非银金融

2021 年 03 月 14 日

2 月新单保费延续增势，继续推荐顺周期保险股

——非银金融行业周报

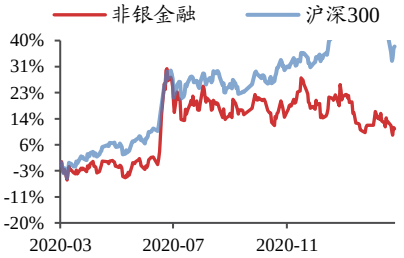
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

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：贝格数据

相关研究报告

《上市保险公司 2 月保费收入数据点评-新单改善趋势延续，资负两端顺周期支撑估值修复》-2021.3.13

《非银金融行业周报-商业养老保险有望迎政策利好，继续推荐保险股》-2021.3.7

《非银金融行业周报-继续推荐顺周期保险股，看好券商财富管理主线》-2021.2.28

● 周观点：继续推荐顺周期低估值保险股

（1）保险在资产和负债两端均有顺周期属性，利率抬升预期延续，2月新单保费延续增势，负债端改善确定，资产负债两端改善下，继续看好低估值保险股投资机会。“十四五”规划提出推进规范发展第三支柱养老保险，商业养老保险未来或迎政策利好。（2）近期股市波动明显，本周新成立偏股基金规模有所回落，发行产品数量依然较多，后续新发规模变化对行业成长性具有表征意义。关注券商财富管理主线机会，看好互联网财富管理龙头东方财富，以及财富管理、资产管理利润贡献较高的传统券商。

● 保险：2 月新单保费延续增长趋势，继续看好顺周期低估值保险股

（1）1-2月5家上市险企累计寿险保费同比+7.35%（1月+8.53%），总保费同比增速较1月有所放缓，预计主要受2020年2月疫情影响，拖累2021年2月续期保费，同时1月重疾险新旧产品切换下需求集中释放，叠加2月春节因素，使得2月新单增速有一定下降，整体符合预期。2月中国平安寿险个险新单同比+23.7%（1月+31.04%），中国人保2月期交新单同比+11.24%（1月+10.31%），新单延续增长趋势。预计新重疾险价格有所降低，同时健康服务升级，有望带动后续销售增速回升。（2）“十四五”规划提出深化保险公司改革，提高商业保险保障能力，规范发展第三支柱养老保险。预计未来在商业养老保险税后优惠、账户及产品创新方面或有政策利好落地，推动保险公司理财型产品规模增长。（3）美债收益率上行，通胀预期下，利率上行有利于保险资产收益率扩张；在疫情低基数、保险转型深化和经济复苏的驱动下，预计上市险企2021年NBV增速有望在10%-20%。资产负债两端共振，继续推荐中国太保、中国平安，受益标的新华保险。

● 券商：偏股基金发行规模有所下降，第二批基金投顾试点开始申请工作

（1）本周（3月8日至3月12日）新发股票+混合型基金33只，发行份额521亿份，环比-45%，同比+51%。平均每只产品募资16亿，近期基金产品收益率回落明显，对发行热度有一定影响，产品发行数量仍较多。（2）据财联社3月8日讯，近期基金投顾试点工作第二批申请工作正式展开，多家机构已收到证监会针对基金投顾资格的问卷考题，第二批申请的券商至少有30多家。对于独立三方机构和券商，基金投顾既提供了新型、多样化财富管理产品，也将是未来财富管理新的服务模式，财富管理转型有望持续深化。（3）财富管理、资产管理具有高ROE、高估值属性，有望成为券商板块后续投资主线，标的方面，推荐互联网财富管理龙头东方财富，基金业务线条利润贡献较高且财富管理转型较强的兴业证券、广发证券和华泰证券有所受益。

● 受益标的组合：

保险：中国太保，中国平安，新华保险；

券商：东方财富，广发证券、兴业证券，华泰证券。

● 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。

目 录

1、 一周观点：继续推荐顺周期低估值保险股 3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑赢指数 4
3、 数据追踪：基金发行规模回落，融券余额占比持续提升 4
4、 行业及公司要闻：第二批基金投顾试点名单将公布 6
5、 风险提示 9

