保险行业 2020 年 1 至 8 月概况

——保费增速延续回升，投资端保持平稳

行业跟踪

行业简介

银保监会公布 2020 年 1 至 8 月保险行业数据。行业原保费收入为 33,247 亿元，同比增长 7.15%（前值 7.04%）。其中，产险业务保费收入为 8,183 亿元，同比增长 6.47%（前值 6.17%）；寿险业务保费收入为 18,391 亿元，同比增长 4.92%（前值 4.62%）；健康险业务保费收入为 5,897 亿元，同比增长 18.15%（前值 19.31%）。

截至 2020 年 8 月，行业资金运用余额为 205,210 亿元，较上年末增长 10.76%；其中，股票和证券投资基金规模为 27,626 亿元，占比 13.46%，较上年末提升 0.31 个百分点。

行业总资产规模达 223,342 亿元，较上年末增长 8.61%；行业净资产规模达 26,975 亿元，较上年末增长 8.74%（前值 8.33%），环比增长 0.37%。

短期观点

人身险业务方面，行业逐步进入常态发展，人力及销售策略回归公司正常节奏；财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，预计保费增速将逐步回升。十年期国债到期收益率企稳，压制板块估值的重要因素短期内相对弱化。

长期观点

行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长，板块具备长期配置价值。

投资建议

行业逐步恢复常态发展，十年期国债到期收益率企稳，资产端对板块压制的负面影响相对弱化，维持行业“推荐”评级。受益标的：新华保险(601336.SH)/(01336.HK)、中国人保(601319.SH)、中国平安(601318.SH)/(02318.HK)、中国太保(601601.SH)/(02601.HK)、中国人寿(601628.SH)/(02628.HK)。

● **风险提示：**外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

重点公司财务及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE（%）	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
601336.SH	*新华保险	1,557	17.24	4.67	5.24	6.36	10.53	11.85	9.77
601319.SH	中国人保	2,579	12.23	0.51	0.50	0.59	14.98	13.47	11.39
601318.SH	中国平安	13,464	22.19	8.41	8.07	9.76	10.46	10.05	8.21
601601.SH	中国太保	2,670	15.55	3.06	2.95	3.47	12.36	10.68	9.11
601628.SH	中国人寿	10,386	14.44	2.05	1.97	2.32	16.91	22.50	19.11

资料来源：Wind、新时代证券研究所（带*为新时代非银行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为 2020 年 9 月 30 日市值。）

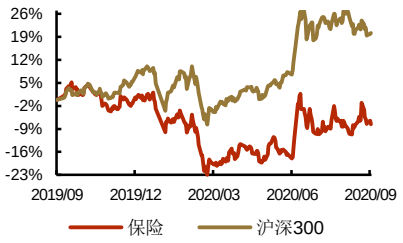
推荐（维持评级）

鲍淼（分析师）
baomiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050001

行业主要数据

10 年期国债到期收益率：3.1292%
年内产险业务同比增速：6.47%
年内寿险业务同比增速：4.92%
年内健康险业务同比增速：18.15%
年内股票及基金配置比例：13.46%
年内行业净资产较年初增长幅度：8.74%

行业指数一年走势



相关报告

《互联网保险和保险科技海外发展情况概览》2020-09-18
《保险行业 2020 年中报综述》2020-08-31
《保险行业 2020 年 1 至 7 月概况》2020-08-30
《保险行业 2020 年 1 至 6 月概况》2020-07-29
《保险行业 2020 年 1 至 5 月概况》2020-06-28

目 录

1、 行业概况：保费增速延续回升，投资端保持平稳.....3
1.1、 人身险行业：规模保费增速转正，收入结构保持稳定.....3
1.2、 财产险行业：车险增速保持回升，农险健康险增速环比略降.....3
1.3、 保险资金运用：权益投资规模环比微增，债券占比小幅提升.....4
2、 上市公司月度保费情况：保费稳态增长，公司仍存差异.....5
3、 行业未来发展分析：监管张弛有序，长期优化发展.....6
3.1、 行业近期政策.....6
3.1.1、 银保监会就《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》公开征求意见.....6
3.1.2、 机动车交通事故责任强制保险条款及新费率浮动系数方案发布.....7
3.1.3、 银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则.....7
3.1.4、 银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》.....7
3.1.5、 银保监会发布《关于实施车险综合改革的指导意见》.....8
3.2、 行业内部变化.....8
4、 行业估值：整体处于底部位置.....9
5、 投资建议.....10
6、 风险分析.....10
7、 附录.....11

图表目录

图 1： 人身险保费收入同比增长情况.....3
图 2： 人身险规模保费结构情况.....3
图 3： 财产险保费结构情况.....4
图 4： 保险资金配置结构情况.....4
图 5： 寿险公司月度累计保费同比增长情况.....5
图 6： 产险公司月度累计保费同比增长情况.....5
图 7： 寿险公司单月原保费收入（亿元）.....6
图 8： 产险公司单月原保费收入（亿元）.....6
图 9： 寿险公司单月保费同比增长情况.....6
图 10： 产险公司单月保费同比增长情况.....6
图 11： 中债国债到期收益率（10 年）（%）.....9
图 12： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）.....10
图 13： 保费收入及赔付规模（2020 年 1 至 8 月，亿元）.....11
图 14： 保费收入及赔付同比增速（2020 年 1 至 8 月）.....11
图 15： 保费收入及赔付占比情况（2020 年 1 至 8 月）.....11
图 16： 保险资金运用结构情况（2020 年 1 至 8 月）.....11

