

市场交易两融回暖，健康险一枝独秀

——非银行金融行业周报 20191117

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 2.5%，非银行金融指数下跌 2.8%。其中保险指数下跌 1.9%，券商指数下跌 3.6%，多元金融指数下跌 4.0%。2019 年初至今，上证综指累计上涨 16%，深证成指累计上涨 33%，非银行金融指数累计上涨 35%，领先上证指数 19ppts，领先深证成指 2ppts。

◆**行业观点**：本周日均股基交易额 4278 亿元，环比下降 19%，两融交易额占 A 股成交额比例 9.5%，环比上周上涨 0.4ppts。资本市场改革进一步深化，看好头部券商。

《**健康保险管理办法**》修订，健康险有望超过车险成为第二大险种。11 月 12 日，新《健康保险管理办法》颁布。《办法》从健康保险定义分类、产品监管、销售经营等方面作了全面修订，并规范健康保险产品的设计、销售经营和理赔行为。2019 年前三季度，健康险保费收入高达 5677 亿，同比增长 30.9%，占整个保险行业保费收入 16.5%；车险保费收入 5915 亿。我们认为，健康险正受到政策红利和人口红利的双重推动，近十年健康险有 9 年增速都远超车险，但 2019 年前三季度赔付率与保费增长“倒挂”。一方面，百万医疗与重疾险费率竞争加剧，“锚定竞品”策略风险凸显；另一方面，竞争导致的扩大保障范围破坏健康险发展环境，减少死差益费差益。预计 2019 年全年健康险增长率高于 30%，后期增速逐渐放缓，承保利润缓慢下滑，但增速仍超过车险及车险，将成为第二大险种。健康险增速较快贡献了较高 NBV，提高整体 NBV 增速，进而提高 EV 增速。长期健康险等新业务价值率较高的保障型产品的快速增长，利好健康险业务占比较高的公司，提升整体 EV。

金融科技助力转型，Marcus 项目成为高盛新增长点。Marcus 是高盛于 2016 年推出的金融数字财富管理项目，主要模式是吸收存款、发放贷款。资产端 Marcus Savings 为客户提供基本是业内相对较高的存款利率，负债端 Marcus Lendings 匹配 3-6 年固息无抵押消费贷。在过去三年中，高盛集团通过 Marcus 在线平台吸引了 550 亿美元存款，发放了 50 亿美元的贷款。2018 年，高盛收购 Clarity money，旨在延长客户的财务周期的工具，它可以通过机器学习追踪开支记录及习惯，并提供订单优化方案，同时也发挥为 Marcus 平台导流的作用。高盛 Apple Card 业务将进一步扩大高盛消费金融客户群体。2019 年 1 季度、2 季度，高盛传统投资银行业务总收入分别为 18.1 亿美元、18.63 亿美元，YoY +1% / -9%，面向 C 端消费金融业务成为高盛最新发力点。我们认为，在全球经济下行预期下，转型成为国内外大型综合集团共同面临问题，国内大型金控集团或可借助其全牌照优势，多方面发展创新业务。

监管明确杠杆炒股“红线”，规范市场交易利好长期稳健发展。11 月 14 日，最高法发布了《全国法院民商事审判工作会议纪要》，明确将证券市场的信用交易纳入国家统一监管的范围，融资融券作为证券市场的主要交易方式和证券经营机构的核心业务，未经依法核准，任何单位和个人不得从事配资业务。我们认为：（1）场外配资无效，有利于规范市场交易，减轻非理性波动。（2）券商两融业务将迎来增量。

◆投资建议

保险：推荐中国平安，中国人寿；

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）

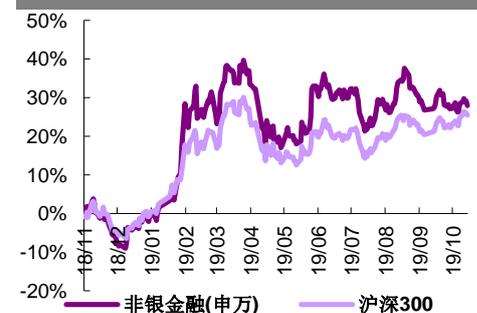
分析师

赵湘怀(执业证书编号：S0930518120003)

