

# 保费新单增速放缓，资本市场改革推进

## ——非银行金融行业周报 20191103

行业周报

◆**本周行情回顾：**本周上证综指上涨 0.1%，深证成指上涨 1.5%，非银行金融指数上涨 1.0%。其中保险指数上涨 1.0%，券商指数下跌 0.3%，多元金融指数上涨 0.2%。2019 年初至今，上证综指累计上涨 19%，深证成指累计上涨 35%，非银行金融指数累计上涨 40%，领先上证指数 21ppts，领先深证成指 4ppts。

◆**行业观点：**本周日均股基交易额为 4845 亿元，环比上涨 16%，两融交易额占 A 股成交额比例 9.3%，环比上周上涨 0.1ppts。资本市场改革进一步深化，保险、券商三季报公布，收入净利大增，看好综合性保险集团及头部券商。

**三季度保险行业表现良好。**2019 年前三季度保险业受投资权益市场回暖以及税优政策的影响，仍保持较高的净利润增长，上市五家险企业前三季度合计实现净利润 2445.54 亿元，同比增 85.5%。同时，在原保费增速放缓的情况下，保险行业靠续期保费及长期高保障型产品提升业务价值。在原保费收入增长放缓的情况下，人均件数、件均保费以及新业务价值率的提升为提高新业务价值及保险公司内含价值的核心。保费增速放缓。2019 年前三季度，行业保费增速持续放缓，除中国人寿新单保费增速 6.5% 外，代理人人数的下滑是新单保费下滑的主要原因。保费结构持续调整。寿险方面，平安保障型长险占比提升，寿险及健康险新业务价值同比增长 4.5%，新业务价值率提升 5.3ppts；投资收益靠权益拉动，资产配置调整。2019 年前三季度，五家上市险企投资收益较去年改善，得益于权益市场回暖。总投资收益率方面新华保险相对较弱为 4.7%，其他险企（平安 6%/国寿 5.72%/太保 5.1%）表现良好，净投资收益率方面平安领先为 4.9%，其他险企维持在 4.8% 左右（国寿 4.83%/太保 4.8%）。**四季度及 2020 年前瞻。**在长端利率下行的预期下，同时叠加准备金基准利率下行，保险行业整体成本增加，同时体现在投资收益减少和保险准备金计提的增加。从负债端来看，十年期国债收益率 750 日移动平均收益率将出现下滑拐点，保险责任准备金将加大计提，对销售长期保障型传统寿险企业的计提要求提高，对利润的影响较明显。

**今年前三季度券商股整体下跌 5.7%，区块链主题股、次新股和定增主题股涨幅相对靠前，分化现象持续。**券商头部集中趋势明显。上市券商股之间业绩出现明显分化，在自营业务、信用业务方面具备优势的券商股业绩表现更加优异。前三季度券商股业务结构趋于均衡。投资交易：股弱债强助力自营增长。资管业务平稳，主动管理持续。前三季度资管收入微增，预计随着业务收窄、券商大集合公募化改造进行、银行理财子落地，资管业务将持续受到冲击，主动管理能力强的券商将脱颖而出。零售经纪：经纪业务稳健增长。财富管理转型助力经纪业务发展。我们认为经纪业务手续费同比增加主要来自于存量客户贡献收入。投行融资：业务分化股弱债强，投行业务马太效应显著。头部券商具有马太效应，前十收入占比过半，储备项目丰富，预计未来强者恒强。两融回暖股权质押规模缩水，利息收入分化。三季度监管对股权质押业务风险高度关注，多家券商因股权质押问题而遭遇监管措施，现券商对股权质押业务严控，信用风险业务或拐点将至。

### ◆投资建议

保险：推荐中国平安，中国太保；

券商：推荐中信证券，华泰证券，海通证券，建议关注中金公司；

### ◆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）

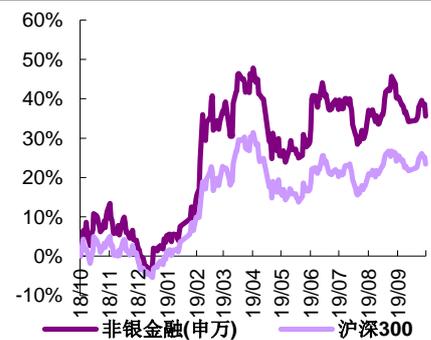
### 分析师

赵湘怀(执业证书编号：S0930518120003)

