

非银金融

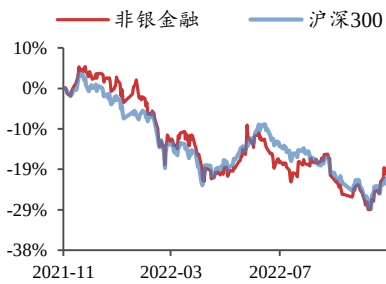
2022 年 11 月 20 日

看好非银超额收益，利率上行增加保险板块胜率

——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

《稳增长政策利好非银，超额收益有望延续——行业周报》-2022.11.13

《交易活跃度快速回升，个人养老金开闸利好券商——行业周报》-2022.11.6

《四令齐发，个人养老金正式开闸，头部机构有望受益——《个人养老金实施办法》等政策点评》-2022.11.5

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 周观点：看好非银板块超额收益，利率上行增加保险板块胜率

本周非银板块超额收益延续，证券/保险板块分别+1.6%/+4%，沪深300指数+0.4%。上周地产融资支持政策和防疫政策优化提振经济修复预期，本周10年期国债收益率快速上行站上2.8%，资产端改善驱动保险指数估值修复，同时保险开门红之际负债端增长边际改善。券商板块推荐互联网券商和财富管理主线。

● 保险：长端利率上行增加保险股投资胜率，资产负债两端边际改善有望延续

（1）10月6家上市险企寿险保费同比有所分化：中国太保+29.4%、中国太平+10.8%、新华保险+3.5%、中国平安-3.7%、中国人寿-4.7%、中国人保-24.5%，中国太保预计受银保渠道及规模型产品带动同比增速较快，中国人保受2021年同期趸交基数较高同比承压，总体基本符合预期。2022年10月5家上市险企财险保费收入同比为+9.2%，延续稳健增长态势。（2）11月18日，银保监会发布《关于近期人身保险产品问题的通报》，要求各人身险公司立即开展增额终身寿险产品专项风险排查工作。为遏制行业恶性竞争现象，监管对个别经营激进的公司采取一定管控措施，停售中小寿险公司共4款增额终身寿产品，我们预计上述风险排查对上市险企产品影响不大。（3）长端利率短期上行利于提升保险板块投资胜率，利率持续回升有望催化保险板块估值修复。从负债端看，行业自身转型逐步见效，低基数效应有望持续驱动同比数据转正，低估值叠加资产负债两端边际改善带来保险股当下较好的配置机会。首推负债端表现占优且资产端弹性较强的中国人寿，推荐寿险转型领先的中国太保和中国平安，推荐中国财险和友邦保险。

● 券商：交易量维持万亿水平，个人养老金首批基金产品和销售机构亮相

（1）本周A股日均股票成交额9928亿，环比+5.8%；偏股(股+混)新成立44亿/非货币基金277亿，债基新发逐渐回暖；本周北向资金净流入323亿，股票型ETF净赎回1.6亿。（2）证监会确定并发布首批个人养老金基金产品名录与销售机构名录，包括40家基金管理人的129只养老目标基金，其中，华夏基金9只、南方基金和汇添富基金各8只、嘉实基金和易方达各7只；37家销售机构中包括14家券商，16家商业银行和7家独立基金销售机构。独立基金销售机构包括蚂蚁、天天基金、同花顺等。目前多家销售渠道已在APP端开设养老专区，提供产品、养老投教和预约开户等服务。（3）券商板块估值位于历史低位，稳增长政策发力利于增强经济改善信心，市场交易量持续回暖，全面注册制等政策利好渐行渐近，看好当下券商板块超额收益。首推成长相对确定且景气度较强的指南针和国联证券；推荐财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券，投行线推荐国金证券。

● 受益标的组合

保险：中国人寿，中国太保，中国平安，友邦保险(H股)，中国财险(H股)。

券商&多元金融：指南针，国联证券，东方财富，广发证券，东方证券，国金证券，中信证券，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：看好非银板块超额收益，利率上行增加保险板块胜率	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：成交额保持万亿	5
4、行业及公司要闻：北交所股票推出做市交易业务，交易经手费下降 50%至 0.25%	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：本周中国平安和中国太保分别+4.54%/+4.22%	4
图 3：2022 年 10 月日均股基成交额同比-40%	5
图 4：2022 年 10 月 IPO 承销规模累计同比+23%	5
图 5：2022 年 10 月再融资承销规模累计同比-3%	5
图 6：2022 年 10 月债券承销规模累计同比+2%	5
图 7：2022 年 10 月两市日均两融余额同比-17%	6
图 8：2022 年 10 月上市险企寿险保费同比分化加剧	6
图 9：多数险企 2022 年 10 月财险保费同比增速放缓	6
表 1：受益标的估值表	4

