

## 非银金融

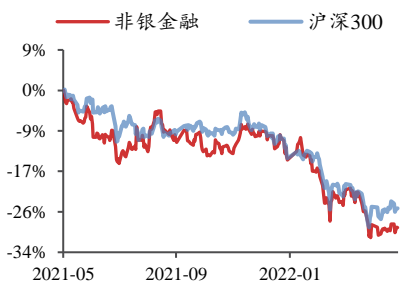
2022年07月03日

## 基金新发明明显改善，大财富赛道或迎来戴维斯双击

——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

《行业周报-降息利好券商，首推大财富管理主线》-2022.5.22

《上市保险公司4月保费收入点评-负债端未见改善，关注Q2增员情况及疫情后续影响》-2022.5.17

《《科创板做市交易试点规则》点评报告-做市加强券商用表能力，综合优势突出券商更加受益》-2022.5.15

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：基金新发明明显改善，大财富赛道或迎来戴维斯双击

券商板块交易逻辑逐渐从纯“流动性”驱动向基本面、政策利好转变，基金净申购的改善有望再次催化券商大财富管理主线机会。6月份的月度和周度数据均指向基金新发改善，预计6月净赎回力度明显减弱，7-8月有望重回净申购，6月偏股基金净值快速回升和净申购的修复预期下，市场将逐步上修偏股基金规模和大财富线条盈利增速预期，看好大财富管理赛道龙头标的迎来戴维斯双击。

### ● 券商：基金新发明明显改善，大财富管理赛道迎来重要催化

(1) 本周日均股票成交额1.20万亿，环比+9.1%，连续4周在万亿以上；本周新成立股+混基金规模114亿，环比+361%，6月整体股+混新成立基金263亿，环比+122%，新发基金月度和周度数据均呈现出大幅改善迹象；本周北向资金102亿，环比+152%，股票型ETF本周净赎回4.4亿份，连续3周保持低位水平。(2) 中基协披露5月公募规模数据，5月末偏股(股+混)规模7.28万亿元，同比-4.5%，环比+3.1%。5月偏股基金规模环比回升主要由净值驱动，5月偏股基金指数上涨5.0%，偏股基金份额环比-1.5%（4月环比-0.5%），延续净赎回趋势。对标2018年市场下跌后的反弹阶段，2019年1-3月偏股基金份额分别环比-1.6%/-1.6%/-0.3%，4月重回净申购，本轮反弹阶段净赎回或接近尾声。考虑到基金净值快速回升、新发改善和ETF赎回力量减弱，我们预计6月市场净赎回力度将明显减弱，7-8月市场有望重回净申购，预计6月末全市场偏股保有规模7.9万亿，同比+0.7%，同比增速迎来转正拐点。(3) 基金净申购改善和全面注册制有望成为券商板块3季度的重要催化，净值回升叠加基金净申购，将释放券商大财富管理赛道龙头标的盈利和估值弹性。推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；推荐盈利景气度和成长性较好的国联证券，推荐综合优势突出、兼具景气度的中信证券。

### ● 保险：资产端改善有望助推估值修复，超额收益需关注负债端弹性

(1) 当下保险股估值位于历史低点，对资产和负债端悲观预期反映相对充分，宏观经济企稳向好预期有望助推股市和债券长期收益率改善，有望成为短期催化保险股估值修复的重要力量；低基数带来保费边际改善，NBV增长仍然承压。疫情影响持续弱化，车险增速有望持续修复。(2) 资产端成为短期保险股定价的核心因素，资产端弹性较大的中国人寿、中国平安有望受益。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，东方证券，中信证券，中金公司(H股)；  
 保险：中国财险(H股)，中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H股)；  
 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：基金新发明明显改善，大财富赛道或迎来戴维斯双击.....	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：成交额持续上涨.....	4
4、行业及公司要闻：5月公募基金资产净值达26万亿，货币政策总量上将继续发力.....	6
5、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑输指数.....	4
图 2：本周江苏租赁和东方财富分别+1.35%/+0.24%.....	4
图 3：2022 年 6 月日均股基成交额同比+13%.....	5
图 4：2022 年 6 月 IPO 承销规模累计同比+46%.....	5
图 5：2022 年 6 月再融资承销规模累计同比-39%.....	5
图 6：2022 年 6 月债券承销规模累计同比+9%.....	5
图 7：2022 年 6 月两市日均两融余额同比-7.29%.....	6
图 8：5 月上市险企单月寿险保费同比分化.....	6
图 9：5 月头部险企财险保费同比增速有所分化.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

