

## 非银金融

2021年11月14日

## 市场风险偏好提升，看好券商大财富管理主线空间

——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：市场风险偏好提升，继续推荐券商大财富管理主线

本周10月社融数据公布，同比新增好于市场预期，社融存量增速企稳，地产链条风险边际缓解，市场风险偏好提升对金融和地产板块带来催化。券商盈利高景气延续，市场风险偏好提升或进一步催化板块机会，大财富管理主线标的经历近2个月调整后估值回到安全位置，中长期看估值和盈利均有较大空间，继续推荐财富管理主线龙头。江苏租赁本周完成50亿元可转债发行，有助于降低短期负债成本，长期有望助力资本金补充，公司估值具有安全边际，继续推荐。

### ● 券商：北交所开市在即，3季度末基金销售保有规模下降或与口径有关

(1) 政策面看，北交所定于11月15日开市，81家公司将成为北交所首批上市公司，北交所开市利于券商经纪、投行、投资各项业务获得增量收入，短期对行业整体盈利贡献有限，对新三板业务储备丰富券商利好程度更大；财联社报道，证监会最新下发《机构监管通报》要求，互联网“大V”不属于专职从事证券经纪业务的经纪人，券商利用“大V”引流开户给奖励不符合监管规定，应停止相关合作。监管收紧“大V”开户引流，利好传统垂直流量平台；中基协披露3季度末各渠道公募基金保有数据，三方市占率持续提升，券商偏股保有规模环比-10.6%，券商中国报道环比下降或与申报口径有关。券商积极转型财富管理，中长期看保有份额有望上行。(2) 3季度财富管理和公募基金利润保持稳定增长，全年上市券商净利润同比增速有望扩张至35%(前3季度+23%)，行业依然保持盈利高景气；近期市场风险偏好有所改善，我们继续推荐大财富管理主线机会，盈利和估值均有空间，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：保费改善仍需观察，社融企稳或利于风险偏好提升

(1) 从目前披露10月保费数据的险企公告看，10月总保费收入同比增速仍在下降趋势中，财险保费改善略低于预期；2022年开门红节奏有所延后，行业仍在供给侧转型当中，后续重点关注绩优人力变化趋势。(2) 保险负债端改善仍需观察，10月社融数据企稳，地产链条风险边际改善，一定程度上利好保险投资端，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：市场风险偏好提升，继续推荐券商大财富管理主线.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，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：北京证券交易所官宣定于11月15日开市，10只新股集体上市.....	6
5、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数.....	4
图 2：东方财富和鲁信创投分别+8.25%/+8.08%.....	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：市场风险偏好提升，继续推荐券商大财富管理

### 主线

本周 10 月社融数据公布，同比新增好于市场预期，社融存量增速企稳，地产链条风险边际缓解，市场风险偏好提升对金融和地产板块带来催化。券商盈利高景气延续，市场风险偏好提升或进一步催化板块机会，大财富管理主线标的的经历近 2 个月调整后估值回到安全位置，中长期看估值和盈利均有较大空间，继续推荐财富管理主线龙头。江苏租赁本周完成 50 亿元可转债发行，有助于降低短期负债成本，长期有望助力资本金补充，公司估值具有安全边际，继续推荐。

### 券商：北交所开市在即，3 季度末基金销售保有规模下降或与口径有关

(1) 政策面看，北交所定于 11 月 15 日开市，81 家公司将成为北交所首批上市公司，北交所开市利于券商经纪、投行、投资各项业务获得增量收入，短期对行业整体盈利贡献有限，对新三板业务储备丰富券商利好程度更大；财联社报道，证监会最新下发《机构监管通报》要求，互联网“大 V”不属于专职从事证券经纪业务的经纪人，券商利用“大 V”引流开户给奖励不符合监管规定，应停止相关合作。监管收紧“大 V”开户引流，利好传统垂直流量平台；中基协披露 3 季度末各渠道公募基金保有数据，三方市占率持续提升，券商偏股保有规模环比-10.6%，券商中国报道环比下降或与申报口径有关。券商积极转型财富管理，中长期看保有份额有望上行。(2) 3 季度财富管理和公募基金利润保持稳定增长，全年上市券商净利润同比增速有望扩张至 35%(前 3 季度+23%)，行业依然保持盈利高景气；近期市场风险偏好有所改善，我们继续推荐大财富管理主线机会，盈利和估值均有空间，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：保费改善仍需观察，社融企稳或利于风险偏好提升

