

非银金融

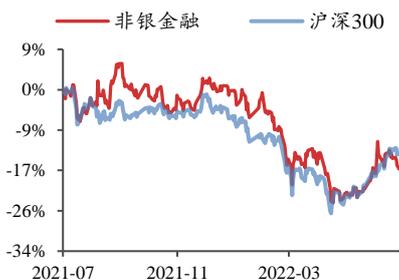
2022年07月10日

基金新发和ETF申购向好，看好财富赛道龙头机会

——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

《系统重要性保险公司评估办法征求意见稿点评-防范系统风险，维护金融稳定，提升品牌效应》-2022.7.9

《行业周报-基金新发明明显改善，大财富赛道或迎来戴维斯双击》-2022.7.3

《券商板块深度复盘暨2022年中期投资策略-Beta 弱化 Alpha 强化，看好长逻辑和成长型标的》-2022.6.29

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：基金新发和ETF申购向好，看好财富赛道龙头机会

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，基金净申购改善有望催化券商大财富管理主线机会。对标2019年1季度反弹期基民行为，净赎回持续3个月后重回净申购，2022年4月底反弹以来时间接近3个月，同时从6月和7月首周基金新发和股票ETF周度数据看，基金市场逐步回暖，我们预计6月全市场净赎回压力边际减弱，7-8月有望重回净申购，叠加6月偏股基金净值快速回升，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。

● 券商：基金新发和ETF延续改善趋势，关注基本面和政策催化

(1) 本周日均股票成交额1.1万亿，环比-8.3%，连续5周在万亿以上；本周新成立股+混基金6只，规模116亿，环比+2%，基金新发延续改善趋势；股票型ETF本周净申购26亿份，由净赎回转至净申购。(2) 7月8日，证监会宣布已启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作，私募基金管理人可与投资者约定，将私募股权创投基金持有的上市公司首次公开发行前的股份通过非交易过户方式向投资者(份额持有人)进行分配。此举有利于丰富PE基金的退出方式，提升资金周转效率，利好创投类企业和券商旗下PE基金。(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：系统重要性保险公司评估办法出台，差异化监管防范系统性风险

(1) 7月8日，系统重要性保险公司评估办法征求意见稿发布，政策目的为完善我国系统重要性金融机构监管框架，防范系统性风险发生。资产排名前10位的保险公司或集团纳入参评范围，并根据参评公司规模、关联度、资产变现和可替代性等四大一级指标汇总得分，达到1000分即纳入系统重要性初步名单。从规模排名指标看，中国人寿保险集团、中国平安保险集团、中国人保集团、中国太保集团或有望纳入初步名单。(2) 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：基金新发和ETF申购向好，看好财富赛道龙头机会.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输指数.....	4
3、数据追踪：成交额有所下降.....	4
4、行业及公司要闻：2022年一季度末资管业务规模66.24万元，私募基金启动实物分配股票试点.....	6
5、风险提示.....	9

图表目录

图1：本周A股下跌，非银板块跑输指数.....	4
图2：本周国泰君安+0.46%，相对抗跌.....	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-10.93%.....	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：基金新发和 ETF 申购向好，看好财富赛道龙头机会

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，基金净申购改善有望催化券商大财富管理主线机会。对标 2019 年 1 季度反弹期基民行为，净赎回持续 3 个月后重回净申购，2022 年 4 月底反弹以来时间接近 3 个月，同时从 6 月和 7 月首周基金新发和股票 ETF 周度数据看，基金市场逐步回暖，我们预计 6 月全市场净赎回压力边际减弱，7-8 月有望重回净申购，叠加 6 月偏股基金净值快速回升，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。

券商：基金新发和 ETF 延续改善趋势，关注基本面和政策催化

(1) 本周日均股票成交额 1.1 万亿，环比-8.3%，连续 5 周在万亿以上；本周新成立股+混基金 6 只，规模 116 亿，环比+2%，基金新发延续改善趋势；股票型 ETF 本周净申购 26 亿份，由净赎回转至净申购。(2) 7 月 8 日，证监会宣布已启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作，私募基金管理人可与投资者约定，将私募股权创投基金持有的上市公司首次公开发行人前的股份通过非交易过户方式向投资者(份额持有人)进行分配。此举有利于丰富 PE 基金的退出方式，提升资金周转效率，利好创投类企业和券商旗下 PE 基金。(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：系统重要性保险公司评估办法出台，差异化监管防范系统性风险

