

非银金融

港股通政策积极可期，推荐香港交易所和寿险板块

2024年05月12日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

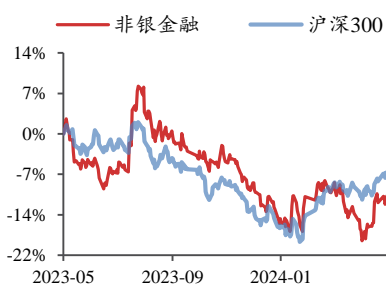
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790524040002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《股息税减免预期催化大涨，关注政策α和复苏周期β机遇——行业事件点评报告》-2024.5.11

《手续费收入承压，自营结构差异导致各券商业绩分化——证券行业2024Q1综述》-2024.5.7

《寿险一季报超预期，香港交易所受益于ADT改善——行业周报》-2024.5.5

● 周观点：港股通政策积极可期，推荐香港交易所和寿险板块

5月10日香港金融股大涨，恒生金融类指数/香港交易所/中国太保(H)分别上涨3.6%/7.6%/8.1%，我们预计与港股通股息税减免利好预期有关。香港证监会主席在两会建议优化港股通股息红利税，降低港股通投资者准入门槛，我们认为，在港股经历低迷、互联互通十周年的背景下，积极政策可期。港股通股息税减免有望明显提振南向ADT以及港股市场活跃度，中长期看，政策和流动性拐点利好香港交易所估值上行。首推香港交易所以及股息率较高、负债端向好的寿险板块。多元金融推荐业绩稳健且高股息率的江苏金租，看好受益于提价的拉卡拉。

● 保险：取消“1+3”网点限制提升银保灵活度，业务和政策端占优支撑超额

(1) 本周银行代销保险产品取消“1+3”网点限制。我们认为，在“报行合一”严格落实、价格竞争和销售误导有效管控背景下，此举优化了银保合作灵活性，边际上利于中小险企银保业务发展和银行端产品多元供给。中长期看，头部险企具有更丰富的产品和服务体系，市占率有望持续提升。(2) 2024年以来，居民储蓄、养老产品需求持续旺盛，报行合一和产品结构优化驱动上市险企银保业务价值率大幅提升，2季度新单高基数下，NBV仍有望实现较好增长。(3) 板块估值和机构持仓仍在低位，继续看好寿险板块投资机会，关注长端利率和权益市场带来的beta催化，负债端延续高质量增长，业务端和政策端占优支撑板块超额。

● 券商：中基协宣导调降公募佣金释放严监管态度，浙商证券推进外延收购

(1) 本周日均股票成交额9543亿，环比-15%。本周偏股/非货币基金新发份额36/246亿份，环比+5%/+22%，同比+321%/+891%。(2) 政策面看：5月10日证监会发布《关于加强上市证券公司监管的规定》，明确要求上市证券公司端正经营理念，把功能性放在首要位置，积极发挥金融服务实体经济功能，合理确定融资规模和时机，审慎开展高资本消耗型业务。财联社报道，中基协5月10日对基金公司进行了内部培训，就调降公募佣金费率进行宣导，培训会传递了从严监管思路，明确指增基金按指数基金执行佣金率等要求，提示过渡期转换券结需审慎。中基协和监管局将2023年年底、2024年年初开展常态化专项检查。(3) 浙商证券5月7日公告，拟参与国华能源所持国都证券7.69%股份竞拍，转让底价10.09亿(PB 1.22倍)；5月11日，公司拟参与同方创投、嘉融投资所持国都证券合计7.42%股权转让竞拍，转让底价合计11.3亿(PB 1.43倍)。上述交易完成(包括3月协议转让)，公司将合计取得国都证券34.25%股份。(4) 板块持仓和估值位于历史低位，活跃度改善或带来板块催化，看好受益交易量改善的互联网券商、整合预期较强标的。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，财通证券。

受益标的组合：浙商证券，中国银河，方正证券；新华保险。

风险提示：股市和宏观经济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；券商受监管政策影响具有不确定性。