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑赢指数 4
图 2： 中国平安和江苏租赁分别+1.24%/+1.11% 4
图 3： 2021 年 2 月日均股基成交额同比+0% 5
图 4： 2021 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-31% 5
图 5： 2021 年 2 月再融资累计承销规模同比+51% 5
图 6： 2021 年 2 月券商债券承销规模累计同比+12% 5
图 7： 2 月两市日均两融余额同比+56.42% 5
图 8： 2 月上市险企单月寿险保费同比略有放缓 6
图 9： 受低基数影响，2 月单月财险保费同比回升明显 6

表 1： 受益标的估值表 4

1、 一周观点：继续推荐顺周期低估值保险股

（1）保险在资产和负债两端均有顺周期属性，利率抬升预期延续，2 月新单保费延续增势，负债端改善确定，资产负债两端改善下，继续看好低估值保险股投资机会。“十四五”规划提出推进规范发展第三支柱养老保险，商业养老保险未来或迎政策利好。（2）近期股市波动明显，本周新成立偏股基金规模有所回落，发行产品数量依然较多，后续新发规模变化对行业成长性具有表征意义。关注券商财富管理主线机会，看好互联网财富管理龙头东方财富，以及财富管理、资产管理利润贡献较高的传统券商。

保险：2 月新单保费延续增长趋势，继续看好顺周期低估值保险股

（1）1-2 月 5 家上市险企累计寿险保费同比+7.35%（1 月+8.53%），总保费同比增速较 1 月有所放缓，预计主要受 2020 年 2 月疫情影响，拖累 2021 年 2 月续期保费，同时 1 月重疾险新旧产品切换下需求集中释放，叠加 2 月春节因素，使得 2 月新单增速有一定下降，整体符合预期。2 月中国平安寿险个险新单同比+23.7%（1 月+31.04%），中国人保 2 月期交新单同比+11.24%（1 月+10.31%），新单延续增长趋势。预计新重疾险价格有所降低，同时健康服务升级，有望带动后续销售增速回升。（2）“十四五”规划提出深化保险公司改革，提高商业保险保障能力，规范发展第三支柱养老保险。预计未来在商业养老保险税后优惠、账户及产品创新方面或有政策利好落地，推动保险公司理财型产品规模增长。（3）美债收益率上行，通胀预期下，利率上行有利于保险资产收益率扩张；在疫情低基数、保险转型深化和经济复苏的驱动下，预计上市险企 2021 年 NBV 增速有望在 10%-20%。资产负债两端共振，继续推荐中国太保、中国平安，受益标的新华保险。

券商：偏股基金发行规模有所下降，第二批基金投顾试点开始申请工作

（1）本周（3 月 8 日至 3 月 12 日）新发股票+混合型基金 33 只，发行份额 521 亿份，环比-45%，同比+51%。平均每只产品募资 16 亿，近期基金产品收益率回落明显，对发行热度有一定影响，产品发行数量仍较多。（2）据财联社 3 月 8 日讯，近期基金投顾试点工作第二批申请工作正式展开，多家机构已收到证监会针对基金投顾资格的问卷考题，第二批申请的券商至少有 30 多家。对于独立三方机构和券商，基金投顾既提供了新型、多样化财富管理产品，也将是未来财富管理新的服务模式，财富管理转型有望持续深化。（3）财富管理、资产管理具有高 ROE、高估值属性，有望成为券商板块后续投资主线，标的方面，推荐互联网财富管理龙头东方财富，基金业务线条利润贡献较高且财富管理转型较强的兴业证券、广发证券和华泰证券有所受益。

受益标的组合：

保险：中国太保，中国平安，新华保险；

券商：东方财富，广发证券、兴业证券，华泰证券。

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
		2021/03/12	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	28.16	0.27	0.55	0.80	103.28	51.20	买入
601601.SH	中国太保	41.67	3.06	3.03	4.52	13.62	13.75	买入
601318.SH	中国平安	85.55	8.41	8.10	7.16	10.17	10.56	买入
601688.SH	华泰证券	17.01	1.04	1.30	1.58	16.36	13.08	买入
000776.SZ	广发证券	15.74	0.99	1.32	1.66	15.90	11.92	未评级
601377.SH	兴业证券	8.57	0.26	0.55	0.61	32.96	15.62	未评级
601336.SH	新华保险	51.39	4.67	4.42	5.39	11.00	11.64	未评级

