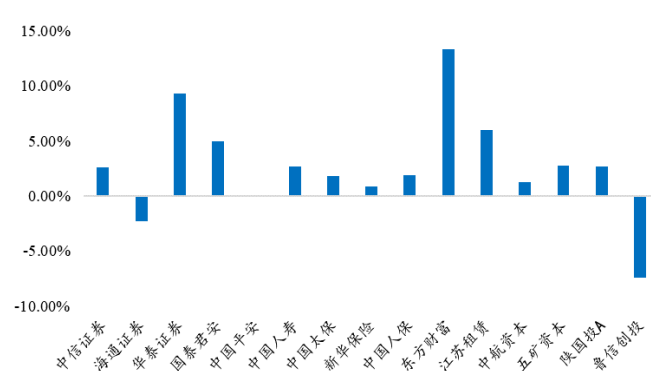
本周(9月6日至9月10日)A股整体上涨, 沪深300指数+3.52%, 创业板指数+4.19%, 中证综合债指数-0.05%。本周非银板块+4.18%, 跑赢指数, 券商和保险分别+6.00%/+0.48%。从主要个股表现看, 东方财富和华泰证券分别+13.33%/+9.33%, 涨幅居前。

图1: 本周 A 股上涨, 非银板块跑赢指数



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 东方财富和华泰证券分别+13.33%/+9.33%



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(9月6日至9月10日)新发股票+混合型基金31只, 发行份额344亿份, 环比+2%, 同比-43%。截至9月10日, 本年累计新发股票+混合型基金1009只, 发行份额1.7万亿份, 同比+27%, 待审批偏股型基金增加36只。

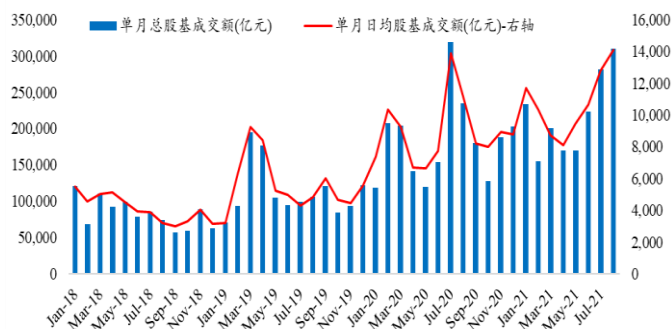
券商经纪业务: 本周(9月6日至9月10日)日均股基成交额为15323亿元, 环比-7%, 同比+91%; 截至9月3日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11008亿元,

同比+19.0%。

券商投行业务：截至 9 月 10 日，2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3608.87 亿元/5396.67 亿元/73061.11 亿元，同比+13.07%/-10.54%/+17.37%，IPO 承销规模和债券承销规模同比扩张，再融资承销规模同比下降。

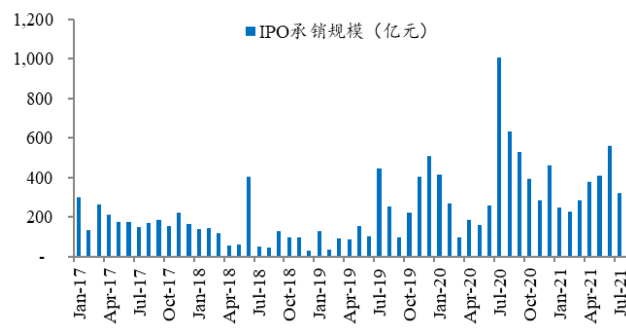
券商信用业务：截至 9 月 9 日，全市场两融余额达到 19119 亿元，较 9 月初+2.05%，两融余额占流通市值比重为 2.62%；融券余额 1722 亿元，占两融比重达到 9.01%，占比环比上升。

图3：2021 年 8 月日均股基成交额同比+26%



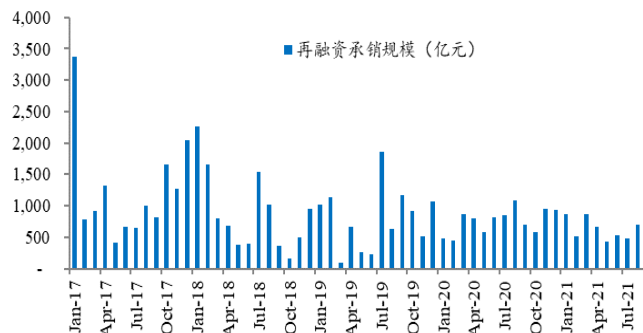
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021 年 8 月 IPO 承销规模累计同比+14%