目 录

1、 港股通政策积极可期，推荐香港交易所和寿险板块.....	3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比下降	5
4、 行业及公司要闻：证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》	7
5、 风险提示	9

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2： 本周中国太保/中国平安分别+7.17%/+3.80%.....	4
图 3： 2024 年 4 月日均股基成交额环比-4%.....	5
图 4： 2024 年 4 月 IPO 承销规模累计同比-77%	5
图 5： 2024 年 4 月再融资承销规模累计同比-73%.....	5
图 6： 2024 年 4 月债券承销规模累计同比-0.3%.....	5
图 7： 2024 年 4 月两市日均两融余额同比-6.1%.....	6
图 8： 2024 年 3 月多数上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 3 月上市险企财险保费同比明显改善.....	6
表 1： 受益标的估值表	4

1、港股通政策积极可期，推荐香港交易所和寿险板块

5月10日香港金融股大涨，恒生金融类指数/香港交易所/中国太保(H)分别上涨3.6%/7.6%/8.1%，我们预计与港股通股息税减免利好预期有关。香港证监会主席在两会建议优化港股通股息红利税，降低港股通投资者准入门槛，我们认为，在港股经历低迷、互联互通十周年的背景下，积极政策可期。港股通股息税减免有望明显提振南向ADT以及港股市场活跃度，中长期看，政策和流动性拐点利好香港交易所估值上行。首推香港交易所以及股息率较高、负债端向好的寿险板块。多元金融推荐业绩稳健且高股息率的江苏金租，看好受益于提价的拉卡拉。

保险：取消“1+3”网点限制提升银保灵活度，业务和政策端占优支撑超额

(1) 本周银行代销保险产品取消“1+3”网点限制。我们认为，在“报行合一”严格落实、价格竞争和销售误导有效管控背景下，此举优化了银保合作灵活性，边际上利于中小险企银保业务发展和银行端产品多元供给。中长期看，头部险企具有更丰富的产品和服务体系，市占率有望持续提升。(2) 2024年以来，居民储蓄、养老产品需求持续旺盛，报行合一和产品结构优化驱动上市险企银保业务价值率大幅提升，2季度新单高基数下，NBV仍有望实现较好增长。(3) 板块估值和机构持仓仍在低位，继续看好寿险板块投资机会，关注长端利率和权益市场带来的beta催化，负债端延续高质量增长，业务端和政策端占优支撑板块超额。

券商：中基协宣导调降公募佣金释放严监管态度，浙商证券推进外延收购

(1) 本周日均股票成交额9543亿，环比-15%。本周偏股/非货基金新发份额36/246亿份，环比+5%/+22%，同比+321%/+891%。(2) 政策面看：5月10日证监会发布《关于加强上市证券公司监管的规定》，明确要求上市证券公司端正经营理念，把功能性放在首要位置，积极发挥金融服务实体经济功能，合理确定融资规模和时机，审慎开展高资本消耗型业务。财联社报道，中基协5月10日对基金公司进行了内部培训，就调降公募佣金费率进行宣导，培训会传递了从严监管思路，明确指增基金按指数基金执行佣金率等要求，提示过渡期转换券结需审慎。中基协和监管局将2023年年底、2024年年初开展常态化专项检查。(3) 浙商证券5月7日公告，拟参与国华能源所持国都证券7.69%股份竞拍，转让底价10.09亿(PB 1.22倍)；5月11日，公司拟参与同方创投、嘉融投资所持国都证券合计7.42%股权转让竞拍，转让底价合计11.3亿(PB 1.43倍)。上述交易完成(包括3月协议转让)，公司将合计取得国都证券34.25%股份。(4) 板块持仓和估值位于历史低位，活跃度改善或带来板块催化，看好受益交易量改善的互联网券商、整合预期较强标的。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，财通证券。