(1) 7 月 8 日，系统重要性保险公司评估办法征求意见稿发布，政策目的为完善我国系统重要性金融机构监管框架，防范系统性风险发生。资产排名前 10 位的保险公司或集团纳入参评范围，并根据参评公司规模、关联度、资产变现和可替代性等四大一级指标汇总得分，达到 1000 分即纳入系统重要性初步名单。从规模排名指标看，中国人寿保险集团、中国平安保险集团、中国人保集团、中国太保集团或有望纳入初步名单。(2) 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
		2022/7/8	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	
600901.SH	江苏租赁	5.05	0.70	0.79	0.95	7.21	6.39	买入
601318.SH	中国平安	45.82	5.77	4.72	9.10	7.94	9.71	买入
601601.SH	中国太保	22.88	2.79	2.01	3.42	8.20	11.38	买入
300059.SZ	东方财富	23.63	0.83	0.84	1.06	28.47	28.13	买入
000776.SZ	广发证券	17.44	1.42	1.33	1.74	12.28	13.11	买入
600958.SH	东方证券	9.29	0.73	0.59	0.77	12.73	15.75	买入
601688.SH	华泰证券	13.70	1.47	1.42	1.68	9.32	9.65	买入
1299.HK	友邦保险	85.15	4.77	6.13	6.26	17.85	13.89	增持
2328.HK	中国财险	8.29	1.01	1.29	1.54	8.25	6.43	买入
600030.SH	中信证券	20.67	1.77	1.54	1.97	11.68	13.42	买入
601456.SH	国联证券	11.49	0.36	0.39	0.52	31.92	29.64	买入
300803.SZ	指南针	55.38	0.44	0.86	1.28	125.86	64.40	买入
601628.SH	中国人寿	30.25	1.80	1.75	2.12	16.81	17.29	未评级
3908.HK	中金公司	15.84	2.16	2.33	2.75	7.33	6.80	未评级

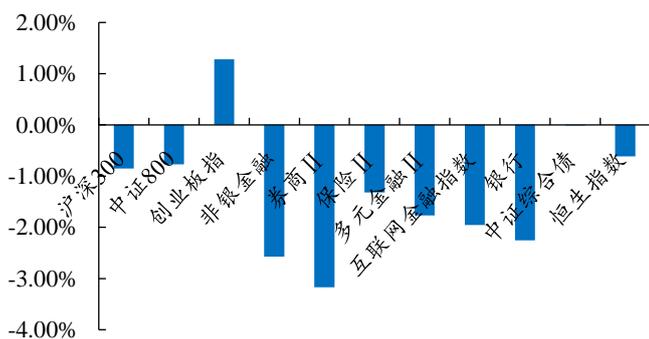
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

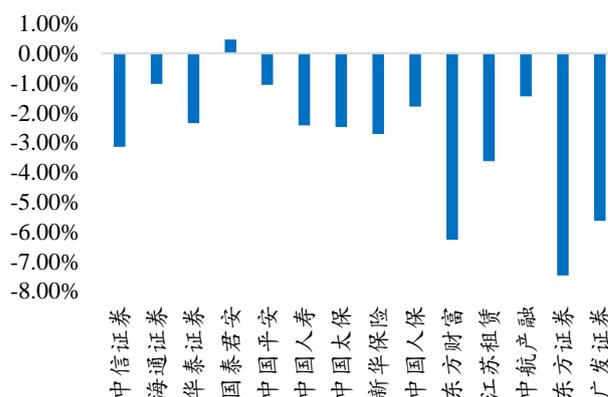
中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(7月4日至7月8日)A股整体下跌, 沪深300指数-0.85%, 创业板指数-1.28%, 中证综合债指数-0.01%。本周非银板块-2.57%, 跑输指数, 券商和保险分别-3.17%/-1.32%。从主要个股表现看, 本周国泰君安+0.46%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周国泰君安+0.46%, 相对抗跌


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额有所下降

基金发行情况: 本周(7月4日至7月8日)新发股票+混合型基金6只, 发行份额116亿份, 环比+2%, 同比-66%。截至7月8日, 本年累计新发股票+混合型基金430

