

非银金融

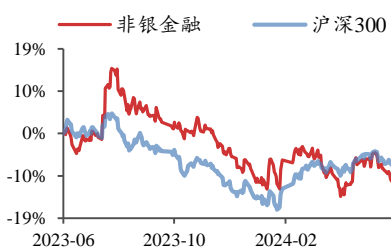
2024年06月10日

价升量稳看好支付板块机会，高频交易监管细则发布

——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

《金融时报关注长债利率，继续看好资产负债改善的寿险—行业周报》
-2024.6.2

《继续推荐寿险板块机会，减持新规正式稿落地—行业周报》-2024.5.26

《地产政策利好保险资产端，关注非银板块 beta 机会—行业周报》
-2024.5.19

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（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

● 周观点：价升量稳看好支付板块机会，高频交易监管细则发布

我们认为，第三方支付行业经历2023年严监管后，行业头部化趋势明显，竞争格局持续优化下头部机构有望受益于价升量稳，提价持续性以及提价对毛利的拉动有望超预期，扫码业务较快增长有望对冲POS交易量下降，关注交易量环比趋稳趋势以及分红提升，看好支付产业链标的投资机会。此外，持续推荐分红稳健且高股息率的江苏金租。

● 保险：大型险企普惠保险考核权重不低于5%，关注长端利率等资产端催化

(1) 6月6日，金监总局发布《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》，文件要求保险公司将开展普惠保险纳入经营绩效考核，大型险企考核权重原则上不低于5%，普惠保险重点覆盖农民、低收入群体、老年人、妇女儿童、小微企业等领域。(2) 从2季度负债端展望看，高基数新单或同比小幅承压，而考虑到价值率大幅提升，预计整体NBV增速良好，全年NBV有望实现小两位数高质量增长。结算和预定利率调降、报行合一和产品结构优化有望降低行业存量和增量产品负债成本，利差损风险担忧有所缓解。(3) 地产政策松绑、央行对国债收益率偏低的表态、权益市场同比改善有望带来资产端催化。板块估值和机构持仓仍在低位，业务景气度和政策端带来超额收益支撑，资产端催化有望驱动板块估值持续回升，继续看好寿险板块机会。推荐中国太保和中国人寿。

● 券商：交易所就程序化交易管理细则征求意见，加强监管并差异化收费

(1) 上周A股日均股票成交额7687亿，环比+4.4%。上周偏股/非货基金新发份额54/539亿份，环比-19%/+8%，同比+123%/+256%；4月/5月港股ADT 1210/1394 亿港元，较2024Q1 +18%/+36%。(2) 政策面，为落实此前证监会要求，维护市场秩序和市场公平，沪深北交易所分别起草了程序化交易管理实施细则（征求意见稿），政策内容符合市场预期。该文件明确高频交易认定情形，在报告内容、交易收费、交易监管等方面对高频交易投资者提出差异化管理要求，包括增加报告内容、适当提高收费标准(另行披露)、要求会员从严管理等，重点加强高频交易监管。重点监控瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交等异常交易行为。(3) 6月8日天风证券发布澄清公告，截止公告日公司对天风国际及其子公司发行美元债券提供的担保总额为3.5亿美元。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，看好受益于政策改善和交易活跃度提升的香港交易所，关注受益交易量改善的互联网券商、整合预期较强标的超额收益机会。

● 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、金融时报关注长债利率，继续看好资负改善的寿险.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输沪深300.....	4
3、数据追踪：日均股基成交额环比上升.....	5
4、行业及公司要闻：金监总局发布《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》.....	7
5、风险提示.....	9

图表目录

图 1： 上周 A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2： 上周江苏金租/中国人保分别-0.38%/-0.94%.....	4
图 3： 2024 年 5 月日均股基成交额环比-7%.....	5
图 4： 2024 年 5 月 IPO 承销规模累计同比-83%.....	5
图 5： 2024 年 5 月再融资承销规模累计同比-73%.....	5
图 6： 2024 年 5 月债券承销规模累计同比-2%.....	5
图 7： 2024 年 5 月两市日均两融余额同比-5.1%.....	6
图 8： 2024 年 4 月多数上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 4 月上市险企财险保费同比增速放缓.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

