非银金融

2021 年 10 月 31 日

券商盈利高景气延续，保险两端压力仍在

——行业周报

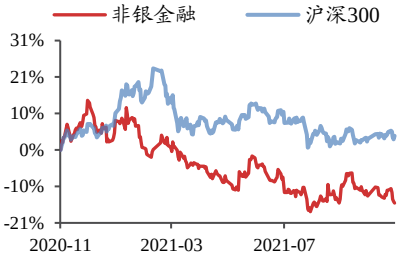
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）
lvchenyu@kysec.cn
证书编号：S0790120100011

龚思匀（联系人）
gongsiyun@kysec.cn
证书编号：S0790120110033

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

《行业深度报告-公募时代方兴未艾，基金公司群雄逐鹿》-2021.10.25

《行业周报-保险延续估值修复，券商聚焦大财富管理标的》-2021.10.24

《上市保险公司 9 月保费收入数据点评-基数差异带来增速分化，长端利率回升利好估值修复》-2021.10.19

● 周观点：券商盈利高景气延续，保险两端压力仍在

从3季报看，券商盈利高景气延续，在股市波动、高基数下前3季度净利仍保持20%以上增速，全年增速或进一步扩张，大财富管理仍是行业投资主线，龙头标的估值回到安全位置，后续盈利和估值均有上行空间。上市险企3季报略低于预期，新单保费和NBV增速均较中期进一步回落，负债端进一步承压与人力清虚、行业供给侧转型以及保障需求较弱有关，经济下行或带来投资端压力。

● 券商：股市波动和高基数下累计同比增速仍超 20%，高景气度延续

（1）2021年前3季度40家上市券商营收/净利润同比+15%/+23%，前3季度年化ROE 10.1%，较中期-0.1pct，较2020年+1.7pct。单Q3净利润501亿元，环比-9.9%，略低于我们此前环比持平的预期。而考虑到3季度A股和港股明显下跌，2020年3季度高基数下，上市券商累计净利润仍实现同比20%以上增速，行业依然保持了较强景气度。考虑2020Q4盈利低基数，行业全年增速或超30%。财富管理和资产管理仍是行业盈利增长最大看点，资管业务/经纪业务收入+25%/+19%(交易量+22%)，代销收入占比高券商的经纪收入同比增速更强，东方证券+40%、兴业证券+33、中信证券+27%、浙商证券+42%。（2）政策面看，证监会发布北交所发行上市、再融资等规范性文件，基础制度生效日期为11月15日，或意味着北交所开市临近，北交所开市为券商各项业务带来新机遇。央行金融稳定局局长孙天琦近日表示，“从业务实质看，跨境互联网券商属在我境内无照驾驶，属非法金融活动”。10月28日-29日富途和老虎跌幅超过20%，未来监管举措值得重点关注。（3）券商盈利保持高景气，估值和配置仍在低位，大财富管理仍是未来投资主线，继续推荐东方证券、广发证券和东方财富，受益标的长城证券、兴业证券和中金公司(H股)。

● 保险：NBV 和新单增速进一步回落，负债端和资产端仍有压力

（1）上市险企3季报整体低于预期，新单保费和NBV增速均较中期进一步回落，前3季度中国平安NBV-17.8%(2021上半年-11.7%)，中国人寿NBV-19.6%(2021上半年-19.0%)，前3季度中国太保新单保费+3.6%(2021上半年+18.5%)，新华保险-2.4%(2021上半年+0.5%)，中国人保寿险及健康险新单保费-12.3%(2021上半年-12.0%)，负债端进一步承压与人力清虚、行业供给侧转型以及保障需求较弱有关，主动清虚和增员难度加大造成总人力进一步下降；行业转型不断深化，后续重点关注绩优人力而不是总人力的变化。（2）目前看，行业转型仍在深水区，开门红在逐步弱化，负债端改善仍需观察，经济下行压力或对投资端不利，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安，受益标的友邦保险。

● 受益标的组合：

券商：东方证券，广发证券，东方财富，中金公司(H 股)，长城证券，兴业证券；
保险：中国太保，中国平安，友邦保险；
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、 一周观点：券商盈利高景气延续，保险两端压力仍在 3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数 4
3、 数据追踪：成交额持续上行 4
4、 行业及公司要闻：证监会就进一步提高招股说明书信息披露质量公开征求意见 6
5、 风险提示 9