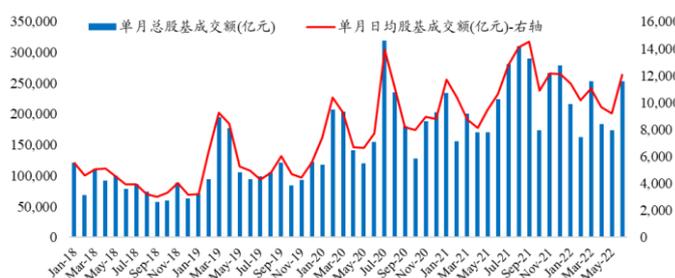
只，发行份额 2210 亿份，同比-83%，待审批偏股型基金增加 4 只。

券商经纪业务：本周（7月4日至7月8日）日均股基成交额为 11900 亿元，环比-9.08%，同比+1.62%；截至 7 月 8 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10688 亿元，同比+8.28%。

券商投行业务：截至 7 月 8 日，2022 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3244 亿元/2866 亿元/58182 亿元，同比+46%/-29%/+10%，IPO 和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

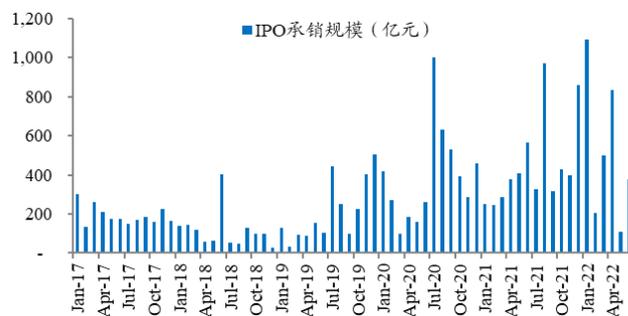
券商信用业务：截至 7 月 7 日，全市场两融余额达到 16250 亿元，较 6 月初+7.30%，两融余额占流通市值比重为 2.31%；融券余额 972 亿元，占两融比重达到 5.99%，占比环比上升。

图3：2022 年 6 月日均股基成交额同比+13%



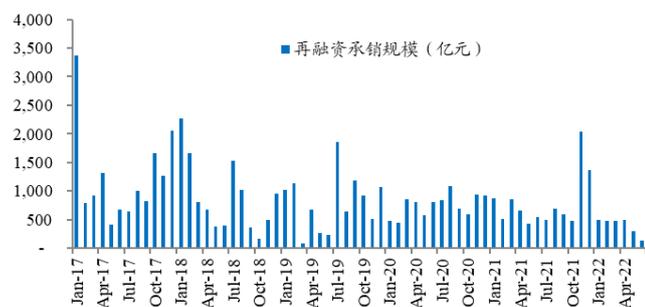
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022 年 6 月 IPO 承销规模累计同比+46%



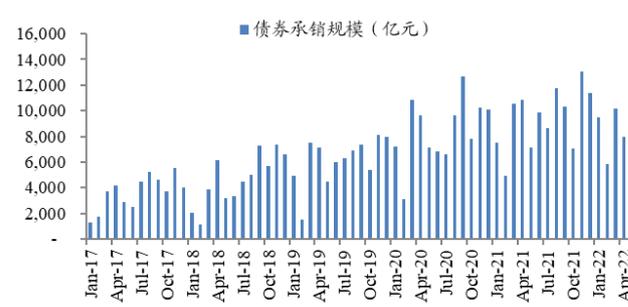
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022 年 6 月再融资承销规模累计同比-39%



