

非银金融指数回调，市场风险偏好下降

——非银行金融行业周报 20190922

行业周报

◆**本周行情回顾：**本周上证综指下跌 0.8%，深证成指下跌 0.4%，非银行金融指数下跌 3.7%，其中保险指数下跌 2.9%，券商指数下跌 4.8%，多元金融指数下跌 2.5%。2019 年初至今，上证综指累计上涨 21%，深证成指累计上涨 36%，非银行金融指数累计上涨 44%，领先上证指数 23ppts，领先深证成指 8ppts。

◆**行业观点：**本周日均股基成交额为 1661 亿元，环比下降 3%，两融交易额占 A 股成交额比例 9.7%，环比上周下降 0.8ppts。经历上周活跃期后，本周市场略有回调，为下周富时、标普两大指数扩容落地埋下伏笔。股票质押风险埋雷遭监管重点询问，多家券商涉及“退市风险”股，非银板块跌幅较大。我们认为，经历去年股质押风险暴露大幅减提影响业绩后，今年市场更加谨慎，风险已得到明显控制，优质头部公司将持续受益。

7 券商中报遭问询，股票质押业务风险和计提减值准备成关注重点。截至 9 月 21 日收盘，包括东方证券、申万宏源在内，A 股市场有 7 家券商收到了交易所的半年报问询函，问询中，股票质押业务开展情况和计提减值准备情况均遭交易所重点问询。我们梳理发现，监管大规模关注股票质押业务风险与集体减值准备尚属首次，预计券商信用业务风险将成为未来一段时间关注重点。我们认为，随着 A 股市场波动，股票质押暴雷不断，影响信用业务表现。未来券商将持续采用风险防控措施，强化准入制度，压缩股票质押规模以降低业务风险，风险管控能力较好、机构资源较强的券商将有望降低负面影响。

本周券商调研发现，上市券商积极进行财富管理转型，但反映在财务表现上尚需时日。经纪业务仍是上市券商收入的主要贡献者之一，目前 A 股市场波动，佣金率下滑，经纪业务向综合财富管理转型成为券商经纪业务发展重点。本周完成三家券商调研，我们发现，上市券商财富管理目前仍然在组织架构以及人才培养上持续发力，但从组织架构调整、客户教育、产品提供以及人才输送方面仍存在一定困境。预计财富管理转型体现在券商财务表现上尚需时日。

本周险企调研发现，上市保险公司均坚持以发展高价值、保障型业务为价值核心，未来增长可期。人寿保险新单上半年持续增长，新业务价值率保持两位数增速，公司业务在持续超长期保障型结构调整，保费增速发力的同时，提升业务价值率。新华基于队伍培养的核心目标，发展高价值产品。我们预计，随着保险公司产品结构优化，续期拉动的模式已经稳步建立，下半年险企业务价值仍将稳步提升。

信托业降中趋稳，提质增效效果显著。今年二季度信托资产规模呈现降中趋稳，业务结构不断优化，服务实体经济能力稳中变强。信托业日益提高防控金融风险意识，在主动收缩业务规模的前提下，人均利润和平均年化综合信托报酬率同比提升，这反映了行业增效的努力。服务实体经济成为行业共识，流向工商企业的资金占比稳中有升，流向金融机构和证券市场的资金则稳中有降。当前信托行业较好地把握了发展的节奏和力度，适时调整发展重点，实现了降中趋稳、提质增效的整体效果。

◆投资建议

保险：推荐中国平安，新华保险，中国人寿，中国太保，中国人保；

券商：推荐华泰证券，海通证券，中信证券，东方证券，建议关注中金公司；

多元金融：推荐银之杰，东方财富，建议关注恒生电子。

◆风险提示：宏观经济大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险

增持（维持）

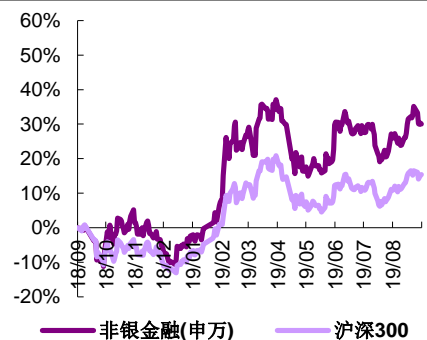
分析师

赵湘怀(执业证书编号：S0930518120003)

