

非银金融

2021年12月19日

个人养老金制度落地临近，利好券商大财富管理主线

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

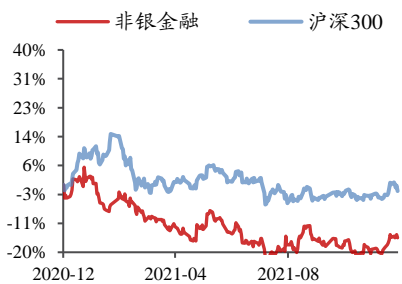
gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上市保险公司11月保费收入数据点评-寿险保费依旧承压，转型惯性或压制险企1季度表现》-2021.12.15

《行业周报-稳增长叠加全面注册制，重视券商两条主线机会》-2021.12.12

《行业周报-降准预期叠加险资券源放开，券商迎多重利好》-2021.12.5

● 周观点：个人养老金制度落地临近，或利好券商大财富管理主线

12月17日深改委会议通过《关于推动个人养老金发展的意见》，个人养老金制度或落地，头部公募基金有望迎重要利好，券商大财富管理主线受益；同时4季度消费股涨幅明显，有望推动全年偏股基金保有规模增长超预期(预计全年+33%)，继续首推券商大财富管理主线龙头标的，看好低估值龙头券商。

● 券商：个人养老金制度落地或临近，券商大财富管理主线有望迎利好催化

(1) 12月17日，习近平主持召开深改委会议，审议通过《关于推动个人养老金发展的意见》。会议强调要推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，要抓紧明确实施办法、财税政策、金融产品规则等。第三支柱个人养老金制度落地或将临近，我们预计，账户制、税收优惠和多元化理财产品接入是个人养老金制度的核心，头部基金公司产品或率先接入，券商大财富管理主线有望迎来政策利好。(2) 易会满主持召开证监会党委会议，会议表示将以注册制改革为牵引，推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革等重点改革；证监会拟对“内地与香港股市互联互通机制”进行修订，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限，意在限制“假北水”，过渡期一年，目前此类交易金额在北向交易中的占比1%左右，对市场交易影响较小。(3) 券商板块处于宏观流动性和行业政策双景气周期，估值仍在低位，我们看好板块跨年行情，个人养老金制度落地或成为券商大财富管理主线的利好催化，基金保有规模增长超预期，继续首推大财富管理主线龙头，同时看好低估值头部券商。推荐东方财富、广发证券、东方财富和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H股)、兴业证券和长城证券。

● 保险：保险资金运用松绑，放宽股权投资，防范非标和不动产风险

(1) 12月17日，银保监会修改保险资金运用领域部分规范性文件，包括减少投资管理能力披露频率、取消单只创投基金规模、简化投资私募基金决策流程、取消保险资管设立和管理债权投资计划和资产支持计划的外部信用评级要求、增设投资于非标准化金融产品和不动产资产的比例限制、取消股票投资备案制。本次修改有望提升保险资金运用效率，防范非标和不动产领域投资风险；12月13日，新能源车迎来专属条款及费率，费率方面相较征求意见稿降幅减少5.4%，但相较现行情况下降0.8%，头部险企或在新能源车险上更具优势。(2) 11月寿险保费同比分化，中国人保趸交业务放量带动高增。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：东方财富，广发证券，东方财富，中信证券，中金公司(H股)，兴业证券，长城证券，华泰证券；

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、 周观点：个人养老金制度落地临近，或利好券商大财富管理主线.....	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：证监会拟修改互联互通有关规定，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限.....	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+2.79%/+1.30%.....	4
图 3： 2021 年 11 月日均股基成交额同比+42%.....	5
图 4： 2021 年 11 月 IPO 承销规模累计同比+8%.....	5
图 5： 2021 年 11 月再融资承销规模同比+0%.....	5
图 6： 2021 年 11 月券商债券承销规模同比-13%.....	5
图 7： 11 月两市日均两融余额同比+18.35%.....	6
图 8： 11 月上市险企中国人保受趸交带动同比改善.....	6
图 9： 11 月头部险企财险保费同比表现继续回暖.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

1、周观点：个人养老金制度落地临近，或利好券商大财富管理主线

12月17日深改委会议通过《关于推动个人养老金发展的意见》，个人养老金制度或落地，头部公募基金有望迎重要利好，券商大财富管理主线受益；同时4季度消费股涨幅明显，有望推动全年偏股基金保有规模增长超预期(预计全年+33%)，继续首推券商大财富管理主线龙头标的，看好低估值龙头券商。

