非银金融

2020 年 12 月 13 日

低估值叠加基本面改善，重视非银板块跨年行情

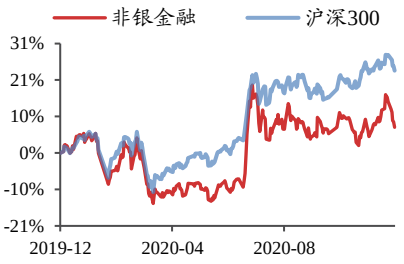
——非银金融行业周报

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

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-继续看好非银金融板块跨年行情》-2020.12.6

《非银金融行业 2021 年度投资策略-复苏育新机，转型迎发展》-2020.12.5

《保险行业 2021 年度投资策略-借势而动，负债资产两端回暖》-2020.12.5

● 周观点：继续看好非银金融板块跨年行情

我们认为上市险企开门红保费增速有望超预期，重疾险销售有望带动 2021Q1 NBV 增速超预期，资产端和负债端双轮驱动下，继续看好保险板块机会。本周证监会表示近期拟对退市制度公开征求意见，退市制度改革将利于资本市场实现优胜劣汰，是“慢牛”行情的基础制度，制度完善利于证券行业健康发展，龙头券商估值明显低于历史估值中枢，ROE 上行趋势确认，继续看好券商跨年行情。非银金融板块整体估值较低，基本面改善可期，半年度和年度节点后的机构调仓或带来行情催化，看好非银金融跨年行情。

● 保险：开门红保费和价值增长有望超预期，继续看好保险板块机会

1）上市险企全面发力 2021 年开门红，目前预售情况良好，重疾险定义修订或带来短期需求提升，利于价值率修复，我们预计龙头险企 2021Q1 新单保费增速+15%至+20%，NBV 增速有望超过 20%。2）经济复苏延续在资产和负债两端利好保险，资产端看，经济复苏利于十年期国债收益率进一步上行，支撑保险股估值提升；负债端看，经济复苏逐步带动可选消费品销量增长，有利于后续保费端持续改善，当下板块估值仍较低，继续看好保险板块投资机会。受益标的中国平安，中国太保和新华保险。

● 券商：退市制度拟于近期出台，看好券商板块跨年行情

1）政策面看，作为“提高上市公司质量”新目标下的两大举措，退市制度和上市公司治理专项行动本周均有推进。证监会周末表示，两大交易所正在修订退市相关规则，拟于近期公开征求意见。我们预计后续的退市制度有望在全市场推行，涉及完善退市标准、简化退市程序、拓宽多元退出渠道、强化交易所退市实施的主体责任、强化退市监管力度、优化投资者保护机制六大方面。此外，证监会目前已经开展上市公司治理专项行动，以推动提高上市公司治理水平。随着 IPO 的快速扩容，后续监管重点更加侧重“质量提升”，利于资本市场长期健康发展。2）展望 2021 年，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，华泰证券，中信证券。

● 受益标的组合：

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：东方财富，国金证券，兴业证券，招商证券，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 股整体下跌，非银板块跑输指数.....4
3、 数据追踪：交易量环比下降.....4
4、 行业及公司要闻：证监会开展上市公司治理专项行动.....6
5、 风险提示.....10

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌 ，非银板块跑输指数.....4
图 2： 江苏租赁和中国人寿相对扛跌.....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： 10 月上市险企单月寿险保费同比均出现下滑.....6
图 9： 受车险费改影响 10 月单月财险保费同比增速下滑.....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

我们认为上市险企开门红保费增速有望超预期，重疾险销售有望带动 2021Q1 NBV 增速超预期，资产端和负债端双轮驱动下，继续看好保险板块机会。本周证监会表示近期拟对退市制度公开征求意见，退市制度改革将利于资本市场实现优胜劣汰，是“慢牛”行情的基础制度，制度完善利于证券行业健康发展，龙头券商估值明显低于历史估值中枢，ROE 上行趋势确认，继续看好券商跨年行情。非银金融板块整体估值较低，基本面改善可期，半年度和年度节点后的机构调仓或带来行情催化，看好非银金融跨年行情。

