

中银晨会聚焦-20210129

■重点关注

【非银】重疾新规点评：新旧重疾险产品切换，如何选择配置*王军。新重疾定义及发生率将于 2 月 1 日实施。主要变化包括：1）疾病分级管理，引入轻症疾病定义；2）扩展疾病定义范围；大部分公司提出“择优理赔”，给旧重疾产品消费者提供更加清晰保障。新旧重疾险遵照不同重疾发生率，因此价格略有调整。但目前由于公司长期经营需求，新重疾险降价或不明显，部分新重疾险价格或有上涨。

【医药】迪安诊断：现金流大幅增长；商誉减值压力进一步缓解*邓周宇。公司 2020 年度实现扣非归母净利润 7.12-8.16 亿（+105%-135%），扣非归母净利润 6.50-7.66 亿（+139%-182%），公司经营净现金流达到 15 亿（同比+210.56%）。新冠疫情核酸检测业务带来大幅度增量，传统检验业务和产品代理业务显著恢复，公司财务质量全面提升。2020 年计提商誉减值 4.2-4.5 亿元，2021 年公司轻装上阵，维持买入评级。

1 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
002709.SZ	天赐材料
300450.SZ	先导智能
002594.SZ	比亚迪
000869.SZ	张裕 A
603801.SH	志邦家居
688111.SH	金山办公

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3505.18	(1.91)
深证成指	14913.21	(3.25)
沪深 300	5377.14	(2.73)
中小板指	10056.76	(3.76)
创业板指	3161.86	(3.63)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
轻工制造	0.07	电气设备	(4.85)
传媒	(0.65)	电子	(4.39)
商业贸易	(0.73)	有色金属	(3.34)
建筑装饰	(0.93)	家用电器	(3.23)
银行	(1.00)	机械设备	(3.10)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

重点关注

【非银】重疾新规点评：新旧重疾险产品切换，如何选择配置

王军

新重疾定义及发生率将于 2 月 1 日实施。主要变化包括：1）疾病分级管理，引入轻症疾病定义；2）扩展疾病定义范围；大部分公司提出“择优理赔”，给旧重疾产品消费者提供更加清晰保障。新旧重疾险遵照不同重疾发生率，因此价格略有调整。但目前由于公司长期经营需求，新重疾险降价或不明显，部分新重疾险价格或有上涨。

新老重疾险什么变化？疾病分级管理，扩展疾病定义。2020 年 11 月 5 日，中国保险业协会正式发布《重大疾病保险的疾病定义使用规范》（2020 年修正版，下称为“新重疾定义”），中国精算师协会发布《重大疾病经验发生率表（2020）》（下称为“新重疾发生率”）。新重疾定义及发生率将于 2 月 1 日实施。主要变化包括：**1）疾病分级管理，引入轻症疾病定义。**将恶性肿瘤、急性心肌梗塞死及脑中风的 3 种核心疾病，分成重度疾病及轻度疾病，轻症理赔上限确定为 30%；**2）扩展疾病定义范围。**扩展动脉搭桥、心脏瓣膜手术等 8 种疾病的保障范围，理赔定义更加优化；**3）鼓励地区专属重疾险，丰富保险产品供给端。**推出大湾区专属重疾险，助推不同地区单独定价，丰富保险产品供给。

公司经营盘：新旧重疾险产品切换，对于公司有何影响？1）保障条款更加合理，监管规范重疾定义，厘清理赔界限。对消费者提供更加清晰的保障，有望提升重疾险产品需求；**2）市场关注轻状甲状腺疾病划分至轻症。**设置轻症理赔上限 30%，缓解保险公司理赔压力；重大疾病发生率下降给公司更大定价空间，减轻部分经营压力，预计重疾险产品新业务价值边际上升，给保险创造更多利润；**3）短期有望助推一季度重疾险保费显著增长。**根据监管要求，旧重疾险将于 1 月 31 日停售，保险公司开展旧产品营销宣传，“炒停售”推动保险需求转化；各公司已有新重疾产品储备，预计 2-3 月各家公司转入高价值产品销售，助推一季度保费增速提升。