表 1： 重点公司盈利预测及估值.....10
表 2： 上市公司披露月度保费数据（2020 年 8 月）.....12

1、 行业概况：保费增速延续回升，投资端保持平稳

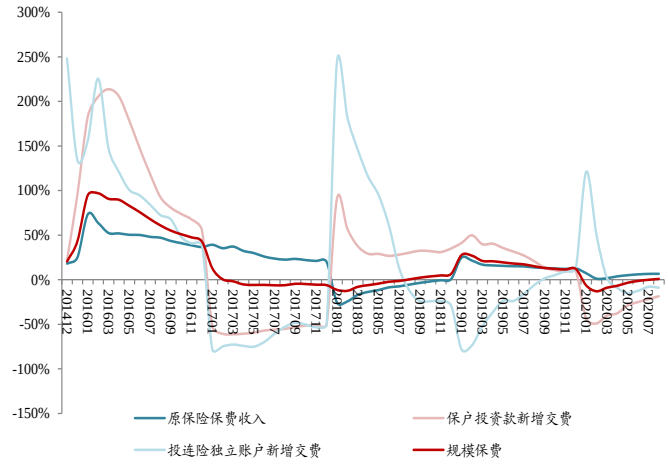
银保监会公布 2020 年 1 至 8 月保险行业数据。行业原保费收入为 33,247 亿元，同比增长 7.15%(前值 7.04%)。其中，产险业务保费收入为 8,183 亿元，同比增长 6.47%（前值 6.17%）；寿险业务保费收入为 18,391 亿元，同比增长 4.92%（前值 4.62%）；健康险业务保费收入为 5,897 亿元，同比增长 18.15%（前值 19.31%）；意外险保费收入为 776 亿元，同比下降 5.71%（前值-6.28%）。保险赔款和给付支出同比增长 4.45%（前值 3.10%）。

行业总资产规模达 223,342 亿元，较上年末增长 8.61%；行业净资产规模达 26,975 亿元，较上年末增长 8.74%（前值 8.33%），环比增长 0.37%。

1.1、 人身险行业：规模保费增速转正，收入结构保持稳定

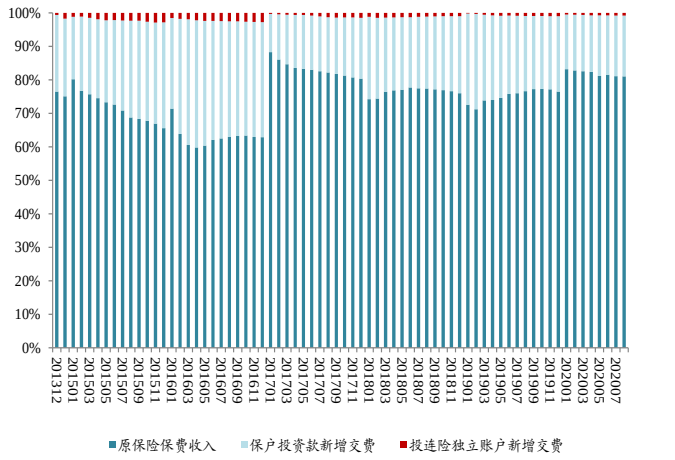
寿险公司规模保费同比增长 0.86%，规模达 29,433 亿元。其中，原保费收入为 23,853 亿元，同比增长 6.68%，占比为 81.04%；保户投资款新增交费规模为 5,343 亿元，同比下降 18.59%，占比为 18.15%；投连险独立账户新增交费规模为 237 亿元，同比下降 8.85%，占比为 0.81%。

