

非银金融

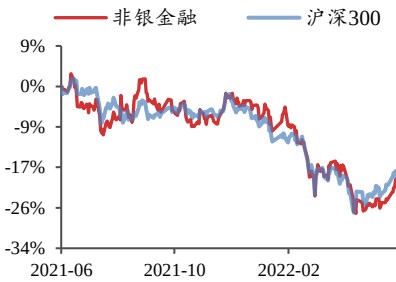
2022 年 06 月 12 日

继续看好券商板块机会，推荐两类成长型标的

——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

《行业周报-从历史复盘视角，看好当下券商板块机会》-2022.6.5

《行业周报-两条主线推荐券商股，看好中国财险 ROE 上行》-2022.5.29

《行业周报-降息利好券商，首推大财富管理主线》-2022.5.22

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：多因素利好券商板块机会，看好成长型标的的机会

本周券商板块上涨6.8%，较沪深300指数超额上涨3.2%；板块中银行系、次新股、财富管理和中小成长型券商标的相对领涨。宏观经济、流动性和板块估值三因素均利好券商板块，本周交易量重回万亿，继续看好券商板块机会。关注后续全面注册制等政策和基本面数据催化，推荐大财富管理和景气度相对较好这两类成长型标的。推荐景气度较好且高股息率的中国财险和江苏租赁。

● 券商：交易量重回万亿，看好财富管理赛道和景气度较好的成长型标的

（1）本周新成立偏股基金 47 亿，环比-7%，目前仍处于低位；从股票 ETF 周度数据看，过往 6 周中有 5 周出现净赎回，反弹阶段基金净赎回特征符合历史规律。本周日均股票成交额 1.06 万亿，环比+19.9%，交易量明显放大。（2）中基协发布《基金公司绩效考核与薪酬管理指引》，明确了绩效薪酬递延支付和基金自购细则，鼓励建立长期考核和激励机制。我们认为上述指引符合国内基金公司现有制度安排和海外资管公司惯例，利于提升核心员工与公司和持有人长期利益绑定，利于行业长期健康发展，头部基金公司平台效应更强，优势有望凸显，同时市场化灵活程度较高的公司在试用股权、分红权等中长期激励举措方面或有更强优势。（3）5 月社融和信贷略超预期，流动性和宏观经济环境利于券商板块，板块估值处于历史低位，2 季度盈利改善可期，我们继续看好当下券商板块机会。复盘来看，市场从博弈 beta 到关注 alpha，关注后续行业政策和基本面数据催化，推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；看好盈利具有相对景气度和成长性的标的，受益标的国联证券和中信证券。

● 保险：5 月车险同比增速转正，看好承保利润率率先回升的中国财险

（1）2022年5月中国太保寿险单月保费同比+13.9%（4月+1.9%），预计受银保渠道带动，中国人保人身险版块单月同比-1.7%，主要受短期险-38.4%及长险期交首年-3.6%拖累；财险方面，中国财险5月保费同比+8.0%，主要受到意健险+62.1%、农险+12.1%带动，车险5月同比+1.0%，较4月-1.9%修复转正，太保财险5月同比+4.7%（4月-0.6%）。（2）6月9日，财政部、税务总局、银保监会发布《进一步明确商业健康险个税优惠政策适用保险产品范围通知》，将更新产品库，该产品库此前主要以万能型健康保险为主，税优额度为2400元/年（200元/月），税收优惠由在职员工单位扣缴，操作相对复杂。若后续操作流程简化、健康险产品范围扩大有望带动健康险需求释放。（3）当下我们看好保费刚性更强的财险行业，5 月车险开始改善，承保利润率改善有望提升龙头险企 ROE，推荐中国财险。推荐中国平安和中国太保，受益标的友邦保险(H股)和中国人寿。

● 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)，友邦保险(H股)，中国太保，中国平安，中国人寿；
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：多因素利好券商板块机会，看好成长型标的机会.....	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：成交额持续改善.....	4
4、行业及公司要闻：5月社会融资规模增量 2.79 万亿元，M2 同比增长 11.1%.....	6
5、风险提示.....	9

