

# 保险增速放缓，券商继续分化

## ——非银行金融行业周报 20191215

行业周报

◆**本周行情回顾：**本周上证综指上涨 1.9%，深证成指上涨 1.3%，非银行金融指数上涨 3.1%。其中保险指数上涨 3.0%，券商指数上涨 3.2%，多元金融指数上涨 3.7%。2019 年初至今，上证综指累计上涨 19%，深证成指累计上涨 38%，非银行金融指数累计上涨 40%，领先上证指数 21ppts，领先深证指数 1ppts。

◆**行业观点：**本周日均股基成交额为 5276 亿元，环比上涨 35%，两融交易额占 A 股成交额比例 9.6%，环比上周上涨 0.3ppts。本周我们发布 2020 年非银行业投资策略，我们认为，保险以稳健为主，券商具有较大弹性，预计市场集中度将进一步提升。本周中美贸易磋商取得阶段性进展，市场成交活跃，非银金融领跑大盘。

**券商财富管理趋势持续，龙头持续集中。**1) 券商财富管理趋势持续，IT 投入成为重点。传统零售经纪业务转型中，头部券商例如申万宏源、华泰证券等加大科技投入，整合交易系统与后台系统。2) 自营业务整体配置思路以非方向型为主，固收持仓有望增加，FICC 有望得到进一步发展。3) 政策放开将扩展行业业务空间，产品创设、业务创新、市场机制的放开及对龙头券商的扶持将开辟国内券商发展新机遇，龙头券商直接受益，中小券商要走出精品化特色路线，未来行业并购或将成为主流。4) 外资开放后，国内券商需直面竞争，加强能力提升与业务创新，打造差异化竞争优势。建议重点关注龙头券商。

**保险公司策略分化。**1) 中国人保：车险仍保持个位数增长，未来方向在财产险尤其是责任险、农业险及健康险，财产险长期价值在于利润率提高，公司目标综合成本率 95%，非车险占比 60%，未来两年会根据财政要求提高分红率至 30%。寿险方面未来重保障期交，提高个险队伍，整体价值率提升空间大。2) 新华保险：健康险深度密度仍较低，公司代理人需更重质量，未来规模和价值并重的策略；投资端布局二级股票及股权长期投资适应 IFRS9 新规。3) 中国人寿：代理人队伍年轻化重质量提升，18 年初开始清虚比同行早，价值转型期交提升，2020 年着重队伍激励机制的完善，总保费有望实现持续增长。投资端降低股票占比，提升债券长期股权投资等配置。

**科技助力金融。**本周金融一账通完成上市，综合我们对于对于信科技及微众银行调研发现，1) 区块链潜力巨大，当下面临的挑战是问题在金融深度结合；2) 科技强势渗透金融行业，金融机构对数字化转型具有迫切需求；3) 科技金融未来发展潜力巨大，信科技向中小银行输出数字化解决方案，金融供给效率有望进一步提升，普惠金融将进一步发展；4) 微众银行以科技连接市场，目前是国内唯一开源区块链平台，未来有望持续为中小银行提供软件、提升风控能力，进一步拓展金融服务的边界，提高金融供给的效率，推动普惠金融的发展。

本周我们同步发出 2020 年年度策略报告，更多观点详见《或跃在渊——非银行金融行业 2020 年投资策略》

**中美贸易磋商取得阶段性进展，金融市场开放将提速。**12 月 13 日，中美达成第一阶段经贸协议。我们认为，中美贸易取得阶段性进展，金融市场或将加速开放，近期券商、保险、银行、期货等取消外资比例限制，预计外资会加速进入中国市场，倒逼国内金融机构改革；同时，外资进入中国市场，带来增量的同时，减少股市大幅波动。

**中央经济工作会议召开，创业板、新三板改革上升至国家层面。**12 月 10 日，中央经济工作会议提出，要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革。我们认为，科创板成功推行，为新三板及创业板改革奠定了坚实基础。2019 年（截至 12 月 10 日），受益于科创板，IPO 股权融资规模同比上升 54%，预计明年创业板及新三板改革将促进股权融资规模保持稳健增长态势。