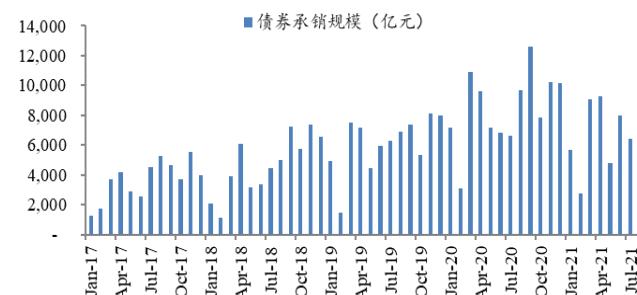
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021 年 8 月再融资累计承销规模同比-14%



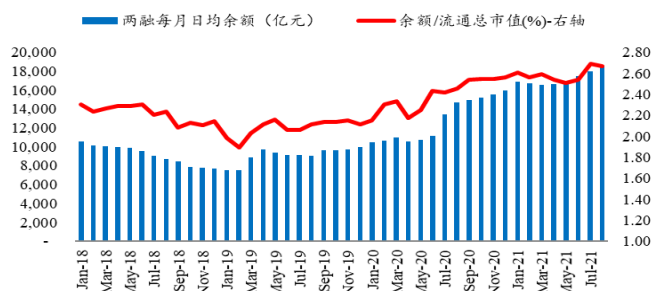
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021 年 8 月券商债券承销规模累计同比-9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：8 月两市日均两融余额同比+25.56%

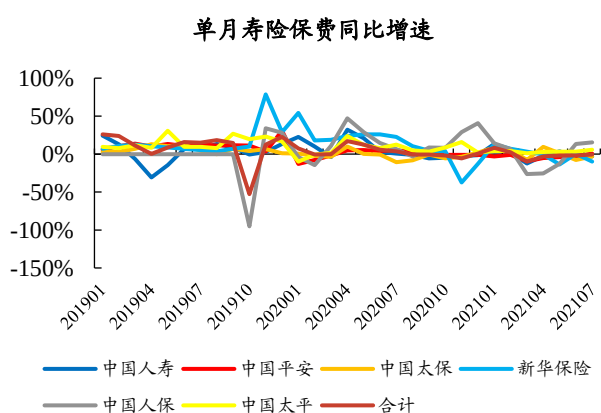


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据: 1-7月6家上市险企年累计寿险保费同比+0.9%(1-6月+1.1%),其中:中国太平+3.3%、中国人寿+3.0%、新华保险+2.5%、中国太保+1.8%、中国人保+1.1%、中国平安-3.6%。7月寿险保费同比为-0.8%(6月-1.9%),其中:中国人保+15.6%、中国太平+5.9%、中国平安+0.8%、中国人寿-3.0%、中国太保-3.0%、新华保险-10.1%。

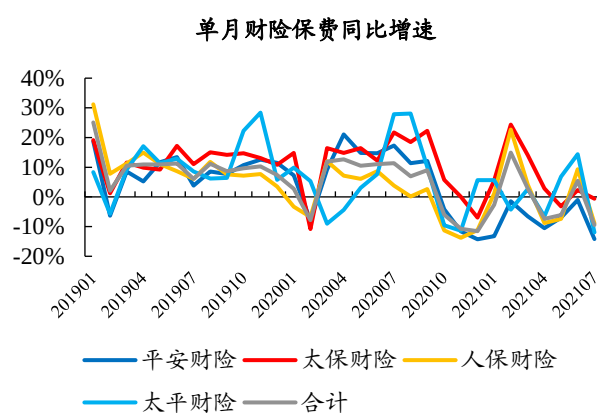
财险保费月度数据: 7月4家上市险企财险保费收入同比为-9.4%,较6月的+5.4%明显下降 14.8pct,预计受车均保费下降带来的车险同比放缓及 2020 年同期高基数影响。其中:太保财险-0.6%(6月+2.3%)、人保财险-8.9%(6月 9.3%)、太平财险-11.9%(6月+14.4%)、平安财险-14.1%(6月-1.1%)。