021-22169107

zhaoxh@ebscn.com

行业与沪深 300 对比图



资料来源：Wind

相关研报

外资机构全面开放，资本市场改革加快——非银行金融行业周报 20191110
.....2019-11-10

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
.....2019-11-03

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，龙头公司受益——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

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	7
5、 行业动态	9
6、 公司公告	10
7、 风险提示	11

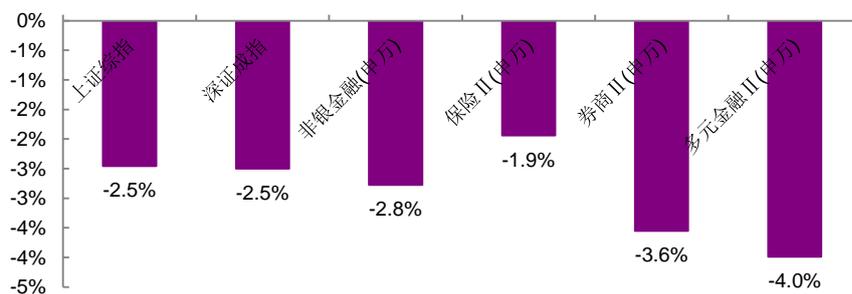
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指下跌 2.5%，深证成指下跌 2.5%，非银行金融指数下跌 2.8%。其中保险指数下跌 1.9%，券商指数下跌 3.6%，多元金融指数下跌 4.0%。

2019 年初至今，上证综指累计上涨 19%，深证成指累计上涨 37%，非银行金融指数累计上涨 39%，领先上证指数 20ppts，领先深证成指 2ppts。

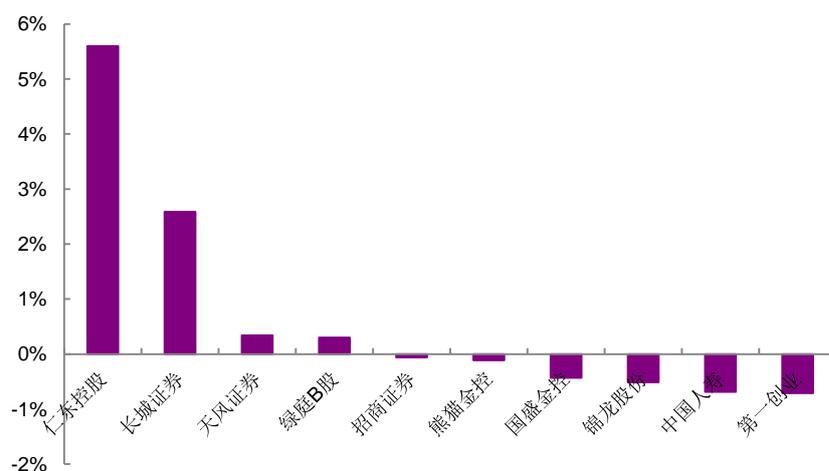
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：仁东控股（6%）、长城证券（3%）、天风证券（0%）、绿庭 B 股（0%）、招商证券（0%）、熊猫金控（0%）、国盛金控（0%）、锦龙股份（-1%）、中国人寿（-1%）、第一创业（-1%）。

