非银金融

2020 年 10 月 11 日

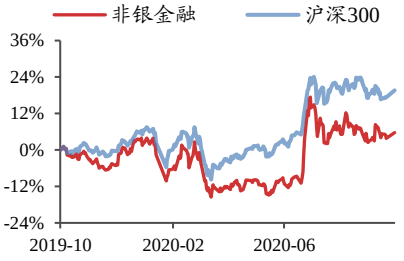
国务院重磅发声利好券商板块，看好保险开门红

——非银金融行业周报

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

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-券商再迎政策利好，继续看好券商及保险龙头》-2020.9.27

《QFII、RQFII 管理办法新规点评-外资加速入场利好券商机构业务，头部公司更加受益》-2020.9.27

《国联证券拟吸收合并国金证券事件点评-合并后综合实力明显提升，总市值迈向千亿》-2020.9.20

● 周观点：国务院重磅发声利好券商，保险开门红有望超预期

本周国务院重磅发声，提出 17 条举措做优做强上市公司，本次纲领性文件意义重大，利好资本市场长期发展，助力“慢牛”。券商业务全面受益，看好券商板块投资机会。保险公司提前备战开门红，疫情影响造成的低基数以及保险公司转型效果的释放，有望带来 2021 年开门红保费增速超预期，继续看好保险板块。

● 券商：国务院纲领性文件落地，后续资本市场改革进程有望超预期

10月9日国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提出六方面17项举措推动上市公司做优做强。其中重点内容包括：1）全面推行、分步实施注册制，鼓励和支持混改试点企业上市，大力发展创业投资；2）促进市场化并购重组，研究推出更加便捷的融资方式；3）大力发展权益类基金，丰富风险管理工具，吸引更多中长期资金入市。4）健全上市公司退出机制，提高上市公司及相关主体违法违规成本；5）形成提高上市公司质量的工作合力。从习主席提出设立科创板试点注册制到证监会“深改12条”，本次文件是本轮资本市场政策宽松周期的重要纲领性文件，从国务院层级引导各部委形成合力推动上市公司做优做强，重要性堪比2004年“国九条”和2014年“新国九条”。我们预计后续资本全面深改进程有望超预期，券商投行、创投、机构和零售等各项业务全面受益，看好券商板块投资机会。推荐东方财富，受益标的中信证券、华泰证券、中金公司(港股)和东吴证券。

● 保险：提前备战有望带来开门红超预期，继续看好保险板块

1）上市险企提前备战开门红，中国人寿率先推出开门红主打产品“鑫耀东方”年金保险，预计将在 10 月开售；中国平安预计将较 2019 年提前筹备开门红，有望 11 月开启，基于 2020 年疫情及转型共同造成的低基数，我们预计中国平安开门红保费增长有望超预期；新华保险在持续推动 2020 年业务达成的同时，进一步提升人力数量，为开门红带来增量。整体来看，上市险企提早布局开门红，同时产品对标银行理财类产品优势提升，叠加疫情带来的低基数，2021 年开门红保费增速有望超预期。2）本周银保监会发布《优化保险机构投资管理能力监管有关事项》，取消备案制，强调了事中事后监管，明确投资能力的标准，利于中小险企投资端。3）开门红保费增速有望超预期，经济弱复苏下资产端担忧缓解，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安、中国人寿和新华保险。

● 受益标的组合：

券商：中信证券，华泰证券，中金公司，东方财富，东吴证券；

保险：中国平安，中国人寿，新华保险。

● 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：国务院重磅发声利好券商，保险开门红有望超预期 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：交易额持续回落，融券余额快速扩张 4
4、 行业及公司要闻：国务院提出全面推行、分步实施注册制 6
5、 风险提示 9

