

非银金融

2022年08月14日

偏股基金新发回落，债基新发创年内新高

——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

《6月偏股基金赎回力度减弱，债券基金环比高增——行业周报》-2022.8.7

《基金新发连续两个月改善，利好财富管理赛道龙头——行业周报》-2022.7.31

《天天基金增速领先，产品策略和客户禀赋影响市占率——2022Q2基金销售渠道数据点评》-2022.7.28

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：偏股基金新发回落，债基新发创年内新高

本周券商板块上涨4.4%，实现明显超额收益，与市场情绪相关度更高，板块自身估值位于历史底部，中长期看，大财富管理和互联网券商兼具弹性和成长。近两周偏股基金新发规模有所回落，债基新发创历史新高，股市、宏观经济和居民行为是影响偏股基金份额的三大周期要素，3季度基民有望重回净申购，大财富管理赛道最悲观的阶段已经过去，宏观经济改善力度或影响净申购的修复力度。

● 券商：偏股基金新发有所回落，债券型基金新发规模创年内新高

(1) 本周日均股票成交额9881亿，环比-4.7%，本周新成立非货币基金24只，份额447亿，环比+199%，新成立股票+混合基金10只，份额31亿，环比-75%；本周北向资金净流入76亿，股票型ETF本周净赎回55亿份。7月偏股基金净值下跌4.4%，对近两周偏股基金新成立规模有所影响；而债基新发规模达到417亿，创年内新高，固收型产品需求相对旺盛。(2) 7月社融数据低于市场预期，宏观经济短期不确定性有所提升，对券商和财富线条标的带来影响。中长期看，券商板块估值位于历史低点，板块PB 1.3倍，头部6家券商平均PB 1.07倍，分别位于历史5年13%/4%分位数，当下我们推荐中报景气度较好且长逻辑较强的东方财富、国联证券和广发证券，推荐充分受益全面注册制的中信证券。

● 保险：多数险企7月寿险总保费同比改善，永续债发行可补充核心二级资本

(1) 2022年7月5家上市险企寿险总保费累计同比+1.4%(2022年6月+1.2%)。7月单月总保费同比分别为：中国人寿+13.7%、中国太保+6.6%、新华保险+3.1%、中国人保+1.6%、中国平安-4.3%，多数险企7月寿险总保费同比改善。预计保障型产品需求仍未恢复，储蓄型产品如中期年金、增额终身寿或发力支撑保费，预计margin下降或拖累上市险企7月NBV同比增速，同期基数较低险企NBV同比或表现较好。(2) 8月12日，“险企发行永续债有关事项”公开征求意见，政策规范了减记、转股、利息取消条款，并明确了相应触发事件。险企发行永续债可补充核心二级资本，最高不得超过核心资本的30%，将有效补充核心偿付能力充足率。考虑到险企永续债含有减记或转股条款，且清偿顺序劣于保单责任和其他普通债务，预计永续债将分类为权益工具，发行该类债券或增加净资产规模。(3) 转型领先险企下半年人力或仍呈下降趋势，低基数带来下半年NBV同比增速有所改善，实际改善情况仍有待观察。保险股估值位于历史低点，悲观预期反映相对充分，财险具有更强景气度，继续推荐中国财险；寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保。

● 受益标的组合

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

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：偏股基金新发回落，债基新发创年内新高.....	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：成交额有所下降.....	5
4、行业及公司要闻：证监会就贯彻落实《期货和衍生品法》修改、废止部分规章和规范性文件.....	7
5、风险提示.....	9

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑赢指数.....	4
图 2：本周东方财富/东方证券+5.37%/+4.75%.....	4
图 3：2022 年 7 月日均股基成交额同比-15%.....	5
图 4：2022 年 7 月 IPO 承销规模累计同比+42%.....	5
图 5：2022 年 7 月再融资承销规模累计同比-22%.....	5
图 6：2022 年 7 月债券承销规模累计同比+7%.....	5
图 7：2022 年 7 月两市日均两融余额同比-9.90%.....	6
图 8：7 月上市险企单月寿险保费同比分化.....	6
图 9：多数上市险企 7 月财险保费同比增速有所改善.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：偏股基金新发回落，债基新发创年内新高