券商：个人养老金制度落地或临近，券商大财富管理主线有望迎利好催化

(1) 12月17日，习近平主持召开深改委会议，审议通过《关于推动个人养老金发展的意见》。会议强调要推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，要抓紧明确实施办法、财税政策、金融产品规则等。第三支柱个人养老金制度落地或将临近，我们预计，账户制、税收优惠和多元化理财产品接入是个人养老金制度的核心，头部基金公司产品或率先接入，券商大财富管理主线有望迎来政策利好。(2) 易会满主持召开证监会党委会议，会议表示将以注册制改革为牵引，推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革等重点改革；证监会拟对“内地与香港股市互联互通机制”进行修订，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限，意在限制“假北水”，过渡期一年，目前此类交易金额在北向交易中的占比1%左右，对市场交易影响较小。

(3) 券商板块处于宏观流动性和行业政策双景气周期，估值仍在低位，我们看好板块跨年行情，个人养老金制度落地或成为券商大财富管理主线的利好催化，基金保有规模增长超预期，继续首推大财富管理主线龙头，同时看好低估值头部券商。推荐东方证券、广发证券、东方财富和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H股)、兴业证券和长城证券。

保险：保险资金运用松绑，放宽股权投资，防范非标和不动产风险

(1) 12月17日，银保监会修改保险资金运用领域部分规范性文件，包括减少投资管理信息披露频率、取消单只创投基金规模、简化投资私募基金决策流程、取消保险资管设立和管理债权投资计划和资产支持计划的外部信用评级要求、增设投资于非标准化金融产品和不动产资产的比例限制、取消股票投资备案制。本次修改有望提升保险资金运用效率，防范非标和不动产领域投资风险；12月13日，新能源车迎来专属条款及费率，费率方面相较征求意见稿降幅减少5.4%，但相较现行情况下降0.8%，头部险企或在新能源车险上更具优势。(2) 11月寿险保费同比分化，中国人保趸交业务放量带动高增。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，中信证券，中金公司(H股)，兴业证券，长城证券，华泰证券；

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

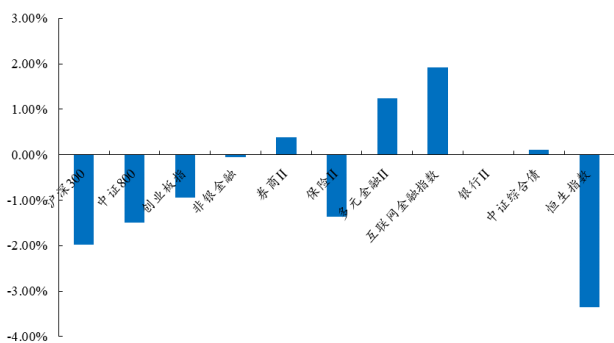
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2021/12/17	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	37.93	0.58	0.87	1.11	65.53	43.60	买入
000776.SZ	广发证券	24.40	1.32	1.63	2.00	18.48	14.97	买入
600958.SH	东方证券	15.67	0.38	0.78	0.97	41.24	20.09	买入
601601.SH	中国太保	27.55	2.63	4.52	3.52	10.48	6.10	买入
601318.SH	中国平安	50.54	8.10	6.06	8.68	6.24	8.34	买入
600901.SH	江苏租赁	5.07	0.63	0.73	0.89	8.05	6.95	买入
601377.SH	兴业证券	9.92	0.60	0.74	0.89	16.59	13.49	未评级
3908.HK	中金公司	21.50	1.60	2.14	2.62	13.45	10.04	未评级
1299.HK	友邦保险	79.65	3.13	3.64	4.08	25.45	21.88	未评级
002939.SZ	长城证券	13.53	0.48	0.50	0.56	28.19	27.06	未评级
601688.SH	华泰证券	17.16	1.20	1.48	1.76	14.30	11.59	未评级
600030.SH	中信证券	26.29	1.16	1.63	2.05	22.66	16.14	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