图表目录

图 1： 近两周 A 股整体上涨 ，非银板块跑输指数 4
图 2： 东方财富+2.5%表现亮眼 4
图 3： 9 月日均股基成交额环比-27% 5
图 4： 2020 年 1-9 月 IPO 承销规模累计同比+154% 5
图 5： 2020 年 1-9 月再融资累计承销规模同比-8% 5
图 6： 2020 年 1-9 月券商债券承销规模累计同比+33% 5
图 7： 9 月两市日均两融余额环比增长+2% 5
图 8： 8 月上市险企单月寿险保费同比增速有所下滑 6
图 9： 8 月上市险企单月财险保费同比出现下滑 6

表 1： 受益标的估值表 3

1、 一周观点：国务院重磅发声利好券商，保险开门红有望超预期

本周国务院重磅发声，提出 17 条举措做优做强上市公司，本次纲领性文件意义重大，利好资本市场长期发展，助力“慢牛”。券商业务全面受益，看好券商板块投资机会。保险公司提前备战开门红，疫情影响造成的低基数以及保险公司转型效果的释放，有望带来 2021 年开门红保费增速超预期，继续看好保险板块。

券商：国务院纲领性文件落地，后续资本市场改革进程有望超预期

10 月 9 日国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提出六方面 17 项举措推动上市公司做优做强的。其中重点内容包括：1）全面推行、分步实施注册制，鼓励和支持混改试点企业上市，大力发展创业投资；2）促进市场化并购重组，研究推出更加便捷的融资方式；3）大力发展权益类基金，丰富风险管理工具，吸引更多中长期资金入市。4）健全上市公司退出机制，提高上市公司及相关主体违法违规成本；5）形成提高上市公司质量的工作合力。从习主席提出设立科创板试点注册制到证监会“深改 12 条”，本次文件是本轮资本市场政策宽松周期的重要纲领性文件，从国务院层级引导各部委形成合力推动上市公司做优做强，重要性堪比 2004 年“国九条”和 2014 年“新国九条”。我们预计后续资本全面深改进程有望超预期，券商投行、创投、机构和零售等各项业务全面受益，看好券商板块投资机会。推荐东方财富，受益标的中信证券、华泰证券、中金公司(港股)和东吴证券。

保险：提前备战有望带来开门红超预期，继续看好保险板块

1）上市险企提前备战开门红，中国人寿率先推出开门红主打产品“鑫耀东方”年金保险，预计将在 10 月开售；中国平安预计将较 2019 年提前筹备开门红，有望 11 月开启，基于 2020 年疫情及转型共同造成的低基数，我们预计中国平安开门红保费增长有望超预期;新华保险在持续推动 2020 年业务达成的同时，进一步提升人力数量，为开门红带来增量。整体来看，上市险企提早布局开门红，同时产品对标银行理财类产品优势提升，叠加疫情带来的低基数，2021 年开门红保费增速有望超预期。2）本周银保监会发布《优化保险机构投资管理能力监管有关事项》，取消备案制，强调了事中事后监管，明确投资能力的标准，利于中小险企投资端。3）开门红保费增速有望超预期，经济弱复苏下资产端担忧缓解，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安、中国人寿和新华保险。

受益标的组合:

券商：中信证券，华泰证券，中金公司，东方财富，东吴证券;

保险：中国平安，中国人寿，新华保险。

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
		2020/10/9	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	24.62	0.27	0.61	0.87	90.29	40.42	买入
601555.SH	东吴证券	10.71	0.35	0.39	0.46	30.60	27.31	未评级
600030.SH	中信证券	30.60	1.01	1.32	1.52	30.30	23.20	未评级
601688.SH	华泰证券	20.97	1.04	1.36	1.55	20.16	15.44	未评级

3908.HK	中金公司	16.13	0.99	1.33	1.56	11.05	12.46	未评级
601336.SH	新华保险	63.01	4.67	4.59	5.52	13.49	13.72	未评级
601628.SH	中国人寿	44.85	2.05	1.97	2.33	21.88	22.72	未评级
601318.SH	中国平安	77.90	8.41	7.58	9.29	9.26	10.27	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