021-22169107

zhaoxh@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

改革红包不断，国庆行情持续——非银行金融行业周报 20190915

..... 2019-09-15

央行降准惠及实体，非银金融业绩释放——非银行金融行业周报 20190908

..... 2019-09-08

保险准备金利率下调，券商中报业绩分化明显——非银行金融行业周报 20190901

..... 2019-09-01

市场深改方案出台，金融科技顶层设计——非银行金融行业周报 20190825

..... 2019-08-25

贷款利率市场并轨，科技赋能平安未来——非银行金融行业周报 20190818

..... 2019-08-18

汇率下行 CPI 上涨，监管释放对冲政策——非银行金融行业周报 20190811

..... 2019-08-11

目录

1、 行情回顾	3
1.1、 本周行情概览	3
1.2、 沪港深通资金流向更新	4
2、 重点关注公司	4
3、 核心观点	5
3.1、 保险	5
3.2、 券商	5
3.3、 多元金融	6
4、 行业重要数据	6
5、 行业动态	8
6、 公司公告	10
7、 风险提示	11

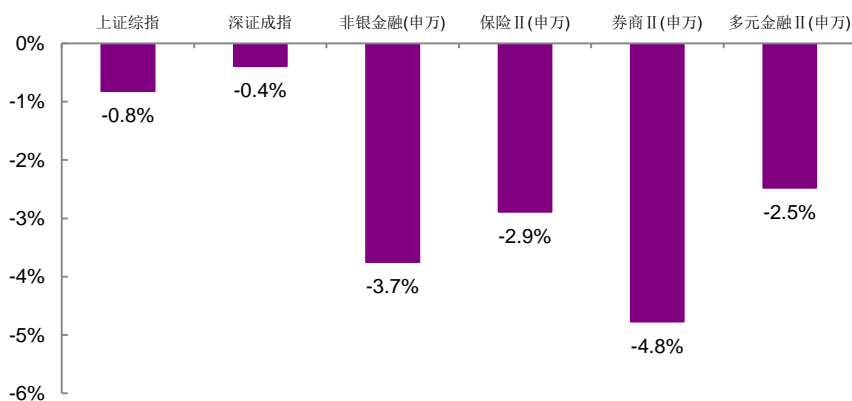
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指下跌 0.8%，深证成指下跌 0.4%，非银行金融指数下跌 3.7%，其中保险指数下跌 2.9%，券商指数下跌 4.8%，多元金融指数下跌 2.5%。

2019 年初至今，上证综指累计上涨 21%，深证成指累计上涨 36%，非银行金融指数累计上涨 44%，领先上证指数 23ppts，领先深证成指 8ppts。

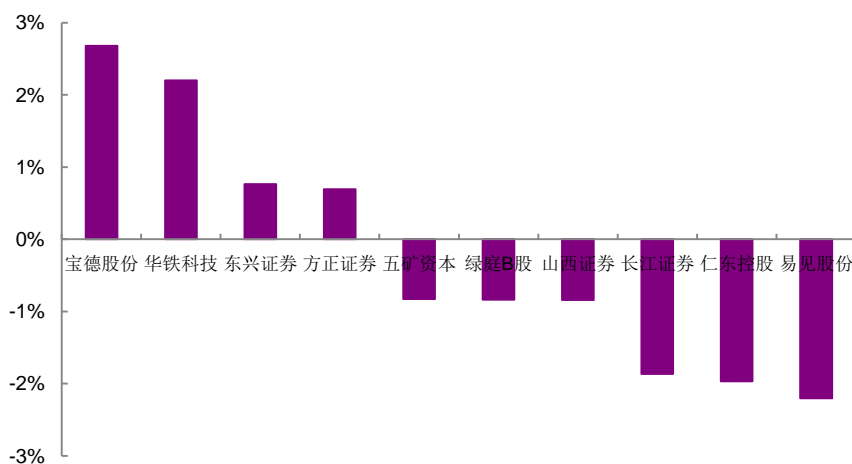
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：宝德股份（3%）、华铁科技（2%）、东兴证券（1%）、方正证券（1%）、五矿资本（-1%）、绿庭 B 股（-1%）、山西证券（-1%）、长江证券（-2%）、仁东控股（-2%）、易见股份（-2%）。