图1： 人身险保费收入同比增长情况



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图2： 人身险规模保费结构情况



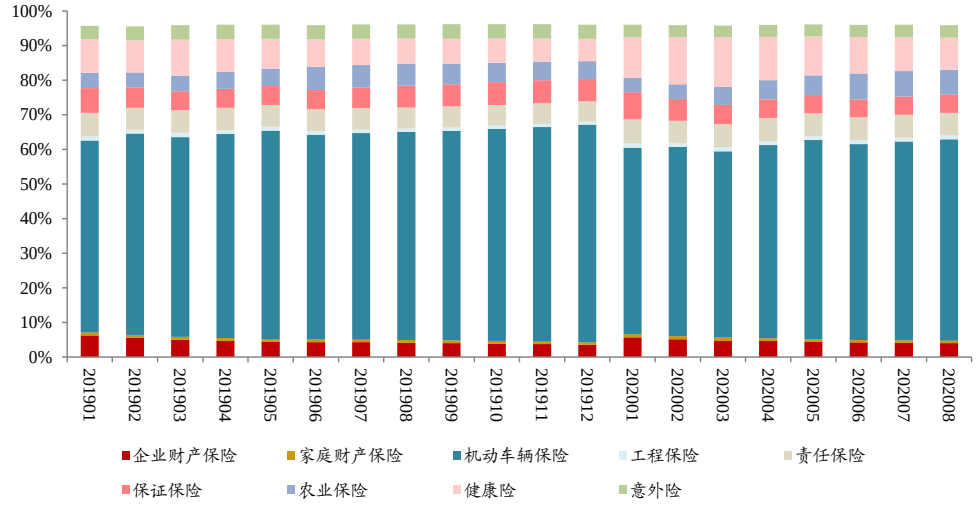
资料来源：银保监会、新时代证券研究所

1.2、 财产险行业：车险增速保持回升，农险健康险增速环比略降

产险公司保费收入同比增长 8.36%，规模达 9,394 亿元。随着生产和居民活动的逐步恢复，多险种的增速进一步修复。其中，车险同比增长 4.76%(前值 4.02%)，工程险同比增长 18.39%(前值 15.00%)，责任险同比增长 17.21%(前值 16.14%)，企财险同比增长 5.25%(前值 5.47%)；农业险和健康险保持了较快速增长，同比增速分别为 20.69%（前值 23.14%）和 39.07%（前值 39.62%）；保证保险的增长继续收缩，同比下降 7.50%（前值-3.93%）；家财险同比增速为 1.56%。

受疫情影响各险种增速波动、乘用车产销量增速改善、以及业务结构优化等综合因素影响，车险在产险公司业务中占比为 58.15%(前值 57.38%)；健康险占比为 9.28%（前值 9.81%），为第一大非车险种。

图3： 财产险保费结构情况

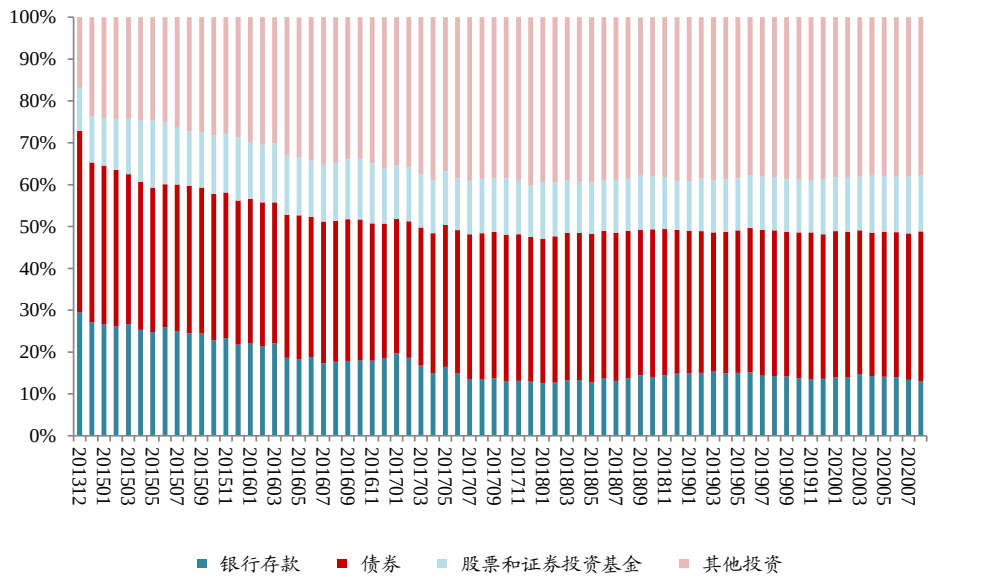


资料来源：银保监会、新时代证券研究所

1.3、 保险资金运用：权益投资规模环比微增，债券占比小幅提升

截至 2020 年 8 月，行业资金运用余额为 205,210 亿元，较上年末增长 10.76%；其中，股票和证券投资基金规模为 27,626 亿元，环比上升 0.03%，占比 13.46%，较上年末提升 0.31 个百分点，较上月下降 0.19 个百分点；其他投资规模为 77,427 亿元，占比 37.73%，较上年末下降 0.94 个百分点；银行存款和债券占比为 48.81%，二者占比较上年末分别下降 0.55 和提升 1.18 个百分点。

图4： 保险资金配置结构情况



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

2、 上市公司月度保费情况：保费稳态增长，公司仍存差异

上市险企公布 2020 年前 8 月保费收入情况。（自 2020 年 7 月 17 日起，西水股份不再拥有对天安财险控制权，不再将天安财险纳入公司的合并财务报表的合并范围，故不再披露天安财险保费收入。）

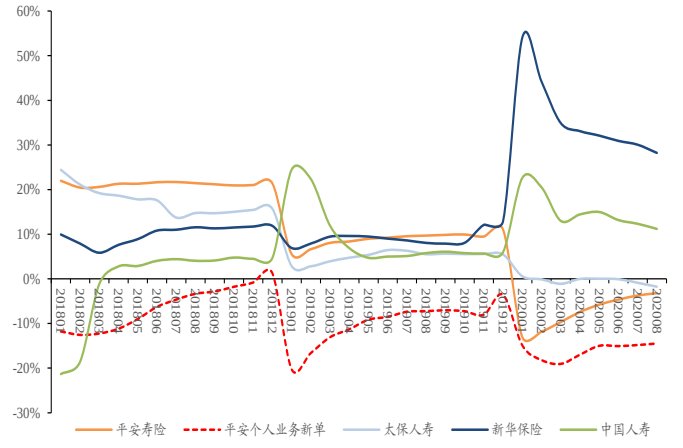
平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入 3,689.50、1,666.04、1,166.00、4,928.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 885.69 亿元。

人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 3,076.18、1,927.93、1,008.70 亿元。

