

非银金融

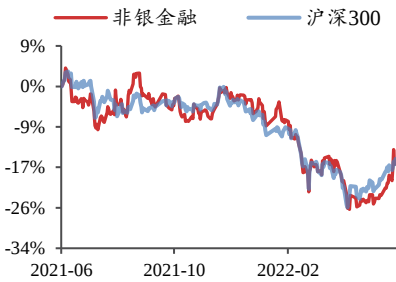
2022 年 06 月 19 日

宏观环境利好非银，投资主线聚焦成长

——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

《上市保险公司 5 月保费收入数据点评-财险景气度有望回升，寿险转型进程仍需观察》-2022.6.15

《行业周报-继续看好券商板块机会，推荐两类成长型标的》-2022.6.12

《《基金公司绩效考核与薪酬管理指引》政策点评-增强与持有人利益绑定，鼓励长期考核与激励》-2022.6.12

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

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 周观点：宏观环境利好非银，继续看好三类成长型券商标的机会

（1）券商板块连续两周实现超额收益，短期的快速上涨是机构对流动性宽松和经济改善预期的集中释放。流动性宽松利于短期资产价格，而分子端经济改善力度或是中长期资产定价核心。经济复苏有望延续，券商业绩环比改善有望超预期，继续看好券商板块机会，同时看好保险估值修复。（2）券商股beta弱化、alpha强化的趋势逐渐成为共识，个股分化明显，券商投资主线需聚焦行业长逻辑和个股成长性。板块后续超额收益的持续性和幅度依赖于行业自身成长逻辑的验证，关注基金代销、全面注册制等政策面和个股基本面三方面催化，继续看好财富管理、综合优势突出和独立成长逻辑三类成长型标的的机会。

● 券商：交易量持续向好，看好财富管理赛道和景气度较好的成长型标的

（1）本周日均股票成交额 1.13 万亿，环比+7.2%，连续两周站上万亿关口，市场活跃度持续提升；本周新成立偏股基金 49 亿，环比+3%，股市改善有望带动新发基金改善，本周北向资金 174 亿，连续三周明显净流入；从股票 ETF 周度数据看，反弹期间净赎回力度逐步减弱。（2）本周中证协披露券商 2021 年经营指标排名，该排名将作为分类评级的基础，2020 年分类评级修订体现了对财富管理、主动资管和机构客需业务的加分趋势。“基于柜台与机构客户对手方交易业务收入”细项排名中，申万宏源、中国银河和国联证券排名分别提升 1/3/9 名至第 2/9/10 名，国联证券挺进行业前十。（3）流动性和宏观经济环境利于券商板块，板块估值处于相对低位，2 季度盈利改善有望超预期，继续看好当下券商板块机会，关注后续行业政策和基本面数据催化，推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；看好盈利具有相对景气度和成长性的标的，受益标的国联证券，推荐综合优势突出且具有盈利景气度的中信证券。

● 保险：5 月保费有所改善，受益于宏观经济改善，看好估值修复

（1）5 月单月寿险总保费同比分别为：新华保险+14.3%、中国太保+13.9%、中国人寿+6.9%、中国人保-1.7%、中国平安-2.0%。5 月寿险保费总体改善，规模型产品以及银保渠道发力或是主要原因。受多地散发疫情影响，险企增员进展及保障性需求复苏仍承受一定压力，预计 5 月 NBV 同比仍承压。5 月 4 家上市险企财险保费收入同比为+7.4%，较 4 月的+2.2%回升 5.2pct，预计主要受乘用车销量改善及意健险增长带动，人保财险受带动 5 月车险保费同比+1.0%，较 4 月同比-1.9%改善 2.9pct 并转正。（2）保险资产端和负债端均受益于经济改善，当下估值位于历史低点，看好估值修复机会，关注行业转型进展和 NBV 增速。推荐中国财险、中国平安和中国太保，受益标的中国人寿和友邦保险。

● 受益标的组合

券商：东方财富，广发证券，国联证券，中信证券，东方证券，中金公司(H 股)；
保险：中国财险(H 股)，友邦保险(H 股)，中国太保，中国平安，中国人寿；
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：宏观环境利好非银，继续看好三类成长型券商标的机会	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：成交额持续改善	4
4、行业及公司要闻：可转债交易细则征求意见稿发布，设置 20%涨跌幅价格限制	6
5、风险提示	9