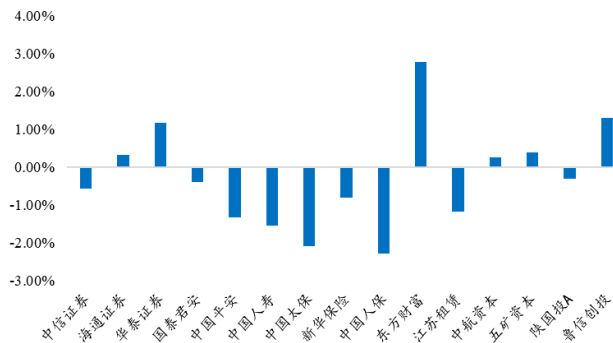
注: 除东方财富、广发证券、东方证券、中国太保、中国平安、江苏租赁外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数

本周(12月13日至12月17日)A股整体下跌, 沪深300指数-1.99%, 创业板指数-0.94%, 中证综合债指数+0.10%。本周非银板块-0.05%, 跑赢指数, 券商和保险分别+0.38%/-1.37%。从主要个股表现看, 东方财富和鲁信创投分别+2.79%/+1.30%, 涨幅相对靠前。

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+2.79%/+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(12月13日至12月17日)新发股票+混合型基金30只, 发行份额182亿份, 环比-53%, 同比-54%。截至12月17日, 本年累计新发股票+混合型基金1358只, 发行份额2.1万亿份, 同比+8%, 待审批偏股型基金增加5只。

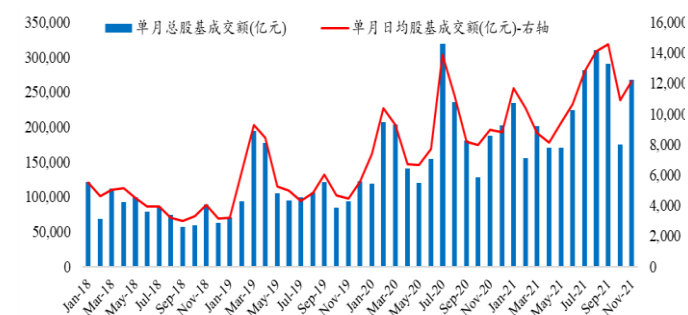
券商经纪业务: 本周(12月13日至12月17日)日均股基成交额为12580亿元,

环比-3.12%，同比+31.05%；截至12月17日，两市年初至今累计日均股基成交额为11336亿元，同比+25.7%。

券商投行业务：截至12月17日，2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为5148亿元/9014亿元/109055亿元，同比+12.3%/+6.0%/+15.6%，IPO承销规模、再融资规模和债券承销规模同比扩张。

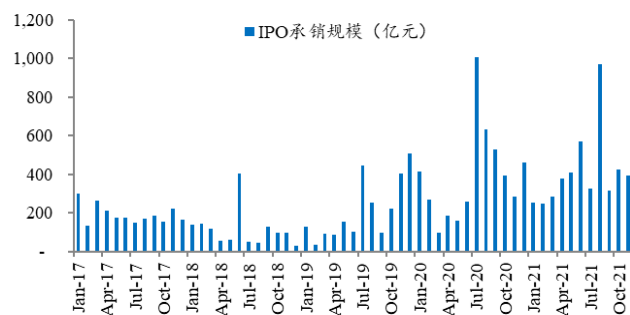
券商信用业务：截至12月16日，全市场两融余额达到18500亿元，较12月初-0.18%，两融余额占流通市值比重为2.46%；融券余额1171亿元，占两融比重达到6.33%，占比环比下降。

图3：2021年11月日均股基成交额同比+42%



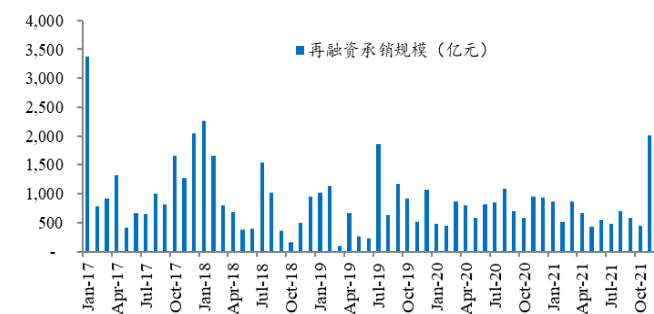
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021年11月IPO承销规模累计同比+8%