(1) 从目前披露 10 月保费数据的险企公告看，10 月总保费收入同比增速仍在下降趋势中，财险保费改善略低于预期；2022 年开门红节奏有所延后，行业仍在供给侧转型当中，后续重点关注绩优人力变化趋势。(2) 保险负债端改善仍需观察，10 月社融数据企稳，地产链条风险边际改善，一定程度上利好保险投资端，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**

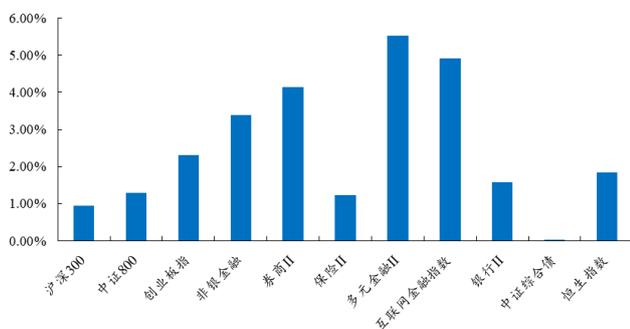
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2021/11/12	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	35.43	0.58	0.87	1.11	61.21	40.72	买入
000776.SZ	广发证券	21.51	1.32	1.63	2.00	16.30	13.20	买入
600958.SH	东方证券	13.92	0.38	0.78	0.97	36.63	17.85	买入
601601.SH	中国太保	28.20	2.63	4.52	3.52	10.72	6.24	买入
601318.SH	中国平安	50.61	8.10	6.06	8.68	6.25	8.35	买入
600901.SH	江苏租赁	5.13	0.63	0.73	0.89	8.14	7.03	买入
601377.SH	兴业证券	8.84	0.60	0.74	0.89	14.79	12.03	未评级
3908.HK	中金公司	19.98	1.60	2.14	2.63	12.50	9.32	未评级
1299.HK	友邦保险	83.20	3.13	3.64	4.08	26.58	22.86	未评级
002939.SZ	长城证券	11.34	0.48	0.50	0.56	23.63	22.68	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

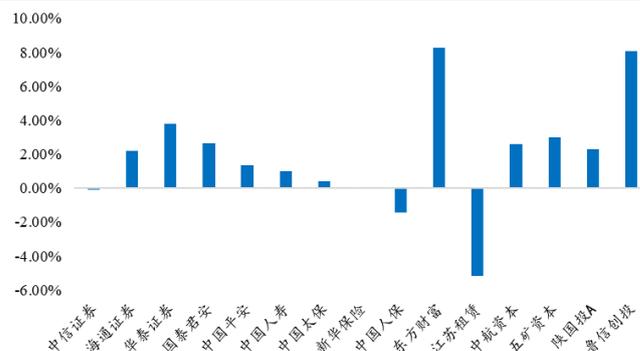
注: 除东方财富、广发证券、东方证券、中国太保、中国平安、江苏租赁外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢指数

本周(11月8日至11月12日)A股整体上涨, 沪深300指数+0.95%, 创业板指数+2.31%, 中证综合债指数+0.01%。本周非银板块+3.38%, 跑赢指数, 券商和保险分别+4.14%/+1.23%。从主要个股表现看, 东方财富和鲁信创投分别+8.25%/+8.08%, 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: 东方财富和鲁信创投分别+8.25%/+8.08%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 3、数据追踪: 成交额持续上行