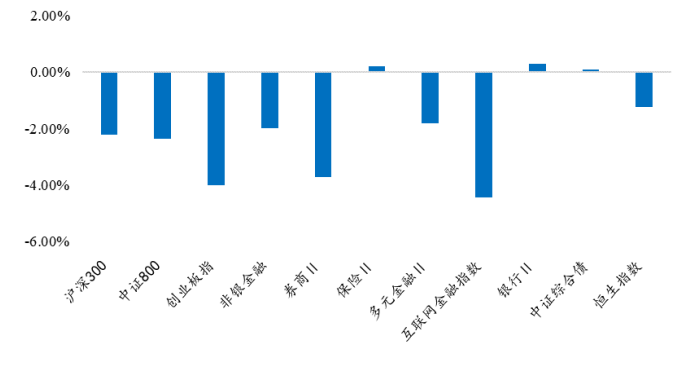
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富、中国太保、中国平安和华泰证券外，上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期。

2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑赢指数

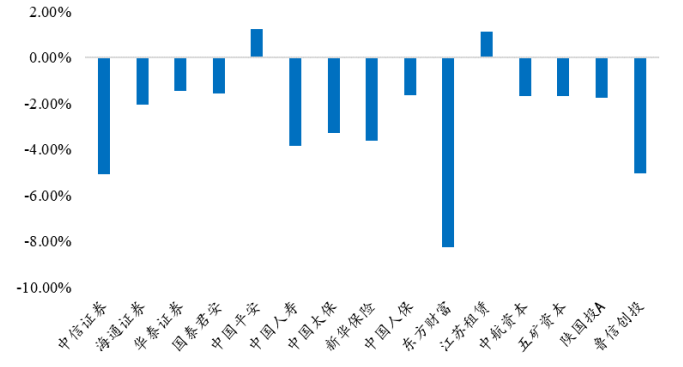
本周(3 月 8 日至 3 月 12 日)A 股整体下跌，沪深 300 指数-2.21%，创业板指-4.01%，中证综合债指数+0.09%。本周非银板块-1.97%，跑赢指数，券商和保险分别-3.70%/+0.22%，保险板块逆市上涨。从主要个股表现看，中国平安和江苏租赁分别+1.24%/+1.11%，表现出色。

图1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：中国平安和江苏租赁分别+1.24%/+1.11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 数据追踪：基金发行规模回落，融券余额占比持续提升

基金发行情况：本周（3 月 8 日至 3 月 12 日）新发股票+混合型基金 33 只，发行份额 521 亿份，环比-45%，同比+51%。截至 3 月 12 日，本年累计新发股票+混合型基金 277 只，发行份额 8621 亿份，同比+173%，待审批偏股型基金增加 41 只。

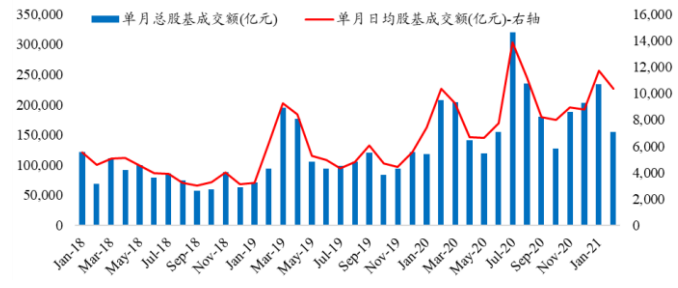
券商经纪业务：本周（3 月 8 日至 3 月 12 日）日均股基成交额为 9430 亿元，环比-3%，同比+5%；截至 3 月 12 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10777 亿元，同比+16%。

券商投行业务：截至 3 月 12 日，2021 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 593 亿/1566 亿/14944 亿，同比-18%/+44%/+6%，再融资和债券承销规模同比扩张，IPO 规

模同比下降。

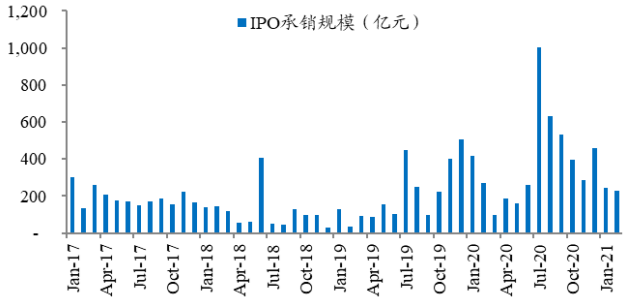
券商信用业务：截至 3 月 11 日，全市场两融余额达到 16538 亿元，较 3 月初-0.97%，两融余额占流通市值比重为 2.60%；融券余额 1413 亿，占两融比重达到 8.55%，占比略有提高。