1、金融时报关注长债利率，继续看好资产负债改善的寿险

我们认为，第三方支付行业经历 2023 年严监管后，行业头部化趋势明显，竞争格局持续优化下头部机构有望受益于价升量稳，提价持续性以及提价对毛利的拉动有望超预期，扫码业务较快增长有望对冲 POS 交易量下降，关注交易量环比趋稳趋势以及分红提升，看好支付产业链标的投资机会。此外，持续推荐分红稳健且高股息率的江苏金租。

保险：大型险企普惠保险考核权重不低于 5%，关注长端利率等资产端催化

(1) 6 月 6 日，金监总局发布《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》，文件要求保险公司将开展普惠保险纳入经营绩效考核，大型险企考核权重原则上不低于 5%，普惠保险重点覆盖农民、低收入群体、老年人、妇女儿童、小微企业等领域。

(2) 从 2 季度负债端展望看，高基数新单或同比小幅承压，而考虑到价值率大幅提升，预计整体 NBV 增速良好，全年 NBV 有望实现小两位数高质量增长。结算和预定利率调降、报行合一和产品结构优化有望降低行业存量和增量产品负债成本，利差损风险担忧有所缓解。(3) 地产政策松绑、央行对国债收益率偏低的表态、权益市场同比改善有望带来资产端催化。板块估值和机构持仓仍在低位，业务景气度和政策端带来超额收益支撑，资产端催化有望驱动板块估值持续回升，继续看好寿险板块机会。推荐中国太保和中国人寿。

券商：交易所就程序化交易管理细则征求意见，加强监管并差异化收费

(1) 上周 A 股日均股票成交额 7687 亿，环比+4.4%。上周偏股/非货币基金新发份额 54/539 亿份，环比-19%/+8%，同比+123%/+256%；4 月/5 月港股 ADT 1210/1394 亿港元，较 2024Q1 +18%/+36%。(2) 政策面，为落实此前证监会要求，维护交易秩序和市场公平，沪深北交易所分别起草了程序化交易管理实施细则（征求意见稿），政策内容符合市场预期。该文件明确高频交易认定情形，在报告内容、交易收费、交易监管等方面对高频交易投资者提出差异化管理要求，包括增加报告内容、适当提高收费标准(另行披露)、要求会员从严管理等，重点加强高频交易监管。重点监控瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交等异常交易行为。(3) 6 月 8 日天风证券发布澄清公告，截止公告日公司对天风国际及其子公司发行美元债券提供的担保总额为 3.5 亿美元。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，看好受益于政策改善和交易活跃度提升的香港交易所，关注受益交易量改善的互联网券商、整合预期较强标的超额收益机会。

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

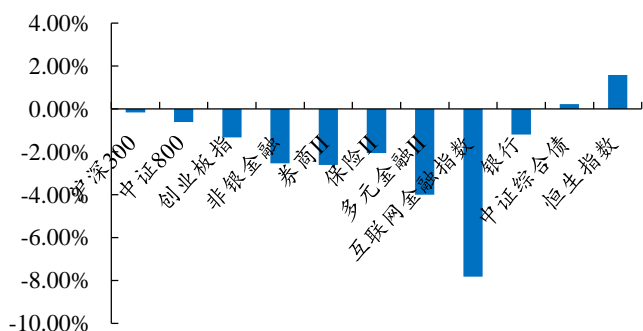
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/6/7	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.26	0.63	0.69	0.77	7.62	6.83	买入
300059.SZ	东方财富	12.16	0.52	0.54	0.63	22.52	19.30	买入
600958.SH	东方证券	7.96	0.32	0.41	0.93	19.41	8.56	买入
601377.SH	兴业证券	5.21	0.27	0.48	0.56	10.85	9.30	买入
1299.HK	友邦保险	58.35	0.33	2.80	3.00	20.84	19.45	增持
2328.HK	中国财险	10.14	1.11	1.20	1.40	8.45	7.24	买入
601456.SH	国联证券	10.40	0.24	0.28	0.34	37.14	30.59	买入
300803.SZ	指南针	41.21	0.18	0.63	1.01	64.93	40.79	买入
300033.SZ	同花顺	111.93	2.61	3.16	5.70	35.42	19.64	买入
6060.HK	众安在线	12.96	2.80	0.80	0.90	16.20	14.40	买入
0388.HK	香港交易所	270.80	9.40	9.80	10.40	27.63	26.04	买入
601108.SH	财通证券	6.92	0.48	0.52	0.64	13.31	10.81	买入
601318.SH	中国平安	42.12	4.70	6.60	7.60	6.38	5.54	买入
601601.SH	中国太保	28.31	2.83	3.51	4.14	8.07	6.84	买入
601628.SH	中国人寿	30.99	0.75	1.05	1.18	29.51	26.26	买入
300773.SZ	拉卡拉	12.72	0.57	1.04	1.35	12.23	9.42	买入
601881.SH	中国银河	11.34	0.65	0.80	0.90	14.23	12.55	未评级
601878.SH	浙商证券	10.74	0.42	0.47	0.52	22.65	20.54	未评级
601336.SH	新华保险	31.86	2.79	3.73	4.33	8.55	7.36	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

