非银金融

2020 年 12 月 27 日

关注储蓄向投资转化政策利好，看好非银跨年机会

——非银金融行业周报

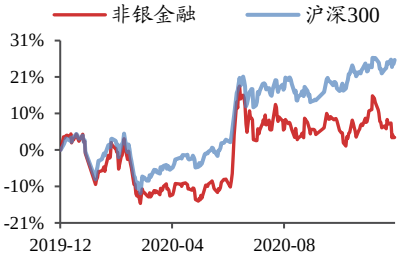
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

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

《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

《交易所发布退市新规点评-加大市场出清力度，利于股市优胜劣汰》-2020.12.14

《上市保险公司 11 月保费收入数据点评-多数公司保费增速边际改善，不同业务节奏带来差异》-2020.12.14

● **周观点：继续看好非银金融板块跨年行情**

监管明确促进储蓄向投资转化，继续大力发展权益基金，预计鼓励机构资金入市方面或有更多政策落地，关注权益化、机构化趋势下的投资机会，看好东方财富等龙头标的跨年行情。开门红数据基本Price in，后续重点关注1季度上市险企保障型产品销售，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望驱动保障型产品销售改善，目前板块估值已反映资产端担忧，看好保险股投资机会。

● **券商：政策利好有望延续，看好龙头券商跨年行情**

1）本周政策面，证监会主席易会满召开党委会，传达学习中央经济工作会议精神，会议提出，下一步证监会要着力加强资本市场投资端建设，促进居民储蓄向投资转化，推动加强多层次、多支柱养老保险体系与资本市场的衔接，继续大力发展权益类公募基金。预计后续在鼓励机构资金入市方面或有更多政策落地。此外，本周人大常委会通过刑法修正案（十一），本次刑法修改是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动，和证券法修改相衔接，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度，表明“零容忍”态度，利于资本市场长期健康发展。2）1季度往往是基金销售、证券开户的相对高点，政策利好有望延续，目前板块估值低于历史中枢，看好龙头券商跨年行情，继续推荐东方财富和国金证券，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

● **保险：中国版 IFRS17 促进行业回归保障，下阶段关注保障型产品销售**

1）本周中国版IFRS17正式发布，境内外同时上市的企业2023年实施，新准则下保费收入按照保险期间进行摊派且剔除了保费中的投资成分，将使得营业收入显著下降，而根据会计配比原则，收入和费用将同步下降，因此对保险公司净利润、净资产、EV和NBV影响较小。本次修订将与国际准则接轨，同业可比性更强，同时险企财务报表更加透明、清晰，将保险公司利润分为保险业务承保利润及投资收益，投资者更容易识别险企战略和差异。有利于抑制险企冲规模，促进行业高质量发展，体现“保险姓保”。2）截止目前，12月保险股相对收益率为负，我们预计主要反映了投资者对于短期开门红数据price in及对国债收益率不确定性担忧的影响。中长期看，上市险企开门红进入第二阶段侧重保障型产品销售阶段，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望驱动保障型产品销售改善，目前板块估值已反映资产端担忧，看好保险股投资机会。受益标的：中国太保和中国平安。

● **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：继续看好非银金融板块跨年行情.....3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输指数.....4
3、 数据追踪：融券余额占比持续提升.....4
4、 行业及公司要闻：退市新规落地，证监会提出促进居民储蓄向投资转化.....6
5、 风险提示.....10

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，非银板块跑输指数.....4
图 2： 东方财富-0.26%，相对抗跌.....4
图 3： 11 月日均股基成交额环比+12%.....5
图 4： 2020 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比+109%.....5
图 5： 2020 年 1-11 月再融资累计承销规模同比-7%.....5
图 6： 2020 年 1-11 月券商债券承销规模累计同比+33%.....5
图 7： 11 月两市日均两融余额环比增长+2.38%.....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：继续看好非银金融板块跨年行情