图 2：本周涨幅排名前十个股



资料来源：Wind

1.2、沪港深通资金流向更新

本周，北向资金累计流入 218.68 亿，年初至今（截至 9 月 20 日）累计流入 1823.67 亿。本周，南向资金累计流出 8.32 亿，年初至今（截至 9 月 20 日）累计流入 1581.38 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1、表 2。

表 1：沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	国泰君安	12,456	中国平安	-8,014	方正证券	18%
2	兴业证券	11,971	东吴证券	-5,206	中国平安	4%
3	广发证券	7,556	海通证券	-2,917	经纬纺机	2%
4	光大证券	7,363	陕国投 A	-2,794	爱建集团	2%
5	东兴证券	5,636	中国太保	-2,594	兴业证券	2%
6	方正证券	5,149	华泰证券	-2,571	东吴证券	2%
7	中信证券	4,938	西南证券	-1,344	中信证券	2%
8	招商证券	4,729	渤海租赁	-945	国金证券	2%
9	申万宏源	4,448	越秀金控	-870	长江证券	1%
10	山西证券	3,975	国元证券	-689	第一创业	1%

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 2：沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持已发行普通股比例
1	中国太平	7,624	香港交易所	-39,871	民众金融科技	34%
2	国泰君安	2,306	中国太保	-26,550	中国太平	10%
3	中信建投证券	1,049	中国银河	-24,168	新华保险	10%
4	第一太平	1,008	友邦保险	-12,836	中金公司	8%
5	中国再保险	382	海通证券	-9,297	中国银河	7%
6	东方证券	343	中国人寿	-6,954	海通国际	6%
7	51 信用卡	342	中国平安	-5,959	中国太保	6%
8	招商证券	222	中信证券	-5,507	鼎亿集团投资	6%
9	新鸿基公司	200	新华保险	-5,389	东方证券	5%
10	中国天然气	39	中国人民保险集团	-4,895	中国信达	5%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、重点关注公司

保险：推荐中国平安，新华保险，中国人寿，中国太保，中国人保；

券商：推荐华泰证券，海通证券，中信证券，东方证券，建议关注中金公司；

多元金融：推荐银之杰，东方财富，建议关注恒生电子。

3、核心观点

3.1、保险

本周保险板块指数下跌 2.9%，其中中国平安（-3%）/中国人寿（-3%）/中国人保（-3%）/新华保险（-4%）/中国太保（-4%）。

五大险企前 8 月保费 1.7 万亿增 8.8%，新华、平安寿险持续发力，人保保费增速最快。今年前 8 月，中国人寿、中国平安、中国人保、太平洋保险、新华保险合共实现原保险保费收入 15846.6 亿元，同比增长 8.75%。其中，中国人保、中国平安增长最快，保费增速达到 12.10%和 9.43%，其他三家上市险企保费增速保持在 5%以上。我们认为，人保寿险增速加快主要依赖于公司对寿险业务的持续重视及业务结构的改善，未来增长可期。新华保险依赖于公司代理人的增长，平安保持较高业务价值率的重疾险销售额。预计下半年将维持增长，但增速略有放缓。

3.2、券商

本周券商板块指数下跌 4.8%，板块涨幅前三的个股为东兴证券（+1%）、方正证券（+1%）、山西证券（-1%）。我们认为，经历去年股权质押风险暴雷大幅计提影响业绩后，今年市场更加谨慎，风险已得到明显控制，优质头部公司将持续受益。

