非银金融

2021 年 01 月 03 日

关注机构调仓，看好非银板块新年“开门红”

——非银金融行业周报

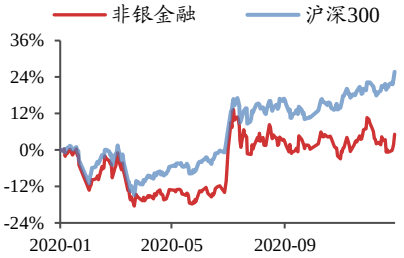
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

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

《《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》点评-杜绝层级重分利益，探索保险全新业态》-2020.12.30

《非银金融行业周报-关注储蓄向投资转化政策利好，看好非银跨年机会》-2020.12.27

《非银金融行业周报-基本面改善有望超预期，重视非银板块跨年行情》-2020.12.20

● 周观点：看好非银板块新年开门红，关注机构调仓机会

本周年金基金投资权益资产上限调高10个百分点，退市新规正式稿落地，后续全面注册制、引导长期资金入市等政策利好有望超预期，交易量连续两周回升，关注权益化、机构化趋势下的投资机会，继续看好东方财富等龙头标的新年行情。目前保险股估值已基本反应投资者对利率短期下行的悲观预期，预计1季度保障型产品销售仍有望超预期，当下时点，看好保险股估值修复机会，机构调仓以及月度保费数据或成为催化因素。

● 券商：政策利好有望超预期，看好龙头标的新年机会

（1）近期权益市场风险偏好持续提升，日均股基成交额连续两周回升，2020年全年日均股基成交额9042亿，同比+62%，略超我们此前预期。（2）政策面利好持续落地，人社部本周印发《关于调整年金基金投资范围的通知》，允许年金基金投资港股通标的股票，并提高权益类资产投资比例上限至40%，提高了10个百分点，我们预计将为权益市场带来约3000亿增量资金(2020Q3末年金基金规模3.1万亿)。此外，退市制度正式稿落地，重大财务造假退市量化指标更加严格，多维度退市指标落地将利于资本市场优胜劣汰。（3）资本市场改革进程加快，预计后续全面注册制、引导中长期资金入市等相关政策仍有望超预期。目前板块龙头估值低于历史中枢，看好龙头标的新年机会，继续推荐优质赛道下稀缺标的东方财富和弹性较强的国金证券，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

● 保险：估值已反映利率端悲观情绪，看好当下保险股估值修复

（1）2020年12月保险股相对跑输沪深300指数，一方面受年底机构交易行为影响，另一方面，十年期国债收益率近一个月明显回落，我们认为部分投资者对短期利率波动的担忧使得保险股承压。（2）目前龙头个股估值位于历史底部区间，已反映利率波动对板块的影响，保费端开门红整体好于预期，预计1季度保障型产品销售仍有望超预期，当下时点，看好保险股估值修复机会，机构调仓以及月度保费数据或成为催化因素，推荐低估值且基本面改善较强的中国太保，受益标的中国平安。

● 受益标的组合：

券商：东方财富，国金证券，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券；
保险：中国太保，中国平安。

● 风险提示：海外不确定性造成权益市场波动或长端利率走低。

目 录

1、 一周观点：看好非银板块新年开门红，关注机构调仓机会.....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：交易量连续两周回升.....4
4、 行业及公司要闻：退市新规指标修订落地.....6
5、 风险提示.....10

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： 券商个股上涨较多，东方财富+15.54%.....4
图 3： 12 月日均股基成交额同比+59%.....5
图 4： 2020 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比+86%.....5
图 5： 2020 年 1-12 月再融资累计承销规模同比-6%.....5
图 6： 2020 年 1-12 月券商债券承销规模累计同比+34%.....5
图 7： 12 月两市日均两融余额环比增长+2.42%.....5
图 8： 11 月上市险企单月寿险保费同比出现分化.....6
图 9： 受车险综改影响 11 月单月财险保费同比明显下滑.....6