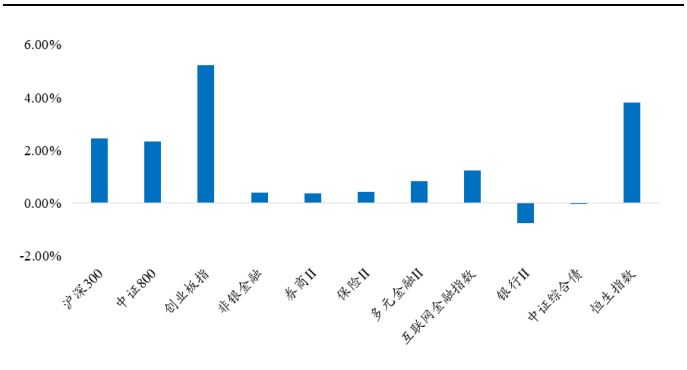
注：1）除东方财富外，上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期；

2）1 港币=0.87 人民币，上述股价及 EPS 数据单位均为人民币元。

2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑输指数

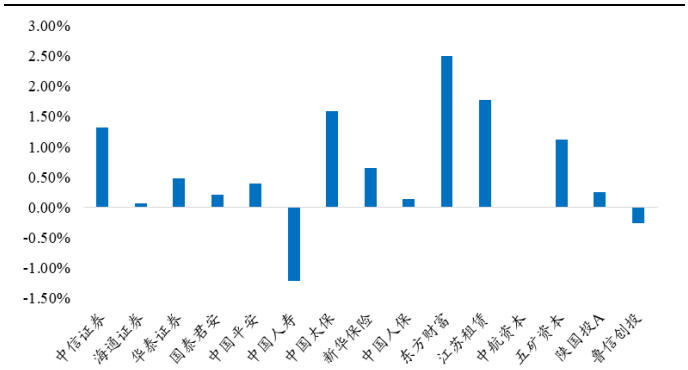
近两周（9 月 28 日至 10 月 9 日）A 股整体上涨，沪深 300 指数+2.43%，创业板指+5.22%，中证综合债指数-0.05%。本周券商/保险板块分别+0.35%/+0.42%，非银板块跑输指数。从主要个股表现看，东方财富+2.50%，表现亮眼，江苏租赁和中国太保分别+1.78%/+1.59%，涨幅较大。

图1：近两周 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+2.5%表现亮眼



数据来源：Wind、开源证券研究所

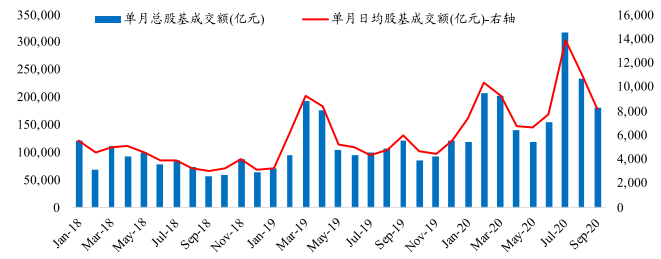
3、 数据追踪：交易额持续回落，融券余额快速扩张

券商经纪业务：近两周（9 月 28 日至 10 月 9 日）日均股基成交额为 6372 亿元，环比-30%，9 月市场日均股基成交额环比下降 27%；截止 10 月 9 日，两市全年累计日均股基成交额为 9135 元，同比+58.2%。

券商投行业务：截止 10 月 9 日，2020 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 3557 亿/6493 亿/67582 亿，同比+154%/-8%/+32%，再融资规模同比下降，IPO 及债承规模保持同比扩张。