首批券商大集合公募化改造产品改造落地，机遇挑战并存。9 月 16 日，国泰君安资管大集合改造后的首只产品“君得明”正式对外发售。据悉，该产品发售首日销售规模达到 120 亿元。该产品此前规模仅 3 亿元。2018 年 11 月 30 日，证监会在《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》明确指出，存量大集合资产管理业务应当在 2020 年 12 月 31 日前对标公募基金进行管理。我们认为，大集合产品公募化，长期来看有利于行业规范化运营，丰富券商的产品，加大券商差异化竞争。短期来看，大集合产品公募化改造，对于券商的产品设计、风险控制、投资者教育等方面都提出了较高要求。由于公募基金行业竞争相对较高，这对券商的主动管理能力也提出较高挑战。已有公募基金牌照的券商或主动管理能力较高的券商或将从此次改造中受益。

7 券商中报遭问询，股票质押业务风险和计提减值准备成关注重点。截至 9 月 21 日收盘，包括东方证券、申万宏源在内，A 股市场有 7 家券商收到了交易所的半年报问询函，问询中，股票质押业务开展情况和计提减值准备情况均遭交易所重点问询。我们梳理发现，监管大规模关注股票质押业务风险与集体减值准备尚属首次，预计券商信用业务风险将成为未来一段时间关注重点。我们认为，随着 A 股市场波动，股票质押暴雷不断，影响信用业务表现。未来券商将持续采用风险防控措施，强化准入制度，压缩股票质押规模以降低业务风险，风险管控能力较好、机构资源较强的券商将有望降低负面影响。

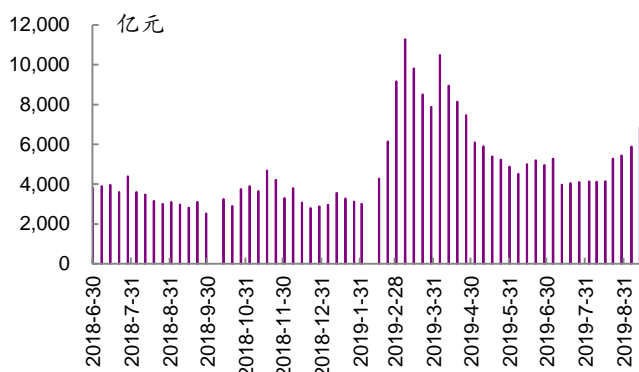
3.3、多元金融

本周多元金融板块指数下跌 2.5%，板块涨幅前三的个股为：宝德股份（+3%）、华铁科技（+2 %）、五矿资本（-1%）。建议关注具有清晰盈利模式的金融科技公司。

信托业降中趋稳，提质增效效果显著。今年二季度信托资产规模呈现降中趋稳，业务结构不断优化，服务实体经济能力稳中变强。从信托资产来源看，单一信托占比平稳下降，而体现信托公司主动管理能力的集合信托占比平稳上升，这样的对比显示了信托业取得的提质进展。信托业日益提高防控金融风险意识，在主动收缩业务规模的前提下，人均利润和平均年化综合信托报酬率同比提升，这反映了行业增效的努力。服务实体经济成为行业共识，流向工商企业的资金占比稳中有升，流向金融机构和证券市场的资金则稳中有降。当前信托行业较好地把握了发展的节奏和力度，适时调整发展重点，实现了降中趋稳、提质增效的整体效果。

4、行业重要数据

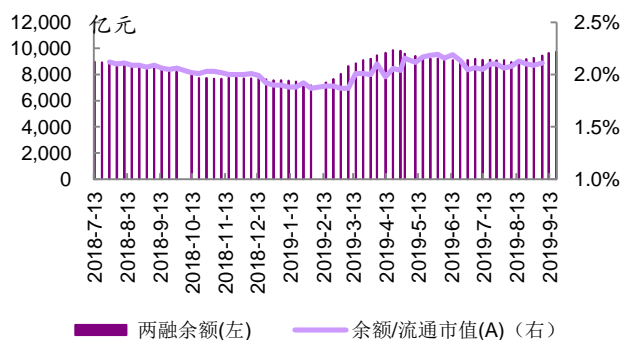
图 3： 股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Wind