### ◆投资建议

保险：推荐中国平安，中国人寿，中国人保，新华保险；  
券商：推荐中信证券，中国银河，广发证券，建议关注中金公司；  
科技金融：推荐银之杰，建议关注信科技

### ◆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）

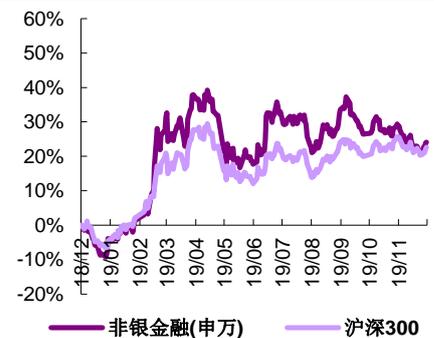
### 分析师

赵湘怀(执业证书编号：S0930518120003)

021-22169107

[zhaoxh@ebscn.com](mailto:zhaoxh@ebscn.com)

行业与沪深 300 对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

改革持续推进，券商弹性仍在  
——非银行金融行业周报 20191208  
..... 2019-12-08

券商强者恒强，保险优胜劣汰  
——非银行金融行业周报 20191130  
..... 2019-11-30

保险资管新政，外资券商开业  
——非银行金融行业周报 20191124  
..... 2019-11-24

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

## 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 .....	8
7、 风险提示 .....	9

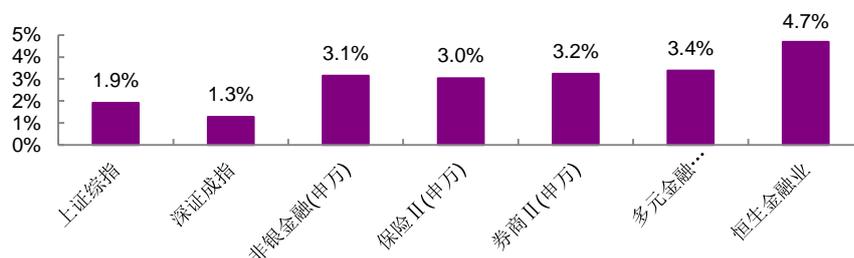
## 1、行情回顾

### 1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 1.9%，深证成指上涨 1.3%，非银行金融指数上涨 3.1%。其中保险指数上涨 3.0%，券商指数上涨 3.2%，多元金融指数上涨 3.7%。

2019 年初至今，上证综指累计上涨 19%，深证成指累计上涨 38%，非银行金融指数累计上涨 40%，领先上证指数 21ppts，领先深证指数 1ppts。

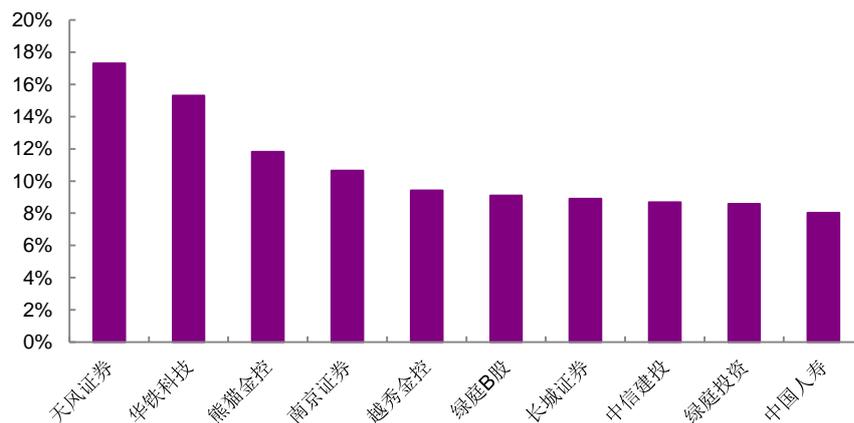
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：天风证券（17%）、华铁科技（15%）、熊猫金控（12%）、南京证券（11%）、越秀金控（9%）、绿庭 B 股（9%）、长城证券（9%）、中信建投（9%）、绿庭投资（9%）、中国人寿（8%）。