图表目录

图 1: 本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数 4
图 2: 中航资本和中信证券分别+2.10%/+1.65% 4
图 3: 2021 年 10 月日均股基成交额同比+36% 5
图 4: 2021 年 10 月 IPO 承销规模累计同比+5% 5
图 5: 2021 年 10 月再融资承销规模环比-29% 5
图 6: 2021 年 10 月券商债券承销规模环比-38% 5
图 7: 10 月两市日均两融余额同比+22.31% 5
图 8: 9 月上市险企单月寿险保费同比分化 6
图 9: 9 月单月财险保费同比表现分化 6

表 1: 受益标的估值表 4

1、 一周观点：券商盈利高景气延续，保险两端压力仍在

从 3 季报看，券商盈利高景气延续，在股市波动、高基数下前 3 季度净利仍保持 20%以上增速，全年增速或进一步扩张，大财富管理仍是行业投资主线，龙头标的估值回到安全位置，后续盈利和估值均有上行空间。上市险企 3 季报略低于预期，新单保费和 NBV 增速均较中期进一步回落，负债端进一步承压与人力清虚、行业供给侧转型以及保障需求较弱有关，经济下行或带来投资端压力。

券商：股市波动和高基数下累计同比增速仍超 20%，高景气度延续

（1）2021 年前 3 季度 40 家上市券商营收/净利润同比+15%/+23%，前 3 季度年化 ROE 10.1%，较中期-0.1pct，较 2020 年+1.7pct。单 Q3 净利润 501 亿元，环比-9.9%，略低于我们此前环比持平的预期。而考虑到 3 季度 A 股和港股明显下跌，2020 年 3 季度高基数下，上市券商累计净利润仍实现同比 20%以上增速，行业依然保持了较强景气度。考虑 2020Q4 盈利低基数，行业全年增速或超 30%。财富管理和资产管理仍是行业盈利增长最大看点，资管业务/经纪业务收入+25%/+19%(交易量+22%)，代销收入占比高券商的经纪收入同比增速更强，东方证券+40%、兴业证券+33、中信证券+27%、浙商证券+42%。（2）政策面看，证监会发布北交所发行上市、再融资等规范性文件，基础制度生效日期为 11 月 15 日，或意味着北交所开市临近，北交所开市为券商各项业务带来新机遇。央行金融稳定局局长孙天琦近日表示，“从业务实质看，跨境互联网券商属在我境内无照驾驶，属非法金融活动”。10 月 28 日-29 日富途和老虎跌幅超过 20%，未来监管举措值得重点关注。（3）券商盈利保持高景气，估值和配置仍在低位，大财富管理仍是未来投资主线，继续推荐东方证券、广发证券和东方财富，受益标的长城证券、兴业证券和中金公司(H 股)。

保险：NBV 和新单增速进一步回落，负债端和资产端仍有压力

（1）上市险企 3 季报整体低于预期，新单保费和 NBV 增速均较中期进一步回落，前 3 季度中国平安 NBV-17.8%(2021 上半年-11.7%)，中国人寿 NBV-19.6%(2021 上半年-19.0%)，前 3 季度中国太保新单保费+3.6%(2021 上半年+18.5%)，新华保险-2.4%(2021 上半年+0.5%)，中国人保寿险及健康险新单保费-12.3%(2021 上半年-12.0%)，负债端进一步承压与人力清虚、行业供给侧转型以及保障需求较弱有关，主动清虚和增员难度加大造成总人力进一步下降；行业转型不断深化，后续重点关注绩优人力而不是总人力的变化。（2）目前看，行业转型仍在深水区，开门红在逐步弱化，负债端改善仍需观察，经济下行压力或对投资端不利，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安，受益标的友邦保险。