021-22169107

zhaoxh@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

区块链风口至，深化改革进行时——非银行金融行业周报 20191027

..... 2019-10-27

改革加速进行，龙头企业受益——非银行金融行业周报 20191020

..... 2019-10-20

中美贸易磋商取得进展，非银金融持续受益——非银行金融行业周报 20191013

..... 2019-10-13

市场继续回调，防御品种优先

——非银行金融行业周报 20190929

..... 2019-09-29

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

..... 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

## 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 .....	12

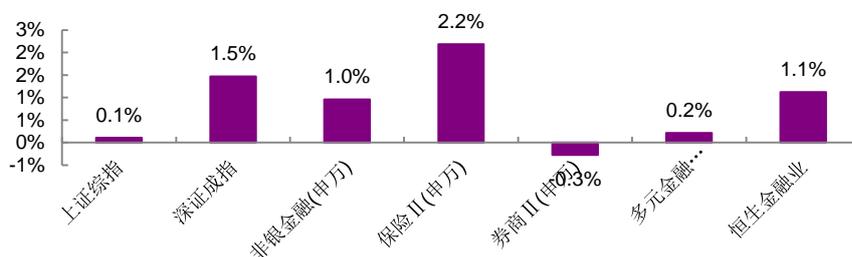
## 1、行情回顾

### 1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 0.1%，深证成指上涨 1.5%，非银行金融指数上涨 1.0%。其中保险指数上涨 1.0%，券商指数下跌 0.3%，多元金融指数上涨 0.2%。

2019 年初至今，上证综指累计上涨 19%，深证成指累计上涨 35%，非银行金融指数累计上涨 40%，领先上证指数 21ppts，领先深证成指 4ppts。

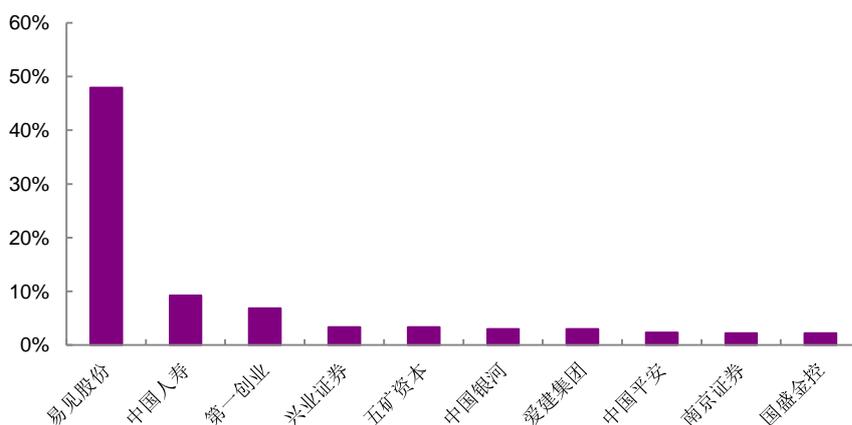
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：易见股份（48%）、中国人寿（9%）、第一创业（7%）、兴业证券（3%）、五矿资本（3%）、中国银河（3%）、爱建集团（3%）、中国平安（2%）、南京证券（2%）、国盛金控（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 230.01 亿，年初至今（截至 11 月 1 日）累计流入 2,257.60 亿。本周，南向资金累计流入港币 56.91 亿，年初至今（截至 11 月 1 日）累计流入 1,785.81 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	兴业证券	9,185	中国平安	-7,281	方正证券	18%
2	中信证券	6,823	中国人寿	-6,456	中国平安	4%
3	浙商证券	4,197	华泰证券	-6,164	第一创业	2%
4	东吴证券	3,329	国泰君安	-4,862	爱建集团	2%
5	光大证券	3,252	易见股份	-2,345	华泰证券	2%
6	第一创业	3,123	长城证券	-2,067	兴业证券	2%
7	爱建集团	2,188	渤海租赁	-1,769	东吴证券	2%
8	国信证券	2,135	广发证券	-1,606	中信证券	2%
9	九鼎投资	1,846	中国太保	-1,228	经纬纺机	2%
10	招商证券	1,790	海通证券	-829	国金证券	2%