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 205.51 亿，年初至今（截至 12 月 15 日）累计流入 3,198.06 亿。本周，南向资金累计流入港币 82.76 亿，年初至今（截至 12 月 6 日）累计流入 2,271.54 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	中国平安	205,611	太平洋	-11,250	方正证券	18%
2	中信证券	47,890	天风证券	-7,619	中国平安	4%
3	中国太保	22,999	第一创业	-1,942	兴业证券	2%
4	新华保险	22,945	广发证券	-864	中信证券	2%
5	国泰君安	9,492	中国人保	-776	华泰证券	2%
6	华泰证券	6,648	越秀金控	-538	爱建集团	2%
7	长城证券	4,940	经纬纺机	-525	东吴证券	2%
8	招商证券	4,339	中原证券	-375	长江证券	2%
9	海通证券	3,768	中天金融	-250	国金证券	2%
10	兴业证券	3,520	九鼎投资	-194	第一创业	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	中国太保	23,072	友邦保险	-33,851	民众金融科技	33%
2	中国人寿	21,730	香港交易所	-32,152	中国太平	12%
3	中信证券	9,999	中国平安	-21,188	新华保险	11%
4	新华保险	3,841	中国财险	-11,929	中金公司	8%
5	HTSC	3,424	中国人民保险集团	-3,534	中国银河	7%
6	中国光大控股	3,303	中国银河	-1,850	中国太保	6%
7	中金公司	2,519	海通国际	-1,774	海通国际	6%
8	海通证券	2,069	中国太平	-1,439	鼎亿集团投资	6%
9	招商证券	331	中国再保险	-931	中国光大控股	6%
10	众安在线	290	中信建投证券	-782	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，中国人保，新华保险；

**券商：**推荐中信证券，中国银河，广发证券，建议关注中金公司；

**科技金融：**推荐银之杰，建议关注宇信科技

### 3、核心观点

#### 3.1、保险

本周保险板块指数上涨 3.0%，其中中国人寿（+8.02%）/中国人保（+6.55%）/中国平安（+2.40%）/新华保险（+2.71%）/中国人保（+4.57%）。

12月10日，银保监会发布《关于规范两全保险产品有关问题的通知》明确综合偿付能力不低于120%的保险公司可以开发3-5年两全产品且规模占公司年度规模保费比例不超过20%，控制在公司上年度末投入资本和净资产较大者的1倍以内。我们认为1) 新规开放3-5年两全产品主要为适应部分公司流动性管理和资产管理需要，有助于保险公司优化负债结构，调节利差防范风险；2) 提高偿付能力要求及限制短期两全保险规模体现了审慎监管的初衷，134文出台以后，短期险占总保费收入降低到4%的比例，预计新规对保费市场不会有太大冲击。

#### 3.2、券商

本周券商板块指数上涨3.2%，板块涨幅前三的个股为天风证券（17%）、南京证券（11%）、中信建投（9%）。

**券商财富管理趋势持续，龙头持续集中。**1) 券商财富管理趋势持续，IT投入成为重点。传统零售经纪业务转型中，头部券商例如申万宏源、华泰证券等加大科技投入，整合交易系统与后台系统。2) 自营业务整体配置思路以非方向型为主，固收持仓有望增加，FICC有望得到进一步发展。3) 政策放开将扩展行业业务空间，产品创设、业务创新、市场机制的放开及对龙头券商的扶持将开辟国内券商发展新机遇，龙头券商直接受益，中小券商要走出精品化特色路线，未来行业并购或将成为主流。4) 外资开放后，国内券商需直面竞争，加强能力提升与业务创新，打造差异化竞争优势。建议重点关注龙头券商。

#### 3.3、多元金融

本周多元金融板块指数上涨3.7%，板块涨幅前三的个股为：仁东控股（+8.17%）、宝德股份（+4.85%）、绿庭B股（+3.77%）。建议关注具有清晰盈利模式的金融科技公司。

#### 金融壹账通在纽交所上市成功，科技赋能金融开启新篇章

北京时间12月13日22:30左右，中国平安金融科技板块孵化的门面担当——金融壹账通在纽交所正式上市。我们认为：

1、金融壹账通快速发展的大背景，显示出科技强势渗透金融行业的大趋势，也表明全球金融机构对数字化转型的迫切需求。

2、当前，不少金融机构在实现数字化转型过程中，需要具备整合行业专业知识和科技研发能力，但是大部分金融机构缺乏资本、专业人才及研发实力，因此需要借助外部专业化解决方案来实现转型。这样的需求，给金融壹账通这样的科技孵化平台带来了巨大的市场机遇。

3、从长期来看，随着金融壹账通科技技术的不断成熟，商业模式不断清晰，它的市场空间将会越来越大。金融科技有望进一步拓展金融服务的边界，提高金融供给的效率，推动普惠金融的发展。