表 1： 受益标的估值表.....4

1、 一周观点：看好非银板块新年开门红，关注机构调仓机会

本周年金基金投资权益资产上限调高 10 个百分点，退市新规正式稿落地，后续全面注册制、引导长期资金入市等政策利好有望超预期，交易量连续两周回升，关注权益化、机构化趋势下的投资机会，继续看好东方财富等龙头标的新年行情。目前保险股估值已基本反应投资者对利率短期下行的悲观预期，预计 1 季度保障型产品销售仍有望超预期，当下时点，看好保险股估值修复机会，机构调仓以及月度保费数据或成为催化因素。

券商：政策利好有望超预期，看好龙头标的新年机会

（1）近期权益市场风险偏好持续提升，日均股基成交额连续两周回升，2020 年全年日均股基成交额 9042 亿，同比+62%，略超我们此前预期。（2）政策面利好持续落地，人社部本周印发《关于调整年金基金投资范围的通知》，允许年金基金投资港股通标的股票，并提高权益类资产投资比例上限至 40%，提高了 10 个百分点，我们预计将为权益市场带来约 3000 亿增量资金(2020Q3 末年金基金规模 3.1 万亿)。此外，退市制度正式稿落地，重大财务造假退市量化指标更加严格，多维度退市指标落地将利于资本市场优胜劣汰。（3）资本市场改革进程加快，预计后续全面注册制、引导中长期资金入市等相关政策仍有望超预期。目前板块龙头估值低于历史中枢，看好龙头标的新年机会，继续推荐优质赛道下稀缺标的东方财富和弹性较强的国金证券，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

保险：估值已反映利率端悲观情绪，看好当下保险股估值修复

（1）2020 年 12 月保险股相对跑输沪深 300 指数，一方面受年底机构交易行为影响，另一方面，十年期国债收益率近一个月明显回落，我们认为部分投资者对短期利率波动的担忧使得保险股承压。（2）目前龙头个股估值位于历史底部区间，已反映利率波动对板块的影响，保费端开门红整体好于预期，预计 1 季度保障型产品销售仍有望超预期，当下时点，看好保险股估值修复机会，机构调仓以及月度保费数据或成为催化因素，推荐低估值且基本面改善较强的中国太保，受益标的中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，国金证券，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

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
		2020/12/31	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	16.27	0.43	0.56	0.68	37.89	28.92	买入
300059.SZ	东方财富	31.00	0.27	0.61	0.87	113.69	50.90	买入
601601.SH	中国太保	38.40	3.06	2.68	3.28	12.55	14.35	买入
600030.SH	中信证券	29.40	1.01	1.29	1.52	29.1	22.81	未评级
601688.SH	华泰证券	18.01	1.04	1.34	1.57	17.32	13.43	未评级
601377.SH	兴业证券	8.68	0.26	0.52	0.57	33.38	16.84	未评级
600999.SH	招商证券	23.34	0.97	1.07	1.22	24.06	21.89	未评级
601318.SH	中国平安	86.89	8.41	7.18	8.77	10.34	12.11	未评级

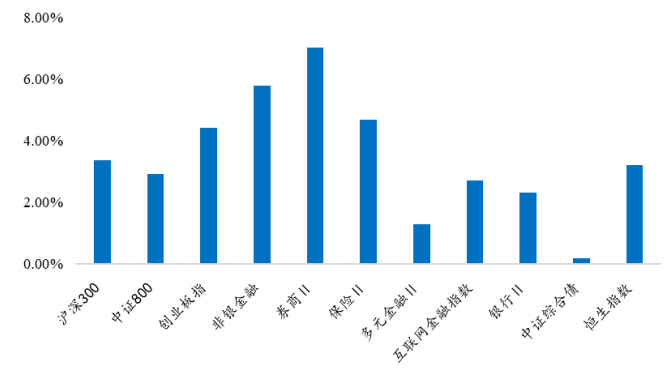
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富、国金证券和中国太保外，上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期;