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	中信证券	6,897	友邦保险	-25,373	民众金融科技	34%
2	中国太平	6,290	中国太保	-4,126	中国太平	11%
3	中国财险	5,296	新华保险	-3,591	新华保险	10%
4	中国人寿	4,307	香港交易所	-1,645	中金公司	8%
5	广发证券	4,252	联想控股	-1,636	中国银河	7%
6	中国人民保险集团	4,120	国泰君安	-1,165	中国太保	6%
7	中信建投证券	2,516	中国光大控股	-733	海通国际	6%
8	众安在线	1,288	光大证券	-348	鼎亿集团投资	6%
9	HTSC	1,181	中国华融	-267	东方证券	5%
10	51 信用卡	631	国泰君安国际	-232	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：**中国平安，中国太保；

**券商：**推荐中信证券，华泰证券，海通证券，建议关注中金公司；

### 3、核心观点

#### 3.1、保险

本周保险板块指数上涨 1.0%，其中中国人寿（+9.25%）/中国人保（+0.58%）/中国平安（+2.32%）/新华保险（-3.33%）/中国人保（+0.59%）。

**三季度保险行业表现良好。**2019 年前三季度保险业受投资权益市场回暖以及税优政策的影响，仍保持较高的净利润增长，上市五家险企业前三季度合计实现净利润 2445.54 亿元，同比增 85.5%。同时，在原保费增速放缓的情况下，保险行业靠续期保费及长期高保障型产品提升业务价值。在原保费收入增长放缓的情况下，人均件数、件均保费以及新业务价值率的提升为提高新业务价值及保险公司内含价值的核心。保费增速放缓。2019 年前三季度，行业保费增速持续放缓，除中国人寿新单保费增速 6.5%外，代理人人数的下滑是新单保费下滑的主要原因。保费结构持续调整。寿险方面，平安保障型长险占比提升，寿险及健康险新业务价值同比增长 4.5%，新业务价值率提升 5.3ppts；投资收益靠权益拉动，资产配置调整。2019 年前三季度，五家上市险企投资收益较去年改善，得益于权益市场回暖。总投资收益率方面新华保险相对较弱为 4.7%，其他险企（平安 6%/国寿 5.72%/太保 5.1%）表现良好，净投资收益率方面平安领先为 4.9%，其他险企维持在 4.8%左右（国寿 4.83%/太保 4.8%）。**四季度及 2020 年前瞻。**在长端利率下行的预期下，同时叠加准备金基准利率下行，保险行业整体成本增加，同时体现在投资收益减少和保险准备金计提的增加。从负债端来看，十年期国债收益率 750 日移动平均收益率将出现下滑拐点，保险责任准备金将加大计提，对销售长期保障型传统寿险企业的计提要求提高，对利润的影响较明显。

#### 3.2、券商

本周券商板块指数下跌 0.3%，板块涨幅前三的个股为第一创业（7%）、兴业证券（3%）、中国银河（3%）。

**三季度券商收入利润大涨。**今年前三季度券商股整体下跌 5.7%，区块链主题股、次新股和定增主题股涨幅相对靠前，分化现象持续。券商头部集中趋势明显。上市券商股之间业绩出现明显分化，在自营业务、信用业务方面具备优势的券商股业绩表现更加优异。前三季度券商股业务结构趋于均衡。投资交易：股弱债强助力自营增长。资管业务平稳，主动管理持续。前三季度资管收入微增，预计随着业务收窄、券商大集合公募化改造进行、银行理财子落地，资管业务将持续受到冲击，主动管理能力强的券商将脱颖而出。零售经纪：经纪业务稳健增长。财富管理转型助力经纪业务发展。我们认为经纪业务手续费同比增加主要来自于存量客户贡献收入。投行融资：业务分化股弱债强，投行业务马太效应显著。头部券商具有马太效应，前十收入占比过半，储备项目丰富，预计未来强者恒强。两融回暖股权质押规模缩水，利息收入分化。三季度监管对股权质押业务风险高度关注，多家券商因股权质押问题而遭遇监管措施，现券商对股权质押业务严控，信用风险业务或拐点将至。