图3：2021 年 2 月日均股基成交额同比+0%



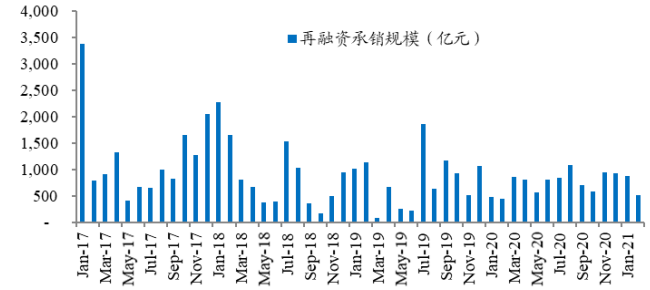
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-31%



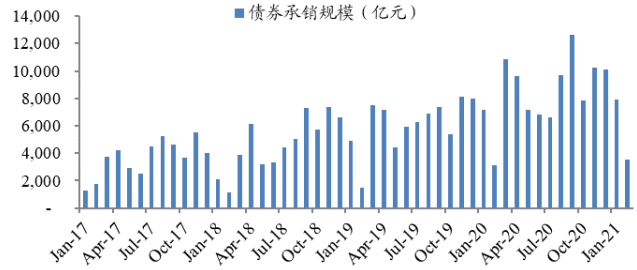
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021 年 2 月再融资累计承销规模同比+51%



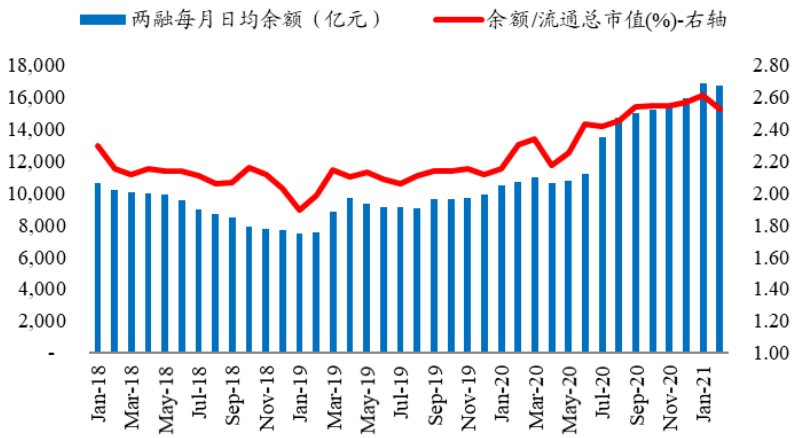
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021 年 2 月券商债券承销规模累计同比+12%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2 月两市日均两融余额同比+56.42%



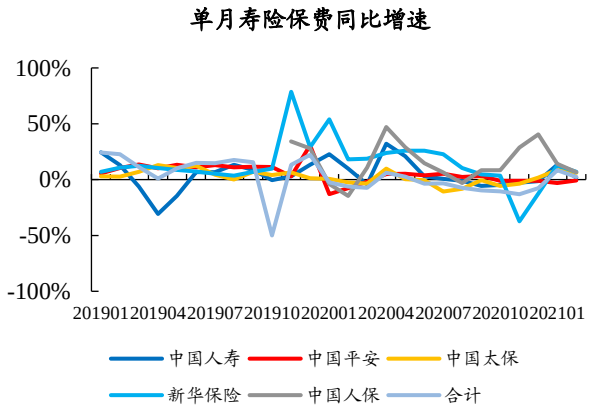
数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2 月 5 家上市险企年累计寿险保费同比+7.35%（1 月+8.53%），

其中：中国人保+12.58%、新华保险+11.45%、中国人寿+11.40%、中国太保+8.19%、中国平安-2.54%。2月寿险保费同比为+2.42%(1月+8.53%),其中:新华保险+6.84%、中国人保+6.73%、中国太保+6.06%、中国人寿+1.74%、中国平安-0.87%。

