2020 年 12 月 11 日
行业研究●证券研究报告

保险

行业专题报告

保险产品分析系列——惠民保

投资评级 领先大市-A 维持

投资要点

- **惠民保-衔接基本医保和传统商业医保：**1）“惠民保”起源于 2015 年由深圳市多政府部门联合，向商业保险公司定制采购的，“深圳重特大疾病补充医疗保险”。今年以来，尤其是下半年，“惠民保”持续火热，席卷 140 余城市，覆盖人群超 2000 万。2）“惠民保”为基本医疗保险基础上的补充商业险，（大多数）即在基本医保报销完成后，对剩余医保目录内费用进行比例报销。

- **惠民保的推出符合多方诉求：**1）我国贫富差距仍较大，2019 年 10 月份央行对 3 万余户城镇家庭的调查显示，前 1%的家庭净资产平均值高达 4939.5 万元，远超后 20%家庭的 33.6 万元。2）我国基本医疗保险体系呈现“广覆盖”下的“低水平”特征，国家医保局披露的住院报销数据显示，2019 年参保人数占比 75.68%的城乡居民，其住院医疗保险自费比例达 40.70%。360 保险创始人唐紫春曾表示，我国个人支付占医疗开支比例高达 39.7%，商业保险仅仅 4%。3）“惠民保”契合居民对大病保险医疗费用覆盖的诉求。在下沉市场中，政府的背书+医保数据的接入；同时对保险公司来说，可以有效盘活大量潜在的保险客群。

- **绝对低价+高保额，吸引力较足：**1）城市定制一年期医疗保险，“一城一策”，也有诸如安徽“皖惠保”省级产品，及“360 城惠保”面向全国产品。2）基本保障为住院医疗费用报销及特药报销(或为医保外费用报销或医保内特药报销)。3)住院医疗免赔额多位于 1.5~2w,保险金额在 100~200w,赔付比例 75%~80%。特药费用报销各异。5）件均保费低，多在百元/年以下。且对被保人无年龄/职业/身体状况限制，但对既往病症持续是除外责任。

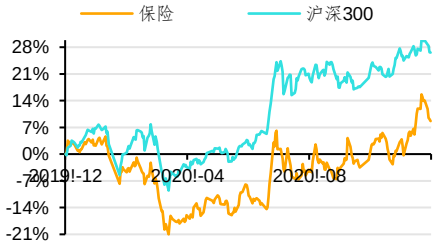
- **“360 城惠保”与“穗岁康”**

【360 城惠保】1）面向全国，0-17 岁价格低至 19 元/年。2）分为住院医疗费用报销和特药报销，保险金均为 100 万元，免赔额 2 万元，报销比例 80%。3）其中特药为初次罹患病症，由当地定点医保医院专科医生诊断，在指定药店的指定药品清单内购买。4）30 天的等待期。

【穗岁康】1）广州市医保局指导设计，与医保账户接通，可用个账为自己及直系亲属购买，医保系统进行实时结算。2）统一定价 180 元/年，核心保障为住院/门特基本医疗费用补偿、住院合规药品费用/检验检查费用补偿，保险金额均为 100 万元，免赔额 1.8 万元，赔付比例为 80%/70%。3）举例说明，52 岁 A 先生肝癌花费 29.33 万元住院治疗费，基本医保报销 11.78 万元，剩余 17.55 万元（医保内个人自付 6.65 万元,医保目录范围外自付药品+检验检查费 9.33 万元），则可得到“穗岁康”赔付 9.151 万元，自付费用缩减至 8.399 万元。

- **风险提示：**产品从需购买，注意具体条款，咨询保险机构专业人士

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.93	5.82	-17.91
绝对收益	4.66	12.59	8.68

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

保险：开启精耕细作新纪元 2020-12-02
保险：重申建议关注保险板块跨年行情 2020-11-26
保险：建议关注保险跨年行情 2020-11-18
保险：10 月寿险保费同比-1.04%，产险保费同比-6.13% 2020-11-17
保险：重疾新规落地，过渡期 3 个月 2020-11-05

