

二次“入世”助力外资险企发展，健康险发展迎新机遇

图说2019年12月上市险企保费数据及投资建议

长城证券研究所 非银行金融行业

分析师：刘文强

执业证书编号：S1070517110001

联系人（研究助理）：张永

从业证书编号：S1070118090027

2020.1.18

核心观点

1月16日，中美双方公布第一阶段经贸协议。其中有单独一条提到保险服务业，内容涉及寿险、养老保险、健康保险以及种植险等。约定今年4月1日前全面取消人身险公司外资持股比例及经营范围限制，并允许美国独资险企进入中国市场。同时取消关于新设立外资保险公司30年保险业务经营资历要求。首家全资外资保险控股公司安联保险已正式开业，友邦启动“分转子”获得独立法人资格。中长期有利于外资险企在国内的寿险产业布局，提升市场占有率，并深度挖掘保险细分市场，有望开启鲶鱼效应。

负债端，总保费增速平稳，备战“开门红”。从上市保险公司12月保费情况来看，2019年10月-2019年12月国寿、平安、新华、太平、人保、太保、西水、天茂月度保费增速分别为-0.20%/2.60%/13.37%（-56.55%/-10.68%/29.80%），11.05%/7.17%/22.67%（-11.05%/0.50%/32.94%），10.02%/78.59%/28.92%（-38.57%/13.45%/-32.87%），20.01%/23.88%/15.53%（-33.11%/-10.12%/13.51%），9.83%/10.47%/5.99%（-17.77%/10.68%/11.88%），8.69%/3.96%/14.02%（-22.85%/-9.66%/3.24%），13.12%/10.05%/8.80%（-13.18%/3.94%/7.89%），106.30%/34.93%/13.81%（-36.41%/49.15%/-25.36%）。重点上市公司保费增速基本优于行业水平。增速表示为：同比增速2019年10月/2019年11月/2019年12月（环比增速2019年10月/2019年11月/2019年12月），下列财险及寿险情况格式相同。财产险方面，平安、太平、人保、太保、天安财产险月度保费收入增速分别为10.99%/12.60%/11.48%（-7.16%/11.54%/10.75%），22.29%/28.38%/5.76%（2.08%/9.33%/-3.44%），7.21%/7.67%/3.47%（-17.19%/12.35%/12.44%），14.69%/1.70%/20.31%（-12.45%/0.59%/42.26%），13.12%/10.05%/8.80%（-13.18%/3.94%/7.89%）。寿险方面，10-12月，平安（人寿保险）、太平、太保、人保、新华寿险业务单月同环比增速分别为8.30%/3.72%/32.67%（-11.98%/-5.16%/53.63%），19.55%/22.87%/16.77%（-39.05%/-17.78%/17.50%），4.01%/6.47%/1.09%（-30.02%/-18.49%/-38.24%），-0.20%/2.60%/13.37%（-56.55%/-10.68%/29.80%），10.02%/78.59%/28.92%（-38.57%/13.45%/-32.87%）。

近日中国银保监会发布《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见（银保监发〔2019〕52号）》。意见提出：到2025年，实现金融结构更加优化，形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系。公司治理水平持续提升，基本建立中国特色现代金融企业制度。个性化、差异化、定制化产品开发能力明显增强，形成有效满足市场需求的金融产品体系。鼓励保险机构发展满足消费者终身、长期领取需求的多样化养老保险产品。加快发展医疗卫生、安全生产、食品安全等领域责任保险。推动车险综合改革，完善车险条款和费率形成机制。深化保险业对外开放，放宽外资保险机构市场准入条件和业务范围。持符合条件的保险机构在境外中资企业集中地有序发展。经初步核算2019年全年我国GDP为99.0865万亿元，稳居世界第二位，人均GDP首次站上1万美金的新台阶。从全球保险业发展的经验来看，人均GDP达到1万美金的时候，居民对保险业的需求会真正迸发，保险行业发展迎来新的历史机遇。