受益标的组合：

券商：东方证券，广发证券，东方财富，中金公司(H 股)，长城证券，兴业证券；
保险：中国太保，中国平安，友邦保险；
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
		2021/10/29	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	32.90	0.58	0.77	1.01	56.84	37.82	买入
000776.SZ	广发证券	20.12	1.32	1.63	2.00	15.24	12.34	买入
600958.SH	东方证券	13.76	0.38	0.78	0.97	36.21	17.64	买入
601601.SH	中国太保	27.40	2.63	4.52	3.48	10.42	6.06	买入
601318.SH	中国平安	49.57	8.10	6.06	8.68	6.12	8.18	买入
600901.SH	江苏租赁	5.27	0.63	0.73	0.89	8.37	7.22	买入
601377.SH	兴业证券	9.13	0.60	0.75	0.90	15.27	12.09	未评级
3908.HK	中金公司	19.36	1.60	2.11	2.60	12.12	9.02	未评级
1299.HK	友邦保险	87.85	3.13	3.64	4.08	28.07	24.13	未评级
002939.SZ	长城证券	11.41	0.48	0.50	0.56	23.77	22.82	未评级

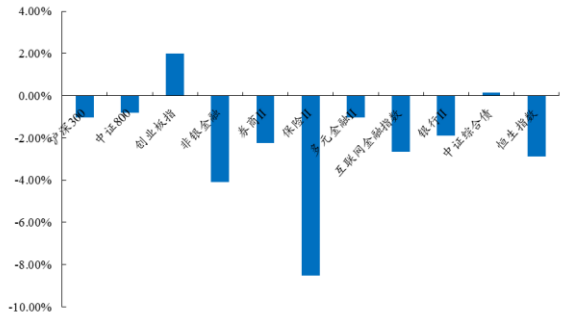
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富、广发证券、东方证券、中国太保、中国平安、江苏租赁外，上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数

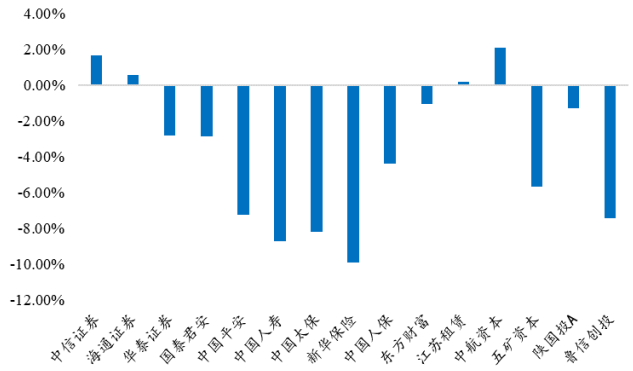
本周（10 月 25 日至 10 月 29 日）A 股有所下跌，沪深 300 指数-1.03%，创业板指数+2.00%，中证综合债指数 0.16%。本周非银板块-4.07%，跑输指数，券商和保险分别-2.24%/-8.50%。从主要个股表现看，中航资本和中信证券分别+2.10%/+1.65%，涨幅相对较大。

图1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：中航资本和中信证券分别+2.10%/+1.65%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 数据追踪：成交额持续上行

基金发行情况：本周（10 月 25 日至 10 月 29 日）新发股票+混合型基金 32 只，发行份额 532 亿份，环比+782%，同比+16%。截至 10 月 29 日，本年累计新发股票+混合型基金 1164 只，发行份额 1.9 万亿份，同比+16%，待审批偏股型基金减少 94 只。

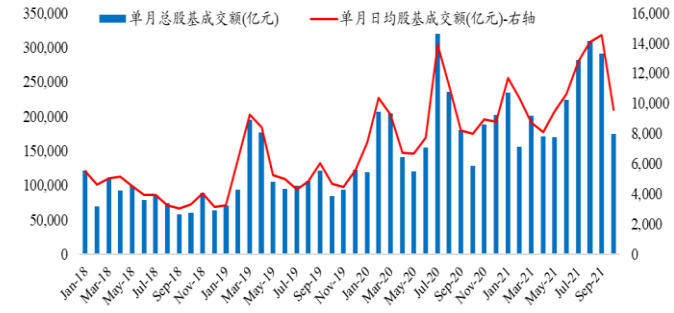
券商经纪业务：本周（10 月 25 日至 10 月 29 日）日均股基成交额为 11584 亿元，环比+7.55%，同比+23.32%；截至 10 月 29 日，两市年初至今累计日均股基成交额为