保险：开门红保费和价值增长有望超预期，继续看好保险板块机会

1）上市险企全面发力 2021 年开门红，目前预售情况良好，重疾险定义修订或带来短期需求提升，利于价值率修复，我们预计龙头险企 2021Q1 新单保费增速+15%至+20%，NBV 增速有望超过 20%。2）经济复苏延续在资产和负债两端利好保险，资产端看，经济复苏利于十年期国债收益率进一步上行，支撑保险股估值提升；负债端看，经济复苏逐步带动可选消费品销量增长，有利于后续保费端持续改善，当下板块估值仍较低，继续看好保险板块投资机会。受益标的中国平安，中国太保和新华保险。

券商：退市制度拟于近期出台，看好券商板块跨年行情

1）政策面看，作为“提高上市公司质量”新目标下的两大举措，退市制度和上市公司治理专项行动本周均有推进。证监会周末表示，两大交易所正在修订退市相关规则，拟于近期公开征求意见。我们预计后续的退市制度有望在全市场推行，涉及完善退市标准、简化退市程序、拓宽多元退出渠道、强化交易所退市实施的主体责任、强化退市监管力度、优化投资者保护机制六大方面。此外，证监会目前已经开展上市公司治理专项行动，以推动提高上市公司治理水平。随着 IPO 的快速扩容，后续监管重点更加侧重“质量提升”，利于资本市场长期健康发展。2）展望 2021 年，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，华泰证券，中信证券。

受益标的组合：

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：东方财富，国金证券，兴业证券，招商证券，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
		2020/12/11	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	16.49	0.43	0.56	0.68	38.41	29.31	买入
300059.SZ	东方财富	26.47	0.27	0.61	0.87	97.08	43.46	买入
601601.SH	中国太保	36.77	3.06	3.03	4.52	12.02	12.13	买入
600030.SH	中信证券	28.75	1.01	1.29	1.52	28.47	22.31	未评级
601688.SH	华泰证券	18.33	1.04	1.34	1.57	17.63	13.29	未评级
601377.SH	兴业证券	8.33	0.26	0.50	0.55	32.04	16.67	未评级
600999.SH	招商证券	21.94	0.97	1.05	1.20	22.62	20.93	未评级
601336.SH	新华保险	59.08	4.67	4.45	5.44	12.65	13.29	未评级
601318.SH	中国平安	86.10	8.41	7.18	8.77	10.24	11.98	未评级

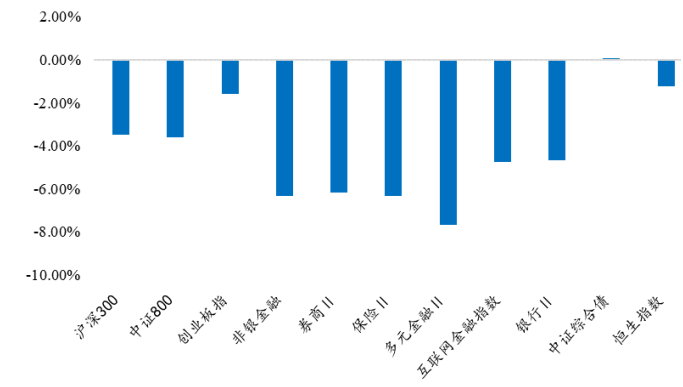
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 股整体下跌，非银板块跑输指数