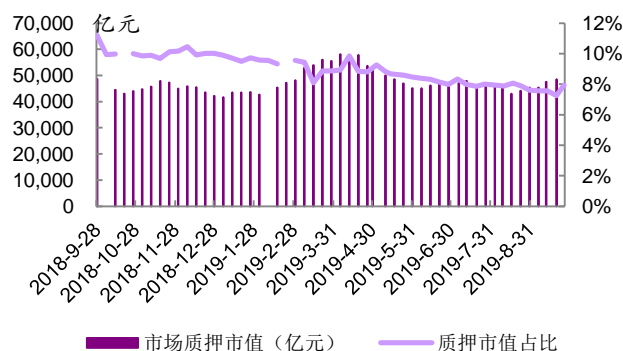
本周日均股基交易额为 1661 亿元，环比下降 3%。

图 4： 两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

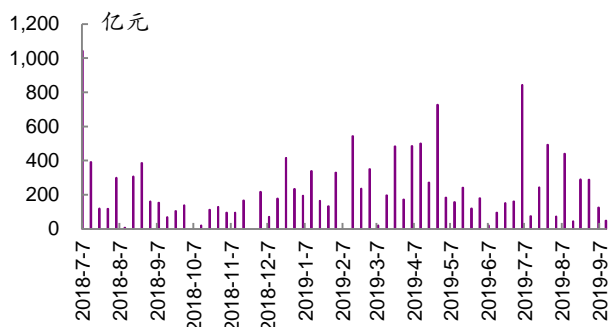
图 5： 股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

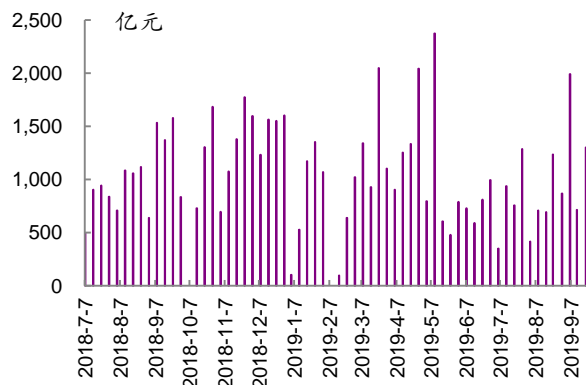
截至9月20日，融资融券余额9738亿元，环比上涨0.912%，占A股流通市值比例为2.09%。两融交易额占A股成交额比例9.7%，环比上周下降0.8ppts。截至9月20日股票质押参考市值为48558亿元，质押市值占比8.17%，环比上涨0.24ppts。

图6：股票承销金额



资料来源：Wind

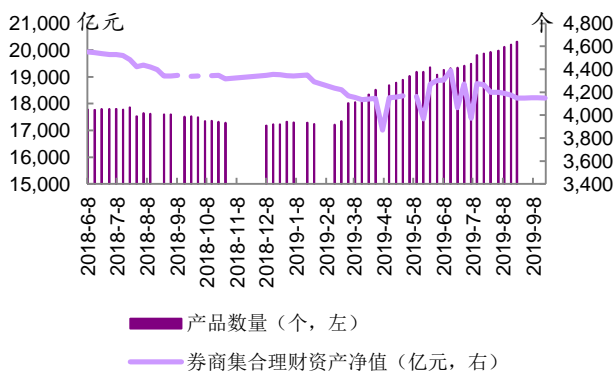
图7：债券承销金额



资料来源：Wind

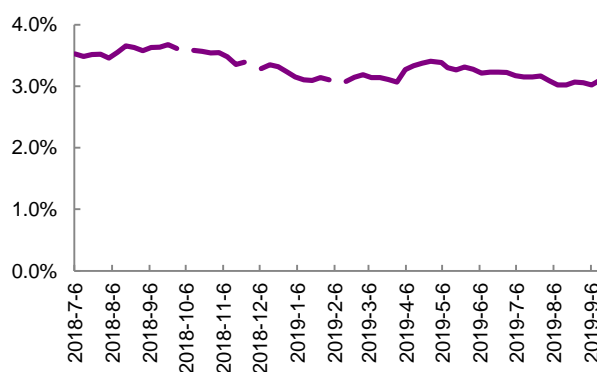
本周券商承销IPO 14单，涉及金额561亿；增发12单，涉及金额548亿；可转债3单，涉及金额18.98亿；债券342单，涉及金额1302亿。