图表目录

图 1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑赢指数	4
图 2：本周中国人寿/中国平安分别+10.68%/+4.65%	4
图 3：2022 年 5 月日均股基成交额同比-3%	5
图 4：2022 年 5 月 IPO 承销规模累计同比+74%	5
图 5：2022 年 5 月再融资承销规模累计同比-33%	5
图 6：2022 年 5 月债券承销规模累计同比+1%	5
图 7：2022 年 5 月两市日均两融余额同比-9.65%	6
图 8：4 月上市险企单月寿险保费同比分化	6
图 9：4 月头部险企财险保费同比增速有所放缓	6
表 1：受益标的估值表	4

1、周观点：宏观环境利好非银，继续看好三类成长型券商标的的机会

(1) 券商板块连续两周实现超额收益，短期的快速上涨是机构对流动性宽松和经济改善预期的集中释放。流动性宽松利于短期资产价格，而分子端经济改善力度或是中长期资产定价核心。经济复苏有望延续，券商业绩环比改善有望超预期，继续看好券商板块机会，同时看好保险估值修复。(2) 券商股 beta 弱化、alpha 强化的趋势逐渐成为共识，个股分化明显，券商投资主线需聚焦行业长逻辑和个股成长性。板块后续超额收益的持续性和幅度依赖于行业自身成长逻辑的验证，关注基金代销、全面注册制等政策面和个股基本面三方面催化，继续看好财富管理、综合优势突出和独立成长逻辑三类成长型标的的机会。

券商：交易量持续向好，看好财富管理赛道和景气度较好的成长型标的

(1) 本周日均股票成交额 1.13 万亿，环比+7.2%，连续两周站上万亿关口，市场活跃度持续提升；本周新成立偏股基金 49 亿，环比+3%，股市改善有望带动新发基金改善，本周北向资金 174 亿，连续三周明显净流入；从股票 ETF 周度数据看，反弹期间净赎回力度逐步减弱。(2) 本周中证协披露券商 2021 年经营指标排名，该排名将作为分类评级的基础，2020 年分类评级修订体现了对财富管理、主动资管和机构客需业务的加分趋势。“基于柜台与机构客户对手方交易业务收入”细项排名中，申万宏源、中国银河和国联证券排名分别提升 1/3/9 名至第 2/9/10 名，国联证券挺进行业前十。(3) 流动性和宏观经济环境利于券商板块，板块估值处于相对低位，2 季度盈利改善有望超预期，继续看好当下券商板块机会，关注后续行业政策和基本面数据催化，推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；看好盈利具有相对景气度和成长性的标的，受益标的国联证券，推荐综合优势突出且具有盈利景气度的中信证券。

保险：5 月保费有所改善，受益于宏观经济改善，看好估值修复

(1) 5 月单月寿险总保费同比分别为：新华保险+14.3%、中国太保+13.9%、中国人寿+6.9%、中国人保-1.7%、中国平安-2.0%。5 月寿险保费总体改善，规模型产品以及银保渠道发力或是主要原因。受多地散发疫情影响，险企增员进展及保障性需求复苏仍承受一定压力，预计 5 月 NBV 同比仍承压。5 月 4 家上市险企财险保费收入同比为+7.4%，较 4 月的+2.2%回升 5.2pct，预计主要受乘用车销量改善及意健险增长带动，人保财险受带动 5 月车险保费同比+1.0%，较 4 月同比-1.9%改善 2.9pct 并转正。(2) 保险资产端和负债端均受益于经济改善，当下估值位于历史低点，看好估值修复机会，关注行业转型进展和 NBV 增速。推荐中国财险、中国平安和中国太保，受益标的中国人寿和友邦保险。