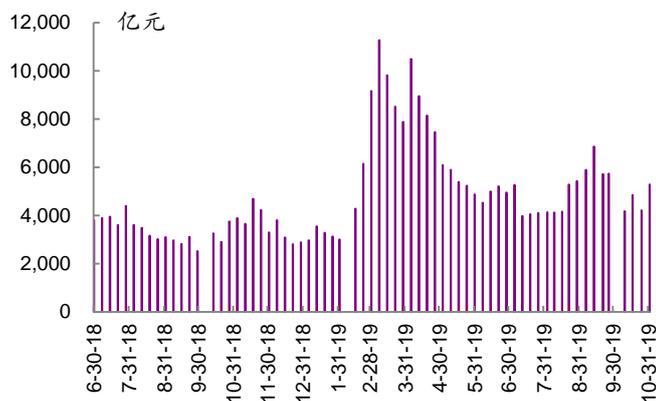
### 3.3、多元金融

本周多元金融板块指数上涨 0.2%，板块涨幅前三的个股为：五矿资本（+3%）、爱建集团（+3%）、国盛信托（+2%）。建议关注具有清晰盈利模式的金融科技公司。

**信托公司主动管理意识和业务创新发展能力持续增强。**截至 2019 年 8 月末，信托存续规模为 21.1 万亿元，较 5 月末的 21.67 万亿元继续下降。同时，据信托登记系统的数据显示，今年三季度，各信托公司共计报送各类预登记申请约 1.2 万笔；报送初始登记申请 5800 余笔，涉及募集金额近 1.5 万亿元；报送终止登记为 4000 余笔，涉及募集金额近 1.4 万亿元。总体看，信托公司经营稳规模、降通道、强管理的态势转变明显，今年三季度，通道业务放缓、房地产业务收缩，支持实体经济力度持续加大。同时信托公司主动管理意识和业务创新发展能力持续增强，资产证券化业务已成为信托公司谋求转型的重要发力点之一。我们认为信托业在经历通道业务的阵痛之后，将回归本源实现服务实体经济的根本宗旨，逐步防范化解不良资产增长积聚的行业风险。当前监管政策规范引导为行业重塑奠定了基础，长期来看行业有望健康发展。

## 4、行业重要数据

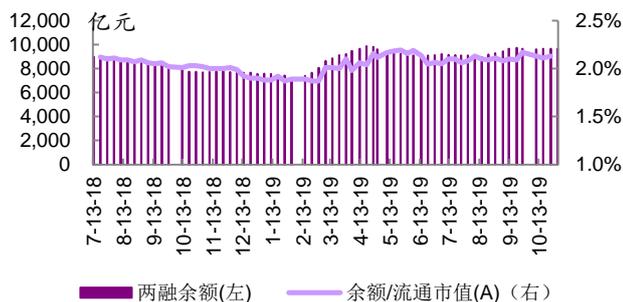
图 3：股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Wind

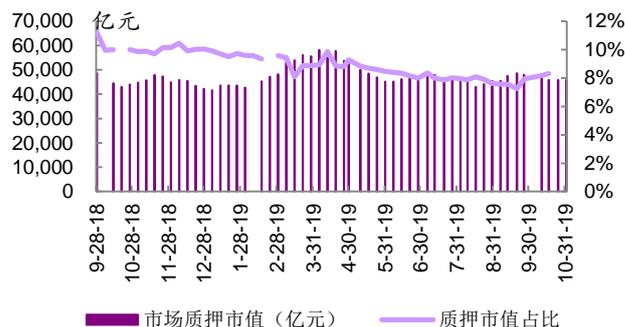
本周日均股基交易额为 5284 亿元，环比上涨 9%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