受益标的组合：浙商证券，中国银河，方正证券；新华保险。

表1: 受益标的估值表

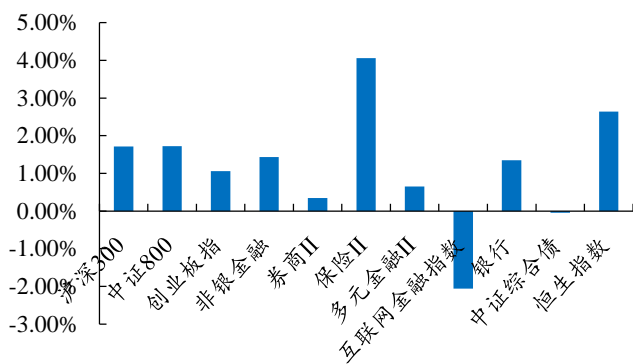
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/5/10	2022A	2023A	2024E	2023A	2024E	
600901.SH	江苏金租	5.25	0.81	0.63	0.69	8.33	7.61	买入
300059.SZ	东方财富	13.11	0.64	0.52	0.54	25.21	24.28	买入
600958.SH	东方证券	8.46	0.35	0.32	0.41	26.44	20.63	买入
601377.SH	兴业证券	5.60	0.35	0.27	0.48	20.74	11.67	买入
1299.HK	友邦保险	64.20	0.02	0.33	2.80	194.55	22.93	增持
2328.HK	中国财险	10.28	1.20	1.11	1.40	9.26	7.34	买入
601456.SH	国联证券	10.46	0.27	0.24	0.28	43.58	37.36	买入
300803.SZ	指南针	45.93	0.83	0.18	0.63	255.17	73.23	买入
300033.SZ	同花顺	122.33	3.15	2.61	3.16	46.87	38.71	买入
6060.HK	众安在线	14.86	(0.92)	2.80	0.80	5.31	18.58	买入
0388.HK	香港交易所	285.80	7.90	9.40	9.80	30.40	29.16	买入
601108.SH	财通证券	7.64	0.33	0.48	0.52	15.92	14.69	买入
601318.SH	中国平安	42.93	4.80	4.70	6.60	9.13	6.50	买入
601601.SH	中国太保	27.65	3.89	2.83	3.51	9.77	7.88	买入
601628.SH	中国人寿	31.63	1.14	0.75	1.05	42.17	30.12	买入
300773.SZ	拉卡拉	14.17	(1.80)	0.57	1.04	24.86	13.63	买入
601881.SH	中国银河	12.43	0.67	0.65	0.80	19.12	15.60	未评级
601878.SH	浙商证券	11.61	0.41	0.42	0.48	27.64	24.09	未评级
601336.SH	新华保险	32.60	2.67	2.79	3.75	11.68	8.69	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

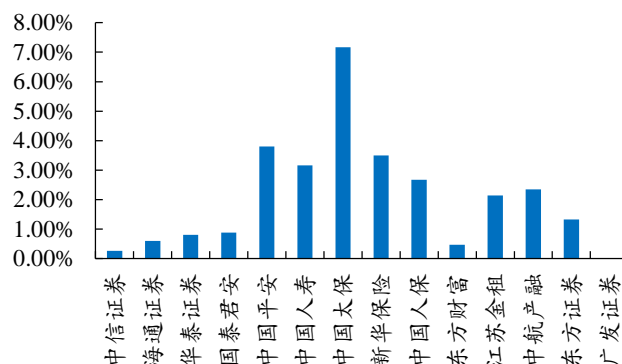
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300

本周(5月6日至5月10日,下同)A股整体上涨,沪深300指数+1.72%,创业板指数+1.06%,中证综合债指数-0.04%。非银板块+1.44%,跑输沪深300指数,券商和保险分别+0.35%/+4.06%。从主要个股表现看,本周中国太保/中国平安分别+7.17%/+3.80%,表现较好。

图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周中国太保/中国平安分别+7.17%/+3.80%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：日均股基成交额环比下降