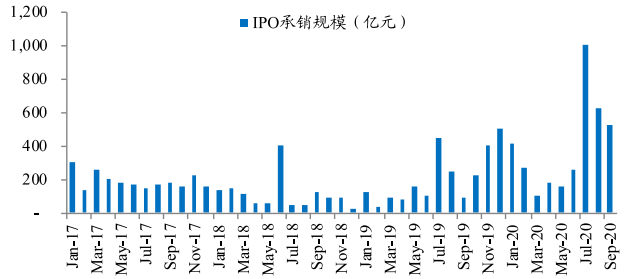
券商信用业务：截止 9 月 30 日，全市场两融余额达到 14723 亿元，较 9 月初略有下降，两融余额占流通市值比重为 2.54%；融券余额 836 亿，占两融比重达到 5.68%。

图3：9 月日均股基成交额环比-27%



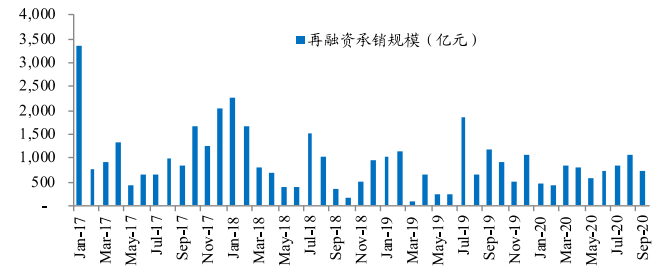
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020 年 1-9 月 IPO 承销规模累计同比+154%



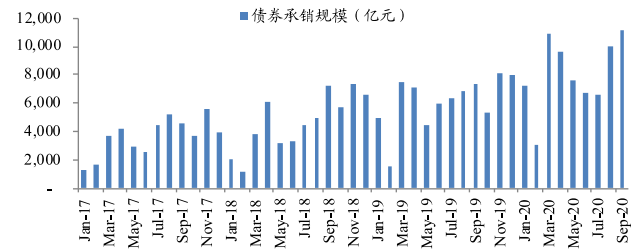
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 1-9 月再融资累计承销规模同比-8%



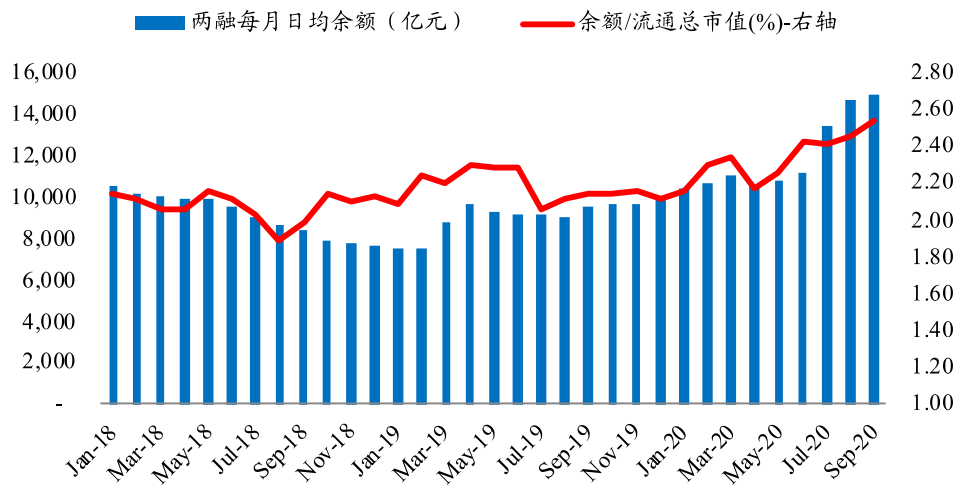
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 1-9 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7：9 月两市日均两融余额环比增长+2%