宇信科技：区块链未来发展潜力巨大，下面面临的挑战是如何与金融深度结合。区块链技术本质是分布式，而银行监管是集中式，行业需要探寻如何找到平衡点。随着 5G、超算的进一步发展，区块链未来可期。宇信科技核心优势在于创新业务和海外业务。

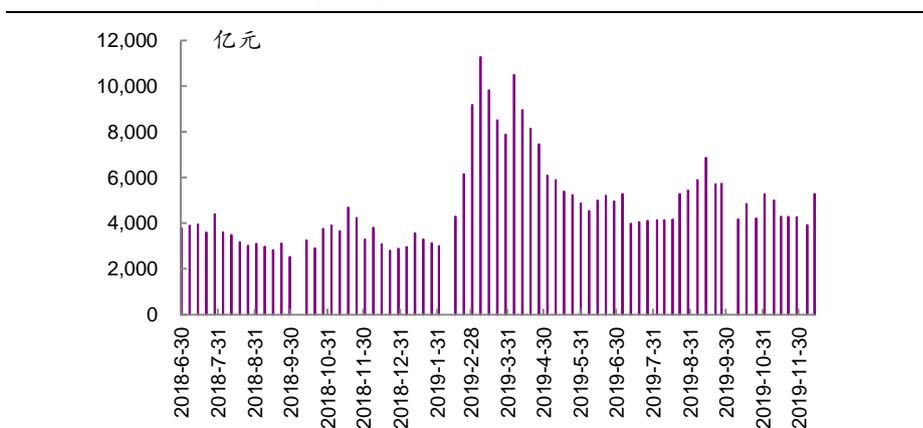
1、2000 亿资产规模以上的银行，每年都会有明显的升级，且国外银行付费意愿高，业务增长潜力巨大。

2、公司和华为有合作，底层产品合作很多，已成为华为的金牌代理商，并且成为鲲鹏计划的参与者，技术和资源优势明显。

微众银行：公司当前全面推进 ABCD(人工智能 AI、区块链 Blockchain、云计算 Cloud Computing、大数据 Big Data)科技发展战略，致力其研发、应用领先。公司 18 年总资产 2000 亿，未来有望持续为中小银行提供软件、提升风控能力，进一步拓展金融服务的边界，提高金融供给的效率，从而推动普惠金融的发展。

## 4、行业重要数据

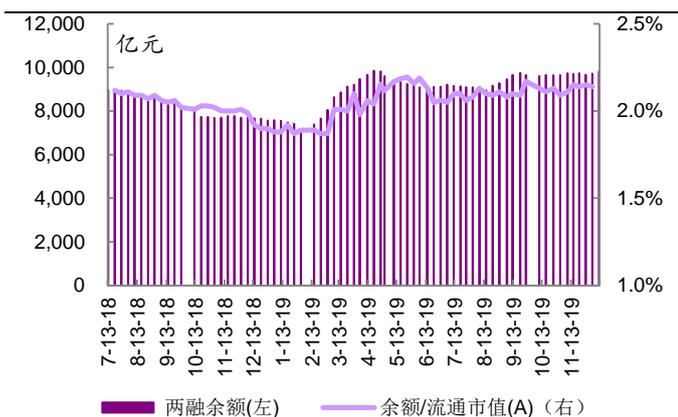
图 3：股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Wind

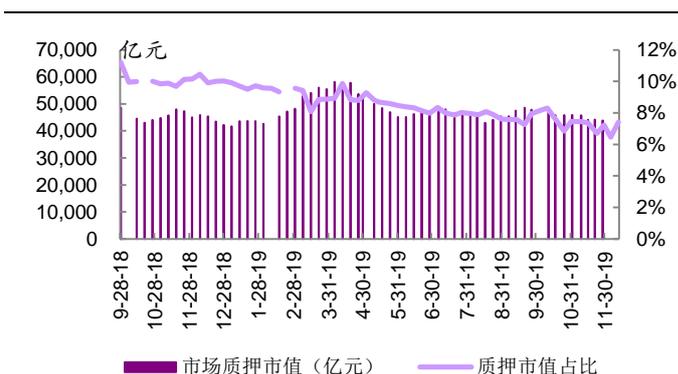
本周日均股基交易额为 5276 亿元，环比上涨 35%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