图8: 7月上市险企单月寿险保费同比无明显改善



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图9: 7月单月财险保费同比增速下降明显



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻: 多家险企推出专属商业养老险产品

● 行业要闻:

【促第三支柱发展 多家险企推出专属商业养老险产品】财联社9月11日电,银保监会日前印发《中国银保监会办公厅关于开展专属商业养老保险试点的通知》,自2021年6月1日起,在浙江省(含宁波市)和重庆市开展专属商业养老保险试点。中国人寿、太平人寿等6家试点机构积极筹备,迄今已推出多款专属产品。多家险企还将长期护理保险提上发展日程,促进养老金第三支柱健康发展。业内人士表示,当前我国的养老金第二、三支柱发展迟缓,专属商业养老保险则在给予特定人群更多保障的同时也助推第三支柱的发展,未来此类产品有望进一步创新和丰富。(财联社)

【四家理财子公司获批开展养老理财产品试点 单家规模100亿元以内】财联社9月10日电,为进一步发挥理财业务特点和优势,促进第三支柱养老金金融产品丰富发展,满足人民群众多样化养老需求,银保监会决定开展养老理财产品试点。自2021年9月15日起,工银理财有限责任公司在武汉市和成都市,建信理财有限责任公司和招银理财有限责任公司在深圳市,光大理财有限责任公司在青岛市开展养老理财产品试点。试点期限暂定一年。试点阶段,单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在100亿元人民币以内。(财联社)

【证监会主席易会满：要警惕资金空转泡沫化 防止脱实向虚风险累积】财联社9月6日电，证监会主席易会满在第60届WFE年会开幕式上致辞表示，应对疫情的经验再次启示我们，服务实体经济、保护投资者合法权益是资本市场发展的根与魂，也应该是全球交易所和监管者的首要目标。应当看到，当前疫情演变仍然充满不确定性，世界经济复苏不稳定不平衡，我们要继续担负起资本市场的使命责任，进一步强化市场功能发挥，坚持依靠实体、服务实体，推动实体经济和资本市场的良性循环，同时要警惕资金空转泡沫化，防止脱实向虚风险累积。面对疫情、大宗商品价格上涨、供应链受阻等多重考验，中小企业处于比较艰难的阶段，支持好、发展好中小企业是当前全球经济恢复发展的重要课题。(财联社)

【证监会：将抓紧出台上市公司监督管理条例】财联社9月6日电，证监会上市部主任李明表示，经过多年积极探索，制定上市公司监督管理条例时机已经成熟，将抓紧出台。(财联社)

【港交所：正研究建立粤港澳统一碳市场】财联社9月6日电，据香港电台网站报道，港交所绿色及可持续发展金融主管许淑娴表示，香港难以建立一个独立的碳排放限额市场，因此正与地区性的广东及深圳碳交易所沟通，希望借助对方经验，研究建立粤港澳统一碳市场。许淑娴出席香港立法会财经事务委员会会议时表示，期望利用债券通及沪深港通等现有渠道，将投资者带入大湾区统一碳市场，会与证监会研究，期望年底前完成。财经事务及库务局副局长陈浩濂也表示，正研究在香港成立区域碳交易市场的可能性，以及碳金融产品市场的规模潜力等，期望12月可完成报告。(财联社)

【北交所发行上市审核较精选层有所优化 财务报告有效期延长至“6+3”】财联社9月3日电，证监会非上市公众公司监管部副主任表示，北京证券交易所实行连续竞价交易，新股上市首日不设涨跌幅限制，自次日起涨跌幅限制为30%，增加市场弹性，坚持合适的投资者适当性管理制度，促进买卖力量均衡，防范市场投机炒作。(财联社)