内容目录

一、多层次医保体系建设亟需商业保险支撑 3
二、“惠民保”的推出契合多方需求 4
三、产品分析-以 360 城惠保及广州“穗岁康”为例 7
（一）“360 城惠保”-面向全国的普惠保险 7
（二）广州“穗岁康”-“惠民保”中的奢侈品 8
风险提示 9

图表目录

图 1：我国多层次医疗保险体系 3
图 2：2019 年我国城镇职工与城乡居民医保内住院报销情况 3
图 3：上海市城镇职工医保报销细则（在职 44 岁及以下职工） 4
图 4：城镇居民家庭总资产分布情况 5
图 5：城镇居民家庭净资产分布情况 5
图 6：“穗岁康”基本内容 8
图 7：“穗岁康”五重保障 8

表 1：银川“宁惠保”保险金计算 5
表 2：医保三大目录 6
表 3：山东省级“鲁惠保”既往症规定 6
表 4：“360 城惠保”两大保障内容 7
表 5：“穗岁康”五大保障计划 8

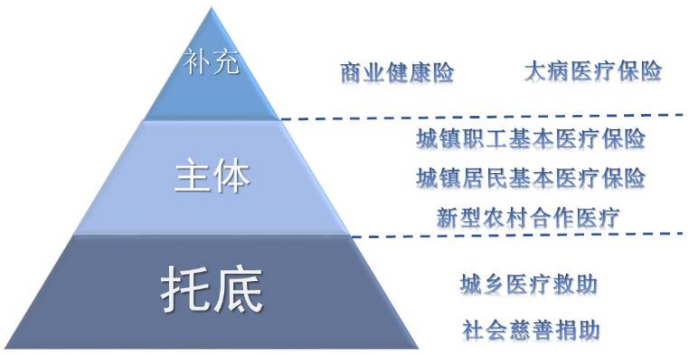
一、多层次医保体系建设亟需商业保险支撑

“惠民保”，即城市定制补充医疗保险，是建立在基本医疗保险基础上的特重大疾病医疗保险，简言之，“惠民保”是在基本医保报销基础上再次进行报销的保险。

我国基本医疗保险制度的建设，始于上世纪五十年代初建立的公费医疗和劳保医疗。截至目前，我国已经建立起了以社会基本医疗保险体系为主体的多层次医疗保障体系。在今年 2 月份，中共中央、国务院印发的《关于深化医疗保障制度改革的意见》提出，“力争到 2030 年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的多层次医疗保障制度体系”。其中基本医保涵盖城镇职工医保和城乡居民医保(城镇居民医保和新农合)。基本医保的广覆盖解决了“病是否有所医”的困扰，国家医保局公布的《2019 年全国医疗保障事业发展统计公报》显示，2019 年我国基本医保参保人数达 13.54 亿人，参保率稳定在 95%以上。但“广覆盖”下的“低水平”问题凸显，我国仍处于发展中国家，且人口基数庞大，提升基本医保覆盖面已实属不易

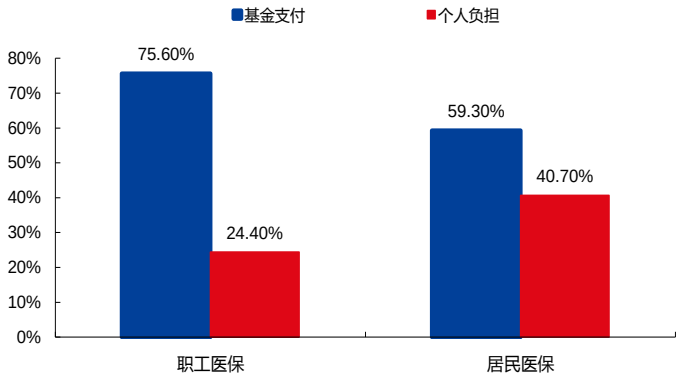
从住院报销的情况来看，2019 年我国城镇职工和城乡居民住院报销水平略有提升，但差异仍较大，参保人数占比 75.68%的城乡居民，其住院医疗保险自费比例达 40.70%。而从就诊的医疗机构来看，等级越高自费比例越高，一级及以下、二级、三级的实际自负比例分别为 30.1%、35.9%、46.5%。360 保险创始人唐紫春曾表示，我国个人支付占医疗开支比例高达 39.7%，商业保险仅仅 4%。