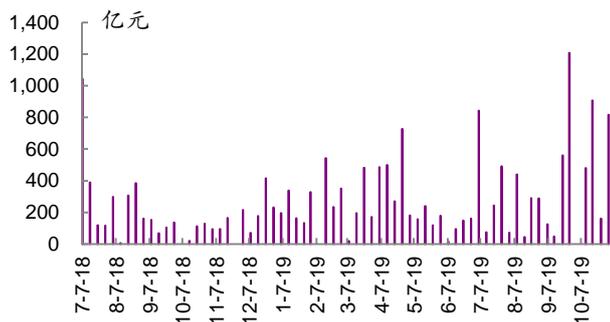
图 5：股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

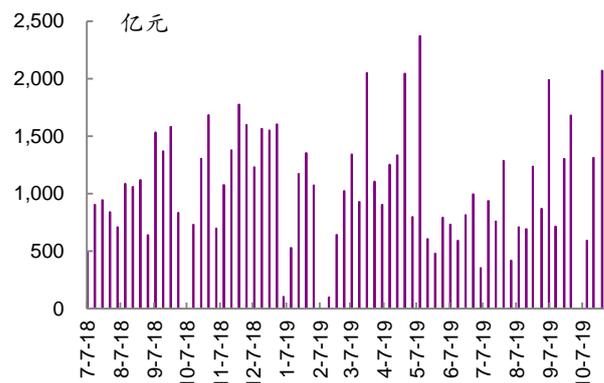
截至 11 月 1 日，融资融券余额 9640.2 亿元，环比下跌 0.010%，占 A 股流通市值比例为 2.09%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.1%，环比上周上涨 0.6ppts。截至 11 月 1 日股票质押参考市值为 45837 亿元，质押市值占比 7.38%，环比下跌 0.08ppts。

图 6：股票承销金额



资料来源：Wind

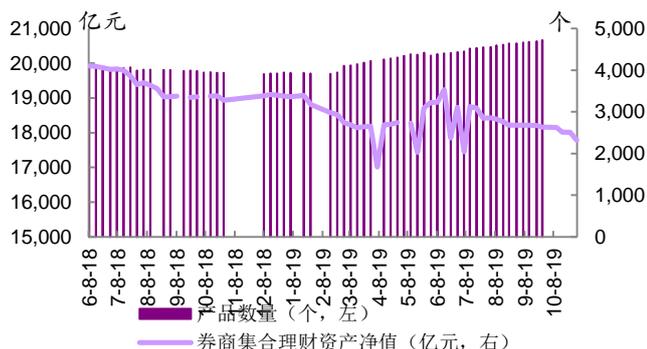
图 7：债券承销金额



资料来源：Wind

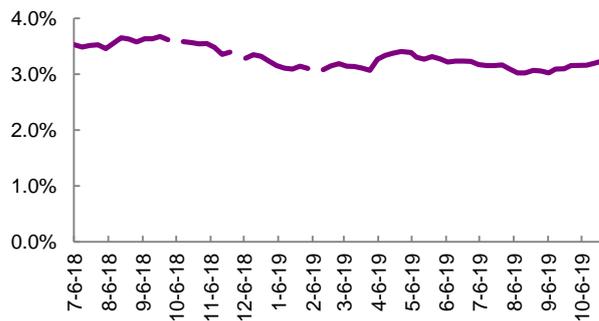
本周券商承销 IPO 19 单，涉及金额 817 亿；增发 11 单，涉及金额 633 亿；可转债 7 单，涉及金额 520.62 亿；债券 317 单，涉及金额 541.77 亿。

