

非银金融

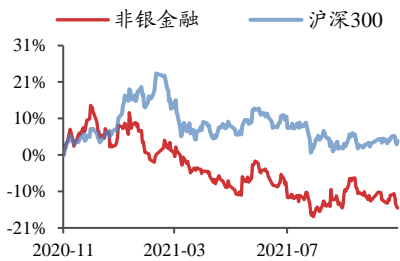
2021年11月21日

Beta 环境向好，券商依然聚焦大财富管理主线

——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：beta 中选 alpha，大财富管理主线成为共识

本周股市环境较好，在房地产融资政策结构性放松预期下，低估值大金融板块周五上涨明显。金融机构资产端与地产具有一定关联性，且金融和地产具有低估值价值股的类似属性。而值得关注的是，近两周大金融中券商弹性明显，券商中大财富管理主线标的表现更强，beta 中选 alpha 共识明确。“房住不炒”定位不改，权益市场扩容机遇明确，券商长期受益，而财富管理和资产管理具有轻资本、可持续、可跟踪和成长性强的优势，将成为行业投资的长期主线。Beta 环境向好，分拆估值角度看，大财富管理主线龙头标的仍有较大空间。

● 券商：基金投顾服务业绩展示规则统一，利好投顾模式健康发展

(1) 据中国基金报报道，11月18日，监管向基金投顾机构下发《基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引》征求意见稿，要求投顾机构应统一制作使用服务业绩展示、明确展示指标，不得进行基金组合表现排名和规模排名；可展示满1年或1年以上的实盘服务业绩，展示策略表现指标的，应当同时展示基金服务评价指标；此外应体现费用影响，强调向客户展示费后客户资产信息等。与基金业绩展示不同，投顾业绩展示更侧重以客户为中心，规则统一有利于行业公平竞争，有利于投顾业务健康发展。(2) 证券行业景气度延续，全年上市券商净利润同比增速有望扩张至35%(前3季度+23%)，近期市场风险偏好提升，低估值大金融板块受到机构关注，我们继续推荐大财富管理主线，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：保费资金运用范围拓宽，风险偏好改善利于估值修复

(1) 银保监会分别于2021年11月17日及11月19日发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》及《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》，以上两个通知明确了保险机构投资基础设施基金的资质条件、投资标的的条件以及对债券投资信用评级实施分级资质、明确BBB级(含)以下债券集中度；此外，通知完善了风险管理流程、加强主动投资管理并强化了监管要求。两个通知进一步拓宽了保险资金的投资范围，优化保险资产配置，利于扩大保险机构自主决策空间，并助力盘活基础设施存量资产，提升直接融资比重。(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: beta 中选 alpha, 大财富管理主线成为共识	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: 央行表示房地产市场风险总体可控, 保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性	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: 中国人保和中国人寿分别+1.47%/+1.30%	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：beta 中选 alpha，大财富管理主线成为共识

本周股市环境较好，在房地产融资政策结构性放松预期下，低估值大金融板块周五上涨明显。金融机构资产端与地产具有一定关联性，且金融和地产具有低估值价值股的类似属性。而值得关注的是，近两周大金融中券商弹性明显，券商中大财富管理主线标的表现更强，beta 中选 alpha 共识明确。“房住不炒”定位不改，权益市场扩容机遇明确，券商长期受益，而财富管理和资产管理具有轻资本、可持续、可跟踪和成长性强的优势，将成为行业投资的长期主线。Beta 环境向好，分拆估值角度看，大财富管理主线龙头标的仍有较大空间。

券商：基金投顾服务业绩展示规则统一，利好投顾模式健康发展

(1) 据中国基金报报道，11月18日，监管向基金投顾机构下发《基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引》征求意见稿，要求投顾机构应统一制作使用服务业绩展示、明确展示指标，不得进行基金组合表现排名和规模排名；可展示满1年或1年以上的实盘服务业绩，展示策略表现指标的，应当同时展示基金服务评价指标；此外应体现费用影响，强调向客户展示费后客户资产信息等。与基金业绩展示不同，投顾业绩展示更侧重以客户为中心，规则统一有利于行业公平竞争，有利于投顾业务健康发展。(2) 证券行业景气度延续，全年上市券商净利润同比增速有望扩张至35%(前三季度+23%)，近期市场风险偏好提升，低估值大金融板块受到机构关注，我们继续推荐大财富管理主线，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：保费资金运用范围拓宽，风险偏好改善利于估值修复

(1) 银保监会分别于2021年11月17日及11月19日发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》及《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》，以上两个通知明确了保险机构投资基础设施基金的资质条件、投资标的的条件以及对债券投资信用评级实施分级资质、明确BBB级(含)以下债券集中度；此外，通知完善了风险管理流程、加强主动投资管理并强化了监管要求。两个通知进一步拓宽了保险资金的投资范围，优化保险资产配置，利于扩大保险机构自主决策空间，并助力盘活基础设施存量资产，提升直接融资比重。(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

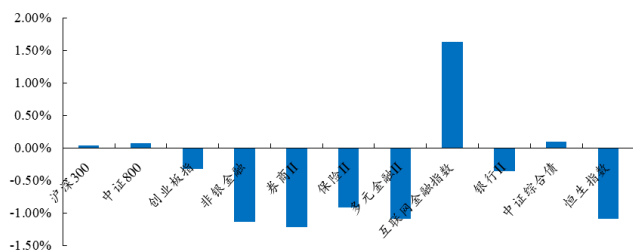
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2021/11/19	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	35.22	0.58	0.87	1.11	60.85	40.48	买入
000776.SZ	广发证券	22.50	1.32	1.63	2.00	17.05	13.80	买入
600958.SH	东方证券	13.93	0.38	0.78	0.97	36.66	17.86	买入
601601.SH	中国太保	28.32	2.63	4.52	3.52	10.77	6.27	买入
601318.SH	中国平安	49.96	8.10	6.06	8.68	6.17	8.24	买入
600901.SH	江苏租赁	5.10	0.63	0.73	0.89	8.10	6.99	买入
601377.SH	兴业证券	8.72	0.60	0.74	0.89	14.59	11.86	未评级
3908.HK	中金公司	19.32	1.60	2.14	2.63	12.09	9.02	未评级
1299.HK	友邦保险	84.60	3.13	3.64	4.08	27.03	23.24	未评级
002939.SZ	长城证券	11.56	0.48	0.50	0.56	24.08	23.12	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

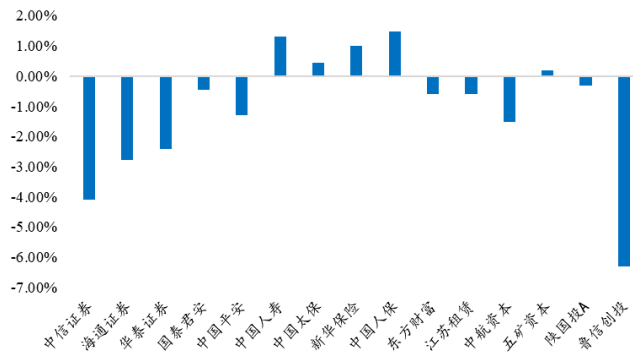
注: 除东方财富、广发证券、东方证券、中国太保、中国平安、江苏租赁外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(11月15日至11月19日)A股整体上涨, 沪深300指数+0.03%, 创业板指数-0.33%, 中证综合债指数+0.10%。本周非银板块-1.14%, 跑输指数, 券商和保险分别-1.22%/-0.92%。从主要个股表现看, 中国人保和中国人寿分别+1.47%/+1.30%, 涨幅相对较大。

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: 中国人保和中国人寿分别+1.47%/+1.30%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额持续上行

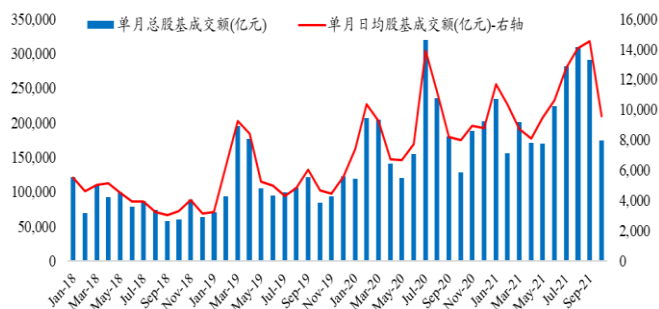
基金发行情况: 本周(11月15日至11月19日)新发股票+混合型基金22只, 发行份额230亿份, 环比+48%, 同比-30%。截至11月19日, 本年累计新发股票+混合型基金1232只, 发行份额2.0万亿份, 同比+13%, 待审批偏股型基金增加1只。

券商经纪业务: 本周(11月15日至11月19日)日均股基成交额为11897亿元, 环比+2.99%, 同比+28.83%; 截至11月19日, 两市年初至今累计日均股基成交额为11210亿元, 同比+24.0%。

券商投行业务: 截至 11 月 19 日, 2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4477 亿元/7934 亿元/94533 亿元, 同比+4.8%/+4.7%/+13.0%, IPO 承销规模、再融资规模和债券承销规模同比扩张。

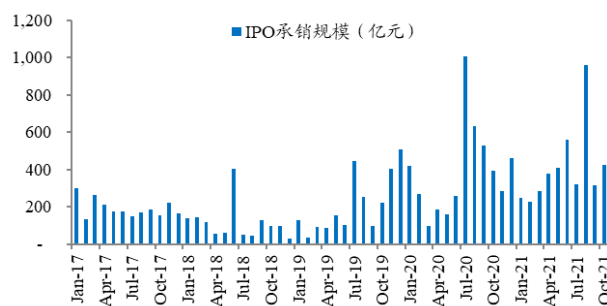
券商信用业务: 截至 11 月 18 日, 全市场两融余额达到 18373 亿元, 较 11 月初-0.77%, 两融余额占流通市值比重为 2.57%; 融券余额 1353 亿元, 占两融比重达到 7.36%, 占比环比下降。

图3: 2021 年 10 月日均股基成交额同比+36%



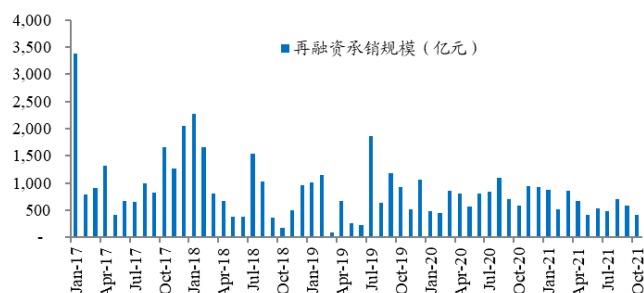
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021 年 10 月 IPO 承销规模累计同比+5%



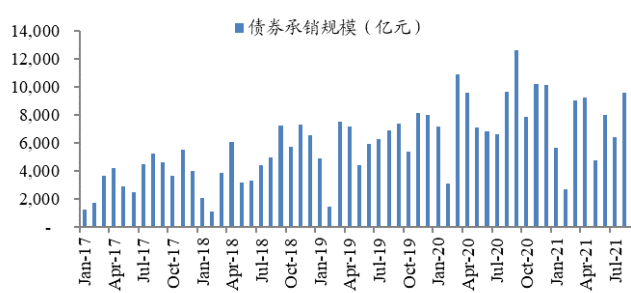
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021 年 10 月再融资承销规模环比-29%



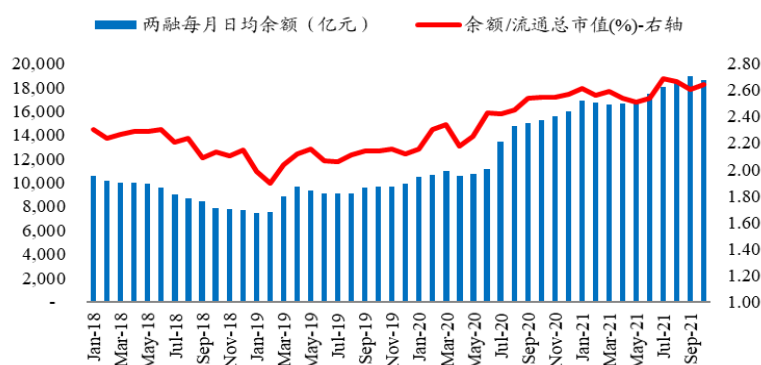
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

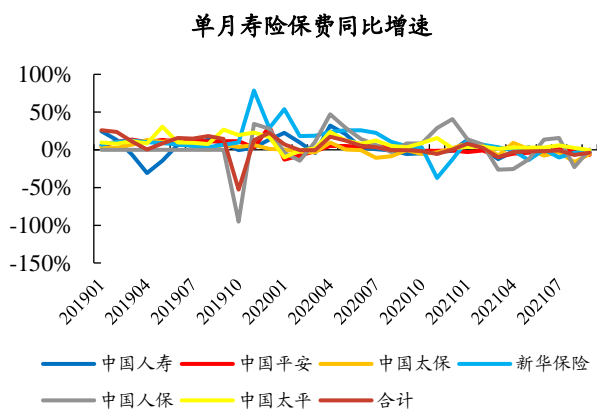
图7: 10 月两市日均两融余额同比+22.31%



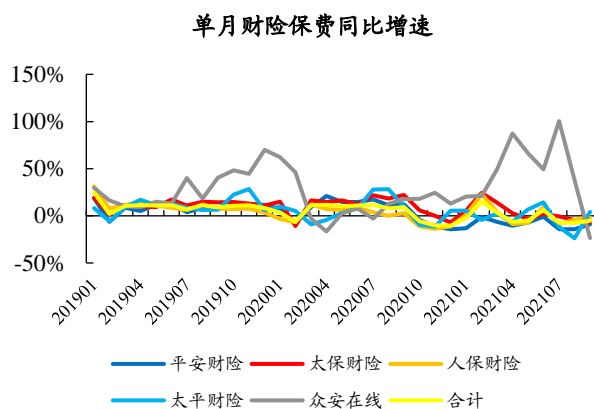
数据来源: Wind、开源证券研究所

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：央行表示房地产市场风险总体可控，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性

● 行业要闻：

【央行表示房地产市场风险总体可控，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性】财联社11月19日电，央行发布2021年第三季度中国货币政策执行报告。报告指出，目前房地产市场风险总体可控，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度，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，维护住房消费者的合法权益。（财联社）

【证监会进一步规范证券发行保荐业务】财联社11月19日电，证监会就修订《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》公开征求意见。征求意见稿共十五条，主要修订内容如下：一是，增加对其他证券服务机构专业意见的相关复核资料；二是，增加内核阶段工作底稿要求；三是，增加分析验证过程的相关底稿。（财联社）

【证监会进一步规范保荐人对境内拟发行股票的尽职调查工作】财联社11月19日电，证监会就《保荐人尽职调查工作准则》公开征求意见。征求意见稿共十一章八十七条，主要修订内容如下：一是，更好地贯彻注册制以信息披露为核心的理念和在尽职调查工作中落实注册制的基本要求；二是，对原《保荐人尽职调查工作准则》中未涉及的一些尽职调查事项进行了补充；三是，将保荐人“荐”的职责提到更重要位置，充分发挥其在投资价值判断方面的前瞻性作用；四是，明确保荐人对其他证券服务机构出具专业意见的内容，在评估其相关工作充分、可靠的基础上可以合理信赖，但应进一步核查验证，同时明确了保荐人应合理使用第三方外聘机构，不得将法定职责予以外包，保荐人依法应当承担的责任不因聘请第三方而减轻或免除。（财联社）

【“证监会版”金融科技监管沙箱出炉 证券行业数字人民币应用场景创新试点纳入其中】财联社11月19日电，中国证券监督管理委员会北京监管局、北京市地方金融监督管理局公布了首批拟纳入资本市场金融科技创新试点的16个项目名单，向社会公开征求意见。其中，包括证券行业数字人民币应用场景创新试点等项目。（财联社）

【易会满：持续深化新三板改革 努力办好北交所】财联社11月15日电，北京证券交易所揭牌暨开市仪式于11月15日举行。中国证监会主席易会满在仪式上致辞表示，证监会将坚持“建制度、不干预、零容忍”，持续深化新三板改革，努力办好北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。他说，希望北京证券交易所牢记初心使命，坚持错位发展、突出特色，以试点注册制为基础，扎实推进契合中小企业特点的制度创新；推动提高上市公司质量，维护市场“三公”秩序和平稳运行，切实保护投资者合法权益；加强与新三板创新层、基础层的有机联动，深化与沪深交易所区域性股权市场协调发展，共同营造多层次资本市场发展的良好生态。（财联社）

【券商社会责任专项评价将出新规 服务乡村振兴、社会公益等挂钩券商分类评级】财联社11月16日电，中国证券业协会就《证券公司履行社会责任专项评价办法（试行）》向券商征求意见。《评价办法》指出，为进一步完善证券公司社会责任激励约束机制，规范社会责任专项评价工作，中国证券业协会拟对《证券公司脱贫攻坚等社会责任履行情况专项评价指标》予以修订，调整为《证券公司履行社会责任专项评价指标》，从四个维度设置共计12个评价指标，形成对证券公司履行社会责任情况的综合评价。《评价办法》显示，评价项目包括服务乡村振兴、参与社会公益、践行新发展理念、所获奖励等四个维度。（财联社）

【银保监会原副部长级干部于学军：理财资管业务正处于加速转型期】财联社11月20日电，中国银保监会原副部长级干部于学军在“2021中国银行业财富管理论坛”上表示，资管新规发布以来，银行业金融机构在监管引领之下，统一思想，积极行动，理财资管业务发生重大转变。截至2021年9月末的统计，全国银行业已获批开业的理财公司达21家，其中包括两家外方控股的合资理财公司。发行存续理财产品近8500只，余额达13.7万亿元。总体来看，大部分理财公司通过组建专门监管团队、搭建管理系统、明确会计准则、账户体系等措施，落实理财产品单独管理、单独建账和单独核算的要求。（财联社）

【首批养老理财试点获批 预计将于近期正式发行】财联社11月19日电，财联社记者今日从工银理财获悉，工银理财养老理财产品试点方案已获监管机构认可。首支养老理财试点产品已经报备，预计将于近期正式发行。9月10日，中国银保监会宣布正

式开展养老理财业务试点，工银理财等四家理财子公司成为首批试点机构，其中工银理财的试点地区为武汉、成都。(财联社)

【银保监会：坚决做好能源安全保供工作 不搞“一刀切”“运动式”减碳】财联社11月19日电，银保监会表示，下一步，坚决做好能源安全保供工作，不搞“一刀切”“运动式”减碳，对符合条件的煤电、煤炭企业和项目给予合理信贷支持，不盲目抽贷、断贷，加强对煤炭清洁高效利用的金融支持，促进更多资金投向能源安全保供和绿色低碳发展领域。(财联社)

【银保监会：房地产合理贷款需求得到满足 10月末银行业金融机构房地产贷款同比增长8.2%】财联社11月19日电，银保监会称，2021年1月至10月期间，各项贷款新增17.9万亿元，同比多增783亿元，资金供给合理充裕，有效满足了实体经济合理资金需求。其中，房地产合理贷款需求得到满足。10月末，银行业金融机构房地产贷款同比增长8.2%，整体保持稳定。个人住房贷款中90%以上用于支持首套房，投向住房租赁市场的贷款同比增长61.5%。(财联社)

【央行拟允许保险公司发永续债补充核心二级资本 取消强制评级】财联社11月19日电，中国人民银行、中国银保监会就《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》公开征求意见。《通知》提到，保险公司可通过发行无固定期限资本债券补充核心二级资本，无固定期限资本债券余额不得超过核心资本的30%；保险公司发行的无固定期限资本债券，赎回后偿付能力充足率不达标的，不能赎回。《通知》取消了保险公司无固定期限资本债券的强制评级要求。(财联社)

【银保监会进一步建立健全保险公司非现场监管体系】财联社11月19日电，银保监会就《保险公司非现场监管暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见。《暂行办法》明确非现场监管工作流程和要求，包括非现场监管所需信息的收集来源、方式和要求；对保险公司法人机构和分支机构开展非现场监管评估的频次和工作要求；根据非现场监管评估结果可采取的监管措施，以及与现场检查、行政审批、监管法规和政策等监管工作的协同。(财联社)

【银保监会同意保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金】财联社11月17日电，银保监会近日针对保险机构下发《保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》。通知提出，银保监会同意保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金。保险集团（控股）公司和保险公司自行投资基础设施基金的，应当具备不动产投资管理能力，最近一年资产负债管理能力评估结果不得低于80分，上季度末综合偿付能力充足率不得低于150%。保险集团（控股）公司和保险公司委托保险资产管理公司及其他专业管理机构投资基础设施基金的，最近一年资产负债管理能力评估结果不得低于60分，上季度末综合偿付能力充足率不得低于120%。(财联社)

【国资委：中央企业严禁对集团外无股权关系的企业提供任何形式担保】财联社11月19日电，国资委发布关于加强中央企业融资担保管理工作的通知，其中提到，中央企业严禁对集团外无股权关系的企业提供任何形式担保。原则上只能对具备持续经营能力和偿债能力的子企业或参股企业提供融资担保。不得对进入重组或破产清算程序、资不抵债、连续三年及以上亏损且经营净现金流为负等不具备持续经营能力的子企业或参股企业提供担保，不得对金融子企业提供担保，集团内无直接股权关

系的子企业之间不得互保。严格控制融资担保规模，中央企业应当转变子企业过度依赖集团担保融资的观念，鼓励拥有较好资信评级的子企业按照市场化方式独立融资。根据自身财务承受能力合理确定融资担保规模，原则上总融资担保规模不得超过集团合并净资产的40%，单户子企业（含集团本部）融资担保额不得超过本企业净资产的50%，纳入国资委年度债务风险管控范围的企业总融资担保规模不得比上年增加。（财联社）

● 公司公告集锦:

天风证券: 公司于2021年11月20日发布关于控股子公司签订特别重大协议的公告。天风证券股份有限公司的控股子公司天风天睿投资股份有限公司与安达北美洲保险控股公司签订了关于转让天风天睿持有的华泰保险集团股份有限公司4.45%股权的《股份转让协议》，转让价格约为人民币18亿元。协议履行期限为2022年12月31日之前，华泰保险股份转让需获中国银行保险监督管理委员会批准，安达北美洲控股应在收到银保监会等监管机构的批准之日起3个工作日内，向天风天睿支付完毕。

中银证券: 公司于2021年11月20日发布股东减持股份计划公告。股东云南省投资控股集团有限公司因自身经营发展需要，计划减持公司股份不超过0.22亿股，不超过公司总股本的0.8%。减持价格根据减持时的市场价格及交易方式确定，且不低于公司首次公开发行股票的价格，如因派发现金红利、送股、转增股本、增发新股等原因进行除权、除息的，则按照有关规定做除权除息处理。减持计划实施期间，如公司发生送红股、转增股本、增发新股或配股等除权事项，云投集团将对上述减持股份数量进行相应调整。截至本公告披露日，云南省投资控股集团有限公司持有中银国际证券股份有限公司无限售流通股约1.28亿股，占公司总股本的4.60%。

东方财富: 公司于2021年11月19日发布关于子公司东方财富证券股份有限公司2021年度第十期短期融资券发行情况的公告。实际发行总额15亿元，期限222天，票面利率2.75%。本次非公开发行的发行对象为公司控股股东航空工业集团。航空工业集团拟认购金额（即募集资金规模）为人民币20亿元，认购金额将按照监管机构最终核准的募集资金规模确定。航空工业集团将以现金方式认购本次非公开发行的A股股票。

中航产融: 公司于2021年11月19日发布非公开发行A股股票预案（修订稿）。本次非公开发行的募集资金总额为20亿元，股票数量约为6.3亿股，发行价格为3.17元/股。募集资金扣除发行费用后的净额全部用于偿还银行借款。

东方财富: 公司于2021年11月18日发布关于境外子公司发行境外债券获得国家发改委备案登记证明的公告。公司收到国家发展和改革委员会下发的《企业借用外债备案登记证明》（发改办外资备〔2021〕927号）。公司拟通过境外附属公司Hafoo Co., Ltd发行不超过5亿美元（等值）高级债券，由公司提供担保，募集资金全部留存境外使用，其中约3亿美元用于投资银行业务拓展，1亿美元用于补充子公司哈富证券有限公司资本金，1亿美元用于设立东南亚地区分支机构，外债本息由债务人负责偿还。对此，国家发改委予以备案登记。外债规模和登记证明有效期自登记之日起有效期1年。

中信证券: 公司于2021年11月16日发布关于A股配股申请获得中国证券监督管理委员会

会发行审核委员会审核通过的公告。2021年11月15日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对中信证券股份有限公司A股配股的应用进行了审核。根据会议审核结果，公司本次A股配股的应用获得审核通过。

5、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。

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