

非银金融

2021年09月26日

交易和基本面边际向好，关注券商4季度机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

龚思匀（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

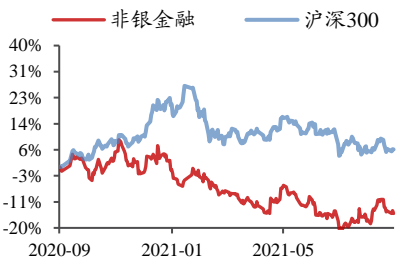
gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

证书编号：S0790120110033

行业走势图



数据来源：聚源

● 周观点：交易端和基本面边际向好，关注券商4季度机会

目前时点，我们重点提示券商板块4季度投资机会。（1）基本面边际利好持续：利率难升易降、新增投资者持续增长；北交所设立和红筹股门槛扩大，政策倾斜资本市场；地产风波对券商资产端影响较小，或加快利好居民资产向权益化、净值化产品迁移，边际利好券商。（2）交易端看，券商板块估值仍在底部，买方机构对低估值、低配置而高景气的券商板块关注度提升。（3）流动性宽松、第三支柱养老金制度、3季报稳定的盈利数据均有望成为板块催化。继续推荐大财富管理主线标的，同时看好低估值头部券商。

● 券商：地产链条稳定固收类产品吸引力下降，券商权益型产品端受益

（1）9月24日，证监会起草了《关于加强注册制下中介机构投银行业务廉洁从业监管的意见》征求意见稿，对中介机构及其从业人员投资银行业务廉洁从业行为进行规范。本周两市日均股票成交额环比有所回落，新发基金规模符合预期。（2）房地产链条风险对券商投资端影响较小，整体看，券商资管和自营对地产公司债头寸整体较小。中长期看，房地产类稳定固收类产品新引力或持续下降，券商在权益型产品端的优势突出，居民资产有望加快向权益型、净值型产品迁移，证券公司长期受益，在权益、量化和衍生品方面资产管理能力强且财富管理转型领先的券商最为受益。（3）券商板块交易层面和基本面均边际向好，继续看好券商行业板块性机会，其中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：资产端和负债端拐点仍需等待

（1）8月上市险企寿险保费同比均继续放缓，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。（2）目前看，保险公司投资端对地产类非标资质要求较高，地产链条风险影响较小。中长期看，房地产和基建类资产的潜在收益率在下降，保险公司资产端结构在逐步改变。目前看保险股估值对悲观预期反应较为充分，拐点仍需观察，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。

相关研究报告

《“险中取胜”行业系列深度报告之一-商业健康险潜力空间较大，队伍快速升级险企将受益》-2021.9.24

《行业周报-关注后续政策利好，大财富管理仍是最优主线》-2021.9.21

《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

目 录

1、一周观点：交易端和基本面边际向好，关注券商 4 季度机会.....	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：监管或出台基金投顾业绩标准细则.....	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：江苏租赁和五矿资本分别+3.76%/+1.83%.....	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：交易端和基本面边际向好，关注券商 4 季度机会

目前时点，我们重点提示券商板块 4 季度投资机会。（1）基本面边际利好持续：利率难升易降、新增投资者持续增长；北交所设立和红筹股门槛扩大，政策倾斜资本市场；地产风波对券商资产端影响较小，或加快利好居民资产向权益化、净值化产品迁移，边际利好券商。（2）交易端看，券商板块估值仍在底部，买方机构对低估值、低配置而高景气的券商板块关注度提升。（3）流动性宽松、第三支柱养老金制度、3 季报稳定的盈利数据均有望成为板块催化。继续推荐大财富管理主线标的，同时看好低估值头部券商。

券商：地产链条稳定固收类产品吸引力下降，券商权益型产品端受益

（1）9 月 24 日，证监会起草了《关于加强注册制下中介机构投银行业务廉洁从业监管的意见》征求意见稿，对中介机构及其从业人员投资银行业务廉洁从业行为进行规范。本周两市日均股票成交额环比有所回落，新发基金规模符合预期。（2）房地产链条风险对券商投资端影响较小，整体看，券商资管和自营对地产公司债头寸整体较小。中长期看，房地产类稳定固收类产品新引力或持续下降，券商在权益型产品端的优势突出，居民资产有望加快向权益型、净值型产品迁移，证券公司长期受益，在权益、量化和衍生品方面资产管理能力强且财富管理转型领先的券商最为受益。（3）券商板块交易层面和基本面均边际向好，继续看好券商行业板块性机会，其中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：资产端和负债端拐点仍需等待

（1）8 月上市险企寿险保费同比均继续放缓，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。（2）目前看，保险公司投资端对地产类非标资质要求较高，地产链条风险影响较小。中长期看，房地产和基建类资产的潜在收益率在下降，保险公司资产端结构在逐步改变。目前看保险股估值对悲观预期反应较为充分，拐点仍需观察，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。

表1: 受益标的估值表

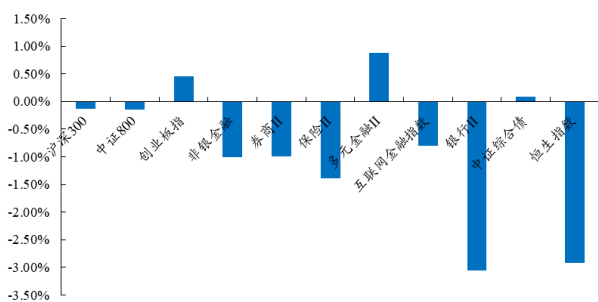
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2021/9/24	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
300059.SZ	东方财富	34.31	0.58	0.87	1.11	59.28	39.44	买入	
000776.SZ	广发证券	22.81	1.32	1.63	2.00	17.28	13.99	买入	
600958.SH	东方证券	17.22	0.38	0.78	0.97	45.32	22.08	买入	
601688.SH	华泰证券	17.75	1.20	1.48	1.76	14.79	11.99	买入	
601601.SH	中国太保	27.10	2.63	4.52	3.50	10.30	6.00	买入	
601377.SH	兴业证券	10.26	0.60	0.75	0.88	17.16	13.70	未评级	
600030.SH	中信证券	26.04	1.16	1.57	1.92	22.45	16.55	未评级	
601211.SH	国泰君安	18.53	1.20	1.57	1.79	15.44	11.78	未评级	
3908.HK	中金公司	20.75	1.60	2.05	2.50	12.98	10.12	未评级	
1299.HK	友邦保险	86.50	3.13	3.64	4.08	27.64	23.76	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

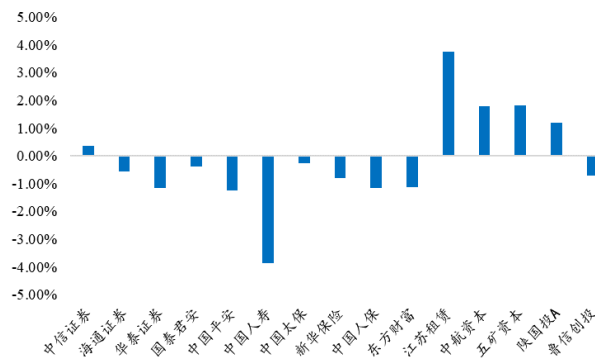
注: 除东方财富、广发证券、东方证券和中国太保、华泰证券外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(9月20日至9月24日)A股有所下跌, 沪深300指数-0.13%, 创业板指数+0.46%, 中证综合债指数+0.08%。本周非银板块-1.00%, 跑输指数, 券商和保险分别-1.00%/-1.39%。从主要个股表现看, 江苏租赁和五矿资本分别+3.76%/+1.83%, 涨幅较大。

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: 江苏租赁和五矿资本分别+3.76%/+1.83%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额持续上行

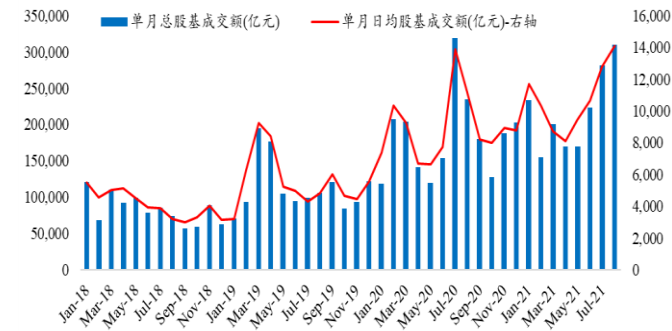
基金发行情况: 本周(9月20日至9月24日)新发股票+混合型基金23只, 发行份额262亿份, 环比-37%, 同比-20%。截至9月24日, 本年累计新发股票+混合型基金1065只, 发行份额1.8万亿份, 同比+25%, 待审批偏股型基金减少18只。

券商经纪业务: 本周(9月20日至9月24日)日均股基成交额为13,402亿元, 环比-11%, 同比+110%; 截至9月24日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11,164亿元, 同比+22.2%。

券商投行业务: 截至9月24日, 2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为3435亿元/5514亿元/77110亿元, 同比+0%/-14%/+13%, IPO承销规模同比持平, 再融资承销规模同比下降, 债承规模同比扩张。

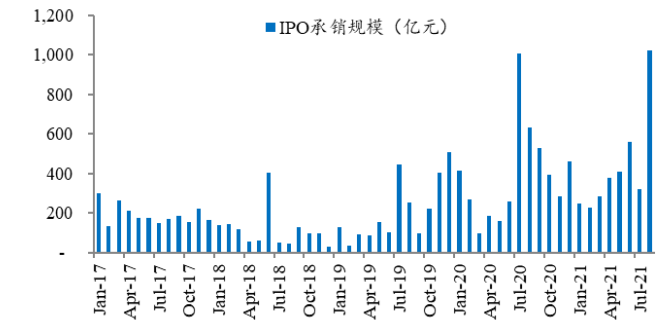
券商信用业务: 截至9月23日, 全市场两融余额达到19056亿元, 较9月初+1.82%, 两融余额占流通市值比重为2.68%; 融券余额1642亿元, 占两融比重达到8.61%, 占比上升。

图3: 2021年8月日均股基成交额同比+26%



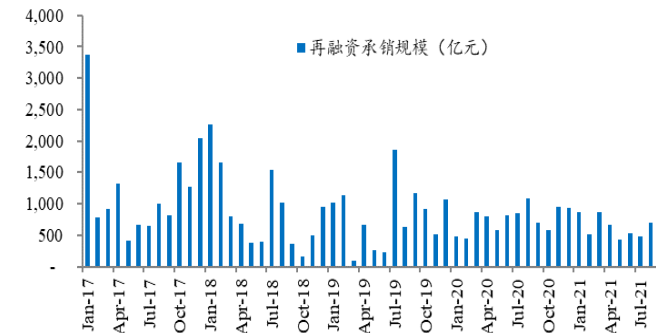
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年8月IPO承销规模累计同比+14%



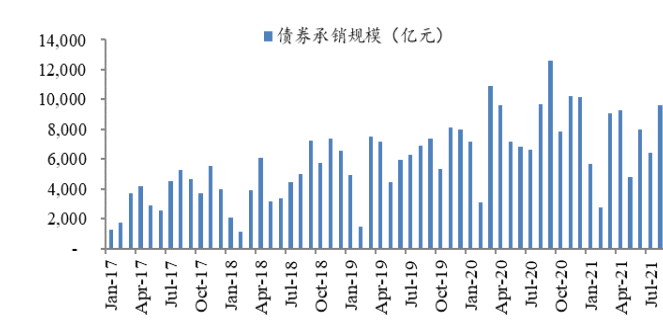
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年8月再融资累计承销规模同比-14%



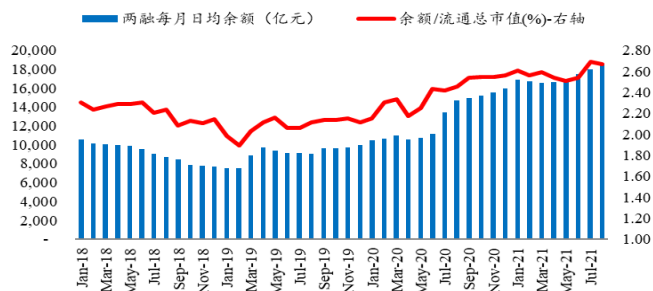
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

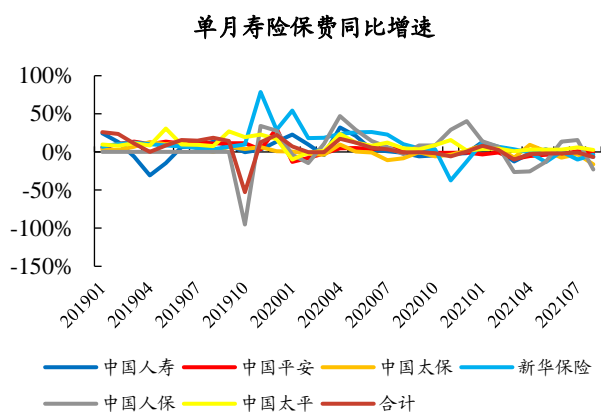
图7: 8月两市日均两融余额同比+25.56%



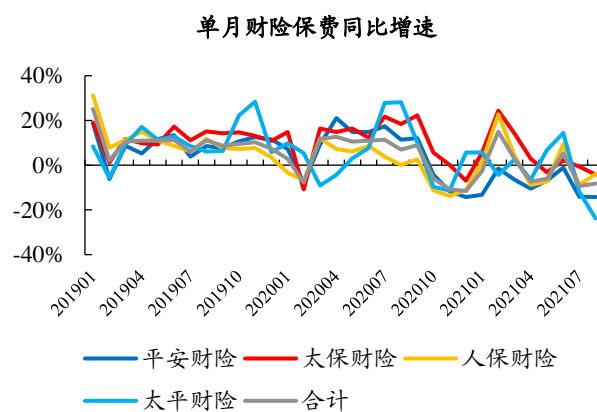
数据来源: Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据: 1-8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: 监管或出台基金投顾业绩标准细则

● 行业要闻:

【第三家外资全资控股公募获批 证监会核准路博迈基金设立】财联社9月24日电,继贝莱德、富达基金之后,又一外资全资基金公司获批。证监会在9月22日核准路博迈基金管理(中国)有限公司设立,核准注册资本1.5亿元,该公司由路博迈投资顾问有限公司全资控股。(财联社)

【监管或出台基金投顾业绩标准细则】财联社9月24日电,大多数基金投顾组合业绩计算并未剔除投顾服务费和调仓产生的交易费用。也就是说,投资者看到的基金投顾组合业绩与投资者的实际收益仍有一定差距。据多家基金投顾试点机构,监管部门将针对基金投顾组合业绩计算和展示出台标准细则。某基金投顾试点机构产品部负责人表示,“因为现在各家基金投顾组合展示的业绩指标不一样,所以监管层也牵头几家基金投顾试点机构在商量出台一个业绩展示的指引,但现在还没正式发。(财联社)

【北交所副总经理李永春: 北交所将提升对初创期中小企业的吸引力】财联社9月25日电,北京证券交易所有限责任公司副总经理李永春在2021中关村论坛“多层次资

本市场助力经济高质量发展”分论坛表示，北交所将聚焦打造服务创新型中小企业的主阵地。在市场建设过程中，北交所将坚持与新三板创新层、基础层协同发展与制度联动，发挥北交所龙头撬动作用，夯实创新层基础层的根基支撑。将为不同类型不同发展阶段的中小企业提供制度合力，吸引各类基金、保险公司、银行理财等机构投资者积极入市，提升对初创期中小企业的吸引力，推动形成创新创业热情高涨，合格投资者踊跃参与，挂牌企业积极向上的良好的市场生态。(财联社)

【深交所副总经理李辉：深交所将全力支持北交所的建设和发展】财联社9月25日电，今日，深圳证券交易所副总经理李辉在2021中关村论坛“多层次资本市场助力经济高质量发展”分论坛表示，2021年以来，深交所加快产品创新，完善服务体系，引导各类要素不断向创新领域集聚。深交所将全力支持北交所的建设和发展，与全市场各板块层次携手努力，共同为处在不同发展阶段不同类型的企业提供服务，进一步提升资本市场的活力和韧性，有效畅通科技创通和股权投资的正向推广。(财联社)

【北京地方金融监管局副局长李研：北京已成为全球金融要素最完备的城市之一】财联社9月25日电，今日，北京市地方金融监督管理局副局长李研在2021中关村论坛“多层次资本市场助力经济高质量发展”分论坛表示，随着北交所设立，北京已成为全球金融要素最完备的城市之一。同时，首都金融的国际竞争力不断提升，北京金融市场的活力进一步激发。下一步，北京将着力支持创新型企业发展，持续建立企业上市全周期的服务体系，增加对上市企业的支持服务力度。将进一步增强金融服务实体经济的能力。更加积极推动首都多层次资本市场的建设。(财联社)

【上交所监事长潘学先：持续推进“新蓝筹”行动 注重提升上市公司质量】财联社9月25日电，今日，上海证券交易所监事长潘学先在2021中关村论坛“多层次资本市场助力经济高质量发展”分论坛表示，上交所将持续提升服务北京地区、服务中关村的能级。以科创板为中心，集中优势资源，精准发力，协同配合，引入资本市场活水，助力北京国际科技创新中心建设以及三城一区融合发展。潘学先表示，上交所将持续深化科创板改革，促进科技和资本有机结合，支持和鼓励更多硬科技企业上市，推动科创企业规范运作做大做强。将持续推进“新蓝筹”行动，注重提升上市公司质量。支持主板蓝筹切入新技术和新产业的赛道，向更具先进性的产业进阶。同时，潘学先强调，上交所将大力供给多样化金融产品，通过科创债等专项产品帮助科创企业解决融资难的问题，改善企业资产负债结构，增强发展内生动力。(财联社)

【2021年以来A股公司回购总额近1400亿元】财联社9月25日电，Wind数据显示，2021年以来，A股公司实际回购总金额达1375.62亿元，相比2020年同期的791.72亿元增长73.75%。共有851家上市公司实施了股份回购。(财联社)

【银保监会：对国有、民营和外资企业一视同仁 欢迎外资金融机构进入中国市场】财联社9月24日电，2021年中国银保监会国际咨询委员会(IAC)会议于9月23日至24日以视频会议形式召开，银保监会主席郭树清在会上介绍，中国将坚定不移推进改革开放，坚持“两个毫不动摇”，对国有、民营和外资企业一视同仁，为所有市场主体营造良好发展环境。我们欢迎外资金融机构进入中国市场，共享中国发展机遇。(财联社)

【证监会核发1家公司IPO批文 本周共有5家公司获得批文】财联社9月24日电，证监

会按法定程序核准了以下企业的首发申请：三羊马（重庆）物流股份有限公司。证监会本周还下发了科创板和创业板批文各一次，获批的公司家数均为2家。至此，本周共有5家公司获得IPO批文。（财联社）

【证监会拟要求中介机构对证监会系统离职人员不当入股行为进行严格审查】财联社9月24日电，证监会消息，证监会起草了《关于加强注册制下中介机构投资银行业务廉洁从业监管的意见（征求意见稿）》，对中介机构及其从业人员投资银行业务廉洁从业行为进行规范，现公开征求意见。要求相关中介机构在投行项目股东穿透等事项核查中，重点对证监会系统离职人员不当入股行为进行严格审查，严格禁止突击入股、“影子股东”、违规代持等违法违规“造富”行为。（财联社）

【证监会副主席方星海视频会见美国商品期货交易委员会代理主席罗斯汀·伯南】财联社9月24日电，北京时间2021年9月14日早上，中国证监会副主席方星海视频会见了美国商品期货交易委员会（CFTC）代理主席罗斯汀·伯南（Rostin Behnam）。双方就中美期货衍生品市场发展近况、加强我会与CFTC的交流合作等议题交流了看法。（财联社）

【央行：债券“南向通”首日成交金额约合人民币40亿元】财联社9月24日电，央行表示，内地与香港债券通“南向通”业务正式运行。“南向通”首个交易日，共有40余家内地机构投资者与11家香港做市商达成了150余笔债券交易，成交金额约合人民币40亿元，涵盖了香港市场的主要债券品种。下一步，人民银行将继续会同香港金管局、两地基础服务机构和各市场参与机构，根据“南向通”运行情况，进一步完善相关制度安排，推动中国债券市场改革开放高质量发展。（财联社）

【央行：金融机构和非银行支付机构不得为虚拟货币相关业务活动提供服务】财联社9月24日电，中国人民银行发布关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知。通知要求，金融机构和非银行支付机构不得为虚拟货币相关业务活动提供服务。金融机构和非银行支付机构不得为虚拟货币相关业务活动提供账户开立、资金划转和清算结算等服务，不得将虚拟货币纳入抵质押品范围，不得开展与虚拟货币相关的保险业务或将虚拟货币纳入保险责任范围，发现违法违规问题线索应及时向有关部门报告。（财联社）

【证监会：健全和完善绿色的股票指数体系 开发相关金融产品】财联社9月24日电，证监会新闻发言人高莉通报，健全和完善绿色的股票指数体系，大力支持指数机构和市场机构合作，开发相关金融产品。（财联社）

● 公司公告集锦：

江苏租赁：证监会核准公司向社会公开发行面值总额50亿元可转换公司债券，期限6年。该批复自核准发行之日起12个月内有效。

ST安信：安信信托披露重大资产重组预案后的进展。安信信托因拟与中国银行上海分行达成债务和解，将所持有的部分股权、资产管理计划收益权、信托计划受益权、质押贷款债权等资产的全部权利转移给中国银行上海分行用于抵偿公司对中国银行上海分行的到期未偿还债务，构成重大资产重组。截至目前，本次交易标的资产的审计、评估及估值工作尚未完成。

招商证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元次级公司债券的注册申请。

方正证券：董事会同意公司境外债券发行总额不超过（含）3.5亿美元。

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