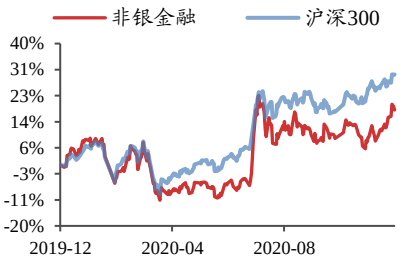
非银金融

2020 年 12 月 06 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

《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

《证券行业 2021 年度投资策略-改革造良机，转型助发展》-2020.12.4

继续看好非银金融板块跨年行情

——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

● **周观点：顺周期延续，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，看好保险股跨年行情。易会满提出提高直接融资比重六大重点任务，政策面持续利好证券行业，本周股市交易量站上 9000 亿，继续看好券商板块跨年行情机会。

● **保险：开门红保费有望超预期，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：六方面提升直接融通比重，交易量站上 9000 亿**

1）易会满在题为《提高直接融资比重》的署名文章中，提出提高直接融资比重的六大重点任务，包括全面注册制、健全多层次资本市场、推动上市公司提高质量、深入推进债券市场创新发展、加快发展私募股权基金和推动长期资金入市。上述政策举措将在长期利好资本市场及证券行业发展。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 继续上行。3）本周日均股基成交额回到 9000 亿以上，较 10 月底+18%，顺周期行情下继续看好券商板块跨年行情，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的兴业证券，招商证券，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：顺周期延续，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，非银板块跑赢指数 4
3、 数据追踪：成交额站上 9000 亿，两融余额持续提升 4
4、 行业及公司要闻：易会满阐述“十四五”提高直接融资比重 6 大任务 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： 东方财富+6.26%，表现亮眼 4
图 3： 11 月日均股基成交额环比+12% 4
图 4： 2020 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比+109% 4
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 3

1、 一周观点：顺周期延续，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，看好保险股跨年行情。易会满提出提高直接融资比重六大重点任务，政策面持续利好证券行业，本周股市交易量站上 9000 亿，继续看好券商板块跨年行情机会。

保险：开门红保费有望超预期，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：六方面提升直接融通比重，交易量站上 9000 亿

1）易会满在题为《提高直接融资比重》的署名文章中，提出提高直接融资比重的六大重点任务，包括全面注册制、健全多层次资本市场、推动上市公司提高质量、深入推进债券市场创新发展、加快发展私募股权基金和推动长期资金入市。上述政策举措将在长期利好资本市场及证券行业发展。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 继续上行。3）本周日均股基成交额回到 9000 亿以上，较 10 月底+18%，顺周期行情下继续看好券商板块跨年行情，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的兴业证券，招商证券，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
		2020/12/04	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	17.73	0.43	0.56	0.68	41.29	31.51	买入
300059.SZ	东方财富	28.36	0.27	0.61	0.87	104.01	45.46	买入
601601.SH	中国太保	38.79	3.06	3.03	4.52	12.68	12.79	买入
600030.SH	中信证券	30.30	1.01	1.29	1.53	30.00	23.51	未评级
601688.SH	华泰证券	19.43	1.04	1.33	1.56	18.68	14.57	未评级
601377.SH	兴业证券	8.95	0.26	0.49	0.56	34.42	18.33	未评级
600999.SH	招商证券	23.84	0.97	1.05	1.20	24.58	22.74	未评级
601336.SH	新华保险	63.35	4.67	4.45	5.44	13.57	14.25	未评级
601318.SH	中国平安	92.19	8.41	7.18	8.77	10.96	12.83	未评级

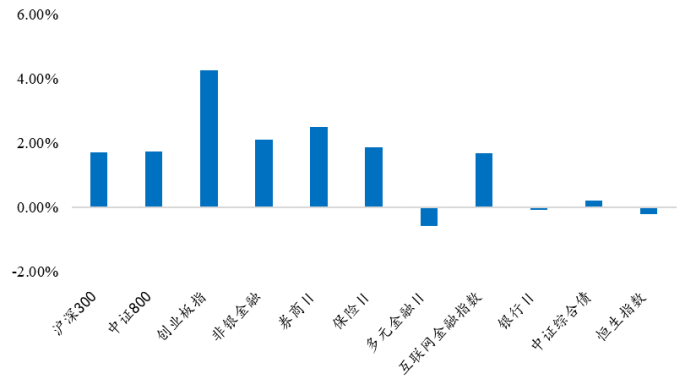
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富、国金证券、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