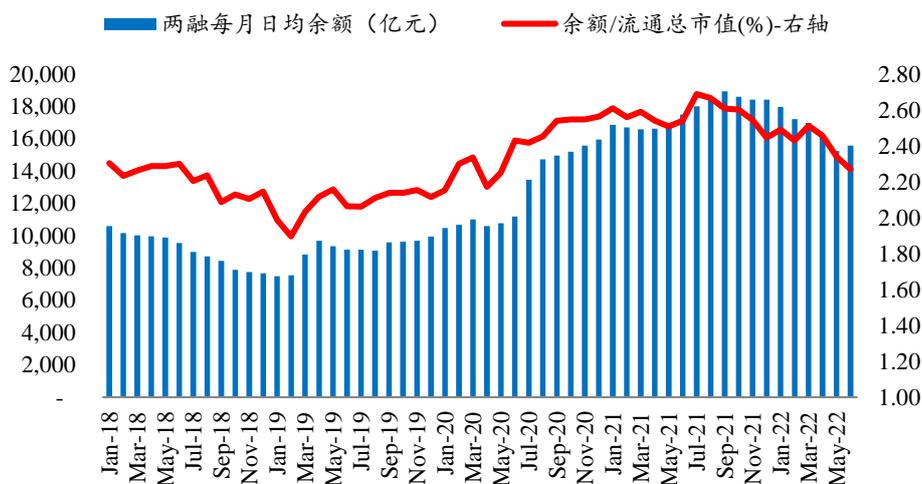
数据来源：Wind、开源证券研究所

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-10.93%

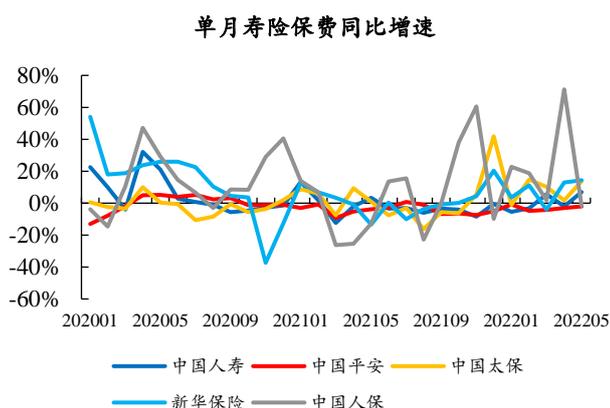


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

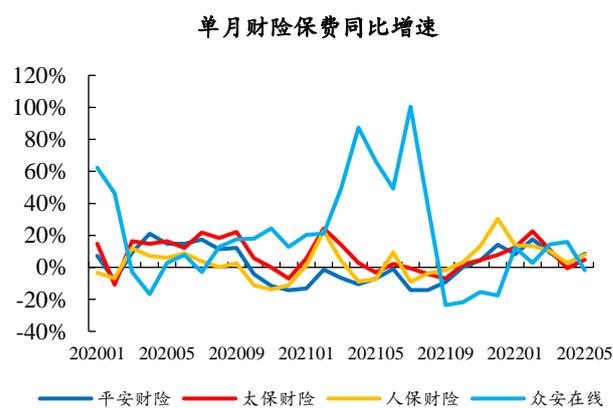
财险保费月度数据：2022年5月4家上市险企财险保费收入同比为+7.4%，较4月的+2.2%回升5.2pct，预计主要系乘用车销量改善及意健险增长带动，各家险企5月财险保费同比分别为：平安财险+8.6%（4月+2.2%）、人保财险+8.0%（4月+2.7%）、太保财险+4.7%（4月-0.6%）、众安在线-1.8%（4月+15.9%）。

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：2022年一季度末资管业务规模66.24万元，私募基金启动实物分配股票试点

● 行业要闻：

【证监会启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点，支持私募基金加大服务实体经济力度】财联社7月8日电，为完善私募股权基金、创业投资基金(以下简称私募股权创投基金)非现金分配机制，拓宽私募股权创投基金退出渠道，促进投资-退出-再投资良性循环，近日，证监会启动了私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作。本次试点工作中，私募股权创投基金向投资者分配的须是所持有上市公司首次公开发行人前的股份。私募股权创投基金是上市公司控股股东、实际控制人、第一大股东(含一致行动人)，持有上市公司股份尚未解除限售，持有上市公司股份依照有关规则或者承诺不得减持，持有上市公司股份涉及质押、冻结、司法拍卖，或者存在违法违规等情形的，不得参与试点。投资者是该上市公司的实际控制人、控股股东、第一大股东(含一致行动人)，是该上市公司董事、监事、高级管理人员，或者不具备证券市场投资资格等情形的，私募股权创投基金不得向其分配股票。有意向参与试点且符合条件的私募基金管理人可在充分论证的基础上向基金业协会提出试点申请及具体操作方案。下一步，证监会将结合试点工作实践情况及时总结评估，继续推进完善私募股权创投基金退出机制，引导并促进私募股权创投基金规范发展，加大服务实体经济的力度。(财联社)

【央行、银保监会就《系统重要性保险公司评估办法(征求意见稿)》公开征求意见】财联社7月8日电，央行、银保监会就《系统重要性保险公司评估办法(征求意见稿)》公开征求意见。《办法》规定，系统重要性保险公司的评估范围为我国资产规模排名前10位的保险集团公司、人身保险公司、财产保险公司和再保险公司，以及曾于上一年度被评为系统重要性保险公司的机构。(财联社)