图 8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

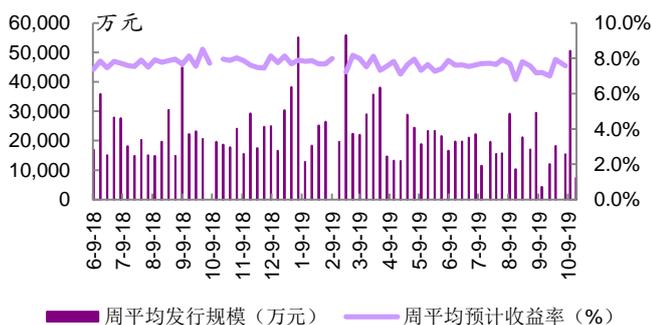
图 9：中债 10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind

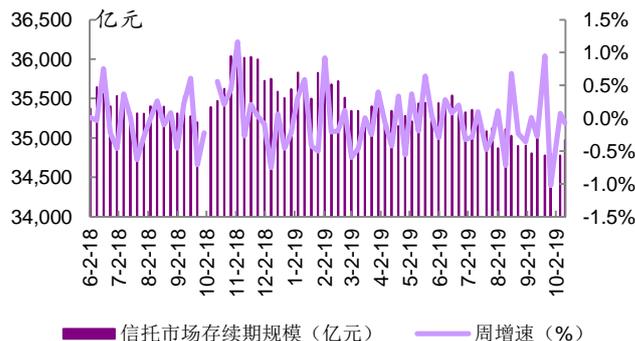
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 4717 个，资产净值 17787 亿元。其中广发资管以 1535.88 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 11 月 1 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.28%，环比上升 4.0bps。

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 16777 万元，平均预计收益率为 6.93%。截至 11 月 1 日，信托市场存续规模达到 34774 亿元，较上周下跌 0.02%。

## 5、行业动态

### ◆ 财政部：将有更多年金计划给予个人投资选择权

财政部网站30日消息，财政部发布《财政部关于政协十三届全国委员会第二次会议第0613号提案答复的函》，答复全国政协委员、证监会原副主席姜洋提出的《关于支持和引导更多长期资金进入股市的提案》。关于给予全国社保基金更多投资灵活性，下一步，财政部将积极配合有关部门就调整投资比例、丰富投资产品等问题加强研究，进一步完善投资政策，加强投资监管，在保障基金运营安全性的基础上，提高基金收益，实现基金资产增值。

### ◆ 光大永明保险连续 5 个季度获得行业最高 A 级评价

10月29日，光大永明保险发布了2019年3季度偿付能力报告摘要。报告显示，最近一期的风险综合偿付能力评级为A，这是公司综合风险评级连续5个季度获得行业最高评价。此外，报告还显示，光大永明3季度实现保险业务收入22.83亿元，净利润2312.15万元，净资产43.25亿元。核心偿付能力充足率为223.84%，综合偿付能力充足率为223.91%。

#### ◆ 前三季度五险企大赚 2445 亿元 净利润同比大增超八成

保费收入1.95万亿元、净利润实现2445.54亿元，今年前三季度，五大上市险企上交了一份不俗的成绩单。据北京商报记者统计，今年前三季度中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保、新华保险合计净利润同比大增超八成。5家险企前三季度赚得盆满钵满，不仅源于所得税政策的调整，非车险业务增长迅猛也成为一大“功臣”。不过，在保费企稳的背后，寿险新单业务承压、非车险业务飙升等现象也较为突出。

#### ◆ 互联网巨头金融领域牌照达 40 张 银行保险是“心头好”

随着科技赋能成为潮流，互联网金融科技公司曾兴起一股撕“金融牌照”标签热潮，但在“去金融化”的过程，却不影响其布局金融牌照的无限热忱。在金融行业数字化转型飞速发展，金融牌照的获取标准不断提高、审批环境日益收窄的背景下，各大互联网公司对金融牌照布局的热情与日俱增，大多数互联网金融科技公司在布局金融牌照上都下了大手笔。以互联网巨头BATJ（百度、阿里巴巴、腾讯、京东）为例，据零壹智库统计数据显示，目前在金融领域获得牌照已达40张。当前，BATJ大多数还是选择自己申请牌照，对于难度大的会通过投资并购等方式曲线获牌。随着互联网金融的发展，BATJ对于金融业务的需求也伴随着企业实力的增长日益强烈，牌照也会为其带来了不错的金融业务收入。