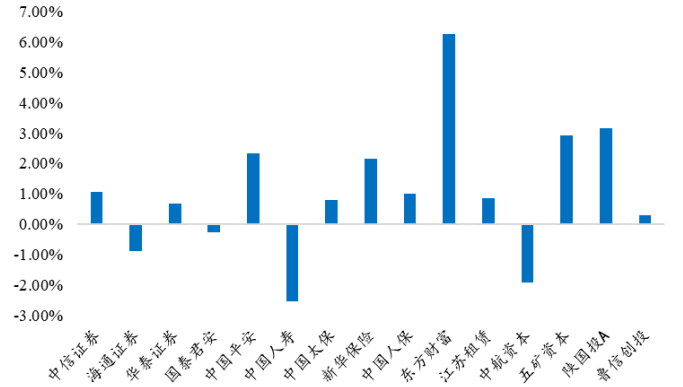
本周(11 月 30 日至 12 月 4 日)A 股整体上涨，沪深 300 指数+1.71%，创业板指+4.27%，中证综合债指数+0.19%。本周非银板块+2.10%，跑赢指数，券商和保险分别+2.50%/+1.88%，券商板块上涨较多。从主要个股表现看，东方财富+6.26%，表现亮眼，陕国投 A 和五矿资本分别+3.17%/+2.92%，涨幅较大。

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：东方财富+6.26%，表现亮眼



数据来源：Wind、开源证券研究所

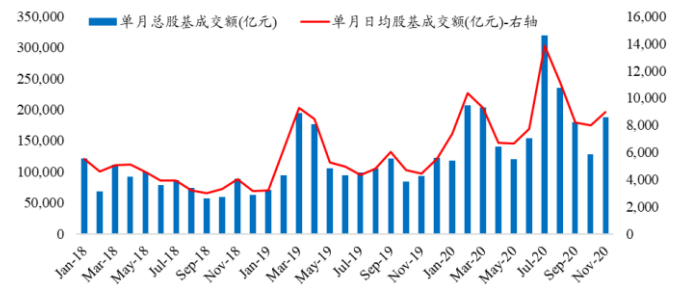
3、 数据追踪：成交额站上 9000 亿，两融余额持续提升

券商经纪业务：本周（11 月 30 日至 12 月 4 日）日均股基成交额为 9235 亿元，环比+5%，同比+127%；截止 12 月 4 日，两市全年累计日均股基成交额为 9039 亿元，同比+62.9%。

券商投行业务：截止 12 月 4 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 4341 亿/8173 亿/92564 亿，同比+110%/-4%/+35%，再融资规模同比降幅收窄，IPO 及债承规模保持同比扩张。

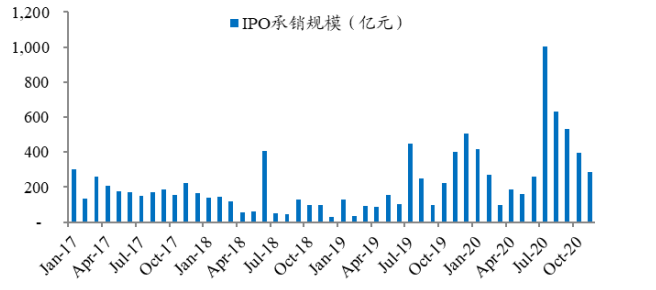
券商信用业务：截止 12 月 3 日，全市场两融余额达到 15879 亿元，较 11 月初+4.57%，两融余额占流通市值比重为 2.53%；融券余额 1178 亿，占两融比重达到 7.42%，融券规模破千亿，占比略有下降。

图3：11 月日均股基成交额环比+12%



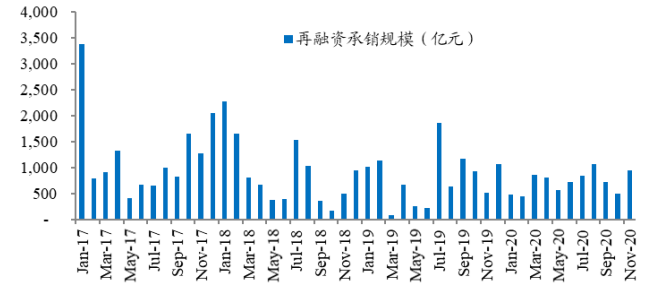
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比+109%