在累计保费同比增速方面，新华保险随着人力队伍的扩张，保费增速有明显提升，但依然会重视队伍的质量和产品结构，预计后续增速会相对平稳；国寿保持了相对较高的增长水平，总体趋于稳定；平安寿险在改革推进、上年业务节奏调整和疫情影响下，出现人力下滑、保费持续负增长，但整体上呈修复态势；太保寿险表现稳健。

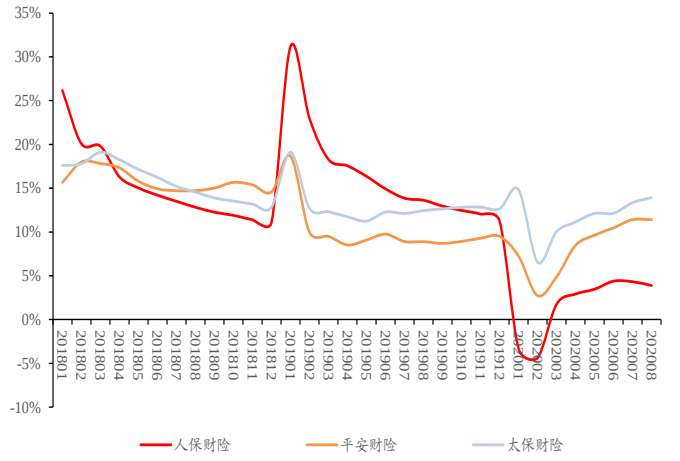
产险公司的增速在年初受到较大疫情影响，但从 3 月起有明显的修复并持续改善，目前增速趋稳。

图5： 寿险公司月度累计保费同比增长情况



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

图6： 产险公司月度累计保费同比增长情况

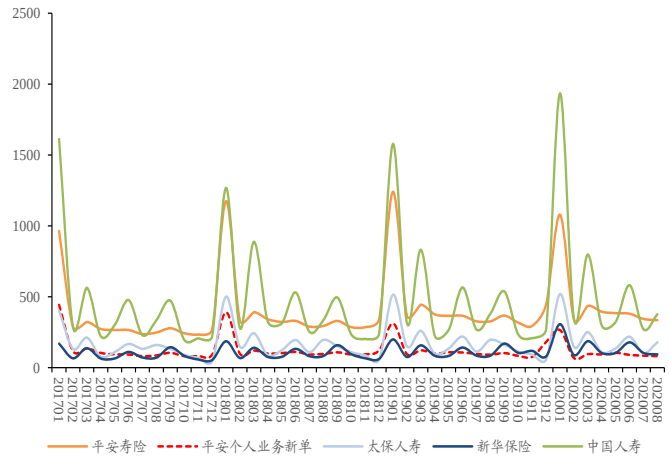


资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2020 年 8 月单月，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别实现原保费收入 334.79、180.61、93.49、377.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 81.45 亿元。

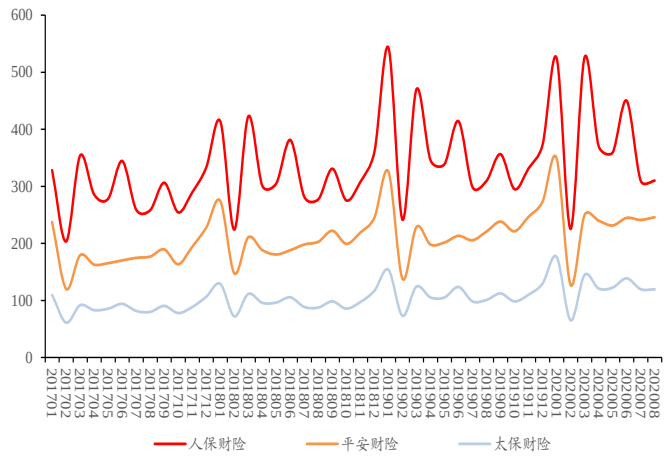
人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 309.84、245.72、119.59 亿元，环比规模稳定。