图表目录

图 1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑赢指数.....	4
图 2：本周广发证券/东方证券分别+10.47%/+6.79%.....	4
图 3：2022 年 5 月日均股基成交额同比-3%.....	5
图 4：2022 年 5 月 IPO 承销规模累计同比+74%.....	5
图 5：2022 年 5 月再融资承销规模累计同比-33%.....	5
图 6：2022 年 5 月债券承销规模累计同比+1%.....	5
图 7：2022 年 5 月两市日均两融余额同比-9.65%.....	6
图 8：4 月上市险企单月寿险保费同比分化.....	6
图 9：4 月头部险企财险保费同比增速有所放缓.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、周观点：多因素利好券商板块机会，看好成长型标的的机会

本周券商板块上涨 6.8%，较沪深 300 指数超额上涨 3.2%；板块中银行系、次新股、财富管理和中小成长型券商标的相对领涨。宏观经济、流动性和板块估值三因素均利好券商板块，本周交易量重回万亿，继续看好券商板块机会。关注后续全面注册制等政策和基本面数据催化，推荐大财富管理和景气度相对较好这两类成长型标的。推荐景气度较好且高股息率的中国财险和江苏租赁。

券商：交易量重回万亿，看好财富管理赛道和景气度较好的成长型标的

(1) 本周新成立偏股基金 47 亿，环比-7%，目前仍处于低位；从股票 ETF 周度数据看，过往 6 周中有 5 周出现净赎回，反弹阶段基金净赎回特征符合历史规律。本周日均股票成交额 1.06 万亿，环比+19.9%，交易量明显放大。(2) 中基协发布《基金公司绩效考核与薪酬管理指引》，明确了绩效薪酬递延支付和基金自购细则，鼓励建立长期考核和激励机制。我们认为上述指引符合国内基金公司现有制度安排和海外资管公司惯例，利于提升核心员工与公司和持有人长期利益绑定，利于行业长期健康发展，头部基金公司平台效应更强，优势有望凸显，同时市场化灵活程度较高的公司在试用股权、分红权等中长期激励举措方面或有更强优势。(3) 5 月社融和信贷略超预期，流动性和宏观经济环境利于券商板块，板块估值处于历史低位，2 季度盈利改善可期，我们继续看好当下券商板块机会。复盘来看，市场从博弈 beta 到关注 alpha，关注后续行业政策和基本面数据催化，推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；看好盈利具有相对景气度和成长性的标的，受益标的国联证券和中信证券。

保险：5 月车险同比增速转正，看好承保利润率率先回升的中国财险

(1) 2022 年 5 月中国太保寿险单月保费同比+13.9%(4 月+1.9%)，预计受银保渠道带动，中国人保人身险版块单月同比-1.7%，主要受短期险-38.4%及长险期交首年-3.6%拖累；财险方面，中国财险 5 月保费同比+8.0%，主要受到意健险+62.1%、农险+12.1%带动，车险 5 月同比+1.0%，较 4 月-1.9%修复转正，太保财险 5 月同比+4.7%(4 月-0.6%)。(2) 6 月 9 日，财政部、税务总局、银保监会发布《进一步明确商业健康险个税优惠政策适用保险产品范围通知》，将更新产品库，该产品库此前主要以万能型健康保险为主，税优额度为 2400 元/年(200 元/月)，税收优惠由在职员工单位扣缴，操作相对复杂。若后续操作流程简化、健康险产品范围扩大有望带动健康险需求释放。(3) 当下我们看好保费刚性更强的财险行业，5 月车险开始改善，承保利润率改善有望提升龙头险企 ROE，推荐中国财险。推荐中国平安和中国太保，受益标的友邦保险(H 股)和中国人寿。

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)，友邦保险(H 股)，中国太保，中国平安，中国人寿；
 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
		2022/6/10	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.04	0.70	0.79	0.95	7.20	6.38	买入	
601318.SH	中国平安	44.94	5.77	4.72	9.10	7.79	9.52	买入	
601601.SH	中国太保	21.84	2.79	2.01	3.42	7.83	10.87	买入	
300059.SZ	东方财富	24.24	0.83	0.84	1.06	29.20	28.86	买入	
000776.SZ	广发证券	18.67	1.42	1.33	1.74	13.15	14.04	买入	
600958.SH	东方证券	9.91	0.73	0.59	0.77	13.58	16.80	买入	
601688.SH	华泰证券	14.11	1.47	1.42	1.68	9.60	9.94	买入	
1299.HK	友邦保险	80.90	4.77	6.13	6.26	16.96	13.20	增持	
2328.HK	中国财险	8.04	1.01	1.29	1.54	8.00	6.23	买入	
601628.SH	中国人寿	25.66	1.80	1.75	2.12	14.26	14.67	未评级	
600030.SH	中信证券	20.79	1.77	1.75	2.09	11.75	11.86	未评级	
3908.HK	中金公司	15.78	2.16	2.33	2.75	7.31	6.77	未评级	
601456.SH	国联证券	12.18	0.36	0.38	0.50	33.83	32.34	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