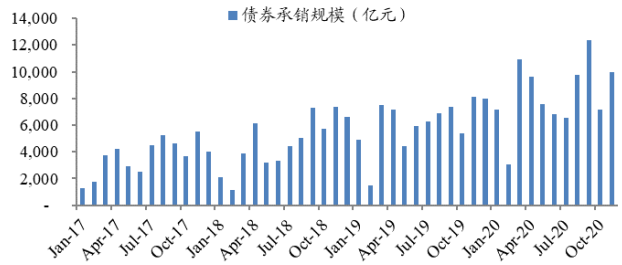
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-11 月再融资累计承销规模同比-7%



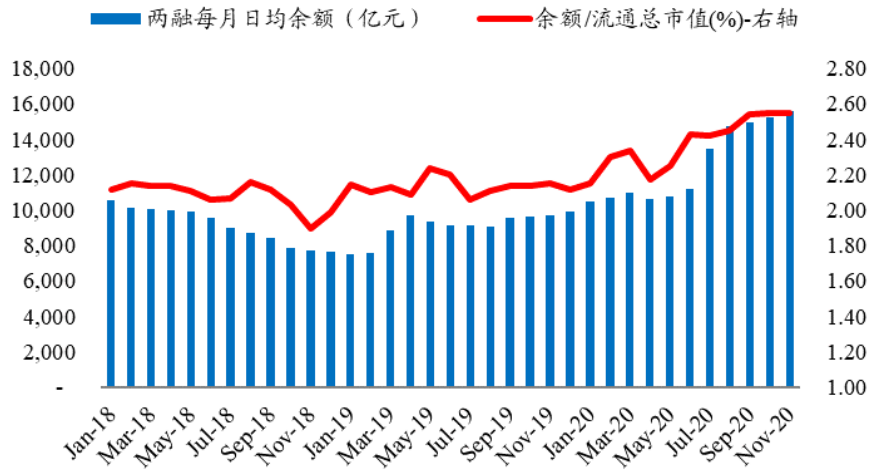
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

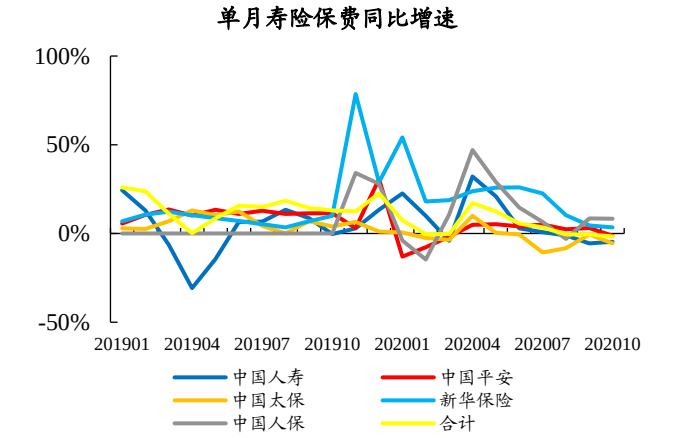


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

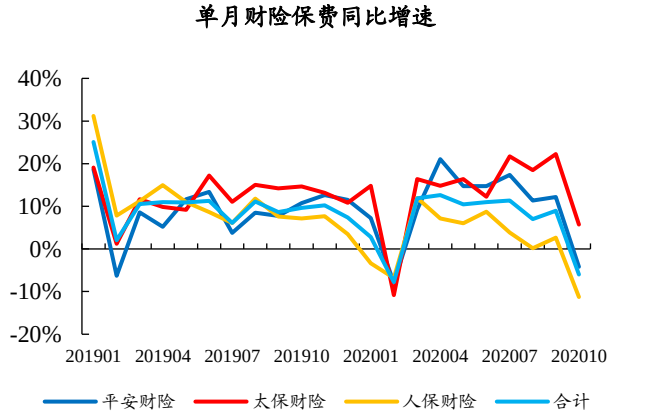
财险保费月度数据：1-10 月 3 家上市险企年合计财险保费收入同比为+6.69%，较 1-9 月的+7.93%有所下降。其中：太保财险+14.04%、平安财险+9.90%、人保财险+2.52%；10 月 3 家财险合计保费同比-6.01%，其中：太保财险+5.70%、平安财险-4.20%、人保财险-11.27%。