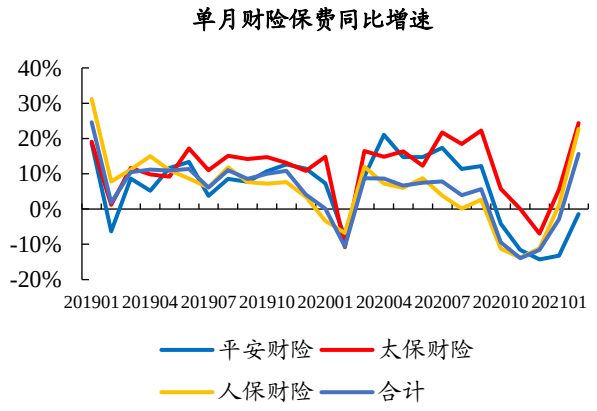
财险保费月度数据： 2月3家上市险企财险保费收入同比为+15.60%，较1月的-2.87%提升18.47pct，主要原因为2020年同期受疫情影响造成的低基数效应。其中：太保财险+24.35%、人保财险+22.71%、平安财险-1.45%；2月财险保费同比+15.60%（1月-2.87），其中：太保财险+24.35%、人保财险+22.71%、平安财险-1.45%。

图8：2月上市险企单月寿险保费同比略有放缓



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：受低基数影响，2月单月财险保费同比回升明显



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：第二批基金投顾试点名单将公布

- **行业要闻：**

【第二批基金投顾试点名单将公布 有券商已在筹备第三批试点资格】财联社3月8日讯，近期，基金投顾试点工作第二批申请工作正式展开，多家机构已收到证监会针对基金投顾资格的问卷考题。第二批申请的券商至少有30多家，包括东方财富证券、湘财证券、东方证券、安信证券、国信证券、招商证券、中信证券等在内。此外，平安证券相关人士表示，公司在积极筹备申请第三批基金投顾试点资格。 (财联社)

【易方达基金投顾等机构即将上线蚂蚁平台 最快将于下周上线】财联社3月12日讯，据消息人士透露，易方达等多家机构的基金投顾业务将上线蚂蚁平台，系统测试等工作已于本周完成，最快将于下周上线。据悉，蚂蚁平台将以基金销售机构的角色参与，与易方达等持有基金投顾业务牌照的公司进行合作，为蚂蚁平台投资者提供基金投顾服务。 (财联社)

【券商声誉管理即将正式发布 个人声誉与薪酬脱钩】财联社3月12日讯，证券业协会风险管理委员的声誉风险研究课题组，在多次征求意见后，形成了《证券公司声誉风险管理指引（审议稿）》，3月11日起发送给各理事单位，提请证券业协会理事会审议，并将结果在近期内反馈。比对《审议稿》和2020年8月的《修改稿》，发现有不少变化，比如对“声誉风险”及“重大声誉事件”的定义进行调整；不再强调将声誉风险纳入新业务、新产品的评估分析等而最值得关注的是，员工不当行

为不再与绩效薪酬挂钩，逾30万证券从业者或能松了口气。 (财联社)

【“十四五”规划和2035年远景目标纲要：保持宏观杠杆率以稳为主、稳中有降】财联社3月13日讯，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》全文正式发布。全文提出，实施金融安全战略。健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，落实监管责任和属地责任，对违法违规行为零容忍，守住不发生系统性风险的底线。完善宏观审慎管理体系，保持宏观杠杆率以稳为主、稳中有降。防范化解影子银行风险，有序处置高风险金融机构，稳妥化解地方政府隐性债务，严惩逃废债行为。推进金融业信息化核心技术安全可控，维护金融基础设施安全。（财联社）

【李克强：中央政府2021年继续减支出 金融企业要合理让利】财联社3月11日讯，李克强在北京人民大会堂出席记者会时表示，我们2020年宏观调控积累的经验还可以继续用。比如在财政金融方面，简单地说，就是一减、一增、一稳中有降。所谓一减，中央政府减支出，负增长；各级政府都要带头过紧日子。所谓一增，就是扩大直达资金使用范围，更快更有效地惠企利民，让他们感到支持力度不减；稳中有降，在稳定杠杆率同时，还是要引导金融企业合理让利，对中小微企业融资便利、降融资成本等方面支持力度要做到稳中有增。当然，我们也会对各类风险及时加以防范化解。（财联社）

【李克强谈市场主体：要让他们松绑 放开手脚去竞争】财联社3月11日讯，李克强在北京人民大会堂出席记者会时表示，政策的制定和实施还是要继续围绕着市场主体转，要继续推进“放管服”改革，让市场主体不仅生存而且活跃。2020年我们说留得青山，就赢得未来，2021年说留得市场主体的青山常在，就能够生机盎然，使中国经济的活力和韧性充分体现。所以，转变政府职能很重要的是要让市场主体发挥他们应有的权限，对于审批环节还是要继续的减材料、减费用、减时限。一方面要为市场主体减负，另一方面还要让他们松绑，放开手脚去竞争。（财联社）