11,159 亿元，同比+23.3%。

券商投行业务：截至 10 月 29 日，2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4131 亿元/6064 亿元/86541 亿元，同比+5%/-12.4%/+14.4%，IPO 承销规模和债券承销规模同比扩张，再融资承销规模同比下降。

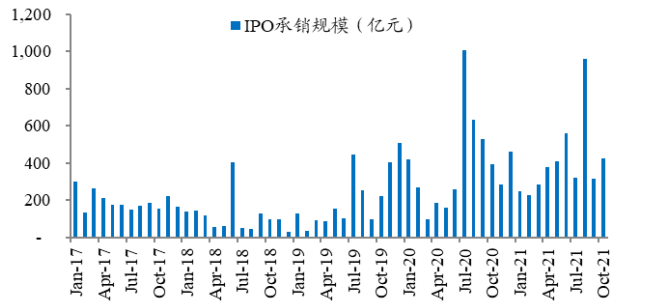
券商信用业务：截至 10 月 29 日，全市场两融余额达到 18520 亿元，较 10 月初+0.57%，两融余额占流通市值比重为 2.64%；融券余额 1514 亿元，占两融比重达到 8.18%，占比环比下降。

图3：2021 年 10 月日均股基成交额同比+36%



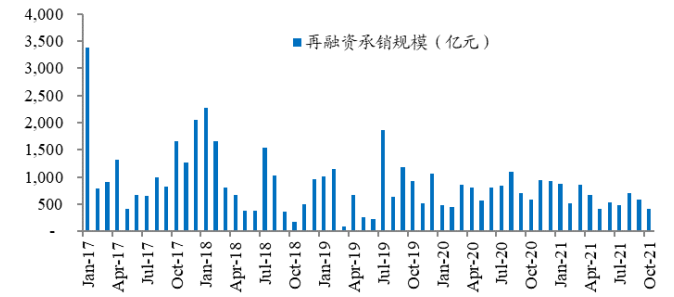
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021 年 10 月 IPO 承销规模累计同比+5%



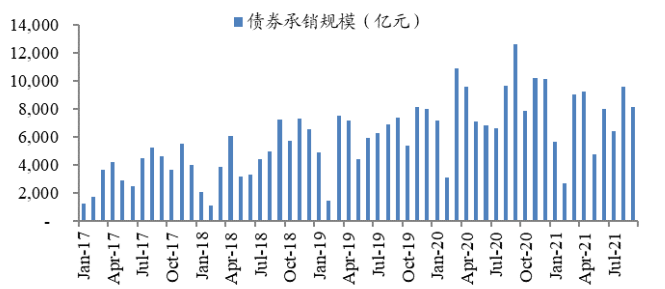
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021 年 10 月再融资承销规模环比-29%



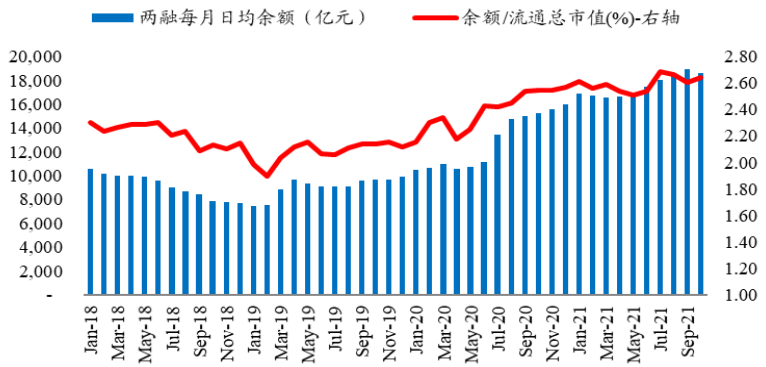
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021 年 10 月券商债券承销规模环比-38%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：10 月两市日均两融余额同比+22.31%