图8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

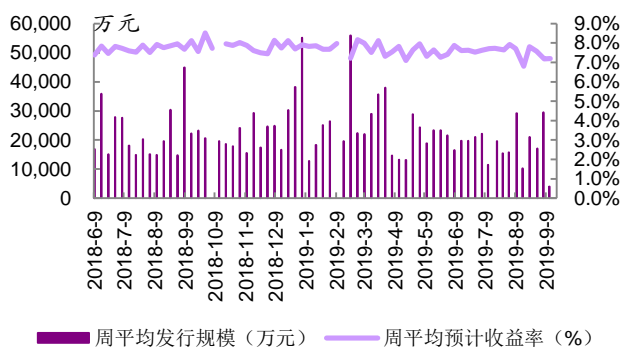
图9：中债10年期国债到期收益率



资料来源：Wind

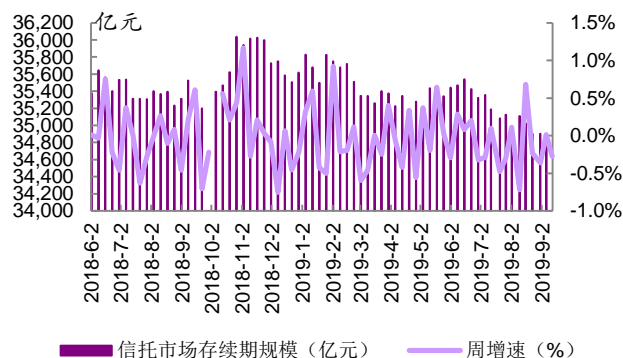
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共4639个，资产净值18,210亿元。其中华泰证券资管以1297.87亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至9月20日，中债10年期国债到期收益率为3.10%，环比上升1.0bps。

图 10: 信托市场周平均发行规模及预计收益率



资料来源: Wind

图 11: 信托市场存续期规模 (亿元)



资料来源: Wind

本周信托市场周平均发行规模为 12000 万元, 平均预计收益率为 7.10%。截至 9 月 20 日, 信托市场存续规模达到 40967 亿元, 较上周上涨 17.70%。

5、行业动态

◆ 中国银保监会就《中国银保监会现场检查办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见

为进一步完善现场检查制度框架, 规范现场检查行为, 提升现场检查质效, 银保监会近日就《中国银保监会现场检查办法（试行）（征求意见稿）》（以下简称《办法》）公开征求意见。《办法》突出了以下五个方面的主要内容: 明确现场检查定位、完善相关部门现场检查工作职责、严格规范现场检查立项程序、丰富现场检查方式方法、鼓励自查自纠, 促进机构合规经营。《办法》的出台将进一步提升银保监会现场检查的科学性、规范性和有效性, 有助于更好发挥现场检查的独特优势, 督促和推动银行业和保险业机构全面贯彻落实国家宏观政策, 在有效防范金融风险的同时, 更好地支持实体经济持续稳健发展, 更好地维护金融安全稳定大局。

◆ 新华资产人事变更: 李全任董事长 张弛任总裁

新华资产董事长和总裁近日变更, 已调至新华保险的原总裁李全兼任新华资产董事长, 副总裁张弛接任总裁, 其任职资格尚需监管核准。目前, 张弛为新华资产公司临时负责人。原新华资产总裁李全, 于今年 6 月调任新华保险, 目前担任新华保险党委书记、首席执行官、总裁。由此, 他将不再担任新华资产总裁, 而转任新华资产董事长（待核准）、党支部书记, 他同时担任新华资产管理（香港）有限公司董事长。

◆ 中国太平保险集团携手华为成立联合创新中心

在 HC2019 期间, 中国太平保险集团与华为联合创新中心正式成立, 双方将聚焦 5G、大数据、人工智能等技术创新合作, 共同打造保险行业数字化转型标杆。此次联合创新中心的成立, 是落实今年 5 月双方签订战略合作协议的重要举措, 并将作为双方开展创新合作的重要平台, 共同推动保险行业数字化转型。

◆ 医养保险发展有望迎来“加速度”