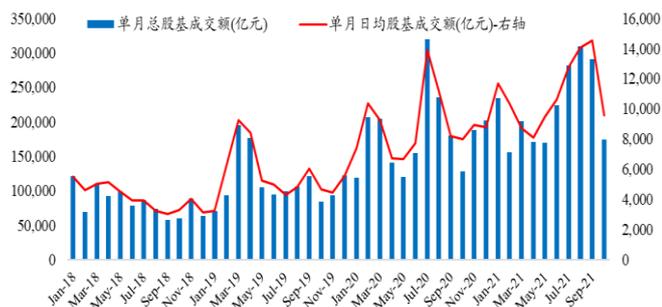
**基金发行情况:** 本周(11月8日至11月12日)新发股票+混合型基金19只, 发行份额156亿份, 环比-42%, 同比-69%。截至11月12日, 本年累计新发股票+混合型基金1210只, 发行份额1.9万亿份, 同比+13%, 待审批偏股型基金减少40只。

**券商经纪业务:** 本周(11月8日至11月12日)日均股基成交额为11552亿元, 环比-5.34%, 同比+31.12%; 截至11月12日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11193亿元, 同比+23.9%。

**券商投行业务:** 截至11月12日, 2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为4297亿元/7504亿元/91348亿元, 同比+1.1%/+0.7%/+12.4%, IPO承销规模、再融资承销规模和债券承销规模同比扩张。

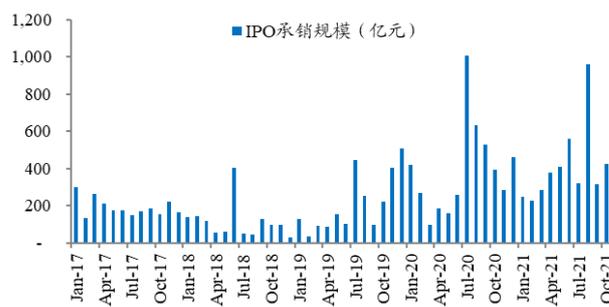
**券商信用业务:** 截至11月11日, 全市场两融余额达到18412亿元, 较11月初-0.55%, 两融余额占流通市值比重为2.58%; 融券余额1421亿元, 占两融比重达到7.72%, 占比环比下降。

图3: 2021年10月日均股基成交额同比+36%



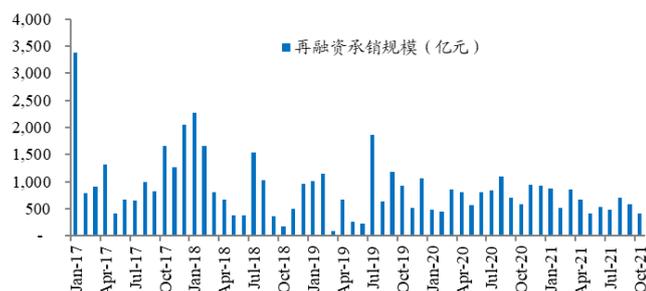
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年10月IPO承销规模累计同比+5%



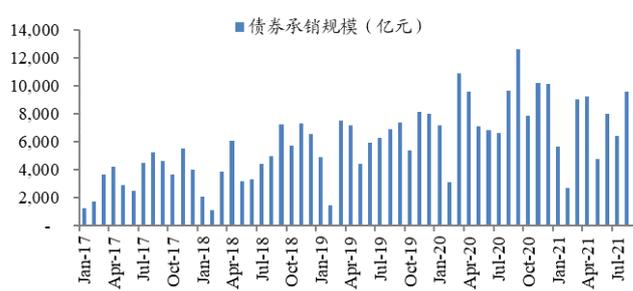
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年10月再融资承销规模环比-29%