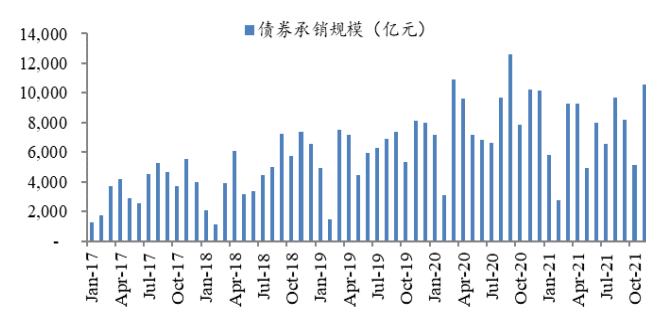
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021年11月再融资承销规模同比+0%



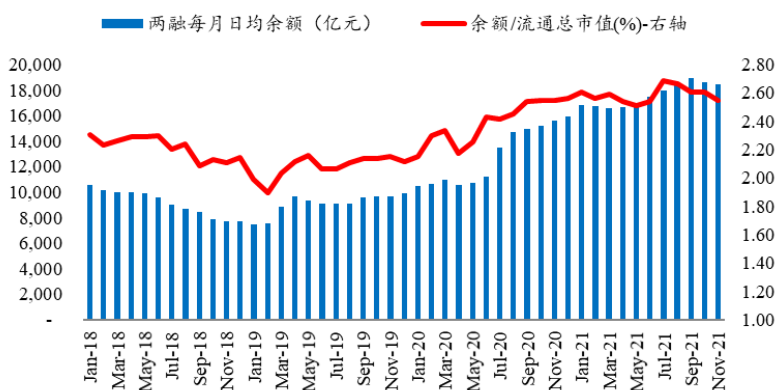
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021年11月券商债券承销规模同比-13%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7: 11月两市日均两融余额同比+18.35%

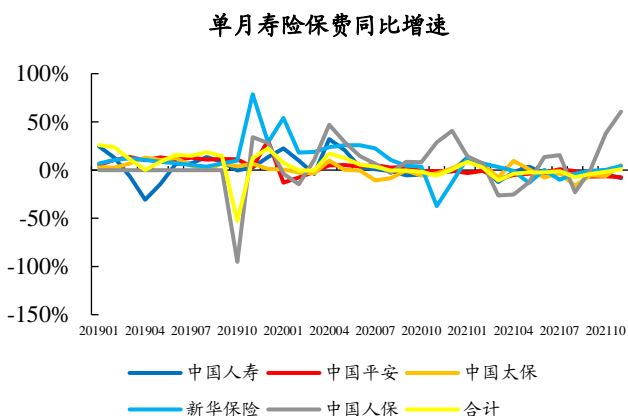


数据来源: Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据: 1-11月5家上市险企年累计寿险保费同比-0.4%(1-10月-0.4%)，其中：中国人保+4.1%、新华保险+1.7%、中国人寿+1.2%、中国太保-0.6%、中国平安-4.1%。11月寿险保费同比为+1.0%（10月-1.9%），其中：中国人保+60.5%、中国太保+5.3%、新华保险+4.3%、中国平安-7.4%、中国人寿-8.4%。

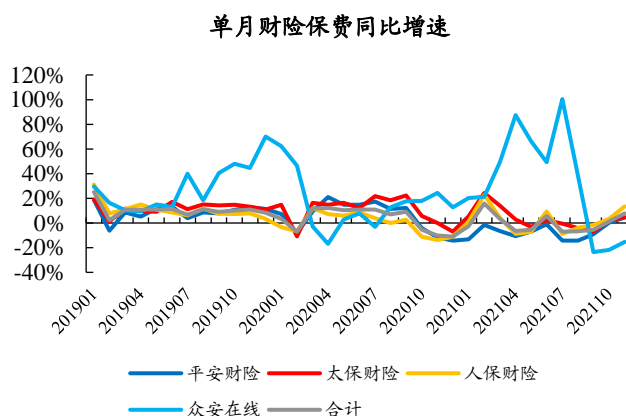
财险保费月度数据: 11月4家上市险企财险保费收入同比为+7.9%，较10月的+1.3%继续回升6.6pct，头部险企受车险综改影响缓解以及2020年同期低基数影响，11月同比继续修复，各家险企11月财险保费同比分别为：人保财险+13.4%(10月+3.3%)、太保财险+4.6%(10月+1.8%)、平安财险+4.4%(10月+0.3%)，众安在线-15.3%(10月-21.7%)。

图8: 11月上市险企中国人保受趸交带动同比改善



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图9: 11月头部险企财险保费同比表现继续回暖



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻: 证监会拟修改互联互通有关规定, 香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限