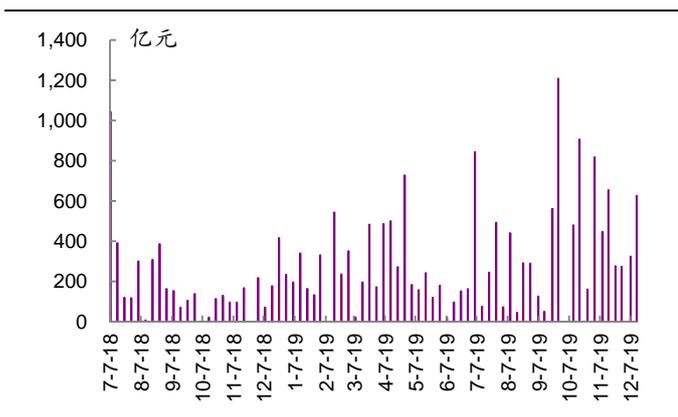
图 5：股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

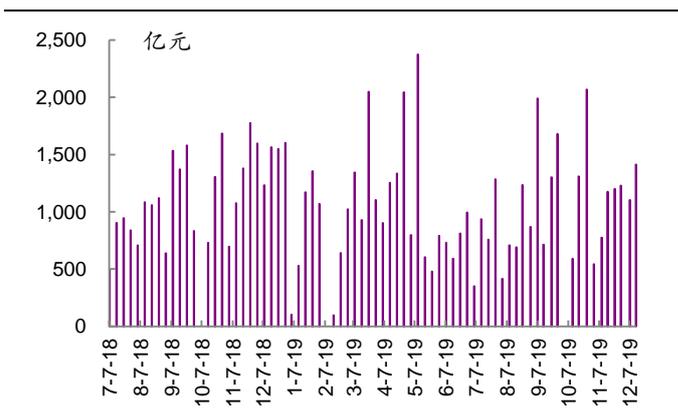
截至 12 月 12 日，融资融券余额 9815.6 亿元，环比上涨 0.98%，占 A 股流通市值比例为 2.15%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.6%，环比上周上涨 0.3ppts。截至 12 月 13 日股票质押参考市值为 44665 亿元，质押市值占比 7.49%，环比上升 0.20ppts。

图 6：股票承销金额



资料来源：Wind

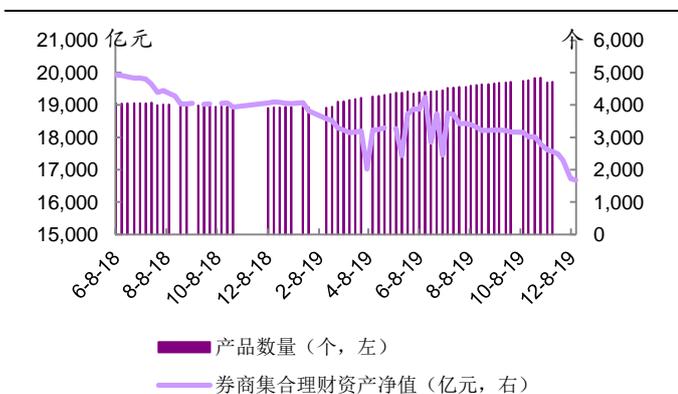
图 7：债券承销金额



资料来源：Wind

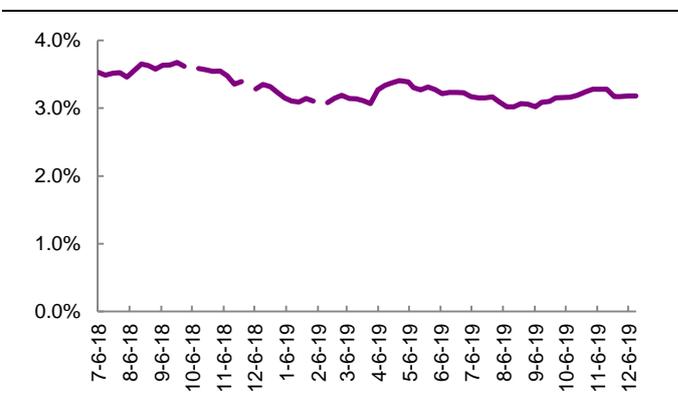
本周券商承销 IPO 7 单，涉及金额 353.77 亿；增发 15 单，涉及金额 271 亿；可转债 8 单，涉及金额 137 亿；债券 269 单，涉及金额 1411.28 亿。