#### ◆ 职业年金投资即将全面启动 千亿元增量资金“候场”

继9月份10地职业年金项目启动投资运营之后，近期又有两地启动。截至10月30日，包括中央国家机关事业单位、31个省区市以及新疆生产建设兵团在内的全国33个职业年金项目中，已有12个职业年金项目启动投资运作。业内人士预计，绝大部分省份的职业年金今年底或明年上半年将相继投入运作。我国的养老金被划分为“三大支柱”，其中职业年金属于补充养老保险，是第二支柱。对于资本市场来说，职业年金是一类重要的长期资金。职业年金在责任主体、缴费对象、参保性质、缴费标准、提取条件等方面与社保、企业年金有着一定的区别，但最大的区别在于它是针对机关事业单位的强制性补充养老保险，且有政府财政保底投入，这也是其能够作为长线资本的原因所在。

#### ◆ 人保启动战略新打法，从传统到科技赋能，更要打破估值之谜

一个最新的动作是在11月1日举办了上市以来的首个投资者开放日。当天，中国人保集团管理层及子公司高管到场，向外界介绍了人保在注入现代因素、增强活力和市场竞争力上的情况。“总体上，市场还是把我们人保看成一个传统的保险企业。”中国人保董事长缪建民表示，人保的传统保险主业各个板块都在走向价值更高，同时人保也在积极发展技术，推动商业模式变革与技术变革相结合，要把人保从一家传统的保险企业转变为具备科技赋能优势的企业。一言以蔽之，这届管理层正在打造一个不一样的人保。举办首次的开放日活动，用缪建民的话说，也是人保管理层一改国企传统的“低调”，为作为上市企业的中国人保做好“市值管理”所需。市值，一直是中国人保上

市后绕不开的话题。中国人保集团2012年在港股整体上市，后于2018年11月16日在上交所上市，完成了A+H股上市的夙愿。两地上市后，中国人保的估值差异较大就成了一个有看点的话题，而“回A”前，中国人保在H股的估值一直不高，也是一个未解之题。

#### ◆ 10月证券公司短融券发行规模创单月历史新高

中国债券信息网25日消息，华福证券21日发行的5亿元短期融资券的发行利率为3.22%。据Wind数据统计，10月以来，证券公司短期融资券已发行627亿元，超过上个月的550亿元，再创历史新高。

#### ◆ 中信证券134亿元收购广州证券

10月30日，中信证券（600030.SH）对广州证券的收购，在证监会获得无条件通过。

#### ◆ 11月MSCI将继续提升纳入A股权重

据证券日报，四季度，外资加速流入A股市场窗口期再度开启。根据明晟（MSCI）此前的扩容计划，11月份MSCI将再次提升纳入A股权重。业内人士认为，这将带来有史以来最大规模增量资金。据估算，大盘股与中盘股获得增量资金规模合计约315亿美元，约合2200亿元。

#### ◆ 外管局副局长陆磊表示，外管局正在推进区块链技术、人工智能在跨境贸易融资、宏观审慎管理等应用场景

下一步将统筹交易环节和汇兑环节，以金融市场双向开放为重点，有序推动不可兑换项目的开放，适度增加外汇市场参与主体，丰富外汇交易品种，支持科创板的建设发展，鼓励境外投资者参与科创板。

#### ◆ 信托人士：严控增量仍是房地产信托监管方向，未接到业务清零通知

针对市场传出的“2万亿地产类通道业务清零”的说法，11月2日，某头部信托公司业务负责人对中国证券报记者表示，他认为“2万亿地产类通道业务清零”一说不大可能，同时并未接收到相关通知。目前房地产信托业务监管方向仍是严控增量，符合监管要求的存量业务仍在正常进行。

