

## 非银金融

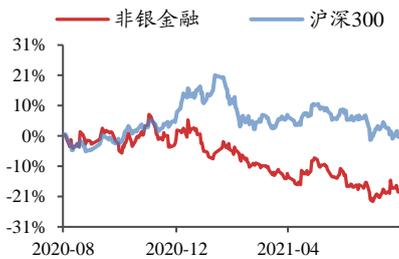
2021年09月21日

# 关注后续政策利好，大财富管理仍是最优主线

——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

《上市保险公司8月保费收入数据点评-8月保费同比继续放缓，板块估值已在底部》-2021.9.17

《上市券商2021半年报综述-交易面和基本面共振，券商迎来板块性机会》-2021.9.13

《行业周报-券商迎板块性机会，两主线选择标的》-2021.9.12

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：关注后续政策利好，大财富管理仍是券商最优主线机会

本周市场担忧地产债风险，保险和券商股有所下跌，我们认为整体看敞口风险较小，短期股价反应较充分。“房住不炒”下，居民资产或加快向权益产品迁移，同时我们认为后续政策值得关注，第三支柱养老金制度落地和银行理财监管趋严或进一步利好公募非货规模扩容，券商大财富管理龙头盈利和估值仍有空间。

### ● 券商：继续看好券商板块性机会，财富管理仍是最优主线

(1) 政策面，9月17日北交所明确个人投资者准入门槛为2年经验+50万资产，与科创板一致，较新三板精选层的100万门槛明显下降，符合预期，利于提升流动性和活跃度。“扩大红筹企业境内上市试点范围”正式公告，除此前通知明确的互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药行业外，属于新一代信息技术、新能源、新材料、新能源汽车、绿色环保、航空航天、海洋装备等高新技术产业和战略性新兴产业的红筹企业，纳入试点范围，监管对红筹股回归包容性明显提升。中国基金报报道，从北京、上海、深圳等多地了解，据最新要求，首发权益类基金若出现成立后半年内单一渠道净赎回规模超40%的现象需向各地证监局上报。我们认为此举或在规范权益新发基金的“赎旧买新”问题，监管持续引导基民长期持基，关注后续举措。

(2) 本周两市日均股票成交额1.51万亿，9月前三周新发偏股基金1099亿，3季度新发基金规模环比明显改善。(3) 上市券商中报年化ROE达10.2%，部分头部券商ROE/PB超过9%，地产债风波对券商自营投资影响较小，交易层面和基本面共振，继续看好券商板块性机会，大财富管理仍是最优主线。推荐东方证券、广发证券、华泰证券和东方财富，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：8月保费延续放缓趋势，开门红备战或延后

(1) 8月上市险企寿险保费同比均继续放缓，中国太平+2.6%（7月+5.9%）、中国平安-1.0%（7月+0.8%）、新华保险-3.7%（7月-10.1%）、中国人寿-6.1%（7月-3.0%）、中国太保-16.3%（7月-3.0%）、中国人保-22.9%（7月+15.6%）。财险方面，各险企保费表现分化，车险保费受车险综改及8月新车销售同比下滑影响有所承压，人保财险非车险保费增速有所回暖。(2) 我们预计上市险企2022年开门红或更加淡化，一方面2021年价值及保费达成进展不及预期，或延迟2022年备战启动；另一方面代理人队伍持续向专业化、职业化转型，开门红概念或被淡化，更加重视回归本源和提升质量。(3) 短期地产债风波对保险股带来一定影响，目前看保险股资产和负债端的悲观预期反应较为充分，估值已在底部，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，国泰君安，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：关注后续政策利好，大财富管理仍是券商最优主线机会.....	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、行业及公司要闻：最高检驻证监会检察室揭牌成立.....	6
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.....	4
图 2：国泰君安和华泰证券分别-1.85%/-2.12%.....	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 8：8 月上市险企单月寿险保费同比继续放缓.....	6
图 9：8 月单月财险保费同比表现分化.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

## 1、一周观点：关注后续政策利好，大财富管理仍是券商最优

### 主线机会

本周市场担忧地产债风险，保险和券商股有所下跌，我们认为整体看敞口风险较小，短期股价反应较充分。“房住不炒”下，居民资产或加快向权益产品迁移，同时我们认为后续政策值得关注，第三支柱养老金制度落地和银行理财监管趋严或进一步利好公募非货规模扩容，券商大财富管理龙头盈利和估值仍有空间。