监管明确促进储蓄向投资转化，继续大力发展权益基金，预计鼓励机构资金入市方面或有更多政策落地，关注权益化、机构化趋势下的投资机会，看好东方财富等龙头标的跨年行情。开门红数据基本 Price in，后续重点关注 1 季度上市险企保障型产品销售，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望驱动保障型产品销售改善，目前板块估值已反映资产端担忧，看好保险股投资机会。

券商：政策利好有望延续，看好龙头券商跨年行情

1）本周政策面，证监会主席易会满召开党委会，传达学习中央经济工作会议精神，会议提出，下一步证监会要着力加强资本市场投资端建设，促进居民储蓄向投资转化，推动加强多层次、多支柱养老保险体系与资本市场的衔接，继续大力发展权益类公募基金。预计后续在鼓励机构资金入市方面或有更多政策落地。此外，本周人大常委会通过刑法修正案（十一），本次刑法修改是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动，和证券法修改相衔接，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度，表明“零容忍”态度，利于资本市场长期健康发展。2）1 季度往往是基金销售、证券开户的相对高点，政策利好有望延续，目前板块估值低于历史中枢，看好龙头券商跨年行情，继续推荐东方财富和国金证券，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

保险：中国版 IFRS17 促进行业回归保障，下阶段关注保障型产品销售

1）本周中国版 IFRS17 正式发布，境内外同时上市的企业 2023 年实施，新准则下保费收入按照保险期间进行摊派且剔除了保费中的投资成分，将使得营业收入显著下降，而根据会计配比原则，收入和费用将同步下降，因此对保险公司净利润、净资产、EV 和 NBV 影响较小。本次修订将与国际准则接轨，同业可比性更强，同时险企财务报表更加透明、清晰，将保险公司利润分为保险业务承保利润及投资收益，投资者更容易识别险企战略和差异。有利于抑制险企冲规模，促进行业高质量发展，体现“保险姓保”。2）截止目前，12 月保险股相对收益率为负，我们预计主要反映了投资者对于短期开门红数据 price in 及对国债收益率不确定性担忧的影响。中长期看，上市险企开门红进入第二阶段侧重保障型产品销售阶段，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望驱动保障型产品销售改善，目前板块估值已反映资产端担忧，看好保险股投资机会。受益标的：中国太保和中国平安。

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
		2020/12/25	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	15.27	0.43	0.56	0.68	35.56	27.14	买入
300059.SZ	东方财富	26.83	0.27	0.61	0.87	98.40	44.05	买入
601601.SH	中国太保	35.40	3.06	2.68	3.26	11.57	13.23	买入
600030.SH	中信证券	28.02	1.01	1.29	1.52	27.74	21.74	未评级
601688.SH	华泰证券	17.64	1.04	1.34	1.57	16.96	13.16	未评级
601377.SH	兴业证券	8.14	0.26	0.52	0.57	31.31	15.79	未评级
600999.SH	招商证券	21.74	0.97	1.07	1.22	22.41	20.39	未评级
601318.SH	中国平安	83.20	8.41	7.18	8.77	9.89	11.58	未评级

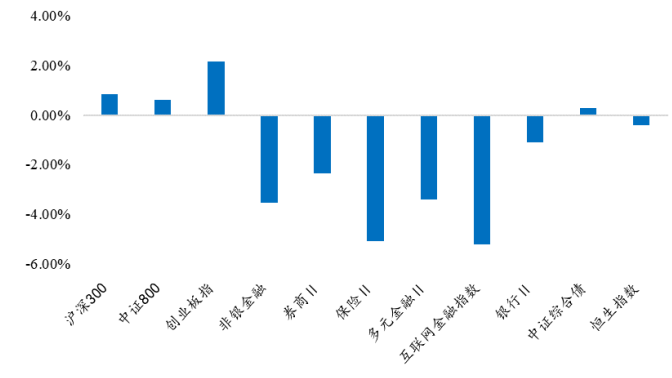
数据来源：Wind、开源证券研究所

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，非银板块跑输指数

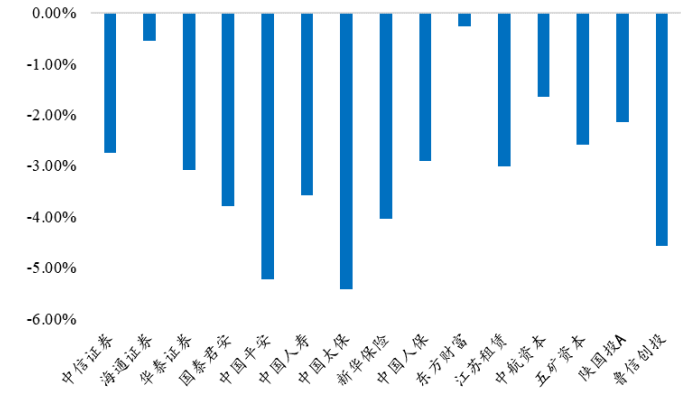
本周（12 月 21 日至 12 月 25 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数+0.84%，创业板指+2.16%，中证综合债指数+0.3%。本周非银板块-3.53%，跑输指数，券商和保险分别-2.35%/-5.07%。从主要个股表现看，东方财富和海通证券分别-0.26%/-0.55%，相对抗跌。

图1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑输指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：东方财富-0.26%，相对抗跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

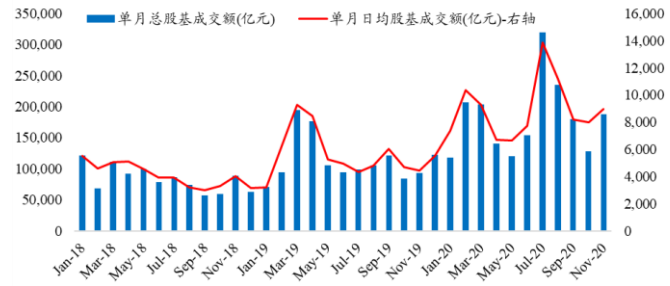
3、 数据追踪：融券余额占比持续提升

券商经纪业务：本周（12 月 25 日至 12 月 25 日）日均股基成交额为 9480 亿元，环比+19%，同比+66%；截止 12 月 18 日，两市全年累计日均股基成交额为 9010 亿元，同比+61.6%。

券商投行业务：截止 12 月 25 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4614 亿/8672 亿/99549 亿，同比+84%/-8%/+33%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

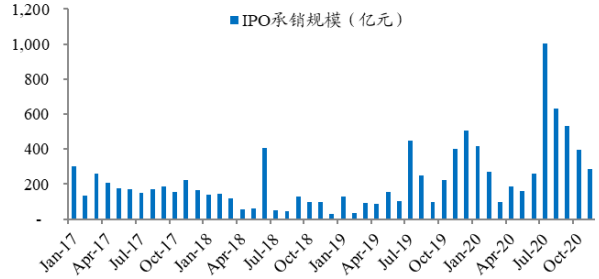
券商信用业务:截止 12 月 24 日,全市场两融余额达到 16094 亿元,较 12 月初+2.2%,两融余额占流通市值比重为 2.60%;融券余额 1268 亿,占两融比重达到 7.88%,占比持续提升。

图3:11 月日均股基成交额环比+12%



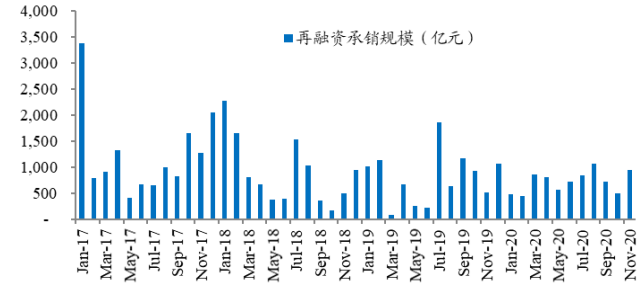
数据来源:Wind、开源证券研究所

图4:2020 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比+109%



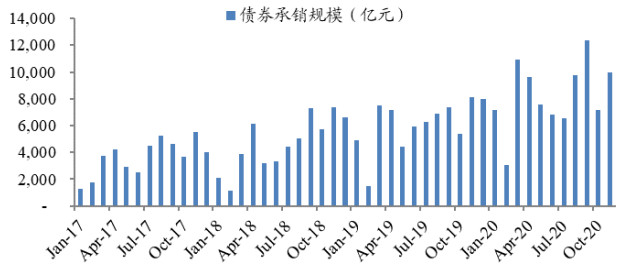
数据来源:Wind、开源证券研究所

图5:2020 年 1-11 月再融资累计承销规模同比-7%



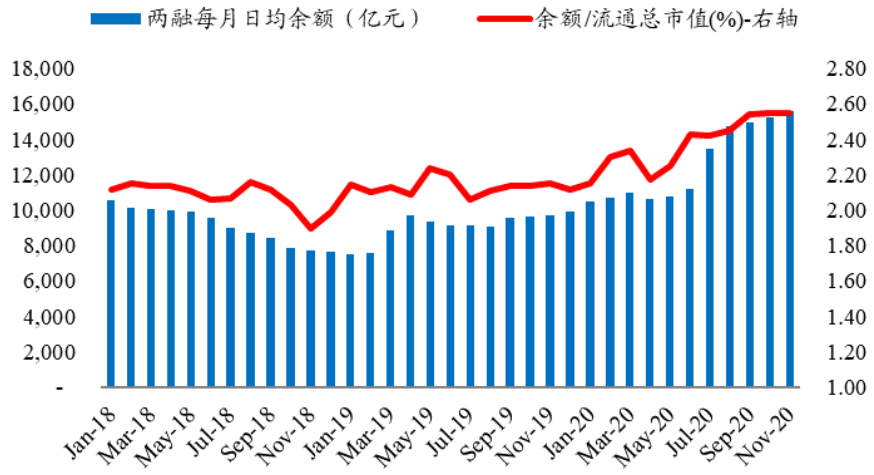
数据来源:Wind、开源证券研究所

图6:2020 年 1-11 月券商债券承销规模累计同比+33%



数据来源:Wind、开源证券研究所

图7:11 月两市日均两融余额环比增长+2.38%



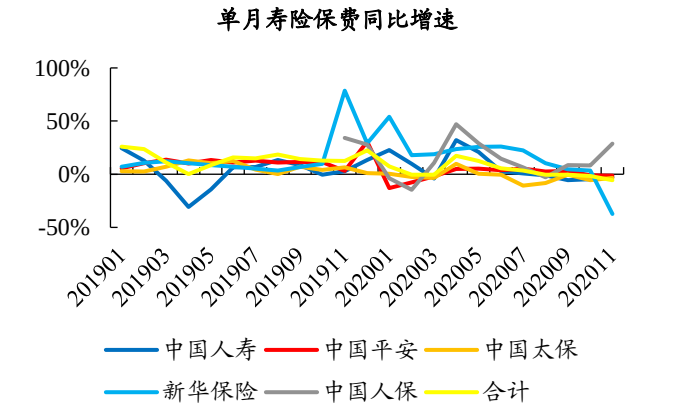
数据来源:Wind、开源证券研究所

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%。

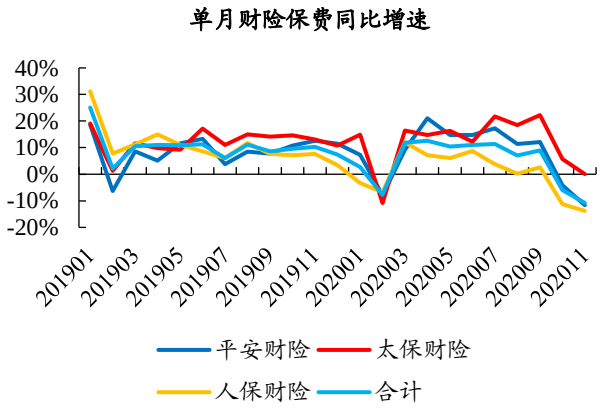
财险保费月度数据: 1-11 月 3 家上市险企年累计财险保费收入同比为+5.11%,较 1-10 月的+6.69%有所下降。其中:太保财险+12.76%、平安财险+7.73%、人保财险+1.15%;11 月 3 家财险合计保费同比-10.08%,其中:太保财险+0.05%、平安财险-11.63%、人保财险-13.78%。

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:退市新规落地,证监会提出促进居民储蓄向投资转化

- **行业要闻:**

【沪深两市推新规力促全市场退市改革】财联社12月15日讯,市场关注已久的新一轮退市制度改革正式落地。本次全市场退市制度改革通过进一步优化退市指标、畅通退出渠道、简化退市流程,提高退市效率,加大市场出清力度,同时强化风险警示,引导理性投资,以期形成上市公司有进有出、优胜劣汰的市场生态。业内人士认为,本次退市制度改革进一步强化了市场优胜劣汰的属性,将促使壳公司尽早尽快退出市场。(财联社)

【证监会:促进居民储蓄向投资转化 大力发展权益类公募基金】财联社12月22日讯,证监会党委召开专题会议,学习中央经济工作会议精神。会议指出,着力加强资本市场投资端建设,增强财富管理功能,促进居民储蓄向投资转化,助力扩大内需。推动加强多层次、多支柱养老保险体系与资本市场的衔接,继续大力发展权益类公募基金,推动健全各类专业机构投资者长周期考核机制。进一步加强投资者保护,增强投资者信心。(财联社)

【证监会:将多措并举扩大期货市场双向对外开放】财联社12月25日讯,证监会新闻发言人高莉表示,支持境内符合条件的期货公司设立、收购、参股境外的期货类经营机构,下一步证监会将多措并举扩大期货市场双向对外开放。一是“引进来”,

持续扩大品种的范围，提升境外投资者的参与度，同时研究境外执业资格的认证；二是走出去，支持境内期货交易所与境外交易所就结算价开展授权合作，支持符合条件的期货公司参股境外机构，提升跨境服务能力。（财联社）

【上交所:做大做强蓝筹股市场 不断增强市场投资功能】财联社12月23日讯，今日，上海证券交易所召开党委会会议，认真学习中央经济工作会议精神。会议指出，稳步提高直接融资比重，畅通资本与实体对接渠道，平衡投融资关系。深化注册制改革，畅通直接融资入口；关注上市公司经营质量，夯实直接融资基石；直面实体企业需求，丰富直接融资工具。平衡好投融资关系，提升投资者获得感。做大做强蓝筹股市场，不断增强市场投资功能。助推蓝筹股新旧动能转换，支持主板蓝筹切入新技术、新产业、新模式、新业态的“赛道”，向更具先进性的产业进阶，提升主板蓝筹作为广大投资者资产配置和财富管理“核心资产”的吸引力。（财联社）

【上交所：持续推进注册制改革 健全退市机制】财联社12月23日讯，今日，上海证券交易所召开党委会会议，认真学习中央经济工作会议精神。会议指出，以落实新证券法为契机，遵循市场化、法治化方向，持续推进注册制改革、健全退市机制、提高上市公司质量等关键改革措施和重要制度的落地和有效执行，打造优胜劣汰的良好市场生态。（财联社）

【深交所：以推行注册制与健全退市机制作为抓手 把好市场入口出口两道关】财联社12月22日讯，今日，深交所召开党委中心组学习会议，认真学习领会中央经济工作会议精神。会议指出，深入推进改革开放。巩固创业板改革成果，全力维护创业板注册制高质量运行，深化深市板块改革，支持更多优质企业利用资本市场发展壮大。突出“建制度”主线，以推行注册制与健全退市机制作为抓手，持续完善各项基础制度，把好市场入口出口两道关，推动提高上市公司质量。促进投融资协调发展，丰富金融服务与金融产品、金融工具供给，健全财富管理和风险管理功能。（财联社）

【银保监会进一步规范责任保险经营行为】财联社12月25日讯，中国银保监会办公厅印发责任保险业务监管办法。针对当前不规范竞争行为，《办法》明确不得存在未按规定使用经批准或备案的条款费率、销售误导、不正当竞争、违规承诺等行为，不得以承保担保机构责任等形式实质承保融资性信用风险，不得以机动车辆保险以外的责任保险主险或附加险承保机动车第三者责任。（财联社）

【央行强调2021年稳健的货币政策灵活精准、合理适度】财联社12月21日讯，央行召开会议传达学习中央经济工作会议精神强调，2021年稳健的货币政策灵活精准、合理适度。要完善货币供应调控机制，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。（财联社）

【中证协修订公司债券承销业务规范 健全公司债券承销报价内控机制】财联社12月25日讯，中证协就《公司债券承销业务规范（修订版征求意见稿）》公开征求行业意见。修订稿的内容变化主要体现在五个方面：一是提出承销机构建立内部报价约束制度的总体要求；二是明确承销报价内部约束制度的构成要素；三是明晰承销机构实施报价约束的决策程序、报送要求和外部监督安排；四是将承销报价内部约束制度建设和执行情况纳入协会自律检查范围；五是承接新《证券法》修改，调整

了部分条款内容。（财联社）

【保险合同新会计准则挤出寿险保费收入“水分”】财联社12月24日讯，财政部12月24日在官网上正式发布了《企业会计准则第25号——保险合同》。业内人士表示，上述保险合同新准则将使我国在保险合同方面与国际财务报告准则趋同；而另一面，与现行会计准则相比，新准则在保险服务收入确认、保险合同负债计量等方面作了较大修改，将使得保险公司的收入，尤其是寿险公司的收入发生大幅下降，下降幅度可能达到60%~70%，其收入结构乃至战略运营将被重构。新准则对保险公司收入确认原则的调整，合理挤出了保费收入中含有的较大“水分”，将有效抑制保险公司盲目扩大收入规模的短期冲动，有助于保险公司重新聚焦可带来长期收益的保障型保险产品，更加谨慎地研发具有合理利润率的投资型保险产品，促进保险行业高质量发展，真正体现“保险姓保”的保险本源。（财联社）

【五家券商首获银行间市场独立主承销资格】财联社12月22日讯，通过券商人士处求证后了解到，有5家券商获批在银行间市场可独立开展非金融企业债务融资工具主承销业务。这意味着，上述券商未来在银行间市场承销短融时，无需与银行联席主承销。该通知在12月18日发出。券商首次以独立主承销商角色进入银行间债券市场，有业内人士解读认为，这是债券市场构建互联互通的又一举动。（财联社）

【监管层已取消存量科创主题基金的规模限制 多只科创主题基金松绑放开申购】财联社12月24日讯，近日，博时基金、万家基金旗下的博时科技创新混合、万家科技创新发布了取消规模控制的公告。与此同时，嘉实基金、富国基金、华夏基金、汇添富基金、易方达基金于12月相继发布公告，宣布开放日常申购、转换、定期定额投资业务的公告。一位公募基金产品部人士表示，一直以来，监管层对科创主题基金都有统一的要求，设有10亿元的规模上限，基金公司都在此要求下运营基金。对于基金规模限制能否放开，和监管层保持着密切地沟通，“自北京一家公募基金公司发布公告后，我们从审核员那里得到了确认，监管层取消了存量科创主题基金的规模限制。” (上证报)

【银保监会：完善现代金融监管体系 强化反垄断和防止资本无序扩张】财联社12月23日讯，银保监会党委书记、主席郭树清主持召开党委扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神，会议要求，完善现代金融监管体系。强化反垄断和防止资本无序扩张，坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行。提高金融法治化水平，对各类金融活动和行为依法实施全面监管。深化“放管服”改革，发展监管科技，大力提升监管效能。（财联社）

【北京银保监局:要求辖内金融机构完善股权质押管理 鼓励保险公司探索开展股权托管】财联社12月25日讯，北京银保监局今日下发文件指导北京地区银行业保险业健全公司治理。针对当前辖内机构公司治理方面的短板和问题，相关通知就股东股权、董监事履职、激励机制和外部约束等方面进一步明确监管要求，督促各银行保险机构做实公司治理评估和股权与关联交易专项整治“回头看”发现问题整改问责，切实完善股权质押管理，要求信托公司全面开展董监事履职评价，鼓励保险公司探索开展股权托管。（财联社）

【中证登调整QFII和RQFII证券账户业务相关要求】财联社12月25日讯，中国结算

修订《中国证券登记结算有限责任公司特殊机构及产品证券账户业务指南》，调整QFII和RQFII证券账户业务相关要求，增加报送已开通科创板和创业板交易权限证券账户的相关要求。（财联社）

【证监会：加快资本市场信息化推进工作】财联社12月25日讯，证监会新闻发言人高莉表示，证监会推出资本市场场外产品数据信息接口。高莉表示，资本市场场外产品数据信息接口，主要是服务于报价系统等场外类型，明确了数据要求和产品信息等，适用于产品注册、产品销售等数据交换场景，有利于产品信息在产品发行人、产品销售机构、监管部门、信息中介等之间的高效流转，有利于产品信息的标准化采集。证监会将加快资本市场信息化的推进工作，不断提升行业的标准化水平。（财联社）

【深圳12月份起恢复接收证券类私募基金注册申请】财联社12月25日讯，今日，深圳私募基金业协会秘书长庄志云介绍，从12月初开始，深圳地区私募证券基金管理人工商注册登记已恢复正常。目前相关培训和宣讲工作正在开展，已有机构已经开始向深圳金融局递交注册申请或者变更资料。此时距离2016年深圳全面收紧证券类机构工商注册登记，已过去近5年时间。（财联社）

- **公司公告集锦：**

中国银河：董事会同意公司向全资子公司银河期货有限公司增资，银河期货注册资本由人民币12亿元增加至人民币23亿元

东方证券：截至2020年12月24日，公司H股员工持股计划已通过“东方证券员工持股计划1号单一资产管理计划”及“东方证券员工持股计划2号单一资产管理计划”在二级市场累计买入公司H股股票6591万股，占公司总股本的比例为0.942%，占公司H股股本的比例为6.417%，成交金额合计为3亿元。

华创阳安：2020年12月23日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份14万股，占公司总股本的比例为0.01%，成交的最高价为11.99元/股，成交的最低价为11.92元/股，支付的资金总金额为172万元。

中原证券：公司于2020年12月25日收到渤海公司通知。渤海公司自2020年10月24日至2020年12月25日期间，通过集中竞价交易方式及大宗交易方式合计减持公司股份4661万股，占公司总股本的1.00%。

国信证券：公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于2020年12月28日起在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，并面向专业投资者交易。

申万宏源：公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）的发行工作于2020年12月18日完成。于2020年12月24日起通过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。

山西证券：公司2020年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于2020年12月23日起在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，并面向专业投资者中的机构投资者交易。

西南证券：董事会同意公司以现金方式向西南期货有限公司增资，增资金额不超过（含）5亿元人民币，其中首期增资金额为3.5亿元人民币。

中国人保：近日，中国银行保险监督管理委员会核准了罗熹先生担任本公司董事长的任职资格，本公司完成了法定代表人变更为罗熹先生的工商登记手续。

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