【银保监会：金融资产投资公司核心一级资本充足率不得低于5%】财联社5月27日电，中国基金业协会消息，截至2022年4月底，我国境内共有基金管理公司138家，其中，外商投资基金管理公司45家，内资基金管理公司93家；取得公募基金管理资格的证券公募证监会启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点 支持私募基金加大服务实体经济力度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25.52万亿元。(财联社)

【中基协：一季度末资产管理业务规模达66.24万亿元】财联社7月7日电，根据中国证券投资基金业协会7日网站消息，截至2022年一季度末，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约66.24万亿元。其中，公募基金规模25.08万亿元，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模7.85万亿元，基金管理公司及其子公司私募资产管理业务规模7.19万亿元，基金公司管理的养老金规模3.83万亿元，期货公司及其子公司私募资产管理业务规模约3,490亿元，私募基金规模19.92万亿元，资产支持专项计划规模2.16万亿元。(财联社)

【银保监会：保险业运行总体平稳，偿付能力充足率继续保持在合理区间】财联社7月6日电，日前，中国银保监会召开偿付能力监管委员会第十五次工作会议，分析了保险业偿付能力和风险状况，研究了2022年第一季度保险公司风险综合评级结果。银保监会党委委员、副主席周亮主持会议。第一季度末，纳入会议审议的180家保险公司平均综合偿付能力充足率为224.2%，平均核心偿付能力充足率为150%；实际资本为4.9万亿元，最低资本为2.2万亿元。财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为236.3%、219.3%和298.5%；平均核心偿付能力充足率

分别为204.2%、136.6%和267.5%。会议指出，保险业运行总体平稳，偿付能力充足率继续保持在合理区间，风险总体可控。（财联社）

【央行与香港金融管理局签署常备互换协议并扩大规模】财联社7月4日电，经国务院批准，近日中国人民银行与香港金融管理局签署常备互换协议，将双方自2009年起建立的货币互换安排升级为常备互换安排，协议长期有效，互换规模由原来的5000亿元人民币/5900亿港元扩大至8000亿元人民币/9400亿港元，以进一步深化内地与香港金融合作，更好支持香港国际金融中心建设，推动香港离岸人民币市场稳健发展。（财联社）

【央行：开展香港与内地利率互换市场互联互通合作】财联社7月4日电，为促进内地与香港金融衍生品市场共同发展，中国人民银行、香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局决定同意中国外汇交易中心（全国银行间同业拆借中心）、银行间市场清算所股份有限公司和香港场外结算有限公司开展香港与内地利率互换市场互联互通合作。（财联社）

● 公司公告集锦：

中信证券：公司于2022年7月8日发布公告为间接全资子公司CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd发行欧洲商业票据提供担保3000万美元，累计担保26.67亿美元。

中信建投：公司于2022年7月8日完成董事会决议，同意公司开展科创板股票做市交易业务，并向监管部门申请上市证券做市交易业务资格和科创板股票做市交易业务试点资格。

东方财富：公司于2022年7月8日完成对专业投资者公开发行公司债券（第二期）。品种一，期限2年。规模15亿元，票面利率2.79%；品种二，期限3年，实际发行规模15亿元，票面利率3.00%。

广发证券：（1）公司于2022年7月7日发布2021年度A股利润分配实施公告，每股派发现金红利0.5元，除权除息日为7月13日；（2）公司于7月4日获得证监会获批向专业投资者公开发行不超过200亿元公司债券。

东方证券：公司于2022年7月8日完成注册资本变更和《公司章程修改》，公司注册资本从70亿元增加至85亿元。

国泰君安：（1）公司于2022年7月6日发布2021年年度权益分派方案，每股派发现金红利0.68元，除权除息日为7月15日。因2021年度权益分派，国君转债的转股价格由18.45元/股调整为17.77元/股，自7月15日起生效；（2）公司于2022年7月5日向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期），发行总额27亿元，票面年利率3.75%。

中国人寿：公司于2022年7月8日发布2021年度A股利润分配实施公告，每股派发现金红利0.68元，除权除息日为7月15日。

中国平安：（1）公司于2022年7月4日发布回购进展公告：截至2022年6月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份1.03亿股，占本公司总股本的0.56%，成

交价格区间为43.72元/股-51.96元/股；（2）银保监会已核准何建锋和蔡浔担任公司非执行董事的任职资格，黄伟退任公司非执行董事。

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

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