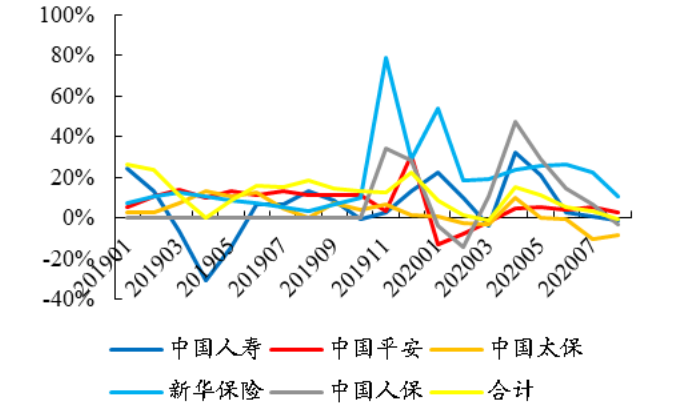


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：1-8 月 5 家上市险企年累计寿险保费同比增速为+5.54%，增速有所放缓，其中：新华保险+28.24%、中国人寿+11.19%、中国人保+3.42%、中国太保-1.74%、中国平安-3.2%。8 月单月寿险保费收入同比增速为-0.38%，增速转负，其中：新华保险 10.37%、中国平安 2.42%、中国人寿-1.05%、中国人保-2.96%、中国太保-8.37%。

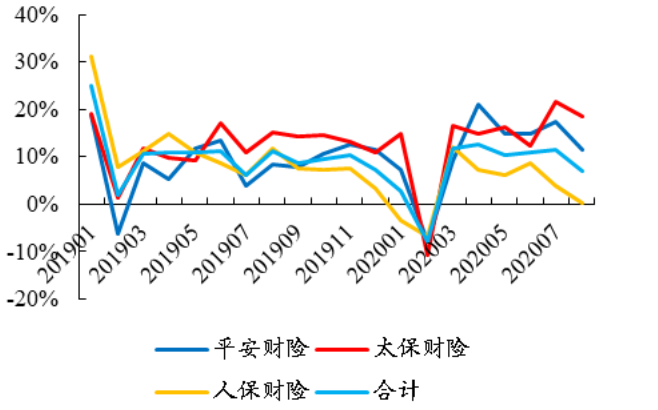
财险保费月度数据：1-8 月 3 家上市险企累计财险保费收入同比+7.81%，较 7 月的+7.91%微幅下降，其中：太保财险+13.92%、平安财险+11.4%、人保财险+3.88%；8 月单月财险保费收入同比+6.99%，较 7 月的+11.35%有所下降，其中：太保财险+18.45%、平安财险+17.34%、人保财险+0.13%。

图8：8 月上市险企单月寿险保费同比增速有所下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：8 月上市险企单月财险保费同比出现下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：国务院提出全面推行、分步实施注册制

- **行业要闻：**

【央行行长易纲：出现重大金融风险后 问题机构的股东必须首先承担损失】财联社 10 月 10 日讯，央行行长易纲在《中国金融》杂志发文称，处置金融风险过程中，我们坚持推动压实金融机构及股东的主体责任、地方政府的属地风险处置责任和金融管理部门的监管责任。出现重大金融风险后，问题机构的股东必须首先承担损失，股东权益清零后依然存在缺口的，由相关大债权人依法分摊。针对金融市场一度存在的“金融牌照信仰”“规模信仰”等问题，对于严重资不抵债的机构，坚决依法实施市场退出，严肃市场纪律。（财联社）

【国务院：全面推行、分步实施证券发行注册制】财联社 10 月 9 日讯，国务院发布关于进一步提高上市公司质量的意见。意见提出，全面推行、分步实施证券发行注册制。优化发行上市标准，增强包容性。加强对拟上市企业的培育和辅导，提升拟上市企业规范化水平。鼓励和支持混合所有制改革试点企业上市。发挥股权投资机构在促进公司优化治理、创新创业、产业升级等方面的积极作用。大力发展创业投资，培育科技型、创新型企业，支持制造业单项冠军、专精特新“小巨人”等企业发展壮大。发挥全国中小企业股份转让系统、区域性股权市场和产权交易市场在培育企业上市中的积极作用。（财联社）