【证监会发布《行政处罚委员会组织规则》】财联社3月12日讯，证监会对《行政处罚委员会组成办法》进行了修订，名称修改为《行政处罚委员会组织规则》。证监会将继续贯彻“建制度、不干预、零容忍”方针，进一步规范行政处罚委员会运作，依法严厉打击资本市场违法违规行为，切实维护资本市场秩序。（财联社）

【证监会“云反馈”上海人大代表建议：将认真研究科创板投资准入门槛问题】财联社3月9日讯，全国人大代表、上海市工商联副主席樊芸在全团审议中提到，科创板流动性现状不尽理想，建议对科创板的准入门槛进行调整，也希望科创属性评价指引能够尽早完善出台。她的发言很快引起了证监会的注意。“8日那天，证监会联系了上海代表团，他们四次找我，想就相关问题和我沟通。”樊芸说，当晚8时左右她和来自证监会投资者保护局相关人士进行了电话沟通，“他们告诉我，很重视我的建议，将会认真评估相关政策，考虑到投资者的识别风险能力和承担风险能力，将认真研究投资门槛的问题，作进一步探索。” (财联社)

【证监会：继续化解上市公司各类风险 确保质押风险不反弹】财联社3月8日讯，近日，证监会召开上市公司监管工作会议。证监会副主席阎庆民强调，下一步，要细化工作举措，层层压实责任，坚决做到“六个切实抓好”：一是切实抓好重点任

务，全面贯彻落实退市制度改革方案，坚决打好“清欠解保”攻坚战，深入推进上市公司治理专项行动；二是切实抓好风险防控，继续化解上市公司各类风险，确保质押风险不反弹，保持对重点公司的监管敏感性；三是切实抓好服务实体经济，继续深化并购重组市场化改革，推动提高上市公司质量和国资国企改革相互促进；四是切实抓好基础工作，梳理整合监管法规体系，完善监管机制，提升监管效能；五是切实抓好增强合力，深化与相关部委、地方党委政府的沟通协作；六是切实抓好队伍建设，锻造一支忠专实的上市公司监管条线“专门家”队伍。（财联社）

【深交所：落地科技创新债和碳中和专项债】财联社3月10日讯，深交所消息，近期，深交所陆续推出科技创新债、碳中和专项债等创新产品，支持科技创新企业发展，强化科技战略支撑，推动加快建设科技强国；服务企业低碳发展，助力做好碳达峰、碳中和工作，促进产业结构、能源结构调整优化。（财联社）

【权益市场大幅震荡之下 “固收+”基金异军突起】财联社3月12日讯，市场遭遇连续调整，一众新发基金也因此降温。而与此同时，以二级债基、偏债混合型基金为代表的“固收+”基金却异军突起。相关代销渠道信息显示，今日首发的南方宝顺混合型证券投资基金，首日销售额已突破25亿元。在权益市场大幅震荡之下，固收+逆市吸金能力受到市场关注，反映出居民资金在资金利率下行周期中资产配置的新动向。 (财联社)

- **公司公告集锦：**

华鑫股份：公司发布 2020 年业绩快报，预计公司 2020 年度实现归母净利润 7.08 亿元，同比+1002.6%。

国泰君安：中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 500 亿元公司债券的注册申请。

华安证券：公司配股申请获得中国证监会核准。

红塔证券：公司配股申请获得中国证监会核准。

申万宏源：2021 年 3 月 11 日，申万宏源证券有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）完成发行工作，本期债券发行规模人民币 38 亿元，期限 3 年，票面利率为 3.94%。本期债券登记完成后拟于深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易。

华泰证券：公司于 2021 年 3 月 5 日发行了华泰证券股份有限公司 2021 年度第三期短期融资券，本次短期融资券发行规模 30 亿元，期限 90 天。

红塔证券：公司股东云南省投资控股集团有限公司质押公司股份 1.2 亿股用于偿还债务，占其所持股份 18.39%，占公司总股本 3.31%。

兴业证券：公司股东福建省投资开发集团有限责任公司及其一致行动人福建省华兴集团有限责任公司、福建省融资担保有限责任公司减持公司股份 7610 万股，占公司股份 1.14%。本次减持计划时间区间将于 2021 年 3 月 13 日届满，本次减持计划实

施完毕。

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。

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