本周券商板块上涨 4.4%，实现明显超额收益，与市场情绪相关度更高，板块自身估值位于历史底部，中长期看，大财富管理和互联网券商兼具弹性和成长。近两周偏股基金新发规模有所回落，债基新发创历史新高，股市、宏观经济和居民行为是影响偏股基金份额的三大周期要素，3 季度基民有望重回净申购，大财富管理赛道最悲观的阶段已经过去，宏观经济改善力度或影响净申购的修复力度。

券商：偏股基金新发有所回落，债券型基金新发规模创年内新高

(1) 本周日均股票成交额 9881 亿，环比-4.7%，本周新成立非货币基金 24 只，份额 447 亿，环比+199%，新成立股票+混合基金 10 只，份额 31 亿，环比-75%；本周北向资金净流入 76 亿，股票型 ETF 本周净赎回 55 亿份。7 月偏股基金净值下跌 4.4%，对近两周偏股基金新成立规模有所影响；而债基新发规模达到 417 亿，创年内新高，固收型产品需求相对旺盛。(2) 7 月社融数据低于市场预期，宏观经济短期不确定性有所提升，对券商和财富线条标的带来影响。中长期看，券商板块估值位于历史低点，板块 PB 1.3 倍，头部 6 家券商平均 PB 1.07 倍，分别位于历史 5 年 13%/4% 分位数，当下我们推荐中报景气度较好且长逻辑较强的东方财富、国联证券和广发证券，推荐充分受益全面注册制的中信证券。

保险：多数险企 7 月寿险总保费同比改善，永续债发行可补充核心二级资本

(1) 2022 年 7 月 5 家上市险企寿险总保费累计同比+1.4%(2022 年 6 月+1.2%)。7 月单月总保费同比分别为：中国人寿+13.7%、中国太保+6.6%、新华保险+3.1%、中国人保+1.6%、中国平安-4.3%，多数险企 7 月寿险总保费同比改善。预计保障型产品需求仍未恢复，储蓄型产品如中期年金、增额终身寿或发力支撑保费，预计 margin 下降或拖累上市险企 7 月 NBV 同比增速，同期基数较低险企 NBV 同比或表现较好。

(2) 8 月 12 日，“险企发行永续债有关事项”公开征求意见，政策规范了减记、转股、利息取消条款，并明确了相应触发事件。险企发行永续债可补充核心二级资本，最高不得超过核心资本的 30%，将有效补充核心偿付能力充足率。考虑到险企永续债含有减记或转股条款，且清偿顺序劣于保单责任和其他普通债务，预计永续债将分类为权益工具，发行该类债券或增加净资产规模。(3) 转型领先险企下半年人力或仍呈下降趋势，低基数带来下半年 NBV 同比增速有所改善，实际改善情况仍有待观察。保险股估值位于历史低点，悲观预期反映相对充分，财险具有更强景气度，继续推荐中国财险；寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保。

受益标的组合

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

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
		2022/8/12	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	
600901.SH	江苏租赁	5.11	0.70	0.79	0.95	7.30	6.47	买入
601318.SH	中国平安	41.61	5.77	4.72	9.10	7.21	8.82	买入
601601.SH	中国太保	20.11	2.79	2.01	3.42	7.21	10.00	买入
300059.SZ	东方财富	22.95	0.83	0.85	1.04	27.65	27.00	买入
000776.SZ	广发证券	16.29	1.42	1.33	1.74	11.47	12.25	买入
600958.SH	东方证券	9.04	0.73	0.59	0.77	12.38	15.32	买入
1299.HK	友邦保险	77.85	4.77	6.13	6.26	16.32	12.70	增持
2328.HK	中国财险	7.68	1.01	1.29	1.54	7.64	5.95	买入
600030.SH	中信证券	20.06	1.77	1.54	1.97	11.33	13.03	买入
601456.SH	国联证券	11.29	0.36	0.39	0.52	31.36	29.13	买入
300803.SZ	指南针	57.69	0.44	0.86	1.28	131.11	67.08	买入
601628.SH	中国人寿	27.95	1.80	1.75	2.12	15.53	15.98	未评级
3908.HK	中金公司	14.74	2.16	2.33	2.75	6.82	6.32	未评级
601066.SH	中信建投	26.85	1.25	1.36	1.58	21.48	19.81	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

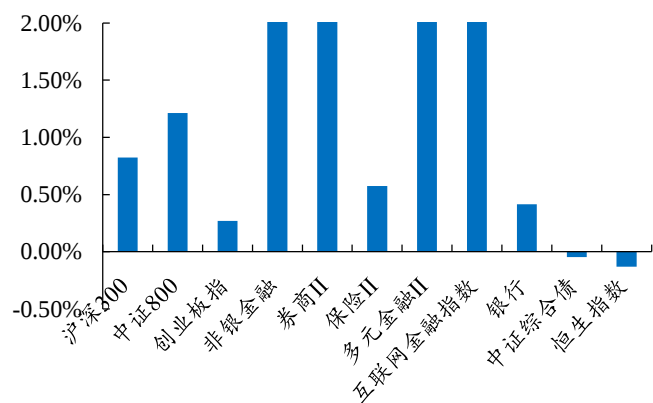
注：上述中国人寿、中金公司、中信建投 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数

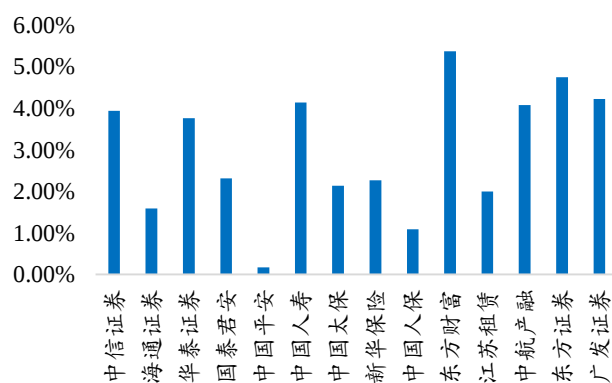
本周(8月8日至8月12日)A股整体上涨,沪深300指数+0.82%,创业板指数+0.27%,中证综合债指数-0.05%。本周非银板块+3.32%,跑赢指数,券商和保险分别+4.41%/+0.57%。从主要个股表现看,本周东方财富/东方证券分别+5.37%/+4.75%,表现较好。

图1：本周 A 股上涨，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周东方财富/东方证券+5.37%/+4.75%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额有所下降

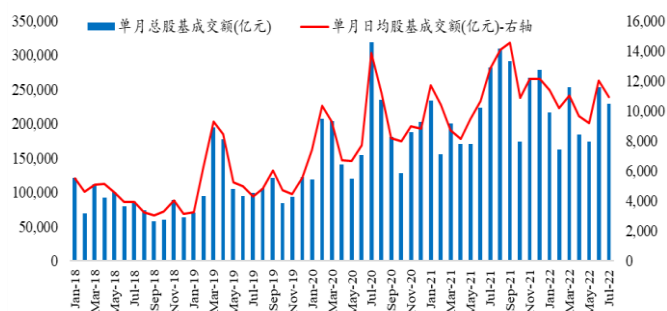
基金发行情况：本周（8月8日至8月12日）新发股票+混合型基金10只，发行份额31亿份，环比-75%，同比-89%。截至8月12日，本年累计新发股票+混合型基金511只，发行份额3006亿份，同比-80%，待审批偏股型基金减少1只。

券商经纪业务：本周（8月8日至8月12日）日均股基成交额为10756亿元，环比-5.27%，同比-21.34%；截至8月12日，两市年初至今累计日均股基成交额为10700亿元，同比+1.92%。

券商投行业务：截至8月12日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为3425亿元/3797亿元/66428亿元，同比+1.8%/-12.4%/+1.2%，IPO和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

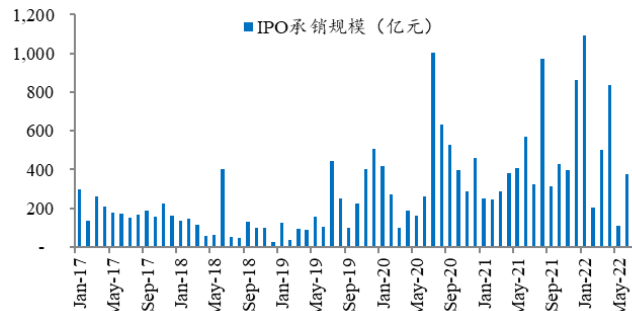
券商信用业务：截至8月11日，全市场两融余额达到16358亿元，较7月初+2.21%，两融余额占流通市值比重为2.35%；融券余额1080亿元，占两融比重达到6.60%，占比环比上升。

图3：2022年7月日均股基成交额同比-15%



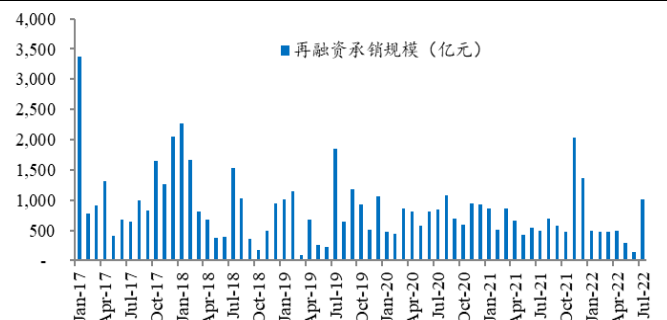
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年7月IPO承销规模累计同比+42%



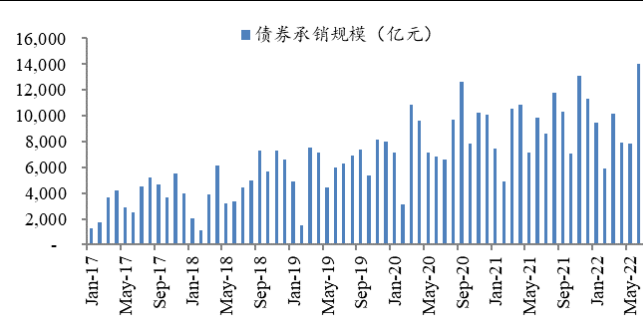
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年7月再融资承销规模累计同比-22%



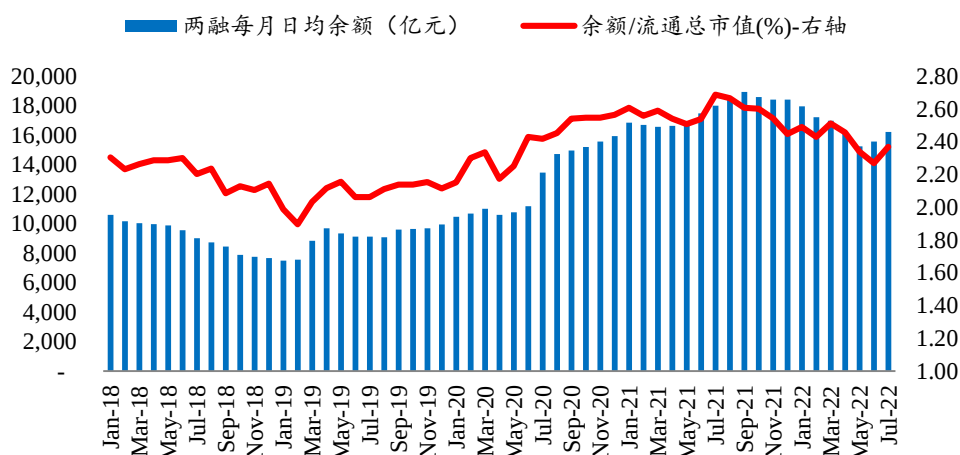
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年7月债券承销规模累计同比+7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年7月两市日均两融余额同比-9.90%

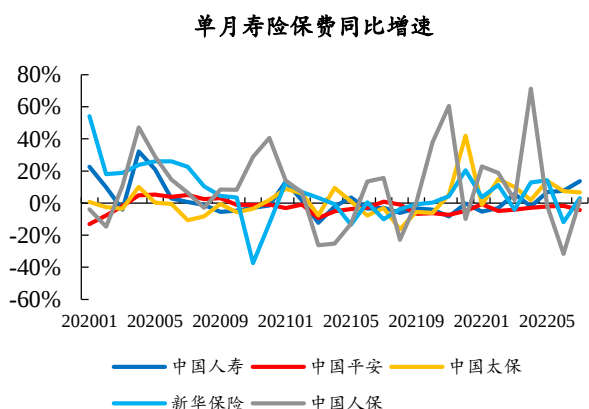


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2022年7月5家上市险企寿险总保费累计同比+1.4%（2022年6月+1.2%），其中：中国人保+13.4%、中国太保+5.5%、新华保险+2.1%、中国人寿+0.1%、中国平安-2.5%。7月单月总保费同比分别为：中国人寿+13.7%、中国太保+6.6%、新华保险+3.1%、中国人保+1.6%、中国平安-4.3%。

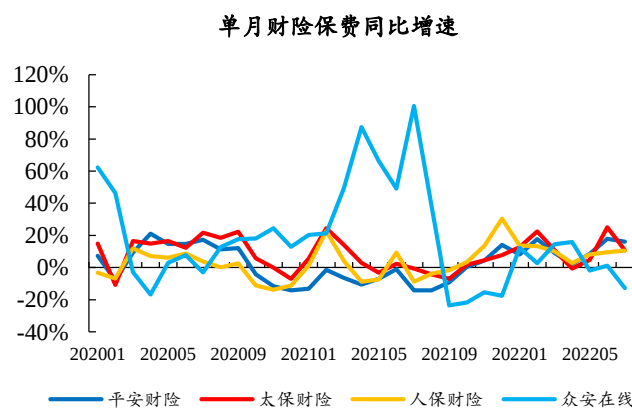
财险保费月度数据：2022年7月4家上市险企财险保费收入同比为+11.3%，较6月的+14.0%下降2.7pct，各家险企7月财险保费同比分别为：平安财险+16.1%（6月+17.9%）、太保财险+10.8%（6月+25.0%）、人保财险+10.4%（6月+9.5%）、众安在线-12.9%（6月+1.1%）。

图8：7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：多数上市险企7月财险保费同比增速有所改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会就贯彻落实《期货和衍生品法》

修改、废止部分规章和规范性文件

● 行业要闻：

【证监会就贯彻落实《期货和衍生品法》修改、废止部分规章和规范性文件】财联社8月12日电，为做好《期货和衍生品法》的贯彻落实工作，证监会于8月12日发布了《关于修改、废止部分证券期货规章的决定》《关于修改、废止部分证券期货规范性文件的决定》，决定对8部规章、14部规范性文件的部分条款予以修改，对1部规章、1部规范性文件予以废止。（财联社）

【证监会谈个别中国企业计划自美退市表示上市和退市都属于资本市场常态】财联社8月12日电，有记者问：最近，个别中国企业宣布启动自美退市，证监会有何看法？证监会答：我们注意到了有关情况。上市和退市都属于资本市场常态。根据相关企业公告信息，这些企业在美国上市以来严格遵守美国资本市场规则和监管要求，作出退市选择是出于自身商业考虑。这些企业都在多地上市，在美上市的证券占比很小，目前的退市计划不影响企业继续利用境内外资本市场融资发展。中国证监会尊重企业根据自身实际情况、按照境外上市地规则作出的决定。我们将与境外有关监管机构保持沟通，共同维护企业和投资者合法权益。（财联社）

【中基协：私募7月规模大增4200亿元 时隔3个月重返20万亿之上】财联社8月12日电，中国基金业协会公布的最新数据显示，截至2022年7月末，私募基金管理规模达到20.39万亿元，较上月增加4200亿元，环比增长2.10%，时隔三个月后重返20万亿上方。其中，存续私募证券投资基金85344只，存续规模5.98万亿元，环比增长3.37%；存续私募股权投资基金31637只，存续规模10.97万亿元；存续创业投资基金17,145只，存续规模2.70万亿元，环比增长5.05%。（财联社）

【国家统计局：7月份CPI环比上涨，同比涨幅略有扩大】财联社8月10日电，国家统计局城市司高级统计师董莉娟表示，7月份，受猪肉、鲜菜等食品价格上涨及季节性因素影响，CPI环比由平转涨，同比涨幅略有扩大。据测算，在7月份2.7%的同比涨幅中，2021年价格变动的翘尾影响约为0.9个百分点，新涨价影响约为1.8个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅比上月回落0.2个百分点。（财联社）

【央行：有望实现全年CPI平均涨幅在3%左右的预期目标】财联社8月10日电，央行发布2022年第二季度中国货币政策执行报告，下一阶段，受消费需求复苏回暖、PPI向CPI滞后传导、新一轮猪肉价格上涨周期开启、能源和原材料成本仍处高位等因素影响，国内结构性通胀压力可能加大，输入性通胀压力依然存在，预计下半年CPI涨幅将有所上行，中枢较上半年水平抬升，一些月份涨幅可能阶段性突破3%，对此要密切关注，加强监测研判，警惕通胀反弹压力。总体而言，我国经济运行逐步恢复，供求关系基本稳定，货币条件适度，在粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，预计物价涨幅仍将运行在合理区间，全年CPI平均涨幅在3%左右的预期目标有望实现，PPI涨幅年内大体延续下行态势。（财联社）

【中国保险资产管理业协会：截至2021年末，保险公司股权投资规模为1.71万亿元】

财联社8月10日电，中国保险资产管理业协会8月10日发布的《中国保险资产管理业发展报告（2022）》显示，2021年保险公司资产配置结构仍以固定收益类为主，占比过半；超大型、大型寿险公司配置股票比例更高；股权投资计划增长最为突出，同比增长30%。报告显示，截至2021年末，保险公司股权投资（包括未上市企业股权、股权投资基金和股权投资计划，不含境外股权投资数据）规模为1.71万亿元，占总投资资产的比重为7.88%，仅次于债券、金融产品、银行存款，为保险资金的第四大资产配置类别。（财联社）

【北京银保监局：分批次确定若干参与管理型保险中介业务试点机构】财联社8月10日电，北京银保监局下发了《支持和规范管理型保险中介业务发展工作方案（征求意见稿）》，将指导北京保险中介行业协会建立行业评议机制，分批次确定若干参与管理型保险中介业务试点的保险专业中介机构，争取用3年时间探索形成一批可复制、可推广、高价值、高质量的管理型保险中介业务新模式。（财联社）

【监管要求财险公司排查短期健康险业务，并在8月19日前提交整改报告】财联社8月9日电，财联社记者从业内获悉，银保监会财险部向业内通报了某些短期健康险业务的风险。通报指出，部分公司短期健康险业务急速增长，且基本集中于同一类业务模式，通过与有关机构合作，异化了保险业务，存在问题和风险。要求各财险公司要及时排查短期健康险业务，不得开展任何类似的、不符合保险原理、失去保险或然性的短期健康险业务，确保业务依法合规。各公司自查整改报告应于8月19日前报送银保监会财险部及属地银保监局。（财联社）

【央行、银保监会明确保险公司无固定期限资本债券的核心要素、发行管理等规定】财联社8月12日电，中国人民银行、中国银保监会近日联合发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》，明确保险公司无固定期限资本债券的核心要素、发行管理等规定，自2022年9月9日起实施。推动保险公司发行无固定期限资本债券是进一步拓宽保险公司资本补充渠道，提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，有利于增强保险公司风险防范化解和服务实体经济能力，也有利于进一步丰富金融市场产品，优化金融体系结构。下一步，中国人民银行、中国银保监会将稳妥有序组织保险公司无固定期限资本债券的发行，持续强化信息披露要求，切实维护投资者权益，同时持续加强对保险公司融资行为的监督管理，提升保险公司防范金融风险、服务实体经济的能力。（财联社）

● 公司公告集锦：

长城证券：公司于2022年8月9日完成非公开发行A股股票，发行数量9.31亿股，发行价格8.18元/股，募集资金净额为75.53亿元。

东方财富：公司披露2022年中报业绩，公司2022H1营业收入/归母净利润分别为63.08/44.44亿元，同比+9.1%/+19.2%，基本EPS为0.34元，加权平均ROE 8.04%。

中国人保：公司于2022年8月11日发布月度保费数据。（1）人保财险2022年1-7月累计保费收入3078.5亿元，同比+9.9%；7月单月保费收入311.8亿元，同比+10.4%。（2）人保健康险2022年1-7月累计保费收入322.3亿元，同比+18.6%；7月单月保费收入18.5亿元，同比+15.8%。2022年1-7月实现长险期交首年21.2亿元，同比-38.5%；7月单月实现长险期交首年2.6亿元，同比-24.3%。（3）人保寿险2022年1-7月累计保费收入759.5亿元，同比+11.4%；7月单月保费收入39.1亿元，同比-3.9%。2022年1-7月实现

长险期交首年150.9亿元,同比-1.8%;7月单月实现长险期交首年6.6亿元,同比-6.0%。

新华保险：公司于2022年8月11日发布月度保费数据。2022年1-7月累计保费收入1122.0亿元，同比+2.1%；7月单月保费收入96.2亿元，同比+3.1%。

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（underperform）	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（underperform）	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