9月11日召开的国务院常务会议部署深入推进医养结合发展,提出发展医养保险,增加老年人可选择的商业保险产品,加快推进长期护理保险试点。据悉,泰康保险、中国人寿、新华保险等大型险企的养老产业规划已经落地,且各险企投入资金规模均达到百亿元左右。其中,泰康养老社区目前已经布局全国15个城市,北京、上海、广州、成都4个城市的养老社区正式进入运营阶段,已有2700余位老人入住。

◆ 太保总裁贺青将接任杨德红 成国泰君安新掌门

新浪财经讯9月20日消息,多家媒体报道称,中国太平洋保险(集团)股份有限公司党委副书记、总裁贺青,将接任拟离职的杨德红,成为国泰君安董事长。

此前,新浪财经从多处信源获悉,国泰君安董事长杨德红拟离任,在多次传出其离职的消息后,本次也许将是尘埃落定。关于杨德红去向,则尚未明晰。新浪财经求证于国泰君安,其回复“请以公司信息披露为准”。

◆ 西南证券8只资管计划集体“踩雷”

西南证券发布了一则涉及诉讼公告,公告称旗下8只资管计划投资了“16同益债”,该公司债券违约,涉诉金额高达2.49亿元。

西南证券这8只资管计划使用了本金约2.31亿元的自有资金参与“16同益债”,占到涉诉金额的九成以上。西南证券表示,鉴于上述案件尚未开庭审理,暂无法预计对公司本期利润或期后利润的影响。

◆ 78家券商涉“退市风险”股

实施退市风险警示的上市公司中,合计有84家企业的股东仍存在自2015年开始质押给券商,但至今尚未解押的情况,涉及券商数量合计78家。

◆ 国海证券承销0.9亿私募债违约背后:惊现数亿财务造假

国海证券曾因承销发行同时以自有资金认购了江苏中联物流有限公司于2013年发行的私募债券违约而受到质疑。

判决书中显示,2013年下半年,关宏、陈厚华在经营管理中联物流公司期间,为达到顺利发行私募债券、募集资金的目的,在明知公司财务状况不符合发债要求的情况下,伙同为中联物流公司代理记账的刘某某及中联物流公司财务负责人周某,向承销券商国海证券提供虚假财务数据,致使国海证券依据上述虚假的财务数据决定对中联物流公司发行私募债券项目立项。

◆ 两只券商大集合产品转型完毕 国泰君安资管君得明首日卖超百亿

8月中旬,3家券商成功试水大集合改造的消息引发业内关注,首单落入东证资管,中信证券及国泰君安资管也有大集合产品获批变更合同。

近日《每日经济新闻》记者发现,中信证券和国泰君安资管的相关产品已有进一步进展,分别在9月9日和9月16日进行了申购赎回,率先完成大集合改造转型。据了解,国泰君安资管的君得明9月16日申购金额达122亿元。

◆ 西部信托4.7亿元“踩雷”海发医药 已起诉追债中

上海信托网消息,2019年9月18日,上海清算所官网发布了《陕西投

资集团涉及重大诉讼的公告》，披露了西部信托 4.7 亿“踩雷”福建药企事件。

◆ 中信信托增资至 112.76 亿

北京银保监局已于近日批复中信信托有限责任公司增加注册资本、调整股权结构的请示，同意其注册资本由 100 亿元增至 112.76 亿元。

◆ 二季度房地产信托微增，预计下半年“吸金”能力下降

9 月 18 日，信托业协会发布 2019 年 2 季度末信托公司主要业务数据。从资金投向看，投向工商企业的信托资金占比依然稳居榜首，其后依次为房地产、基础产业、金融机构、证券投资等。相较于 2019 年一季度末，二季度投向基础产业与房地产领域的信托资金占比继续上升，其中投向房地产领域的信托余额环比上升 0.63 个百分点。

6、公司公告

- (1) 新华保险 (601336) :发布《关于董事长任职资格获中国银保监会核准的公告》，新华人寿保险股份有限公司于 2019 年 8 月 6 日召开的第七届董事会第一次会议选举刘浩凌先生为公司第七届董事会董事长。公司于近日收到中国银保监会《关于新华人寿保险股份有限公司刘浩凌任职资格的批复》，中国银保监会已核准刘浩凌先生担任本公司董事长的任职资格。刘浩凌先生担任公司董事长的任期自 2019 年 9 月 11 日起至本公司第七届董事会任期届满时止。
- (2) 中国太保 (601601) : 公司发布保费收入公告，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 8 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为人民币 1,695.55 亿元、人民币 885.41 亿元。
- (3) 中国人保 (601319) :公司发布保费收入公告，公司 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 8 月 31 日经由子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司及中国人民人寿保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币 296,135 百万元、人民币 17,384 百万元及人民币 81,977 百万元。
- (4) 申万宏源 (000166) : 关于增加申万宏源证券有限公司注册资本的公告: 公司拟以发行 H 股募集资金不超过 16 亿元对所属全资子公司申万宏源证券有限公司进行增资。申万宏源证券在公司增资后出资不超过 16 亿元人民币增加所属子公司申万宏源 (国际) 集团有限公司注册资本。
- (5) 东方证券 (600958) : 关于上海证券交易所对公司 2019 年半年度报告事后审核问询函的回复公告。公司于 2019 年 9 月 12 日发布《东方证券股份有限公司关于收到上海证券交易所对公司 2019 年半年度报告的事后审核问询函的公告》 (公告编号: 2019-062) , 公司高度重视并积极组织人员对《问询函》中涉及的问题进行逐项回复。
- (6) 海通证券 (600837) : 关于参加上海辖区上市公司投资者集体接待日的公告: 本次集体接待日活动将在上证所信息网络有限公司提供的

平台，采取网络远程的方式举行，投资者可以登录“上证路演中心”网站（<http://roadshow.sseinfo.com>）或关注微信公众号：上证路演中心（sse_roadshow），参与公司本次投资者集体接待日活动，活动时间为2019年9月26日（星期四）下午15:00至17:00。届时公司将通过网络在线交流形式与投资者就公司治理、发展战略、经营状况、融资计划、股权激励和可持续发展等投资者关注的问题进行沟通。

- (7) 第一创业（002797）：持有第一创业证券股份有限公司股份192,262,500股（占本公司总股本比例5.489450%）的股东能兴控股集团有限公司计划自本公告披露之日起的6个月内（含6个月期满当日）以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过43,595,300股（占本公司总股本比例不超过1.244726%）
- (8) 东北证券（000686）：东北证券股份有限公司接到公司持股5%以上股东吉林省信托有限责任公司通知，获悉吉林信托因与盛京银行股份有限公司合同纠纷诉前保全，其所持公司276,063,582股股份已被司法冻结
- (9) 山西证券（002500）：近日，山西证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会《关于准予山西证券中证红利潜力交易型开放式指数证券投资基金注册的批复》（证监许可[2019]1596号，以下简称“《批复》”），具体如下：1、准予公司注册山西证券中证红利潜力交易型开放式指数证券投资基金注册，基金类型为契约型开放式。2、同意公司为基金的基金管理人，中国银行股份有限公司为基金的基金托管人。
- (10) ST 岩石（600696）：上海岩石企业发展股份有限公司董事会于2019年9月19日收到董事长张佟先生的书面辞职报告。张佟先生因个人原因申请辞去公司董事长、董事、审计委员会委员、战略委员会委员、法定代表人的职务。
- (11) 鲁信创投（600783）：鲁信创业投资集团股份有限公司全资子公司山东鲁信高新技术产业有限公司持有山东鲁信四砂泰山磨料有限公司87.95%股权，为整合公司战略资源，鲁信高新拟收购徐纪凤等48名自然人股东持有的四砂磨料12.05%股权。
- (12) 江苏租赁（600901）：国际金融公司计划通过集中竞价交易、大宗交易方式进行减持，预计所减持股份合计不超过59,732,999股，即不超过所持有公司股份的29.87%，不超过公司总股本的2%。
- (13) 仁东控股（002647）：截至2019年9月16日，陈家荣持有公司股份42,818,824股，占公司总股本的7.65%。其所持有上市公司股份累计被质押32,818,824股，占其持股的76.65%，占公司总股本的5.86%。

7、风险提示

宏观经济大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