

市场继续回调，防御品种优先

——非银行金融行业周报 20190929

行业周报

◆**本周行情回顾：**本周上证综指下跌 2.5%，深证成指下跌 3.4%，非银行金融指数下跌 2.5%，其中保险指数下跌 2.1%，券商指数下跌 4.7%，多元金融指数下跌 3.7%。2019 年初至今，上证综指累计上涨 18%，深证成指累计上涨 32%，非银行金融指数累计上涨 41%，领先上证指数 23ppts，领先深证成指 9ppts。

◆**行业观点：**本周日均股基交易额为 5731 亿元，环比下降 17%，两融交易额占 A 股成交额比例 9.3%，环比上周下降 0.4ppts。在上周的周报中，我们预期非银行金融行业指数回调，市场风险偏好有所下降。本周市场持续下跌，十月中旬美国加税预期落地，美国大选即将启动，中美贸易摩擦走势不明，建议策略上以防御为主，持有实力强劲、长期发展稳健的非银股票。

白宫考虑将中概股从美国证券交易所除牌，中美关系局势不明。据彭博报道，特朗普政府正在考虑将中概股从美国证券交易所除牌，同时禁止美国政府退休基金在中国市场的投资。相关措施依然在初期考虑阶段，尚未得到任何正式审批。我们认为现阶段此举可能性不大，现阶段更倾向于为“谈判策略”，为 10 月的中美经贸高级别磋商准备砝码。预期 10 月中美谈判进程局势不明，未来关系走向存在不确定性，市场风险偏好降低。

银行调整拨备释放利润，金融机构脱虚向实。财政部发布关于《金融企业财务规则（征求意见稿）》公开征求意见的通知。以银行业金融机构为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为 150%，对于超过监管要求 2 倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。我们认为，保险公司与银行同属银保监会监管，未来保险公司有望同步调整。二季度偿付能力充足率整体达 247%，若按照监管两倍指标以及 25% 税率粗略测算，则共计可释放约 3500 亿净利润。

券商股回调，龙头券商马太效应明显。受整体大盘影响，过去两周券商指数回调 7.3%。受券商贝塔属性较强以及股权质押风险，未来预计随着市场风险偏好降低，券商板块存在不确定性。受益于科创板推行以及 IPO 过会率提高，券商首发收入提高，龙头券商受益明显，截止 9 月 27 日，根据 Wind 统计，排名前十的券商共计揽入 IPO 承销收入 48 亿元，占比约 63%。预计随着市场波动，业绩稳健、综合实力强劲的券商将保持较强马太效应。

◆投资建议

保险：推荐中国平安，中国人保；

券商：推荐中信证券，广发证券；

◆风险提示：中美贸易摩擦存在不确定性、政策变化风险

增持（维持）

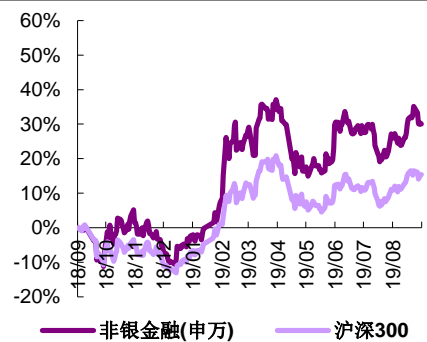
分析师

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

非银行金融指数回调，市场风险偏好下降
——非银行金融行业周报 20190922
..... 2019-09-22

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

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	5
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