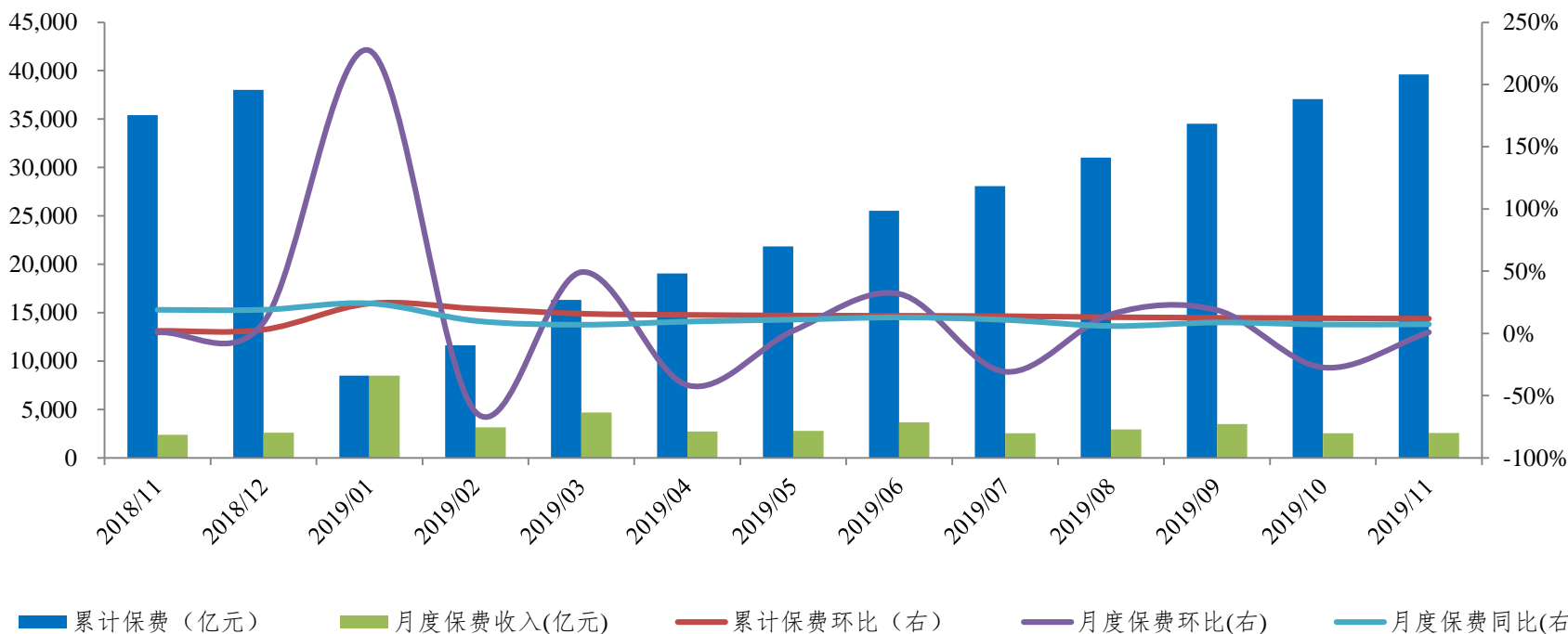
上周中国银保监会召开2020年全国银行业保险业监督管理工作会议。会议指出，防范化解金融风险攻坚战取得关键进展。保险领域重点风险得到缓解。金融机构服务实体经济质效不断提升。保险资金运用余额约18万亿元，较年初增长9.5%。重点机构重点领域改革不断深化，公司治理机制进一步完善。新推出19条对外开放措施，批准51项外资银行保险机构筹建和开业申请。会议要求，必须全面深化金融供给侧结构性改革，提升对外开放水平。引导银行理财和信托业稳妥转型，建立完善养老保障第三支柱，在优化金融产品和机构体系的同时，为资本市场长期持续健康发展打牢基础。健全商业车险费率市场化形成机制，推进再保险市场。