图 1：我国多层次医疗保险体系



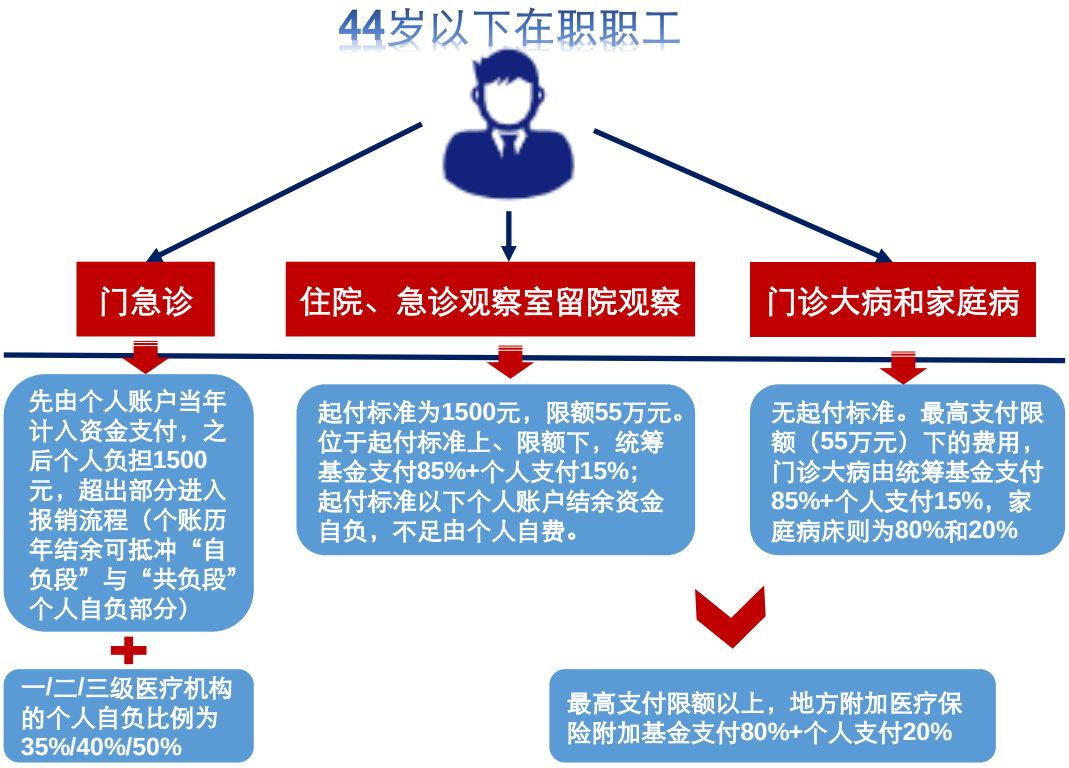
资料来源：安永《中国商业健康险白皮书》，华金证券研究所

图 2：2019 年我国城镇职工与城乡居民医保内住院报销情况



资料来源：国家医保局，华金证券研究所

图 3：上海市城镇职工医保报销细则（在职 44 岁及以下职工）



资料来源：上海市医保局，华金证券研究所

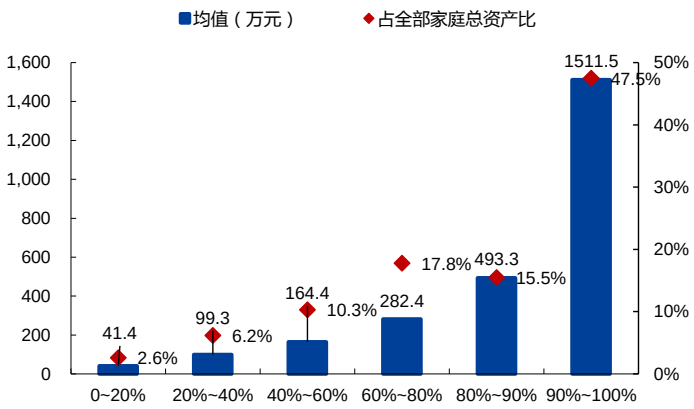
二、“惠民保”的推出契合多方需求

大力发展商业保险，缓解基本医疗保险的压力迫在眉睫。但商业保险的发展近几年似乎有所停滞，无论从保险密度和保险深度来看，提升的速度并不明显。从草根调研的情况来看，居民的保险意识有所提升，但落实到保险产品的购买，更多会考虑到实际收入水平。这就牵扯到保险的另一个属性，可选消费品属性。在经济不景气当中，居民对于纯消费型保险的购买意愿有所降低，对资金保值增值的诉求提升，简言之医疗保险更偏重于保障的层面。

今年 6 月 15 日，国家统计局就网络热议“我国有 6 亿人口月收入不到 1 千元”做出回应。按照住户收支调查，将其分为低收入组、中间偏下收入组、中间收入组、中间偏上收入组、高收入组等五组，每组占比 20%。低收入和中间偏下的家庭占比 40%，2019 年相关数据显示其对应人口达 6.1 亿人，人均年收入 1.1485 万元，月均 957 元，其中低收入组月均低于 1000 元，中等偏下高于 1000 元。从另一角度佐证，2019 年末我国大陆总人口 14.005 亿人，城镇化率 60.60%（户籍城镇化率 44.38%），即农村人口达 5.52 亿人；农村地区整体收入偏低，国家统计局数据显示，2019 年我国农村居民人均可支配收入 1.6021 万元，月均 1335 元。