图7： 寿险公司单月原保费收入（亿元）



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

图8： 产险公司单月原保费收入（亿元）

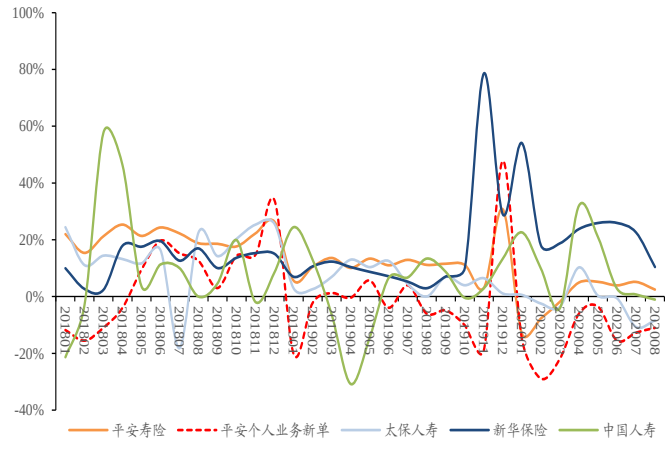


资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

从 8 月单月保费同比增速来看，新华保险和中国人寿的增速较上月下降较为明显。

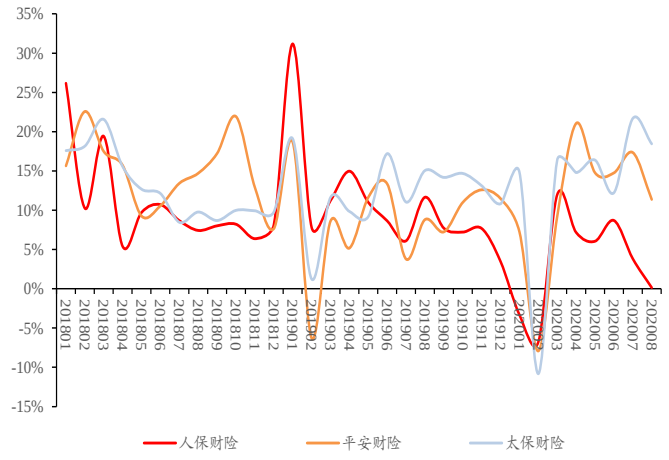
产险公司单月同比增速较上月有所回落。

图9： 寿险公司单月保费同比增长情况



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

图10： 产险公司单月保费同比增长情况



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

3、 行业未来发展分析：监管张弛有序，长期优化发展

3.1、 行业近期政策

3.1.1、 银保监会就《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》公开征求意见

2020 年 9 月 28 日，银保监会就《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。

《征求意见》重点规范内容包括：厘清互联网保险业务本质，明确制度适用和

衔接政策；规定互联网保险业务经营要求，强化持牌经营原则，定义持牌机构自营网络平台，规定持牌机构经营条件，明确非持牌机构禁止行为；规范保险营销宣传行为，规定管理要求和业务行为标准；全流程规范售后服务，改善消费体验；按经营主体分类监管，在规定“基本业务规则”的基础上，针对互联网保险公司、保险公司、保险中介机构、互联网企业代理保险业务，分别规定了“特殊业务规则”；创新完善监管政策和制度措施，做好政策实施过渡安排。

3.1.2、 机动车交通事故责任强制保险条款及新费率浮动系数方案发布

2020 年 9 月 17 日，保险业协会发布《机动车交通事故责任强制保险条款》及《机动车交通事故责任强制保险新费率浮动系数方案》。

“新费率浮动系数方案”中规定了 A 至 E 五类费率调整方案，对不变和上浮比例的要求相同；在下浮比例的制定中体现了较明显的地区和赔付经验差异，在方案 A 中，内蒙古、海南、青海、西藏 4 个地区最多可以享受 50%的与道路交通事故相联系的下浮系数；而在方案 E 中，沿海等 20 余省市只能享有最多 30%的下浮系数。

3.1.3、 银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则

2020 年 9 月 11 日，银保会发布《组合类保险资产管理产品实施细则》《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》等三个细则，细化《保险资产管理产品管理暂行办法》。

《组合类保险资产管理产品实施细则》共十八条，主要内容包括明确产品登记时限、细化产品投资范围、严格规范面向合格自然人销售行为、强化事中事后监管措施等。《债权投资计划实施细则》共十八条，主要内容包括明确产品登记时限、统一基础设施和非基础设施类不动产债权投资计划的资质条件及业务管理要求、适当拓宽债权投资计划资金用途、完善信用增级等交易结构设计以及风险管理机制等。《股权投资计划实施细则》共十七条，主要内容包括明确产品登记时限、适当拓展投资资产范围（增加上市公司定向增发、大宗交易、协议转让的股票、优先股和可转债，引导长期资金更好支持资本市场发展）、设置产品投资比例要求、明确禁止行为以及强化信息披露要求等。

3.1.4、 银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》

2020 年 9 月 9 日，银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》（银保监办发〔2020〕82 号）。

《通知》的主要内容包括：**一是**明确监管依据，保险资金投资债转股投资计划，纳入《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（保监发〔2012〕91 号）管理。**二是**明确发行人条件。**三是**明确投资范围，保险资金投资的债转股投资计划，投向市场化债转股资产原则上不低于净资产的 60%，可投资的其他资产包括合同约定的存款（包括大额存单）、标准化债权类资产等银保监会认可的资产；债转股投资计划进行份额分级的，应当为优先级份额。**四是**按照穿透原则实施分类管理，债转股投资计划投资于权益类资产的比例不低于 80%的，纳入权益类资产投资比例管理；其余债转股投资计划纳入其他金融资产投资比例管理。**五是**加强集中度监管，设置单一公司 50%和集团合计 80%的投资比例限制。

近年来，保险资金通过债券、债权投资计划、直接股权投资、私募股权基金等多种方式参与市场化法治化债转股业务；截至 2020 年 6 月末，保险资金参与市场化债转股业务超过 900 亿元。

3.1.5、 银保监会发布《关于实施车险综合改革的指导意见》

2020 年 9 月 3 日，银保监会发布《关于实施车险综合改革的指导意见》，自 2020 年 9 月 19 日起开始施行。

在交强险方面，《指导意见》规定提高交强险责任限额，将交强险总责任限额从 12.2 万元提高到 20 万元。优化交强险道路交通事故费率浮动系数，提高对未发生赔付消费者的费率优惠幅度。