#### 券商：继续看好券商板块性机会，财富管理仍是最优主线

(1) 政策面，9月17日北交所明确个人投资者准入门槛为2年经验+50万资产，与科创板一致，较新三板精选层的100万门槛明显下降，符合预期，利于提升流动性和活跃度。“扩大红筹企业境内上市试点范围”正式公告，除此前通知明确的互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药行业外，属于新一代信息技术、新能源、新材料、新能源汽车、绿色环保、航空航天、海洋装备等高新技术产业和战略性新兴产业的红筹企业，纳入试点范围，监管对红筹股回归包容性明显提升。中国基金报报道，从北京、上海、深圳等多地了解，据最新要求，首发权益类基金若出现成立后半年内单一渠道净赎回规模超40%的现象需向各地证监局上报。我们认为此举或在规范权益新发基金的“赎旧买新”问题，监管持续引导基民长期持基，关注后续举措。(2) 本周两市日均股票成交额1.51万亿，9月前3周新发偏股基金1099亿，3季度新发基金规模环比明显改善。(3) 上市券商中报年化ROE达10.2%，部分头部券商ROE/PB超过9%，地产债风波对券商自营投资影响较小，交易层面和基本面共振，继续看好券商板块性机会，大财富管理仍是最优主线。推荐东方证券、广发证券、华泰证券和东方财富，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：8月保费延续放缓趋势，开门红备战或延后

(1) 8月上市险企寿险保费同比均继续放缓，中国太平+2.6% (7月+5.9%)、中国平安-1.0% (7月+0.8%)、新华保险-3.7% (7月-10.1%)、中国人寿-6.1% (7月-3.0%)、中国太保-16.3% (7月-3.0%)、中国人保-22.9% (7月+15.6%)。财险方面，各险企保费表现分化，车险保费受车险综改及8月新车销售同比下滑影响有所承压，人保财险非车险保费增速有所回暖。(2) 我们预计上市险企2022年开门红或更加淡化，一方面2021年价值及保费达成进展不及预期，或延迟2022年备战启动；另一方面代理人队伍持续向专业化、职业化转型，开门红概念或被淡化，更加重视回归本源和提升质量。(3) 短期地产债风波对保险股带来一定影响，目前看保险股资产和负债端的悲观预期反应较为充分，估值已在底部，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，国泰君安，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**

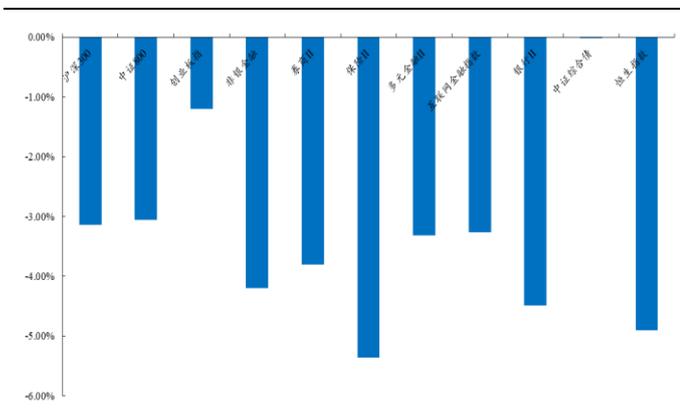
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2021/9/17	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
300059.SZ	东方财富	34.70	0.58	0.87	1.11	59.95	39.89	买入	
000776.SZ	广发证券	23.27	1.32	1.63	2.00	17.63	14.28	买入	
600958.SH	东方证券	16.76	0.38	0.78	0.97	44.11	21.49	买入	
601688.SH	华泰证券	17.96	1.20	1.48	1.76	14.97	12.14	买入	
601601.SH	中国太保	27.17	2.63	4.52	3.50	10.33	6.01	买入	
601377.SH	兴业证券	10.65	0.60	0.75	0.88	17.82	14.22	未评级	
600030.SH	中信证券	25.95	1.16	1.56	1.90	22.37	16.64	未评级	
601211.SH	国泰君安	18.60	1.20	1.57	1.78	15.50	11.87	未评级	
3908.HK	中金公司	21.10	1.60	2.05	2.50	13.20	10.29	未评级	
1299.HK	友邦保险	88.10	3.13	3.64	4.08	28.15	24.20	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