基尼数据近年来有所下滑，但长期在 0.46 以上，超过 0.4 的警戒线，我国贫富差距仍较大，我国仍有着大量的低收入群体。我们从央行公布的《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》[1]可以看出，总资产最高的前 10%家庭平均资产高达 1511.5 万元，而后 20%的家庭仅为 41.4 万元；净资产方面显示，前 1%的家庭净资产平均值高达 4939.5 万元，远超后 20%家庭的 33.6 万元。

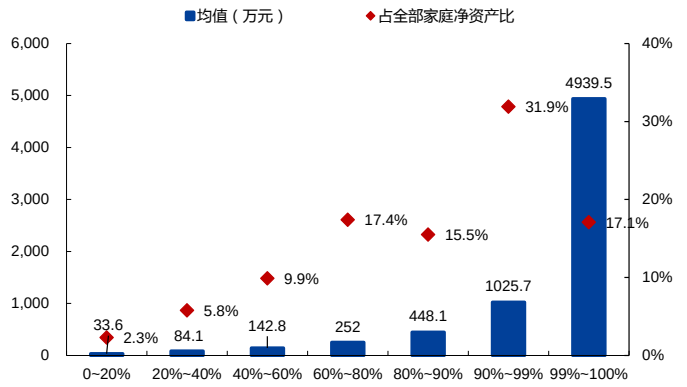
[1] 2019 年 10 月下旬央行调查统计司对 3 万余户城镇家庭开展的资产负债表调查

图 4：城镇居民家庭总资产分布情况



资料来源：中国人民银行，华金证券研究所

图 5：城镇居民家庭净资产分布情况



资料来源：中国人民银行，华金证券研究所

需求虽然有所压制，但医疗通胀[2]的压力，以及老龄化+长寿化的进展中，我国基本医疗保险的压力是持续增加的。12 月 9 号，在国务院总理李克强主持召开的国常会中提出，“加快发展商业保险，支持开发更多针对大病的保险产品，提高城乡居民大病保险保障能力，促进开发适应广大老龄群体需要和支付能力的商业医疗保险产品”。我们认为，发展商业医疗保险的前景确定性不改，关键在于对目标客群的划分。从下沉市场的特点来看：1）核心诉求单一，覆盖大额医疗费用，包括财务风险敞口；2）产品设计简单，功能明确，没有多项捆绑责任；3）价格相对友好。其中最关键的往往是价格，从个体对风险感知的特点判断，普遍存在着“近因效应、适应性与风险判断偏差”。简言之，随着时间推移，对该风险感知短期达到顶点后逐步下移，进入适应过程，这也是为什么大众保险教育推进较慢的原因之一。