## 6、公司公告

- (1) 中国人寿(601628): 公司发布三季度报告, 2019年前三季度, 公司实现保费收入1人民币4,970.47亿元, 同比增长6.1%。
- (2) 中国人保(601319): 公司发布三季度报告, 前三季度实现保险业务收入人民币4,403.55亿元, 同比增长12.3%
- (3) 西水股份: 公司发布偿付能力报告, 第三季度公司净现金流为-1.37亿元。截止9月30日, 3个月内的综合流动比率为58.05%, 比上季度下降了174.28个百分点。
- (4) 中国太保(601601): 公司发布三季度报, 本公司实现保险业务收入2,868.17亿元, 同比增长7.7%。太保寿险实现保险业务收入1,858.80

- 亿元，同比增长 5.0%；太保产险实现保险业务收入 1,004.56 亿元，同比增长 12.9%。集团实现净利润 2229.14 亿元，同比增长 80.2%。
- (5) 华林证券 (002945)：发布关于向全资子公司华林创新投资有限公司增资的公告。2019 年 10 月 25 日，公司第二届董事会第六次会议审议通过了《关于公司向全资子公司华林创新投资有限公司增资的议案》，同意合计向华林创新增加注册资本 20 亿元(含此前审议通过的拟增资金额 12.4 亿)，增资完成后华林创新注册资本增至 20.6 亿元。
- (6) 长江证券 (000783)：2019 年 11 月 1 日，长江证券同意向长江资管增加注册资本 13 亿元人民币且一次性实缴到位，本次增资出资方式为现金，资金来源为公司 2018 年公开发行可转换公司债券募集资金。本次增资前，长江资管为公司全资子公司；本次增资完成后，长江资管仍为公司全资子公司。公司本次向长江资管增资，主要是为了提升长江资管资本实力，使其能够充分发挥其大资管综合业务平台的作用，本次增资将进一步提升长江资管综合竞争力，促进公司资产管理业务的稳健发展。
- (7) 兴业证券 (601377)：公司及下属子公司对截至 2019 年 9 月 30 日各项金融资产、存货和长期资产等进行减值测试后，2019 年第三季度共计提信用减值准备人民币 5,977.67 万元，计提其他资产减值准备人民币 4,007.55 万元。2019 年第三季度，公司合计计提资产减值准备人民币 9,985.22 万元，减少公司 2019 年第三季度利润总额人民币 9,985.22 万元，减少公司归属于母公司股东的净利润人民币 7,477.66 万元。
- (8) 国信证券 (002736)：为真实、公允地反映公司 2019 年 9 月 30 日财务状况及 2019 年 1-9 月（以下简称“本期”）的经营成果，公司及下属子公司对相关资产进行了预期信用损失评估，本期累计计提各项资产减值准备共计 55,516.43 万元，已超过公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%，减少本期合并利润总额 55,516.43 万元，减少本期合并净利润 41,637.32 万元。
- (9) 国泰君安 (601211)：10 月 31 日国泰君安发布三季度业绩公告，前三季度营业收入 205.93 亿元，同比增长 22.67%；净利润 65.46 亿元，同比增长 18.76%；基本每股收益 0.69 元，同比增长 18.97%。前三季度加权平均 ROE 5.19%，较去年年末上涨 0.72 ppts。法尔胜 (000890)：2019 年前三季度业绩预告。公司前三季度预计亏损 11000 万元~14000 万元，同比下降 378.78%~454.82%
- (10) 渤海租赁 (000415)：公司发布第三季度报告。前三季度公司实现营业收入 262.63 亿元，同比下降 10.57%。公司实现归母扣非净利润 10.76 亿元，同比下降 33.8%。
- (11) 易见股份 (600093)：公司发布第三季度报告。前三季度公司实现营业收入 88.13 亿元，同比下降 25.99%。公司实现归母扣非净利润 7.76 亿元，同比上升 14.72%。

- (12) 安信信托(600816)：关于控股股东所持有的部分股份轮候冻结的公告。对上海国之杰投资发展有限公司(以下简称“国之杰”)持有的安信信托股份有限公司(以下简称“公司”)355,088,475股无限售流通股(占公司总股本的6.49%)予以轮候冻结。
- (13) 派生科技(300176)：公司发布第三季度报告。前三季度公司实现营业收入115.9亿元，同比下降58.22%。公司实现归母扣非净利润2.64亿元，同比下降169.83%。

## 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