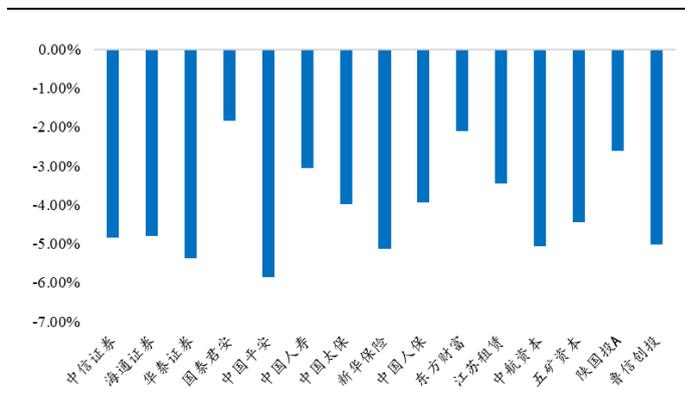
注: 除东方财富、广发证券、东方证券和中国太保、华泰证券外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(9月13日至9月17日)A股整体下跌, 沪深300指数-3.14%, 创业板指数-1.20%, 中证综合债指数-0.02%。本周非银板块-4.20%, 跑输指数, 券商和保险分别-3.80%/-5.36%。从主要个股表现看, 国泰君安和华泰证券分别-1.85%/-2.12%, 较为抗跌。

**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: 国泰君安和华泰证券分别-1.85%/-2.12%**


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13日至9月17日)新发股票+混合型基金33只, 发行份额417亿份, 环比+21%, 同比-14%。截至9月17日, 本年累计新发股票+混合型基金1042只, 发行份额1.8万亿份, 同比+26%, 待审批偏股型基金增加38只。

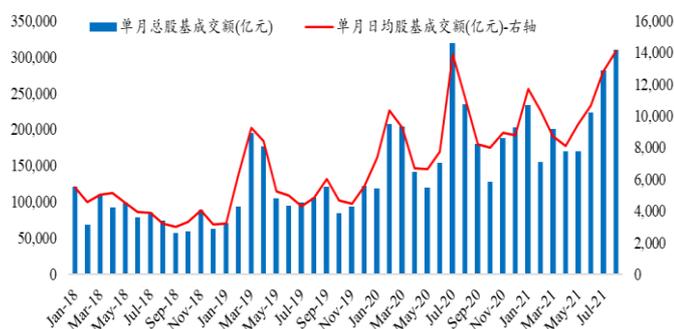
**券商经纪业务:** 本周(9月13日至9月17日)日均股基成交额为15135亿元, 环比-1%, 同比+108%; 截至9月17日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11126亿

元，同比+21.0%。

**券商投行业务：**截至9月17日，2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为3715.17亿元/5468.90亿元/75136.74亿元，同比+12.19%/-11.47%/+15.93%，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。

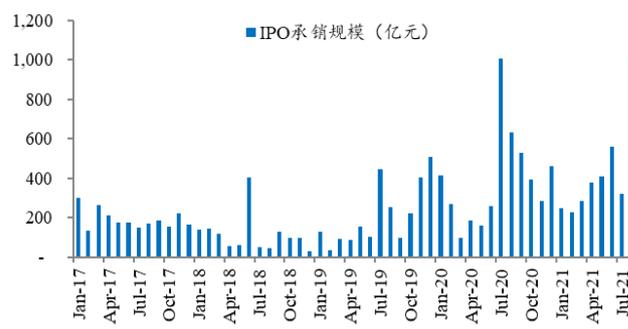
**券商信用业务：**截至9月16日，全市场两融余额达到19122亿元，较9月初+2.07%，两融余额占流通市值比重为2.68%；融券余额1644亿元，占两融比重达到8.60%，占比环比下降。

图3：2021年8月日均股基成交额同比+26%



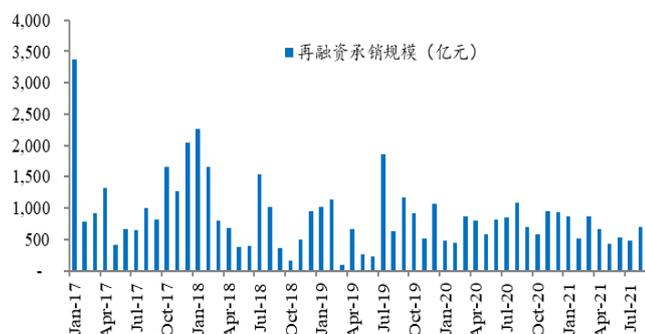
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021年8月IPO承销规模累计同比+14%