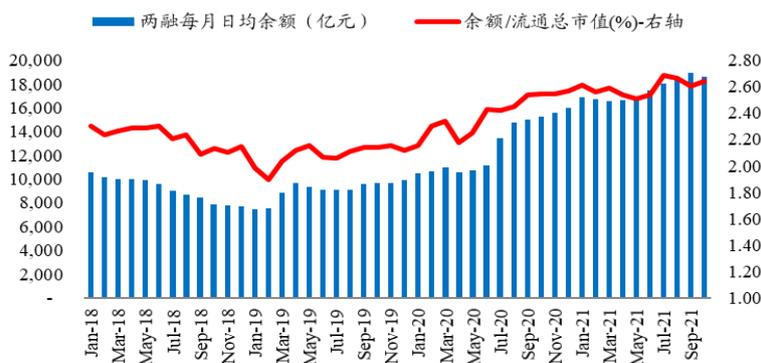
数据来源: Wind、开源证券研究所

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%

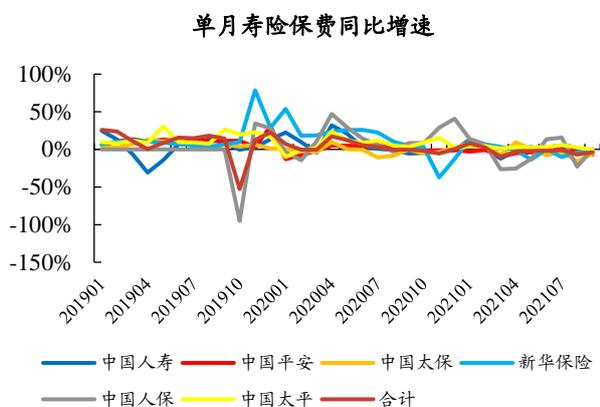


数据来源: Wind、开源证券研究所

**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%、中国人保-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: 中国人保+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%。

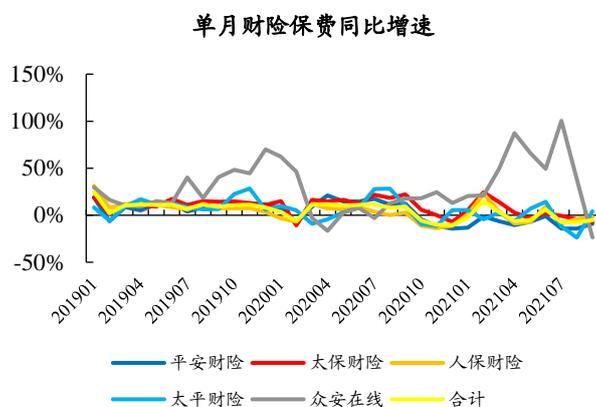
**财险保费月度数据:** 9月5家上市险企财险保费收入同比为-5.3%, 较8月的-7.3%回升2.0pct, 各家险企9月财险保费同比分别为: 太平财险+4.0%(8月-23.8%)、人保财险-1.6%(8月-3.9%)、太保财险-7.0%(8月-4.2%)、平安财险-9.2%(8月-14.2%)、众安在线-23.6%(8月+38.2%)。

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: 北京证券交易所官宣定于11月15日开市, 10只新股集体上市

### ● 行业要闻:

**【北京证券交易所官宣定于11月15日开市, 10只新股集体上市】**财联社11月12日电, 北交所宣布, 目前, 北交所开市各项工作已准备就绪, 定于2021年11月15日开市。10家已完成公开发行等程序的企业将直接在北交所上市, 71家存量精选层公司平移至北交所上市的相关流程已履行完毕, 届时81家公司将成为北交所首批上市公司。截至11月12日, 累计有超210万户投资者预约开通北交所合格投资者权限, 开市后合计可参与北交所交易的投资者超400万户。共有112家证券公司获得会员资格成为北交所正式会员。

**【证监会: 扎实做好全市场注册制改革各项准备, 办好北京证券交易所】**财联社11月12日电, 中国证监会召开党委扩大会议, 传达学习党的十九届六中全会精神, 研究部署全系统学习宣传贯彻工作。会议要求, 深刻认识新时代资本市场所肩负的使命责任, 加快推动资本市场高质量发展, 更好服务构建新发展格局。一是更加主动担当作为, 通过健全多层次资本市场体系, 加大政策和制度供给, 进一步完善和提升支持科

