

## 非银金融

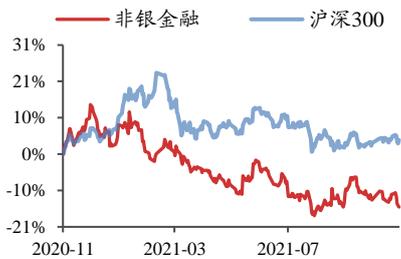
2021年11月7日

## 监管规范基金组合业务，利好基金投顾持牌机构

——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

- 《行业深度报告-公募时代方兴未艾，基金公司群雄逐鹿》-2021.10.25
- 《行业周报-保险延续估值修复，券商聚焦大财富管理标的》-2021.10.24
- 《上市保险公司9月保费收入数据点评-基数差异带来增速分化，长端利率回升利好估值修复》-2021.10.19

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：继续看好大财富管理主线龙头标的

从3季报看，券商盈利高景气延续，在股市波动、高基数下前三季度净利仍保持20%以上增速，全年增速或超过30%，大财富管理仍是行业投资主线，龙头标的估值回到安全位置，后续盈利和估值均有上行空间。监管规范基金组合业务，利好基金投顾持牌机构，东方财富旗下券商具有基金投顾试点资格，11月3日公告年内可转债不强强制赎回对股价形成边际利好。

#### ● 券商：监管规范基金组合业务，利好基金投顾持牌机构

(1) 财联社报道，继广东监管部门向辖区基金公司及基金销售机构下发《关于规范基金投资建议活动的通知》后，北京、上海地区监管部门也开启了规范提供基金投资组合策略建议的工作。据各平台APP显示，蚂蚁财富、天天基金、雪球和且慢等三方平台的组合产品目前暂停新增购买。我们认为，本次通知核心是规范“组合”服务的持牌经营，短期整改后，有基金投顾牌照的主体(基金公司、券商和三方)可将原有组合转为投顾产品；尚无牌照的主体或将组合转为合规销售业务；平台大V未来或进入有牌照的公司进行展业，整体看组合业务门槛提高，利于目前有牌照的公司。截止目前，24家公募基金、29家券商、3家银行和3家独立三方具有投顾试点资格，未来投顾试点或将常态化。东方财富旗下券商具有基金投顾资格，可通过东财证券开展投顾业务。(2) 3季度财富管理和公募基金利润保持稳定增长，投资收益受股市波动和直投估值周期影响，环比有所回落，证券行业依然保持盈利高景气，大财富管理仍是未来投资主线，盈利和估值均有空间，继续推荐东方证券、广发证券和东方财富，受益标的长城证券、兴业证券和中金公司(H股)。

#### ● 保险：国债收益率明显回落，负债端和资产端仍有压力

(1) 保险3季报看，新单保费和NBV增速均较中期进一步回落，负债端进一步承压与人力清虚、行业供给侧转型以及保障需求较弱有关，主动清虚和增员难度加大造成总人力进一步下降；行业转型不断深化，后续重点关注绩优人力而不是总人力的变化。(2) 目前看，行业转型仍在深水区，开门红在逐步弱化，负债端改善仍需观察，经济下行压力或对投资端不利，11月5日十年期国债收益率降到2.891%。推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安，受益标的友邦保险。

#### ● 受益标的组合：

券商：东方证券，广发证券，东方财富，中金公司(H股)，长城证券，兴业证券；  
 保险：中国太保，中国平安，友邦保险；  
 多元金融：江苏租赁。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

## 目 录

1、一周观点：继续看好大财富管理主线龙头标的 .....	3
2、市场回顾：A 股整体下跌，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：四部门加强产融合作推动工业绿色发展 .....	6
5、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数 .....	4
图 2：江苏租赁和中国太保分别+2.66%/+2.48% .....	4
图 3：2021 年 10 月日均股基成交额同比+36% .....	5
图 4：2021 年 10 月 IPO 承销规模累计同比+5% .....	5
图 5：2021 年 10 月再融资承销规模环比-29% .....	5
图 6：2021 年 10 月券商债券承销规模环比-38% .....	5
图 7：10 月两市日均两融余额同比+22.31% .....	5
图 8：9 月上市险企单月寿险保费同比分化 .....	6
图 9：9 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：继续看好大财富管理主线龙头标的