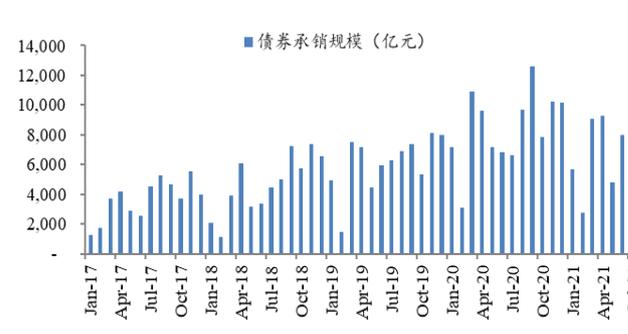
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021年8月再融资累计承销规模同比-14%



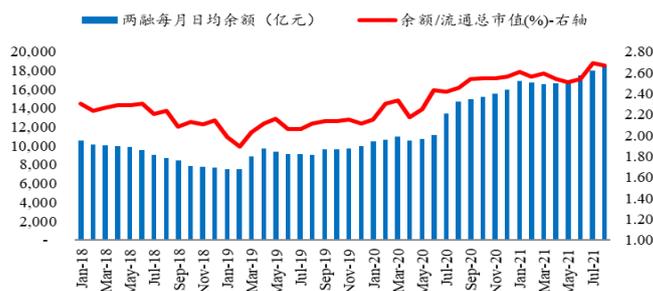
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

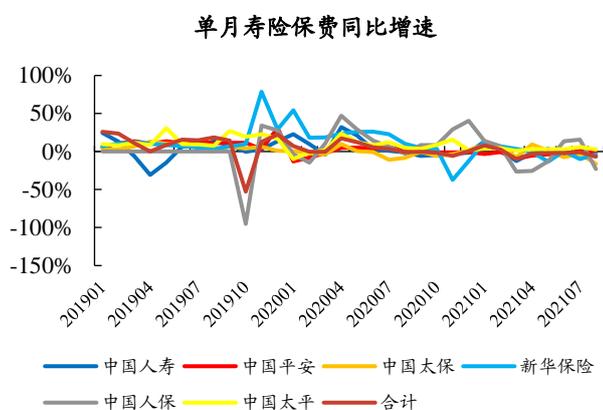
图7：8月两市日均两融余额同比+25.56%



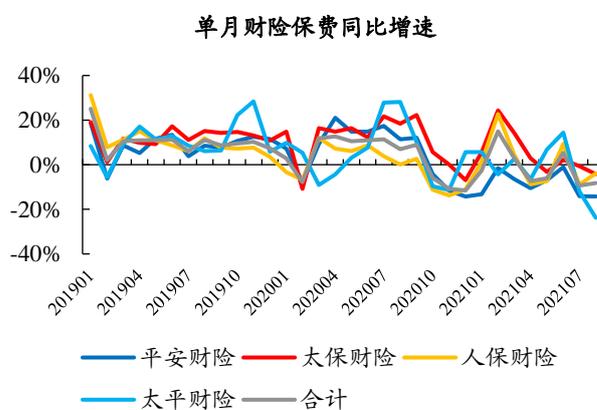
数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据:** 1-8月6家上市险企年累计寿险保费同比+0.3%(1-7月+0.9%),其中:中国太平+3.3%、中国人寿+2.3%、新华保险+2.0%、中国太保-0.1%、中国人保-0.8%、中国平安-3.3%。8月寿险保费同比为-6.6%(7月-0.8%),其中:中国太平+2.6%、中国平安-1.0%、新华保险-3.7%、中国人寿-6.1%、中国太保-16.3%、中国人保-22.9%。

**财险保费月度数据:** 8月4家上市险企财险保费收入同比为-8.2%,较7月的-9.4%回升1.2pct,各险企保费表现分化,人保财险非车险同比+14.2%带动整体保费增速,太保财险、太平财险受2020年同期高基数影响,同比有所放缓,预计车险保费压力较大:人保财险-3.9%(7月-8.9%)、太保财险-4.2%(7月-0.6%)、平安财险-14.2%(7月-14.1%)、太平财险-23.8%(7月-11.9%)。