投资建议

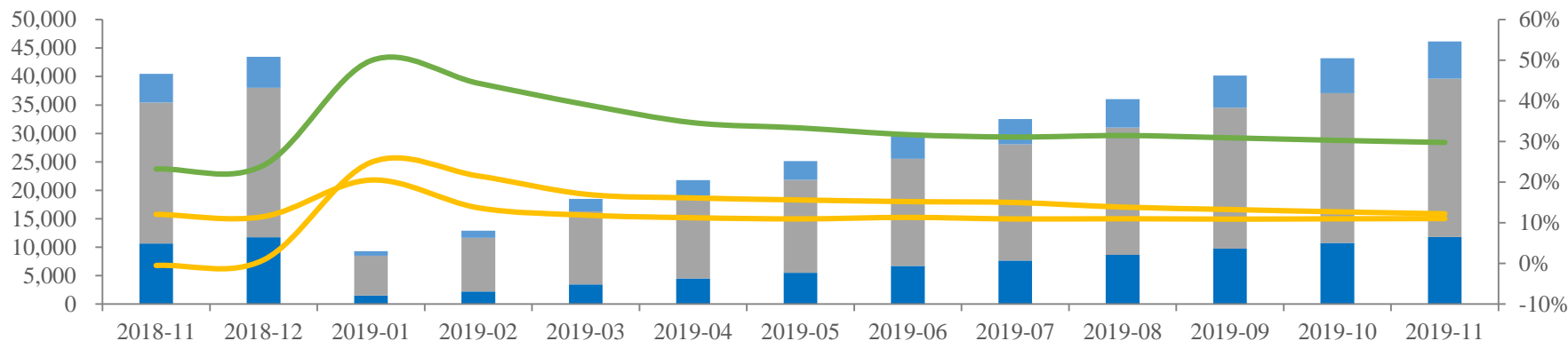
- 上市险企“开门红”销售向好趋稳，负债端渠道策略有所分化，转型节奏一定程度影响NBV增速。**中国平安**在业务节奏、产品策略、销售队伍及总部架构方面均做出了调整，队伍方面以新业务价值为导向。12月当月新单保费爆发式增长，与开门红新保策略密切相关，以带动全年NBV增速预期兑现；预计NBV有望实现8%-10%增速。**新华保险**随着新管理层落地，须密切关注公司规模与价值平衡的新战略；**中国太保**持续推进转型2.0战略，队伍方面致力于做大核心人力，科技赋能协同加速，打造“保险+科技+健康+养老”生态闭环；预计2020Q1NBV增速在8%-10%左右；**中国人寿**保持战略定力，增员实现了“量质齐升”，较早布局开门红，为今年销售保障型产品腾出空间，市场化调整投资端和负债端组织管理体系，预计2020NBV增速在15%-20%之间；**中国人保**寿险通过做强队伍、做优期缴，实现新业务价值的持续较快增长；**中国太平**开门红布局较晚，需要关注代理人销售能力提升，以及“福禄康瑞”、“福禄加倍”的销售情况。
- 中美双方第一阶段经贸协议已达成，将进一步放宽市场准入，包括扩大金融领域双向开放，为两国企业提供更多市场机遇。保险股配置机会值得重视。我们重点推荐关注**中国人寿**（公司稳步推进“鼎新工程”，核心财务和保险指标实现全面领跑，新单保费稳步增长，保费结构持续优化，新业务价值增速20.4%，领先同业；代理人量质齐升，个险渠道队伍规模达166.3万人，较2018年底增长15.6%，较2019年上半年末增长5.72%；开门红产品销售超出预期，减轻今年新单销售压力，2020Q1NBV有望延续强劲领跑态势+自有流通市值小；预计2020年总体涨幅相对有限）；重点推荐关注**中国太保**（全面推进转型2.0，聚焦价值、聚焦队伍、聚焦赋能，队伍方面致力于做大核心人力，科技赋能协同加速，打造“保险+科技+健康+养老”生态闭环；2020Q1NBV增速有望实现近10%增速，拟GDR发行优化公司股权结构，高位稳定分红具有长期吸引力）；推荐关注**中国平安**（在业务节奏、产品策略、销售队伍及总部架构方面均做出了调整，队伍方面以新业务价值为导向。12月当月新单保费爆发式增长，与开门红新保策略密切相关，以带动全年NBV增速预期兑现；2019前三季度NBV增速4.5%，新业务价值率48.1%，居行业前列）；**中国人保**（公司坚定推进“3411”工程，财险实现保费收入4316亿元，同比增长11.25%；产险结构优化，非车险比重提高；寿险坚定做大个险期缴业务，新业务价值快速增长）；推荐关注**新华保险**（公司2019年三季度提取保险责任准备金净额大幅增长拖累业绩增速；代理人数量屡创新高。截至2019年10月底，公司代理人数量约46万人，创历史新高，代理人产能提高尚需时间。2020年需要关注在新管理层下的公司转型进程）；港股建议关注**中国太平**经营层面发生的变化，人民币口径下NBV同比-9.5%（港币口径NBV-13.3%、EV+12.6%），NBV margin26.4%。
- 风险提示：中美贸易摩擦波动风险；宏观经济下行风险；股市系统性下跌风险；长端利率下行风险；监管风险