“惠民保”火爆是多方因素的推动，也契合居民对大病保险医疗费用覆盖的诉求。“惠民保”的火爆，背后有政府的推动，在下沉市场中，政府的背书+医保数据的接入，可以有效盘活大量潜在的保险客群。对居民来说，得以用保险转移财务风险；对保险企业来说，打开下沉市场，塑造品牌效应，获取更多流量，后期再进行转化。关于“惠民保”对行业或产生的影响，无论是其盈利性尚存疑（精算定价及价格竞争层面），还是对下沉市场的挖掘有多强，我们在 2020 年度保险行业策略中有过论述，这里不再赘述。

“惠民保”的设计细节上有所差异，但均为一年期医疗险，总结来看有以下几点特征[3]：

1）城市定制医疗保险，即“一城一策”，每个城市有不同的保险公司承保（或多个联合承保），也有类似河北“冀惠保”、安徽“皖惠保”、山东“民生保”这种面向全省的保险。

2）与基本医保对接，即购买群体须为基本医保参保人员，在进行基本医疗保险报销的基础上再次进行报销。如银川“宁惠保”对保险金的描述上，分为由其他途径获得的医疗费用补偿金是否超过免赔额来定。

表 1：银川“宁惠保”保险金计算

	细则 1	细则 2
前提	从其他途径获得的医疗费补偿金（不包含基本医	从其他途径获得的医疗费补偿金（不包含基

[2] 从国家医保局统计的均次住院医疗费用来看，职工均次住院费 2019 年上涨 6.3%，居民上涨 7.2%
[3] 具体细节上有所差异，以购买保险时条款为准，如深圳“重疾补充保险”在规定药品目录内的花费，报销额度最高为 15 万元

	细则 1	细则 2
	保、公费医疗、大病保险、医疗救助补偿）超过免赔额	本医保、公费医疗、大病保险、医疗救助补偿）不超过免赔额
保险金计算	（必须且合理的医疗费用-基本医保、公费医疗、大病保险、医疗救助和任何第三方（包括商业险））*给付比例	（必须且合理的医疗费用-基本医保、公费医疗、大病保险、医疗救助-免赔额）*给付比例

资料来源：“宁惠保”公众号，华金证券研究所

3）保障内容大多分两块，共有部分是覆盖医保目录内住院医疗花费，免赔额多位于 1.5~2w，报销比例 75%~80%不等，保额 100~200w；另一块保障内容是医保目录内特定高额药品费用，无免赔额，75%~100%报销，额度为 100~200w。值得注意的是，“惠民保”各地在细节上有所差异，比如长沙“星惠保”唯一的保障即为住院医疗，分为医保目录内外，安徽“皖惠保”类似，也是分为医保目录内外的住院医疗保障。此处就诊医疗机构及药品购买处均为医保制定定点机构。

表 2：医保三大目录

目录类型	具体内容	报销比例
基本医疗保险药品目录	甲类（使用广泛、价格偏低） 乙类（可供选择、价格较高）	100% 按比例报销(70%~90%)
诊疗项目目录	治疗费、检查费、手术费	按比例报销
医疗服务设施目录	主要是指床位费	普通病房的床位可报销，高端病房、特需病房要自费

资料来源：国家医保局，华金证券研究所

4）保费定价低到 19 元/年（360 城惠保，61 岁以上 199 元/年），高至 180 元/年（广州“穗岁康”，统一定价）。按照慧保天下统计的“保费超 10 亿、覆盖 2000 万人次”，件均保费不过 50 元。实际上从各地惠民保的定价来看，确实多在百元以下，如北京“京惠保”79 元/年、深圳“重疾补充保险”30 元/年、南京“市民保”49 元/年等等。

5）被保人无年龄限制，不用体检，没有健康告知，但在保单生效日前就罹患的既往病症及并发症，甚至存在病前症状，延续到保险保障期间，此种情况下保险公司不承担赔付责任。有些城市“惠民保”会划定既往病症范围，如山东“鲁惠保”指定以恶性肿瘤为代表的的既往症为除外责任。