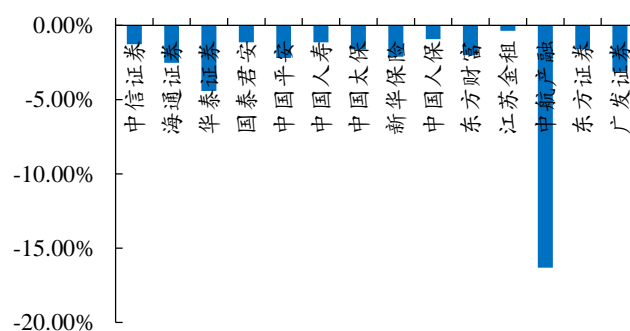
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

上周(6月3日至6月7日, 下同) A 股整体下跌, 沪深 300 指数-0.16%, 创业板指数-1.33%, 中证综合债指数+0.231%。非银板块-2.54%, 跑输沪深 300 指数, 券商和保险分别-2.61%/-2.05%。从主要个股表现看, 上周江苏金租/中国人寿分别-0.38%/-0.94%, 相对抗跌。

图1: 上周 A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 上周江苏金租/中国人寿分别-0.38%/-0.94%


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上升

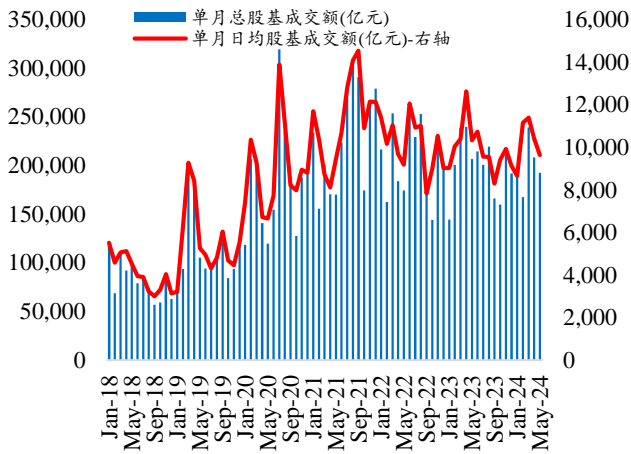
基金发行情况：上周新发股票+混合型基金 20 只，发行 54 亿份，环比-19%，同比+123%。截至 6 月 7 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 321 只，发行份额 956 亿份，同比-37%。待审批偏股型基金增加 7 只。

券商经纪业务：上周市场日均股基成交额 8804 亿元，环比+4.5%，同比-11.9%；截至 6 月 7 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10113 亿元，同比-3.6%。

券商投行业务：截至 6 月 7 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 279/910/51832 亿元，分别同比-84%/-73%/-0.1%。

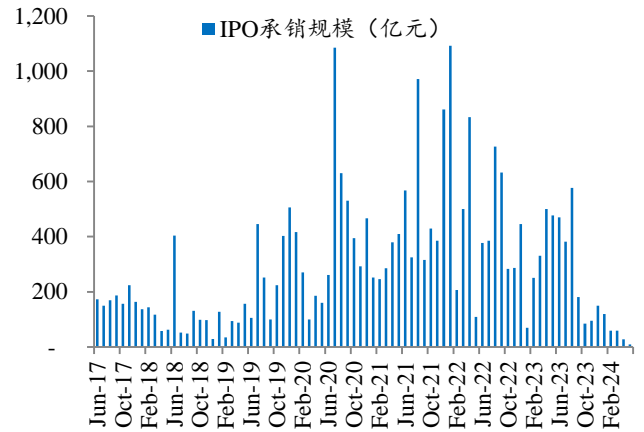
券商信用业务：截至 6 月 7 日，全市场两融余额达到 15129 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.23%；融券余额 368 亿元，占两融比重达到 2.43%，占比环比减少。

