

保险资管新政，外资券商开业

——非银行金融行业周报 20191124

行业周报

◆**本周行情回顾：**本周上证综指下跌0.2%，深证成指下跌0.9%，非银行金融指数下跌1.5%。其中保险指数下跌3.3%，券商指数上涨0.2%，多元金融指数上涨1.6%。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33%，领先上证指数18ppts。

◆**行业观点：**本周日均股基交易额为4286亿元，环比下降14%，两融交易额占A股成交额比例9.1%，环比上周上涨0.2ppts。保险资管新政落地，外资券商开业，浮动基金开闸，年末政策频出，市场更加规范，利好头部券商及保险公司。

《**保险资管产品管理办法**》下发意见稿，看齐资管新规。11月22日，中国银保监会就《**保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）**》公开征求意见。保险资管产品的新规包括“1+3”个文件，本次的《办法》相当于是1个“母办法”，银保监会还将分别制定债权投资计划、股权投资计划和组合类保险资管产品的3个配套细则，坚持“原则导向和规则细化相结合”。我们认为，当前保险资管产品投资人主要为保险公司，监管表明下发《办法》主要目的为补齐监管空白，与资管新规接轨，当前保险资金运用总体稳健审慎，但仍有保险机构存在违规问题。《办法》出台后，保险资管与银行理财子、券商资管站在“同一起跑线”，《办法》规定保险资管产品可以卖给合格投资者，与券商资管等形成直接竞争，资管公司主动管理能力更受考验。

浮动基金再度开闸，主动管理能力更受强调。11月21日，首批浮动费率基金产品获得批文。国泰基金、富国基金、华泰柏瑞基金、兴全基金、中欧基金和华安基金成为首批试点公募基金。我们认为，浮动管理费挂钩业绩，将实现管理人和投资者的利益捆绑，反映资管类产品对于主动管理能力更为看重。预计未来公募产品将向浮动权益类产品倾斜，固收类产品发行将有所收窄，利好控股较强主动管理能力公募基金的券商。

首家外资控股券商“领证”，财富管理率先突破。11月22日，野村控股株式会社宣布，野村东方国际证券已获得中国证监会颁发的经营证券业务许可证，可开展的经营业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券自营及证券资产管理。据券商中国报道，包括承销与保荐业务在内的其他券商业务资格申请，该公司也将随着业务的展开有计划地进行申请。中金公司原财富管理业务负责人孙冬青目前已出任野村东方总经理。我们认为，2019年中国券商财富管理转型进行实质性提速，外资券商在财富管理转型及高净值客户管理上具有成熟的经验，外资券商加入将对券商财富管理市场形成良性竞争，率先发力财富管理转型的券商有望从良性竞争中受益。

◆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，中国银河，建议关注中金公司；

多元金融：推荐东方财富，银之杰

◆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）

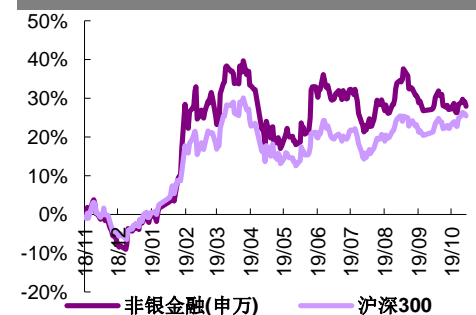
分析师

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

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

.....2019-11-17

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

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

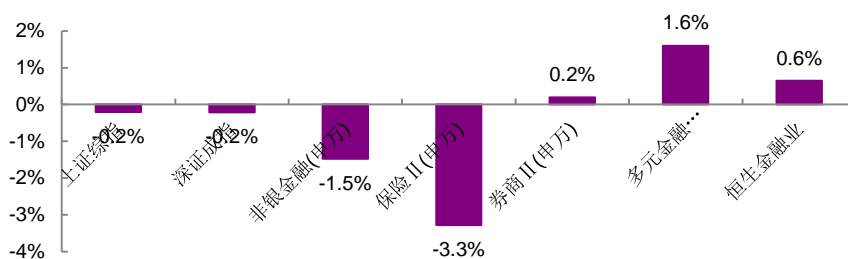
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 0.2%，深证成指上涨 0.9%，非银行金融指数下跌 0.4%。其中保险指数下跌 0.2%，券商指数下跌 0.5%，多元金融指数下跌 1.1%。