【证监会：北京证券交易所新增上市公司为新三板挂牌12个月的创新层公司，试点注册发行注册制】财联社9月10日电，北京证券交易所就公开发行并上市、上市公司再融资和重大资产重组审核规则公开征求意见答记者问时表示，北交所《发行上市审核规则》充分吸收前期向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌的审查经验，按照注册制理念，做出了以下优化和完善。一是明确交易所审核与证监会注册的衔接分工。按照精选层制度安排，全国股转公司受理材料并完成自律审查后，需代发行人向中国证监会报送核准申请文件，存在二次受理环节。本次调整后，《发行上市审核规则》明确了注册制下交易所的审核职能，本所受理申请文件并审核通过后，报中国证监会履行注册程序即可，无需中国证监会重复受理。二是延长财务报告有效期。招股说明书中引用的财务报表有效期为6个月不变，但特别情况下可申请延长的期限从1个月调整为3个月，即将财务报告有效期由“6+1”延长至“6+3”。考虑到发行人为新三板挂牌公司，需履行法定信息披露义务，后续本所还将明确相关衔接安排。三是完善审核时限总体要求。明确发行人及保荐机构问询回复总时限为3个月，上市委员会暂缓审议时限为2个月，传递及时回复、限时审核的监管信号，进一步明确审核预期。(财联社)

【北交所上市公司并购重组规则出炉 贯彻注册制理念支持企业做大做强】财联社9月10日电，全国中小企业股份转让系统发布的《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则(试行)》征求意见稿显示，北京证券交易所贯彻注册制理念，审核要求与公开发行并上市及上市公司证券发行保持一致，坚持以信息披露为核心，通过问询督促上市公司、交易对方等相关主体真实、准确、完整地进行信息披露。(财联社)

【银保监会就《理财公司理财产品流动性风险管理办法》公开征求意见】财联社9月8日电，银保监会起草了《理财公司理财产品流动性风险管理办法(征求意见稿)》，现向社会公开征求意见。《办法》强调将流动性风险管理贯穿于理财业务运行的全流程。一是理财公司应当在理财产品设计阶段，综合评估投资资产流动性、投资者类型与风险偏好等因素，审慎确定开放式、封闭式等产品运作方式，合理设计认购和赎回安排。二是理财公司应当持续做好低流动性资产、流动性受限资产和高流动性资产的投资管理，提高资产流动性与产品运作方式的匹配程度。三是理财公司应当持续监测理财产品流动性风险，审慎评估产品所投资各类资产的估值计价和变现能力，充分考虑声誉风险、信用风险、市场风险、交易对手风险等的可能影响，并提前做出应对安排。(财联社)

● 公司公告集锦:

东方财富: 公司9月11日发布对子公司东方财富证券股份有限公司进行增资的公告。公司以对东方财富证券的债权15.00亿元以及现金9.25亿元对东方财富证券进行增资，合计增资金额24.25亿元。上述增资总额中，5.00亿元作为注册资本，19.25亿元作为资本公积。本次增资完成后，东方财富证券注册资本由83.00亿元增至88.00亿元。

东方财富: 公司聘任黄建海女士为公司董事会秘书。董事长其实先生不再代行董事会秘书职责。聘任杨浩先生为公司合规总监。

华林证券: 公司9月11日发布关于变更会计师事务所的公告。拟聘请的会计师事务所: 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙); 原聘请的会计师事务所: 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)。因与前任会计师事务所的合同期届满, 综合考虑公司发展战略、未来业务拓展和审计需求等实际情况, 公司拟聘请毕马威华振担任公司2021年度审计机构, 期限为1年。

华林证券: 董事会聘任张大威先生出任公司执委会委员兼首席信息官, 雷杰先生由于工作调整, 不再担任公司首席信息官。

中泰证券: 刘珂滨先生因个人原因, 申请辞去公司副总经理职务。

招商证券: 公司9月11日发布关于子公司招商证券国际有限公司为其全资子公司提供担保的公告。本次担保金额: 不超过5亿美元, 招商证券国际有限公司及其子公司相互提供担保余额为21.72亿元人民币。全资子公司招商证券国际有限公司因业务发展需要, 拟为其下设境外特殊目的机构CMS International Gemstone Limited(以下简称SPV)发行总金额不超过5亿美元的债券提供连带责任保证担保。担保生效日期为2021年9月9日。

国信证券: 公司面向专业投资者公开发行公司债券(第四期), 发行规模为不超过人

民币60亿元（含60亿元），分品种发行。

国信证券：公司2021年度第十二期短期融资券已于2021年9月7日发行完毕。发行规模20亿元，期限1年，票面利率2.7%，计息方式为利随本清。

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