行业保费增速总体平稳，健康险有望达成2025目标

1-11月保险行业累计原保险保费收入39620亿元，同比11.86%（前10月为12.19%）。人身险公司原保险保费收入27818.59亿元（不包括中华联合控股寿险业务），同比增长12.21%（前10月为12.69%）；产险公司原保险保费收入11801.59亿元，同比增长11.03%（前10月为10.98%）。11月月度保费收入为2562亿元，同比增长7.31%（10月为7.08%），环比增长0.95%（10月为-27.32%），寿险公司单月保费同比、环比增速分别为4.48%（10月为4.37%）、-4.73%（10月为-34.34%），产险公司单月同比、环比增速分别为11.59%（10月为11.8%）、10.19%（10月为-11.99%）。健康险保费增速下降，前11月增速为29.75%（前10月为30.27%），单月同比、环比增速分别为22.69%（10月为23.07%）、-8.84%（10月为-32.36%）。2014年《国务院关于加强发展保险服务业的若干意见》提出，到2020年，保险深度达到5%，保险密度达到3500元/人。此次，《关于促进社会服务领域商业保险发展的指导意见》指出，力争到2025年，健康险市场规模超过2万亿，健康险发展迎来政策红利。截至2019年11月，健康险保费6564亿元，同比增速29.75%。我们预计2019年健康险市场规模8000亿元，未来6年的健康险复合增速为16.50%。当前健康险保费增速维持在30%左右。虽然短期健康险增速下降，但是目前增速29.75%远大于16.5%，2万亿元市场规模有望超额完成。

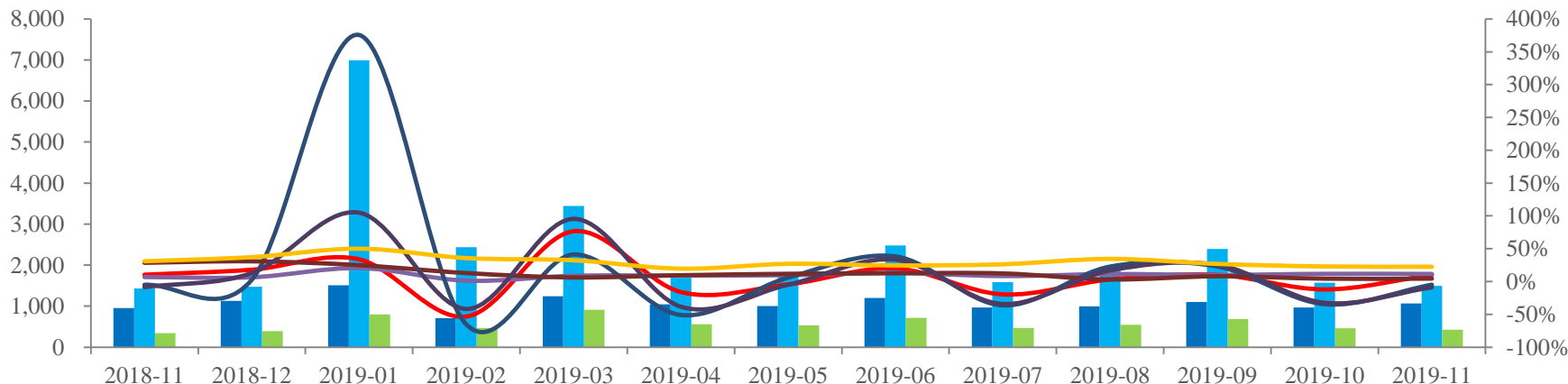


寿险11月月度保费收入下降



■ 财险公司原保险保费收入 (亿元)
 ■ 寿险公司原保险保费收入 (亿元)
 ■ 健康险原保险保费收入 (亿元)