1、周观点：看好非银板块超额收益，利率上行增加保险板块胜率

本周非银板块超额收益延续，证券/保险板块分别+1.6%/+4%，沪深 300 指数+0.4%。上周地产融资支持政策和防疫政策优化提振经济修复预期，本周 10 年期国债收益率快速上行站上 2.8%，资产端改善驱动保险指数估值修复，同时保险开门红收官之际负债端增长边际改善。券商板块推荐互联网券商和财富管理主线。

保险：长端利率上行增加保险股投资胜率，资产负债两端边际改善有望延续

(1)10 月 6 家上市险企寿险保费同比有所分化：中国太保+29.4%、中国太平+10.8%、新华保险+3.5%、中国平安-3.7%、中国人寿-4.7%、中国人保-24.5%，中国太保预计受银保渠道及规模型产品带动同比增速较快，中国人保受 2021 年同期趸交基数较高同比承压，总体基本符合预期。2022 年 10 月 5 家上市险企财险保费收入同比为+9.2%，延续稳健增长态势。(2)11 月 18 日，银保监会发布《关于近期人身保险产品问题的通报》，要求各人身险公司立即开展增额终身寿险产品专项风险排查工作。为遏制行业恶性竞争现象，监管对个别经营激进的公司采取一定管控措施，停售中小寿险公司共 4 款增额终身寿产品，我们预计上述风险排查对上市险企产品影响不大。

(3)长端利率短期上行利于提升保险板块投资胜率，利率持续回升有望催化保险板块估值修复。从负债端看，行业自身转型逐步见效，低基数效应有望持续驱动同比数据转正，低估值叠加资产负债两端边际改善带来保险股当下较好的配置机会。首推负债端表现占优且资产端弹性较强的中国人寿，推荐寿险转型领先的中国太保和中国平安，推荐中国财险和友邦保险。

券商：交易量维持万亿水平，个人养老金首批基金产品和销售机构亮相

(1)本周 A 股日均股票成交额 9928 亿，环比+5.8%；偏股(股+混)新成立 44 亿/非货币基金 277 亿，债基新发逐渐回暖；本周北向资金净流入 323 亿，股票型 ETF 净赎回 1.6 亿。(2)证监会确定并发布首批个人养老金基金产品名录与销售机构名录，包括 40 家基金管理人的 129 只养老目标基金，其中，华夏基金 9 只、南方基金和汇添富基金各 8 只、嘉实基金和易方达各 7 只；37 家销售机构中包括 14 家券商，16 家商业银行和 7 家独立基金销售机构。独立基金销售机构包括蚂蚁、天天基金、同花顺等。目前多家销售渠道已在 APP 端开设养老专区，提供产品、养老投教和预约开户等服务。(3)券商板块估值位于历史低位，稳增长政策发力利于增强经济改善信心，市场交易量持续回暖，全面注册制等政策利好渐行渐近，看好当下券商板块超额收益。首推成长相对确定且景气度较强的指南针和国联证券；推荐财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券，投行线推荐国金证券。

受益标的组合

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

券商&多元金融：指南针，国联证券，东方财富，广发证券，东方证券，国金证券，中信证券，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
		2022/11/18	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.50	0.70	0.79	0.95	7.86	6.96	买入	
601318.SH	中国平安	42.16	5.77	5.09	9.17	7.31	8.28	买入	
601601.SH	中国太保	22.95	2.79	2.01	3.30	8.23	11.42	买入	
300059.SZ	东方财富	18.20	0.83	0.80	0.95	21.93	22.75	买入	
000776.SZ	广发证券	15.59	1.42	0.90	1.36	10.98	17.32	买入	
600958.SH	东方证券	8.82	0.73	0.36	0.64	12.08	24.50	买入	
1299.HK	友邦保险	76.10	4.77	6.2	6.7	15.95	12.27	增持	
2328.HK	中国财险	7.30	1.01	1.40	1.70	7.26	5.21	买入	
600030.SH	中信证券	19.15	1.77	1.45	1.72	10.82	13.21	买入	
601456.SH	国联证券	10.48	0.36	0.29	0.42	29.11	36.14	买入	
300803.SZ	指南针	51.16	0.44	0.86	1.27	116.27	59.49	买入	
601628.SH	中国人寿	32.10	1.80	1.10	2.70	17.83	29.18	买入	
3908.HK	中金公司	13.48	2.16	1.86	2.28	6.24	7.26	未评级	
601066.SH	中信建投	25.74	1.25	1.25	1.56	20.59	20.55	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