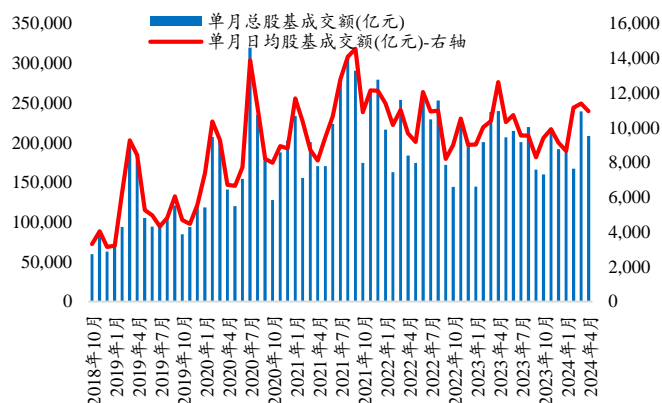
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 16 只，发行 36 亿份，环比+5%，同比+321%。截至 5 月 10 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 257 只，发行份额 778 亿份，同比-39%。待审批偏股型基金增加 6 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 10770 亿元，环比-15.3%，同比-5.2%；截至 5 月 10 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10348 亿元，同比-2.8%。

券商投行业务：截至 5 月 10 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 267/843/41151 亿元，分别同比-81%/-73%/-1%。

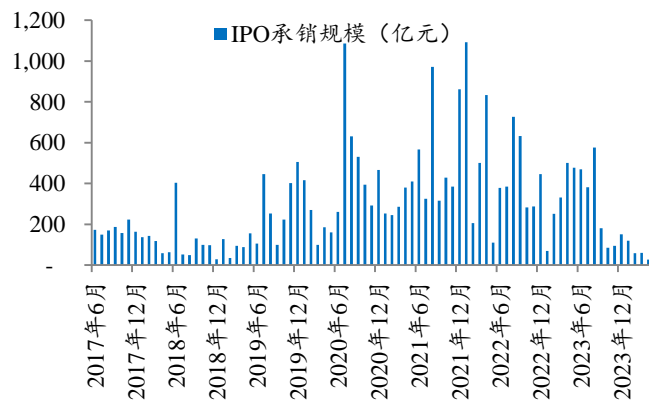
券商信用业务：截至 5 月 10 日，全市场两融余额达到 15361 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.17%；融券余额 399 亿元，占两融比重达到 2.60%，占比环比增长。

图3：2024 年 4 月日均股基成交额环比-4%



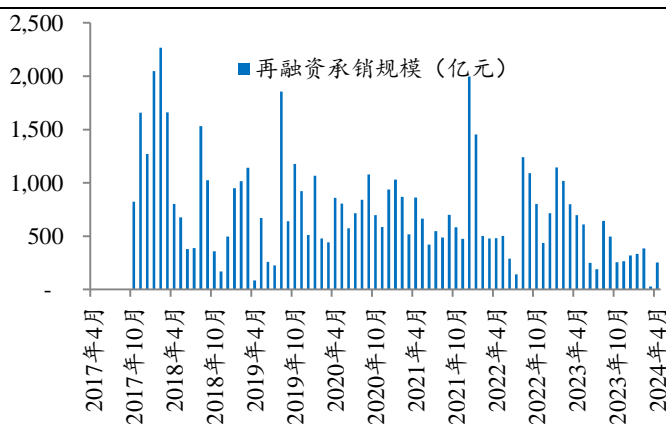
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 4 月 IPO 承销规模累计同比-77%