— 财险公司保费收入同比 (%)
 — 寿险公司保费收入同比 (%)
 — 健康险保费收入同比 (%)



■ 财险公司单月保费收入 (亿元)
 ■ 寿险公司单月保费收入 (亿元)
 ■ 健康险单月保费收入 (亿元)

— 财险公司单月保费收入环比 (%)
 — 财险公司单月保费收入同比 (%)
 — 寿险公司单月保费收入环比 (%)

— 寿险公司单月保费收入同比 (%)
 — 健康险单月保费收入环比 (%)
 — 健康险单月保费收入同比 (%)

各险类风险保障金额和新增保单件数

2019年11月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	442.60	5,961.88	13.47
产险公司	325.11	4,115.05	12.66
人身险公司	6.24	866.24	138.89
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	3.56	178.57	50.16
责任险	63.99	1,150.74	17.98
农险	33.71	3.09	0.09
货运险	20.54		
保证险	66.67		
寿险	0.85	30.38	35.90
普通寿险	0.59		
健康险	69.00	556.98	8.07
意外险	94.70	2,258.00	23.84

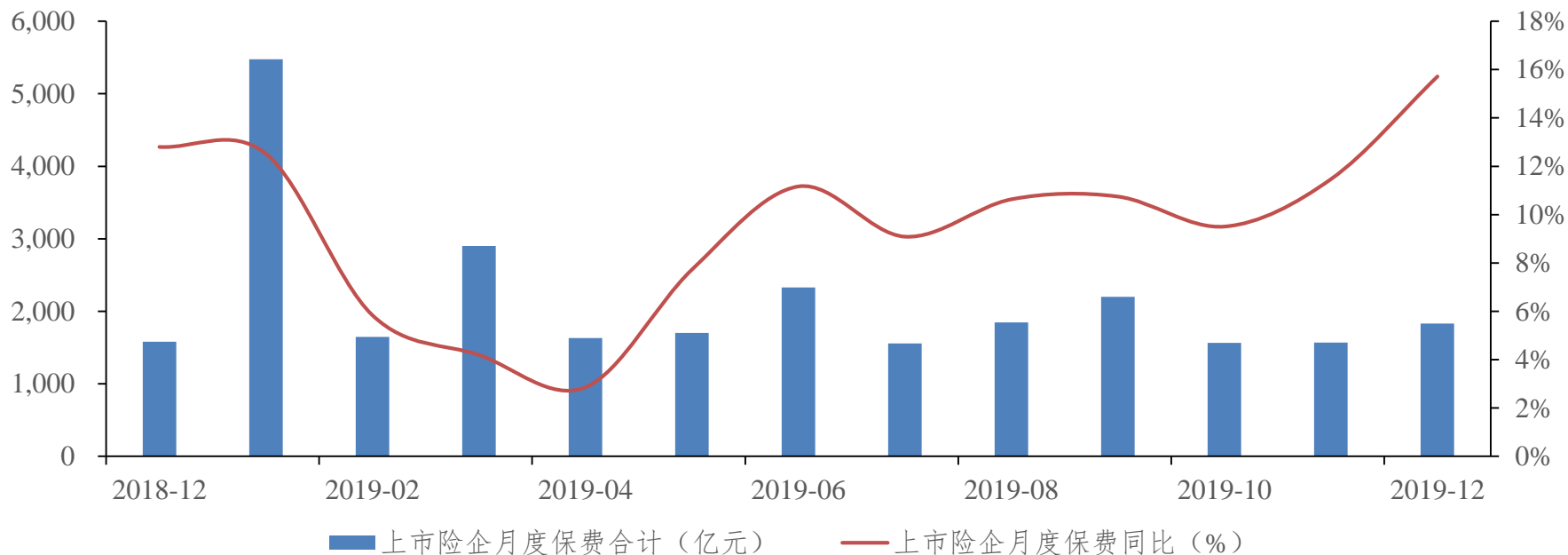
11月份保费收入和市场份额前十名险企

人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
中国人寿	5412.98	21.39%	人民财险	3943.87	33.42%
平安人寿	4508.86	17.82%	平安财险	2436.28	20.64%
太平洋人寿	2066.14	8.16%	太平洋财险	1195.20	10.13%
华夏人寿	1728.98	6.83%	国寿财产	698.86	5.92%
太平寿险	1325.72	5.24%	中华联合财险	439.83	3.73%
CR5	15042.68	54.07%	CR5	8714.03	73.84%
新华保险	1301.85	5.14%	大地财险	437.57	3.71%
泰康人寿	1270.61	5.02%	阳光财险	361.83	3.07%
中国人保寿险	943.36	3.73%	太平保险	245.03	2.08%
前海人寿	750.37	2.97%	天安保险	142.40	1.21%
中邮人寿	632.90	2.50%	华安财险	129.63	1.10%
CR10	19941.77	78.80%	CR10	10030.48	84.99%

上市险企月度保费同比增长

从上市保险公司12月保费情况来看，2019年10月-2019年12月国寿、平安、新华、太平、人保、太保、西水、天茂月度保费增速分别为 -0.20%/2.60%/13.37%（-56.55%/-10.68%/29.80%），11.05%/7.17%/22.67%（-11.05%/0.50%/32.94%），10.02%/78.59%/28.92%（-38.57%/13.45%/-32.87%），20.01%/23.88%/15.53%（-33.11%/-10.12%/13.51%），9.83%/10.47%/5.99%（-17.77%/10.68%/11.88%），8.69%/3.96%/14.02%（-22.85%/-9.66%/3.24%），13.12%/10.05%/8.80%（-13.18%/3.94%/7.89%），106.30%/34.93%/13.81%（-36.41%/49.15%/-25.36%）。重点上市公司保费增速基本优于行业水平。增速表示为：同比增速2019年10月/2019年11月/2019年12月（环比增速2019年10月/2019年11月/2019年12月），下列财险及寿险情况格式相同。