受益标的组合

券商：东方财富，广发证券，国联证券，中信证券，东方证券，中金公司(H 股)；

保险：中国财险(H 股)，友邦保险(H 股)，中国太保，中国平安，中国人寿；

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
		2022/6/17	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.08	0.70	0.79	0.95	7.26	6.43	买入	
601318.SH	中国平安	47.03	5.77	4.72	9.10	8.15	9.96	买入	
601601.SH	中国太保	22.89	2.79	2.01	3.42	8.20	11.39	买入	
300059.SZ	东方财富	24.43	0.83	0.84	1.06	29.43	29.08	买入	
000776.SZ	广发证券	18.50	1.42	1.33	1.74	13.03	13.91	买入	
600958.SH	东方证券	9.96	0.73	0.59	0.77	13.64	16.88	买入	
601688.SH	华泰证券	14.30	1.47	1.42	1.68	9.73	10.07	买入	
1299.HK	友邦保险	79.35	4.77	6.13	6.26	16.64	12.94	增持	
2328.HK	中国财险	8.27	1.01	1.29	1.54	8.23	6.41	买入	
600030.SH	中信证券	20.82	1.77	1.54	1.97	11.76	13.52	买入	
601628.SH	中国人寿	28.40	1.80	1.75	2.12	15.78	16.24	未评级	
3908.HK	中金公司	15.70	2.16	2.33	2.75	7.27	6.74	未评级	
601456.SH	国联证券	11.85	0.36	0.37	0.49	32.92	31.95	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

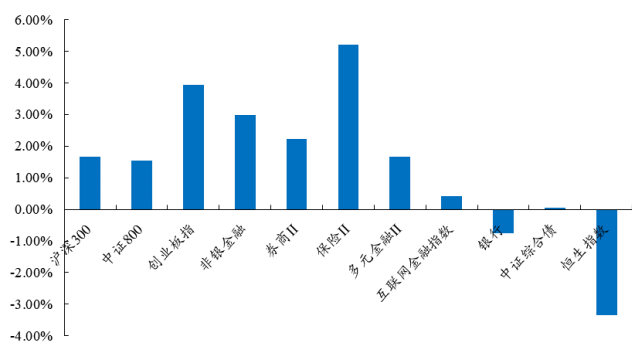
注：（1）上述中国人寿、中金公司、国联证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

（2）上述中国财险、友邦保险和中金公司相关数据单位为港元，其余数据单位为人民币。

2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数

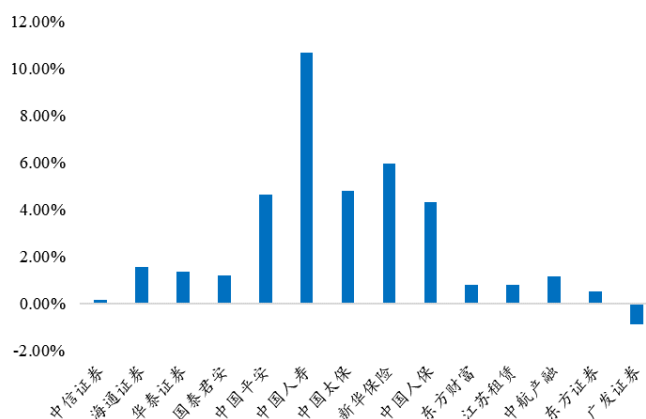
本周（6 月 13 日至 6 月 17 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数+1.65%，创业板指数+3.94%，中证综合债指数+0.05%。本周非银板块+2.99%，跑赢指数，券商和保险分别+2.22%/+5.21%。从主要个股表现看，本周中国人寿/中国平安分别+10.68%/+4.65%，涨幅相对较大。

图1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周中国人寿/中国平安分别+10.68%/+4.65%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额持续改善

基金发行情况：本周（6 月 13 日至 6 月 17 日）新发股票+混合型基金 13 只，发行

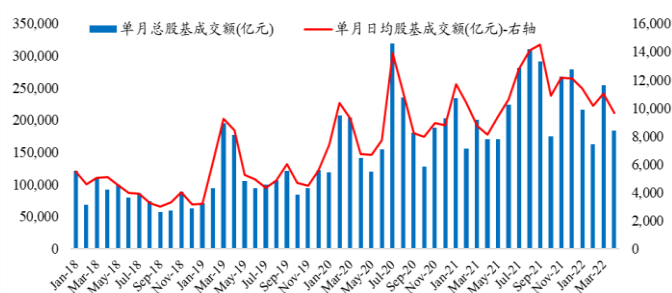
份额 49 亿份，环比+3%，同比-82%。截至 6 月 17 日，本年累计新发股票+混合型基金 396 只，发行份额 1956 亿份，同比-84%，待审批偏股型基金无新增，其中股票指数型基金新增 2 只，普通股票型基金完成审批 2 只。