## 1、周观点：基金新发明明显改善，大财富赛道或迎来戴维斯双击

券商板块交易逻辑逐渐从纯“流动性”驱动向基本面、政策利好转变，基金净申购的改善有望再次催化券商大财富管理主线机会。6月份的月度和周度数据均指向基金新发改善，预计6月净赎回力度明显减弱，7-8月有望重回净申购，6月偏股基金净值快速回升和净申购的修复预期下，市场将逐步上修偏股基金规模和大财富线条盈利增速预期，看好大财富管理赛道龙头标的迎来戴维斯双击。

### 券商：基金新发明明显改善，大财富管理赛道迎来重要催化

(1) 本周日均股票成交额 1.20 万亿，环比+9.1%，连续 4 周在万亿以上；本周新成立股+混基金规模 114 亿，环比+361%，6 月整体股+混新成立基金 263 亿，环比+122%，新发基金月度和周度数据均呈现出大幅改善迹象；本周北向资金 102 亿，环比+152%，股票型 ETF 本周净赎回 4.4 亿份，连续 3 周保持低位水平。(2) 中基协披露 5 月公募规模数据，5 月末偏股(股+混)规模 7.28 万亿元，同比-4.5%，环比+3.1%。5 月偏股基金规模环比回升主要由净值驱动，5 月偏股基金指数上涨 5.0%，偏股基金份额环比-1.5% (4 月环比-0.5%)，延续净赎回趋势。对标 2018 年市场下跌后的反弹阶段，2019 年 1-3 月偏股基金份额分别环比-1.6%/-1.6%/-0.3%，4 月重回净申购，本轮反弹阶段净赎回或接近尾声。考虑到基金净值快速回升、新发改善和 ETF 赎回力量减弱，我们预计 6 月市场净赎回力度将明显减弱，7-8 月市场有望重回净申购，预计 6 月末全市场偏股保有规模 7.9 万亿，同比+0.7%，同比增速迎来转正拐点。(3) 基金净申购改善和全面注册制有望成为券商板块 3 季度的重要催化，净值回升叠加基金净申购，将释放券商大财富管理赛道龙头标的盈利和估值弹性。推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；推荐盈利景气度和成长性较好的国联证券，推荐综合优势突出、兼具景气度的中信证券。

### 保险：资产端改善有望助推估值修复，超额收益需关注负债端弹性

(1) 当下保险股估值位于历史低点，对资产和负债端悲观预期反映相对充分，宏观经济企稳向好预期有望助推股市和债券长期收益率改善，有望成为短期催化保险股估值修复的重要力量；低基数带来保费边际改善，NBV 增长仍然承压。疫情影响持续弱化，车险增速有望持续修复。(2) 资产端成为短期保险股定价的核心因素，资产端弹性较大的中国人寿、中国平安有望受益。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，东方证券，中信证券，中金公司(H股)；

保险：中国财险(H股)，中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H股)；

多元金融：江苏租赁。

**表1: 受益标的估值表**

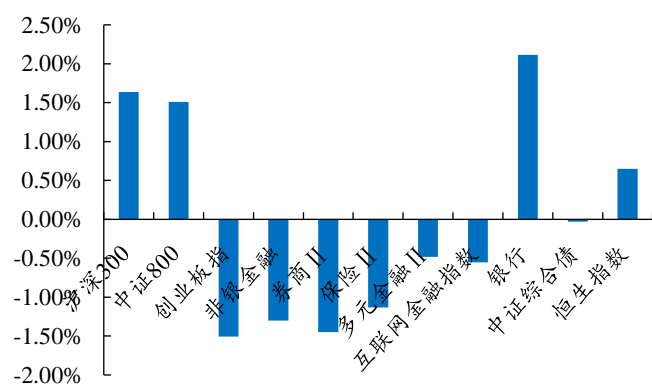
证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2022/7/1	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.24	0.70	0.79	0.95	7.49	6.63	买入	
601318.SH	中国平安	46.31	5.77	4.72	9.10	8.03	9.81	买入	
601601.SH	中国太保	23.46	2.79	2.01	3.42	8.41	11.67	买入	
300059.SZ	东方财富	25.21	0.83	0.84	1.06	30.37	30.01	买入	
000776.SZ	广发证券	18.48	1.42	1.33	1.74	13.01	13.89	买入	
600958.SH	东方证券	10.04	0.73	0.59	0.77	13.75	17.02	买入	
601688.SH	华泰证券	14.03	1.47	1.42	1.68	9.54	9.88	买入	
1299.HK	友邦保险	85.05	4.77	6.13	6.26	17.83	13.87	增持	
2328.HK	中国财险	8.16	1.01	1.29	1.54	8.12	6.33	买入	
600030.SH	中信证券	21.34	1.77	1.54	1.97	12.06	13.86	买入	
601456.SH	国联证券	11.90	0.36	0.39	0.52	33.06	30.70	买入	
601628.SH	中国人寿	31.00	1.80	1.75	2.12	17.22	17.72	未评级	
3908.HK	中金公司	16.72	2.16	2.33	2.75	7.74	7.17	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