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 135.53 亿，年初至今（截至 11 月 16 日）累计流入 2,393.13 亿。本周，南向资金累计流入港币 23.90 亿，年初至今（截至 11 月 8 日）累计流入 1,809.71 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	中国人寿	13,879	中国平安	-36,757	方正证券	18%
2	海通证券	4,987	华泰证券	-21,637	中国平安	4%
3	国泰君安	4,575	第一创业	-8,441	爱建集团	2%
4	太平洋	3,921	新华保险	-7,587	兴业证券	2%
5	中信建投	3,559	中信证券	-5,259	中信证券	2%
6	申万宏源	3,237	易见股份	-4,492	华泰证券	2%
7	长江证券	1,691	广发证券	-3,965	东吴证券	2%
8	中国人保	1,246	兴业证券	-3,761	国金证券	2%
9	光大证券	1,160	国盛金控	-1,818	长江证券	1%
10	南京证券	648	浙商证券	-1,551	经纬纺机	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	新华保险	20,829	友邦保险	-29,273	民众金融科技	34%
2	中国太平	20,347	香港交易所	-10,498	中国太平	11%
3	中国太保	13,383	中信证券	-5,678	新华保险	11%
4	中国光大控股	8,399	中国财险	-5,368	中金公司	8%
5	中国人民保险集团	7,265	众安在线	-4,173	中国银河	7%
6	中国平安	6,349	中国人寿	-1,883	中国太保	6%
7	中金公司	5,367	中国信达	-1,681	海通国际	6%
8	HTSC	4,802	东方证券	-1,389	鼎亿集团投资	6%
9	海通证券	3,795	国泰君安	-1,310	中国光大控股	5%
10	广发证券	2,691	易鑫集团	-331	东方证券	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，中国人寿；

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

本周保险板块指数下跌 0.2%，其中中国人寿 (+4.56%) / 中国人保 (-1.16%) / 中国平安 (-0.97%) / 新华保险 (+1.43%) / 中国人保 (-1.16%)。

《健康保险管理办法》修订，健康险有望超过车险成为第二大险种。11月12日，新《健康保险管理办法》颁布。《办法》从健康保险定义分类、产品监管、销售经营等方面作了全面修订，并规范健康保险产品的设计、销售经营和理赔行为。1) 明确鼓励健康险发展，鼓励开发针对新技术、新药品新型的新型医疗保险，鼓励大数据新技术应用。2) 明确养老保险公司也可经营健康险。3) 明确除家族遗传病外不得通过基因检测等资料对客户区别定价。4) 明确长期医疗保险产品可进行费率调整，但需注明触发条件。5) 明确健康险可以与健康管理服务结合，规定健康管理服务分摊成本不能超过净保费的 20%。我们认为，健康险正受到政策红利和人口红利的双重推动，2019 年前三季度，健康险保费收入高达 5677 亿，同比增长 30.9%，占整个保险行业保费收入 16.5%；车险保费收入 5915 亿，预计 2019 年全年健康险增长率高于 30%，健康险 2019 年有望超过车险成为第二大险种。

3.2、券商

本周券商板块指数下跌 0.5%，板块涨幅前三的个股为华林证券 (2%)、华西证券 (1%)、中信证券 (1%)。

监管明确杠杆炒股“红线”，规范市场交易利好长期稳健发展。11月14日，最高法发布了《全国法院民商事审判工作会议纪要》，明确将证券市场的信用交易纳入国家统一监管的范围，融资融券作为证券市场的主要交易方式和证券经营机构的核心业务，依法属国家特许经营的金融业务，未经依法核准，任何单位和个人不得非法从事配资业务。我们认为：1) 场外配资无效，有利于规范市场交易，减轻非理性波动。2) 券商两融业务将迎来增量。**科创板受罚券商增至 6 家，信息披露真实性成监管重点。**我们认为：监管机构督促中介机构对信息披露的真实、准确、完整进行核查验证，是保证科创板平稳运行的现实需要。长远来看注册制加速情况下，内部合规风控完善券商将受益。**结算备付金下调。**简单测算可释放约 300 亿准备金，较整个证券行业体量来说短期不会产生较大影响。长期来看结算备付金有望进一步下调，叠加头部券商补充资本金等因素，有助于券商向重资本方向转型。

3.3、多元金融

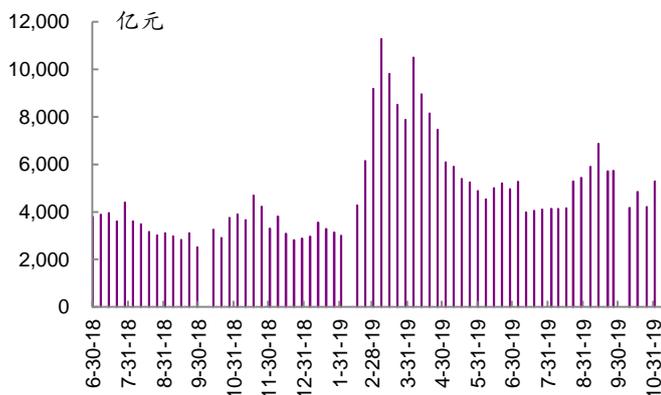
本周多元金融板块指数下跌 1.1%，板块涨幅前三的个股为：锦龙股份 (+3%)、鲁信创投 (+2%)、越秀金控 (+2%)。建议关注具有清晰盈利模式的金融科技子公司。

金融科技助力转型，Marcus 项目成为高盛新增长点。Marcus 是高盛于 2016 年推出的金融数字财富管理项目，主要模式是吸收存款、发放贷款。资产端 Marcus Savings 为客户提供基本是业内相对较高的存款利率，负债端 Marcus Lendings 匹配 3-6 年固息无抵押消费贷。在过去三年中，高盛集

团通过 Marcus 在线平台吸引了 550 亿美元存款,发放了 50 亿美元的贷款。2018 年,高盛收购 Clarity money,旨在延长客户的财务周期的工具,它可以通过机器学习追踪开支记录及习惯,并提供订单优化方案,同时也发挥为 Marcus 平台导流的作用。2019 年 8 月开始,高盛发放 Apple Card 信用卡,进一步扩大其消费金融业务,预计 Apple Card 将进一步扩大高盛消费金融客户群体。2019 年 1 季度、2 季度,高盛传统投资银行业务总收入分别为 18.1 亿美元、18.63 亿美元, YoY +1% / -9%, 面向 C 端消费金融业务成为高盛最新发力点。我们认为,在全球经济下行预期下,转型成为国内外大型综合集团共同面临问题,国内大型金控集团或可借助其全牌照优势,多方面发展创新业务。

4、行业重要数据

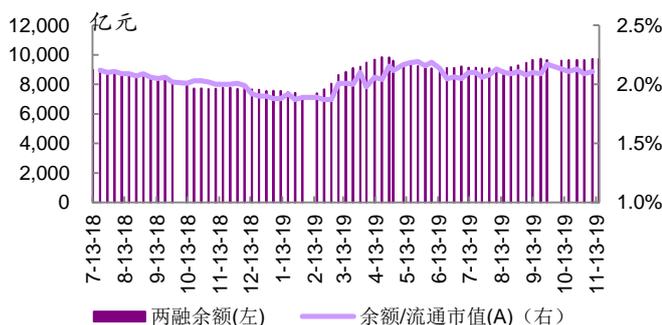
图 3： 股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Wind

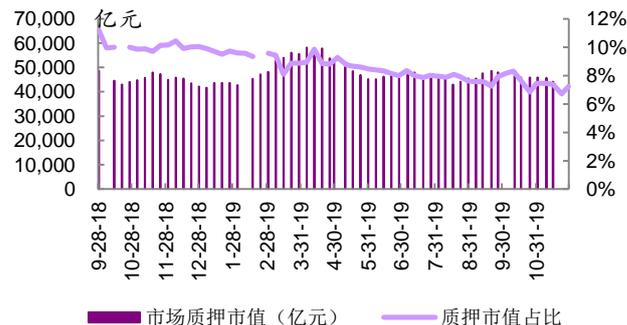
本周日均股基交易额为 4278 亿元，环比下降 19%。

图 4： 两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

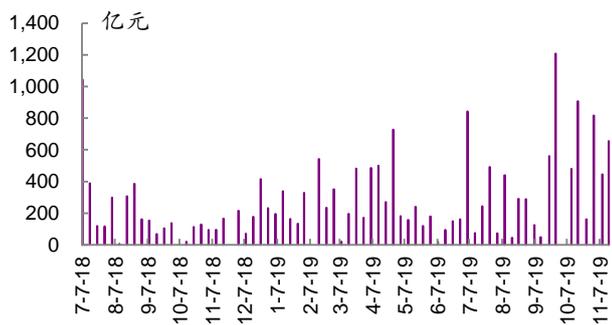
图 5： 股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

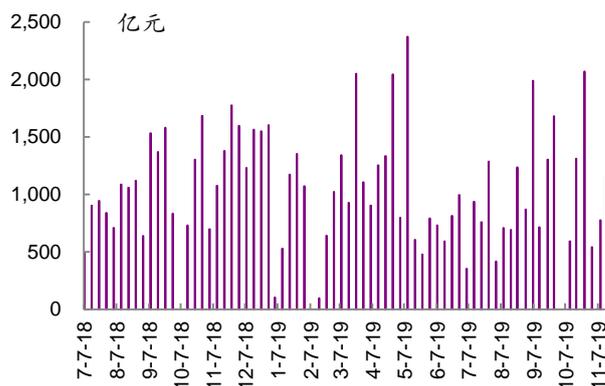
截至 11 月 15 日，融资融券余额 9707.6 亿元，环比下降 0.167%，占 A 股流通市值比例为 2.15%。两融交易额占 A 股成交额比例 8.9%，环比上周下降 0.6ppts。截至 11 月 15 日股票质押参考市值为 44121 亿元，质押市值占比 7.23%，环比上涨 0.54ppts。

图 6：股票承销金额



资料来源：Wind

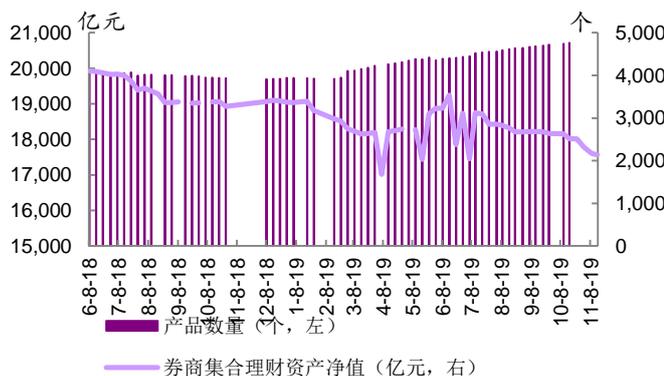
图 7：债券承销金额



资料来源：Wind

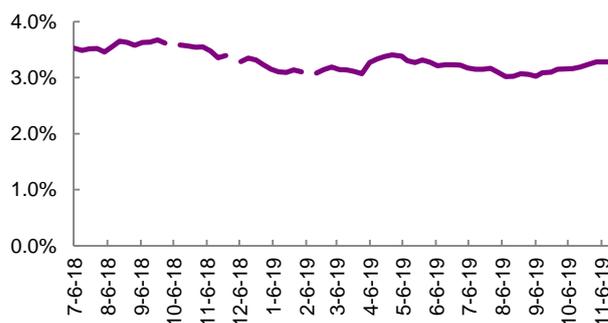
本周券商承销 IPO 13 单，涉及金额 44 亿；增发 8 单，涉及金额 611 亿；可转债 7 单，涉及金额 556.8 亿；债券 266 单，涉及金额 1176.21 亿。

图 8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

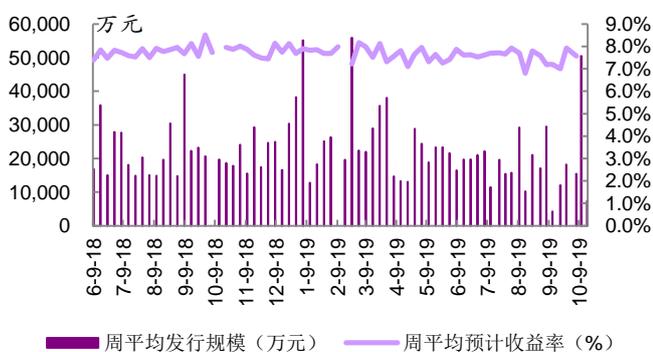
图 9：中债 10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind

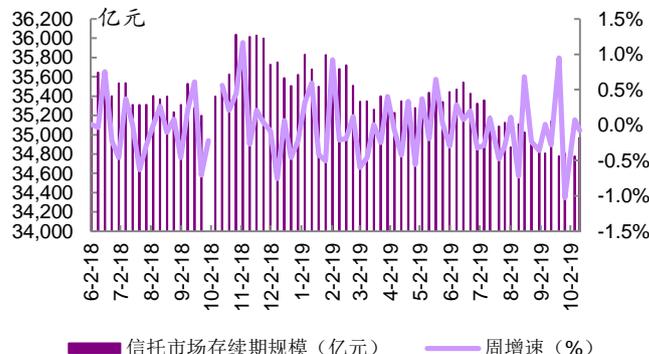
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 4760 个，资产净值 17559 亿元。其中广发资管以 1335.33 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 11 月 15 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.28%，与上周持平。

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 9446 万元，平均预计收益率为 7.5%。截至 11 月 15 日，信托市场存续规模达到 34615 亿元，较上周下跌 0.49%。

5、行业动态

◆ 健康保险迎新规：不得强制搭售其他产品

11月12日，新修订的《健康保险管理办法》（以下简称《办法》）正式出炉。《办法》从健康保险定义分类、产品监管、销售经营等方面作了全面修订，并规范健康保险产品的设计、销售经营和理赔行为。

◆ 人保寿险启动2020年“开门红”

“人保寿险要努力成为集团市值支撑的‘新支柱’。”人保集团党委委员、副总裁，人保寿险董事长肖建友在人保寿险“盛世与共悦享神州”2020年“开门红”启动会上作上述表示。人保寿险党委书记、总裁傅安平发布公司2020“开门红”动员令。

◆ 一收一放：银保监会叫停预定利率4.025% 寿险小趋势迎变

多家自媒体报道，11月12日下午，银保监会召集13家保险公司总精算师进行窗口指导，要求从12月开始停止销售预定利率4.025%的年金保险产品。二，据《21世纪经济报道》，银保监会有意规范两全保险，考虑允许保险公司开发设计保险期间5年期以下的两全保险产品，但不得短于3年。

◆ 银保监会公布十月监管罚单：财险占比近七成

11月13日，中国银保监会发布了前三季度保险消费投诉总体情况，通报了投诉量突出的保险公司以及消费者反映比较集中的问题。在涉及财产保险公司投诉中，理赔纠纷30028件，占财产保险公司投诉总量76.54%。涉及的险种以机动车辆保险为主，主要反映定核损和核赔环节的金额争议、理赔时效慢和责任认定纠纷等问题。

◆ 中国太保迎新总裁 保险“新兵”傅帆接棒

自前总裁贺青调任国泰君安董事长一个多月后，中国太保迎来新总裁。中国太保11月10日公告称，公司董事会已经审议并同意聘任傅帆为中国太保总裁，该任职尚待中国银保监会核准。

◆ 3个奖项 新华保险又获奖了

11月8日，由《保险文化》杂志社主办的第十二届中国保险文化与品牌创新论坛在广西举行，会上发布了2019年度中国保险慈善榜、2019中国保险年度排行榜，表彰2019年度保险企业在文化与品牌建设、产品创新等方面的成果。新华保险揽获三项大奖：公司获“年度最佳寿险公司”奖、入围“中国保险慈善榜”，健康无忧C3系列产品获“最佳产品组合”奖。

◆ 中国人保限售股首次解禁上市流通 大型保险、基金公司成战投

11月15日，中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“中国人保（601319,股吧）”）迎来首次公开发行的4,590,327,019股限售股限售期届满的重要日子，并将自11月18日起上市流通。该笔限售股来自于8家股东，其中包括7名战略投资者，而7名战略投资者全部来自于大型保险和基金公司。

◆ 中国人寿“拿下”万达信息 险资配置权益资产动力十足

近日，中国人寿通过最新的增持动作成为万达信息第一大股东。自2018年末以来，中国人寿系已对万达信息进行了数轮增持，三次触及举牌线，虽

然其间经历过诸多插曲，但在实现入主的路上，中国人寿“小步快走”加“大步向前”终奏效。

◆ 转型尚待时日，10月房地产信托规模持续收缩

用益信托网新近发布的10月集合信托市场报告显示，房地产信托规模在9月大幅回升后，10月再度大幅下滑。10月房地产类信托募集规模为281.72亿元，环比减少60.47%，房地产类信托规模占比持续下滑。专家预计，未来房地产信托规模占比下滑趋势或有所减缓，但弱势难改。

◆ 前10月商品房销售额增速加快 今年或破15万亿创新高

11月14日，国家统计局公布的《2019年1~10月份全国房地产开发投资和销售情况》显示，今年前10月，全国房地产开发投资109603亿元，同比增长10.3%，增速回落0.2%；10月份“国房景气指数”较9月份提高0.06%至101.14。值得注意的是，前10月全国商品房销售面积133251万平方米，同比增长0.1%，增速今年以来首次由负转正；商品房销售额124417亿元，增长7.3%，增速加快0.2个百分点。

◆ 10月人民币贷款增加6613亿 信托贷款减少624亿

11月11日，央行发布10月金融统计数据报告。数据显示，10月末，广义货币(M2)余额194.56万亿元，同比增长8.4%，增速与上月末持平，比上年同期高0.4个百分点；狭义货币(M1)余额55.81万亿元，同比增长3.3%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.6个百分点。其中，10月末人民币贷款余额150.59万亿元，同比增长12.4%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和0.7个百分点。10月份人民币贷款增加6613亿元，同比少增357亿元。

◆ 10月集合信托成立规模环比下降47% 预期收益率跌破8%

受季节性因素和监管趋严影响，10月集合信托市场发行规模和成立规模双双遇冷。据用益信托统计数据，截至11月8日，10月集合信托产品发行规模为1693.75亿元，环比减少16.26%；成立规模为956.67亿元，环比减少47.03%。在收益率方面，已连续数月下降，10月成立的集合信托产品平均预期收益率为7.87%，环比减少0.28个百分点。

6、公司公告

- (1) 中国人保(601319): 中国人民保险集团股份有限公司(简称“本公司”)监事长林帆先生因年龄原因,于2019年11月14日向本公司监事会提交辞呈,请求辞去本公司监事、监事长及监事会履职尽职监督委员会主任委员职务。该辞任自2019年11月14日起生效。
- (2) 中国人保(601319): 黄良波先生担任公司股东代表监事、监事长、监事会履职尽职监督委员会主任委员的任期自股东大会审议通过其担任公司监事且其监事任职资格获得中国银保监会核准之日起算,至公司第三届监事会任期届满时止。任期届满时可以连选连任。
- (3) 中国人寿(601628): 公司董事会于2019年7月23日召开第六届董事会第十六次会议,审议通过了《关于提名赵鹏先生为公司第六届董事会执行董事候选人的议案》,同意提名赵鹏先生为公司第六届董事会执行董事候选人。

- (4) 中国平安(600318): 经中国平安保险(集团)股份有限公司(以下简称“平安集团”、“本公司”或“公司”)董事会研究同意,拟推荐谢永林先生、陈心颖女士,接替孙建一先生、蔡方方女士出任公司执行董事。其中,孙先生已辞任公司执行董事、资深副董事长;蔡女士执行董事任职时间至中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)正式核准谢先生、陈女士的董事任职资格之日为止。
- (5) 中国平安(600318): 本公司联营公司壹账通金融科技有限公司(以下简称“金融壹账通”)已为拟首次公开发行并在美国纳斯达克证券交易所或纽约证券交易所上市(以下简称“该上市”)美国存托股份(代表金融壹账通普通股)(以下简称“该证券”)递交注册登记表(以下简称“注册登记表”)。该注册登记表可于美国证券交易委员会(以下简称“美国证监会”)网站(www.sec.gov)查阅及下载。该注册登记表尚未经美国证监会宣布生效。在注册登记表经美国证监会宣布生效前,该证券不得被发售且该证券的购买要约不得被接受。
- (6) 中国太保(601601): 同意聘任傅帆先生为中国太平洋保险(集团)股份有限公司总裁,聘期至本届董事会届满。傅帆先生的总裁任职自中国银行保险监督管理委员会任职资格核准通过后生效。

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