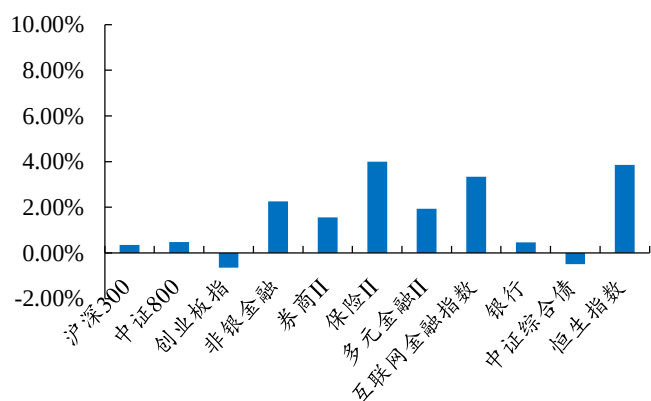
注：上述中国人寿、中金公司、中信建投 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

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

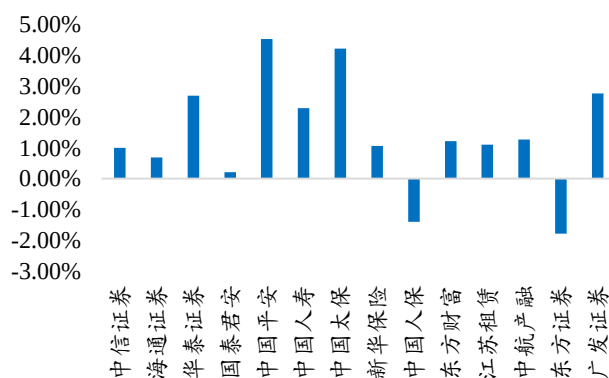
本周（11 月 14 日至 11 月 18 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数+0.35%，创业板指数-0.65%，中证综合债指数-0.50%。本周非银板块+2.26%，跑赢指数，券商和保险分别+1.55%/+4.00%。从主要个股表现看，本周中国平安和中国太保分别+4.54%/+4.22%，表现较好。

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：本周中国平安和中国太保分别+4.54%/+4.22%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额保持万亿

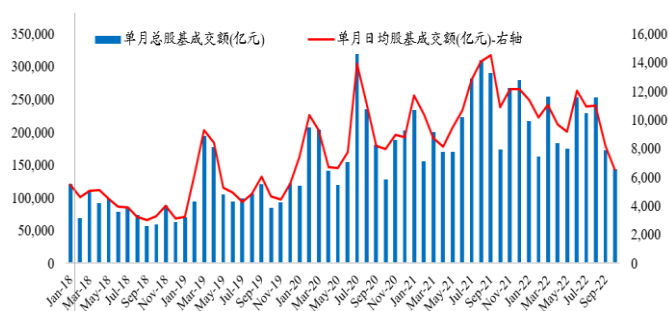
基金发行情况：本周（11月14日至11月18日）新发股票+混合型基金13只，发行份额44亿份，环比+23%，同比-72%。截至11月18日，2022年累计新发股票+混合型基金686只，发行份额3970亿份，同比-80%，待审批偏股型基金减少29只。

券商经纪业务：本周（10月14日至11月18日）日均股基成交额11082亿元，环比+4.37%，同比-4.07%；截至11月18日，两市年初至今累计日均股基成交额为10359亿元，同比-7.46%。

券商投行业务：截至11月18日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为5351亿元/6331亿元/97741亿元，同比+20%/-18%/+1%，IPO和债券承销规模同比上升，再融资同比下降。