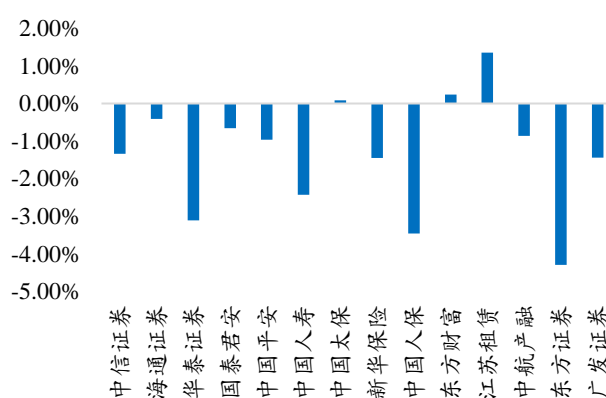
注: 上述中国人寿、中金公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

## 2、市场回顾: A股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(6月27日至7月1日)A股整体上涨, 沪深300指数+1.64%, 创业板指数-1.50%, 中证综合债指数-0.03%。本周非银板块-1.30%, 跑输指数, 券商和保险分别-1.45%/-1.13%。从主要个股表现看, 本周江苏租赁和东方财富分别+1.35%/+0.24%, 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: 本周江苏租赁和东方财富分别+1.35%/+0.24%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 3、数据追踪: 成交额持续上涨

**基金发行情况:** 本周(6月27日至7月1日)新发股票+混合型基金20只, 发行份额114亿份, 环比+361%, 同比-71%。截至7月1日, 本年累计新发股票+混合型基金

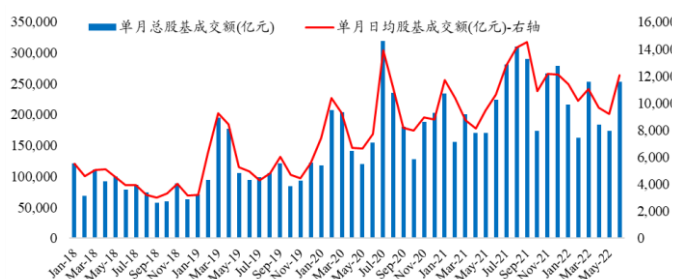
金 424 只，发行份额 2094 亿份，同比-84%，待审批偏股型基金增加 6 只。

**券商经纪业务：**本周（6月27日至7月1日）日均股基成交额为 13088 亿元，环比+4.04%，同比+9.4%；截至 7 月 1 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10637 亿元，同比+8.60%。

**券商投行业务：**截至 7 月 1 日，2022 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3134 亿元/2394 亿元/56330 亿元，同比+46%/-38%/+10%，IPO 和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

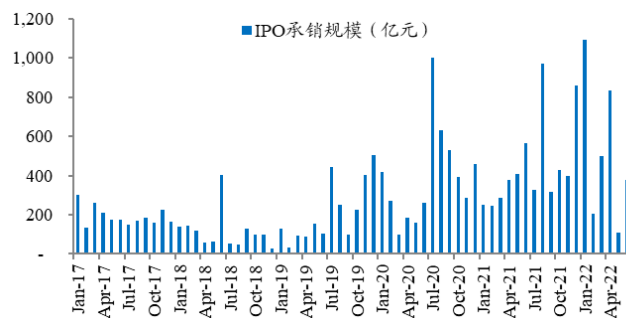
**券商信用业务：**截至 6 月 30 日，全市场两融余额达到 16033 亿元，较 5 月初+6.04%，两融余额占流通市值比重为 2.27%；融券余额 936 亿元，占两融比重达到 5.84%，占比环比下降。