从3季报看，券商盈利高景气延续，在股市波动、高基数下前3季度净利仍保持20%以上增速，全年增速或超过30%，大财富管理仍是行业投资主线，龙头标的估值回到安全位置，后续盈利和估值均有上行空间。监管规范基金组合业务，利好基金投顾持牌机构，东方财富旗下券商具有基金投顾试点资格，11月3日公告年内可转债不强制赎回对股价形成边际利好。

### 券商：监管规范基金组合业务，利好基金投顾持牌机构

(1) 财联社报道，继广东监管部门向辖区基金公司及基金销售机构下发《关于规范基金投资建议活动的通知》后，北京、上海地区监管部门也开启了规范提供基金投资组合策略建议的工作。据各平台APP显示，蚂蚁财富、天天基金、雪球和且慢等三方平台的组合产品目前暂停新增购买。我们认为，本次通知核心是规范“组合”服务的持牌经营，短期整改后，有基金投顾牌照的主体(基金公司、券商和三方)可将原有组合转为投顾产品；尚无牌照的主体或将组合转为合规销售业务；平台大V未来或进入有牌照的公司进行展业，整体看组合业务门槛提高，利于目前有牌照的公司。截止目前，24家公募基金、29家券商、3家银行和3家独立三方具有投顾试点资格，未来投顾试点或将常态化。东方财富旗下券商具有基金投顾资格，可通过东财证券开展投顾业务。(2) 3季度财富管理和公募基金利润保持稳定增长，投资收益受股市波动和直投估值周期影响，环比有所回落，证券行业依然保持盈利高景气，大财富管理仍是未来投资主线，盈利和估值均有空间，继续推荐东方证券、广发证券和东方财富，受益标的长城证券、兴业证券和中金公司(H股)。

### 保险：国债收益率明显回落，负债端和资产端仍有压力

(1) 保险3季报看，新单保费和NBV增速均较中期进一步回落，负债端进一步承压与人力清虚、行业供给侧转型以及保障需求较弱有关，主动清虚和增员难度加大造成总人力进一步下降；行业转型不断深化，后续重点关注绩优人力而不是总人力的变化。(2) 目前看，行业转型仍在深水区，开门红在逐步弱化，负债端改善仍需观察，经济下行压力或对投资端不利，11月5日十年期国债收益率降到2.891%。推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安，受益标的友邦保险。

### 受益标的组合：

券商：东方证券，广发证券，东方财富，中金公司(H股)，长城证券，兴业证券；

保险：中国太保，中国平安，友邦保险；

多元金融：江苏租赁。

**表1: 受益标的估值表**

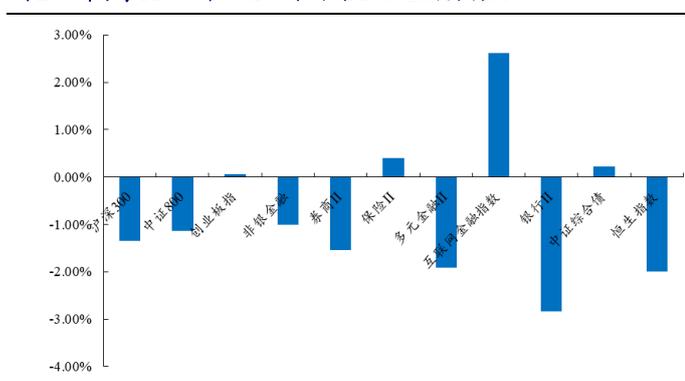
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2021/11/5	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	32.73	0.58	0.87	1.11	56.55	37.62	买入
000776.SZ	广发证券	19.80	1.32	1.63	2.00	15.00	12.15	买入
600958.SH	东方证券	12.71	0.38	0.78	0.97	33.45	16.29	买入
601601.SH	中国太保	28.08	2.63	4.52	3.53	10.68	6.21	买入
601318.SH	中国平安	49.93	8.10	6.06	8.68	6.16	8.24	买入
600901.SH	江苏租赁	5.40	0.63	0.73	0.89	8.57	7.40	买入
601377.SH	兴业证券	8.40	0.60	0.74	0.89	14.05	11.28	未评级
3908.HK	中金公司	18.16	1.60	2.12	2.61	11.36	8.55	未评级
1299.HK	友邦保险	87.85	3.13	3.64	4.08	27.52	23.67	未评级
002939.SZ	长城证券	10.62	0.48	0.50	0.56	22.13	21.24	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