图3：2024 年 5 月日均股基成交额环比-7%



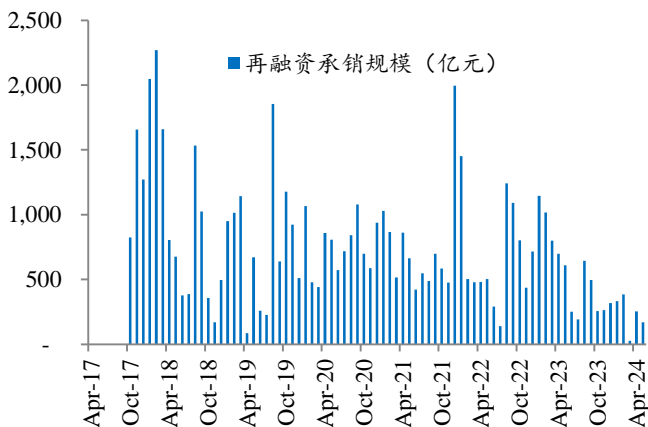
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 5 月 IPO 承销规模累计同比-83%



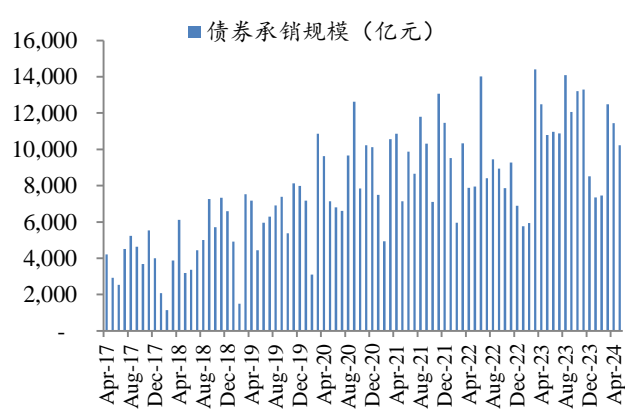
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 5 月再融资承销规模累计同比-73%



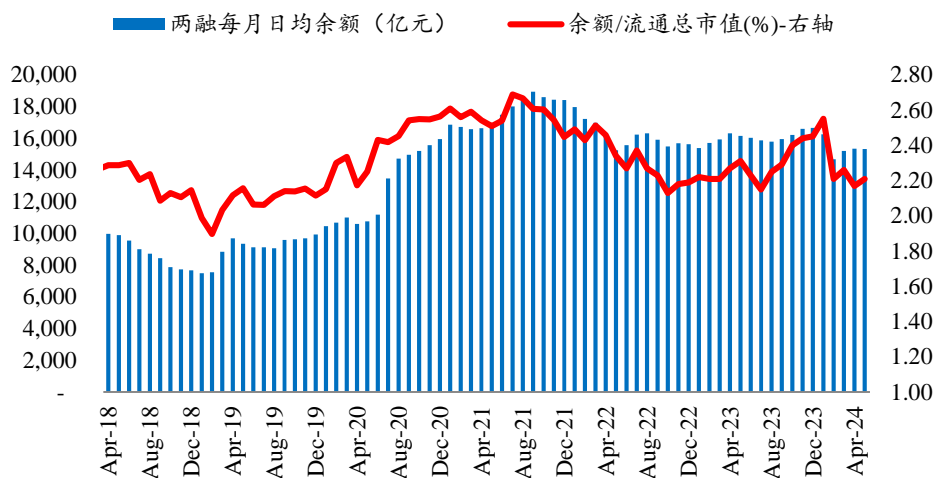
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 5 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7：2024年5月两市日均两融余额同比-5.1%