图3：2022 年 6 月日均股基成交额同比+13%



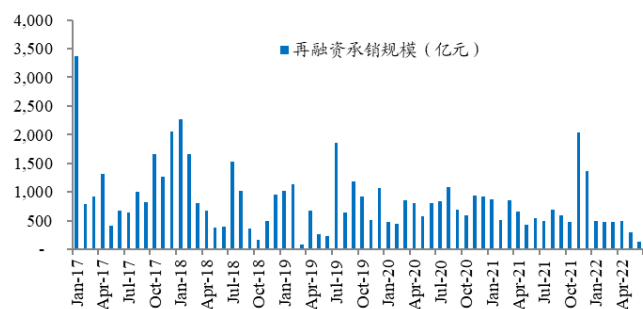
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022 年 6 月 IPO 承销规模累计同比+46%



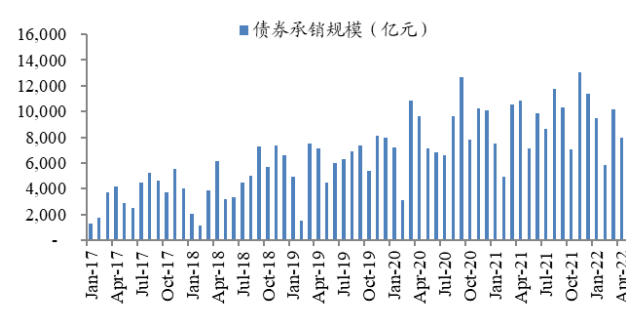
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022 年 6 月再融资承销规模累计同比-39%



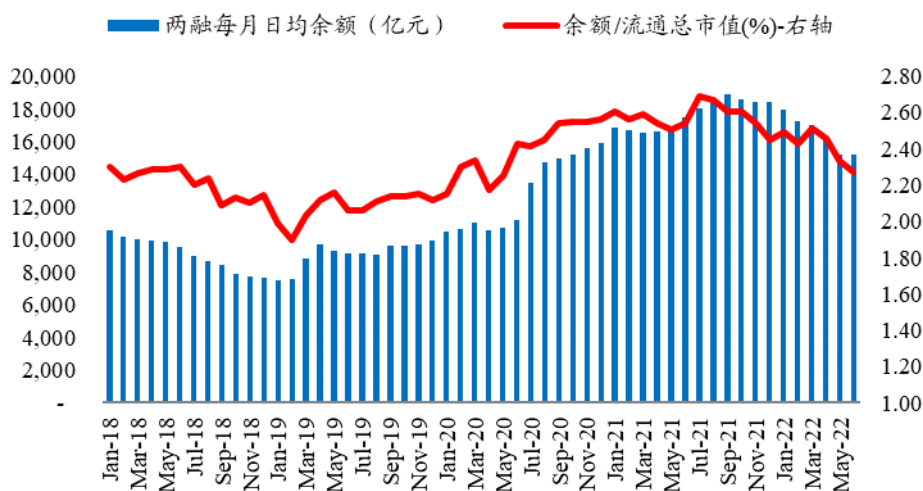
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022 年 6 月债券承销规模累计同比+9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年6月两市日均两融余额同比-7.29%

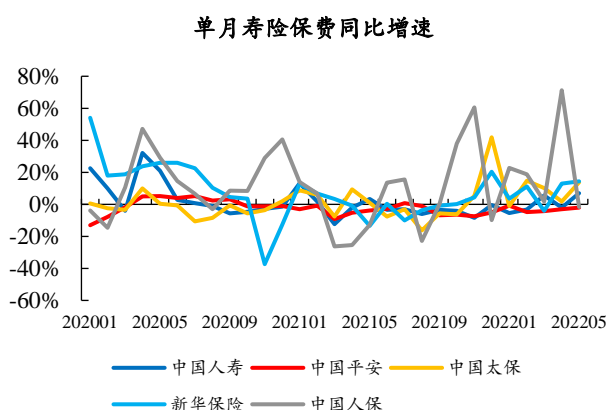


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**2022年5月5家上市险企寿险总保费累计同比+1.4%（2022年4月+1.0%），其中：中国人保+20.3%、中国太保+5.1%、新华保险+5.0%、中国人寿-1.9%、中国平安-2.4%。5月单月总保费同比分别为：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%。