● 行业要闻:

【证监会拟修改互联互通有关规定, 香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限】财联社12月17日电, 证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通

机制若干规定》公开征求意见。自规则实施之日起，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。政策实施之日起1年为过渡期，过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股，所持A股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。（财联社）

【证监会拟拓宽沪伦通适用范围，将深交所符合条件的上市公司纳入】财联社12月17日电，为进一步便利跨境投融资、促进要素资源的全球化配置，推进资本市场制度型开放，证监会拟对《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》进行修订。主要修订内容包括：拓展适用范围。境内方面，将深交所符合条件的上市公司纳入。境外方面，在综合考虑境外市场发展程度、投资者保护和监管水平等因素的基础上，拓展到瑞士、德国等欧洲主要市场。对融资型CDR作出安排。一是引入融资型CDR，允许境外发行人通过发行CDR在境内融资。二是在适用主板市场发行承销规则的基础上，参考注册制板块，建立市场化询价机制。三是明确募集资金原则上应当用于主业，并应符合我国外资、外汇管理等相关规定。（财联社）

【深交所拟修改规定，明确规定“深股通投资者不包括内地投资者”】财联社12月17日电，深交所拟修改《深圳证券交易所深港通业务实施办法》，此次修订新增1条作为第三十二条，明确规定“深股通投资者不包括内地投资者。联交所证券交易服务公司应当采取适当方式，要求联交所参与者遵守前款规定，并要求联交所参与者敦促其客户遵守前款规定。”后续条文顺序作相应调整，内容不变。《实施办法》自施行之日起，联交所参与者不得再为内地投资者新开通深股通交易权限。在第一百一十一条第（七）项后增加“内地投资者”的释义，作为第（八）项，“内地投资者指持有中国内地身份证明文件的中国公民和在中国内地注册的法人及非法人组织，不包括取得境外永久居留身份证明文件的中国公民。内地身份证明文件包括境内居民户口簿、居民身份证、中华人民共和国护照、往来港澳通行证。境外永久居留身份证明文件包括但不限于境外国家和地区颁发的永久居民卡、永久居民签证等。”（财联社）

【银保监会：允许符合规定的境外保险经纪公司在华经营保险经纪业务】财联社12月17日电，银保监会发布关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知。允许有实际业务经验并符合银保监会相关规定的境外保险经纪公司在华投资设立的保险经纪公司经营保险经纪业务。《关于印发我国加入WTO法律文件有关保险业内容的通知》中，设立外资保险经纪公司需满足投资者应在WTO成员境内有超过30年经营历史、在中国设立代表处连续2年以及提出申请前一年总资产不低于2亿美元的相关要求不再执行。允许外国保险集团公司、境内外资保险集团公司在华投资设立的保险专业中介机构经营相关保险中介业务。（财联社）

【银保监会：取消保险机构参与证券交易的服务券商和托管人数量限制】财联社12月17日电，银保监会发布关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知。《通知》共十四条，主要内容包括：一是取消保险机构参与证券交易的服务券商和托管人数量限制，减少投资管理信息披露频率，进一步鼓励保险机构自主投资标准化产品。二是允许保险资金投资由非保险类金融机构实际控制的股权投资基金，取消保险资金投资单只创业投资基金的募集规模限制，支持保险机构加强与专业股权投资机构合作，丰富创业企业长期资金来源。三是允许保险私募基金的发起人及其关

联保险机构根据投资策略自主选择投资比例，简化保险公司投资保险私募基金的决策流程，提升产品市场化运作水平。四是取消保险资产管理公司设立和管理债权投资计划和资产支持计划的外部信用评级要求，增强市场主体使用外部评级的自主性。五是取消保险资金开展内保外贷业务的事前评估要求，夯实机构主体责任，防范境外融资风险。六是在现行的保险大类资产比例监管政策中，增设投资于非标准化金融产品和不动产资产的比例限制，防范非标准化资产领域投资风险。（财联社）

【证监会：开展金融资产类交易场所现场检查 聚焦非标融资业务】财联社12月17日电，据证监会官网，清理整顿各类交易场所部际联席会议办公室(设在证监会)致函29个辖内有金融资产类交易场所(金交所)的省级政府办公厅，要求立即组织省级地方金融监管局商人民银行、银保监会、证监会派出机构开展对辖内金交所的现场检查工作。联席会议要求，本次检查聚焦金交所非标融资业务。要坚持穿透原则，准确识别金交所业务类别，全面摸清其业务底数和风险情况。压实金交所主体责任，发现其存在违法违规行为的，应立即督促其整改规范。发现相关主体涉嫌非法集资等违法犯罪活动的，及时移送公安司法机关依法查处。（财联社）