**图8: 8月上市险企单月寿险保费同比继续放缓**


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

**图9: 8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: 最高检驻证监会检察室揭牌成立

### ● 行业要闻:

**【易会满: 不断推进资本市场治理体系和治理能力现代化】**财联社9月18日电,9月18日,最高人民检察院驻中国证券监督管理委员会检察室揭牌成立。易会满表示,派驻检察工作机制的成功落地,充分体现了最高人民检察院坚决高效落实中央决策部署的政治站位,以及对资本市场执法司法工作的高度重视和大力支持。设立驻会检察室,有利于推动全面提升资本市场执法司法水平,有利于实现行政执法与刑事司法高效衔接、增强打击证券违法犯罪的合力,有利于加强证券执法司法队伍专业化建设,意义重大,影响深远。当前,资本市场正迈入高质量发展的新阶段,证监会将加强与最高人民检察院的工作协同,健全市场法治和基础制度建设,完善资本市场执法司法体系,不断推进资本市场治理体系和治理能力现代化,共同维护好“三公”市场秩序,保护投资者合法权益。(财联社)

**【最高检驻证监会检察室揭牌成立】**财联社9月18日电,最高人民检察院驻中国证券监督管理委员会检察室今天(18日)揭牌成立。据悉,驻会检察室将履行四大职责:一是加强执法司法的协作与制约;二是强化检察机关证券期货犯罪案件办理工作;三是指导地方检察机关证券期货检察专业化建设;四是开展证券期货违法犯罪问题

研究、预防和治理工作。驻会检察室成立后，最高检将与证监会以及最高人民法院、公安部等保持密切协同，积极推进依法从严打击证券违法活动各项工作，加快健全证券执法司法体制机制，加大对重大违法案件的查处惩治力度，推动依法完善监管，推动形成崇法守信的良好市场生态，为建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供更加坚实的法治保障。（财联社）

**【证监会刘健钧：要加快完善创投体制 更好支持创新创业】**财联社9月17日电，在由工业和信息化部、国家市场监督管理总局、广东省人民政府主办，深交所承办的首届中小企业国际合作高峰论坛之中小企业投融资论坛上，证监会市场二部副主任、一级巡视员刘健钧指出，要加快完善创投体制，更好支持创新创业。（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）

**【证监会：依法严厉打击债券市场违法违规行为】**财联社9月17日电，证监会官网发文称，证监会坚决打击债券市场违法违规行为。2019年以来，证监会累计采取相关行政监管措施152家次，查处债券市场违法违规案件19件，其中涉及交易所债券市场14件，银行间债券市场6件。下一步，证监会将深化与人民银行、发展改革委等部门的执法协同，进一步聚焦执法重点，坚持一案多查，依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等债券市场违法违规行为，严厉打击恶意“逃废债”行为，坚决维护债券市场公平和秩序，保护债券投资者合法权益。（财联社）

**【证监会就北京证券交易所改革配套规范性文件向社会公开征求意见】**财联社9月17日电，证监会起草了北京证券交易所发行上市、再融资、持续监管相关的11件内容与格式准则，现向社会公开征求意见。在总体平移精选层相关规定的基础上，突出北京证券交易所服务创新型中小企业的特色，对北京证券交易所上市公司招股说明书、募集说明书、发行情况报告书、年度报告、中期报告、权益变动报告书、收购报告书、重组报告书等信息披露文件的披露内容和格式提出明确要求。在规则起草过程中，坚持压实责任、突出重点、繁简适中、充分授权的原则，全面提高北京证券交易所上市公司信息披露的针对性、有效性和可读性，并努力降低中小企业的信息披露成本，着力构建一套契合中小企业发展阶段和成长规律的信息披露规则体系。（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）

**【证监会牵头成立打击资本市场违法活动协调工作小组并召开第一次工作会议】**财联社9月16日电，为落实中办、国办《关于依法从严打击证券违法活动的意见》部署，中国证监会牵头成立打击资本市场违法活动协调工作小组。日前，协调小组第一次会议顺利召开。证监会主席、协调小组召集人易会满同志主持会议并讲话。会议强调，强化大要案惩治，继续聚焦财务造假、操纵市场、内幕交易等违法违规行为，强化行政与刑事执法司法合作，加快构建行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接、互相支持的立体追责体系，进一步推动形成“零容忍”的强大震慑。（财联社）