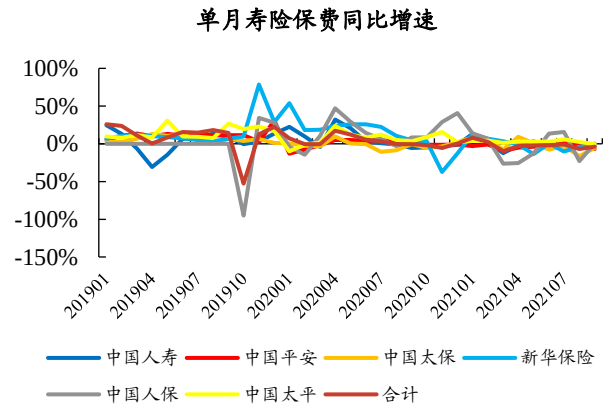


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：1-9 月 6 家上市险企年累计寿险保费同比-0.1%(1-8 月+0.3%)，其中：中国太平+2.8%、中国人寿+1.8%、新华保险+1.6%、中国太保-0.6%、中国人保-0.8%、中国平安-3.6%。9 月寿险保费同比为-3.7%（8 月-6.6%），其中：中国人保+0.2%、中国太平-0.4%、新华保险-0.7%、中国人寿-3.3%、中国太保-5.5%、中国平安-6.8%。

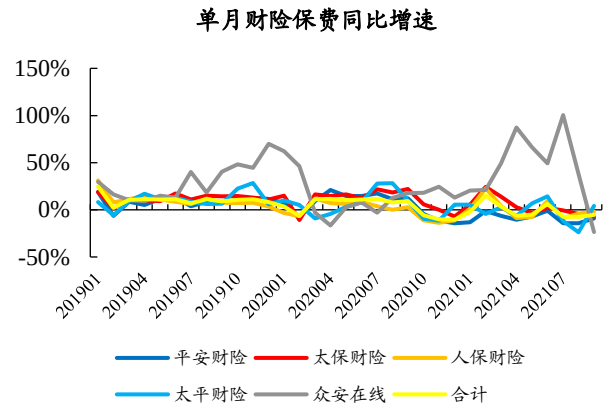
财险保费月度数据： 9 月 5 家上市险企财险保费收入同比为-5.3%，较 8 月的-7.3%回升 2.0pct，各家险企 9 月财险保费同比分别为：太平财险+4.0%（8 月-23.8%）、人保财险-1.6%（8 月-3.9%）、太保财险-7.0%（8 月-4.2%）、平安财险-9.2%（8 月-14.2%）、众安在线-23.6%（8 月+38.2%）。

图8：9 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9：9 月单月财险保费同比表现分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：证监会就进一步提高招股说明书信息披露质量公开征求意见

- **行业要闻：**

【证监会就进一步提高招股说明书信息披露质量公开征求意见】财联社10月29日电，证监会就《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见。《指导意见》主要包含以下内容：一是基本原则。坚持以投资者需求为导向，满足不同类型投资者的多样化需求；坚持问题导向，多措并举提高招股说明书信息披露质量；坚持综合施策，形成工作合力。二是督促发行人及中介机构归位尽责，撰写与编制高质量的招股说明书。发行人及相关人员应当确保招股说明书内容真实、准确、完整，并依法配合中介机构开展工作；各中介机构应当归位尽责，按照职责分工认真开展招股说明书撰写与编制工作。在撰写招股说明书时，发行人及中介机构应当减少合规性信息和冗余信息，紧密结合发行人自身特点进行披露，并注重优化招股说明书语言表述和版式设计。三是充分发挥行政监管、自律监管和市场约束机制作用，引导提高招股说明书信息披露质量。证监会相关部门和证券交易所应当通过加强审核引导、完善制度规则等方式，形成工作合力，引导发行人及中介机构提高招股说明书信息披露质量。四是强化责任追究，确保提高招股说明书信息披

露质量各项措施落地落实。（财联社）

【66家精选层三季度实现盈利 净利3000万以上近七成】财联社10月30日电，精选层三季报披露收官。68家精选层公司中66家实现盈利，仅2家亏损，其中诺思兰德作为首家未盈利的创新药研发企业于2020年底登陆精选层。68家公司前三季度共计实现营收406.12亿元，净利润44.34亿元，45家公司净利润实现正增长。(财联社)

【机构：公募基金最大可动用买入A股资金超7000亿元 部分基金经理等待逢低布局机会】财联社10月29日电，10月，基金发行有所降温，但是公募基金手里仍有大量子弹可用。据银河证券基金研究中心统计，公募基金最大可动用买入A股资金超7000亿元。多位基金经理也透露，正在等待逢低吸纳的机会。（财联社）