图 8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

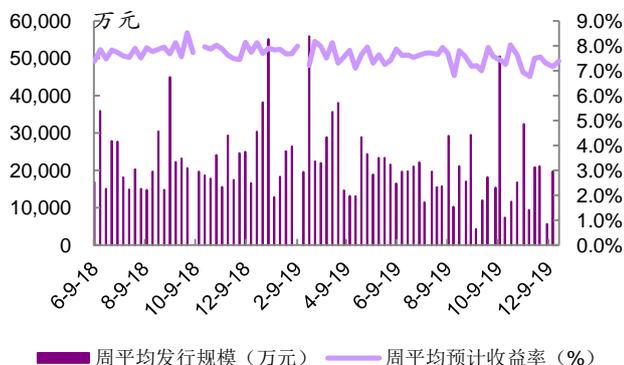
图 9：中债 10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind

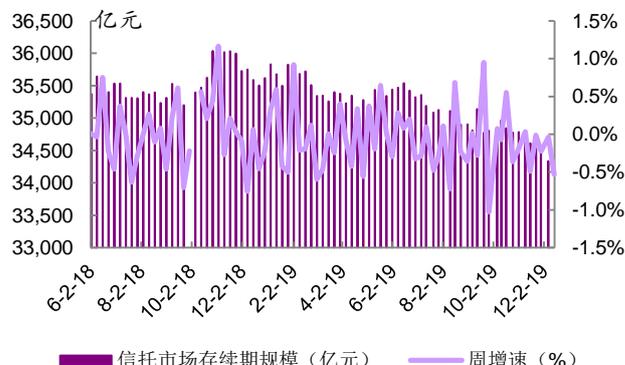
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 4710 个，资产净值 16678 亿元。其中广发资管以 1327.56 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 12 月 13 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.18%，与上周持平。

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 19792 万元，平均预计收益率为 7.38%。截至 12 月 14 日，信托市场存续规模达到 34335 亿元，较上周下跌 0.53%。

## 5、行业动态

### ◆ 分拆上市新规正式落地，四大修订放行“准入”，调低盈利门槛，放宽持股限制…继续加强全流程监管

12月13日，证监会发布了《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（简称《若干规定》），明确了分拆试点的条件，规范了分拆上市流程，加强了对分拆上市行为的监管。正式发布的《若干规定》有多项关键内容的调整，包括把10亿元的盈利门槛调低至6亿元；允许最近三年内使用募资规模不超过子公司净资产10%的子公司分拆；放宽了子公司董事、高管的持股限制等。

### ◆ 明确新三板战略改革目标，按层级设定投资者门槛，集合竞价撮合频次提高5倍

新三板将改革现有的交易规则，创新层集合竞价撮合频次由每天5次提高至25次，基础层相应地由每天1次提高至5次，同时保留做市商制度，以增强创新层、基础层挂牌公司的股价连续性，降低投融资定价难度。

### ◆ 信托业启动年内第三次风险排查，信托业务排查比例与监管复核覆盖面均为100%

信托公司以2019年11月30日为基准日再一次开始全面风险排查工作。本次风险排查分为机构自查与监管复核两大环节，必须在2020年1月12日之前完成。本次风险排查的重点包括主动管理类信托、事务管理类信托及固有业务等多个方面。主动管理类信托方面主要排查非标资金池信托、融资类信托和金融同业投资信托等；事务管理类信托方面主要排查金融同业信托通道业务和资产证券化业务；固有业务则主要排查固有资产质量、固有负债水平及

拨备计提情况等等。

◆ **元旦起，合资寿险公司外资比例可达100%**

12月6日，银保监会发布了《中国银保监会办公厅关于明确取消合资寿险公司外资股比限制时点的通知》，根据通知：自2020年1月1日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司（以下简称合资寿险公司）的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达100%。

◆ **监管正式放行3-5年中短期保险理财销售，挂钩资本、业务规模**

银保监会办公厅近日向人身险公司下发《关于规范两全保险产品有关问题的通知》，放行3-5年中短期产品政策落地。这次《通知》重点规定，人身险公司两全保险应主要在5年期及以上，若因流动性管理等需要，也可以推5年期以下产品，但不得短于3年。《通知》要求，如果保险公司销售3-5年期两全保险，应保持综合偿付能力充足率不低于120%。同时，对销售3-5年期的产品做了限额规定，与公司资本实力和业务规模挂钩。