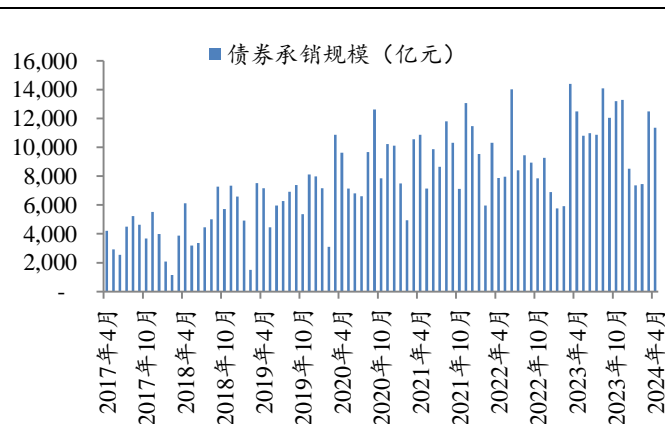
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 4 月再融资承销规模累计同比-73%



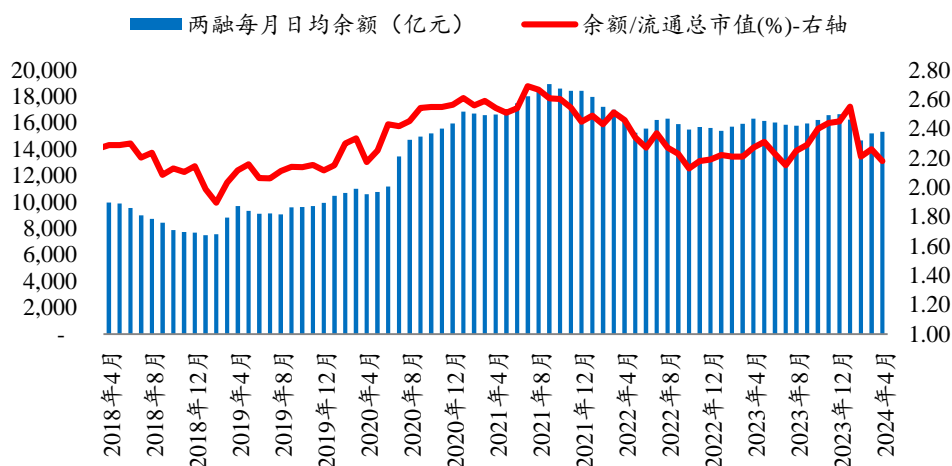
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 4 月债券承销规模累计同比-0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年4月两市日均两融余额同比-6.1%

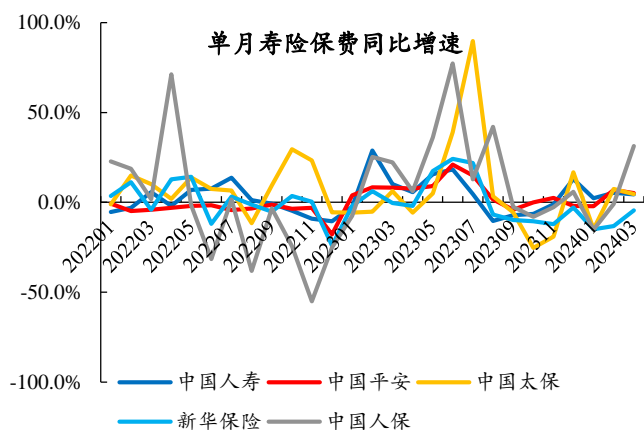


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2024年3月5家上市险企寿险总保费合计1944亿元、同比+6.0%，增速较2月上升2.4pct，其中：中国人保+31.2%、中国平安+5.1%、中国太保+4.7%、中国人寿+4.4%、新华保险-4.4%。