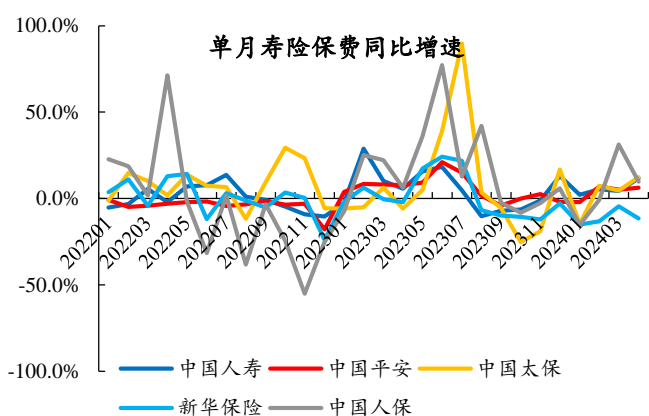


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2024年4月5家上市险企寿险总保费合计1085亿元、同比+6.9%，增速较3月上升0.9pct，其中：中国太保+12.3%、中国人寿+11.6%、中国人保+9.7%、中国平安+6.3%、新华保险-11.6%。

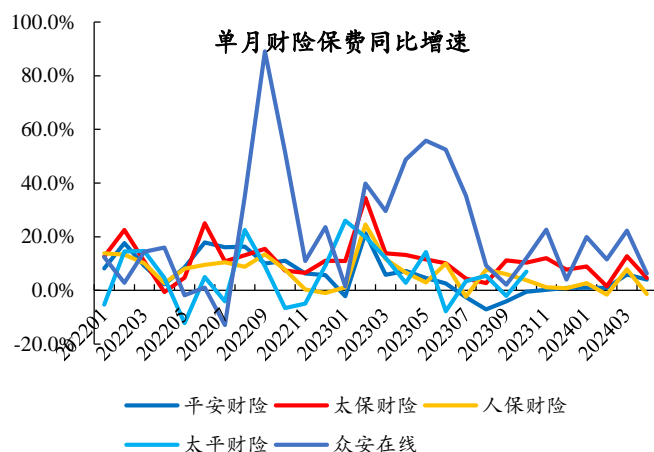
财险保费月度数据:2024年4月4家上市险企财险保费收入782亿元，同比+1.6%，较3月下滑6.9pct，各家4月同比分别为：众安在线+6.3%（3月+22.3%）、太保财险+4.7%（3月+12.7%）、人保财险-1.4%（3月+7.8%）、平安财险+4.1%（3月+5.9%），此外阳光保险同比+10.3%（3月+13.8%）。

图8：2024年4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4月上市险企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：金监总局发布《关于推进普惠保险高质量发展发展的指导意见》

● 行业新闻：

【金融监管总局：大型保险公司普惠保险考核权重原则上不低于5%】财联社6月6日电，国家金融监督管理总局发布关于推进普惠保险高质量发展的指导意见。其中提出，健全普惠保险管理机制。保险公司要建立普惠保险发展领导体制，董事会和管理层定期听取普惠保险发展情况，加强普惠保险战略规划和顶层设计。明确普惠保险业务牵头部门，建立推动普惠保险高质量发展的工作机制。保险公司要将开展普惠保险、履行社会责任纳入经营绩效考核，大型保险公司普惠保险考核权重原则上不低于5%。加强普惠保险内控管理，确保经营行为依法合规、业务财务数据真实，及时识别和防控相关风险。（财联社）

【资本市场首部系统性行政处罚标准即将出台：严打贿赂、一事不二罚款、立体追责】财联社6月7日电，证监会发布《中国证监会行政处罚裁量基本规则(征求意见稿)》。《裁量基本规则》共二十六条，首先，严惩特色鲜明，与当前严监管基调一脉相承。比如，在遵循司法“从旧兼从轻”原则的基础上，附加“跨越新旧法的法律适用”规则，明确违法行为始于法律、行政法规、规章修改生效之前，终于修改生效之后的，适用新的规定进行处罚。其次，既注重让违法违规主体“少折腾”，又强调严厉追责。比如，既规定“一事不二罚款”，又强调行政、民事、刑事相结合，全方位立体化追责。再者，鼓励“自首”“立功”“坦白”，对案发前主动举报单位违法行为、积极配合查处，主动供述监管尚未掌握的违法行为，对违法事实没有异议，签署认错认罚具结书等相关主体，减轻或从轻处罚。同时，对于存在抢夺、隐藏证据材料，违法行为相关事项涉及当事人贿赂等多类情形从重处罚。（21财经）