2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数

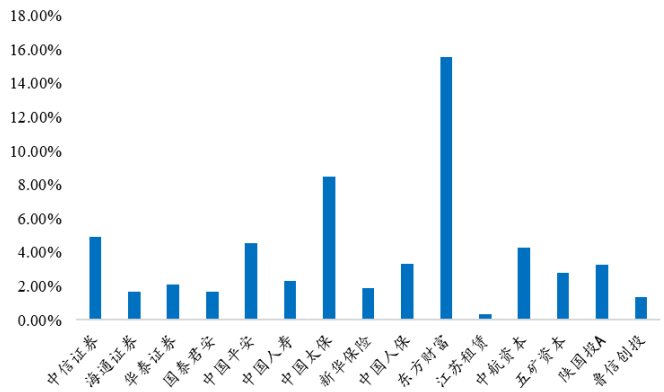
本周（12 月 28 日至 12 月 31 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数+3.36%，创业板指+4.42%，中证综合债指数+0.19%。本周非银板块+5.80%，跑赢指数，券商和保险分别+7.03%/+4.68%，券商板块上涨较多。从主要个股表现看，东方财富+15.54%，涨幅较大，中国太保和中信证券分别+8.47%/+4.93%，表现出色。

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：券商个股上涨较多，东方财富+15.54%



数据来源：Wind、开源证券研究所

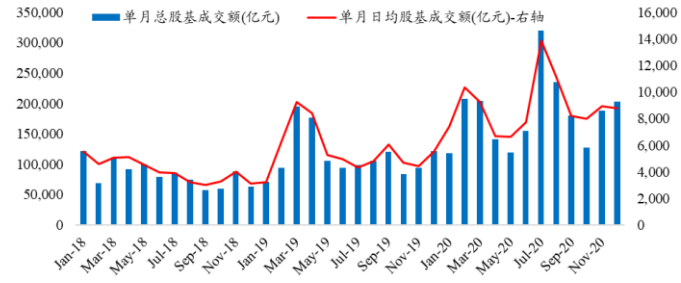
3、 数据追踪：交易量连续两周回升

券商经纪业务：本周（12 月 28 日至 12 月 31 日）日均股基成交额为 9599 亿元，环比+1%，同比+68%；截止 12 月 31 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9042 亿元，同比+62.0%。

券商投行业务：截止 12 月 31 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4700 亿/9049 亿/101796 亿，同比+86%/-6%/+34%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

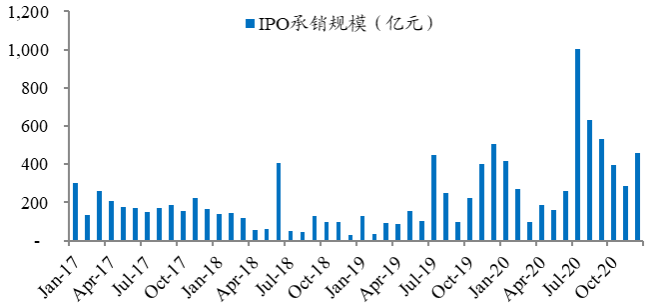
券商信用业务:截止 12 月 30 日,全市场两融余额达到 16164 亿元,较 12 月初+2.65%,两融余额占流通市值比重为 2.56%;融券余额 1334 亿,占两融比重达到 8.25%,占比持续提升。

图3:12 月日均股基成交额同比+59%



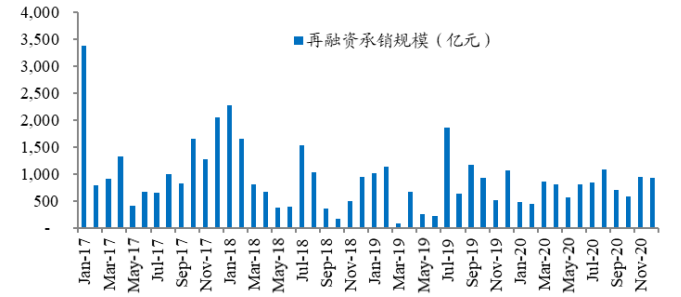
数据来源:Wind、开源证券研究所

图4:2020 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比+86%



数据来源:Wind、开源证券研究所

图5:2020 年 1-12 月再融资累计承销规模同比-6%



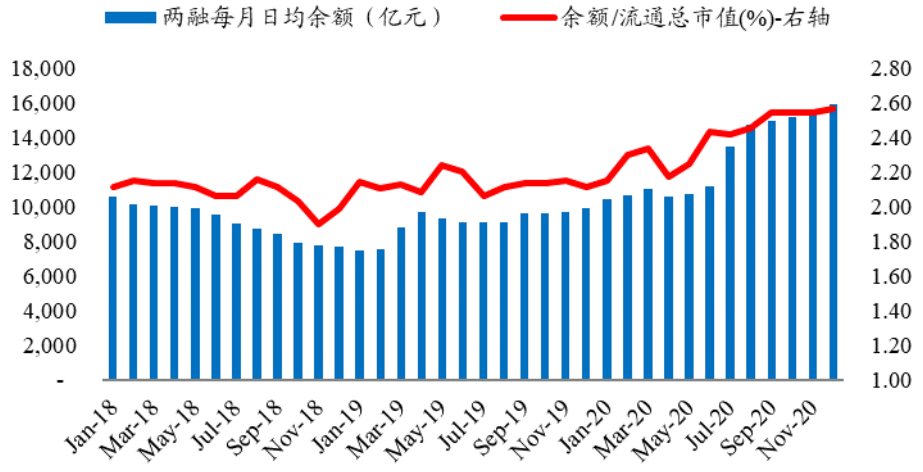
数据来源:Wind、开源证券研究所

图6:2020 年 1-12 月券商债券承销规模累计同比+34%



数据来源:Wind、开源证券研究所

图7:12 月两市日均两融余额环比增长+2.42%



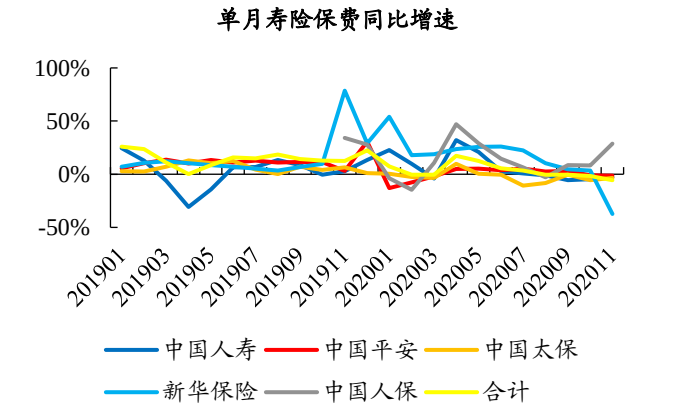
数据来源:Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:1-11 月 5 家上市险企年合计寿险保费同比+3.89%(1-10 月+4.41%),其中:新华保险+17.20%、中国人寿+8.29%、中国人保+4.98%、中国太保

-1.94%、中国平安-2.46%。11 月单月寿险保费收入同比-5.62%(10 月-1.66%),其中:中国人保+28.87%、中国平安-1.20%、中国人寿-2.87%、中国太保-3.54%、新华保险-37.34%。

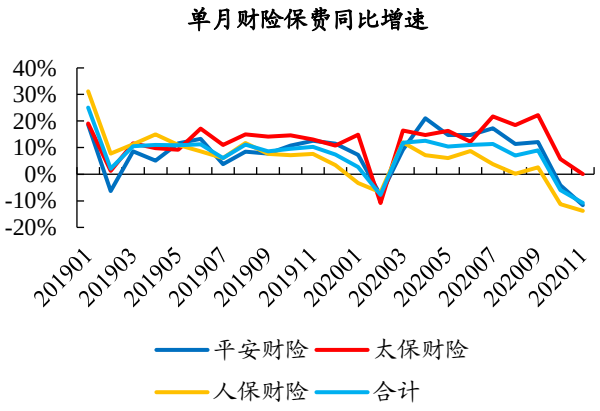
财险保费月度数据:1-11 月 3 家上市险企年累计财险保费收入同比为+5.11%,较 1-10 月的+6.69%有所下降。其中:太保财险+12.76%、平安财险+7.73%、人保财险+1.15%;11 月 3 家财险合计保费同比-10.08%,其中:太保财险+0.05%、平安财险-11.63%、人保财险-13.78%。

图8: 11 月上市险企单月寿险保费同比出现分化



数据来源:公司公告、开源证券研究所

图9: 受车险综改影响 11 月单月财险保费同比明显下滑



数据来源:公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻:退市新规指标修订落地

- **行业要闻:**

【证监会:沪深证券交易所全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准】财联社12月31日讯,证监会就退市新规答记者问中表示,沪深证券交易所全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准,在全部板块取消单一连续亏损退市指标,制定扣非净利润与1亿营业收入组合财务指标;在保留“面值退市”等交易类退市标准的基础上,设置“3亿市值”标准;增加信息披露及规范运作存在重大缺陷且拒不改正的标准;增加重大违法退市细化认定情形等。同时,根据新《证券法》规定,取消了暂停上市、恢复上市环节,优化退市整理期等,提高退市效率。(财联社)

【上交所:对重大财务造假退市量化指标进行优化调整】财联社12月31日讯,上交所就退市制度修订答记者问表示,对重大财务造假退市量化指标进行优化调整,一是将造假年限由3年减少为2年,且以连续两年造假合计数进行计算,防止恶意规避;二是将造假比例由100%降至50%;三是造假金额合计数由10亿元降为5亿元;四是新增营业收入指标。(财联社)

【深交所修订股票上市规则:优化退市标准 畅通退出渠道】财联社12月31日讯,深交所发布《深圳证券交易所股票上市规则(2020年修订)》。优化退市标准,畅通退出渠道。一是优化面值退市指标,“连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于股票面值”修改为“连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元”,避免“股

票面值”可能存在的理解歧义。二是新增“连续二十个交易日在本所的股票收盘市值均低于3亿元”的退市指标，进一步充实交易类退市指标，充分发挥市场的资源配置功能。三是统一主板和中小企业板公司股票成交量和股东人数指标，不再另行规定中小企业板公司股票相关标准，与主板标准保持一致。（财联社）

【易会满：深入推进债券市场创新发展 积极稳妥发展金融衍生品市场】财联社12月28日讯，证监会主席易会满在中国资本市场建立30周年座谈会上强调，将着力提高直接融资比重，科学把握各层次股票市场定位，完善各板块差异化制度安排，继续规范发展私募股权和创业投资基金，深入推进债券市场创新发展，积极稳妥发展金融衍生品市场和场外市场，努力形成功能互补、有机联系的多层次资本市场体系。加快推进投资端改革，壮大理性成熟的中长期投资力量，不断拓展市场深度、增强发展韧性。（财联社）

【证监会发布可转债管理办法 严厉打击扰乱可转债市场秩序行为】财联社12月31日讯，证监会发布《可转换公司债券管理办法》，《管理办法》坚持以下原则：一是问题导向。针对可转债市场存在的问题，通过加强顶层设计，完善交易转让、投资者适当性、监测监控等制度安排，防范交易风险，加强投资者保护。二是公开公平公正。遵循“三公”原则，建立和完善信息披露、赎回回售、受托管理等各项制度，保护投资者合法权益，促进市场健康发展。三是预留空间。将新三板一并纳入调整范围，为未来市场的改革发展提供制度依据，同时对交易制度、投资者适当性等提出原则性的要求，为证券交易场所完善配套规则预留空间。下一步，证监会将按照“建制度、不干预、零容忍”的方针，继续支持可转债市场规范发展，丰富企业直接融资工具，依法严厉打击扰乱可转债市场秩序的行为，为资本市场高质量发展提供保障。（财联社）

【深交所：优化创新企业上市培育体系】财联社12月31日讯，深交所2021新年致辞指出，将把支持科技创新、以创新引领高质量发展摆在更加突出位置。坚守服务创新创业定位，着力完善支持科技创新的制度机制，优化创新企业上市培育体系，强化企业科技创新主体作用，提高创新资本流转效率，更好服务“三创”“四新”，激发创新驱动发展内生动力。将重点做好“十四五”开局起步各项工作。坚持稳字当头、稳中求进，持续做好重点领域风险防控，以大概率思维应对小概率事件，守牢不发生系统性风险底线。（财联社）

【银保监会取消"中外合资经营人身保险业务中外资比例不得超过公司总股本51%“的规定】财联社12月31日讯，银保监会就《中国银保监会关于修改<中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则>的决定》公开征求意见。《细则》中，删去“外国保险公司与中国的公司、企业合资在中国境内设立经营人身保险业务的合资保险公司，其中外资比例不得超过公司总股本的51%。”（财联社）

【MSCI宣布删除遭美国总统行政令制裁的中国公司证券最终名单 比12月15日名单多出中国联通A】财联社12月31日讯，MSCI宣布从各ACWI指数中删除遭11月12日美国总统行政令制裁的中国公司证券的最终名单。删除的证券比12月15日的名单多出中国联通A，其余不变：包括中芯国际、中国交建H、中国交建A、中国卫星、中国铁建H、中国铁建A、中国中车H、中国中车A、海康威视、中科曙光。（财联社）

【深圳：推动恢复深圳证券交易所主板上市功能】财联社12月31日讯，中共深圳市委公布关于制定深圳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议提出，打造全球创新资本形成中心，支持深圳证券交易所创新发展，推动恢复深圳证券交易所主板上市功能，健全多层次的资本市场体系。（财联社）

【落实到人 证监会设六个小组狠抓上市公司质量】财联社12月30日讯，近期，证监会分别于浙江、湖南、黑龙江、福建、贵州、陕西组织召开六场提高上市公司质量片区经验交流会议。据记者了解，证监会四名副主席和两名交易所理事长做为会领导分头负责六个片区。 (财新)

【证监会：以国有上市公司为突破口 带动公司治理水平整体提升】财联社12月30日讯，证监会组织召开提高上市公司质量片区经验交流系列会议，推动地方政府凝聚合力。会议强调，协同提高上市公司质量，近期要做好六项重点工作：以国有上市公司为突破口，带动公司治理水平整体提升；以注册制为契机，从源头上提高上市公司质量；以多元化退出为渠道，切实解决存量上市公司问题；以分类处置为依据，推动解决占用担保问题；以场内外一致性监管为抓手，推动股票质押风险不断下降；以“零容忍”为原则，持续严厉打击违法违规行为。（财联社）

【证监会焦津洪:将成立打击资本市场违法活动协调工作小组 形成打击资本市场违法活动合力】财联社12月29日讯，证监会首席律师焦津洪近日表示，证监会将成立打击资本市场违法活动协调工作小组，形成打击资本市场违法活动合力。同时，与最高法、最高检、公安部等共同研究加强协作配合，提升证券执法司法专门化和专业化水平。强化重大证券违法犯罪案件惩治和重点领域执法。对证券违法活动持续保持“零容忍”的态势，坚持突出重点、分类施策，综合运用行政处罚、市场禁入、重大违法强制退市等手段，与刑事追责、民事赔偿等共同形成全方位立体式追责机制。（财联社）

【国家级基金上新 “混改基金”沪上亮相】财联社12月29日讯，中国国有企业混合所有制改革基金（“混改基金”）29日在上海落地，基金总规模2000亿元，将聚焦核心领域、核心技术两大投资方向，助力积极稳妥深化混合所有制改革。这是继中国国有资本风险投资基金、中国国有企业结构调整基金之后，国务院国资委主导、委托国有资本运营公司设立的第三只国家级基金。（财联社）

【信用债统一信披规则 买债要看“说明书”】财联社12月28日讯，近日，中国人民银行、国家发改委、证监会联合发布《公司信用类债券信息披露管理办法》。在我国，企业可以在银行间、交易所两个场所发行信用债，信用债品种包括非金融企业债务融资工具、公司债券和企业债券，但三者信息披露规则不尽一致，为此，三部门联合制定了统一的公司信用类债券信息披露要求。管理办法同时对债券募集说明书的编制提出了全面、规范的要求。募集说明书作为债券“说明书”，对债券投资人意义重大，投资人得认真阅读“说明书”，了解各个环节的权利义务安排，做到“知己知彼”“卖者尽责、买者自负”。（财联社）

- **公司公告集锦：**

华泰证券：公司董事会同意关于《华泰证券股份有限公司 A 股限制性股票股权激励

计划（草案）及其摘要》的议案，并提交公司股东大会审议。本计划授予的激励对象包括公司董事、高级管理人员及其他核心骨干人员，拟授予不超过 4,564.00 万股 A 股限制性股票，标的股票来源为公司从二级市场回购的公司 A 股普通股。

中信建投：公司向共31名特定对象非公开发行1.1亿股人民币普通股（A 股），募集资金总额人民币38.8亿元，在扣除相关发行费用后，拟用于发展资本中介业务、投资交易业务、信息系统建设及其他运营资金安排等。并于2020年12月28日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成本次发行新增股份登记事项。

红塔证券：云南白药自2020年7月28日至2020年12月31日，通过集中竞价交易方式减持了公司股份4404万股，通过大宗交易方式减持了公司股份308万股，累计减持了公司股份4711万股，占公司股本总数的1.30%。截至本公告披露日，本次减持计划实施完毕。

国海证券：公司2020年第三次临时股东大会选举何春梅女士、王海河先生、吴增琳先生、张骏先生、林国超先生、秦敏先生为公司第九届董事会非独立董事，任期三年

山西证券：董事会同意公司对子公司股权结构的调整。调整后，格林大华资本管理有限公司的股权结构，由调整前公司持股40%、格林大华期货有限公司持股60%，变更为格林大华持股100%；山证国际金融控股有限公司的股权结构，由调整前公司持股95%，格林大华持股5%，变更为公司持股100%。

山西证券：董事会同意公司向子公司山证创新投资有限公司增资5亿元人民币，将山证创新的注册资本由目前的10亿元人民币增加至15亿元人民币。

山西证券：2020年12月30日，山西信托通过深圳证券交易所系统以大宗交易方式，将其持有的本公司无限售条件流通股份1547万股转让给山西金控。

国信证券：2020年12月30日，公司向国信香港划付首期增资款港币6亿元。同日，国信香港在香港公司注册处完成注册资本变更手续，注册资本由港币16.3亿元增至港币22.3亿元。

天风证券：近日，湖北省联发函告公司，其自2020年11月18日至12月29日期间，通过集中竞价交易方式减持6581万股，通过大宗交易方式减持9000万股，总计减持1.56亿股，占目前公司股本总数的比例为2.34%，本次减持计划已实施完毕。

申万宏源：为加快所属全资子公司申万宏源证券业务发展，公司拟对申万宏源证券增加注册资本人民币50亿元。本次增资完成后，申万宏源证券的注册资本将由现在的470亿元人民币增加到520亿元人民币。

南京证券：2020年12月30日，公司收到南京市食品公司转来的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，本次无偿划转的股份过户登记手续已办理完毕。本次股份无偿划转完成后，南京市食品公司不再持有公司股份，金谷商贸直接持有前述567,861股公司股份（占公司总股本0.02%）。公司控股股东、实际控制人未因

本次股份无偿划转发生变化，公司控股股东仍为南京紫金投资集团有限责任公司，实际控制人仍为南京市国资集团。

山西证券：公司日前收到太钢集团通知，确认本次划转的股东工商变更登记手续已于2020年12月23日办理完毕，变更完成后，中国宝武持有太钢集团51%股权，成为太钢集团控股股东，并通过太钢集团间接持有本公司10.23%的股份。本次权益变动不会导致本公司控股股东及实际控制人发生变化。

5、 风险提示

- 海外不确定性造成权益市场风险偏好下降;
- 长端利率走低带来保险利差损担忧。

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（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