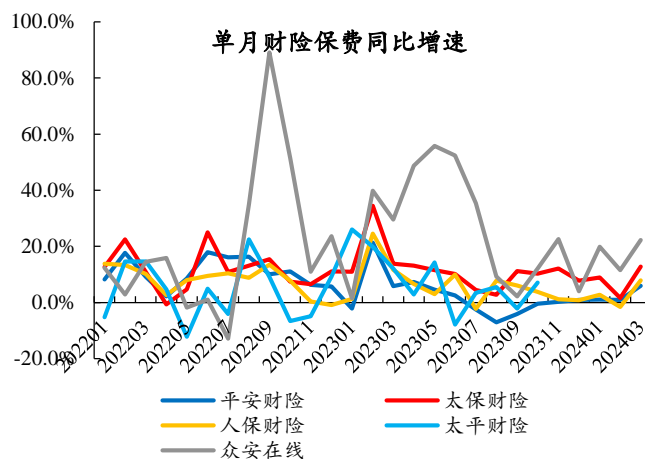
财险保费月度数据:2024年3月4家上市险企财险保费收入1274亿元，同比+8.5%，较2月明显改善，各家3月同比分别为：众安在线+22.3%（2月+11.6%）、太保财险+12.7%（2月+1.6%）、人保财险+7.8%（2月-1.6%）、平安财险+5.9%（2月+0.9%），此外阳光保险同比+13.8%（2月+11.7%）。

图8：2024年3月多数上市险企寿险保费同比正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年3月上市险企财险保费同比明显改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》

● 行业新闻：

【证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》】财联社5月10日电，证监会发布修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》，新规自发布之日起实施。本次修订突出目标导向和问题导向，明确要求上市证券公司，以更鲜明的人民立场、更先进的发展理念、更严格的合规风控和更加规范、透明的信息披露，努力回归本源、做优做强，切实担负起引领行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”作用。《规定》的发布实施，将有利于督促和引导证券行业全面践行中国特色金融发展之路，全面落实新国九条，全面提升服务实体经济和服务投资者水平。下一步，证监会将坚守强监管、防风险、促发展的主线，持续加强证券公司日常监管，强化执法问责，督促上市证券公司将《规定》的一系列新要求落实到位，并将实践中好的经验和做法向全行业辐射，促进证券行业机构高质量发展。

【国家金融监管总局：商业银行代理互联网保险等业务 各级分支行及网点均不限制合作保险公司数量】财联社5月9日电，国家金融监督管理总局发布关于商业银行代理保险业务有关事项的通知，商业银行代理互联网保险业务、电话销售保险业务和其他保险业务，各级分支行及网点均不限制合作保险公司数量。保险公司应当确保在合作区域内具备线下服务能力。保险公司与商业银行开展保险代理业务合作，原则上应当由双方法人机构签订书面委托代理协议，确需由一级分支机构签订委托代理协议的，该一级分支机构应当事先获得其法人机构的书面授权，并在签订协议后，及时向其法人机构备案。同时，委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平。

【监管就调降公募佣金费率召开培训会议 强调将开展常态化专项检查】财联社记者获悉，中基协5月10日对基金公司进行了内部培训，就调降公募佣金费率进行宣导。在培训会议上，监管要求，在6月30日之前，公募基金需按照要求调降佣金费率，即被动股票型基金产品交易佣金费率不得超过万分之2.62；其他类型则不得超过万分之5.24。监管强调，未来交易佣金费率将动态调整。其中，指数增强基金佣金费率也需按照指数基金执行，禁止指数型基金在内的被动基金对券商研究所分仓，彻底扭转公募基金销售费用和券商佣金挂钩，严格禁止利益输送。监管还表示，立法本意不是鼓励券结，提示过渡期转换券结需审慎。此外，中基协和监管局将今年年底开始进行常态化专项检查。

【证监会对“跑路”私募瑞丰达立案调查：公司涉嫌多项违法违规 依法从严处理】财联社5月11日电，近日，媒体报道浙江瑞丰达资产管理有限公司实际控制人“跑路”，引起各方关注。证监会高度重视，迅速行动，组织证监局、基金业协会等相关单位开展核查。从目前掌握情况看，瑞丰达公司涉嫌多项违法违规，证监会决定对其立案调查，依法从严处理。证监会已向公安机关等通报情况，加强协同配合。下一步，证监会将与有关方面一道积极稳妥推进风险处置，维护市场秩序，切实保护投资者合法权益。