上市保险公司2018/12-2019/12月度保费收入及同比增速情况



中美公布第一阶段经贸协议，监管部门政策密集出台

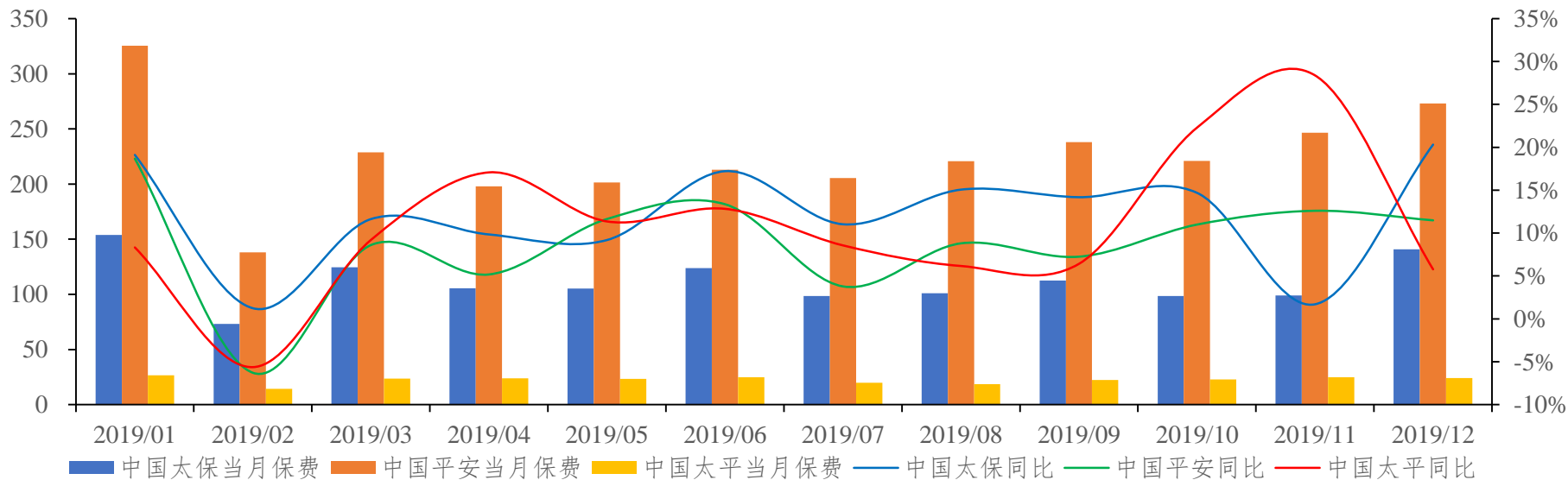
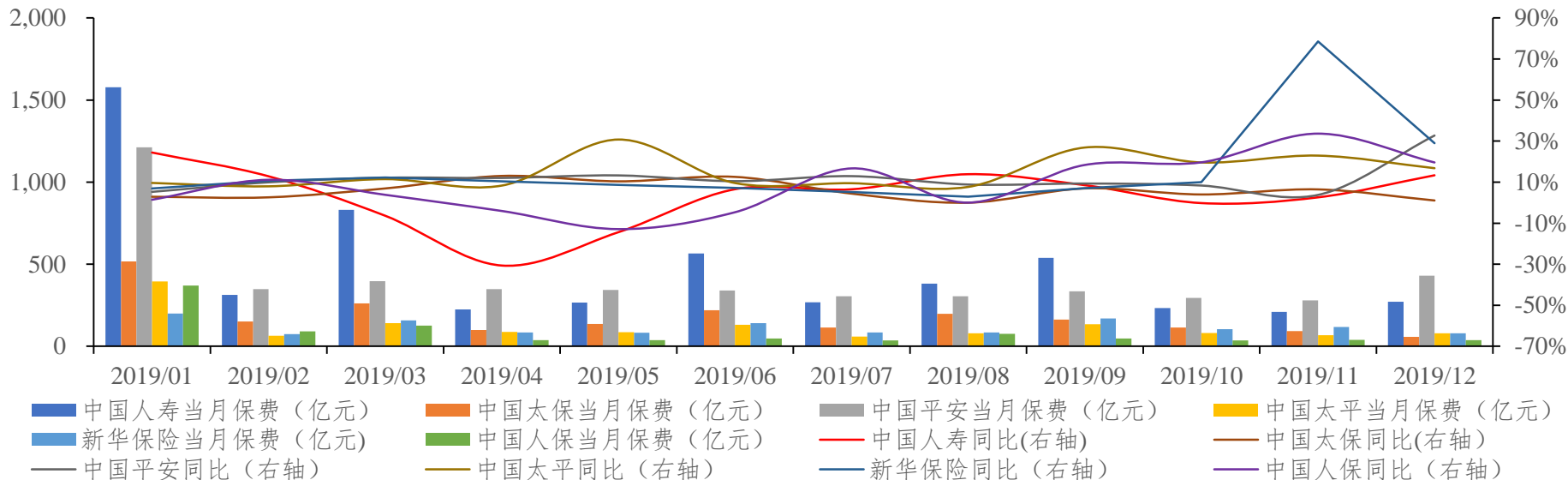
财产险方面，10-12月，平安、太平、人保、太保、天安财产险月度保费收入增速分别为10.99%/12.60%/11.48%（-7.16%/11.54%/10.75%），22.29%/28.38%/5.76%（2.08%/9.33%/-3.44%），7.21%/7.67%/3.47%（-17.19%/12.35%/12.44%），14.69%/1.70%/20.31%（-12.45%/0.59%/42.26%），13.12%/10.05%/8.80%（-13.18%/3.94%/7.89%）。寿险方面，上市公司单月寿险保费收入同比增速22.14%，10-12月，平安（寿险）、太平、太保、人寿、新华寿险业务单月同环比增速分别为8.30%/3.72%/32.67%（-11.98%/-5.16%/53.63%），19.55%/22.87%/16.77%（-39.05%/-17.78%/17.50%），4.01%/6.47%/1.09%（-30.02%/-18.49%/-38.24%），-0.20%/2.60%/13.37%（-56.55%/-10.68%/29.80%），10.02%/78.59%/28.92%（-38.57%/13.45%/-32.87%）。1月-12月，平安寿险个险单月同比增速分别为5.49%、9.89%、12.37%、12.33%、13.52%、11.06%、13.38%、9.33%、10.48%、8.86%、4.17%、32.29%，新单业务单月同比增速分别为20.24%、-2.22%、1.23%、-0.41%、5.66%、-3.94%、3.97%、-6.04%、-4.89%、-10.12%、-18.92%、47.77%。其中中国平安（寿险）12月单月保费收入环比大幅提升，与开门红新保策略密切相关，为兑现全年NBV增速预期增长。