【证监会：高度重视涉及退市的投资者保护工作 支持投资者依法通过诉讼等途径维护自身合法权益】财联社6月6日电，证监会上市公司监管司司长郭瑞明就近期上市公司股票被实施ST、退市情况答记者问。上市公司退市后，公司及相关责任人对于退市前可能存在的违法违规行为仍应依法承担相应的民事、行政、刑事法律责任。证监会高度重视涉及退市的投资者保护工作，坚持对上述主体的违法违规行为“一追到底”，对退市过程中的市场操纵、财务造假等行为依法严惩，并多渠道保护投资者合法权益。今年已依法将17家涉嫌犯罪的退市公司及责任人移送司法追究刑事责任，后续司法机关将根据查办进展依法公布案情。证监会支持投资者依法通过诉讼等途径维护自身合法权益。中证中小投资者服务中心也将引导和支持投资者积极行权。

【2024陆家嘴论坛主题为“以金融高质量发展推动世界经济增长” 证监会主席与上海市市长担任共同轮值主席】财联社6月4日电，上海市人民政府6月4日举行新闻发布会。上海市委金融办常务副主任周小全表示，经国务院批准，2024陆家嘴论坛将于2024年6月19日至20日召开。本届论坛主题定为“以金融高质量发展推动世界经济增长”，就是要探讨如何通过金融领域的改革与创新促进金融高质量发展，以金融高质量发展解决当前全球经济面临的问题，从而推动世界经济持续增长。本届论坛由上海市人民政府和中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会共同主办，

由中国证监会主席与上海市市长担任共同轮值主席。本次论坛设有8场全体大会，议题涵盖当前经济、金融领域的热点问题，包括“加强国际货币政策协调，应对全球经济复苏挑战”“科技创新与资本市场高质量发展”“绿色金融制度创新与市场激励”“对标高标准经贸规则，推进金融高水平制度型开放”“银发经济与养老金融”和“数字金融创新与治理”“建设高质量普惠金融体系”等8个议题。（澎湃新闻）

【交易所征求意见：加强证券市场程序化交易监管 重点加强高频交易监管】财联社6月7日电，为加强证券市场程序化交易监管，促进程序化交易规范发展，维护证券交易秩序和市场公平，深交所就《深圳证券交易所程序化交易管理实施细则（征求意见稿）》公开征求意见，上交所就《上海证券交易所程序化交易管理实施细则（征求意见稿）》公开征求意见，北交所起草了《北京证券交易所程序化交易管理实施细则（征求意见稿）》。《细则》明确高频交易认定情形，在报告内容、交易收费、交易监管等方面对高频交易投资者提出差异化管理要求，包括增加报告内容、适当提高收费标准、要求会员从严管理等，重点加强高频交易监管。

● 公司公告：

天风证券：2024年6月7日，天风证券发布关于市场传闻的澄清公告。公司于6月3日公告的为境外全资子公司天风国际持股100%的境外发债业务主体（SPV）提供的3亿美元债的担保已于5月31日起履约，资金用途为借新还旧，所获得资金已经用于6月5日到期境外债正常兑付。截止本公告日，公司对天风国际及其子公司发行美元债券提供的担保总额为3.5亿美元。有个别网络媒体和个人自媒体传播公司“为境外发债担保439亿元”。

国金证券：2024年6月7日公告，公司董事董晖先生因个人原因申请辞去公司第十二届董事会董事及董事会专门委员会委员职务。根据《公司法》、公司《章程》等有关规定，董晖先生的辞职未导致公司董事会成员低于法定人数，不会影响公司董事会的正常运行，董晖先生的辞呈送达董事会时生效。公司将尽快完成增补董事的相关工作。

中银证券：2024年6月6日公告，公司董事王军先生因工作安排原因申请辞去公司第二届董事会董事、董事会风险控制委员会主任职务，独立董事王娴女士因工作安排原因申请辞去公司独立董事、董事会薪酬与提名委员会委员职务，王军先生、王娴女士的辞任不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，也不会导致公司独立董事占董事会成员的比例低于三分之一。根据《公司法》和《公司章程》的有关规定，推荐王晓卫先生为公司董事候选人，推荐江萍女士为公司独立董事候选人。

湘财股份：2024年6月4日公告，2024年4月14日董事会审议通过《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于员工持股计划或股权激励，拟回购价格不超过人民币10.04元/股(含)，回购资金总额不低于人民币8,000万元且不超过16,000万元。截至2024年5月31日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份297.34万股，已回购股份占公司总股本的比例为0.10%，回购成交的最高价为6.70元/股，最低价为6.50元/股，已支付的资金总额为1965万元（不含交易费用）。

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