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。

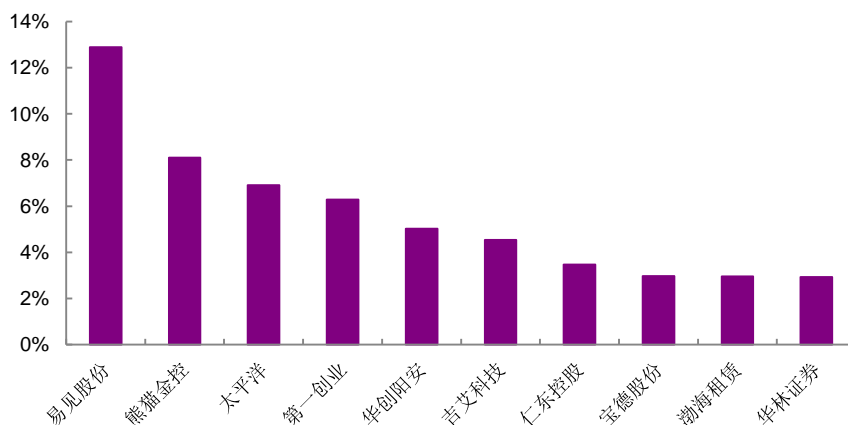
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：易见股份（13%）、熊猫金控（8%）、太平洋（7%）、第一创业（6%）、华创阳安（5%）、吉艾科技（5%）、仁东控股（3%）、宝德股份（3%）、渤海租赁（3%）、华林证券（3%）。

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 57.47 亿，年初至今（截至 11 月 22 日）累计流入 2,468.52 亿。本周，南向资金累计流入港币 116.71 亿，年初至今（截至 11 月 22 日）累计流入 2,015.94 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	11,372	中国平安	-35,922	方正证券	18%
2	中信建投	6,923	中信证券	-16,624	中国平安	4%
3	中国人保	5,206	中国太保	-5,655	爱建集团	2%
4	太平洋	4,681	海通证券	-4,415	兴业证券	2%
5	国泰君安	4,272	兴业证券	-4,027	华泰证券	2%
6	渤海租赁	3,482	中国银河	-2,421	东吴证券	2%
7	国信证券	3,158	易见股份	-2,079	中信证券	2%
8	方正证券	2,667	天风证券	-1,287	国金证券	2%
9	浙商证券	2,518	华泰证券	-901	长江证券	1%
10	光大证券	2,443	中天金融	-554	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	香港交易所	38,854	新华保险	-11,256	民众金融科技	33%
2	中国太平	18,395	中国财险	-5,022	中国太平	12%
3	友邦保险	13,164	海通证券	-3,930	新华保险	11%
4	中信证券	8,477	中国太保	-2,791	中金公司	8%
5	中国人寿	7,252	国泰君安	-2,167	中国银河	7%
6	中国光大控股	7,190	国泰君安国际	-119	中国太保	6%
7	HTSC	6,668	中国天然气	-84	海通国际	6%
8	中国人民保险集团	6,100	交银国际	-68	鼎亿集团投资	6%
9	中国平安	4,155	民众金融科技	-43	中国光大控股	6%
10	中金公司	3,664	东英金融	-37	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：推荐中国平安，中国人寿；

券商：推荐中信证券，华泰证券，中国银河，建议关注中金公司；

多元金融：推荐东方财富，银之杰

3、核心观点

3.1、保险

本周保险板块指数下跌 3.3%，其中新华保险 (-1.17%) / 中国太保 (-1.09%) / 中国人寿 (-5.23%) / 中国平安 (-3.42%) / 中国人保 (-14.59%)。