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：易会满阐述“十四五”提高直接融资比重 6 大任务

- **行业要闻：**

【易会满全面阐述“十四五”时期提高直接融资比重6大任务】财联社11月30日讯，《中共中央关于制定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》辅导读本近期出版，书中刊发易会满题为《提高直接融资比重》的署名文章，文章提出了提高直接融资比重的六大重点任务：①全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。②健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性。③ 推动上市公司提高质量，夯实直接融资发展基石。④深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具。⑤加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用。⑥大力推动长期资金入市，加快构建长期资金“愿意来、留得住”的市场环境。证监会主席易会满署名文章指出，“十四五”时期，提高直接融资比重，要贯彻新发展理念，围绕打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，强化资本市场功能发挥畅通直接融资渠道，促进投融资协同发展，努力提高直接融资的包容度和覆盖面。（财联社）

【证监会回应美众议院通过《外国公司问责法案》：坚决反对将证券监管政治化】财联社12月4日讯，中国证监会有关部门负责人就美国国会众议院通过《外国公司问责法案》事宜答记者问表示，从法案内容来看，该法案对外国发行人提出的额外披露要求，包括证明自身不被外国政府所有或控制，披露董事会里共产党官员姓名、共产党党章是否写入公司章程等，具有明显的歧视性，均非基于证券监管的专业考虑，我们坚决反对这种将证券监管政治化的做法。以这些规定强制中国公司从美国证券市场退市，将对美国投资者利益乃至全球投资者利益造成严重损害。美国监管机构暂时不能检查为在美上市中国公司提供审计服务的中国会计师事务所，是跨境监管合作领域的问题，应当通过加强双边监管合作加以解决。中方对通过对话和合作解决美方关切始终秉持开放态度。我们期待双方监管机构本着相互尊重的原则，就具体方案开展磋商，通过对话解决分歧，切实推进中美审计监管合作，共同为跨境上市企业营造良好的监管环境。（财联社）

【中证协发布实施《证券公司保荐业务规则》】财联社12月4日讯，中证协发布实施《证券公司保荐业务规则》，自公布之日起施行。《规则》指出，保荐机构作为主承销商的，在发行过程中，应当按照相关规定，加强发行承销过程管理，提高投资价值研究报告质量，引导价值投资理念，加强路演推介和询价申购管理，增强信息披露的易读易解性，保护投资者权益。（财联社）

【证监会主席易会满：建立常态化退市机制 强化优胜劣汰】财联社11月30日讯，证监会主席易会满在题为《提高直接融资比重》的署名文章中指出，持续优化再融资、并购重组、股权激励等机制安排，支持上市公司加快转型升级、做优做强；进一步健全退市制度，畅通多元退出渠道，建立常态化退市机制，强化优胜劣汰；推动上市公司改革完善公司治理，提高信息披露透明度，更好发挥创新领跑者和产业排头兵的示范作用，引领更多企业利用直接融资实现高质量发展。（财联社）

【上交所：参与科创板可转债转股的投资者 应当符合科创板股票投资者适当性管理要求】财联社12月4日讯，上交所发布关于科创板上市公司向不特定对象发行的可转换公司债券转股环节投资者适当性管理相关事项的通知。通知提出，科创板非定向发行可转债转股环节的投资者适当性管理要求，按照科创板股票的投资者适当性管理要求执行。符合科创板股票投资者适当性管理要求的投资者，方可参与科创板非定向发行可转债的转股。参与科创板可转债转股的投资者，应当符合科创板股票投资者适当性管理要求。投资者不符合科创板股票投资者适当性管理要求的，不能将所持可转债转换为股票，投资者需关注并知晓不能转股可能造成的影响。（财联社）

【上交所发布科创板股票发行上市审核规则（2020年修订）】财联社12月4日讯，上交所发布《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则（2020年修订）》。规则指出：发行人申请股票首次发行上市，应当符合科创板定位，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。（财联社）