【10月全国期货市场成交额为47.90亿元 同比增长44.46%】财联社10月30日电，中国期货业协会最新统计资料显示，以单边计算，10月全国期货市场成交量为624.78百万手，成交额为47.90亿元，同比分别增长31.78%和44.46%，环比分别增长1.48%和下降3.13%。数据还显示，2021年1月至10月，全国期货市场累计成交量为6213.33百万手，累计成交额为485.67万亿元，同比分别增长31.10%和44.56%。(财联社)

【A股尚未出现企业因破发而延缓发行的情况】财联社10月30日电，由于近期部分新股上市首日破发，市场对新股发行节奏的关注度明显上升。不过，目前尚未出现企业因破发而延缓发行的情况。市场人士分析称，IPO询价市场化改革已初显成效，“抱团压价”情况有显著改善，前期存在的问题基本解决，机制优化取得了阶段性成效。传导到二级市场，市场博弈加大，出现阶段性破发现象，终于破解了“无脑打新”的长期异象，发行询价逐渐回到正常轨道。 (财联社)

【持股趋向集中 精选层 “尖子生”获资金追捧】财联社10月30日电，昨日，精选层三季报收官。数据显示，剔除三季度以来挂牌的13家精选层公司，余下55家精选层公司合计股东数在三季度出现下降，期末较期初减少15万户至59.44万户，股份进一步集中。通过观察前十大股东变化以及梳理公募基金三季报，可以发现，处在产业景气赛道、硬科技等领域的精选层公司获得公募、私募、券商等机构青睐。这些“聪明资金”的回报不低，前述55家公司中仅有4家公司股价在三季度出现下跌。(财联社)

【QDII基金规模突破2000亿元】财联社10月29日电，2021年以来，QDII基金业绩走势明显分化，但QDII基金总规模却一路高歌猛进。基金三季报数据显示，截至三季度末，QDII基金最新规模为2232.61亿元，比2020年年末增长近1000亿元。具体来看，跌幅较大的海外互联网QDII基金成为“吸金大户”。比如，易方达中证海外中国互联网50ETF、华夏恒生互联网科技业ETF和交银中证海外50ETF的最新规模分别为267.31亿元、116.58亿元和87.69亿元，相较于二季度末分别增长69.62亿元、26.27亿元、41.23亿元。（财联社）

【北交所网下投资者管理规则征求意见：个人投资者账户资产不能低于1000万元】财联社10月29日电，记者今日从多家券商处获悉，中国证券业协会日前就《向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市网下投资者管理规则（试行）（征求意见稿）》向券商征求意见，以规范网下投资者参与向不特定合格投资者公开发行

并在北交所上市股票的网下询价配售业务。《规则》要求，除证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者等六类机构投资者之外的其他机构投资者的证券账户资产或其所管理的产品净资产应不低于1000万元；个人投资者的证券账户资产应不低于1000万元。（财联社）

【证监会：全力保障北交所平稳开市 北交所各项工作有序推进中】财联社10月29日电，证监会新闻发言人高莉22日表示，“目前北京证券交易所已完成工商注册登记，主要制度规则完成公开征求意见，技术系统基本就绪，各项工作正在有序推进中。”下一步，证监会将继续采取有力措施，支持北京资本市场改革开放和高质量发展。（财联社）

【财联社、国泰君安证券、嘉实基金、华为、交大联合成立上海金融大数据联合创新实验室】财联社10月29日电，上海金融大数据联合创新实验室今日下午正式成立，该实验室由财联社、国泰君安证券、嘉实基金、华为、上海交大联合共建。此次合作将面向各类数据的应用需求，全面挖掘金融大数据的社会经济价值，共创金融科技新生态，使实验室成为上海乃至我国金融服务大数据研究的支撑平台，助力上海建设智慧型金融中心和金融科技中心。（财联社）

【央行：金融市场对外开放取得新进展 中国国债正式纳入富时世界国债指数】财联社10月29日电，央行消息，富时罗素公司于2021年10月29日正式将中国国债纳入富时世界国债指数（WGBI）。截至2021年9月末，国际投资者持有中国债券规模达3.9万亿元人民币。金融市场开放有利于中国实现高质量的经济增长，也有利于全球投资者分享中国经济的发展成果。下一步，中国人民银行将继续与各方共同努力，积极完善各项政策与制度，巩固和扩大双向跨境投融资渠道，为境内外投资者提供更加友好、便利的投资环境。（财联社）