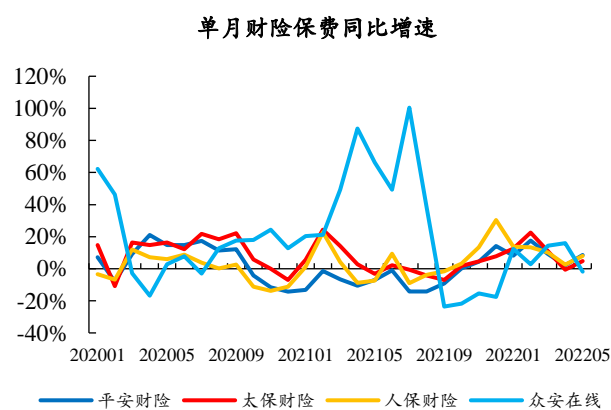
**财险保费月度数据：**2022年5月4家上市险企财险保费收入同比为+7.4%，较4月的+2.2%回升5.2pct，预计主要系乘用车销量改善及意健险增长带动，各家险企5月财险保费同比分别为：平安财险+8.6%（4月+2.2%）、人保财险+8.0%（4月+2.7%）、太保财险+4.7%（4月-0.6%）、众安在线-1.8%（4月+15.9%）。

图8：5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9：5月头部险企财险保费同比增速有所分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

## 4、行业及公司要闻：5月公募基金资产净值达26万亿，货币政策总量上将继续发力

● 行业要闻：

**【三部门：ETF纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制后适用现行内地与香港基金互认有关税收政策】**财联社7月1日电，财政部、税务总局、证监会发布关于交易型开放式基金纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制后适用税收政策问题的公告，交易型开放式基金（ETF）纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制后，适用现行内地与香港基金互认有关税收政策。中国证券登记结算有限责任公司负责代扣代缴内地投资者从香港基金分配取得收益的个人所得税。（财联社）

**【国家发改委：推动落实盘活存量资产条件，促进项目尽快落地】**财联社7月1日电，国家发改委办公厅发布《关于做好盘活存量资产扩大有效投资有关工作的通知》提出，各地发展改革部门要切实发挥盘活存量资产扩大有效投资工作机制作用，与有关部门加强沟通协调，针对存量资产项目具体情况，推动分类落实各项盘活条件。对项目前期工作手续不齐全的项目，推动有关方面按规定补办相关手续，加快履行竣工验收等程序。对需要明确收费标准的项目，要加快项目收费标准核定，完善公共服务和公共产品价格动态调整机制。对产权不明晰的项目，依法依规理顺产权关系，完成产权界定，加快办理相关产权登记。对确需调整相关规划或土地、海域用途的项目，推动有关方面充分开展规划实施评估，依法依规履行相关程序，创造条件积极予以支持。对整体收益水平较低的项目，指导开展资产重组，通过将准公益性、经营性项目打包等方式，提升资产吸引力。（财联社）

**【监管部门多措并举支持民企债券融资，专家预计全年民企信用债发行或超6000亿元】**财联社7月1日电，今年上半年，监管部门持续加大对民营企业债券融资的支持力度，凝聚市场各方合力，充分发挥资本市场支持民营企业发展、稳定宏观经济大盘的积极作用。专家表示，展望下半年，鼓励民营企业融资的政策措施将继续发力，民营企业债券融资有望进一步改善。“我们预计全年民营企业信用债发行量或超过6000亿元，净融资或在200亿元-400亿元，特别是优质民营企业以及科技创新等领域民营企业融资环境有望获益更多。”（财联社）

**【中基协副秘书长黄丽萍：优化长期资金投资环境，进一步扩大权益投资比例】**财联社6月30日电，第十届中国创业投资高峰论坛于6月30日举行。中国证券投资基金业协会副秘书长黄丽萍在论坛致辞时表示，优化长期资金投资环境。完善有利于长期机构投资者参与资本市场的制度机制，优化委托管理和中长期考核，鼓励和支持社保、养老金、信托、保险和理财机构用好用足权益投资额度，进一步扩大权益投资比例。尽快落实个人养老金落地对接机制。推动保险资金投资股权创投基金的政策尽快落地，推动社保基金、养老金、企业年金等其他长期资金放开投资股权创投基金的限制，进一步拓宽股权创投基金募资渠道、改善资金来源结构。（财联社）