【沪市举行全网测试：股息红利业务将依QFII协定税率计税】财联社5月11日电，为更好支持享受税收协定待遇的QFII、RQFII免、减其股息红利所得税，中国结算将按照税收协定安排设定税率计算其股息红利所得税。为确保股息红利业务计税功能的有效性 & 接口文件处理的正确性，中国结算上海分公司定于5月11日（周六）组织开展业务全网测试，以验证股息红利业务派发、计税所涉的数据发送、处理以及QFII账户红利派发结果的正确性。参测单位包括中国结算上海分公司及结算参与人（证券公司、托管行）。据悉，此次全网测试预期结果为：各参测机构核对相关QFII账户派发红利结果无误，实现股息红利业务按协定税率计税派发，并能够正常接收文件、正常处理股息红利业务派发、计税所涉及相关数据，系统日终处理正常完成。

【券商稳步推进“跨境理财通”试点申请】财联社5月11日电，“跨境理财通”参与机构扩容，券商获准纳入试点。记者从业内获悉，目前国信证券、广发证券、中金财富等多家券商已申请“跨境理财通2.0”业务资格，不少券商已递交材料，正处于等待批文阶段。部分中小券商也在调研市场，如世纪证券、长城证券等。“粤港澳大湾区金融市场互联互通正在迈向深化。中美利差依然走阔，中国内地投资者投资港澳产品的热情较高。港股市场的货币基金及部分权益类基金是南向投资者大类资产配置的重点关注方向。”中泰国际研究部主管赵红梅称，“跨境理财通”有望提升券商国际化水平，并提升中国香港作为国际资产管理中心的吸引力。

【中证协修订完善《两部规范》 优化证券公司另类投资子公司业务范围】财联社5月10日电，中证协修订发布《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及适用意见。明确另类子公司应当按照证监会及交易所相关规定开展跟投业务；明确另类子公司可以投资大宗商品、全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票以及中国证监会认可的其他投资品种，同时要求证券公司应当做好业务划分，切实避免同业竞争、利益冲突及利益输送。

【预定利率下调预期升温 保险产品“炒停售”再抬头】财联社5月10日电，“3.0%即将永久性退出历史舞台”“3.0%的储蓄险且买且珍惜”“锁定利率比赚钱更重要”——上海证券报记者发现，近日，诸如此类的营销文案在保险销售圈再度流行，保险产品“炒停售”又有抬头之势。究其原因，业内人士认为，市场对保险产品预定利率下调预期上涨，业务人员正借此预期刺激消费者购买保险产品，以获得业绩提成。保险消费者须警惕“炒停售”行为，尤其是，业务人员将预定利率说成年化复利投资收益率的误导性宣传。

● 公司公告：

东方财富：5月11日，公司发布关于终止境外发行全球存托凭证事项的公告，第六届董事会第十二次会议及第六届监事会第十次会议，审议通过了《关于终止境外发行全球存托凭证事项的议案》，同意公司终止境外发行全球存托凭证（GDR）并在瑞士证券交易所（SIX Swiss Exchange）挂牌上市的计划。

浙商证券：（1）5月11日，公司发布关于参与竞拍国都证券股份有限公司股份的公告，召开第四届董事会第二十次会议及第四届监事会第十三次会议，同意公司参与同方创投、嘉融投资所持标的股份的竞拍。同方创投、嘉融投资于北京产权交易所公开挂牌转让国都证券5.9517%股份、1.4642%股份，转让底价分别为人民币91,083.99

万元、22,407.73万元，同方创投和嘉融投资的前述挂牌转让为捆绑转让，合计转让股份比例为7.4159%。（2）2024年3月29日，公司召开第四届董事会第十六次会议，同意公司通过协议转让方式受让重庆国际信托股份有限公司等5名转让方合计持有的国都证券19.1454%股份。2024年5月7日，公司召开第四届董事会第十九次会议，同意公司参与国华能源所持国都证券7.6933%股份的竞拍。（3）如上述交易和本次交易顺利完成，公司将合计取得国都证券34.2546%股份。

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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9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