【互金协会李东荣：金融科技要落实“无牌照不金融”要求】财联社12月5日讯，中国互联网金融协会会长李东荣今日在“2020第五届新金融论坛”上表示，金融科技要守正创新，着力做到“四正”。他表示，一是正心，即发展金融科技应坚持良好的初心动机和正确的价值导向；二是正位，即定位正确，聚焦主业，扬长避短，趋利避害，落实“无牌照、不金融”的要求；三是正言，正确开展金融产品宣传和信息披露；四是正行，金融行为端正。（财联社记者 高萍）

【香港证监会拟在港股全面推行实名制】财联社12月5日讯，香港证监会4日称，该会最快计划于2021年第一季度前，在港股全面推行场内交易实名制。目前仅内地投资者经沪深港通南下投资港股需要实名，其他港股投资者参与市场不需要实名。香港证监会已就此穿透式监管方案开展为期三个月的市场咨询。(财联社)

【英国富时罗素将从产品中删除8家中国公司的股票】财联社12月5日讯，路透社12月5日消息，在美国下令禁止与“中国军方有关联的公司”交易后，英国富时罗素公司4日表示将从产品中删除8家中国公司的股票。在其所有者伦敦证券交易所集团发言人发出的一份声明中，富时罗素表示将删除包括杭州海康威视、中国铁建股份有

限公司和中国东方红卫星股份有限公司在内的公司股票。富时罗素表示，该公司是根据指数用户和其他利益相关者的反馈意见采取行动的，而且在实施限制投资的制裁时，该公司也在遵循其政策。 （财联社）

【苏州2000万数字人民币消费红包启动预约 11日公布中签结果】财联社12月4日讯，苏州市人民政府发布通知，“双12苏州购物节”数字人民币消费红包采取“摇号抽签”形式发放，抽签报名通道自12月5日0时正式开启，持续至12月6日24时，12月11日公布中签结果。预约登记系统报名的苏州市民必须近三年（按月）在苏州大市范围内有一笔（或以上）正常社保缴费记录，或者户籍或暂住地在苏州大市范围内。中签人员可于12月11日20时至12月27日24时通过“数字人民币APP”至苏州地区指定线下商户进行消费，也可通过京东商城进行线上消费。 （财联社）

【香港金管局：正与央行数字货币研究所研究使用数字人民币进行跨境支付的技术测试】财联社12月4日讯，香港金管局表示，正在与中国人民银行数字货币研究所研究使用数字人民币进行跨境支付的技术测试，并作相应的技术准备。虽然数字人民币尚未有推出的时间表，但相信它将来会为有需要进行跨境零售消费的两地居民提供多一个支付方式的选项。 （财联社）

【银保监会严查险资通道项目 多层嵌套被要求拆解】财联社12月4日讯，财联社记者独家获悉，近期银保监会加强保险机构对外投资和关联交易的核查，特别是关联交易。有保险公司拆解旗下多层嵌套的通道项目，改为直投。据悉，监管的目的在于清晰股权结构，避免通过关联交易进行利益输送。（财联社）

【深交所修改证券投资基金交易和申购赎回实施细则】财联社12月4日讯，深交所12月4日发布通知，修改《深圳证券交易所证券投资基金交易和申购赎回实施细则》相关条款。其中，第三十八条增加一款，作为第二款：“投资者交易、以组合证券为对价申赎所跟踪指数成份证券包含银行间债券市场交易流通品种的跨市场债券ETF时，应当遵守下列规定：（一）当日买入的ETF份额，次一交易日可以赎回；（二）当日申购的ETF份额，在交收前不得卖出或者赎回。” （财联社）

【富时中国A50指数新纳入比亚迪等3股 12月18日收盘后生效】财联社12月2日讯，富时罗素宣布对富时中国A50指数、富时中国A150指数、富时中国A200指数、富时中国A400指数、富时中国A小盘股指数的季度审核变更。该变更将于12月18日星期五收盘后（即12月21日星期一）生效。同时，富时罗素宣布富时中国A50指数新纳入比亚迪、泸州老窖、爱尔眼科，删除保利地产、智飞生物、中国联通。（财联社）