- **公司公告集锦：**

国海证券：因个人原因，副总裁燕文波先生申请辞职。

东兴证券：发布2021年第三季度报告，实现营业收入12.45亿元，同比下降21.60%；归母净利润4.50亿元，同比下降7.58%。10月29日，东兴证券公告，公司拟出资5亿元设立全资资产管理子公司。

申万宏源：2021年前三季度，公司实现营业收入248.91亿元，同比增长15.88%；归母净利润74.09亿元，同比增长13.48%。其中，2021年第三季度，公司实现营业收入88.12亿元，同比增长8.88%；归母净利润28.89亿元，同比增长15.81%。

中国太保：中国太保公告，第三季度实现营业收入984.22亿元，同比下滑7.5%；净利润53.82亿元，同比下滑0.5%。前三季度净利润226.86亿元，同比增长15.5%。

中国人保：2021年前三季度，公司实现营业收入4527.10亿元，归属于上市公司股东的净利润207.75亿元，分别较2020年同期减少0.1%和增加10.9%。

华泰证券：2021年前三季度公司实现营业收入269亿元，归属于上市公司股东的净利润110.49亿元，分别较2020年同期增加10.57%和25.00%。

中金公司：2021年前三季度，公司实现营业收入216.85亿元，归属于上市公司股东的净利润74.54亿元，分别较2020年同期增加29.08 %和52.39 %。

广发证券：2021年前三季度，公司实现营业收入268.71亿元，归属于上市公司股东的净利润86.40亿元，分别较2020年同期增加25.49%和6.15%。

中信建投：2021年前三季度，公司实现营业收入206.11亿元，归属于上市公司股东的净利润72.58元，分别较2020年同期增加29.96 %和下降3.11%。

东方证券：2021年前三季度，公司实现营业收入188.40亿元，归属于上市公司股东的净利润43.21亿元，分别较2020年同期增加17.37%和41.62%。

国泰君安：2021年前三季度，公司实现营业收入319亿元，归属于上市公司股东的净利润116亿元，分别较2020年同期增加23.97%和29.97%。

兴业证券：2021年前三季度，公司实现营业收入138.84亿元，归属于上市公司股东的净利润35.23亿元，分别较2020年同期增加12.66%和13.85%。

长江证券: 公司发布2021年第三季度报告，2021年前三季度，公司实现营业收入66.48,亿元，归属于上市公司股东的净利润21.99亿元，分别较2020年同期增加12.66%和13.85%。

中原证券：中原证券公布2021年第三季度报告，公司实现营业收入11.38亿元，同比增长18.70%；归母净利润2.68亿元，同比增长379.05%；归母扣非净利润2.72亿元，同比增长404.58%；基本每股收益0.06元。

东吴证券：东吴证券公布2021年第三季度报告，公司实现营业收入23.196亿元，同比增长33.08%；归母净利润5.69亿元，同比增长23.30%；归母扣非净利润5.66亿元，同比增长22.54%；基本每股收益0.15元。

太平洋：太平洋公布2021年第三季度报告，公司实现营业收入6.05亿元，同比增长99.46%；归母净利润2.03亿元，同比增长338.50%；归母扣非净利润2.03亿元，同比增长570.58%；基本每股收益0.030元。

天风证券：第三季度实现净利润3.05亿元，同比增长2.61%。同日公告，拟回购4333万-8666万股份，回购价格不超6.92元/股(含)，用于实施员工持股计划。

中国银河：前三季度净利润74亿元，同比增长30.97%。第三季度实现净利润31.46亿元，同比增长49.93%。

国信证券：2021年前三季度，公司实现营业收入169.96亿元，归属于上市公司股东的净利润78亿元，分别较2020年同期增加21.40%和42.48%。

5、 风险提示

- 股市波动对券商和保险带来不确定影响;
- 保险负债端增长不及预期;
- 中概股海外上市监管政策影响具有不确定性。

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	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

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