《保险资管产品管理办法》下发意见稿，看齐资管新规。11月22日，中国银保监会就《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见。保险资管产品的新规包括“1+3”个文件，本次的《办法》相当于是1个“母办法”，银保监会还将分别制定债权投资计划、股权投资计划和组合类保险资管产品的3个配套细则，坚持“原则导向和规则细化相结合”。我们认为，当前保险资管产品投资人主要为保险公司，监管表明下发《办法》主要目的为补齐监管空白，与资管新规接轨，当前保险资金运用总体稳健审慎，但仍有保险机构存在违规问题。《办法》出台后，保险资管与银行理财子、券商资管站在“同一起跑线”，《办法》规定保险资管产品可以卖给合格投资者，与券商资管等形成直接竞争，更加资管公司主动管理能力更受考验。

信用保证保险征求意见稿提高融资信保业务门槛，收紧承保限额。《信用保险和保证保险业务监管办法(征求意见稿)》于近日下发到保险公司，正在征求意见。券商中国记者了解到，《征求意见稿》分为总则、经营规则、内控管理、监督管理、附则五章，共计38条规定。2019年前三季度信用保证保险平均月环比增速高达25%，是非车险增速最快的业务之一。我们认为意见稿突出防范风险，加强对融资性信保业务监管，收紧承保限额，鼓励小微企业融资，将促进信保业务的持续健康发展，预计信保业务贡献较大保费比重的同时风险能有所控制。

3.2、券商

本周券商板块指数上涨 0.2%，板块涨幅前三的个股为华林证券(+7%)、第一创业(+6%)、华创阳安(+5%)。

浮动基金再度开闸，主动管理能力更受强调。11月21日，首批浮动费率基金产品获得批文。国泰基金、富国基金、华泰柏瑞基金、兴全基金、中欧基金和华安基金成为首批试点公募基金。我们认为，浮动管理费挂钩业绩，将实现管理人和投资者的利益捆绑，反映资管类产品对于主动管理能力更为看重。预计未来公募产品将向浮动权益类产品倾斜，固收类产品发行将有所收窄，利好拥有较强主动管理能力公募基金的券商。

首家外资控股券商“领证”，财富管理率先突破。11月22日，野村控股株式会社宣布，野村东方国际证券已获得中国证监会颁发的经营证券业务许可证，可开展的经营业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券自营及证券资产管理。据券商中国报道，包括承销与保荐业务在内的其他券商业务资格申请，该公司也将随着业务的展开有计划地进行申请。中金公司原财富管理业务负责人孙冬青目前已出任野村东方总经理。我们认为，2019年中国券商财富管理转型进行实质性提速，外资券商在财富管理转型及高净值客户管理上具有成熟的经验，外资券商加入将对券商财富管理市场形成良性竞争，率先发力财富管理转型的券商有望从良性竞争中受益。

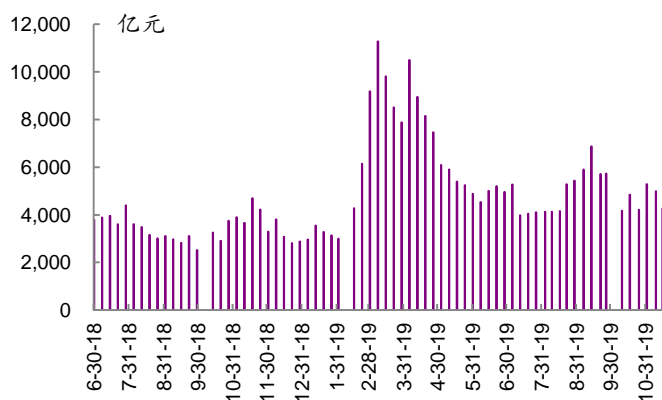
3.3、多元金融

本周多元金融板块指数上涨 1.6%，板块涨幅前三的个股为：吉艾科技（+5%）、宝德股份（+3%）、越秀金控（+2%）。建议关注具有清晰盈利模式的金融科技公司。

中央布局区块链产融结合，研究工作与应用场景加速推进。日前，中航信托试水性地发行了首单基于数据资产的信托产品，信托总规模 3000 万元。万向信托试水推进家族信托的区块链服务，力争在客户数据、交易结构设计、法律方意见出具、资产配置、智能合约等方面，实现不可篡改、高效、合规等价值。华能信托协助百度联合相关方发行了国内首单区块链技术支持的 ABS 项目。云南信托与招商银行推进区块链 ABS 系统合作，以数据入链共享、公开透明、不可篡改，方便投资人了解 ABS 的底层资产和还款流水信息。在消费金融信托业务上，未来征信有望得到区块链的技术支持，极大缓解海量用户的信息不透明、不对称等痛点导致的风控风险、坏账率和经营成本。基于区块链技术的智能合约，实现底层资产的透明化管理；而基于区块链的 ABS 平台，可增强非标资产的信息披露，利于穿透式监管。我们认为区块链技术具备去中心、分布式、自信任、公开透明、不可篡改、集体维护等特性优势。随着客户意识的增强以及参与者的不断扩增，区块链在家族信托、慈善信托等领域的潜力巨大：大量电子签约数据可通过区块链技术，升级智能签约功能，将相关信息记录在分布式账本上，永久保存且不可被篡改，能提高业务效率和客户满意度。随着信托业运用区块链技术赋能加速推进，我们预计未来能找到技术解决方案提高金融体系信任、效率，以及具备合理商业应用场景的公司将得到资本市场青睐。

4、行业重要数据

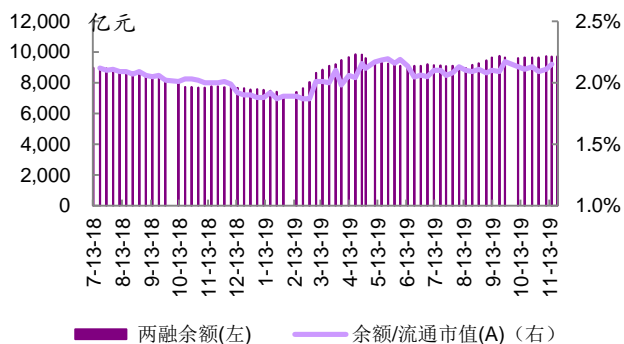
图 3：股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Wind

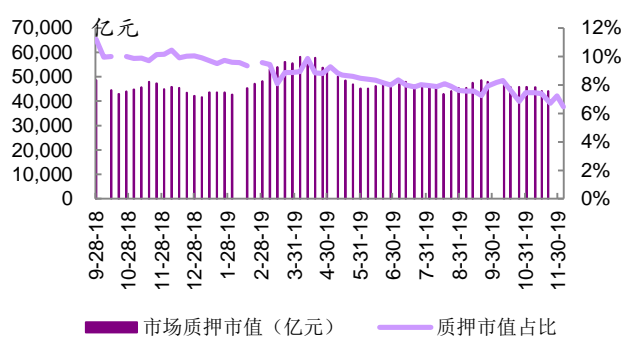
本周日均股基交易额为 4286 亿元，环比下降 14%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

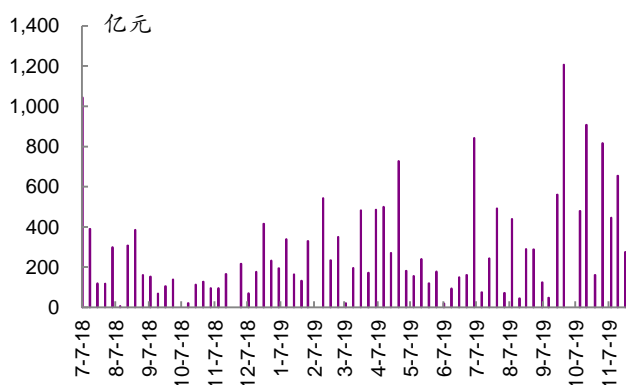
图 5：股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

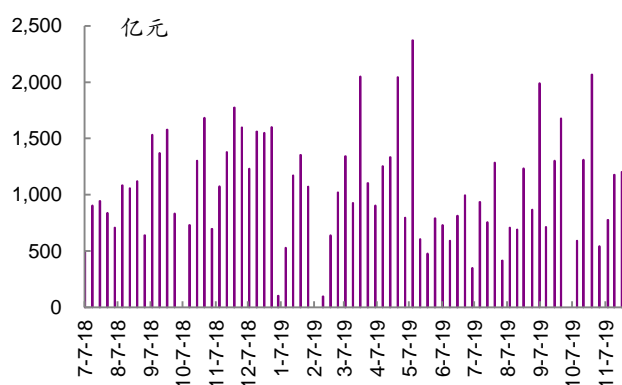
截至 11 月 22 日，融资融券余额 9727.8 亿元，环比上涨 0.208%，占 A 股流通市值比例为 2.14%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.1%，环比上周上涨 0.2ppts。截至 11 月 22 日股票质押参考市值为 44185 亿元，质押市值占比 6.47%，环比下降 0.77ppts。

图 6：股票承销金额



资料来源：Wind

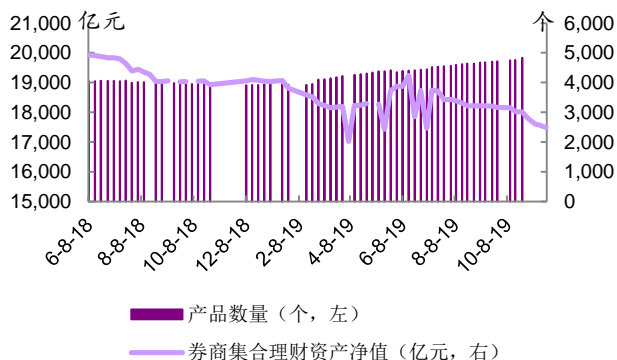
图 7：债券承销金额



资料来源：Wind

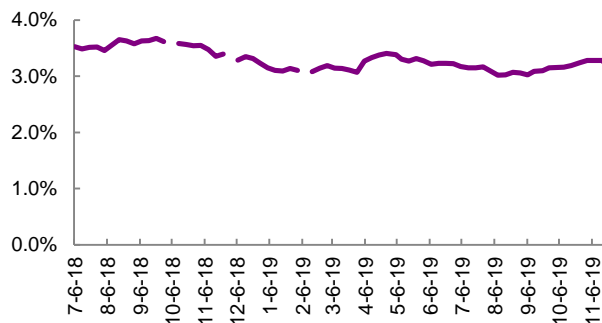
本周券商承销 IPO 5 单，涉及金额 75.25 亿；增发 10 单，涉及金额 200.23 亿；可转债 7 单，涉及金额 160.47 亿；债券 319 单，涉及金额 1201.5 亿。

图 8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

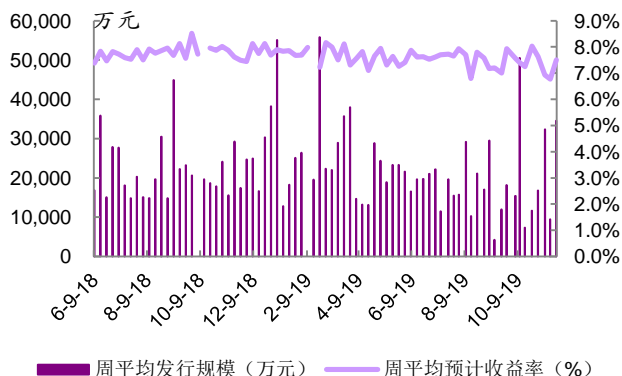
图 9：中债 10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind

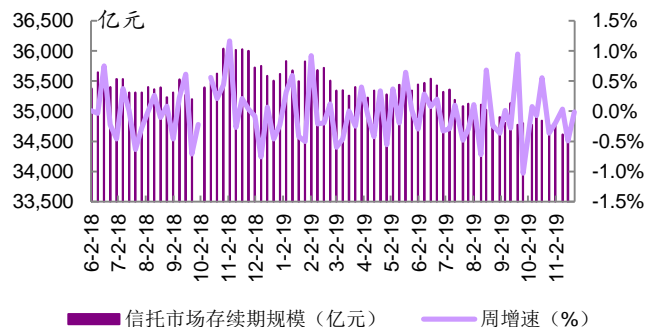
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 4837 个，资产净值 17488 亿元。其中广发资管以 1333.21 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 11 月 22 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.17%，比上周下降 0.11pts。

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 34526 万元。截至 11 月 22 日，信托市场存续规模达到 34610 亿元，较上周下跌 0.01%。

5、行业动态

◆ 保险资管产品管理暂行办法出炉：四方面加强风控

保险资产管理机构开展保险资管产品业务禁止刚性兑付；不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品；投资于非标资产余额不得超过全部组合类保险资产管理产品净资产的 35%。11 月 22 日，银保监会就《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，保险资管行业迎来统一制度安排。《办法》的制定，是落实《指导意见》的重要举措，在统一

保险资管产品规则的基础上，进一步弥补监管空白、补齐监管短板、强化业务监管，促进保险资管产品业务持续健康发展。

◆ 银保监会：制定股权投资计划等保险资管产品配套细则

当前，我国市场利率在低位徘徊，且业界普遍认为中长期利率将呈震荡下行态势。保险业尤其是寿险业如何应对低利率环境是重要课题。《证券日报》记者在采访中发现，目前，险企对低利率环境已有较充分的认识，对此的焦虑感比前几年有所下降。同时，无论是保险监管机构还是保险公司，都在积极采取措施进行应对。

◆ 发改委：引导规范金融、地产企业进入养老市场

近日，中共中央、国务院正式印发了《国家积极应对人口老龄化中长期规划》（以下简称《规划》）。夯实财富储备是应对人口老龄化的重要基础。《规划》提出，坚持习近平新时代中国特色社会主义思想，推动经济高质量发展，增加国民财富积累，为应对人口老龄化提供坚实的社会财富保障。优化政府、企业、居民之间的收入分配格局，完善体现效率、促进公平的收入分配体系，健全更加公平更可持续的社会保障制度，持续增进全体人民的获得感、幸福感、安全感。

◆ 平安保险李源祥辞职 陆敏将出任首席保险业务执行官

中国平安保险（集团）股份有限公司发布公告，李源祥因为个人工作安排原因将辞去公司执行董事、联席首席执行官、常务副总经理及首席保险业务执行官职务。李源祥将继续工作至 2020 年 1 月 31 日。公司将聘任陆敏先生接替其出任首席保险业务执行官，分管本公司保险业务及个人综合金融业务。

◆ 银保监会：保险资管机构开展产品业务不得承诺保收益

11 月 22 日消息，银保监会就《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见。文件指出，保险资产管理机构开展保险资管产品业务，不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，保险资产管理机构不得以任何形式垫资兑付。根据保险资管产品分类，固定收益类产品投资于债权类资产的比例不低于 80%，权益类产品投资于权益类资产的比例不低于 80%，商品及金融衍生品类产品投资于商品及金融衍生品的比例不低于 80%，混合类产品投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准。

◆ 银保监会：制定股权投资计划等保险资管产品配套细则

11 月 22 日消息，银保监会有关部门负责人就《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》答记者问时表示，考虑到不同保险资管产品在产品形态、交易结构、资金投向等方面的差异，下一步将在《办法》的基础上，分别制定债权投资计划、股权投资计划和组合类保险资管产品的配套细则，细化监管标准，提高监管政策的针对性。

◆ 近 3000 亿大蓝筹也跌停？ 中国人保日蒸 300 亿

已经连续走跌 7 天的中国人保，在 A 股 IPO 后首个解禁日迎来大跌，盘中一度跌停。自 11 月 7 日至今，中国人保市值已蒸发超 530 亿。值得注意的是，这是中国人保 A 股上市以来的第二个跌停，此前中国人保股价曾走出“9 天 7 涨停”的大行情。

◆ 银保监会：取消境外金融机构入股信托公司门槛要求

近日，中国银保监会起草了《信托公司股权管理暂行办法（征求意见稿）》，对拟成为信托公司控股股东的非金融企业股东资质条件进行了严格规范，同时，进一步落实持续改革开放国策，取消了境外金融机构入股信托公司应具备的“总资产不少于 10 亿美元”的数量型限制门槛要求，体现“内外一致”的国民待遇原则。

◆ 野村东方国际证券业务许可证获批 可开展四大业务

11 月 22 日——野村控股株式会社宣布，野村东方国际证券已获得证监会颁发的经营证券业务许可证，可开展的经营业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券自营及证券资产管理。从业务牌照来看，野村东方国际证券目前尚不包括承销与保荐。

◆ 区块链应用“落地” 四层面优化金融监管

深圳四部门搭建信息情报交换平台，充分运用区块链技术，构建四部门互联互通的信息情报交换高速网络，助力提升部门联合办案的打击能力和效率。

目前区块链技术在北京、广州、深圳、上海等十几个城市获得应用。政务方面，主要应用于政府数据共享、数据提笼监管、互联网金融监管、电子发票等；在民生方面，主要应用于精准扶贫、个人数据服务、医疗健康数据、智慧出行、社会公益服务等；金融领域的应用主要涉及供应链金融、跨境支付、资产管理、保险等细分领域。

6、公司公告

- (1) 中国太保(601601): 公司发布保费收入公告。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 10 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为人民币 1,973.02 亿元、人民币 1,096.21 亿元注。
- (2) 中国平安(600318): 公司董事会收到李源祥先生的辞职报告，李源祥先生因为个人工作安排原因将辞去本公司执行董事、联席首席执行官、常务副总经理及首席保险业务执行官职务。本公司接受其辞任请求。李源祥先生将继续工作至 2020 年 1 月 31 日。其本人已确认与本公司董事会、监事会并无意见分歧，亦无任何与其辞任有关而需要知会本公司股东的事项。
- (3) 方正证券(601901)：2019 年 11 月 20 日，民族证券取得了北京市市场监督管理局换发的《营业执照》，其名称变更为方正证券承销保荐有限责任公司。
- (4) 兴业证券(601377)：兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 9 月 12 日召开第五届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于聘任公司首席信息官的议案》，同意聘任李予涛(LI YUTAO)先生为公司首席信息官。近日，公司收到中国证券监督管理委员会福建监管局批复(闽证监许可【2019】14 号)，核准李予涛(LI YUTAO)先生证券公司经理层高级管理人员任职资格。据此，李予涛(LI

YUTAO) 先生公司首席信息官任职正式生效, 任期至公司本届董事会届满之日止。

- (5) 华创阳安 (600155) : 公司于 2019 年 11 月 20 日首次实施了股份回购, 公司首次回购股份数量为 3,278,000 股, 占公司目前总股本的比例为 0.19%, 成交的最高价为 11.91 元/股, 成交的最低价为 11.81 元/股, 支付的资金总金额为 38,880,061 元 (不含印花税、佣金等交易费用)。
- (6) 海德股份 (000567) : 近日, 海南海德实业股份有限公司 (以下简称“公司”) 与海南银行股份有限公司 (以下简称“海南银行”) 签署了编号为 A[海银总营公流贷]字[2019]年[006]号的《流动资金借款合同》, 贷款金额为人民币壹亿元整 (小写 100,000,000 元), 贷款期限 36 个月, 用于日常经营周转。

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