【国务院：探索建立对机构投资者的长周期考核机制 吸引更多中长期资金入市】财联社 10 月 9 日讯，经李克强总理签批，国务院近日印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》。《意见》指出，加强资本市场融资端和投资端的协调平衡，引导上市公司兼顾发展需要和市场状况优化融资安排。完善上市公司再融资发行条件，研究推出更加便捷的融资方式。支持上市公司通过发行债券等方式开展长期限债务融

资。稳步发展优先股、股债结合产品。大力发展权益类基金。丰富风险管理工具。探索建立对机构投资者的长周期考核机制，吸引更多中长期资金入市。（财联社）

【证监会：把提高上市公司质量作为全面深化资本市场改革的重中之重】财联社 10 月 9 日讯，日前，国务院印发《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》。证监会将坚决贯彻党中央、国务院决策部署，把提高上市公司质量作为全面深化资本市场改革的重中之重。准确把握《意见》精神和政策要求。坚持市场化、法治化方向，加强资本市场基础制度建设，持续推进贯彻实施新证券法，完善促进上市公司高质量发展的制度规则体系，提升监管服务水平。全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求，切实维护市场秩序，净化市场生态。坚定不移推进资本市场全面深化改革和扩大开放，加大重点改革攻坚，助力落实“六稳”“六保”任务。着力加强与地方政府、相关部委等各方协作配合，不断优化政策环境和生态体系，努力形成提高上市公司质量工作新格局，共同推动上市公司高质量发展。（财联社）

【上海市政府与阿里巴巴集团、蚂蚁集团签署战略合作协议】财联社 10 月 9 日讯，上海市政府与阿里巴巴集团、蚂蚁集团今天在沪签署战略合作协议。此次签约后，上海市和阿里巴巴集团、蚂蚁集团将围绕在线新经济、数字新基建、金融科技、跨境业务、数字生活、云上会展等方面开展合作，加快“三总部三中心”建设，加大对云计算、人工智能、区块链等新技术的研发。（财联社）

【陆金所首次公开递交招股说明书 未披露具体融资额 1 亿美元为占位符】财联社 10 月 8 日讯，北京时间 10 月 8 日，陆金所控股正式向美国证券交易委员会（SEC）递交招股说明书。招股书显示，陆金所控股营业收入从 2017 年末的 278 亿元增长至 2019 年末的 478 亿元，复合增长率为 31%；净利润从 60 亿元增长至 133 亿元，复合增长率达 48%。陆金所在招股说明书中未披露具体融资额，招股书披露的 1 亿美元仅是例行披露的占位符，不代表实际融资额。（财联社）

【央行：我国经济潜力足、韧性大、活力强、回旋空间大、政策工具多的基本特点没有变】财联社 10 月 7 日讯，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英：当前，境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻，不稳定不确定因素明显增多。但我国已进入高质量发展阶段，经济稳中向好、长期向好的基本面没有变，我国经济潜力足、韧性大、活力强、回旋空间大、政策工具多的基本特点没有变，我国发展具有的多方面优势和条件没有变，有利于外汇储备规模总体稳定。（财联社）

【央行：汇率折算和资产价格变化等因素综合作用 当月外汇储备规模有所下降】财联社 10 月 7 日讯，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示，9 月，我国外汇市场供求基本平衡，跨境资金流动总体稳定。国际金融市场上，受境外新冠肺炎疫情反复、主要国家货币和财政政策等因素影响，美元指数小幅上涨，资产价格涨跌互现。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模有所下降。（财联社）

【国庆假期第四只蚂蚁战配基金售罄】财联社 10 月 6 日讯，汇添富创新未来 18 个月封闭混合基金于 10 月 5 日晚国庆假期内提前结束募集。继易方达、鹏华、中欧之后，第四只蚂蚁战配基金已售罄。知情人士透露，这只基金有超 300 万人购买，按照 120 亿的募集规模，人均客单仅为 4000 元，堪称史上最普惠新发基金。近期公募