在商业车险方面，理顺商车险主险和附加险责任，在基本不增加消费者保费支出的原则下，支持行业拓展商车险保障责任范围；支持行业开发车轮单独损失险、医保外用药责任险等附加险产品。提升商车险责任限额，支持行业将示范产品商业三责险责任限额从 5 万—500 万元档次提升到 10 万—1000 万元档次。合理下调附加费用率，引导行业将商车险产品设定附加费用率的上限由 35％下调为 25%，预期赔付率由 65％提高到 75%;适时支持财险公司报批报备附加费用率上限低于 25%的网销、电销等渠道的商车险产品。逐步放开自主定价系数浮动范围，优化无赔款优待系数，科学设定手续费比例上限。改革车险产品准入和管理方式，发布新的统一的交强险产品，发布新的商车险示范产品，商车险示范产品的准入方式由审批制改为备案制，支持中小财险公司优先开发差异化的创新产品。

《指导意见》以渐进方式实施车险综合改革，有助于健全市场化条款费率形成机制，激发市场活力，规范市场秩序，提升服务水平，有效强化监管，促进车险高质量发展。

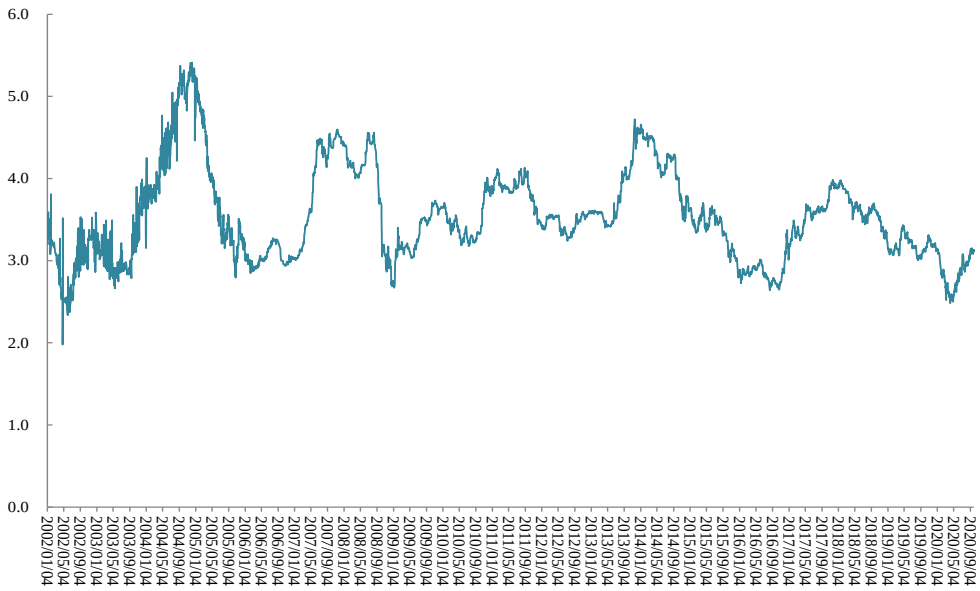
3.2、 行业内部变化

人身险业务方面，行业逐步进入常态发展。在销售人力方面，一方面疫情对经济的负面影响会一定程度上增加从业人员的供给，另一方面保险公司也会维持销售队伍的整体质量，二者对人力规模的影响有一定抵消。在产品方面，除继续坚持保障型产品的销售外，出于规模增长、维系销售队伍等考虑，保险公司也会推动中长期储蓄型产品的销售，但对于价值的整体要求不会过于放松。此外，疫情对经济的后续影响可能会带来居民储蓄型保险购买力的短期下降，制约保费规模的快速提升，但居民配置中长期资产的需求仍将增长。

财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，预计保费增速将逐步回升。在汽车消费政策刺激，以及居民受疫情影响所提升的安全私人出行需求的增加，汽车消费有可能会得到修复，车险增速有望提升。同时，以责任保险、农险和意健险为代表的非车业务将继续维持或带动行业增速的稳定提升。

近期十年期国债到期收益率企稳，资产端对板块压制的负面影响相对弱化，但中长期行业依然要承受低利率的压力。随着保险公司负债久期逐步拉长、负债成本有效控制，以及保险资金更加多元化的配置权益类、类固收金融产品等资产，无风险收益率下行的负面影响会得到相应的缓解，但依然更加考验保险公司资产负债管理和投资能力。