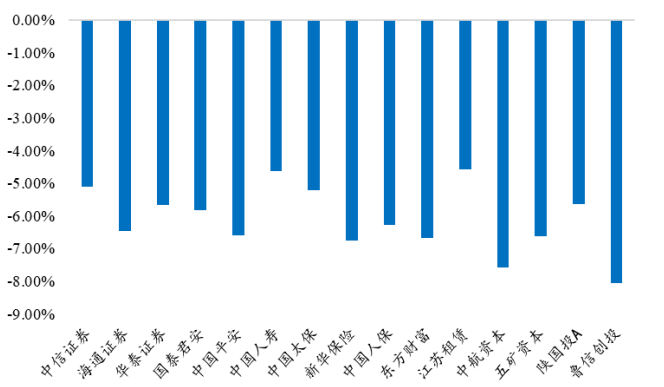
本周(12 月 7 日至 12 月 11 日)A 股整体下跌，沪深 300 指数-3.48%，创业板指-1.58%，中证综合债指数+0.08%。本周非银板块-6.32%，跑输指数。从主要个股表现看，江苏租赁和中国人寿分别-4.58%/-4.63%，相对扛跌。

图1：本周 A 股整体下跌 ，非银板块跑输指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：江苏租赁和中国人寿相对扛跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

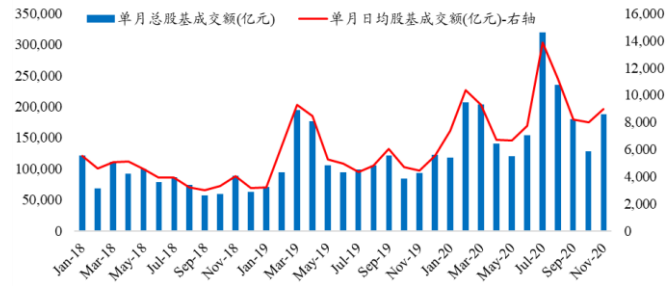
3、 数据追踪：交易量环比下降

券商经纪业务：本周（12 月 7 日至 12 月 11 日）日均股基成交额为 8207 亿元，环比-11%，同比+55%；截止 12 月 4 日，两市全年累计日均股基成交额为 9021 亿元，同比+62.7%。

券商投行业务：截止 12 月 11 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4406 亿/8337 亿/94792 亿，同比+81%/-3%/+34%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

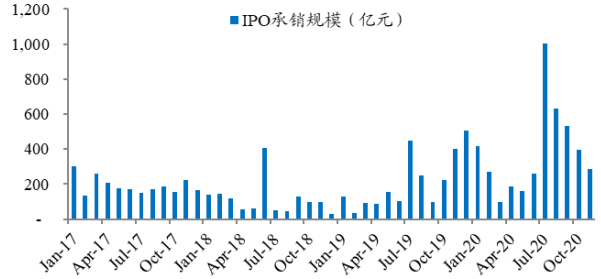
券商信用业务:截止 12 月 10 日,全市场两融余额达到 15839 亿元,较 12 月初+0.59%,两融余额占流通市值比重为 2.56%;融券余额 1153 亿,占两融比重达到 7.28%,融券规模破千亿,占比持续下降。

图3:11 月日均股基成交额环比+12%



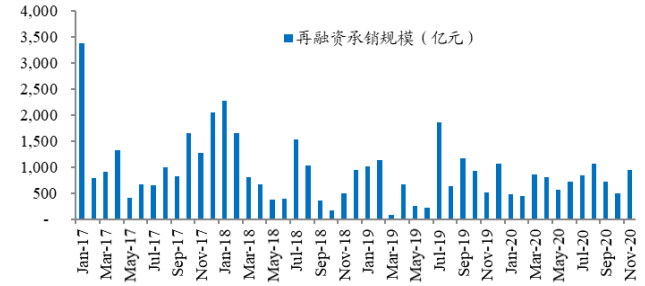
数据来源:Wind、开源证券研究所

图4:2020 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比+109%



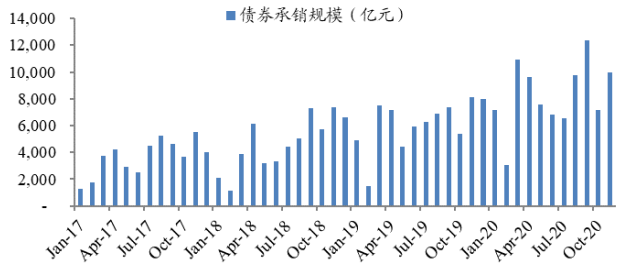
数据来源:Wind、开源证券研究所

图5:2020 年 1-11 月再融资累计承销规模同比-7%



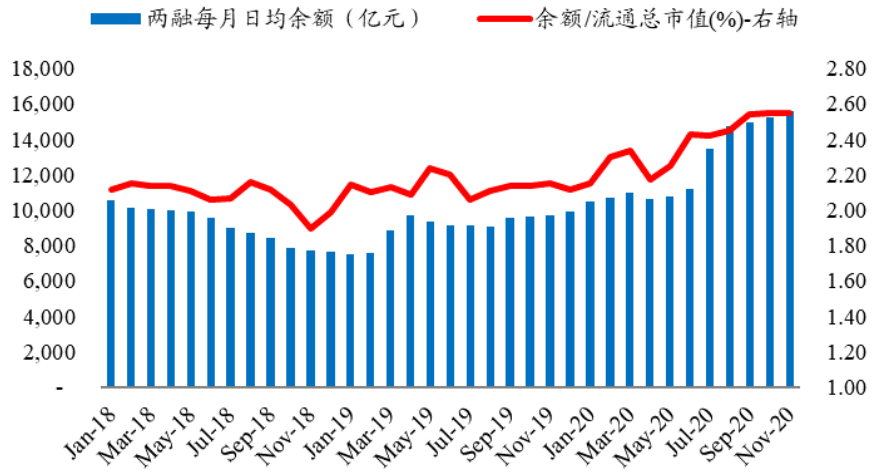
数据来源:Wind、开源证券研究所

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%



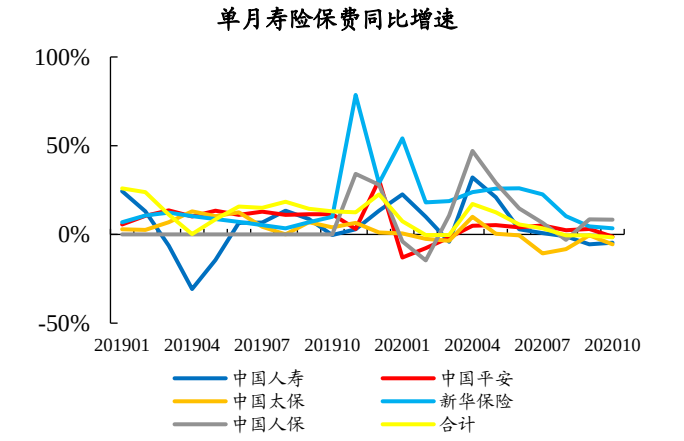
数据来源:Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:1-10 月 5 家上市险企年合计寿险保费同比+4.41%(1-9 月+4.79%),其中:新华保险+22.65%、中国人寿+8.74%、中国人保+3.92%、中国太保-1.87%、

中国平安-2.54%。10 月单月寿险保费收入同比-1.66%（9 月-0.50%），其中：中国人保+8.29%、新华保险+3.48%、中国平安-1.20%、中国人寿-4.70%、中国太保-5.66%。

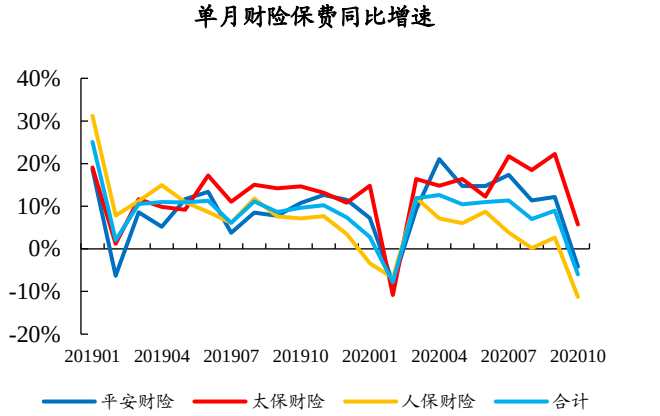
财险保费月度数据：1-10 月 3 家上市险企年合计财险保费收入同比为+6.69%，较 1-9 月的+7.93%有所下降。其中：太保财险+14.04%、平安财险+9.90%、人保财险+2.52%；10 月 3 家财险合计保费同比-6.01%，其中：太保财险+5.70%、平安财险-4.20%、人保财险-11.27%。

图8：10 月上市险企单月寿险保费同比均出现下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：受车险费改影响 10 月单月财险保费同比增速下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：证监会开展上市公司治理专项行动

- **行业要闻：**

【证监会：退市规则有六方面改革举措】证监会新闻发言人高莉12月11日在例行新闻发布会上表示，证监会落实党中央部署，从推进注册制全局出发，梳理退市存在的突出问题，在总结科创板、创业板退市制度经验的基础上，在六方面提出了改革举措，包括完善退市标准，简化退市标准，健全退市多元渠道，强化交易所退市责任，监管力度，健全投资者保护机制，在全市场开展退市机制改革。（财联社）

【证监会将从三方面开展上市公司治理专项行动】财联社12月11日讯，证监会新闻发言人高莉12月11日在例行新闻发布会上表示，证监会从即日起开展上市公司治理专项行动，推动上市公司治理水平。专项行动有三方面内容：一是强化公司治理的内生动力，二是健全公司治理的制度规则，三是构建公司治理的良好生态。（财联社）

【中证协公布保荐代表人分类名单】财联社12月11日讯，中国证券业协会根据《证券公司保荐业务规则》建立保荐代表人名单分类机制，公布“保荐代表人分类名单A（综合执业信息）”、“保荐代表人分类名单B（机构验证类）”、“保荐代表人分类名单C（处罚处分类）”。根据保荐代表人分类名单A（综合执业信息），截至目前，保荐代表人共5901人，具有硕士研究生以上学历的占比79.38%，具有5年以上从业经历的占比75.74%，保荐过3个以上保荐项目（已发行）的占比25.61%，无不良诚信信息的占比98.10%，整体呈现出高学历、专业化的特征。（财联社）

【深交所：务实举措支持湖北疫后重振和高质量发展】财联社12月11日讯，深交所表示，将认真按照中国证监会统一部署，继续深化落实与湖北省战略合作，发挥资本市场枢纽作用，积极对接湖北省疫后重振三年行动方案。一是支持湖北上市公司规范发展，支持企业利用再融资、并购重组等工具转型升级、做优做强，推动形成体现高质量发展要求的湖北上市公司群体。二是关口前移做深做实企业培优服务，促进从源头提高上市公司质量，更好发挥对区域产业发展的支持带动作用。三是加大交易所固定收益市场支持力度，支持湖北用好地方政府债、信用债、ABS、公募REITs等工具，为重要基建项目筹集资金，切实防控金融风险，帮助国企民企扩大融资渠道、降低资产负债率。四是发挥平台服务功能。依托“深交所创新创业投融资服务平台”，加大对中小微企业投融资信息服务力度。（财联社）

【资管新规过渡期再延长系误读 资管业务改革方向不变】财联社12月11日讯，近日关于“资管新规过渡期或再延长”的消息在市场引发热议。记者通过多种渠道了解到，资管新规过渡期再延长系误读，资管业务改革方向不变。大部分待整改资产应能在2021年底前完成，只有极少数机构申请个案处理。而且，申请个案处理的机构需说明具体原因，锁定存量资产，列清资产明细及处置方式，经金融管理部门同意后方可进行个案处理。 (中国证券报)

【习近平主持召开政治局会议：分析研究2021年经济工作】财联社12月11日讯，中共中央政治局召开会议，分析研究2021年经济工作，中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，2021年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大。做好2021年经济工作，要坚持系统观念，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，更好统筹发展和安全，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局。（财联社）

【央行、国家外汇局决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25下调至1】财联社12月11日讯，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，引导金融机构市场化调节外汇资产负债结构，央行、国家外汇管理局决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25下调至1。（财联社）

【近期部分IPO企业暂缓 证监会回应：不存在刻意收紧IPO的情况】财联社12月11日讯，证监会新闻发言人高莉在例行新闻发布会上表示，发展直接融资是资本市场的使命，IPO是融资的入口，近期部分企业IPO被暂缓，是交易所依法依规作出的界定，不存在刻意收紧IPO的情况，各IPO企业应遵守制度，提高拟上市公司水平和质量，构建高质量上市公司群体。（财联社）

【银保监会：继续严厉打击资本造假、违规代持、利益输送等深层次高风险问题】财联社12月11日讯，银保监会将以打好防范化解金融风险攻坚战，严格股东准入、强化股东约束、优化股权结构，扎实开展银行保险机构股权和关联交易专项整治“回头看”，督促落实问题整改，继续严厉打击资本造假、违规代持、利益输送等深层次高风险问题，加大对机构和责任人的惩处力度，以严监管切实提升资本质量和公司治理透明度，提高银行保险机构合规内控水平，增强防范化解金融风险能力。（财联社）

【上海：以深化科创板和注册制改革为带动 推动金融中心和科技创新中心联动发展】财联社12月10日讯，《中共上海市委关于制定上海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》全文发布，提出，聚焦增强国内大循环的内生动力，以深化科创板和注册制改革为带动，推动金融中心和科技创新中心联动发展，引导资本更好服务科技创新和实体经济，高水平建设长三角国家技术创新中心，做强长三角资本市场服务基地，更好地发挥G60科创走廊、长三角双创示范基地联盟等跨区域合作平台作用，加快构建长三角创新共同体，在更广区域实现创新链、产业链、资金链良性循环。（财联社）

【国常会：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例 最高可至公司总资产的45%】财联社12月9日讯，李克强主持召开国务院常务会议，会议指出，提升保险资金长期投资能力，防止保险资金运用投机化，强化资产负债管理，加强风险防控。对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的45%，鼓励保险资金参与基础设施和新型城镇化等重大工程建设，更好发挥支持实体经济作用。深入开展关联交易专项整治，坚决打击挪用、套取、侵占保险公司资金的违法违规行为。（财联社）

【国常会：部署促进人身保险扩面提质稳健发展的措施】财联社12月9日讯，李克强主持召开国务院常务会议，部署促进人身保险扩面提质稳健发展的措施，满足人民群众多样化需求。会议指出，一是加快发展商业健康保险。支持开发更多针对大病的保险产品，做好与基本医保等的衔接补充，提高城乡居民大病保险保障能力。促进开发适应广大老龄群体需要和支付能力的商业医疗保险产品。鼓励保险公司将医保目录外的合理医疗费用纳入保障范围。二是按照统一规范要求，将商业养老保险纳入养老保障第三支柱加快建设。积极发展年金化领取的保险产品。鼓励保险公司提供老龄照护、养老社区等服务。鼓励保险业参与长期护理保险试点。（财联社）

【央行行长易纲：人民银行将以碳中和目标为约束条件 进一步完善绿色金融标准】财联社12月9日讯，央行行长易纲在新加坡金融科技节视频演讲时表示，人民银行将以碳中和目标为约束条件，进一步完善绿色金融标准。今后，在对绿色信贷、绿色债券、绿色基金等绿色金融标准的修订过程中，要保证绿色金融支持目录中的项目在支持其他环境目标的同时，不损害应对气候变化的目标。便利国际投资者参与中国绿色金融市场。我们将通过修订国内标准和国际合作积极推动国内外绿色金融标准的趋同。（财联社）

【银保监会：信托业要杜绝与监管博弈的心态 树立赚辛苦钱理念】财联社12月8日讯，中国银保监会副主席黄洪12月8日在2020年中国信托业年会上的讲话。黄洪在讲话中表示，信托业要杜绝与监管博弈的心态，不通过变通或绕开监管规定开展信托业务，更不能以此寻求相对于其他信托公司的不正当竞争优势，破坏市场秩序。他指出，今后严监管、强监管态势将进一步巩固，监管问责也将更加严格，不遵规守纪注定没有出路，这一点，信托公司和各银保监局都要坚信不移。黄洪还表示，信托业要树立赚“辛苦钱”的理念，埋头实干，通过提供高质量服务获取相应报酬，靠创造价值来获取利润，不要总打量着利用全能性金融牌照的优势，靠投机赚钱。（财联社）

【郭树清：关注新型“大而不能倒”风险 及时精准拆弹】财联社12月8日讯，银保监会主席郭树清在2020年新加坡金融科技节上的演讲中指出，关注新型“大而不能倒”风险。少数科技公司在小额支付市场占据主导地位，涉及广大公众利益，具备重要金融基础设施的特征。一些大型科技公司涉足各类金融和科技领域，跨界混业经营。必须关注这些机构风险的复杂性和外溢性，及时精准拆弹，消除新的系统性风险隐患。（财联社）

【上交所副总经理阙波：上交所将持续推进科创板注册制改革 深化注册制、退市、长期投资者等关键制度改革】财联社12月8日讯，2019年度上海金融创新成果奖特等奖，授予“设立科创板并试点注册制改革落地项目”。上海证券交易所副总经理阙波表示，两年来，改革取得了一定的成绩，打下了较好的基础。下一步，上交所将持续推进科创板注册制改革，深化注册制、退市、长期投资者等关键制度改革，推进资本市场基础制度建设。截至2020年12月7日，科创板已上市公司达到200家，总市值规模约3.3万亿元，募集资金总额2876.58亿元。其中上海地区已上市企业34家，总市值8268亿元，募集资金总额1009.25亿元。目前在审企业138家，其中上海地区22家。总体来看，设立科创板并试点注册制建设符合预期，形成了可复制可推广的改革经验。（财联社）

- **公司公告集锦：**

广发证券：公司第十届董事会同意聘任林传辉先生担任公司总经理。

申万宏源：证监会同意申万宏源证券向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元的次级公司债券，批复自同意注册之日（2020年12月3日）起24个月内有效；同意申万宏源证券向专业投资者公开发行面值余额不超过200亿元的短期公司债券，批复自同意注册之日（2020年12月2日）起24个月内有效。

兴业证券：截至2020年12月11日，福建省投及融资担保公司集中竞价交易减持股份已达公司股份总数的1%暨减持数量已过半，且减持时间将于2020年12月12日过半，本次减持计划尚未实施完毕。

财通证券：公司“与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务”资格已获核准。

红塔证券：公司配股申请获中国证监会受理。

天风证券：当代文体函告公司，其自2020年11月6日至12月10日期间，通过大宗交易方式累计减持公司股份1472万股，占公司总股本的0.22%。本次减持计划已实施完毕。

中泰证券：公司第二届董事会第三十四次会议同意公司在满足风险指标的前提条件下，增加中泰创投注册资本合计不超过15亿元人民币，授权公司经营管理层和中泰创投办理本次增资的相关事宜。

华安证券：公司配股申请获中国证监会受理。

国海证券：公司第八届董事会第三十八次会议同意公司以现金方式向全资子公司国海创新资本投资管理有限公司增资10亿元人民币。

红塔证券：云南省工业投资控股集团有限责任公司因自身资金需求，拟自2020年12月14日至2021年3月14日期间通过竞价交易方式减持股份不超过1100万股，减持比例不超过公司股份总数的0.30%，减持价格根据市场价格确定。

南京证券：公司非公开发行完成，股本增至3686万股，注册资本增至37亿元。

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