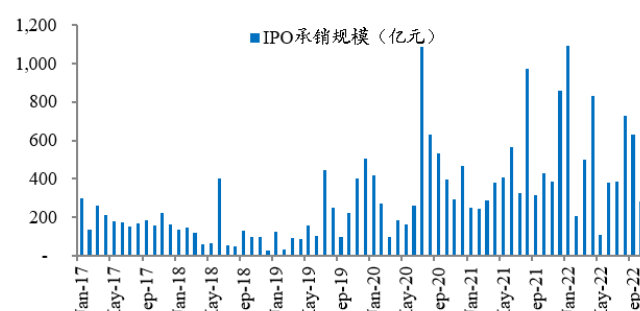
券商信用业务：截至11月17日，全市场两融余额达到15774亿元，较10月初+2.15%，两融余额占流通市值比重为2.37%；融券余额1091亿元，占两融比重达到6.91%，占比环比上升。

图3：2022年10月日均股基成交额同比-40%



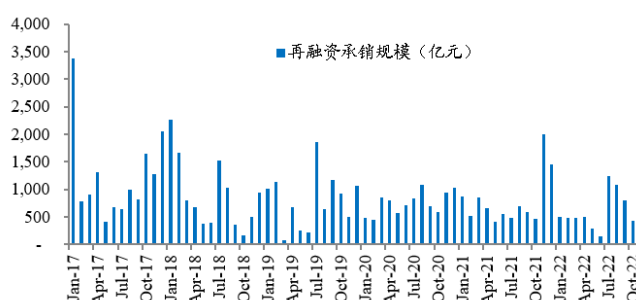
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年10月IPO承销规模累计同比+23%



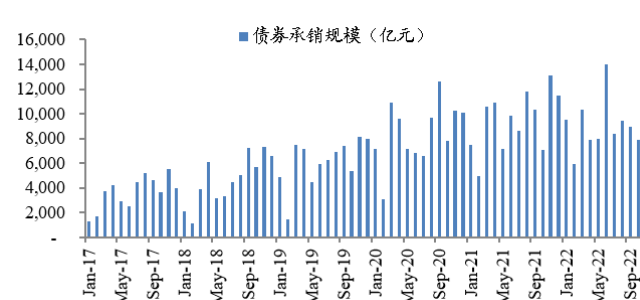
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年10月再融资承销规模累计同比-3%



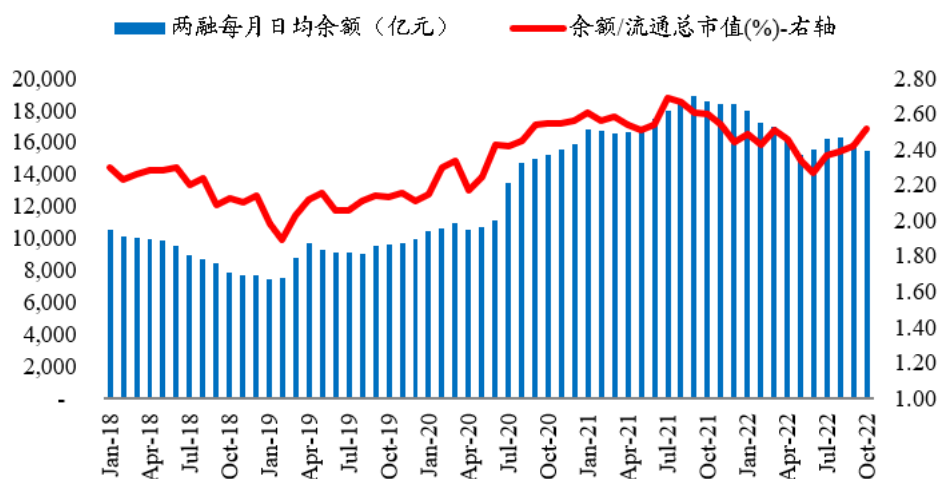
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年10月债券承销规模累计同比+2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年10月两市日均两融余额同比-17%

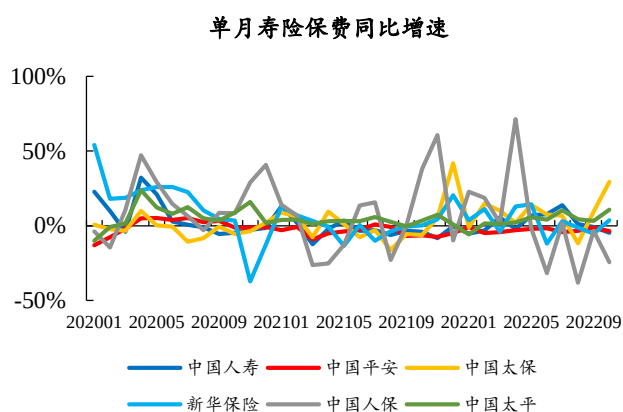


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2022年前10月6家上市险企寿险总保费累计同比+0.7%（2022年前9月+0.8%），其中：中国人保+7.2%、中国太保+5.7%、中国太平+1.6%、新华保险+1.1%、中国人寿-0.1%、中国平安-2.6%。10月单月总保费同比分别为：中国太保+29.4%、中国太平+10.8%、新华保险+3.5%、中国平安-3.7%、中国人寿-4.7%、中国人保-24.5%。