表 3：山东省级“鲁惠保”既往症规定

病症大类	具体
肿瘤	恶性肿瘤（含白血病、淋巴瘤）
肝肾疾病	肾功能不全；肝功能不全；肝硬化
心脑血管、糖脂代谢疾病	缺血性心脏病（含冠心病、心肌梗死）、慢性心功能不全（心功能三级及以上）；脑血管疾病（脑出血、脑梗死）；高血压（三期）；糖尿病且伴有并发症
肺部疾病	慢性阻塞性肺病、慢性呼吸衰竭
其他疾病	系统性红斑狼疮；瘫痪；再生障碍性贫血；溃疡性结肠炎

资料来源：“鲁惠保”公众号，华金证券研究所

诚如上文所述，“惠民保”看似便宜，但理赔端的条条框框并不简单。保险重在事后管理，最终的落地理赔才是值得我们去关注的。只不过，在绝对低价面前，尤其是城乡居民在医保体系

内的住院自负水平仍在40%以上，“惠民保”还是具备相当的吸引力。我们在第三小节，以全国通用版的360城惠保以及广州地区的“穗岁康”为例，具体剖析“惠民保”[4]的运作。

三、产品分析-以360城惠保及广州“穗岁康”为例

（一）“360城惠保”-面向全国的普惠保险

“360城惠保”由泰康在线主承保（负责出单和理赔），众安保险、中华财险、永诚保险、众惠相互联合承保的，面向全国的一款“惠民保”。该款产品是大部分城市定制保险的缩影，保障内容主要分为住院医疗报销和特药报销。与所有“惠民保”一致，“360城惠保”面向的消费者是基本医保参保人员，不同的是做了分层定价，0-17岁保费为19元/年、18-60岁为39元/年，61岁及以上为199元/年；此外有30天的等待期。具体保障内容见下列表格：

表4：“360城惠保”两大保障内容

	住院医疗费用	特疾院外特药费用
保险金	100万元	100万元
免赔额	2万元	2万元
保险比例	80%	80%
报销内容	在当地定点医保机构，或经医保主管部门批准转至其他基本医保资质的医疗机构诊断必须住院治疗的，住院期间医保范围内的合理支出，再基本医保赔付完，扣除免赔额后按比例报销	初次罹患合同约定特疾，由医院专科医生开具处方，药品在指定清单内，在指定药店购买

资料来源：“360城惠保”公众号，华金证券研究所

其中，对于约定特疾为：肺癌/肝癌/乳腺癌/卵巢癌/输卵管癌/腹膜癌/前列腺癌/黑色素瘤/淋巴瘤/白血病/头颈癌/骨巨细胞瘤/多发性硬化/克罗恩病/肺动脉高压，特定药品也是针对上述病种的治疗药，相对单一，只有15种特效药。比如针对小细胞肺癌，目前采取的治疗方案是阿替丽珠单抗和德瓦鲁单抗，其中阿替丽珠单抗（国内药品名：泰圣奇）于2月份获批国内上市，1200mg-20ml /瓶，售价3.28万元，使用剂量为三周一次/瓶，四次一个疗程，花费高达13.12万元。由于价格昂贵，且没纳入医保，土耳其版本可作为替代性选择，2020版本为15664.14土耳其里拉/瓶，越合人民币近1.3万元。不过5月份该药品已进入慈善赠药方案，对符合条件的患者（患小细胞癌、经济困难）实行买二赠三，即单盒价格降至1.312万元。如果纳入国谈目录，甚至是医保目录，对患者来说无疑是重大利好。

当然“360城惠保”也包含对既往病症的除外责任，这是所有“惠民保”产品共有的特征（主要为无健康告知要求），可能在一些细分的约定疾病上有所差异。“360城惠保”有10大约定既有病症不含保障责任，分别为：恶性肿瘤（含白血病/淋巴瘤）、尿毒症、肝硬化、缺血性心脏病（含冠心病、心肌梗死）、慢性心功能不全（心功能三级及以上）、脑血管疾病（脑梗死、脑出血）、高血压病（三期）、慢性阻塞性肺病/慢性呼吸衰竭、糖尿病且伴有并发症、系统性红斑狼疮、再生障碍性贫血。