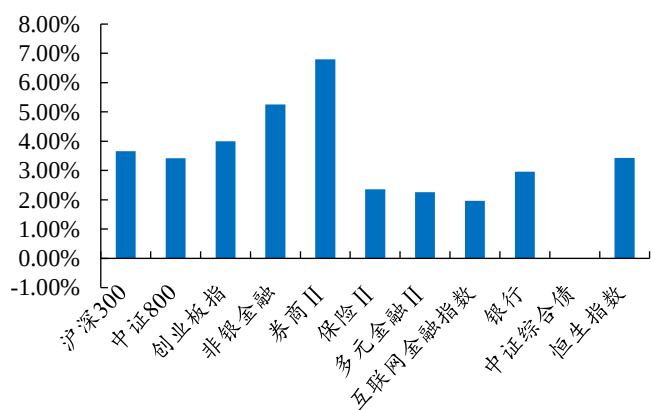
注：（1）上述中国人寿、中信证券、中金公司、国联证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

（2）上述中国财险、友邦保险和中金公司相关数据单位为港元，其余数据单位为人民币。

2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数

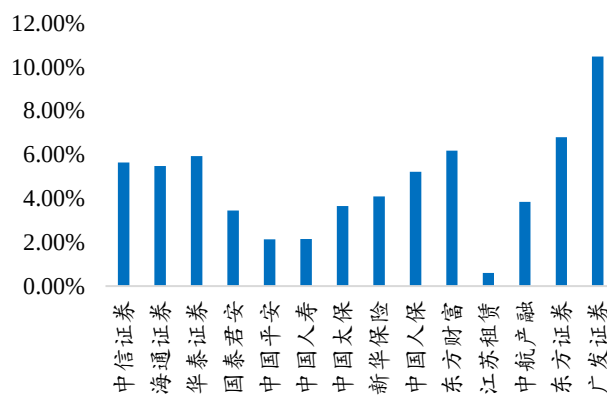
本周（6 月 6 日至 6 月 10 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数+3.65%，创业板指数+4.00%，中证综合债指数-0.01%。本周非银板块+5.26%，跑赢指数，券商和保险分别+6.79%/+2.36%。从主要个股表现看，本周广发证券/东方证券分别+10.47%/+6.79%，涨幅相对较大。

图1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周广发证券/东方证券分别+10.47%/+6.79%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额持续改善

基金发行情况：本周（6 月 6 日至 6 月 10 日）新发股票+混合型基金 13 只，发行份

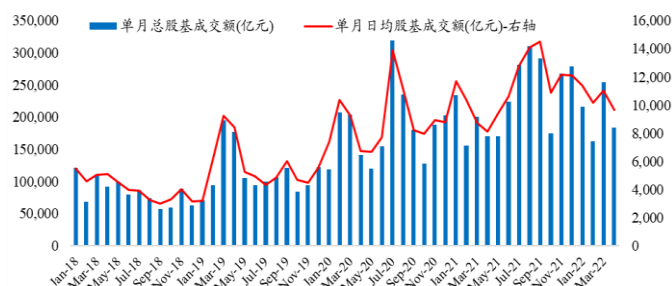
额 47 亿份，环比-7%，同比-82%。截至 6 月 10 日，本年累计新发股票+混合型基金 383 只，发行份额 1907 亿份，同比-83%，待审批偏股型基金增加 19 只。

券商经纪业务：本周（6 月 6 日至 6 月 10 日）日均股基成交额为 11542 亿元，环比+49.50%，同比+9.45%；截至 6 月 10 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10369 亿元，同比+7.19%。

券商投行业务：截至 6 月 10 日，2022 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 2859 亿元/2265 亿元/44512 亿元，同比+50%/-36%/-1%，IPO 规模同比上升，再融资和债券承销规模同比下降。

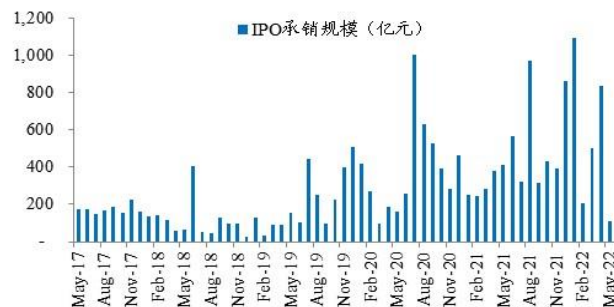
券商信用业务：截至 6 月 9 日，全市场两融余额达到 15328 亿元，较 6 月初+1.22%，两融余额占流通市值比重为 2.28%；融券余额 747 亿元，占两融比重达到 4.87%，占比环比下降。

图3：2022 年 5 月日均股基成交额同比-3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022 年 5 月 IPO 承销规模累计同比+74%



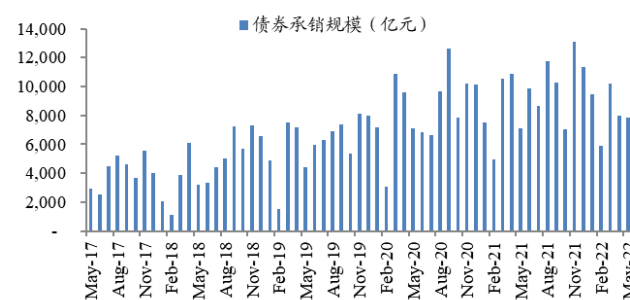
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022 年 5 月再融资承销规模累计同比-33%

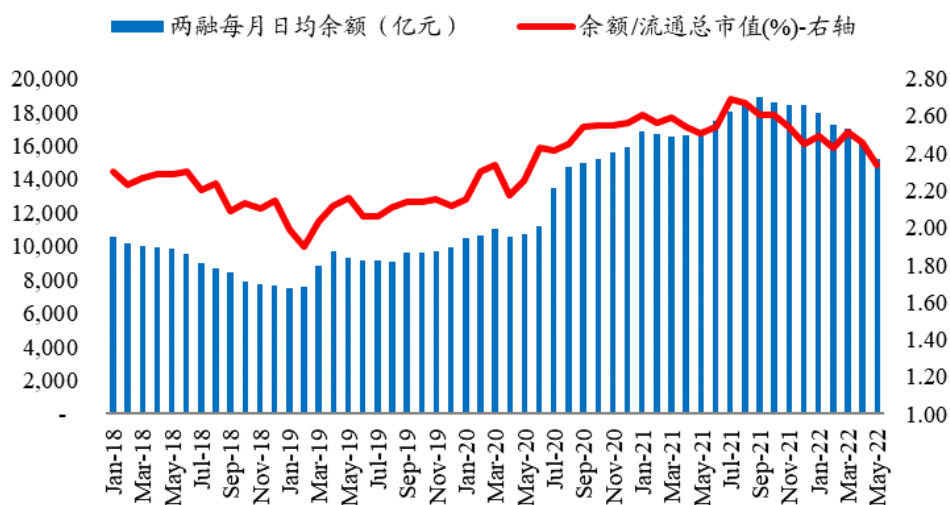


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022 年 5 月债券承销规模累计同比+1%



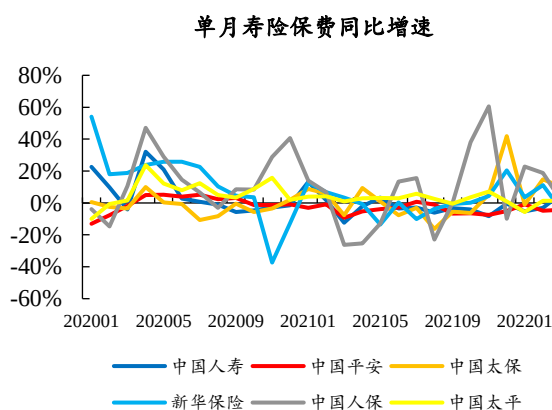
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年5月两市日均两融余额同比-9.65%


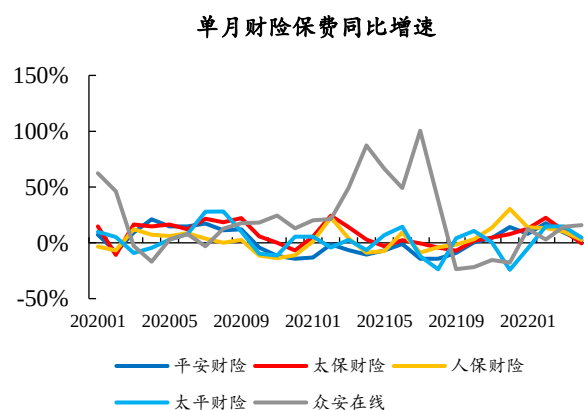
数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2022年4月6家上市险企寿险总保费累计同比+0.8%（2022年3月+0.4%），其中：中国人保+22.1%、中国太保+4.0%、新华保险+3.8%、中国太平-2.3%、中国平安-2.4%、中国人寿-2.7%。4月单月总保费同比分别为：中国人保+71.3%、新华保险+12.9%、中国太平+2.1%、中国太保+1.9%、中国人寿-2.1%、中国平安-3.0%。

财险保费月度数据：2022年4月5家上市险企财险保费收入同比为+2.3%，较3月的+10.2%继续回落7.9pct，预计主要系疫情影响新车销售拖累车险所致，各家险企4月财险保费同比分别为：众安在线+15.9%（3月+14.5%）、太保财险-0.6%（3月+10.9%）、人保财险+2.7%（3月+10.2%）、平安财险+2.2%（3月+9.2%）。

图8：4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9：4月头部险企财险保费同比增速有所放缓


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：5月社会融资规模增量2.79万亿元，M2同比增长11.1%

● 行业要闻：

【央行：5月社会融资规模增量2.79万亿元，M2同比增长11.1%】财联社6月10日电，中国5月社会融资规模增量2.79万亿元，预估为20300亿元，前值为9102亿元。广义货币(M2)余额252.7万亿元，同比增长11.1%，预估为10.3%，前值为10.5%。5月份人民币贷款增加1.89万亿元，同比多增3920亿元；预估为1.223万亿元，前值为6454亿元。分部门看，住户贷款增加2888亿元，同比少增3344亿元，其中，短期贷款增加1840亿元，中长期贷款增加1047亿元；企（事）业单位贷款增加1.53万亿元，同比多增7291亿元，其中，短期贷款增加2642亿元，中长期贷款增加5551亿元，票据融资增加7129亿元；非银行业金融机构贷款增加461亿元，同比少增163亿元。（财联社）

【与持有人利益绑定 基金公司薪酬管理指引发布】财联社6月10日电，中国证券投资基金业协会发布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》，并对薪酬结构、薪酬支付、绩效考核、薪酬内控管理等方面提出了具体要求。根据《指引》，绩效薪酬的递延支付期限不少于3年，递延支付速度应当不慢于等分比例。高级管理人员、基金经理等关键岗位人员递延支付的金额原则上不少于40%，绩效考核指标应体现3年以上长周期考核情况。《指引》对高管、基金经理等绩效薪酬持基要求也进行了明确。高级管理人员、主要业务部门负责人应将不少于当年绩效薪酬的20%，购买本公司管理的公募基金，其中购买权益类基金不得低于50%；基金经理应当将不少于当年绩效薪酬的30%，购买本公司管理的公募基金，并应优先购买本人管理的公募基金。（财联社）

【中国保险行业协会对外发布《2021年银行代理渠道业务发展报告》】财联社6月6日讯，2021年我国银保业务保持健康平稳发展态势，其中人身险公司银保业务保费收入11990.99亿元，同比增长18.63%，已实现连续四年增长态势，在各渠道间保费收入占比进一步提升，新单及期交业务实现双线增长，业务结构与品质良好；财产险公司银保业务持续走低，2021年财产险公司银保业务实现签单保费收入64.96亿元，同比下降29.00%，业务和渠道集中度较高，区域性差异犹存。（财联社）

【人社部：2021年社保基金收入增长34.6%】财联社6月7日电，人社部网站7日发布《2021年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》提到，2021年基本养老保险、失业保险、工伤保险三项社会保险基金收入合计68205亿元，比上年增加17538亿元，增长34.6%；基金支出合计62687亿元，比上年增加5107亿元，增长8.9%。（财联社）