**【证监会：加强证券公司发布证券研究报告业务监管】**财联社9月15日电，证监会9月14日回复人民网网友“关于加强证券公司研究报告管理的建议”的留言时表示，后续将持续加强证券公司发布证券研究报告业务监管，规范从业人员执业行为，保护投资者合法权益，维护证券市场良好秩序。（财联社）

**【北京股权交易中心：正在建设基于区块链的基金份额登记和转让系统】**财联社|区块链日报9月13日讯，北京股权交易中心副总经理黄振雷透露，北股交争取了证监会资本市场金融科技创新试点支持，正在建设基于区块链的基金份额登记和转让系统，更好地适应私募基金的信息保密要求，保障基金份额转让方和受让方的权益，并为将来加强与政府部门公共数据的横向共享奠定技术基础。（财联社）

**【北交所第三批规则来了：投资者门槛50万，即日起启动投资者预约开户】**财联社9月17日电，北京证券交易所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》，明确个人投资者准入的资金门槛为证券资产50万元，机构投资者准入不设置资金门槛。自规则发布之日起，投资者即可预约开通北京证券交易所交易权限。北京证券交易所上市后，个人投资者准入门槛为开通交易权限前20个交易日日均证券资产50万元，同时具备2年以上证券投资经验。此前新三板精选层公司投资者门槛为100万，北交所相关负责人表示，将投资者门槛从100万降到50万主要出于两方面考虑：一是横向比较了风险。将在北交所上市的公司是专精特新中小企业，虽然具有业绩波动大、业绩不稳定等风险，但是横向比较金融衍生品交易、期货期权等交易风险客观上还是相对低的，所以可以适当降低投资者门槛。二是降低投资者门槛可以增加板块流动性。目前新三板精选层符合100万门槛的投资者175万户，降低门槛可以让更多投资者参与北交所股票交易，为上市企业开拓更广泛融资渠道，增加流动性的同时提高溢价，投资者也可以更好地进行投资。（财联社）

**【上交所进一步优化证券交易公开信息】**财联社9月17日电，上交所发布通知，为进一步优化证券交易公开信息，自2021年10月8日起，对竞价交易出现日收盘价格涨跌幅偏离值达到±7%、日价格振幅达到15%、日换手率达到20%3种情形之一的各前5只有价格涨跌幅限制的股票、封闭式基金，公布当日买入、卖出金额最大的5家会员营业部的名称及其买入、卖出金额。（财联社）

**【上交所发布股票代码管理指南 发行人可采用摇号选号等方式确定股票代码】**财联社9月17日电，上交所发布《证券发行与承销业务指南第3号——股票代码管理》。

《股票代码管理指南》遵循统一规则、公开透明、保持弹性、不搞例外的基本原则，明确了发行人可采用摇号选号等方式确定股票代码。采用摇号选号方式的，上交所发行承销业务系统将从发行人拟上市板块对应的股票代码段内，在前100个未使用代码中（升序排列）随机抽取10个备选代码，发行人从中选择1个作为股票代码。摇号代码区间将按股票代码数值从小到大依次更迭补充，保证摇号代码区间始终为100个，确保摇号选号公正、公平。（财联社）

**【中基协：8月新备案私募基金规模1383.34亿元 环比下降7.24%】**财联社9月16日电，中基协数据显示，2021年8月，协会新备案私募基金数量4207只，较上月增加191只，环比增长4.76%；新备案规模1383.34亿元，较上月减少107.95亿元，环比下降7.24%。其中，私募证券投资基金3372只，占新备案基金数量的80.15%，新备案规模795.41亿元，环比下降13.80%；私募股权投资基金391只，新备案规模354.21亿元，环比增长2.21%；创业投资基金444只，新备案规模233.72亿元，环比增长6.05%。（财联社）

#### ● 公司公告集锦：

**中泰证券：**向专业投资者公开发行次级公司债券获得中国证监会注册批复。同意注册之日起24个月内，可分期公开发行面值总额不超过150亿元次级公司债券。

**国元证券：**公司董事朱宜存先生和独立董事魏玖长先生辞职。朱宜存先生因工作调动，申请辞去公司董事职务；魏玖长先生因个人原因，申请辞去公司独立董事和董事会战略与可持续发展委员会委员的职务。

**华泰证券：**华泰证券（上海）资产管理有限公司聘任聂挺进先生为总经理。原总经理王锦海先生因个人原因辞职。

**中航产融：**公司董事、总会计师刘光运先生因工作变动辞去公司董事、总会计师职务。聘任陶国飞先生为公司总会计师。

## 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