◆ **2019已有三成信托公司被罚，32张罚单合计罚款1700余万**

今年以来，已有21家信托公司陆续领罚，占全部信托公司数量的三分之一，罚单数量也已超过去年总量，增至32张，金额合计1700多万元。除业务违规外，罚单内容还涵盖公司治理、股东变更、关联交易等方面。在罚单主体上，以往甚少被罚的头部信托公司也被相继点名。

## 6、公司公告

- (1) 国泰君安 (601211)：日前，国泰君安证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准国泰君安证券股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2019]2521号）。
- (2) 天风证券 (601162)：于2019年12月9日完成2亿美元、2022年到期、票面利率4.3%的债券的交割。本公司已向香港联合交易所有限公司及中华(澳门)金融资产交易股份有限公司(以下简称“MOX”)申请批准债券以仅向专业投资者(定义见香港联交所证券上市规则第37章及香港法例第571章)发行债务证券的方式于香港联交所及MOX上市及买卖。本次债券的上市及买卖批准已于2019年12月10日生效。
- (3) 天风证券 (601162)：近日，公司接到第一大股东武汉国资有关解除股权质押的通知，武汉国资已于2019年12月9日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了解除股份质押的手续，将质押给武汉农村商业银行股份有限公司江汉支行的公司限售流通股108,413,388股全部解除质押。
- (4) 国盛金控 (002670)：鉴于子公司国盛证券有限责任公司(下称国盛证券)于2018年12月为其全资子公司国盛证券资产管理有限公司(下称国盛资管)提供的担保将于2019年12月26日到期，为支持国盛资管业务发展，国盛证券拟继续为国盛资管提供不超过2亿元担保，担保期限1年。

- (5) 东北证券(000686): 近日, 东北证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会河北监管局《关于核准东北证券股份有限公司撤销河北分公司的批复》(冀证监许可[2019]8号), 核准公司撤销河北分公司。公司将按照批复要求, 认真完成客户转移、业务了结、关闭分支机构营业场所等事宜, 并在河北证监局核查通过后及时办理相关注销手续。
- (6) 长城证券(002939): 近日, 长城证券股份有限公司收到深圳证监局《关于核准长城证券股份有限公司设立 12 家证券分支机构的批复》(深证局许可字[2019]99号), 核准公司在福建省福州市设立 1 家分公司, 在上海市浦东区、江苏省无锡市、浙江省杭州市、浙江省慈溪市、浙江省舟山市、江西省抚州市、广东省深圳市、海南省三亚市、重庆市渝北区、四川省绵阳市、四川省成都市各设立 1 家证券营业部。上述 12 家新设分支机构信息系统建设模式均为 C 型, 业务范围均为: 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; 融资融券; 证券投资基金代销; 代销金融产品; 证券资产管理(限承揽); 证券承销与保荐(限承揽)。公司将依法依规为新设分支机构配备人员, 健全完善制度、业务设施和信息系统, 并自批复下发之日起 6 个月内完成分支机构设立及有关证照办理。
- (7) 东吴证券(601555): 2019 年 12 月 13 日, 中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会 2019 年第 201 次工作会议对东吴证券股份有限公司配股申请进行了审核。根据审核结果, 公司本次配股申请获得通过。
- (8) 山西证券(002500): 近日, 山西证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于准予山西证券裕盛一年定期开放灵活配置混合型发起式证券投资基金注册的批复》(证监许可[2019]2634号)。
- (9) 中国平安(601318): 根据中华人民共和国财政部《企业会计准则解释第 2 号》以及《保险合同相关会计处理规定》, 本公司如下控股子公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 11 月 30 日期间的原保险合同保费收入约为 7227.74 亿元。
- (10) 新华保险(601336): 新华人寿保险股份有限公司于近日收到中国银行保险监督管理委员会北京监管局《北京银保监局关于马耀添任职资格的批复》(京银保监复[2019]988号), 北京银保监局已核准马耀添先生担任公司独立董事的任职资格。马耀添先生担任公司独立董事的任期自 2019 年 12 月 3 日起至公司第七届董事会任期届满时止。

## 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