【证监会：要稳妥化解债券违约风险，对“伪私募”等风险深入开展整治】财联社12月13日电，证监会党委书记、主席易会满主持召开党委(扩大)会议。会议强调，要稳妥化解债券违约风险，对“伪私募”、“伪金交所”等风险深入开展整治。正确认识和把握资本的特性和行为规律，一方面，发挥资本作为生产要素的积极作用，继续强化资本市场在促进资本、科技和产业循环方面的重要功能，保护产权和知识产权。另一方面，加强对资本的规范引导，对特定敏感领域融资并购活动从严监管，与相关方面共同建立健全防止资本无序扩张的制度机制、为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，有效控制其消极作用。（财联社）

【证监会：确保全市场注册制改革平稳落地，加快完善企业境外上市监管制度】财联社12月13日电，证监会党委书记、主席易会满主持召开党委(扩大)会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署证监会系统贯彻落实工作。会议强调，以全市场注册制改革为牵引，全面深化资本市场改革开放。坚持从政治上看注册制改革，坚持注册制改革“三原则”，科学处理好“六方面关系”，下足“绣花”功夫，扎实细致做好政治、思想、业务和技术等各项准备，确保改革平稳落地。同时，以注册制改革为牵引，统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。统筹好发展和安全，稳步推进资本市场高水平对外开放，加快完善企业境外上市监管制度。（财联社）

【上交所：畅通债券业务咨询渠道，提升债市监管服务质效】财联社12月15日电，上交所发布实施《上海证券交易所债券发行上市审核业务指南第3号——信用债融资业务咨询》。《指南》借鉴了设立科创板并试点注册制经验，遵循注册制“三原则”，结合市场需求及业务开展实际情况，对上交所信用债融资业务咨询工作做了具体规定，旨在丰富畅通业务咨询渠道，提高审核公开透明度，提升审核服务水平，规范融资审核行为。“三原则”中，一是深入践行“开门办审核”理念。二是建立一站式、多渠道沟通咨询机制。三是以业务咨询公开促进债券融资监管行为规范。（财联社）

【中证协发布两项自律规则 明确北交所网下投资者的类型和注册条件等】财联社12

月16日电，中国证券业协会发布《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行与承销特别条款》和《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行并上市网下投资者管理特别条款》，明确北交所网下投资者的类型和注册条件，对网下投资者加强新股定价研究、强化报价行为约束等方面提出差异化要求，并进一步压实证券公司责任，完善违规处理机制，维护网下发行秩序。（财联社）

● 公司公告集锦:

国海证券: 公司于2021年12月17日发布关于向控股子公司国海良时期货有限公司增资的公告。公司持有国海良时期货83.84%的股权，浙江省粮食集团有限公司持有国海良时期货16.16%的股权。公司与浙江省粮食集团按原有股权同比例增资国海良时期货，其中公司以现金方式增资8,384万元，浙江省粮食集团以现金方式增资1,616万元，增资额共计1亿元。本次增资完成后，国海良时期货的注册资本由目前的5亿元增加至6亿元，公司及浙江省粮食集团所持国海良时期货股权比例保持不变。

东兴证券: 公司于2021年12月15日发布关于终止受让新时代证券股份有限公司部分股权的公告。公司与中国诚通控股集团有限公司通过公开摘牌方式联合受让在北京产权交易所挂牌的新时代证券股份有限公司28.59亿股股份（98.24%股权），其中，公司拟以自有资金出资，取得新时代证券34%股权。2021年10月19日，公司与中国诚通在北京产权交易所登记受让意向，并按要求缴纳保证金，其中公司缴纳9.1945亿元。登记受让意向后，公司与中国诚通和交易对方及有关各方就本次收购交易细节进行多轮磋商、反复沟通。截至目前，公司与相关方在收购条件方面未能达成一致意见。基于审慎原则，为维护公司及股东利益，经与各方沟通后，综合考虑各种因素，公司决定退出本次收购，中国诚通将继续受让新时代证券股权，公司将及时办理保证金退还手续。

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