【财政部等三部门进一步明确商业健康保险个人所得税优惠政策适用保险产品范围】财联社6月8日电，财政部、税务总局、银保监会发布《关于进一步明确商业健康保险个人所得税优惠政策适用保险产品范围的通知》提出，《财政部 税务总局 保监会关于将商业健康保险个人所得税试点政策推广到全国范围实施的通知》（财税〔2017〕39号）“关于商业健康保险产品的规范和条件”中所称符合规定的商业健康保险产品，其具体产品类型以及产品指引框架和示范条款由银保监会商财政部、税务总局确定。新的产品发布后，此前有关产品的规定与新的规定不一致的，按照新的规定执行。（财联社）

【国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，听取稳增长稳市场主体保就业专项督查情况汇报】央视新闻6月8日讯，国务院常务会议指出，国务院派出督查组，对12个省稳增长稳市场主体保就业开展专项督查。从督查情况看，各地贯彻党中央、国务

院部署，加快落实中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策、稳经济一揽子措施，多数地方出台配套举措，助推经济运行向好因素增多、市场信心增强；但有的地方存在政策落实不到位、“一刀切”、乱收费乱罚款等问题。会议强调，经济下行压力依然突出，要高效统筹疫情防控和经济社会发展，各地要切实负起保一方民生福祉责任，以时不我待的紧迫感推动稳经济政策再细化再落实，确保二季度经济合理增长，稳住经济大盘。一是，国办要反馈督查发现的问题，对典型的予以通报。二是，地方要聚焦保市场主体、稳岗保就业强化政策支持；确保夏粮颗粒归仓，保障煤炭电力稳定供应，支撑物价稳定；进一步畅通交通物流，解决好复工不达产、不协同问题。三是，对稳经济一揽子措施，地方、部门尚未出台配套政策、实施细则的要尽快推出。对这次督查中反映的意见建议，部门要认真研究、完善政策。（央视新闻）

【银保监会聚焦信贷增量供给再发力，进一步做大普惠型小微企业贷款增量】财联社6月9日电，银保监会召开小微金融工作专题（电视电话）会议，深入学习贯彻党中央、国务院关于稳经济的决策部署，交流当前金融支持小微企业等市场主体纾困发展各项政策落实情况和工作进展，布置下一步工作。会议要求，聚焦信贷增量供给再发力。2022年继续实现普惠型小微企业贷款“两增”目标，确保个体工商户贷款增量扩面。银行机构要层层抓实小微企业信贷计划执行，向受疫情影响严重地区进一步倾斜信贷资源。国有大型银行要确保全年新增普惠型小微企业贷款1.6万亿元。股份制银行要在完成现有信贷计划的基础上，对具备条件的地方进一步增加投放。地方法人银行要用好用足普惠小微贷款支持工具、支小再贷款等政策，进一步做大普惠型小微企业贷款增量。（财联社）

【央行国际司负责人周宇国务院政策例行吹风会上表示引导实体经济融资成本进一步下行，加大对稳外贸工作金融支持力度】财联社6月8日电，央行国际司负责人周宇8日在发布会上表示，4月份，人民银行和外汇局一起出台了被称为“金融23条”的通知，目前人民银行正在指导下属分支机构和金融机构出台具体的落地实施方案，使这些政策真正让外贸企业获益。我们将引导实体经济融资成本的进一步下行，加大对稳外贸工作的金融支持力度。（财联社）

● 公司公告集锦：

国联证券：公司于2022年6月10日发布员工持股计划，对象范围包括截至2022年3月31日与公司或下属控股子公司签订正式劳动合同的董事、监事、高级管理人员、VP及以上职级人员以及其他核心骨干员工，以配股、增发、可转债等融资方式配售，持股计划金额合计不超过7200万元，预计持股数量不超过总股本的1%，存续期为5年，锁定期12个月。

中泰证券：公司股东莱钢于2022年6月7日拟将其持有的公司总股本的26.04%和5.32%分别协议转让给枣矿、高速投资，能源集团拟将其持有的公司总股本的6.57%无偿划转给枣矿，证监会就公司关于变更持有5%以上股权的主要股东行政许可申请依法予以受理。

中国太保：公司于2022年6月10日发布5月保费收入公告。（1）太保人寿2021年1-5月累计保费收入1273.5亿元，同比+5.1%；5月单月保费收入157.7亿元，同比基本持平。

（2）太保产险2021年1-5月累计保费收入740.8亿元，同比+9.6%；5月单月保费收入124.3亿元，同比+4.7%。

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的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