个人配置盘：新旧重疾险产品切换，如何配置？大部分公司旧版重疾险理赔时，消费者可选择“择优理赔”，投保旧重疾产品的消费者可选择旧重疾（2007 年版）或新重疾（2020 年版）的标准赔付。新旧重疾险遵照不同重疾发生率，因此价格略有调整。但目前由于公司长期经营需求，新重疾险降价或不明显，部分新重疾险价格或有上涨。

投资建议：

新旧保险产品切换，重疾险产品供给侧改革。旧版重疾险停售热销，刺激重疾险市场需求。2020 年基数较低，2021 年各家保险公司普遍重视开门红，叠加年金险产品相对吸引力提升，一季度保费有望迎来高增长。旧重疾产品停售后，预计各家公司转向高价值产品销售，NBV 价值有望修复。

风险提示：

保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情持续的不确定性；代理人线下复工不及预期。

【医药】迪安诊断：现金流大幅增长；商誉减值压力进一步缓解

邓周宇

公司 2020 年度实现扣非归母净利润 7.12-8.16 亿（+ 105 % - 135%），扣非归母净利润 6.50-7.66 亿（+ 139% - 182%），公司经营净现金流达到 15 亿（同比+210.56%）。新冠疫情核酸检测业务带来大幅度增量，传统检验业务和产品代理业务显著恢复，公司财务质量全面提升。2020 年计提商誉减值 4.2-4.5 亿元，2021 年公司轻装上阵，维持买入评级。

支撑评级的要点

2020 年疫情之下公司“产品+服务”传统业务稳步推进，“抗疫先锋”新冠检测业务增量明显。2020 年新冠疫情爆发，公司坚守“以客户为中心，以临床为导向”，加大研发投入，推动学科和技术的驱动，疫情之下公司传统检验业务和产品代理业务弹性回升。同时，公司依托已有的业务布局，全国一盘棋，立足“诊断技术研发及产品生产+医学诊断服务+健康管理”三位一体的综合优势，高效助力各省市抗疫防疫攻坚，累计核酸检测量已超过 3200 万人份，新冠检测业务增量明显。

持续加强精益管理，优化运营效率，经营性现金流量净额大幅提升。公司持续加强精益管理，优化运营效率，经营性现金流量净额约 15 亿，较上年同期（4.83 亿）大幅增长 210.56%。根据平均店龄法分析，目前公司新增多家独立实验室度过盈亏平衡点，有望进入利润增速持续高于收入增速的经营质量提升阶段，公司报表质量全面提升，营业收入和净利润亦呈现健康强劲增长态势。

大幅计提商誉减值准备，2021 迪安轻装上阵，将以真正的差异化竞争优势“亮剑”。本年度公司计提商誉减值准备约 4.2 亿—4.5 亿元，未来商誉减值压力大大减轻。在国内公立医院为主的医疗体制下，在国内医保控费大势驱动下公司行业内独有的“服务+产品”一体化的商业模式将独具优势。完成渠道和检验在团队、文化、管理、业务及供应链等各维度的协同和融合后，真正整体化解决方案的差异化竞争优势将逐渐凸显。

估值

维持买入评级。考虑到商誉减值影响，我们下调盈利预测，预计 20-22 年归母净利润为：8.0 亿/10.1 亿/10.8 亿元（原预计 20-22 年归母净利润为：10.1 亿/10.2 亿/10.9 亿元），对应市盈率 35 倍/28 倍/26 倍，维持买入评级。

评级面临的主要风险

质量控制风险；并购整合的管理风险；技术人才流失风险。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
谭浩弘	S1300120080062	haohong.tan@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
李腾	S1300120090039	tengli@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
曹擎	S1300120120046	qing.cao_sh@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
董广达	S1300120070024	guangda.dong@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

社会服务团队

孙昭杨	S1300515100001	zhaoyang.sun@bocichina.com
李小民	S1300120090024	xiaomin.li@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371