技创新和实体经济发展的机制和能力。二是更加突出防风险、强监管、促稳定，增强工作的主动性预见性，更加注重通过深化改革引导市场预期，扎实做好重点领域风险防范化解，牢牢守住风险底线。三是更加强化开拓创新，扎实做好全市场注册制改革各项准备，办好北京证券交易所，持续加强资本市场基础制度和法治建设，扎实推动证券纠纷特别代表人诉讼常态化开展，继续稳步推进资本市场高水平对外开放。（财联社）

**【银保监会：稳地价、稳房价、稳预期 遏制房地产金融化泡沫化倾向】**财联社11月12日电，银保监会召开党委（扩大）会议，传达学习贯彻党的十九届六中全会精神，会议要求，要毫不松懈地防范化解金融风险，平衡好稳增长和防风险的关系，坚决守住不发生系统性金融风险底线。稳地价、稳房价、稳预期，遏制房地产金融化泡沫化倾向，健全房地产调控长效机制，促进房地产业稳定健康发展。加大不良资产处置力度，持续整治影子银行业务，加快推动高风险金融机构风险化解，严厉打击违法违规金融活动。要持续深化金融业改革开放，完善多层次、广覆盖、差异化金融机构体系，不断提升金融体系的适应性、竞争力和普惠性。持续完善权责一致、全面覆盖、统筹协调、有力有效的现代金融监管体系。加强监管能力建设，提高监管透明度和法治化水平。（财联社）

**【上交所：坚守科创板板块定位，鼓励和支持“硬科技”企业上市】**财联社11月12日电，上交所党委一致认为，坚持服务国家发展大局，助力科技自立自强。自觉胸怀“两个大局”，心系“国之大者”，坚守科创板板块定位，鼓励和支持“硬科技”企业上市；按照注册制改革“三原则”要求，持续深化科创板改革；把好“入口关”，持续提高上市公司质量，加大常态化退市执行力度；服务好国家战略；积极稳妥推进资本市场对外开放。（财联社）

**【北交所：投资者交易经手费按成交金额的0.5‰双边收取】**财联社11月12日电，北京证券交易所发布《北京证券交易所业务收费管理办法》，投资者交易经手费按成交金额的0.5‰双边收取。（财联社）

**【8只北交所主题基金正式获批】**财联社11月12日电，财联社记者获悉，2021年11月12日，华夏基金、易方达基金、广发基金、南方基金、嘉实基金、汇添富基金、大成基金和万家基金等8家基金公司上报的北交所主题基金已正式获批。上述产品均为“两年定期开放”或“两年持有期”产品，将以不低于非现金基金资产80%的比例投向北交所市场，并可参与北交所上市股票的战略配售，也可通过打新、定增以及二级市场买卖等多种方式参与北交所投资。（财联社）

**【国家发改委投资司组织召开投融资合作对接机制金融机构座谈会】**财联社11月12日电，为进一步加强金融机构与地方政府、企业投资项目之间的投融资合作对接，国家发改委投资司组织召开投融资合作对接机制金融机构座谈会，听取有关方面意见建议。国家先进制造产业投资基金、国投创合基金、国新基金、粤港澳大湾区科技创新产业投资基金等金融机构代表，以及清华大学PPP研究中心有关负责人参加会议，投资司韩志峰副司长主持会议。与会代表围绕如何积极参与新能源、新型基础设施、“双碳+”、“数字+”建设、PPP、存量资产盘活等方面投资，以及进一步创新投融资模式、加强投融资合作对接、为企业和项目提供更好的资金支持等方面进行了深入研讨。（财联社）

**【银保机构2021公司治理监管评估结果：近六成被评C级 无A级机构】**财联社11月12日电，银保监会2021年银行保险机构公司治理监管评估结果出炉，共1857家机构参评，被评为C级（合格）的机构最多，数量占比59%；其次是B级（较好），占比20%。被评为D级（较弱）的机构占比14%；被评为E级（差）的机构占比7%；无A级（优秀）机构。总体上看，2021年评级结果主要集中在B级和C级，与2020年大致持平。（财联社）

**【招商银行继续位居权益基金保有量第一 蚂蚁基金、天天基金“强势追赶”】**财联社11月11日电，中国基金业协会11月10日晚间公布三季度基金代销机构公募基金保有规模前100名榜单。权益基金保有规模“前五”的座次保持不变，招商银行、蚂蚁基金、工商银行继续分列前三，不过，各机构“此消彼长”的分化依旧非常明显，前十名的机构中，蚂蚁、天天的权益基金保有规模分别增长226亿元、426亿元，传统银行代销机构普现“缩水”，仅交通银行、民生银行实现逆势增长。（财联社）

**【北京第二家QFLP试点企业获批，软银亚洲子公司落户北京】**财联社11月9日电，从北京市金融监管局获悉，11月8日，软银亚洲风险投资公司全资子公司—北京软亚信创私募基金管理有限公司正式获批参与北京市合格境外有限合伙人试点，获批额度1亿美元。软亚信创是北京市QFLP政策优化提升后的第二家试点落地机构。（财联社）

**【交易商协会开展社会责任债券和可持续发展债券业务试点】**财联社11月11日电，中国银行间市场交易商协会发布公告称，社会责任债券、可持续发展债券业务试点，是协会循序渐进推动金融支持可持续发展的具体举措。试点方案既对标国际，又贴合国内，不仅引入“四大支柱”核心机制（即募集资金使用、项目评估和遴选、募集资金管理、信息披露）、外部评估认证机制、“框架发行”机制，还注重加强与协会既有注册发行流程、既有债券产品的充分衔接。发行人可以借助社会责任债券和可持续发展债券，高标准、实质性地支持环境和社会目标。（财联社）

**【交易商协会举行房地产企业座谈会，部分企业近期计划在银行间市场发行债务融资工具】**财联社11月9日电，财联社记者获悉，中国银行间市场交易商协会11月9日举行房地产企业代表座谈会。据参会人士透露，招商蛇口、保利发展、碧桂园、龙湖集团、佳源创盛、美的置业等公司近期均有计划在银行间市场注册发行债务融资工具。

#### ● 公司公告集锦：

**方正证券：**公司于2021年11月13日发布关于董事及高级管理人员辞职的公告。高利先生因到退休年龄，申请辞去公司董事、执行委员会副主任、执行委员会委员及总裁职务。廖航女士因工作原因，申请辞去公司董事职务。施光耀先生因到退休年龄，申请辞去公司副总裁职务。

**方正证券：**公司于2021年11月13日发布关于监事会主席辞职的公告。雍革女士因到退休年龄，申请辞去公司监事会主席及监事职务。

**浙商证券：**公司于2021年11月13日发布非公开发行A股股票限售股上市流通的公告。本次限售股上市流通数量约2.64亿股，上市流通日期为2021年11月22日。

**东方证券：**公司于2021年11月13日发布关于向上海东证期货有限公司增资的公告。东方证券股份有限公司全资子公司上海东证期货有限公司已完成增资人民币5亿元的工商变更登记，注册资本由人民币23亿元变更为人民币28亿元。本次增资前后，东证期货均为公司全资子公司。

**江苏租赁：**公司于2021年11月9日发布公开发行可转换公司债券发行公告。额度50亿元，期限为自发行之日起六年，即2021年11月11日至2027年11月10日。票面利率为第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.60%、第四年0.80%、第五年1.50%、第六年2.00%，到期赎回价为107元（含最后一期利息）。转股期自可转债发行结束之日（2021年11月17日）满六个月后的第一个交易日（2022年5月17日）起至可转债到期日（2027年11月10日）止。初始转股价格为5.42元/股（按前一个交易日公司A股股票交易均价确定）。

## 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