总体上看，“360城惠保”面向全国推出，有一定的普适性，分层价格可以减轻赔付压力。投保人群基本没有限制（限基本医保内），保费价格相对便宜，缺点也是所有“惠民保”产品共

[4] 北京地区“京惠保”已经于11月30日下架，深圳地区“重疾补充保险”购买窗口期为5/6月，上海地区暂无惠民保

有的，即在基本医保范围内报销，免赔额较高且有赔付比例，这也是“惠民保”推出的意义所在，针对重大疾病的补充医疗保险，在普惠和商业医疗险之间做到一定平衡。

（二）广州“穗岁康”-“惠民保”中的奢侈品

广州“穗岁康”是由中国人寿首席承保，平安养老、太保寿险和人保财险联合承保的，针对广州基本医疗参保人员（不限户籍/年龄/职业/既往病史、无等待期）推出的，1 年期报销型医疗保险，保费为 180 元。“穗岁康”由广州医保局指导设计内容，可用医保个人账户购买。“穗岁康”打通医保账户，个人可为自己或直系亲属购买，参保人出院结算时，医保系统进行实时结算，无须收集资料再向保险公司提出理赔，有效提升了个账使用效率和医保报销效率。“穗岁康”同样是在基本医保基础上的报销，在扣除当地基本医保、公费医疗、城乡居民大病医保、其他费用补偿型医疗保险和其他费用补偿后，剩余金额按照合同约定给付，即“穗岁康”是最后一道保险屏障。因为同属费用补偿型医疗报销保险，如果已经有百万医疗险的覆盖，“惠民保”购买的必要性就大大降低了。

图 6：“穗岁康”基本内容



资料来源：“穗岁康”宣传界面，华金证券研究所

图 7：“穗岁康”五重保障



资料来源：“穗岁康”宣传界面，华金证券研究所

表 5：“穗岁康”五大保障计划

	住院和门特基本医疗费用补偿	住院合规药品费用和检验检查费用补偿	门诊合规药品费用补偿	特殊医用耗材费用补偿（18 周岁及以下Ⅰ型糖尿病患者）	制定病种筛查费用补偿
保额	100 万元	100 万元	30 万元	5.5 万元（胰岛素泵 4.2 万元，特殊医用耗材 3250 元/季）	100 元
免赔额	1.8 万元	1.8 万元	国谈、创新药 1.8 万元；其他 5 万元	无	无
赔付比例	80%	70%	国谈、创新药 60%；其他 50%	70%	单次筛查低于 100 元赔付 80%

资料来源：“穗岁康”产品条款，华金证券研究所

以“穗岁康”展示界面的举例来说，A 先生 52 岁，是广州城乡居民医保参保人，于 12 月 1 日购买“穗岁康”（生效日期为），不幸于来年 2 月罹患肝癌在市某三甲医院住院治疗，发生了 29.33 万元住院治疗费。其中按照基本医保报销 11.78 万元，剩余 17.55 万元（假设 A 先生无其

他保险）由“穗岁康”承担部分报销。17.55 万元的花费中，包含医保内个人自付 6.65 万元，医保目录范围外自付药品+检验检查费 9.33 万元，以及未纳入医保报销的其他费用 1.57 万元。按照“穗岁康”的条款，A 先生可以获得住院医疗和药品购买及检验检查费用报销：

1）住院和门特基本医疗费用补偿：（6.65-1.8）*80%=3.88（万元）

2）住院合规药品费用和检验检查费用补偿：（9.33-1.8）*70%=5.271（万元）

则 A 先生可以获得 9.151 万元的赔偿，相比没有“穗岁康”需要自费 17.55 万元，现在将自付费用缩减至 8.399 万元。

风险提示

本文所举示例均为方便理解，无构成产品购买指引，各地“惠民保”政策不一，如需购买相关产品，请仔细阅读产品条款，咨询承保机构专业人士。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn