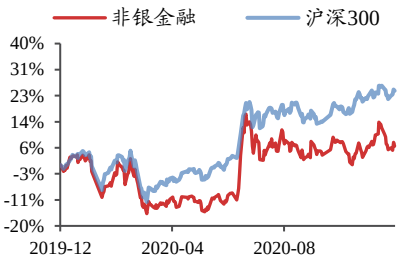
非银金融

2020 年 12 月 20 日

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

《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

《《互联网保险业务监管办法》点评-持牌即可经营，行业迎来增量》-2020.12.14

基本面改善有望超预期，重视非银板块跨年行情

——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

● **周观点：继续看好非银金融板块跨年行情**

目前上市险企开门红逐步从规模转向价值，预售情况良好，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望助推 2021 年开门红及全年保费增速超预期，经济复苏延续利于保险估值修复，继续看好保险板块投资机会。中央经济工作会议再次明确促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，本周退市制度落地利于股市优胜劣汰，制度完善和行业转型驱动券商新业务快速增长，ROE 上行趋势确认，继续看好券商跨年行情。目前非银板块估值尚未充分反映基本面改善，看好板块跨年行情。

● **保险：开门红改善可期，经济复苏利于保险估值修复**

1）本周《互联网保险业务监管办法》正式稿落地，强调持牌经营，明确了保险公司、中介机构和互联网企业开展互联网保险业务的门槛，后续各类主体有望加大互联网保险业务布局，龙头险企和互联网巨头优势明显。2）上市险企开门红进入第二阶段，重心从规模逐步转向价值，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望驱动 2021 年开门红保费、价值增速改善。3）中央经济工作会议强调外部环境不确定性，政策方向保持连续性和稳定性，明确转型方向，经济复苏延续利于长端利率保持稳中有升趋势，保险资产端改善有望持续，2021 年保费增速有望超预期，继续看好保险股投资机会。受益标的：中国太保、中国平安和新华保险。

● **券商：政策利好不断延续，看好券商板块跨年行情**

1）政策面看，本周两个交易所发布退市新规征求意见稿，新规退市指标更加严格，缩短退市流程，堵住部分监管漏洞，有利于加大市场出清力度，股市优胜劣汰有利于助力指数“慢牛”。此外，周末证监会副主席方星海在国际期货大会上表示，要继续推动新品种上市，加快商品指数及其期货期权品种研发和上市，适度加快发展我国金融衍生品市场。后续商品和金融衍生品有望进一步丰富，利好券商期货和衍生品业务。2）展望 2021 年，中央经济工作会议再次明确促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，资本市场基础制度持续优化、机构资金占比持续提升的背景下，证券行业传统和创新业务均持续受益，盈利有望保持 15%至 20%的正增长，ROE 将继续上行。3）目前板块估值低于历史中枢，看好龙头券商跨年行情，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

● **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，国金证券，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

● **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。

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：退市新规公开征求意见.....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： 保险板块上涨较多，中国平安+1.96%.....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

目前上市险企开门红逐步从规模转向价值，预售情况良好，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望助推 2021 年开门红及全年保费增速超预期，经济复苏延续利于保险估值修复，继续看好保险板块投资机会。中央经济工作会议再次明确促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，本周退市制度落地利于股市优胜劣汰，制度完善和行业转型驱动券商新业务快速增长，ROE 上行趋势确认，继续看好券商跨年行情。目前非银板块估值尚未充分反映基本面改善，看好板块跨年行情。

保险：开门红改善可期，经济复苏利于保险估值修复

1）本周《互联网保险业务监管办法》正式稿落地，强调持牌经营，明确了保险公司、中介机构和互联网企业开展互联网保险业务的门槛，后续各类主体有望加大互联网保险业务布局，龙头险企和互联网巨头优势明显。2）上市险企开门红进入第二阶段，重心从规模逐步转向价值，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望驱动 2021 年开门红保费、价值增速改善。3）中央经济工作会议强调外部环境不确定性，政策方向保持连续性和稳定性，明确转型方向，经济复苏延续利于长端利率保持稳中有升趋势，保险资产端改善有望持续，2021 年保费增速有望超预期，继续看好保险股投资机会。受益标的：中国太保、中国平安和新华保险。

券商：政策利好不断延续，看好券商板块跨年行情

1）政策面看，本周两个交易所发布退市新规征求意见稿，新规退市指标更加严格，缩短退市流程，堵住部分监管漏洞，有利于加大市场出清力度，股市优胜劣汰有利于助力指数“慢牛”。此外，周末证监会副主席方星海在国际期货大会上表示，要继续推动新品种上市，加快商品指数及其期货期权品种研发和上市，适度加快发展我国金融衍生品市场。后续商品和金融衍生品有望进一步丰富，利好券商期货和衍生品业务。2）展望 2021 年，中央经济工作会议再次明确促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，资本市场基础制度持续优化、机构资金占比持续提升的背景下，证券行业传统和创新业务均持续受益，盈利有望保持 15%至 20%的正增长，ROE 将继续上行。3）目前板块估值低于历史中枢，看好龙头券商跨年行情，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

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，国金证券，招商证券，兴业证券，中信证券，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
		2020/12/18	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	16.83	0.43	0.56	0.68	39.20	29.91	买入
300059.SZ	东方财富	26.90	0.27	0.61	0.87	98.65	44.16	买入
601601.SH	中国太保	37.43	3.06	2.67	3.26	12.23	12.34	买入
600030.SH	中信证券	28.81	1.01	1.29	1.52	28.52	22.36	未评级
601688.SH	华泰证券	18.20	1.04	1.34	1.57	17.50	13.57	未评级
601377.SH	兴业证券	8.34	0.26	0.50	0.55	32.08	16.69	未评级
600999.SH	招商证券	22.55	0.97	1.06	1.22	23.25	21.24	未评级
601336.SH	新华保险	59.30	4.67	4.42	5.41	12.70	13.41	未评级
601318.SH	中国平安	87.79	8.41	7.18	8.77	10.44	12.22	未评级

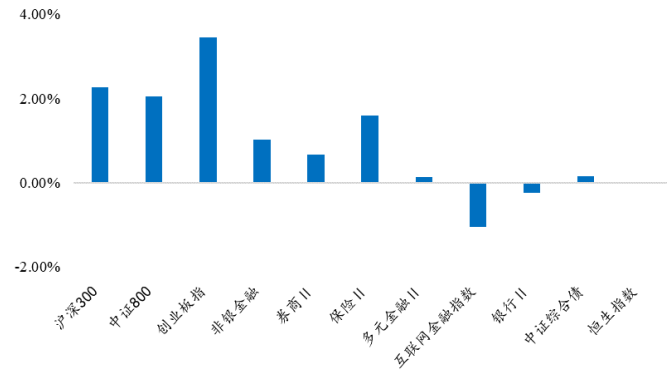
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

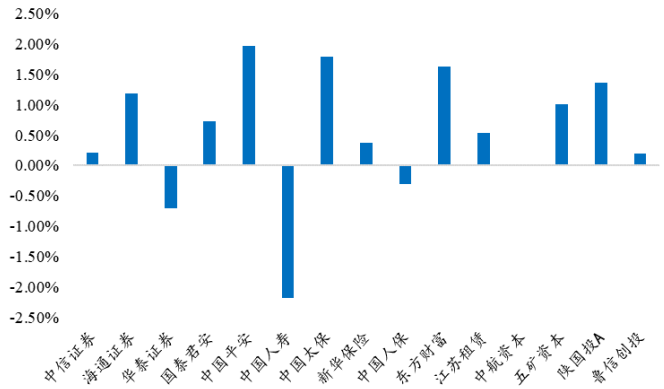
本周（12 月 14 日至 12 月 18 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数+2.26%，创业板指+3.46%，中证综合债指数+0.14%。本周非银板块+1.02%，跑输指数，券商和保险分别+0.66%/+1.59%，保险板块上涨较多。从主要个股表现看，中国平安和中国太保分别+1.96%/+1.79%，表现出色。

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：保险板块上涨较多，中国平安+1.96%



数据来源：Wind、开源证券研究所

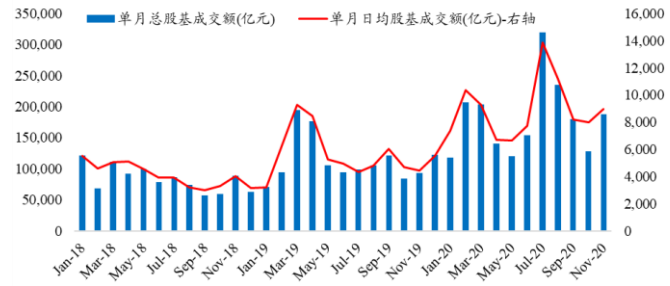
3、 数据追踪：融券余额占比持续提升

券商经纪业务：本周（12 月 14 日至 12 月 18 日）日均股基成交额为 7995 亿元，环比-3%，同比+17%；截止 12 月 18 日，两市全年累计日均股基成交额为 9000 亿元，同比+61.5%。

券商投行业务：截止 12 月 18 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4506 亿/8509 亿/97489 亿，同比+83%/-6%/+34%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

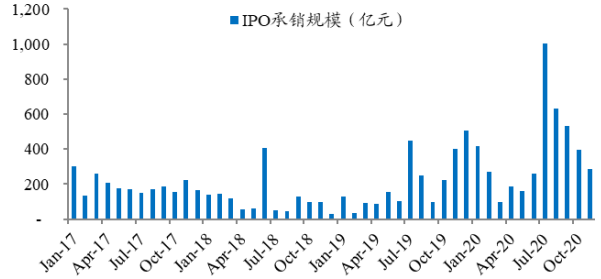
券商信用业务:截止 12 月 17 日,全市场两融余额达到 15920 亿元,较 12 月初+1.1%,两融余额占流通市值比重为 2.55%;融券余额 1217 亿,占两融比重达到 7.65%,占比持续提升。

图3:11 月日均股基成交额环比+12%



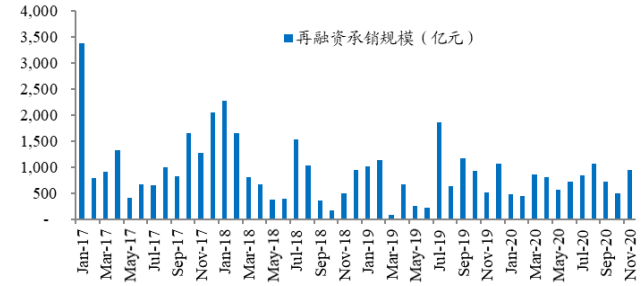
数据来源:Wind、开源证券研究所

图4:2020 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比+109%



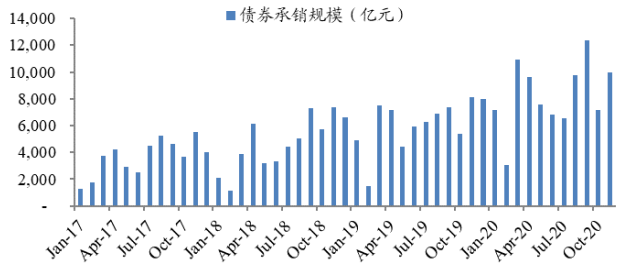
数据来源:Wind、开源证券研究所

图5:2020 年 1-11 月再融资累计承销规模同比-7%



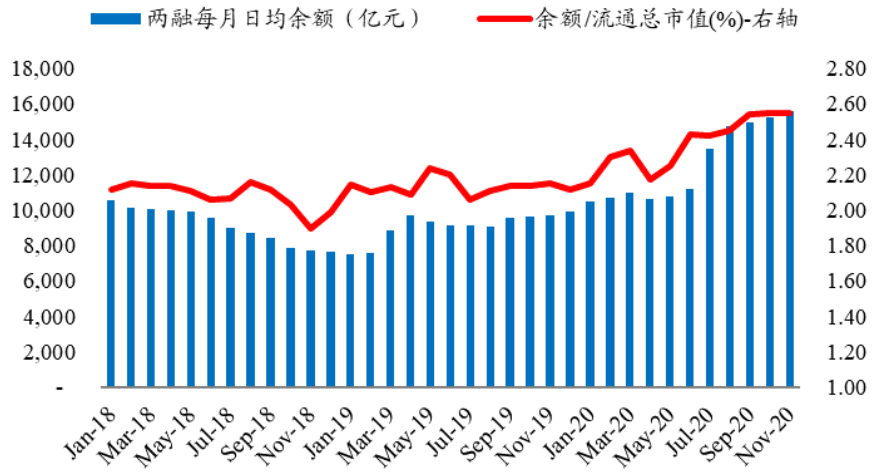
数据来源:Wind、开源证券研究所

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%



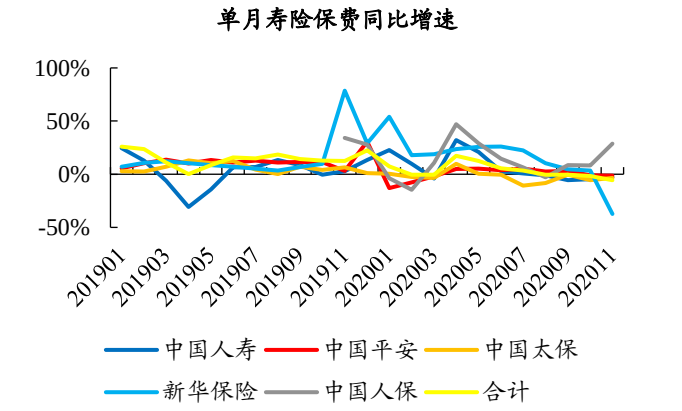
数据来源:Wind、开源证券研究所

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%。

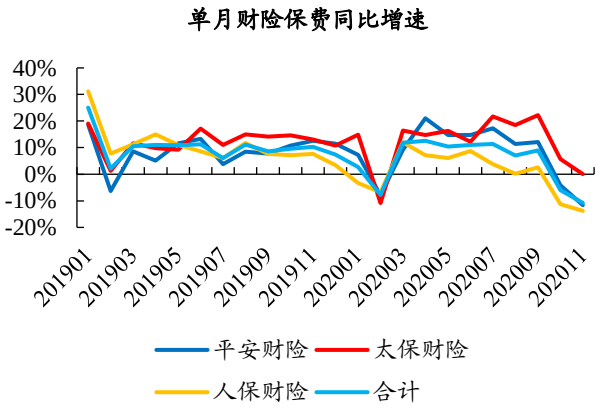
财险保费月度数据: 1-11 月 3 家上市险企年累计财险保费收入同比为+5.11%,较 1-10 月的+6.69%有所下降。其中:太保财险+12.76%、平安财险+7.73%、人保财险+1.15%;11 月 3 家财险合计保费同比-10.08%,其中:太保财险+0.05%、平安财险-11.63%、人保财险-13.78%。

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:退市新规公开征求意见

- **行业要闻:**

【上交所就股票上市规则及相关退市配套规则修订公开征求意见】财联社12月14日讯,为贯彻落实中央深改委审议通过的《健全上市公司退市机制实施方案》,进一步完善市场化、常态化退市机制,完善资本市场功能,保护投资者权益,上海证券交易所拟对《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》涉及退市制度的相关内容及相关退市配套规则进行修订,现向社会公开征求意见。(财联社)

【深交所就股票上市规则等公开征求意见】财联社12月14日讯,为贯彻落实中央深改委审议通过的《健全上市公司退市机制实施方案》,进一步完善市场化、常态化退出机制,净化资本市场生态,保护投资者合法权益,按照中国证监会统一部署,深交所修订了《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所退市公司重新上市实施办法》,现向社会公开征求意见。(财联社)

【银保监会发布《互联网保险业务监管办法》 自2021年2月1日起施行】财联社12月14日讯,银保监会公告,《互联网保险业务监管办法》已于2020年9月1日经中国银保监会2020年第11次委务会议通过。现予公布,自2021年2月1日起施行。互联网保险业务应由依法设立的保险机构开展,其他机构和个人不得开展互联网保险业务。互联网企业代理保险业务应获得经营保险代理业务许可。(财联社)

【上交所：形成从入口端到上市端至常态化退市端的系统性机制建设 全面提升上市公司质量】财联社12月19日讯，正值上交所正式开业30周年纪念日之际，上海证券交易所召开第五届理事会第三次会议、第三届监事会第三次会议。与会代表建议，在深化改革方面，以落实全面注册制改革为引领，形成从入口端到上市端至常态化退市端的系统性机制建设，全面提升上市公司质量；在提升直接融资比重方面，应坚持稳中求进发展基调，畅通股债基衍多元化融资渠道，做大增量与盘活存量并重，尤其是加快构建支持科技创新的体制机制。（财联社）

【又有三家平台全部下架互联网存款产品 大量银行已悄悄撤退】财联社12月19日讯，继支付宝后，度小满金融、腾讯理财通、携程金融APP也全部下架了互联网存款产品，而包括陆金所、京东金融、360你财富、天星金融、滴滴金融APP互联网存款产品仍在销售。从度小满金融APP注意到，其“银行精选”列表无互联网存款产品在售，页面显示称“46家银行暂无在售产品。” (21财经)

【证监会：严控交易场所数量始终是清理整顿工作的重点之一】财联社12月18日讯，近日，清理整顿各类交易场所部际联席会议第五次会议在北京召开，会议指出，当前和今后一个时期，严控交易场所数量始终是清理整顿工作的重点之一。目前，交易场所总体上仍呈“小散弱”格局，服务能力不强。交易场所建设要同当地经济发展水平、资源禀赋、监管能力相匹配，破除无效供给、减量提质，审慎论证拟设新交易场所。（财联社）

【2021年资本市场深改重点划定】财联社12月19日讯，中央经济工作会议明确，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量。这为2021年资本市场改革划定重点。2021年是“十四五”开局之年，是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。资本市场将继续奏响“深改”进行曲，助力经济在新的历史起点上乘风破浪开启新征程。（财联社）

【方星海：期货法即将进入一读 争取早日出台】财联社12月19日讯，2020年第16届中国（深圳）国际期货大会今日在深圳举办。中国证监会副主席方星海在会上表示，期货行业盼望已久的期货法即将进入一读，要全力做好配合，争取早日出台。（财联社记者 沈述红）

【上交所副总经理刘逖：希望尽快推出证券充抵保证金安排】财联社12月19日讯，上海证券交易所副总经理刘逖今天在第16届中国（深圳）国际期货大会上表示，2021年，上交所将在证监会的统一部署下，研究开发更多的交易产品；优化相应的期权运行制度机制，尽快推出证券充抵保证金的安排，降低投资者的保证金成本；增加期权的月份，希望能有跨一年的月份，为投资者的保险更便利。（财联社记者 沈述红）

【纳斯达克指数将删除中国公司 外交部做出两点回应】财联社12月14日讯，中国外交部发言人汪文斌14日主持外交部例行记者会。有记者提问说，纳斯达克上周五称，美国政府限制购买一些中国企业的股票后，纳斯达克将删除其指数中的这些中国公司。中方对此有何评论？汪文斌对此做出两点回应。第一，现在中国资本市场的开放程度正日益提升，国际投资者配置中国公司的股票日趋便利，个别企业不在一些

国际指数之内，并不妨碍国际投资者通过其它多种方式投资于这些企业，分享中国发展的红利。第二，中方坚决反对美国政府无端打压中国企业，有关行径严重违背美方一贯标榜的市场经济原则和国际经贸规则，必将损害各国投资者的利益，也会损害美国的国家利益和自身的形象。中方敦促美国政府停止将经贸问题政治化，停止滥用国家力量、泛化国家安全概念、打压外国企业的错误行为。中国政府将继续坚定维护中国企业的正当合法权益。（财联社）

【中央财经委员会韩文秀：平台经济存在监管滞后 金融创新必须在审慎监管的前提下进行】财联社12月19日讯，中央财经委员会办公室副主任韩文秀表示，市场垄断和无序扩张野蛮生长的问题也日益凸显，出现了比如限制竞争，损害消费者权益，风险隐患积累等衍生的问题，存在监管滞后，甚至监管空白。国家支持平台企业创新发展，增强国际竞争力。同时要依法依规发展健全数字规则，完善相关的法律法规，加强对垄断行为的控制，提升监管能力。平台经济的许多业务具有金融性质，有的实际上是钻监管的空子，造成过度金融化。中央经济工作会议要求，金融创新必须在审慎监管的前提下进行。（财联社）

【因署名研报存在问题 中信建投武超则被北京证监局约谈】财联社12月17日讯，今日，北京证监局在官网发布一则处罚决定称，经查，中信建投发布的某研究报告存在研究依据不充分、研究方法不够专业谨慎等问题。根据根据《发布证券研究报告暂行规定》第二十二条规定，北京证监局决定对该研究报告署名证券分析师武超则、金戈采取监管谈话的行政监管措施。就在十多天前，北京证监局同样曾因为中信建投的研报问题发布对公司采取责令改正措施的决定。（财联社）

【中证协召开固定收益委员会专题会议】财联社12月17日讯，中国证券业协会固定收益委员会昨天上午通过视频方式召开专题会议。会议重点研究讨论了《公司债券承销业务规范》（修订稿）。会议认为，《规范》的修改将在一定程度上遏制低价承销问题，完善证券公司内部报价约束，规范行业发展，促进形成市场合理价格。在下一步工作中，委员会要充分发挥“共治、共享、共建”平台作用，为行业健康有序发展积极建言献策。（财联社）

【银保监会：正研究把部分目录外医疗费用纳入商业保险承办大病保险之内】财联社12月16日讯，今天，在国新办举行的国务院政策例行吹风会上，银保监会副主席黄洪表示，目前，正研究把一部分目录外的费用纳入到商业保险公司承办的大病保险之内，可以让老百姓在不增加一分钱的情况下，一旦得了大病，发生目录外的医疗费用，由保险公司来按照保险合同进行报销，大大降低参保人因大病所形成的目录外的自付医疗费用的负担。（财联社）

【证监会科技监管局：政府有必要对平台企业征收数字服务税】财联社12月16日讯，12月16日，证监会科技监管局局长姚前表示，企业可以从大数据分析洞察用户的特征、习惯、需求和偏好，感应市场变化，调整竞争策略。第三方平台企业掌握大量用户数据，就像掌握了宝贵的矿产资源。平台价值来源于用户，所以用户理应享受平台创造的收益。虽然平台企业在发展最初阶段，会向用户发放优惠券和消费红包，但更多只是一种营销手段。作为价值创造来源，用户却未能真正享受平台收益。因此，基于上述“用户创造价值”理念，作为公众代表，政府有必要像征收自然资源税一样，对平台企业征收数字服务税。 (贝壳财经)

【财政部：国有金融机构及所属子公司之间不得进行虚假注资、循环注资】财联社12月15日讯，财政部发布关于国有金融机构聚焦主业、压缩层级等相关事项的通知。其中提出，国有金融机构对所属各级子公司的出资应当依法合规，资金来源应当为真实自有资金。除国家另有规定外，不得以受托管理资金、债务资金等非自有资金出资；以非货币财产出资的应当依法进行资产评估。国有金融机构及其所属各级子公司之间不得进行虚假注资、循环注资，一般不得通过股权质押进行融资。除财务投资外，国有金融机构所属各级子公司不得反向持有母公司股权，国有金融机构所属各级子公司之间不得交叉持股。（财联社）

【证监会副主席阎庆民：上市公司要强化法治意识 不做假账、不说假话】财联社12月15日讯，证监会副主席阎庆民在2020央视财经论坛暨上市公司峰会上表示，对任何一家企业而言，合法经营、诚实守信都是发展的底线，上市公司作为公众公司，在这方面更要成为表率。要强化法治意识和规则意识，不做假账、不说假话、不逃废债。要下大力气解决资金占用、违规担保、股票质押等风险和问题，做到守底线、负责任、有担当。（财联社）

【沪深交易所挺进全球前三 是量的提升更是质的飞跃】财联社12月15日讯，上海证券交易所总市值的排名跃居全球第三、深圳证券交易所股票累计成交金额全球排名第三，沪深交易所用实力缩短着与国际最优证券交易所的距离。沪深交易所总市值和成交额的排名位列全球“第三”，量的提升固然可喜，但背后体现出的“质”的飞跃更值得期待。“十四五”即将开启，新时期需要沪深交易所更好担当新使命、实现新发展，向世界一流证券交易所大踏步迈进。

- **公司公告集锦：**

国泰君安：证监会核准百联集团成为上海证券主要股东、控股股东；对上海证券注册资本由26亿元变更为53亿元，并由百联集团依法认购上海证券新增27亿元出资、上海城投（集团）有限公司依法认购上海证券新增5327万元出资无异议。

华泰证券：公司位于香港的全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司（Huatai Financial Holdings（Hong Kong）Limited）取得伦敦证券交易所做市商资格，于伦敦时间2020年12月4日生效。

长江证券：公司证券投资基金托管资格已获证监会核准。

申万宏源：董事会同意黄昊同志担任申万宏源集团股份有限公司总经理。

光大证券：2020年第三次临时股东大会选举闫峻、刘秋明、宋炳方、付建平、殷连臣、陈明坚、田威、余明雄为公司第六届董事会董事。其中，闫峻、刘秋明为执行董事。

光大证券：公司第六届董事会选举闫峻为第六届董事会董事长。

山西证券：选举侯巍董事为第四届董事会董事长。

南华期货：公司决定向南华基金以现金方式增资3000万元。增资后，南华基金仍为

公司全资子公司。

南京证券：因工作安排调整，南京证券股份有限公司控股子公司宁夏股权托管交易中心（有限公司）董事长暨法定代表人由李剑锋先生变更为金国斌先生。

国信证券：根据深圳证券交易所债券上市的有关规定，国信证券股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)符合深圳证券交易所债券上市条件，将于2020年12月18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。

江苏租赁：截至本公告披露日，国际金融公司共减持2080万股，占公司总股本的0.7%，计划减持区间已届满。

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