图11： 中债国债到期收益率（10年）（%）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

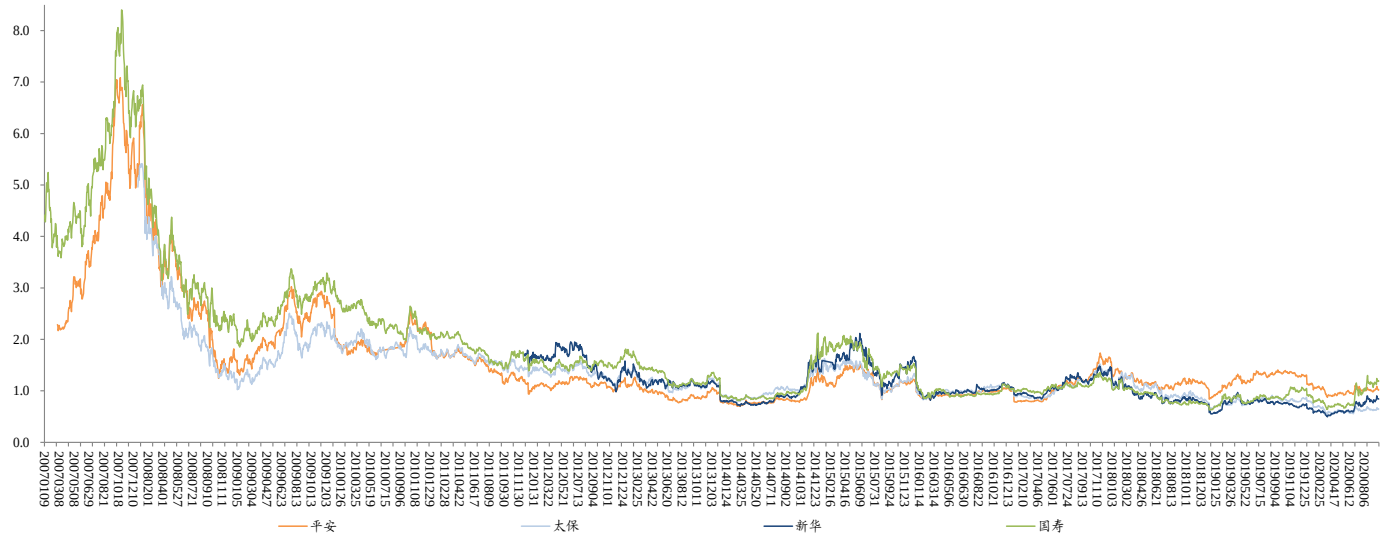
4、 行业估值：整体处于底部位置

A股保险板块P/EV估值水平主要受行业成长、利率水平、行业政策及资本市场环境影响。

在2007年上市之初，叠加牛市效应，板块估值达到历史最高位置；此后，受行业景气度低迷、险资投资收益率不振、估值回归常态等因素影响，板块估值呈下行趋势。在2014年二级市场回暖、保险资金运用收益率大幅提振，以及新国十条政策刺激下，板块估值水平有所反弹。随着2015年股市大幅下挫，板块估值亦有所回调。2016年，10年期国债到期收益率持续走低，板块估值受到明显压制。随着2017年10年期国债到期收益率回升，以及保险负债端规模和价值高速增长，板块估值水平再次得到提振。受人身险产品监管政策及经济环境影响，自2018年起寿险新单增长受挫，板块估值受到较大影响。

在2020年初，受疫情冲击保费增长、利率下行、市场调整等多方面影响，保险板块估值下行。随着疫情的改善，保险线下业务逐步恢复，保费增速从2季度起逐步回暖；10年期国债到期收益率在6月份开始企稳回升；A股市场在7月份出现了大幅快速上涨，保险板块在行业负债和资产端持续改善的支撑以及贝塔属性的带动下出现明显反弹，估值得到一定修复，但仍处于相对较低水平；同时，相关公司基本经营情况和贝塔属性存在差异，估值水平仍存在较明显分化。

图12： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

5、 投资建议

保险行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长。人身险业务方面，疫情对线下业务影响逐渐减弱，行业逐步进入常态发展；财产险业务方面，随着生产、生活的恢复，预计保费增速将逐步回升。十年期国债到期收益率企稳，压制保险板块估值的重要因素短期内相对弱化。

维持行业“推荐”评级。受益标的：新华保险(601336.SH)/（01336.HK）、中国人保（601319.SH）、中国平安(601318.SH)/（02318.HK)、中国太保(601601.SH)/（02601.HK）、中国人寿(601628.SH)/（02628.HK)。

表1： 重点公司盈利预测及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE（%）	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
601336.SH	*新华保险	1,557	17.24	4.67	5.24	6.36	10.53	11.85	9.77
601319.SH	中国人保	2,579	12.23	0.51	0.50	0.59	14.98	13.47	11.39
601318.SH	中国平安	13,464	22.19	8.41	8.07	9.76	10.46	10.05	8.21
601601.SH	中国太保	2,670	15.55	3.06	2.95	3.47	12.36	10.68	9.11
601628.SH	中国人寿	10,386	14.44	2.05	1.97	2.32	16.91	22.50	19.11

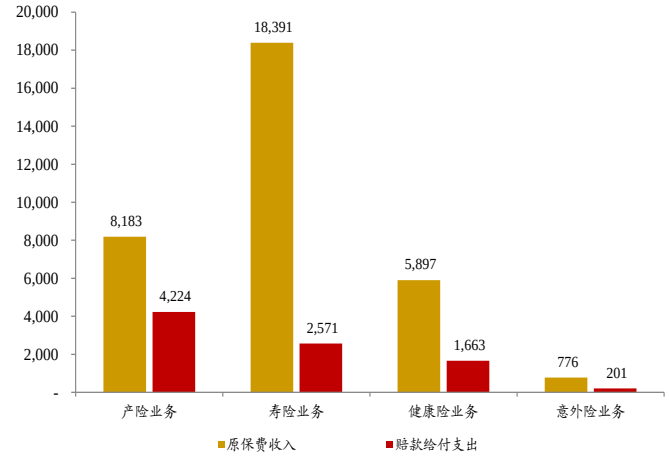
资料来源：Wind、新时代证券研究所 （带*为新时代非银行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为 2020 年 9 月 30 日市值。）