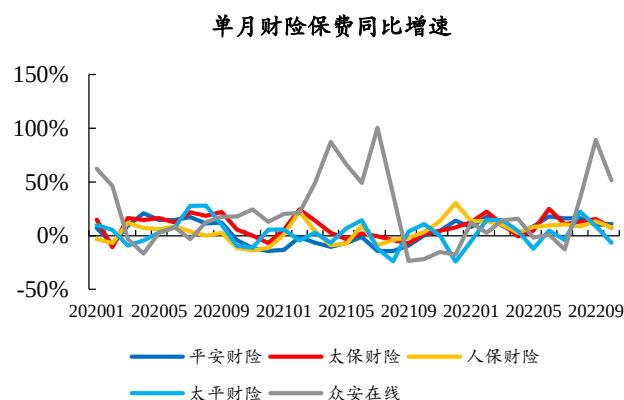
财险保费月度数据：2022年10月5家上市险企财险保费收入同比为+9.2%，较9月的+13.7%略有回落，各家险企10月财险保费同比分别为：众安在线+51.5%（9月+89.1%）、平安财险+11.1%（9月+10.0%）、人保财险+7.8%（9月+13.4%）、太保财险+7.4%（9月+15.4%）、太平财险-6.6%（9月+9.1%）。

图8：2022年10月上市险企寿险保费同比分化加剧



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：多数险企2022年10月财险保费同比增速放缓



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：北交所股票推出做市交易业务，交易经手费下降 50%至 0.25%

● 行业要闻：

【证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》】财联社11月18日电，证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见。《指导意见》按照《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》等法律法规相关规定，坚持制度化规范化透明化导向，对深化公司债券注册制改革作出系统性制度安排，提出了优化公司债券审核注册机制，压实发行人和中介机构责任，强化存续期管理，依法打击债券违法违规行为等4个方面的12条措施。下一步，证监会将认真研究吸纳各方的意见建议，尽快发布实施《指导意见》，进一步完善债券注册制基础制度，维护债券市场良好生态，提升服务实体经济质效。（财联社）

【证监会：支持房地产企业合理债券融资需求 提升民营企业债券融资的可得性和便利性】财联社11月18日电，证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见。其中提出，强化对科技创新、绿色低碳、乡村振兴等重点领域债券品种创新的支持，配合做好防范化解地方政府隐性债务风险工作，支持房地产企业合理债券融资需求，提升民营企业债券融资的可得性和便利性。（财联社）

【证监会、工信部：高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板】财联社11月18日电，中国证监会、工信部联合印发《关于高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板的指导意见》，专板建设应聚焦于服务中小企业专精特新发展，提升多层次资本市场服务专精特新中小企业的功能，规范区域性股权市场运营，整合政府和市场各方资源，加强服务能力建设，完善综合金融服务和上市规范培育功能，提升优质中小企业规范发展质效，为构建新发展格局、实现经济高质量发展提供有力支撑。设立专板的区域性股权市场应在专板设立后一年内满足区域性股权市场运营机构净资产达到 1.5 亿元以上等要求。聚焦服务对象为政府投资基金所投资的企业，私募股权和创业投资基金投资的中小企业等。（财联社）

【证监会发布《证券期货业机构内部接口证券交易》等7项金融行业标准】财联社11月18日电，证监会近日发布《证券期货业机构内部接口 证券交易》《证券业登记结算核心术语》《证券期货业数据安全保护指引》《证券期货业信息技术服务连续性管理指南》《场外通用传输接口》《证券公司客户信息交换规范》《证券经营机构投资者适当性管理 投资者评估数据要求》7项金融行业标准，自公布之日起施行。（财联社）

【北交所证券将被纳入中证指数和国证指数】中证指数有限公司和深圳证券信息有限公司18日分别发布公告，宣布将北交所证券纳入中证指数、国证指数的相关安排。当日，沪深交易所下属中证指数有限公司宣布，经研究评估和征求市场意见，决定分阶段将北交所证券纳入中证跨市场指数。年内将上市满一年的北交所证券纳入中证A股指数与中证流通指数，后续结合市场运行情况，择机将符合条件的北交所证券纳入其余跨市场指数。（财联社）

【北交所进一步规范股票做市交易业务】财联社11月18日电，北交所就《北京证券交易所股票做市交易业务细则》及配套业务指引公开征求意见的通知。《做市细则》从报价数量、报价价差和报价时长等维度规定了做市商的报价指标要求。具体包括：一是做市商买卖双向各自累计申报数量不低于 1000 股；二是报价价差在集合竞价期间不超过 3%，连续竞价期间不超过2%；三是开盘、收盘集合竞价参与率分别不低于 50%、70%；四是连续竞价参与率不低于 90%，做市商成交后报价不符合有效报价要求，但在2分钟内恢复有效报价的，补充报价时间纳入参与率计算。同时，考虑特殊情形下做市商无法履行持续报价义务，明确对达到涨跌停价格、盘中临时停牌期间、不可抗力和意外事件等情形进行报价豁免。另一方面，基于做市商权利义务对等的考虑，明确北交所将对做市商进行评价，对积极做市的做市商给予适当激励。（财联社）

【央行：完善境外机构投资者投资中国债券市场资金管理，推动中国债券市场进一步开放】财联社11月18日电，为进一步扩大金融市场双向开放，近日，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》（以下简称《规定》），完善并明确境外机构投资者投资中国债券市场资金管理要求。《规定》的出台有利于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场，增强中国债券市场对境外机构投资者的吸引力。（财联社）

【银保监会就商业银行和理财公司开展个人养老金业务做出规定】财联社11月18日电，中国银保监会印发商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法的通知，截至2022年三季度末，一级资本净额超过1000亿元、主要审慎监管指标符合监管规定的全国性商业银行和具有较强跨区域服务能力的城市商业银行，可以开办个人养老金业务。截至2022年三季度末已纳入养老理财产品试点范围的理财公司，可以开办个人养老金业务。理财公司应当按照《暂行办法》要求制定开办个人养老金业务方案，对拟参与个人养老金运行的理财产品开展可行性评估，并将业务方案报送银保监会。（财联社）

【北交所调降股票交易经手费】财联社11月18日电，北交所发布下调交易经手费标准的公告，自2022年12月1日起，将股票交易经手费标准由按成交金额的0.5%双边收取下调至按成交金额的0.25%双边收取，降幅50%。（财联社）

【银保监会：人身保险产品披露材料不得授权或委托个人保险代理人自行修改】财联社11月17日电，银保监会近日发布《人身保险产品信息披露管理办法》。办法明确，保险公司作为产品信息披露的主体，应当完善内部产品信息披露管理机制，披露材料由保险公司总公司统一负责管理，保险公司不得授权或委托个人保险代理人自行修改保险产品的信息披露材料。（财联社）

● 公司公告集锦：

中信证券：2022年11月17日公司发布债券发行公告。（1）公司向专业投资者公开发行人公司债券获得中国证监会注册批复，发行规模不超过600亿元。（2）公司向专业投资者公开发行人次级公司债券获得中国证监会注册批复，发行规模不超过200亿元。

湘财股份：2022年11月16日公司200万份股票期权已注销完毕，本次股票期权注

销对公司总股本不造成影响。

指南针：2022 年 11 月 16 日公司首次公开发行前已发行的股份将于 11 月 18 日解除限售上市流通，股本数量为 1.8 亿股，占公司总股本的 44.08%。

中国太平：2022 年 11 月 16 日，公司披露 10 月保费收入数据。太平人寿 2022 年 1-10 月累计保费收入 1343.3 亿元，同比+1.6%；10 月单月保费收入 101.9 亿元，同比+10.8%。

中国太保：2022 年 11 月 16 日，公司披露 10 月保费收入数据。（1）太保人寿 2022 年 1-10 月累计保费收入 2028.3 亿元，同比+5.7%；10 月单月保费收入 130.9 亿元，同比+29.4%。（2）太保产险 2022 年 1-10 月累计保费收入 1441.0 亿元，同比+12.1%；10 月单月保费收入 113.7 亿元，同比+7.4%。

众安在线：2022 年 11 月 15 日，公司披露 10 月保费收入数据。公司 2022 年 1-10 月累计保费收入 197.5 亿元，同比+15.9%；10 月单月保费收入 18.7 亿元，同比+51.5%。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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，属于商业秘密材料，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