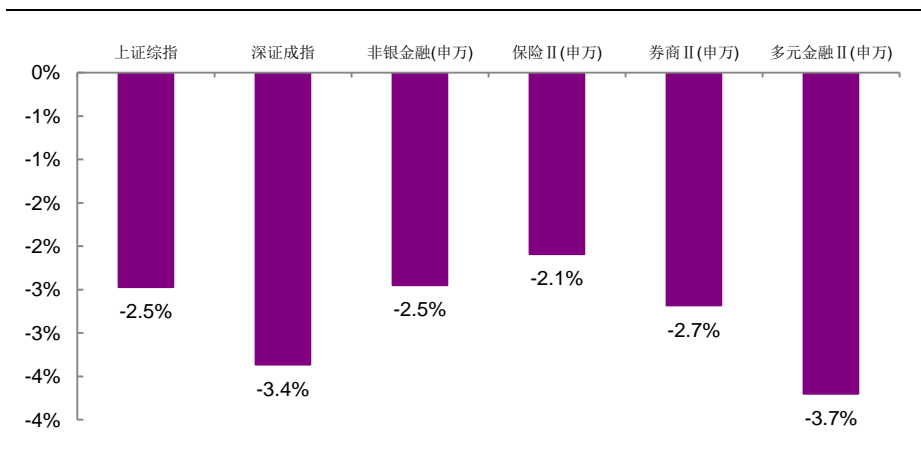
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指下跌2.5%，深证成指下跌3.4%，非银行金融指数下跌2.5%，其中保险指数下跌2.1%，券商指数下跌4.7%，多元金融指数下跌3.7%。

2019年初至今，上证综指累计上涨18%，深证成指累计上涨32%，非银行金融指数累计上涨41%，领先上证指数23ppts，领先深证成指9ppts。

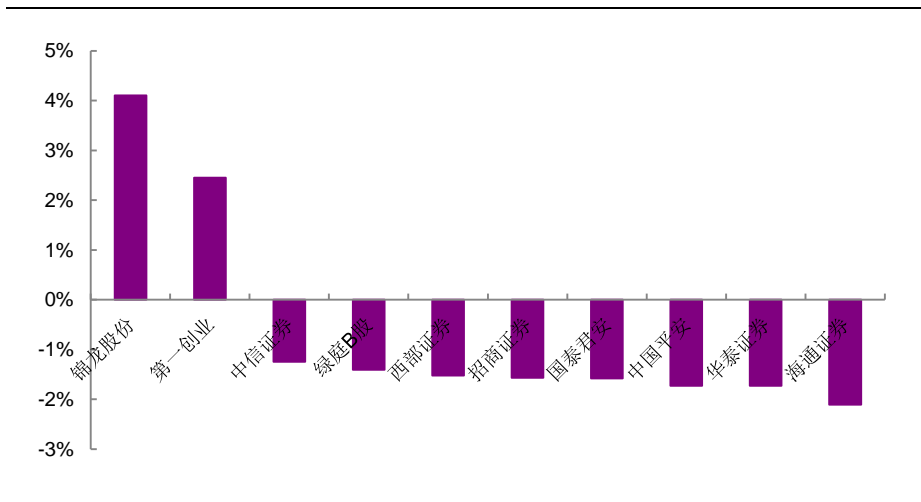
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：锦龙股份（4%）、第一创业（2%）、中信证券（-1%）、绿庭B股（-1%）、西部证券（-2%）、招商证券（-2%）、国泰君安（-2%）、中国平安（-2%）、华泰证券（-2%）、海通证券（-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 45.29 亿，年初至今（截至 9 月 27 日）累计流入 1,868.97 亿。本周，南向资金累计流入 11.19 亿，年初至今（截至 9 月 27 日）累计流入 1,592.56 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	中国太保	23,204	中国平安	-24,101	方正证券	18%
2	中信建投	4,092	中信证券	-14,705	中国平安	4%
3	东兴证券	2,164	海通证券	-9,520	爱建集团	2%
4	爱建集团	1,615	国泰君安	-8,123	经纬纺机	2%
5	中国人寿	841	中国人保	-4,699	国金证券	2%
6	方正证券	833	新华保险	-3,292	东吴证券	2%
7	中航资本	666	西水股份	-3,215	兴业证券	2%
8	越秀金控	656	锦龙股份	-3,164	中信证券	2%
9	申万宏源	621	浙商证券	-2,847	长江证券	1%
10	长江证券	599	东北证券	-2,597	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	12,372	友邦保险	-37,374	民众金融科技	34%
2	国泰君安	2,745	中国太保	-28,131	中国太平	10%
3	HTSC	2,492	香港交易所	-16,623	新华保险	10%
4	中国光大控股	2,031	中信证券	-9,402	中金公司	8%
5	招商证券	1,912	中国财险	-9,147	中国银河	7%
6	中国华融	1,907	中国人寿	-8,304	海通国际	6%
7	广发证券	1,786	新华保险	-6,857	中国太保	6%
8	中信建投证券	1,553	海通国际	-1,792	鼎亿集团投资	6%
9	东方证券	1,154	易鑫集团	-739	东方证券	5%
10	中国再保险	1,102	海通证券	-659	中国光大控股	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，中国人保；

券商：推荐中信证券，广发证券。

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（-2%）/新华保险（-2%）/中国人寿（-3%）/中国太保（-4%）/中国人保（-5%）。

银行调整拨备释放利润，金融机构脱虚向实。财政部发布关于《金融企业财务规则（征求意见稿）》公开征求意见的通知。以银行业金融机构为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为 150%，对于超过监管要求 2 倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。我们认为，保险公司与银行同属银保监会监管，未来保险公司有望同步调整。二季度偿付能力充足率整体达 247%，若按照监管两倍指标以及 25% 税率粗略测算，则可释放约 3500 亿净利润。

备战 2020 年保险开门红，险企积极产品战略布局。中国人寿近日推出了年金险产品“鑫享至尊庆典版”迎接 2020 年保险开门红，主要原因是前期转型发展基础推动、全系统统一组织进行、以客户为中心的多元产品策略、统筹资产负债联动、科技培训等资源整合的多方面联动。另外，新华保险换帅后实施‘资产负债双轮驱动、规模价值全面发展’模式。中国人寿正在推进为构建经营型战斗型组织体系而进行的“鼎新工程”，而中国平安将通过实施“2355”改革工程计划，构建五大职能中心和五大销售区域。

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第一创业（+2%）、中信证券（-1%）、西部证券（-2%）。我们认为，市场具有不确定性，龙头券商马太效应明显。

券商股回调，龙头券商马太效应明显。受整体大盘影响，过去两周券商指数回调 7.3 %。受券商贝塔属性较强以及股权质押风险，未来预计随着市场风险偏好降低，券商版权存在不确定性。受益于科创板推行以及 IPO 过会率提高，券商首发收入提高，龙头券商受益明显，截止 9 月 27 日，根据 Wind 统计，排名前十的券商共计揽入 IPO 承销收入 48 亿元，占比约 63%。预计随着市场波动，业绩稳健、综合实力强劲的券商将保持较强马太效应。

3.3、多元金融

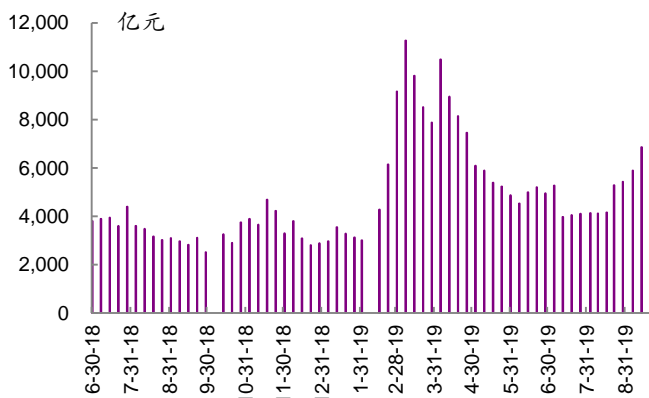
本周多元金融板块指数下跌 2.5%，板块涨幅前三的个股为：锦龙股份（+4%）、天茂集团（-3%）、华铁科技（-3%）。建议持续关注房地产信托业务进展以及新增投资增速；金融建议关注具有清晰盈利模式的金融科技公司。

信托业深化转型发展加速，服务实体经济持续推进。由中国信托业协会组织编制的《中国信托业社会责任报告（2018-2019）》发布。信托业深化转型发展的“成绩单”亮相：2018 年资金信托余额为 18.95 万亿元，行业规模同比下降 13.51%。2018 年全行业的资产减值准备显著增长，同时多数信托公司紧盯实体经济领域，不断聚焦发力，在五大领域的配置分别是：工商信托占比为 29.90%，比 2017 年的 27.84% 占比上升了 2 个百分点，这体

现了信托业坚定服务实体经济的实际表现。2018 年年末，信托业直接投入实体经济领域的信托规模为 13.72 万亿元，占资金信托总规模的 72.42%，基本覆盖了实体经济的各个行业。我们认为信托业未来将继续推进转型，防范化解不良资产增长积聚的行业风险，同时回归本源实现服务实体经济的根本宗旨。

4、行业重要数据

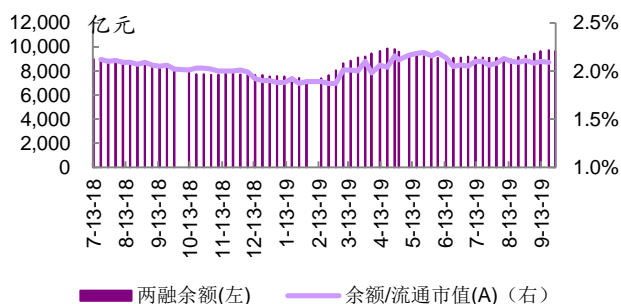
图 3：股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Wind

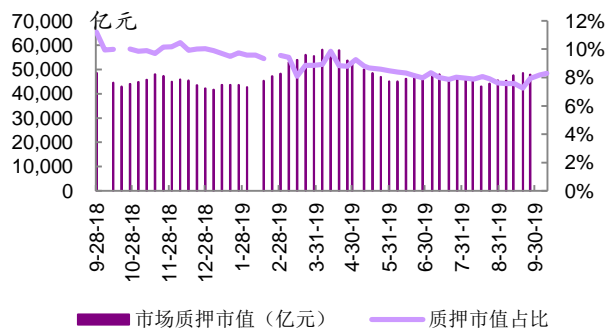
本周日均股基交易额为 5731 亿元，环比下降 17%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

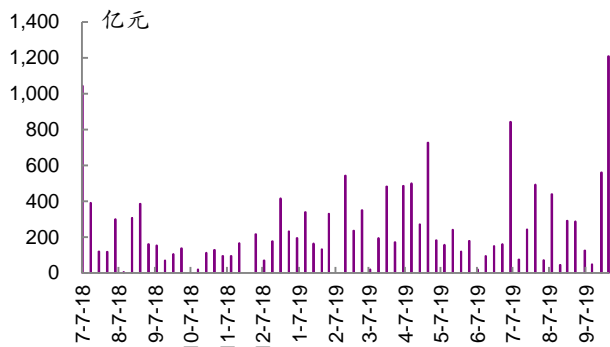
图 5：股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

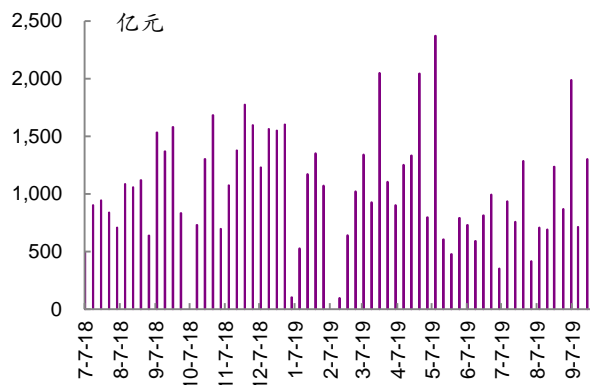
截至 9 月 26 日，融资融券余额 9647 亿元，环比下降 0.927%，占 A 股流通市值比例为 2.17%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.3%，环比上周下降 0.4ppts。截至 9 月 26 日股票质押参考市值为 47785 亿元，质押市值占比 8.3%，环比上涨 0.12ppts。

图 6：股票承销金额



资料来源：Wind

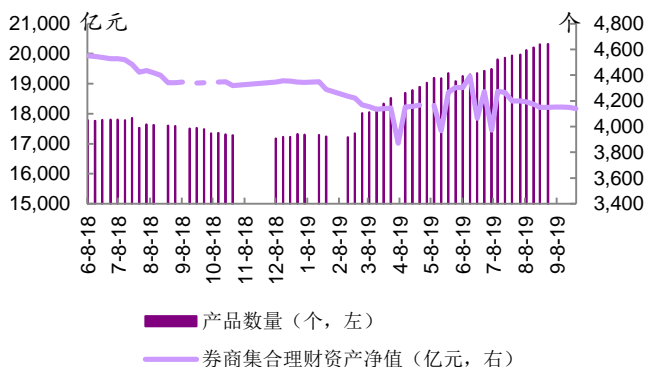
图 7：债券承销金额



资料来源：Wind

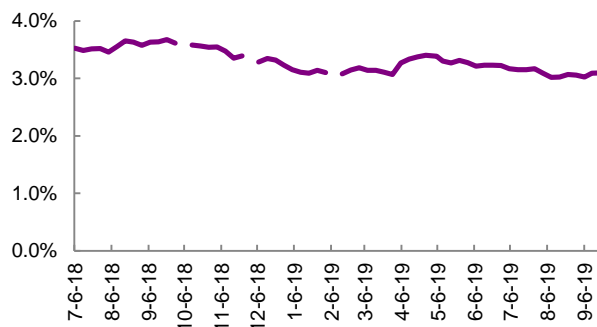
本周券商承销 IPO 19 单, 涉及金额 1208 亿; 增发 4 单, 涉及金额 453.71 亿; 可转债 3 单, 涉及金额 22.29 亿; 债券 1144 单, 涉及金额 1679 亿。

图 8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

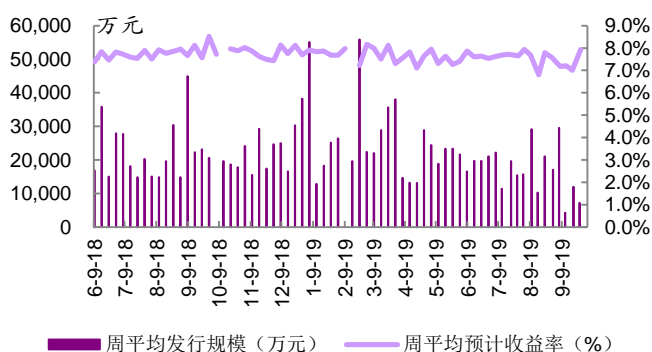
图 9：中债 10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind

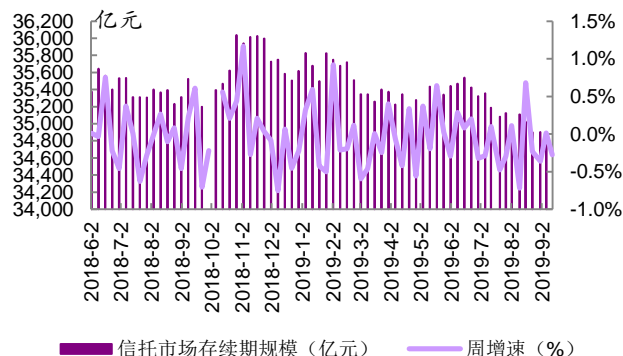
截至本周, 市场续存期集合理财产品合计共 4643 个, 资产净值 18,166 亿元。其中广发资管以 1580.97 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 9 月 26 日, 中债 10 年期国债到期收益率为 3.15%, 环比上升 5.2bps。

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 7192 万元, 平均预计收益率为 7.93%。截至 9 月 26 日, 信托市场存续规模达到 34776 亿元, 较上周下降 15.11%。

5、行业动态

◆ 中国太保拟发行 GDR 登陆伦交所 上海“金融名片”再发力

在沪伦通启动三个月后, 中国太保 9 月 23 日晚间公告称, 拟发行 GDR (全球存托凭证) 并在伦敦证券交易所主板挂牌交易。这是首家公告拟发行 GDR 的 A 股保险机构。本次 GDR 发行完成后, 中国太保将实现上海、香港、伦敦三地上市, 不仅有利于提升公司在全球资本市场的影响力, 还可为未来国际化布局提前做好准备。

◆ 9 月保险业罚款 737 万 人保寿险中国人寿被罚人数最多

从今年 9 月银保监会及派出机构对保险机构的处罚情况来看, 9 月当月罚单数量与罚款金额较前几个月基本持平, 但以个人作为处罚对象的数量明显增多。据《国际金融报》记者不完全统计, 截至 9 月 27 日, 银保监会、各地银保监局在 9 月对保险机构开出 34 张行政处罚决定书, 罚款金额共计罚款 737 万元。处罚原因仍以“给予投保人合同约定以外利益”、“业务数据不真实及虚增费用”、“销售误导”等顽疾为主。

◆ 保险业前 8 月实现保费收入 3.1 万亿元 同比增长 13.04%

近期, 银保监会发布了保险业今年 1 至 8 月经营情况表。数据显示, 前八个月保险业累计实现原保费收入 3.1 万亿元, 同比增长 13.04%。从人身险经营情况来看, 1-8 月人身险累计实现原保费收入 2.33 万亿元, 同比增长 14.74%。其中, 寿险业务累计实现 1.75 万亿, 同比增长 10.71%; 健康险业务累计实现 4991 亿元, 同比增长 31.47%, 增速最快; 人身意外伤害险业务累计实现 823 亿元, 同比增长 15.18%。

◆ 太保集团伦敦上市 首家 A+H+G 股为国际化铺道

9 月 23 日, 太保集团公告拟发行全球存托凭证在伦敦上市发行额不超过

A 股股票的 10% 成为首家上海香港伦敦上市险企。

◆ 财通证券联合蚂蚁金服 打造一流数字生态券商

9 月 25 日，在杭州云栖大会开幕的当天，财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云，正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系，打造一流数字生态券商。

据财通证券介绍，通过输入蚂蚁金服、阿里云的金融科技能力，将提升财通证券整体的技术框架。未来 5 年，公司将从服务型 IT 向创新型 IT 转型，建设财富管理云、机构业务云、投行业务云、资产管理云、自营云等在内的 5 朵“金融科技云”，为各类客户、各种业务提供一站式金融云服务。

◆ 131 家券商 8 月净利润同比增近 500%

中国证券业协会近日向各家券商下发的《证券公司 2019 年 8 月财务经营情况简报》(简称《简报》)显示，131 家券商今年 8 月净利润同比增加近 500%。其中，融资融券业务融出资金规模开始止跌回升，融出证券余额亦保持增长态势。

◆ 中资券商首次进入越南市场

9 月 27 日晚间，国泰君安证券公告称，该公司香港子公司国泰君安国际收购越南投资证券获得中国证监会无异议复函。

“国际化”是国泰君安新一轮战略规划中三大战略引擎之一，此番收购不仅会让国泰君安成为首家进入越南的中资券商，更是国泰君安发力国际业务的重要落子。

◆ 星展银行：合资券商申请正在推进

9 月 26 日至 27 日，星展银行今年的全球董事会在上海举行。星展集团董事长余林发、星展集团首席执行官高博德，携董事会全体成员和集团管理层齐聚上海浦江之畔。就在前一天，星展银行与浦发银行签署合作备忘录，双方将在“上海-新加坡全面合作的背景下”，在银团、联合债券承销、贸易融资、金融市场及数字化创新等领域开展合作。

“金融对外开放 11 条的措施对星展银行的业务发展提供了更多的机会。”余林发表示，该行已向证监会递交了设立外资合资证券公司的申请，也正在对其他金融开放措施做积极的研究中。总体来说，希望星展银行在中国能拥有更多的业务牌照。

◆ 上周信托平均预期收益率 8.04% 环比回落 0.01 个百分点

上周(2019 年 9 月 14 日-2019 年 9 月 20 日)，共有 70 款新成立产品公布了预期收益率，平均预期收益率 8.04%，环比回落 0.01 个百分点，降幅为 0.12%。报告期间共有 48 家信托公司发行了 207 款集合信托产品，发行数量环比增加了 45 款，增幅为 27.78%。从资金运用领域来看，房地产领域产品发行了 44 款，工商企业领域产品发行了 24 款，基础产业领域产品发行了 72 款，金融机构领域产品发行了 54 款，其他领域产品发行了 8 款，证券市场领域产品发行了 5 款。

◆ 雪松信托董事会换届 下一步理顺经营发力特色金融

雪松国际信托股份有限公司(原“中江信托”)发布董事会换届公告，新的董事会成员任职资格于 9 月 19 日获江西银保监局核准，9 月 23 日完成

工商变更登记。新的董事会将由 6 名董事和 3 名独立董事组成。

◆ 平安信托开启“特种作战”模式 全面布局特殊资产业务

9 月 20 日，在深圳平安金融中心举办的“2019 中国特殊资产投资圆桌会议”上，平安信托正式宣布将以“特种作战”方式布局特殊资产投资领域，并发起倡议成立“中国（深圳）特殊资产投资高峰论坛”，致力打造中国特殊资产投资领域的合作交流平台。

6、公司公告

- (1) 中国太保 (601601)：公司发布股份有限公司董事、总裁辞职公告，董事会于近日收到本公司执行董事、总裁贺青先生的书面辞职报告，贺青先生因工作变动原因辞去本公司董事、总裁职务，并在辞任生效后不再担任董事会风险管理委员会委员职务。
- (2) 东吴证券 (000166)：东吴证券股份有限公司关于对上海证券交易所 2019 年半年度报告问询函的回复公告：2019 年 9 月 16 日，东吴证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到上海证券交易所下发的《关于对东吴证券股份有限公司 2019 年半年度报告的事后审核问询函》，公司收到问询函后高度重视，组织相关人员对问询函的问题进行了认真研究与核实，现回复并公告
- (3) 中国银河 (601881)：近日，中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到《中国人民银行准予行政许可决定书》。根据行政许可决定书，中国人民银行同意公司发行不超过 60 亿元人民币金融债券，核准额度自行政许可决定书发出之日起 1 年内有效，有效期内公司可自主选择金融债券发行时间。
- (4) 国泰君安 (601211)：国泰君安证券股份有限公司董事会于近日收到董事长杨德红先生提交的书面辞呈，杨德红先生申请辞去公司第五届董事会董事长、董事、战略委员会主任委员以及在公司担任的其他一切职务，并向董事会确认其与董事会并无意见分歧，亦无其他因辞职而需知会股东的事宜。
- (5) 国泰君安 (601211)：经审阅贺青先生的履历等材料，认为其符合担任上市公司和证券公司董事的条件，能够胜任公司董事的任职要求，有利于公司经营与发展，提名程序符合法律、法规和《国泰君安证券股份有限公司章程》的相关规定，同意将《关于提请审议提名公司董事候选人的议案》提交董事会审议，并在董事会审议通过后提交股东大会选举。
- (6) 东兴证券 (601198)：2016 年 9 月 27 日，东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”、“公司”）全资子公司东兴证券（香港）金融控股有限公司旗下境外全资特殊目的公司东兴启航有限公司（Dongxing Voyage Co., Ltd.）在境外发行 3 亿美元的三年期固定利率高级无抵押债券，票面利率为 2.25%。
- (7) 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。

- (8) 华铁科技(603300)：根据公司业务发展的需要，公司拟新增子公司浙江大黄蜂建筑机械设备有限公司（以下简称“大黄蜂”）为公司提供不超过人民币1,800万元的担保额度。
- (9) 渤海租赁(000415)：本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自中国证监会核准发行之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自中国证监会核准发行之日起24个月内完成。核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过50亿元的公司债券。
- (10) 新力金融(600318)：股东持股的基本情况，本次减持计划披露前，张敬红女士持有安徽新力金融股份有限公司（以下简称“公司”）3,416万股股份，占公司当时总股本的7.06%。
- (11) 易见股份(600093)：公司控股子公司滇中供应链拟与关联方滇中创投发生关联交易，该关联交易遵循公平、公正、公开的原则，没有损害公司及其他股东的利益，对公司独立性没有影响。过去12个月公司子公司与滇中创投发生的此类交易金额为3,009.50万元；公司子公司与其他不同关联人发生此类交易金额为15,599.45万元，已经公司第七届董事会第十四次会议和2018年年度股东大会审议通过。

7、风险提示

中美贸易摩擦存在不确定性、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相一致的投资决策。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