**【中基协：截至5月底我国境内共有基金管理公司139家，资产净值合计26.26万亿元】**财联社6月29日电，中基协数据显示，截至2022年5月底，我国境内共有基金管理公司139家，其中，外商投资基金管理公司45家，内资基金管理公司94家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资产管理子公司12家、保险资产管理公司2家。以上机构管理的公募基金资产净值合计26.26万亿元。（财联社）

**【证监会将禁止内地投资者境外开设沪深股通账户买A股】**财联社6月28日电，证监会将禁止身处境外的内地投资者参与股票互联互通机制，包括不准开设沪深港通账户

户，以及不准通过此类账户交易A股。新规定下，这类存在已久的投资者和账户最终将被完全清退。新规将从2022年7月25日起实施，并设置一年的过渡期，对不同的内地投资者群体做出不同清退安排。（财联社）

**【易纲：货币政策将继续从总量上发力以支持经济复苏】**财联社6月27日电，央行行长易纲接受中国国际电视台（CGTN）记者专访时表示，中国的货币政策一直是与支持实体经济发展相适应的。广义货币M2和社会融资增速与名义GDP增速基本匹配，保持流动性合理充裕，支持中小企业发展以实现就业最大化目标。过去十年来，中国的市场利率水平稳中有降。自然利率水平主要由资本边际产出率和人口长期发展趋势所决定。中国利率形成机制是由市场供求决定的，中央银行通过运用货币政策工具引导市场利率。目前定期存款利率约1-2%，银行贷款利率约4-5%，同时债券和股票市场较为有效地运行。考虑到通胀水平，可以看出实际利率水平是相当低的，金融市场得以有效配置资源。我国实行的是灵活的、以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节的汇率制度。与20年前相比，人民币对美元汇率升值约25%，对一篮子货币的名义汇率升值约30%，实际汇率升值幅度更高。中国的通胀前景较为稳定，CPI同比增长2.1%，PPI同比增长6.4%。保持物价稳定和就业最大化是我们的工作重点。今年以来，受疫情和外部冲击等影响，中国经济面临一定下行压力。货币政策将继续从总量上发力以支持经济复苏。同时，我们也会强调用好支持中小企业和绿色转型等结构性货币政策工具。（财联社）

**【财政部等四部门印发《社会保险基金预算绩效管理办法》】**财联社6月27日电，财政部等四部门印发《社会保险基金预算绩效管理办法》，本办法自2023年1月1日起实施。社会保险基金预算绩效管理工作由财政部门牵头，社会保险行政部门、社会保险经办机构和税务部门密切配合。财政部门主要负责牵头制定绩效管理办法、绩效评价方案和指标体系，审核并下达绩效目标，组织和指导绩效监控、绩效评价，审定绩效评价报告，反馈和应用绩效评价结果，推进绩效信息公开等工作。社会保险行政部门主要负责绩效目标初审、指导经办机构开展绩效监控和绩效评价、形成并向财政部门报送绩效评价报告、提出绩效评价结果应用建议等工作。社会保险经办机构和税务部门具体负责绩效目标制定、运行监控、绩效自评、结果应用等工作。相关部门要各司其职，形成合力。（财联社）

#### ● 公司公告集锦：

**中信证券：**（1）公司于2022年6月28日公告金剑华因工作安排不再担任公司高级管理层成员；（2）公司收到天津海鹏科技咨询有限公司的来函，拟协议转让其所持有华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”）10%的股权（以下简称“标的股权”），拟交易对价为4.9亿美元。公司于2022年6月28日公告拟放弃华夏基金10%股权的优先购买权。

**广发证券：**（1）公司于2022年6月26日获得中国证监会注册批复向专业投资者公开发行不超过100亿元短期公司债券。（2）公司于2022年6月30日完成2022年面向专业投资者公开发行第一期永续次级债券发行，发行规模为27亿元，最终票面利率为3.75%。

**中金公司：**公司持股5%以上股东海尔金盈于6月20日-28日通过大宗交易减持公司股份9355万股，占总股本1.94%，累计减持数量已过半。



**东北证券：**公司第一大股东亚泰集团于6月24日解除质押公司股份3719万股，占其持股的5.16%，占公司总股本的1.59%；同日，亚泰集团再质押公司股份上述3719万股。

**国联证券：**公司于2022年6月30日完成2022年度员工持股计划的认购资金募集工作，实际参与人数为342人，认购总金额为人民币6811万元。

**中国太保：**公司于2022年6月30日公告2021年度分红派息方案，总股本基数为96亿股，每股派发现金股利1元（含税），共计96亿元。

## 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