

非银金融

2021年10月17日

保险有望估值修复，继续看好大财富管理主线

——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

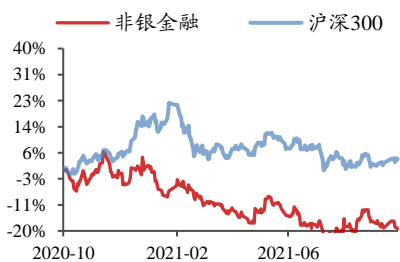
gongsiyun@kysec.cn

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

《非银金融行业 2021 年 3 季报前瞻-券商 3 季报或延续高增，关注保险投资端边际催化》-2021.10.11

《行业周报-券商 3 季报向好，大财富管理仍是首选主线》-2021.10.7

《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

● 周观点：保险有望估值修复，继续看好大财富管理主线龙头标的

目前阶段，非银板块 Beta 环境确定性有所下降，本周央行表态或弱化机构对于短期降准的预期，目前时点，我们继续推荐盈利成长性较好、持续受益公募基金扩容的大财富管理主线标的，同时看好保险股估值修复。

● 券商：银行理财监管趋严利于公募基金扩张，继续推荐大财富管理主线

(1) 政策面看，10月14日财联社独家报道，近期银保监会召集部分银行理财子公司开会，拟要求部分公司逐步压降现金管理类理财产品的规模及占比。2021年年底，拟要求现金管理类理财产品占产品总规模的比例下降至40%，2022年年底下降到30%。资管新规过渡期结束、银行理财委外监管趋严背景下，银行理财端产品供给规模增长或受影响，公募基金产品机遇期延续，2022年规模增速或超预期。10月15日证监会公布QFII新增可参与衍生品品种，新增商品期货、商品期权、股指期货三类。扩大投资范围将为境外投资者提供更多避险产品和配置工具，有助于吸引更多境外资金。(2) 两市日均股基成交额有所回落，本周降至1.02万亿，3季报临近，预计大财富管理主线标的盈利环比表现优于行业。(3) 市场对4季度降准预期有所降低，我们继续推荐大财富管理主线龙头标的，估值和盈利仍有上行空间。推荐东方证券、广发证券和东方财富，受益标的兴业证券和中金公司(H股)。

● 保险：养老及重疾性产品创新有望加快，长端利率回升利好保险估值修复

(1) 10月15日，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，主要内容包括：支持保险机构主动承担社会责任，提供适当、有效的普惠保险产品；创新发展各类养老保险产品；将更多医保目录外合理医疗费用科学地纳入医疗保险保障范围，提高重大疾病保险保障水平。监管指导方向在于丰富人身险产品供给、提升产品供给能力，后续险企有望加快在养老、重疾险方面的创新发展。(2) 地产链条对于保险投资端的压制有所缓解，10年期国债利率触底回升，10月15日升至2.97%，长端利率上行利好保险投资端预期改善，保险股有望逐步估值修复，而负债端拐点仍未看到，板块弹性有待观察。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，中金公司（H股）；

保险：中国平安，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：保险有望估值修复，继续看好大财富管理主线龙头标的	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：成交额有所回落	4
4、行业及公司要闻：证监会等部门正完善规则以规范富途、老虎证券等境内金融活动	6
5、风险提示	10

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑输指数	4
图 2：中国人寿和新华保险分别+0.13%/-0.59%	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：保险有望估值修复，继续看好大财富管理主线

龙头标的

目前阶段，非银板块 Beta 环境确定性有所下降，本周央行表态或弱化机构对于短期降准的预期，目前时点，我们继续推荐盈利成长性较好、持续受益公募基金扩容的大财富管理主线标的，同时看好保险股估值修复。

券商：银行理财监管趋严利于公募基金扩张，继续推荐大财富管理主线

(1) 政策面看，10月14日财联社独家报道，近期银保监会召集部分银行理财子公司开会，拟要求部分公司逐步压降现金管理类理财产品的规模及占比。2021年年底前，拟要求现金管理类理财产品占产品总规模的比例下降至40%，2022年底下降到30%。资管新规过渡期结束、银行理财委外监管趋严背景下，银行理财端产品供给规模增长或受影响，公募基金产品机遇期延续，2022年规模增速或超预期。10月15日证监会公布QFII新增可参与衍生品品种，新增商品期货、商品期权、股指期权三类。扩大投资范围将为境外投资者提供更多避险产品和配置工具，有助于吸引更多境外资金。(2) 两市日均股基成交额有所回落，本周降至1.02万亿，3季报临近，预计大财富管理主线标的盈利环比表现优于行业。(3) 市场对4季度降准预期有所降低，我们继续推荐大财富管理主线龙头标的，估值和盈利仍有上行空间。推荐东方证券、广发证券和东方财富，受益标的兴业证券和中金公司(H股)。

保险：养老及重疾性产品创新有望加快，长端利率回升利好保险估值修复

(1) 10月15日，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，主要内容包括：支持保险机构主动承担社会责任，提供适当、有效的普惠保险产品；创新发展各类养老保险产品；将更多医保目录外合理医疗费用科学地纳入医疗保险保障范围，提高重大疾病保险保障水平。监管指导方向在于丰富人身险产品供给、提升产品供给能力，后续险企有望加快在养老、重疾险方面的创新发展。

(2) 地产链条对于保险投资端的压制有所缓解，10年期国债利率触底回升，10月15日升至2.97%，长端利率上行利好保险投资端预期改善，保险股有望逐步估值修复，而负债端拐点仍未看到，板块弹性有待观察。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，中金公司（H股）；

保险：中国平安，中国太保，友邦保险。

表1: 受益标的估值表

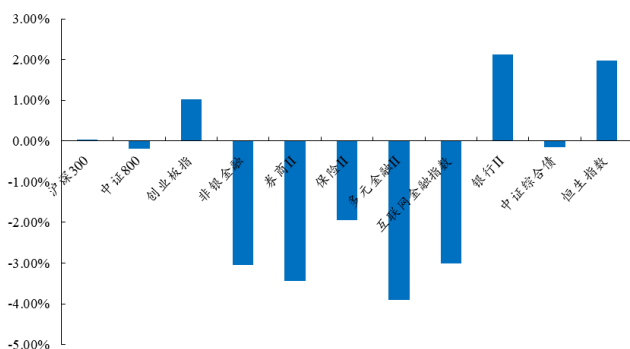
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2021/10/15	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	33.87	0.58	0.87	1.11	58.52	38.93	买入
000776.SZ	广发证券	19.74	1.32	1.63	2.00	14.95	12.11	买入
600958.SH	东方证券	14.42	0.38	0.78	0.97	37.95	18.49	买入
601601.SH	中国太保	28.80	2.63	4.52	3.48	10.95	6.37	买入
601318.SH	中国平安	50.88	8.10	6.06	8.68	6.28	8.40	买入
601377.SH	兴业证券	9.34	0.60	0.75	0.88	15.62	12.48	未评级
3908.HK	中金公司	18.62	1.60	2.11	2.60	11.65	8.83	未评级
1299.HK	友邦保险	87.80	3.13	3.64	4.08	28.05	24.12	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

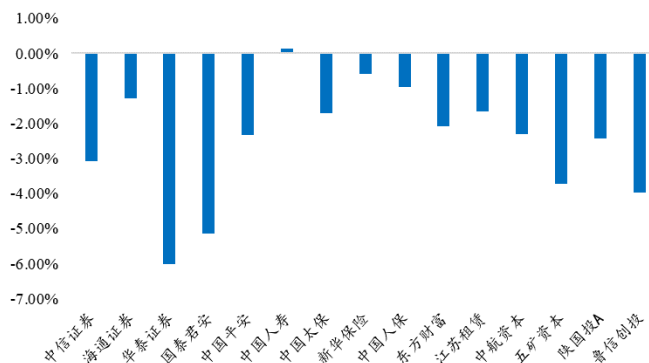
注: 除东方财富、广发证券、东方证券和中国太保、中国平安外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(10月11日至10月15日)A股上涨, 沪深300指数+0.04%, 创业板指数+1.02%, 中证综合债指数-0.16%。本周非银板块-3.04%, 跑输指数, 券商和保险分别-3.44%/-1.95%。从主要个股表现看, 中国人寿和新华保险分别+0.13%/-0.59%, 较为抗跌。

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: 中国人寿和新华保险分别+0.13%/-0.59%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额有所回落

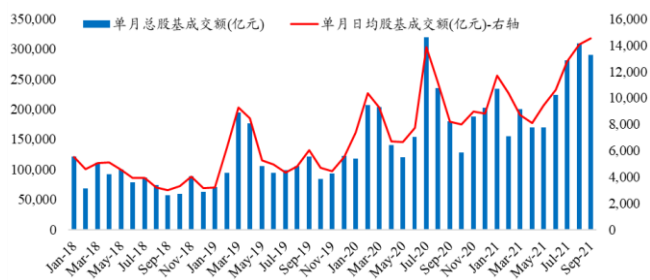
基金发行情况: 本周(10月11日至10月15日)新发股票+混合型基金20只, 发行份额89亿份, 环比-68%, 同比-26%。截至10月15日, 本年累计新发股票+混合型基金1116只, 发行份额1.8万亿份, 同比+21%, 待审批偏股型基金增加56只。

券商经纪业务: 本周(10月11日至10月15日)日均股基成交额为10186亿元, 环比+345%, 同比+30%; 截至10月15日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11,097亿元, 同比+22.2%。

券商投行业务: 截至10月15日, 2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为3819亿元/5699亿元/82362亿元, 同比+2%/-16%/+12%, 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。

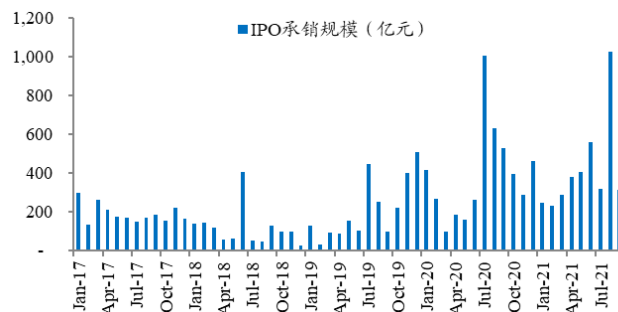
券商信用业务: 截至10月14日, 全市场两融余额达到18547亿元, 较10月初+0.69%, 两融余额占流通市值比重为2.68%; 融券余额1561亿元, 占两融比重达到8.48%, 占比环比下降。

图3: 2021年9月日均股基成交额同比+77%



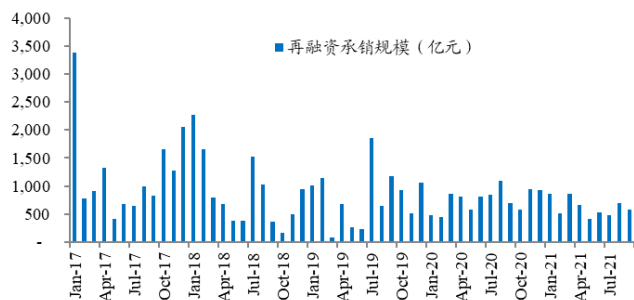
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年9月IPO承销规模累计同比+6%



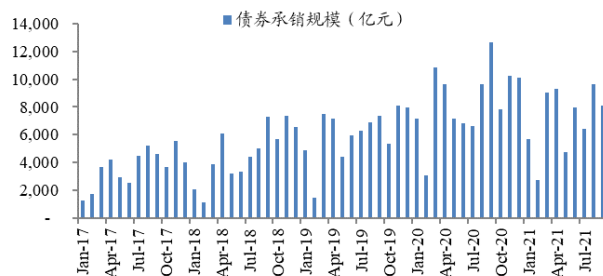
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年9月再融资累计承销规模同比-15%



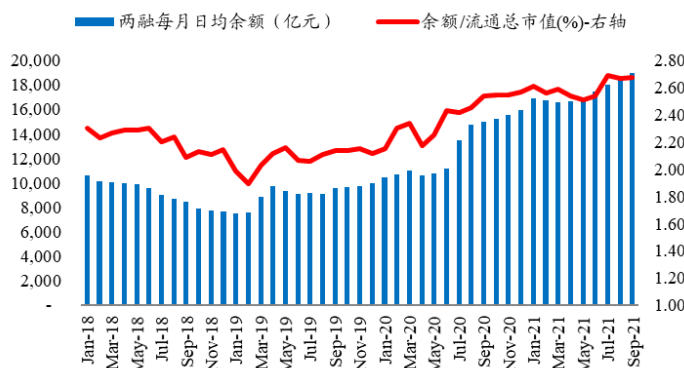
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%



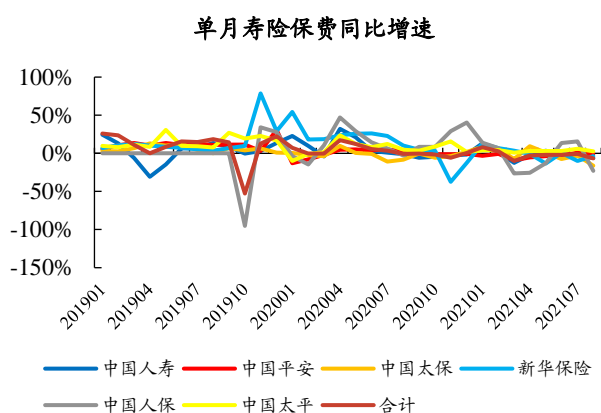
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%。

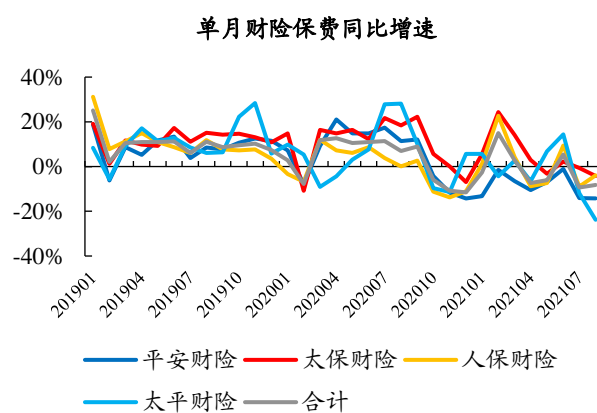
财险保费月度数据：8月4家上市险企财险保费收入同比为-8.2%，较7月的-9.4%回升1.2pct，各险企保费表现分化，人保财险非车险同比+14.2%带动整体保费增速，太保财险、太平财险受2020年同期高基数影响，同比有所放缓，预计车险保费压力较大：人保财险-3.9%（7月-8.9%）、太保财险-4.2%（7月-0.6%）、平安财险-14.2%（7月-14.1%）、太平财险-23.8%（7月-11.9%）。

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：证监会等部门正完善规则以规范富途、老虎证券等境内金融活动

● 行业要闻：

【证监会等部门正完善规则 规范富途、老虎证券等境内金融活动】财联社10月15日电，近期一些媒体报道了富途、老虎等互联网券商在中国境内经营活动中的一些风险情况，引发了市场的关注。记者从接近监管部门的人士处了解到，按照所有金融活动均应全面纳入监管的要求，证监会等监管部门正着力完善相关监管规则，将依法对此类活动予以规范，加强监管执法，全面保护投资者合法权益。（财联社）

【证监会：开放QFII参与商品期货、商品期权、股指期权交易】财联社10月15日电，近日，证监会公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种，新增开放商品期货、商品期权、股指期权三类品种，参与股指期权的交易目的限于套期保值交易，自2021年11月1日起施行。扩大合格境外投资者投资范围，是落实在岸市场制度改革、进一步扩大境内证券期货市场开放的重要举措，将为境外投资者提供更多避险产品和配置工具，有助于吸引更多境外资金，提高境内资本市场国际影响力。相关品种自上市以来总体运行平稳，功能发挥明显，具备开放基础。（财联社）

【中国证监会和司法部发布《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》】财联社10月15日电，中国证监会和司法部发布《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》。自2021年10月15日起施行。意见支持、推动在证券期货业务活跃的北京、上海、深圳三地的仲裁机构内部试点组建证券期货仲裁院（中心），适用专门的仲裁规则，专门处理资本市场产生的证券期货纠纷。（财联社）

【银保监会：银行保险机构股权质押比例超过50%的大股东不得行使表决权】财联社10月14日电，银保监会制定了《银行保险机构大股东行为监管办法（试行）》。《办法》主要内容包括：严格规范约束大股东行为，明确禁止大股东不当干预银行保险机构正常经营、利用持牌机构名义进行不当宣传、委托他人或接受他人委托参加股东大会、用股权为非关联方的债务提供担保等。进一步强化大股东责任义务，要求大股东支持资本不足、风险较大的银行保险机构减少或不进行现金分红等。统一银行保险机构的监管标准，明确股权质押比例超过50%的大股东不得行使表决权，禁止银行保险机构购买大股东非公开发行的债券或为其提供担保、与大股东直接或间接交叉持股等。压实银行保险机构的主体责任，对滥用股东权利给银行保险机构造成损失的大股东，要依法追偿，积极维护自身权益。（财联社）

【证监会会同公安机关部署专项执法行动依法从严打击证券违法犯罪活动】财联社10月15日电，近日，证监会会同公安部、最高检联合开展打击证券违法犯罪专项执法行动，集中部署查办19起重大典型案件。这些案件主要涉及：一是重大信息披露违法案件8件。有的债券发行人、上市公司连续多年财务舞弊，涉嫌欺诈发行犯罪；有的上市公司并购标的为完成业绩承诺大量虚构业务，涉嫌违规披露、不披露重要信息犯罪；有的上市公司实际控制人利用职务便利，以支付股权转让款、债务转让等名义占用上市公司资金，涉嫌背信损害上市公司利益犯罪；有的中介机构从业人员配合上市公司造假，伪造审计证据，执行银行函证时严重失职，涉嫌提供虚假证明文件犯罪。二是恶性操纵市场案件9件。有的上市公司实际控制人、董事、高级管理人员伙同市场机构操纵本公司股票；有的股市“黑嘴”与操盘方合谋通过蛊惑交易、“抢帽子”交易等方式非法牟利。个别当事人屡查屡犯，犯罪主观恶性强。三是典型内幕交易案件2件。有的内幕信息知情人除直接从事内幕交易外，还向存在特殊利害关系等其他人员泄露内幕信息，参与收益分成。总的看，上述案件呈现组织团伙化、主体多元化、手法隐蔽化等特征，违法行为持续时间长、涉案金额大，危害后果重。（财联社）

【监管拟要求部分理财子公司压降现金类产品比重及规模】财联社10月14日电，财联社记者从知情人士处独家获悉，近期银保监会召集部分银行理财子公司开会，拟要求部分公司逐步压降现金管理类理财产品的规模及占比。2021年年底，拟要求现金管理类理财产品占产品总规模的比例下降至40%，2022年底下降到30%；2022年底要降至其风险准备金月末余额的200倍以下或自有资金规模30倍以下。（财联社）

【美联储会议纪要：可能在11月中旬或12月中旬启动Taper】财联社10月14日电，美联储公布货币政策会议纪要显示，FOMC可能会在2021年11月中旬或12月中旬启动Taper（减码QE），缩减购债计划可能在2022年年中结束。官员们还讨论了减码的具体路径：“减少每月的资产购买规模，其中对美国国债的购买减少100亿美元，对抵押贷款支持证券的购买规模减少50亿美元”。在通胀方面，美联储官员们上调了通胀预期，但仍认为高通胀是暂时性的。纪要称，与会者注意到通胀率偏高，预计在未来

几个月可能会保持这种状况，然后才会有所缓和。一些与会者认为2022年通胀可能会继续上升，并存在上行风险。在“点阵图”中，美联储官员们表示最早可能在2022年开始加息。(财联社)

【央行行长易纲：中国通胀总体温和 稳健的货币政策将灵活精准、合理适度】财联社10月14日电，2021年10月13日，二十国集团（G20）主席国意大利在美国华盛顿主持召开G20财长和央行行长会议，会议认为全球经济持续复苏，但复苏势头分化明显，新冠疫情相关的下行风险突出。各方重申将采取所有政策工具应对疫情冲击，同意在维护金融稳定、保持长期财政可持续、防范溢出效应的基础上，继续支持经济复苏，避免过早退出支持性的政策措施。央行行长易纲在会上介绍了中国近期经济金融形势，表示中国通胀总体温和，稳健的货币政策将灵活精准、合理适度，支持经济高质量发展。(财联社)

【中证协：积极创新碳基金、碳债券等多种碳金融产品】财联社10月14日电，中国证券业协会党委书记、会长安青松在2021年亚太金融论坛上表示，行业机构发挥设计交易机制、管理资金配置、提供流动性、推动产品开发、价格发现等优势，积极引导资金流向，激励参与主体，增强减排动力，积极创新包括碳基金、碳债券、碳排放权抵质押融资、碳资产回购、碳资产托管、碳远期等多种碳金融产品，在推动碳金融市场体系的建立中扮演着重要的角色。(财联社)

【深交所推出跨境发行地方政府债券信息展示服务】财联社10月13日电，近日，深交所充分发挥粤港澳大湾区金融市场毗邻优势和交易所信息服务枢纽功能，主动配合地方政府债券发行机制创新，为广东省政府、深圳市政府发行首批离岸人民币地方政府债券提供跨境信息展示服务，这是深交所深入贯彻党中央关于推进粤港澳大湾区建设决策部署，提升粤港澳大湾区要素市场和金融服务一体化水平的积极探索与重要实践。本次推出的信息展示服务，是在深交所官网设立“跨境信息展示”栏目，集中呈现地方政府赴境外发行的产品信息，为有跨境投资需求的境内机构投资者更好地了解优质地方债产品增加信息渠道。(财联社)

【北交所有关人士：北交所初期上市资源储备丰富】财联社10月15日电，北交所有关人士在北京国际生物医药产业发展论坛上透露，目前新三板精选层拟申报企业166家已获受理，137家正辅导备案，加上此前精选层已发行挂牌的66家企业，上市资源储备丰富。北交所上市后，精选层申报企业将平移至北交所审核部门审核。66家精选层已发行企业平均归母净利润7491万元，归母净利润中位数5389万元，平均营业收入6.68亿元，营业收入中位数3.49亿元，前期公开发行市盈率平均数和中位数分别为25.33倍和20.70倍。(财联社)

【监管部门明确公募基金投资北交所股票口径】财联社10月14日电，记者10月13日从监管部门获悉，日前监管部门已通过派出机构向基金管理人和托管人下发通知，明确北京证券交易所股票属于国内依法发行上市交易的股票，公募基金可按照合同约定进行投资。公募基金参与新三板投资仍参考此前相关指引执行。业内人士表示，此举明确了公募基金投资北交所股票的口径。根据基金法，公募基金可以投资国内依法发行上市的股票，而在北交所交易股票即属于公开发行上市股票。(财联社)

【北交所副总经理李永春：北交所将在精选层基础上组建 同步试点注册制】财联社

10月13日电，北交所副总经理李永春在今日举行的“金鱼嘴每日路演活动”中表示，北交所将在精选层基础上组建，同步试点注册制，将为专精特新中小企业发展创造更好的资本市场环境，构建一套契合创新型中小企业特点的涵盖发行上市、交易、退市、持续监管、投资者适当性管理等基础制度安排；畅通北交所在多层次资本市场纽带作用，形成相互补充、相互促进的中小企业直接融资成长路径；培育一批专精特新中小企业，形成创新创业热情高涨、合格投资者踊跃参与、中介机构归位尽责的良性市场生态。（财联社）

【基金投顾第二批试点蓄势待发 东方证券率先通关】财联社10月13日电，近日，东方证券宣布其通过公募基金投顾业务现场检查，可正式开展公募基金投顾业务。成为第二批拿到公募基金投顾业务试点资格中，首家通过监管现场验收，获准开业的券商。从业内采访获悉，2021年6-7月获批基金投顾试点资格的20家券商中，除了东方证券已经率先通过现场检查之外，招商证券也已于8月中旬接受场检，并根据监管部门场检意见提交了业务优化报告，距离正式获准开业只差临门一脚。（财联社）

【央行：已指导主要银行准确把握和执行房地产金融审慎管理制度 保持房地产信贷平稳有序投放】财联社10月15日电，央行金融市场司司长邹澜周五表示，近期个别大型房企风险暴露，金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，出现了一致性的收缩行为。房地产开发贷款增速出现较大幅度下滑，这种短期过激反应是正常的市场现象。部分金融机构对于30家试点房企，三线四档融资管理规则也存在一些误解，也一定程度上造成一些企业资金面紧绷。央行和银保监会已指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。（财联社）

● 公司公告集锦：

东方财富：公司发布三季度报告。2021年前三季度，公司实现营业收入96.36亿元，归属于上市公司股东的净利润62.34亿元，分别较2020年同期增加62.07%和83.48%。

中银证券：公司发布持股5%以上股东减持股份计划公告。金融发展基金计划自2021年10月21日至2022年4月20日通过大宗交易方式及/或自2021年11月29日起的6个月内通过集中竞价方式合计减持公司股份不超过1.5亿股，不超过公司总股本的5.47%。

国信证券：公司于2021年10月12日发行2021年度第十三期和第十四期短期融资券。第十三期短期融资券实际发行金额7亿元，票面利率2.55%，期限91天，利随本清。第十四期短期融资券实际发行金额30亿元，票面利率2.70%，期限181天，利随本清。

东方财富：公司于2021年10月14日发行2021年度第七期短期融资券。实际发行金额30亿元，票面利率2.60%，期限91天。

中国银河：公司于2021年10月15日发行2021年度第十一期短期融资券。实际发行金额10亿元，票面利率2.78%，期限181天。

国金证券：公司于2021年10月14日发行2021年度第九期短期融资券。实际发行金额10亿元，票面利率2.77%，期限180天。

长江证券：公司于2021年10月14日发行公司债券（第三期）。本期债券品种一实际发行金额25亿元，票面利率2.85%，期限368天。本期债券品种二实际发行金额25亿元，票面利率3.35%，期限3年。

天风证券：公司公布2021年半年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本86.66亿股为基数，每股派发现金红利0.005元（含税），共计派发现金红利0.43亿元。股权登记日2021年10月19日，除权日2021年10月20日，现金红利发放日2021年10月20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