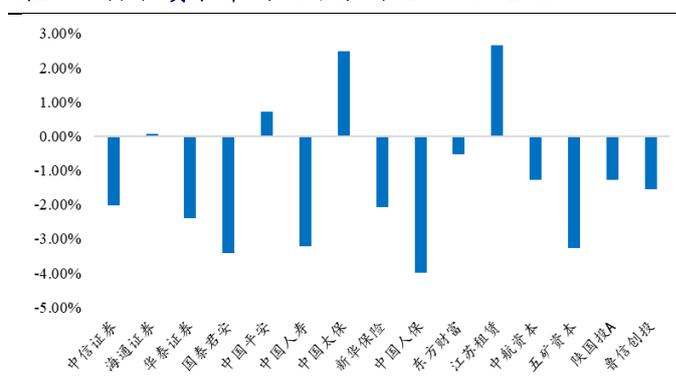
注: 除东方财富、广发证券、东方证券、中国太保、中国平安、江苏租赁外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数

本周(11月1日至11月5日)A股有所下跌, 沪深300指数-1.35%, 创业板指数+0.06%, 中证综合债指数+0.22%。本周非银板块-1.00%, 跑赢指数, 券商和保险分别-1.53%/+0.41%。从主要个股表现看, 江苏租赁和中国太保分别+2.66%/+2.48%, 涨幅相对较大。

**图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑赢指数**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 江苏租赁和中国太保分别+2.66%/+2.48%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 3、数据追踪: 成交额持续上行

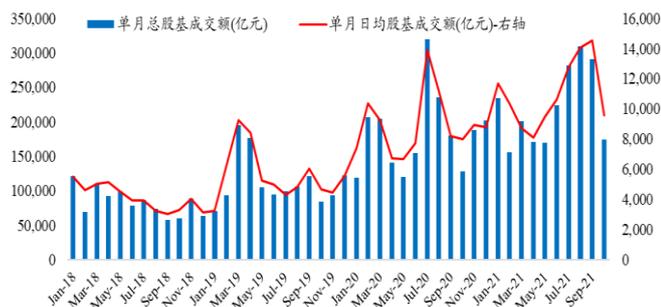
**基金发行情况:** 本周(11月1日至11月5日)新发股票+混合型基金27只, 发行份额269亿份, 环比-49%, 同比-47%。截至11月5日, 本年累计新发股票+混合型基金1191只, 发行份额1.9万亿份, 同比+16%, 待审批偏股型基金增加18只。

**券商经纪业务:** 本周(11月1日至11月5日)日均股基成交额为12195亿元, 环比+5.27%, 同比+42.14%; 截至11月5日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11184亿元, 同比+23.7%。

**券商投行业务:** 截至11月5日, 2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为4183亿元/7276亿元/88836亿元, 同比+1.9%/+0.1%/+11.8%, IPO承销规模、再融资承销规模和债券承销规模同比扩张。

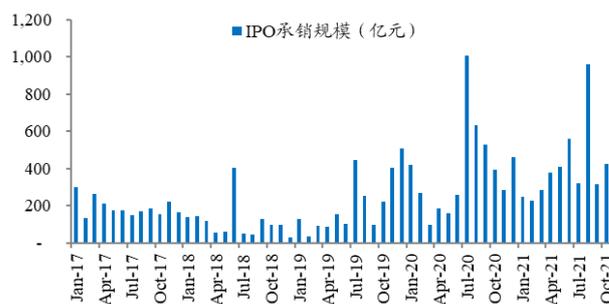
**券商信用业务:** 截至11月4日, 全市场两融余额达到18429亿元, 较11月初-0.46%, 两融余额占流通市值比重为2.60%; 融券余额1457亿元, 占两融比重达到7.91%, 占比环比下降。

**图3: 2021年10月日均股基成交额同比+36%**



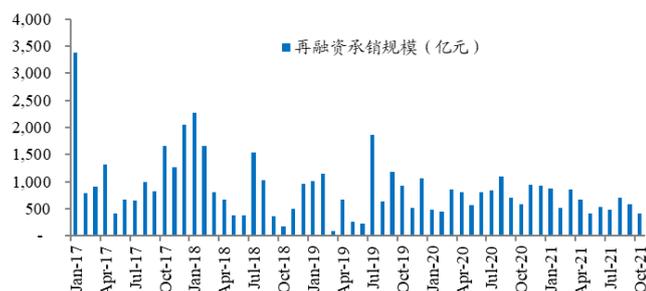
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图4: 2021年10月IPO承销规模累计同比+5%**



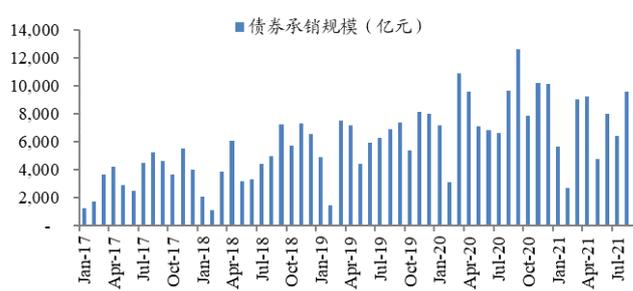
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图5: 2021年10月再融资承销规模环比-29%**



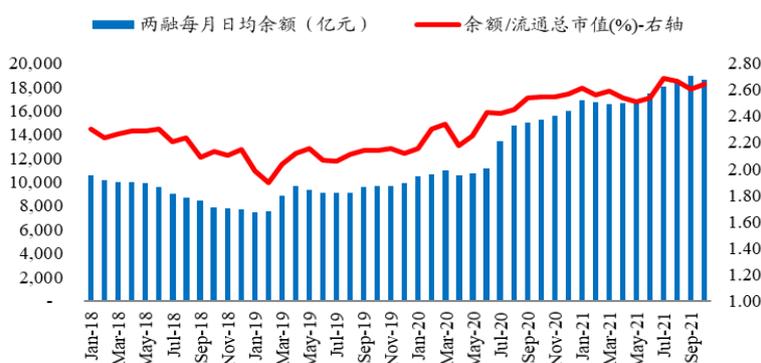
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图6: 2021年10月券商债券承销规模环比-38%**



数据来源: Wind、开源证券研究所

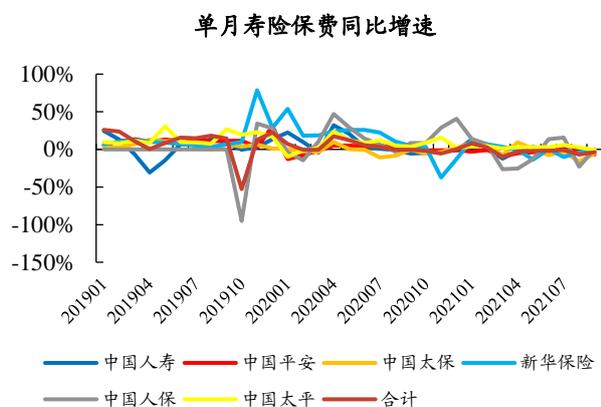
**图7: 10月两市日均两融余额同比+22.31%**



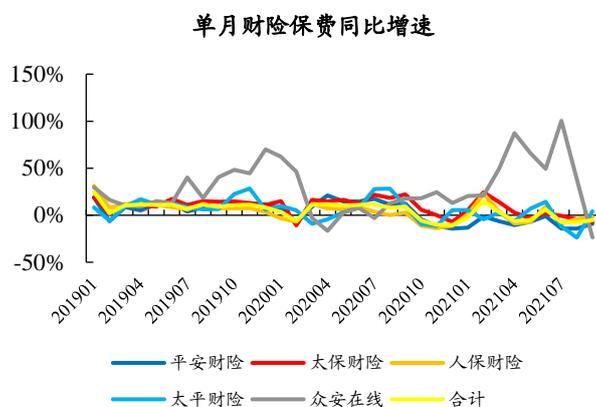
数据来源: Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据:** 1-9月6家上市险企年累计寿险保费同比-0.1%(1-8月+0.3%),其中:中国太平+2.8%、中国人寿+1.8%、新华保险+1.6%、中国太保-0.6%、中国人寿-0.8%、中国平安-3.6%。9月寿险保费同比为-3.7%(8月-6.6%),其中:中国人寿+0.2%、中国太平-0.4%、新华保险-0.7%、中国人寿-3.3%、中国太保-5.5%、中国平安-6.8%。

**财险保费月度数据:** 9月5家上市险企财险保费收入同比为-5.3%,较8月的-7.3%回升2.0pct,各家险企9月财险保费同比分别为:太平财险+4.0%(8月-23.8%)、人保财险-1.6%(8月-3.9%)、太保财险-7.0%(8月-4.2%)、平安财险-9.2%(8月-14.2%)、众安在线-23.6%(8月+38.2%)。

**图8: 9月上市险企单月寿险保费同比分化**


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

**图9: 9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: 四部门加强产融合作推动工业绿色发展

### ● 行业要闻:

**【四部门加强产融合作推动工业绿色发展】**财联社11月5日电,工业和信息化部、人民银行、银保监会、证监会联合发布《关于加强产融合作推动工业绿色发展的指导意见》,建立商业可持续的产融合作推动工业绿色发展路径,推动建设工业绿色低碳转型与工业赋能绿色发展相互促进、深度融合的产业体系,以工业绿色化引领高端化、智能化发展,促进工业稳增长和有效投资,助力制造强国和网络强国建设,推动经济社会绿色发展,为应对全球气候变化贡献力量。(财联社)

**【北交所正式发布2件基本业务规则及31件细则 11月15日起施行】**财联社11月2日电,经中国证监会批准,2021年11月2日,北京证券交易所正式发布《北京证券交易所交易规则(试行)》《北京证券交易所会员管理规则(试行)》2件基本业务规则及31件细则指引指南。上述业务规则自2021年11月15日起施行。下一步,北京证券交易所在中国证监会的领导部署下,还将陆续发布涉及QFII和RQFII证券交易、发行上市审核标准的适用要求等相关业务规则,持续做好市场制度体系建设,同时积极开展企业培训、投资者教育、会员接纳等规则实施的准备工作,为北京证券交易所顺利开市和平稳运行奠定基础。(财联社)

**【量化交易监管再进一步 中证协要求券商按月报送自营、资管量化交易数据信息】**财联社11月4日电，继中国证券投资基金业协会（中基协）要求量化私募按月上报交易数据之后，中国证券业协会（中证协）也开展券商量化交易数据信息月度报送工作。从券商人士处获得的一份文件显示，11月4日，中证协向各大证券公司下发《关于开展证券公司量化交易数据信息报送工作的通知》。通知要求，券商在次月前3个交易日，按月度报送量化交易数据信息，包括自营和资产管理业务。（财联社）

**【量化私募基金运行报表上线】**财联社11月2日电，有私募基金人士透露，收到《关于上线“量化私募基金运行报表”的通知》。据通知要求，为完善私募基金信息监测体系，中国证券投资基金业协会已于2021年11月1日上线“量化私募基金运行报表”月度报表，请相关管理人于2021年11月15日前(含)完成首期报送任务，此后每月结束之日起5个工作日内(含)完成报送任务。（财联社）

**【基金投资组合业务告别“野蛮生长 投顾“牌照”稀缺价值凸显】**财联社11月4日电，从业内人士处获悉，上海证监局于11月3日正式向辖区内各基金公司、基金销售机构下发了《关于规范基金投资建议活动的通知》。业内人士认为，《通知》的下发标志着此前“野蛮生长”的基金投资组合业务将迎来规范化、细则化监管，而这将在引导长期理性投资、规范基金投资组合销售、培育公募基金行业良性发展生态等方面发挥重大作用。（财联社）

**【北交所：严禁进行场外非法股票交易和转让活动】**财联社11月2日电，北京证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司关于发布《北京证券交易所上市公司股份协议转让细则》的公告。提出，上市公司股份协议转让必须在证券交易所进行，由北交所和中国证券登记结算有限责任公司集中统一办理。严禁进行场外非法股票交易和转让活动。股份转让双方可以就转让价格进行协商。股份转让协议达成后，股份转让双方应向北交所申请确认其股份转让合规性。（财联社）

**【监管部门集中发声 绿色金融发展驶入“快车道”】**财联社11月1日电，碳达峰碳中和目标下，绿色金融发展驶入“快车道”。人民银行数据显示，2021年三季度末，本外币绿色贷款余额14.78万亿元，同比增长27.9%，高于各项贷款增速16.5个百分点。其中，投向具有直接和间接碳减排效益项目的贷款分别为6.98和2.91万亿元，合计占绿色贷款的66.9%。下一步，推进绿色金融发展仍是金融政策的重中之重。央行、银保监会等部门集中发声释放信号，监管部门将进一步强化绿色金融顶层设计，有序开展气候风险压力测试，不断强化碳市场功能，推动碳定价机制建立、完善并高效运行，此外，作为绿色金融重要抓手的碳减排支持工具也渐行渐近。（财联社）

**【易纲：中央银行可以在实现碳中和过程中发挥积极作用】**财联社11月5日电，英国11月3日举办第26届联合国气候变化大会（COP26）金融日活动，围绕如何为气候行动提供资金进行了讨论。易纲表示，中央银行可以在实现碳中和过程中发挥积极作用。中国人民银行近年来建立完善绿色金融政策体系，修订绿色分类标准，推进气候和环境相关信息披露，动员市场资金支持绿色转型，推动中国绿色金融市场快速发展。易纲介绍了中国人民银行正组织开展对金融机构的气候风险压力测试、设计碳减排支持工具的情况。易纲强调，加强国际协调至关重要。中国人民银行与欧方相关部门将逐步完成可持续金融分类共同目录，并通过牵头G20可持续金融工作组等方式积极参与绿色金融国际合作。（财联社）

- 公司公告集锦:

**东方财富:** 子公司东方财富证券股份有限公司于2021年11月4日成功发行短期融资券, 发行总额15亿元, 期限187天, 票面利率2.75%。

**申万宏源:** 公司于2021年11月4日发布短期公司债券(第二期)在深圳证券交易所上市的公告, 债券发行规模人民币80亿元, 其中品种一发行规模人民币52亿元, 期限182天, 票面利率2.74%; 品种二发行规模人民币28亿元, 期限273天, 票面利率2.78%。本期债券于2021年11月3日起通过深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易。

**国信证券:** 公司于2021年11月3日成功发行2021年度第十八期和第十九期短期融资券, 第十八期短期融资券, 发行总额20亿元, 期限120天, 票面利率2.65%。第十九期短期融资券, 发行总额20亿元, 期限187天, 票面利率2.73%。

**天风证券:** 公司于2021年11月4日发布以集中竞价交易方式首次回购公司A股股份的公告。公司首次回购A股股份数量约为1042万股, 占公司目前总股本的比例约为0.12%, 购买的最高价为人民币3.85元/股, 最低价为人民币3.80元/股, 已支付的总金额为人民币3984万元(不含印花税、佣金等交易费用)。

**国元证券:** 公司于2021年11月3日发布2021年半年度权益分派实施公告。以公司现有总股本约43.64亿股为基数, 向全体股东每10股派1.00元人民币现金(含税; 扣税后, 通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派0.90元; 持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收, 本公司暂不扣缴个人所得税, 待个人转让股票时, 根据其持股期限计算应纳税额; 持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税, 对香港投资者持有基金份额部分按10%征收, 对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收)。本次权益分派股权登记日为: 2021年11月8日, 除权除息日为: 2021年11月9日。

**招商证券:** 2021年11月3日, 副总裁邓晓力女士因年龄原因, 申请辞去公司副总裁职务。

**东方证券:** 公司于2021年11月2日发布关于公司高管职务调整及聘任财务总监、首席信息官的公告。公司副总裁张建辉先生不再兼任公司财务总监。聘任副总裁舒宏先生兼任公司财务总监, 财务总监为公司财务负责人。公司副总裁舒宏先生不再兼任公司首席信息官。聘任卢大印先生为公司首席信息官。

## 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;
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

## 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