券商经纪业务：本周（6 月 13 日至 6 月 17 日）日均股基成交额为 12395 亿元，环比+7.39%，同比+20.4%；截至 6 月 17 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10462 亿元，同比+7.9%。

券商投行业务：截至 6 月 17 日，2022 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2911 亿元/2299 亿元/48130 亿元，同比+49%/-36%/+3.4%，IPO 规模同比上升，债券承销规模同步稳步增长，再融资同比下降。

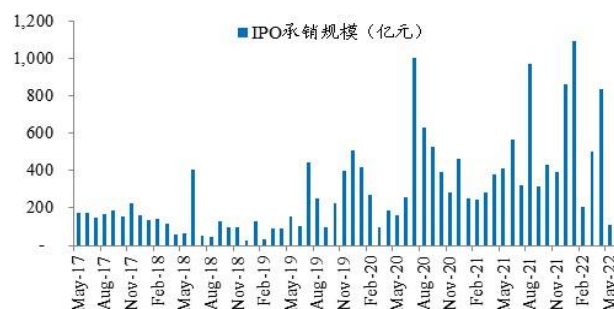
券商信用业务：截至 6 月 16 日，全市场两融余额达到 1.56 万亿元，较 6 月初+3.02%，两融余额占流通市值比重为 2.31%；融券余额 810 亿元，占两融比重达到 5.19%，占比环比提升。

图3：2022 年 5 月日均股基成交额同比-3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022 年 5 月 IPO 承销规模累计同比+74%



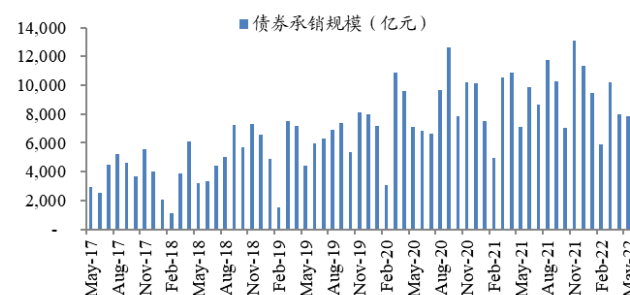
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022 年 5 月再融资承销规模累计同比-33%

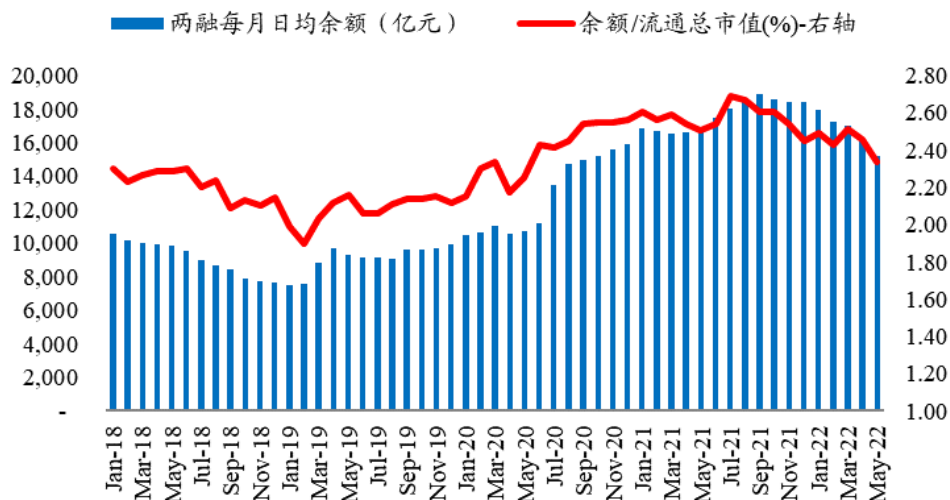


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022 年 5 月债券承销规模累计同比+1%



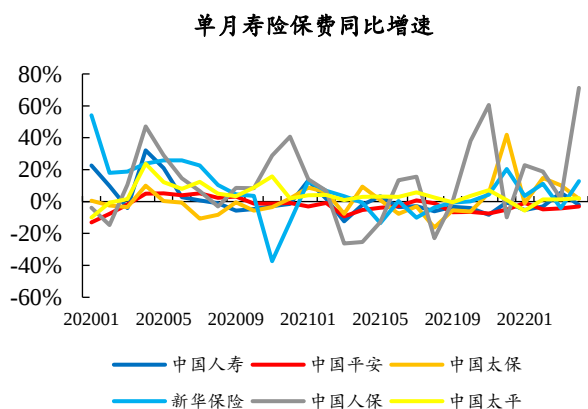
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年5月两市日均两融余额同比-9.65%


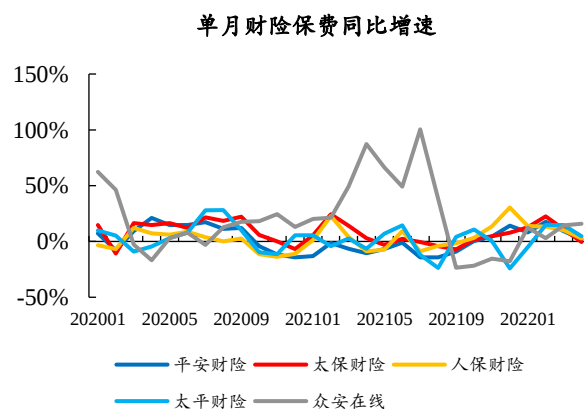
数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2022年4月6家上市险企寿险总保费累计同比+0.8%（2022年3月+0.4%），其中：中国人保+22.1%、中国太保+4.0%、新华保险+3.8%、中国太平-2.3%、中国平安-2.4%、中国人寿-2.7%。4月单月总保费同比分别为：中国人保+71.3%、新华保险+12.9%、中国太平+2.1%、中国太保+1.9%、中国人寿-2.1%、中国平安-3.0%。

财险保费月度数据：2022年4月5家上市险企财险保费收入同比为+2.3%，较3月的+10.2%继续回落7.9pct，预计主要系疫情影响新车销售拖累车险所致，各家险企4月财险保费同比分别为：众安在线+15.9%（3月+14.5%）、太保财险-0.6%（3月+10.9%）、人保财险+2.7%（3月+10.2%）、平安财险+2.2%（3月+9.2%）。

图8：4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9：4月头部险企财险保费同比增速有所放缓


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻:可转债交易细则征求意见稿发布,设置20%涨跌幅价格限制

● 行业要闻：

【中共中央政治局召开会议审议《关于十九届中央第八轮巡视金融单位整改进展情况的报告》】财联社6月17日电，中共中央政治局6月17日召开会议，审议《关于十九届中央第八轮巡视金融单位整改进展情况的报告》，中共中央总书记习近平主持会议。会议认为，以习近平同志为核心的党中央高度重视巡视工作，把巡视作为推进党的自我革命、全面从严治党的战略性制度安排。巡视工作围绕中心、服务大局，把“两个维护”作为根本任务，聚焦职能责任强化政治监督，坚持发现问题、形成震慑、推动改革、促进发展，发挥了反腐利剑作用。会议指出，以习近平同志为核心的党中央把抓巡视整改作为推动金融业改革发展的重要举措，作出一系列重要指示，为整改工作指明了方向、提供了根本遵循，推动巡视整改取得阶段性成效。金融单位党委（党组）履行整改主体责任，对照巡视反馈意见抓好落实，一些突出问题和风险隐患得到化解，领导班子、干部队伍和基层党组织建设得到加强。纪检监察机关、组织部门加强整改监督，对突出问题开展专项治理，严肃查处一批违纪违法问题。有关职能部门用好巡视成果，完善制度机制，加强行业监管。（财联社）

【中基协印发《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》】财联社6月17日电，中国证券投资基金业协会印发《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》。基金管理公司应将声誉风险管理纳入全面风险管理体系，建立健全声誉风险管理制度和机制，有效防范和控制声誉风险，妥善处置声誉事件，减少对投资者造成的损失和对行业造成的负面影响。（财联社）

【中证协进一步健全保荐机构执业专业标准】财联社6月17日电，中国证券业协会发布《证券公司首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿目录细则》、《注册制下保荐协议（示范文本）》、《证券业务示范实践第3号-保荐人尽职调查》三项自律规则。其中，《保荐协议》《尽职调查示范实践》自发布之日起施行，《底稿目录细则》安排过渡期后施行。其中，《保荐协议》通过示范文本的方式引导规范合同主体的签约履约行为，进一步明确保荐业务中各方主体的权利义务和责任范围，保障各方的合法权益，明确落实反垄断、反不正当竞争和廉洁执业要求。（财联社）

【上交所、深交所分别起草了《可转换公司债券交易实施细则（征求意见稿）》】财联社6月17日电，上交所、深交所分别起草可转换公司债券交易实施细则（征求意见稿），并于6月17日起向市场公开征求意见。同时，发布《关于可转换公司债券适当性管理相关事项的通知》，进一步强化可转债投资者适当性管理，自6月18日起实施。《交易细则》和《适当性通知》要点如下：一是对向不特定对象发行的可转债上市次日起设置20%涨跌幅价格限制，并结合涨跌幅调整，增设了可转债交易异常波动、严重异常波动标准，明确了异常波动、严重异常波动情况下上市公司的核查及信息披露义务。二是明确向不特定对象发行的可转债适当性要求，一方面对新参与投资者增设“2年交易经验+10万元资产量”的准入要求，强化投资者保护；另一方面，实施新老划断，明确存量投资者可继续参与不受影响。三是根据可转债交易机制特点及防控炒作需要，增加了异常交易行为类型，进一步加强防炒作力度。四是在可转债最后交易日的证券简称前增加“Z”标识，向投资者充分提示风险，切实保护投资者利益。五是做好与《债券交易规则》的衔接，将超过价格限制的可转债申报处理方式由“暂存交易主机”调整为“无效申报”，与其他债券保持一致，并对部分文字表述进行调整。（财联社）

【发改委新闻发布会表示促进政策效应加快释放，确保二季度经济实现合理增长】

财联社6月16日讯，国家发展改革委今日召开6月份线上新闻发布会。国家发改委会新闻发言人孟玮在会上答记者问。孟玮在会上表示，下一步，国家发展改革委将全力推动扎实稳住经济一揽子政策措施尽快落地见效，结合工作实际进一步细化实化相关举措，及时调度工作推进情况，密切跟踪并及早解决政策落实中可能出现的具体问题，充分调动各方面积极性，促进政策效应加快释放，确保二季度经济实现合理增长，努力为下半年发展提供更好的基础和条件。孟玮同时表示，将鼓励民间投资积极参与盘活存量资产。鼓励高质量的民间投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs），形成示范效应。鼓励民间资本通过PPP等方式参与盘活国有存量资产，提高参与基础设施项目的便利程度。支持民营企业通过产权交易、并购重组等方式盘活自身资产，鼓励回收资金用于新的项目建设。（财联社）

【银保监会下发《关于引发保险中介机构“多散乱”问题整治工作方案和通知》】

证券日报6月16日采访获悉，近日，银保监会下发《关于印发保险中介机构“多散乱”问题整治工作方案的通知》，要求有序出清无法正常经营的保险中介机构。据银保监会中介部主任姜波的署名文章，截至去年年底，我国共有保险专业中介机构2610家，保险兼业代理机构两万余家，保险公司及保险专业中介机构共计执业登记从业人员960多万人。中介渠道去年取得保费4.2万亿元，同比增长5.46%，占全国总保费收入的87.95%。但在数量众多的保险中介机构中，有一部分无法正常展业，这部分机构正是监管要重点清理的对象。《通知》指出，一要清理、清退“无人员、无场所、无业务”的保险中介机构；二要清退不符合现行监管要求的保险中介机构；三要清理对分支机构管控失序、存在“加盟”“挂靠”等行为的法人保险中介机构，并清退相关分支机构。同时，严肃整治虚挂中介业务、虚列费用等违法违规行为，打击通过单业务。（证券日报）

【美联储6月决议加息75bp，加息幅度1994年以来最大】

财联社6月15日讯，美联储当地时间15日将基准利率上调75个基点至1.50%-1.75%区间，加息幅度为1994年以来最大。美联储主席鲍威尔表示，坚定地致力于让通胀回落，将通货膨胀率降至2%；下次会议最可能加息50个基点或75个基点。（财联社）

【阳光保险推出全国首张数字人民币车险保单】

财联社6月15日讯，全近日车主姜先生通过阳光保险的“阳光车·生活”APP，使用数字人民币支付的方式为自己的车完成了车辆保险费用缴纳，这代表着全国首张数字人民币车险保单正式诞生，也标志着数字人民币在车辆保险应用场景的成功落地。联商务有限公司表示，在洞悉保险行业商户在投保人支付环节需实名认证支付的需求后，银联商务与建行发挥自身数据平台在保险行业实名认证服务方面的优势，联合阳光保险共同探索数字人民币实名认证支付在汽车保险领域的落地应用，并迅速完成方案设计、技术对接、及生产验证等一系列工作，推动数字人民币在车险实名缴费场景成功落地。此次数字人民币在车险缴费场景的应用突破，也打造了数字人民币与保险行业融合发展的生动示范。（财联社）

【统计局：1-5月份全国固定资产投资同比增长6.2%，全国房地产开发投资同比下降4.0%】财联社6月15日电，国家统计局数据显示，5月份，规模以上工业增加值同比增长0.7%。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长5.61%。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长3.3%。1—5月份，全国固定资产投资（不含农户）

205964亿元，同比增长6.2%。其中，民间固定资产投资117128亿元，同比增长4.1%。从环比看，5月份固定资产投资（不含农户）增长0.72%。1—5月份，全国房地产开发投资52134亿元，同比下降4.0%；其中，住宅投资39521亿元，下降3.0%。（财联社）

● 公司公告集锦：

中金公司：公司于2022年6月13日披露股东转让公告，股东海尔金盈拟自公告披露之日起3个交易日结束后的6个月内通过大宗交易方式减持公司A股股份不超过1.35亿股，占不超过公司总股本的2.8%。

浙商证券：公司于2022年6月14日完成浙22转债公开发行70亿元可转换公司债券原股东优先配售和网上申购。最终向发行人原股东优先配售的浙22转债为56.7亿元，占本次发行总量的81%；网上向一般社会公众投资者发行的浙22转债为13.3亿元，占本次发行总量的19%。

中国人保：公司于2022年6月13日公布5月保费收入公告。（1）人保财险2022年1-5月累计保费收入2227.9亿元，同比+10.0%；5月单月保费收入359.3亿元，同比+8.0%。（2）人保健康险2022年1-5月累计保费收入281.4亿元，同比+29.5%；5月单月保费收入20.6亿元，同比-18.7%。2022年1-5月实现长险期交首年15.9亿元，同比-41.0%；5月单月实现长险期交首年2.7亿元，同比-34.7%。（3）人保寿险2022年1-5月累计保费收入670.5亿元，同比+16.8%；5月单月保费收入38.3亿元，同比+10.8%。2022年1-5月实现长险期交首年134.2亿元，同比-2.1%；5月单月实现长险期交首年7.3亿元，同比+17.1%。（4）因工作变动原因，张涛辞去公司股东代表监事、监事长及相关职务。

中国人寿：公司于2022年6月13日公布5月保费收入公告。公司2022年1-5月累计保费收入3792.0亿元，同比-1.9%；5月单月保费收入357.0亿元，同比+6.9%。

新华保险：公司于2022年6月14日发布5月保费收入公告、公司2022年1-5月累计保费收入867.8亿元，同比+5.0%；5月单月保费收入103.1亿元，同比+14.3%。

中国太平：子公司太平人寿于2022年6月15日公布5月保费收入公告。2022年1-5月累计保费收入781.3亿元，同比-1.3%；5月单月保费收入105.6亿元，同比+5.6%。

中国平安：子公司平安产险于2022年6月15日公布5月保费收入公告。2022年1-5月累计保费收入1182.8亿元，同比+8.4%；5月单月保费收入233.6亿元，同比+8.6%。

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

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

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

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