6、 风险分析

外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

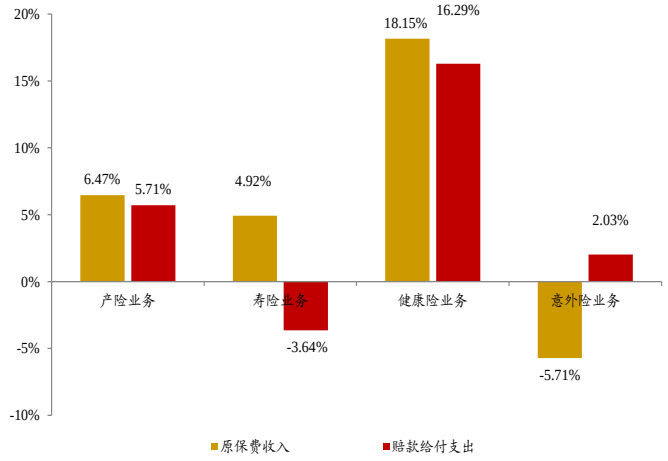
7、 附录

图13： 保费收入及赔付规模（2020 年 1 至 8 月，亿元）



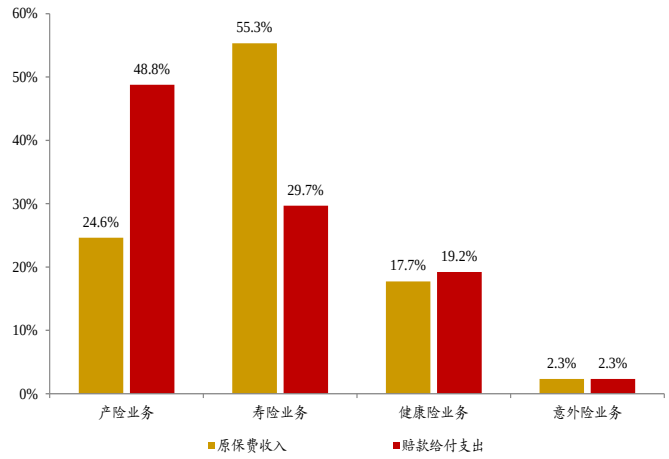
资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图14： 保费收入及赔付同比增速（2020 年 1 至 8 月）



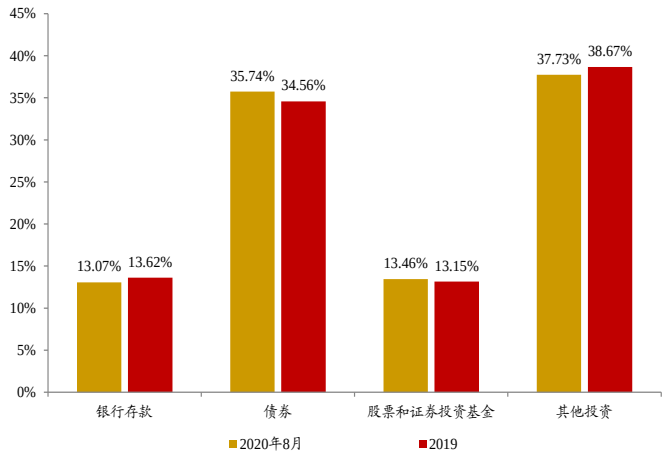
资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图15： 保费收入及赔付占比情况（2020 年 1 至 8 月）



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图16： 保险资金运用结构情况（2020 年 1 至 8 月）



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

表2： 上市公司披露月度保费数据（2020 年 8 月）

公司	累计			单月		
寿险	金额（亿元）	同比	环比	金额（亿元）	同比	环比
平安人寿	3,439.82	-4.40%	10.02%	313.41	2.90%	-1.97%
平安养老	184.69	7.43%	7.93%	13.57	-21.33%	-12.51%
平安健康	64.99	57.00%	13.67%	7.82	54.47%	-4.96%
平安寿险	3,689.50	-3.20%	9.98%	334.79	2.42%	-2.52%
其中：个人业务新单	885.69	-14.49%	10.13%	81.45	-11.02%	-4.46%
太保人寿	1,666.04	-1.74%	12.16%	180.61	-8.37%	77.14%
新华保险	1,166.00	28.24%	8.72%	93.49	10.37%	-9.87%
中国人寿	4,928.00	11.19%	8.28%	377.00	-1.05%	39.11%
太平人寿	1,058.21	1.46%	8.48%	82.75	4.89%	25.55%
太平养老	38.82	16.87%	12.23%	4.23	22.03%	-13.69%
人保寿险	775.65	-5.38%	9.67%	68.36	-9.26%	95.54%
人保健康	251.97	44.94%	6.86%	16.18	37.47%	15.08%
国华人寿	257.26	-18.11%	7.62%	18.21	-25.94%	-1.51%
财险	**金额（亿元）**	**同比**	**环比**	**金额（亿元）**	**同比**	**环比**
人保财险	3,076.18	3.88%	11.20%	309.84	0.13%	-0.04%
平安财险	1,927.93	11.40%	14.61%	245.72	11.37%	1.95%
太保财险	1,008.70	13.92%	13.45%	119.59	18.45%	-0.20%
大地财险	339.61	7.03%	14.36%	42.65	9.89%	0.90%
太平财险	188.41	7.72%	14.43%	23.76	28.08%	-5.92%
众安在线	96.03	11.39%	17.89%	14.57	12.68%	5.35%

资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

鲍淼，非银首席分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2020 年 5 月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/