【央行正与香港金管局研究债券“南向通”】财联社12月2日讯，近期，债券市场双向开放有望迎来新进展。记者获悉，人民银行正在与香港货币当局一道，会同各方研究探讨“南向通”的框架性方案。小财注：“债券通”是指境内外投资者通过香港与内地债券市场基础设施机构连接，买卖香港与内地债券市场交易流通债券的机制安排，包括“北向通”及“南向通”。 (金融时报)

【深交所：将继续引导市场机构有序开展凭证创设等工作 稳步扩大试点范围】财联社12月2日讯，深交所消息，12月2日，深交所首批信用保护凭证试点项目成功发行，标志着深市信用保护凭证业务正式落地。下一步，深交所将继续引导市场机构有序

开展凭证创设等工作，稳步扩大试点范围，建立健全市场制度，完善技术保障系统，进一步发挥创新型金融工具对拓展实体企业融资渠道、提高直接融资比重的支持作用，处理好促发展与防风险的关系，推动提升交易所债券市场运行质量和效率。（财联社）

【深交所：调整深证成指、创业板指、深证100等指数样本股】财联社12月1日讯，深交所发布关于调整深证成指、创业板指、深证100等指数样本股的公告，决定于2020年12月14日对深证成指、创业板指、深证100等指数实施样本股定期调整。漫步者、天山铝业、小熊电器等调入深证成指；金龙鱼、英科医疗等调入创业板指。（财联社）

【MSCI：符合条件的科创板股票进入沪港通后可纳入MSCI旗舰指数】《科创板日报》30日讯，近日，沪深港三地交易所达成共识，科创板股票进入沪港通提上议程。11月30日，被问及科创板股票何时进入MSCI旗舰指数时，MSCI表示，2019年11月半年度评审时，科创板股票已可纳入MSCI全球可投资市场指数（GIMI）。也就是说，后续科创板股票如果满足MSCI GIMI的指数编制方法下的相关要求并进入沪港通，便可进入MSCI旗舰指数。值得注意的是，此前科创板股票已经被纳入MSCI中国全股票指数，MSCI中国A股在岸指数，但尚未进入MSCI的旗舰指数。(中国证券报)

- **公司公告集锦：**

天风证券：公司调整组织架构，设立党委办公室（党群工作部）、纪检监察部、财务中心金融同业部、将西安唐延路营业部变更为陕西分公司。

天风证券：公司拟聘任首席风险官王勇先生兼任公司首席信息官，聘任郭胜北先生担任公司副总裁。

东方财富：公司于2020年12月1日收到控股股东其实先生的一致行动人沈友根先生出具的《关于股份减持计划实施进展的告知函》，沈友根先生于2020年9月21日至2020年12月1日通过集中竞价方式累计减持其持有的公司股份86,131,357股，占目前公司总股本的1.00%。

东方证券：截至2020年11月30日，公司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4954万股，约占公司总股本的0.708%，成交金额合计为人民币2.23亿元。

华泰证券：截至2020年11月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份8809万股，占公司总股本的比例为0.9705%，购买的最高价为人民币23.08元/股，最低价为人民币17.19 元/股。

天风证券：近日，武汉商贸函告公司，其自2020年11月25日至12月1日期间，通过集中竞价交易及大宗交易方式累计减持公司股份6666万股，占公司总股本的1.00%，减持后，武汉商贸持有公司股份比例将从12.42%减少至11.42%。

西部证券：截至2020年12月1日，公司股东上海城投控股已减持所持有的西部证券股份7000万股，累计达到公司总股本的1.9999%，减持后上海城投控股持有公司13.0930%股份。

第一创业：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过50亿元次级公司债券的注册申请。其中，本次次级公司债券采用分期发行方式，首期发行自同意注册之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自同意注册之日起24个月内完成。

国信证券：证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过150亿元公司债券的注册申请。其中，本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自同意注册之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自同意注册之日起24个月内完成。

国盛金控：国盛证券拟公开发行面值总额不超过20亿元人民币的公司债券。

中金公司：公司已完成注册资本的变更登记和《公司章程》备案，并领取了北京市市场监督管理局换发的《营业执照》，公司注册资本由人民币43.7亿元变更为人民币48.3亿元。

浙商证券：证监会核准公司非公开发行不超过10亿股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。

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