基金新发势头回落，但蚂蚁战配基金仍然受追捧。易方达、鹏华、中欧和汇添富的18个月封闭期基金分别募满120亿，和封闭期一年以上产品相比，已创下规模和速度新高。除去蚂蚁战配基金，9月市场上剩下的55只新发基金，平均每只的规模均未超过30亿。（财联社）

【港交所：将于2020年10月19日推出优化开市前时段】财联社10月5日讯，据港交所文件，将于2020年10月19日推出优化开市前时段。优化后开市前时段将不再涵盖所有的证券，而只会涵盖所有股本证券（包括预托证券、投资公司、优先股及合订证券）、基金（包括交易所买卖基金及房地产投资信托基金）及杠杆及反向产品。（财联社）

【传蚂蚁集团正寻求A、H股同日定价及挂牌】财联社10月5日讯，消息人士透露，蚂蚁集团正寻求在中港监管机构批准上市，寻求A、H股同日定价及挂牌，并计划进行网上路演，但因两地程序有差别，或会导致蚂蚁集团的上市时间表出现延误。报道指出，基于香港平均采取定价后“T+5”上市，而蚂蚁集团于上海上市要采取定价后“T+6”上市，公司拟定价后“T+6”上市，所以其在香港上市或需等候多额外一天。 (南华早报)

【特朗普：被感染后本应待在白宫 很快将有非常好的疫苗】财联社10月8日讯，特朗普在推特中发布视频，称自己不需要去医院，被感染之后本应该待在白宫。特朗普称很快将有非常好的疫苗。（财联社）

- **公司公告集锦：**

国元证券：公司预计2020年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为10.5亿元-11.2亿元，同比增长50.06%－60.06%。其中第三季度实现归属于上市公司股东的净利润为4.32亿元-5.02亿元，同比增长61.68%－88.07%。公司收到证监会批复，公司证券投资基金托管资格已获核准。

国元证券：公司以股权登记日2020年10月13日（R日）深圳证券交易所收市后公司总股本33.7亿股为基数，按每10股配售3股的比例向全体股东配售，可配售股份总数为10.1亿股，配股价格为5.44元/股。

山西证券：国务院国资委同意山西国资运营公司将向中国宝武无偿划转其持有的太钢集团51%股权。

国联证券：董事会同意公司以获取中海基金控股股东地位为目的，收购法国爱德蒙得洛希尔银行股份有限公司持有的中海基金25%股权，收购价格为人民币11,500万元，授权公司经营管理层办理与收购股权相关事宜。

华安证券：公司拟分别以自有资金2684.96万元、199.29万元收购华安期货少数股东安徽省投资集团控股有限公司7.41%股权及安徽安兴联合总公司0.55%股权，上述收购事项完成后，公司将直接持有华安期货100%股权。

方正证券：为提升方正香港金控的资本实力，补充其流动性，公司决定向方正香港金控增资不超过3.5亿元人民币。

天风证券：公司拟向不超过35名特定投资者非公开发行股份，募资不超过128亿元用于发展投资与交易业务、扩大信用业务规模、增加子公司投入以及补充营运资金。

国金证券：证监会同意向专业投资者公开发行面值余额不超过人民币60亿元的短期公司债券。

湘财股份：公司拟购买新湖集团持有的上海大智慧股份有限公司15%的股份，交易价格为每股转让价格8.97元，拟全部以现金方式向交易对方支付交易对价。

东方财富：公司筹划向不特定对象发行可转换公司债券事项，目前公司正在开展前期工作，并商讨论证具体发行方案。

国泰君安：自2018年1月8日至2020年9月30日期间，公司A股可转债累计有979万元转换为公司A股股份，累计转股数量为51万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.005899%。截至2020年9月30日，公司尚未换股的A股可转债金额为人民币69.9亿元，占可转债发行总量的99.8602%。

长城证券：公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）将于2020年9月30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，债券期限为3年期，票面利率为3.84%。

兴业证券：公司董事会同意解聘陈德富先生公司副总裁职务。

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