

非银金融

2021年10月07日

券商3季报向好，大财富管理仍是首选主线

——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

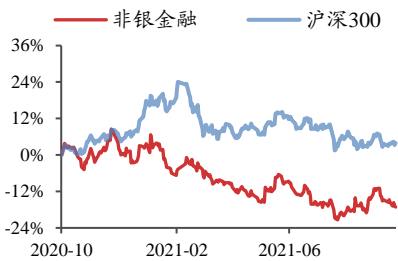
gongsiyun@kysec.cn

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

相关研究报告

《行业周报-交易和基本面边际向好，关注券商4季度机会》-2021.9.26

《“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

● 周观点：券商3季报向好，大财富管理仍是首选主线机会

国庆假期期间，恒生指数V型走势，截至10月7日中午收盘，香港交易所/中金公司/中信证券分别-0.75%/-0.73%/-1.01%，中国平安/中国太保/中国人寿分别+3.76%/+1.08%/+1.41%。3季报预期看，券商板块尤其是大财富管理公司有望保持稳健增长，中长期看，银行理财和房地产资产链条资金或向净值化产品迁移，公募基金扩容或超预期，继续推荐券商大财富管理主线标的。

● 券商：8月基民认申购份额改善，预计3季度公募资管、经纪和投行向好

(1) 中基协披露8月公募基金数据，8月末股+混基金保有规模达7.90万亿，环比+2.9%，基金份额环比+3.5%，7-8月基金份额增速优于2季度整体，基民认申购热情环比改善；3季度两市日均股基成交额达1.38万亿，环比+47%，前3季度同比+22%，季末两融余额达1.86万亿，较期初+4.4%；3季度IPO和定增规模分别环比+24%/+9%。(2) 9月30日，证监会发布《IPO辅导监管规定》，主要对辅导目的、辅导验收内容、辅导验收方式、辅导工作时点及时限、科技监管等方面进一步规范，辅导期原则上不少于三个月。9月30日，财政部发布《资管产品相关会计处理规定（征求意见稿）》，对资管产品持有金融资产的分类、计量等方面进行明确，预计未来现金管理类理财产品底层以出售为目的资产将回归公允价值计量(目前多为摊余成本法)。(3) 券商3季报盈利预期向好，大财富管理仍是最优主线机会，龙头公司估值和盈利仍有上行空间。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、中信证券和中金公司(H股)。

● 保险：沪惠保披露赔付数据，赔付金额占比较高

(1) 9月30日，沪惠保微信公众号披露，自2021年7月1日产品保障生效至2021年9月17日17时，沪惠保累计赔付保险金达1.28亿元。沪惠保总参保人数超739万人，占整个上海市参保人口的1/3，总保费超过8.5亿元。我们测算目前沪惠保赔付金额占保费金额比重达15.1%，而保障期间时间进度为21%，整体看赔付比重较高，后续存在提升保费标准或起付门槛的可能。(2) 目前保险股估值对负债端和资产端悲观预期反应较为充分，负债端改善仍需观察，关注资产端利率变化，或成为后续保险估值修复的催化因素。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，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：券商3季报向好，大财富管理仍是首选主线机会.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，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：证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》.....	6
5、风险提示.....	9

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑输指数.....	4
图 2：中国平安和中国人寿分别+0.58%/+0.57%.....	4
图 3：2021 年 9 月日均股基成交额同比+77%.....	5
图 4：2021 年 9 月 IPO 承销规模累计同比+6%.....	5
图 5：2021 年 9 月再融资累计承销规模同比-15%.....	5
图 6：2021 年 9 月券商债券承销规模累计同比-13%.....	5
图 7：9 月两市日均两融余额同比+26.69%.....	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：券商 3 季报向好，大财富管理仍是首选主线机会

国庆假期期间，恒生指数 V 型走势，截至 10 月 7 日中午收盘，香港交易所/中金公司/中信证券分别 -0.75%/-0.73%/-1.01%，中国平安/中国太保/中国人寿分别 +3.76%/+1.08%/+1.41%。3 季报预期看，券商板块尤其是大财富管理公司有望保持稳健增长，中长期看，银行理财和房地产资产链条资金或向净值化产品迁移，公募基金扩容或超预期，继续推荐券商大财富管理主线标的。

券商：8 月基民认申购份额改善，预计 3 季度公募资管、经纪和投行向好

(1) 中基协披露 8 月公募基金数据，8 月末股+混基金保有规模达 7.90 万亿，环比 +2.9%，基金份额环比 +3.5%，7-8 月基金份额增速优于 2 季度整体，基民认申购热情环比改善；3 季度两市日均股基成交额达 1.38 万亿，环比 +47%，前 3 季度同比 +22%，季末两融余额达 1.86 万亿，较期初 +4.4%；3 季度 IPO 和定增规模分别环比 +24%/+9%。

(2) 9 月 30 日，证监会发布《IPO 辅导监管规定》，主要对辅导目的、辅导验收内容、辅导验收方式、辅导工作时点及时限、科技监管等方面进一步规范，辅导期原则上不少于三个月。9 月 30 日，财政部发布《资管产品相关会计处理规定（征求意见稿）》，对资管产品持有金融资产的分类、计量等方面进行明确，预计未来现金管理类理财产品底层以出售为目的的资产将回归公允价值计量（目前多为摊余成本法）。

(3) 券商 3 季报盈利预期向好，大财富管理仍是最优主线机会，龙头公司估值和盈利仍有上行空间。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、中信证券和中金公司(H 股)。

保险：沪惠保披露赔付数据，赔付金额占比较高

(1) 9 月 30 日，沪惠保微信公众号披露，自 2021 年 7 月 1 日产品保障生效至 2021 年 9 月 17 日 17 时，沪惠保累计赔付保险金达 1.28 亿元。沪惠保总参保人数超 739 万人，占整个上海市参保人口的 1/3，总保费超过 8.5 亿元。我们测算目前沪惠保赔付金额占保费金额比重达 15.1%，而保障期间时间进度为 21%，整体看赔付比重较高，后续存在提升保费标准或起付门槛的可能。

(2) 目前保险股估值对负债端和资产端悲观预期反应较为充分，负债端改善仍需观察，关注资产端利率变化，或成为后续保险估值修复的催化因素。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，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

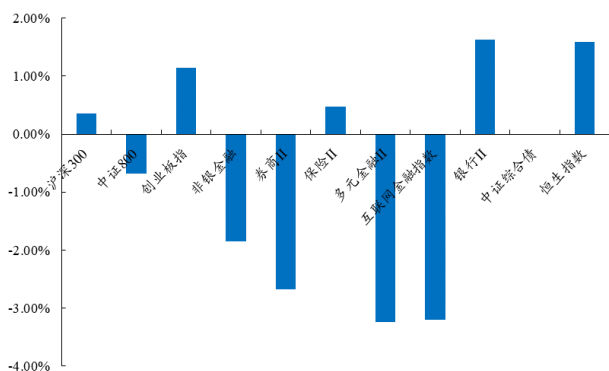
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2021/9/30	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
300059.SZ	东方财富	34.37	0.58	0.87	1.11	59.38	39.51	买入	
000776.SZ	广发证券	20.96	1.32	1.63	2.00	15.88	12.86	买入	
600958.SH	东方证券	15.13	0.38	0.78	0.97	39.82	19.40	买入	
601688.SH	华泰证券	16.99	1.20	1.48	1.76	14.16	11.48	买入	
601601.SH	中国太保	27.14	2.63	4.52	3.48	10.32	6.00	买入	
601377.SH	兴业证券	9.84	0.60	0.75	0.88	16.46	13.15	未评级	
600030.SH	中信证券	25.28	1.16	1.57	1.93	21.79	16.05	未评级	
3908.HK	中金公司	20.45	1.60	2.11	2.60	12.80	9.70	未评级	
1299.HK	友邦保险	89.95	3.13	3.64	4.08	28.74	24.71	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

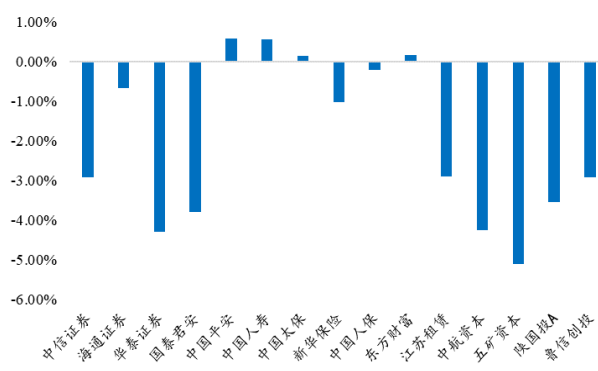
注: 除东方财富、广发证券、东方证券和中国太保、华泰证券外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(9月27日至10月1日)A股上涨, 沪深300指数+0.35%, 创业板指数+1.15%, 中证综合债指数-0.00%。本周非银板块-1.86%, 跑输指数, 券商和保险分别-2.67%/+0.48%。从主要个股表现看, 中国平安和中国人寿分别+0.58%/+0.57%, 有所上涨。

图1: 本周A股上涨, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 中国平安和中国人寿分别+0.58%/+0.57%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额持续上行

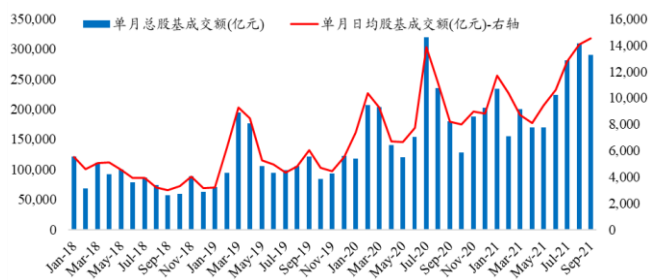
基金发行情况: 本周(9月27日至10月1日)新发股票+混合型基金31只, 发行份额281亿份, 环比+7%, 同比-51%。截至10月1日, 本年累计新发股票+混合型基金1096只, 发行份额1.8万亿份, 同比+22%, 待审批偏股型基金增加346只。

券商经纪业务: 本周(9月27日至10月1日)日均股基成交额为12,021亿元, 环比-10%, 同比+37%; 截至10月1日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11,183亿元, 同比+22.6%。

券商投行业务: 截至 10 月 1 日, 2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3768 亿元/5651 亿元/80227 亿元, 同比+6%/-14%/+13%, 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。

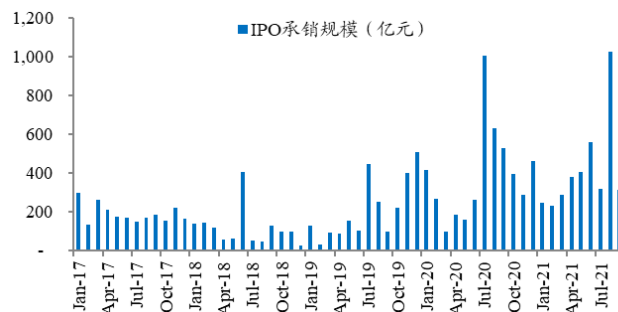
券商信用业务: 截至 9 月 29 日, 全市场两融余额达到 18627 亿元, 较 9 月初-0.47%, 两融余额占流通市值比重为 2.67%; 融券余额 1572 亿元, 占两融比重达到 8.44%, 占比环比下降。

图3: 2021年9月日均股基成交额同比+77%



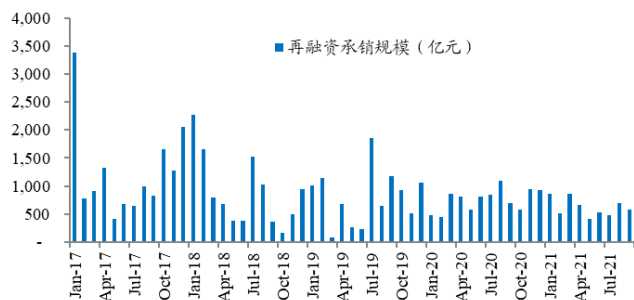
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年9月IPO承销规模累计同比+6%



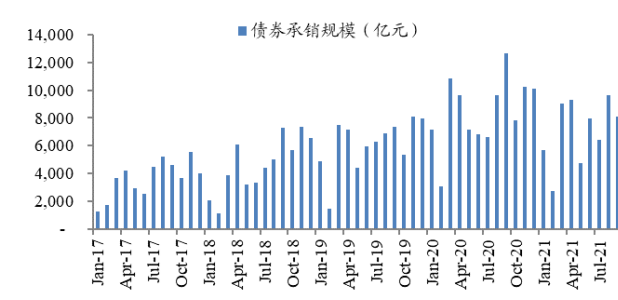
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年9月再融资累计承销规模同比-15%



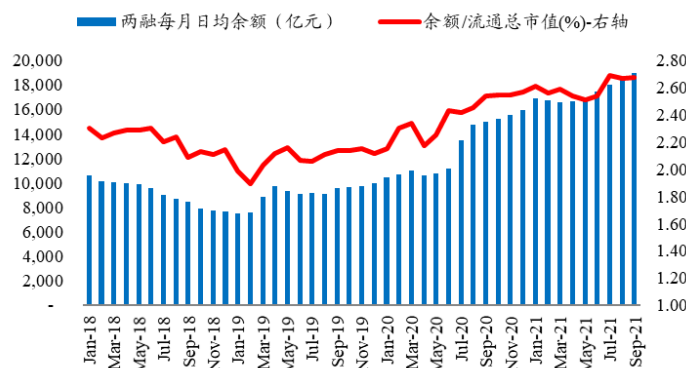
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年9月券商债券承销规模累计同比-13%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 9月两市日均两融余额同比+26.69%



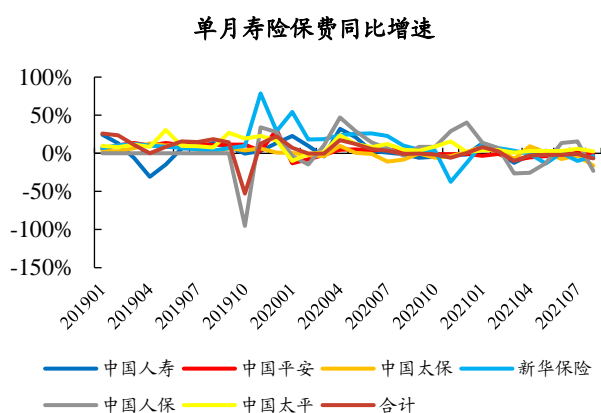
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%、中国人寿-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%、中国人寿-22.9%。

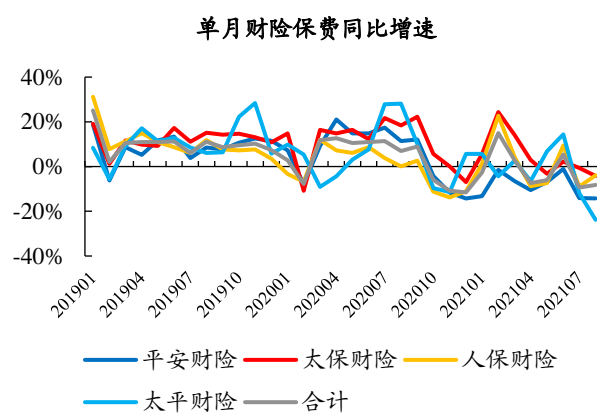
财险保费月度数据：8月4家上市险企财险保费收入同比为-8.2%，较7月的-9.4%回升1.2pct，各险企保费表现分化，人保财险非车险同比+14.2%带动整体保费增速，太保财险、太平财险受2020年同期高基数影响，同比有所放缓，预计车险保费压力较大：人保财险-3.9%（7月-8.9%）、太保财险-4.2%（7月-0.6%）、平安财险-14.2%（7月-14.1%）、太平财险-23.8%（7月-11.9%）。

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：证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》

● 行业要闻：

【泉果基金获证监会设立申请反馈意见 资管大佬王国斌、任莉任发起人】财联社9月30日电，被资管行业公认为最具威望的老将之一、东方红资管创始人王国斌有望重返公募。根据证监会9月30日发布的泉果基金管理有限公司设立申请文件反馈意见，2016年离任的东方红资管原董事长王国斌，以及2021年8月公告离任的原总经理任莉，出现在了这家公司的股东名单中。公开资料显示，王国斌拥有27年证券从业经验，是国内证券市场入行最早的一批投资老将。他在中国率先提出并引领了“价值投资”理念，是A股最成功的价值投资者之一，其建立的价值投资体系与框架影响了业内一批知名基金经理。而作为王国斌最佳搭档的东方红原总经理任莉，十多年来始终坚持“专业投研+专业服务”为投资者创造长期价值。2015年开展至今已近10000场的“东方红万里行”一直是业内备受客户推崇和认可的服务品牌活动。（财联社）

【证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》】财联社9月30日电，《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》已正式发布实施，以其发布实施当日辅导机构是否提交辅导验收材料进行“新老划断”适用。具体而言，对于尚未完成辅导备案

的辅导对象，辅导机构需按照《辅导监管规定》要求准备或补充备案材料，并履行后续程序；对于已完成辅导备案，尚在辅导过程中的辅导对象，辅导机构需按照《辅导监管规定》要求开展辅导工作并定期更新辅导工作进展情况报告；对于已提交辅导验收材料的辅导对象，各派出机构按照原做法执行。（财联社）

【北交所开市时挂牌公司或达80家】财联社9月27日电，截至9月26日，全国股转公司公布的数据显示，精选层申报企业数量共有168家。其中，处于已受理状态的4家，已问询状态的21家，挂牌委员会通过5家，证监会受理1家，已核准71家，中止32家，终止34家。北京南山投资创始人周运南表示：当前，精选层已有66家挂牌企业，加之审核依旧常态化，预计北交所开市时上市公司数量或达80家。（财联社）

【托管行要求基金公司自查主题基金“风格库”】财联社9月27日电，继前期监管部门针对基金风格偏离做“窗口指导”后，近期，不少托管行也开始要求基金公司自查“风格库”或者“主题库”，也有托管行检查主题基金前20大重仓股是否符合合同约定，目标直指少部分基金“挂羊头卖狗肉”的“风格漂移”行为。业内人士认为，“风格漂移”是基金行业的一个老问题，监管层对这一问题也持续关注，一直对基金风格漂移问题提出要求，主题基金需要严格按照基金合同中投资范围的约定，遵守契约，不宜跟风追逐主题外的热门股，避免误导投资者，损害行业公信力。（财联社）

【首批存单指数基金上报 年化收益或超货币基金30个BP】财联社9月30日电，证监会官网披露，华夏、南方、鹏华、富国、招商、平安基金等12家基金公司，同时上报了存单指数基金，目前申报进度显示，上述产品的申报材料已被接收。“预计这类产品将是低风险理财工具，风险收益特征介于货基和短债基金之间，测算年化收益率会平均高于货币基金30个BP，将进一步丰富低风险基金产品谱系。”北京一位公募基金高管称。（财联社）

【多家券商拥有北交所交易权限的客户数均超过万人】财联社9月30日电，据悉，截至目前，包括海通证券、申万宏源、国泰君安、兴业证券、国金证券在内的多家券商拥有北交所交易权限的客户数均超过万人。不少券商在内部针对北交所相关业务制定了KPI。（财联社）

【央行连续开展千亿级逆回购】财联社10月2日电，千亿级逆回购近日连续开展。9月29日，中国人民银行发布公告称，为维护季末流动性平稳，当日以利率招标方式开展了1000亿元逆回购操作，期限为14天，中标利率为2.35%，与此前保持一致。自9月17日开始，央行已连续9个工作日开展千亿级逆回购。此前央行分别于9月17日、18日、22日、23日、24日、26日、27日、28日开展了1000亿元、1000亿元、1200亿元、1200亿元、1200亿元、1000亿元、1000亿元、1000亿元逆回购操作，并于9月17日重启14天期逆回购，连续在17日至23日开展“7天+14天”逆回购组合。（财联社）

【银保监会：严禁银行保险资金违规流入股市、债市、期市 影响大宗商品价格】财联社10月5日电，银保监会发布《关于服务煤电行业正常生产和商品市场有序流通保障经济平稳运行有关事项》的通知。通知提出，严防银行保险资金影响商品市场正常秩序。严禁挪用套取信贷资金或绕道理财、信托等方式，违规参与煤炭、钢铁、有色金属等大宗商品投机炒作、牟取暴利。严禁挪用各种贷款包括经营贷、消费贷投机炒作茅台酒、名贵普洱茶等高端消费品，防止资本无序扩张。严禁银行保险资金违规流

入股市、债市、期市，影响大宗商品价格，避免脱实向虚、空转套利。严禁对符合支持条件的煤电、煤炭等企业和项目违规抽贷、断贷，防止运动式减碳和信贷“一刀切”。（财联社）

【央行、银保监会：金融机构要配合维护房地产市场平稳健康发展 维护住房消费者合法权益】财联社9月29日电，人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会。会议强调，金融部门要认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度。会议还强调，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，持续落实好房地产长效机制，加快完善住房租赁金融政策体系。会议要求，金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。（财联社）

【央行：严防资本在征信领域的无序扩张】财联社9月30日电，人民银行9月30日发布《征信业务管理办法》，自2022年1月1日起施行。《办法》指出，通过市场化方式深化征信业供给侧结构性改革，在巩固和发展好公共征信服务平台的基础上，根据市场需要引导国有资本、民营资本和社会力量积极参与，有序发展市场化征信机构，增加多层次征信供给。严防资本在征信领域的无序扩张，维护征信供给的公平正义。（财联社）

【央视融媒体产业投资基金在上海成立】财联社9月26日电，我国首个以媒体融合为主题的国家级产业投资基金——央视融媒体产业投资基金，9月26日在上海正式成立。央视融媒体产业投资基金由中央广播电视总台所属中国国际电视总公司，以及中国电信、中国文化产业投资母基金等26家企业共同发起设立，总规模100亿元，首期规模37亿元。基金主要投向5G、超高清、人工智能、云计算、区块链等前沿技术应用，扶持新媒体、新业态，全方位推进效益提升，奋力实现大文化、大资本、大经营的战略蓝图。（财联社）

【上交所将进一步强化投资者教育与保护】财联社9月29日电，上交所与中国境内其他6家世界交易所联合会（WFE）会员单位，联合中证中小投资者服务中心有限责任公司、中国证券投资者保护基金有限责任公司，共同举办鸣锣仪式响应全球“提升投资者财经素养”倡议。未来，上交所将继续深入贯彻落实中国证监会关于投资者保护工作的部署要求，进一步强化投资者教育与保护，助力市场更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全地发展，切实提升投资者在资本市场中的获得感。（财联社）

【首批金融科技创新监管工具完成测试】财联社9月28日电，财联社记者从央行获悉，近日，首批金融科技创新监管工具完成测试，包括北京、深圳两地共4个试点项目对外亮相。首批金融科技创新监管工具的创新应用出炉，是我国金融科技创新监管试点的重要一步，表明金融科技创新监管工作从试点阶段迈入了常态化阶段。（财联社）

● 公司公告集锦:

西部证券：公司拟与北京金融控股集团有限公司组成联合体参与收购上海宜利实业发展有限公司、新时代远景（北京）投资有限公司、包头市北普实业有限公司、潍坊

创科实业有限公司、北京新天地互动多媒体技术有限公司、普华投资有限公司、北京德力鑫业科技有限公司、新时代信托股份有限公司公开挂牌出售的新时代证券98.24%股权。

光大证券：殷连臣先生因工作调整原因辞去公司董事职务，提名蔡敏男先生接替殷连臣先生为公司董事。

东方证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过300亿元公司债券的注册申请。

申万宏源：公司副董事长、董事杨文清先生因工作安排原因申请辞去公司第五届董事会副董事长、董事及董事会战略委员会委员职务。

中信建投：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过400亿元次级公司债券的注册申请。

国联证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过80亿元次级公司债券的注册申请。

华林证券：公司董事会聘任关晓斌先生担任公司财务总监，聘任谢颖明女士出任公司董事会秘书兼执委会委员。

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