1月16日，中美双方公布第一阶段经贸协议。约定今年4月1日前全面取消人身险公司外资持股比例及经营范围限制，并允许美国独资险企进入中国市场。同时取消关于新设立外资保险公司30年保险业务经营资历要求。首家全资外资保险控股公司安联保险已正式开业，友邦启动“分转子”获得独立法人资格。中长期有利于外资险企在国内的寿险产业布局，提升市场占有率，并深度挖掘保险细分市场。

近日中国银保监会发布《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见（银保监发〔2019〕52号）》。意见提出：到2025年，实现金融结构更加优化，形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系。公司治理水平持续提升，基本建立中国特色现代金融企业制度。个性化、差异化、定制化产品开发能力明显增强，形成有效满足市场需求的金融产品体系。鼓励保险机构发展满足消费者终身、长期领取需求的多样化养老保险产品。加快发展医疗卫生、安全生产、食品安全等领域责任保险。推动车险综合改革，完善车险条款和费率形成机制。深化保险业对外开放，放宽外资保险机构市场准入条件和业务范围。持符合条件的保险机构在境外中资企业集中地有序发展。保险行业发展迎来新的历史机遇。

上周中国银保监会召开2020年全国银行业保险业监督管理工作会议。会议指出，防范化解金融风险攻坚战取得关键进展。保险领域重点风险得到缓解。金融机构服务实体经济质效不断提升。保险资金运用余额约18万亿元，较年初增长9.5%。重点机构重点领域改革不断深化，公司治理机制进一步完善。新推出19条对外开放措施，批准51项外资银行保险机构筹建和开业申请。

重点险企单月寿险及财险保费收入及同比增速



中国平安保费细分数据

	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12
寿险月度保费 (单位: 百万元)									
个险	35530.45	35093.89	34798.07	31234.07	31259.32	35135.21	30335.23	28700.09	43516.54
新业务	9984.10	10894.99	10709.90	9768.40	9153.95	10323.01	8358.81	7660.23	18137.52
续期业务	25546.35	24198.90	24088.17	21465.67	22105.37	24812.20	21976.42	21039.86	25379.02
团体	2040.60	1457.68	1803.68	1432.96	1429.09	1588.09	1403.02	755.20	1110.00
新业务	2034.64	1444.67	1793.01	1424.73	1421.81	1579.28	1396.29	741.95	1094.84
续期业务	5.96	13.01	10.67	8.23	7.28	8.81	6.73	13.25	15.16
月度同比									
个险	12.33%	13.52%	11.06%	13.38%	9.33%	10.48%	8.86%	4.17%	32.29%
新业务	-0.41%	5.66%	-3.94%	3.97%	-6.04%	-4.89%	-10.12%	-18.92%	47.77%
续期业务	18.24%	17.45%	19.34%	18.24%	17.27%	18.45%	18.37%	16.22%	23.07%
团体	-18.70%	8.90%	9.52%	3.37%	73.61%	41.35%	100.30%	-27.33%	-11.28%
新业务	-18.86%	8.36%	9.09%	2.89%	73.44%	41.07%	100.14%	-28.03%	-12.10%
续期业务	147.30%	145.47%	230.34%	430.97%	116.02%	119.70%	141.22%	58.87%	178.68%
产险月度保费 (单位: 百万元)									
车险	14877.21	14953.75	14677.95	14317.02	15264.27	16764.56	15831.68	17638.1	22161.82
非机动车险	4005.44	4270.67	5671.55	5249.73	5731.06	5727.22	5199.31	5890.16	3976.89
意外与健康险	908.77	921.24	959.24	974.67	1067.78	1312.88	1070.16	1123.14	1163.21
合计	19791.42	20145.66	21308.74	20541.42	22063.11	23804.66	22101.15	24651.4	27301.92
月度同比									
车险	11.43%	7.18%	10.52%	-0.96%	1.94%	2.61%	7.11%	9.63%	8.56%
非机动车险	-15.85%	25.23%	17.92%	14.18%	26.58%	17.14%	20.85%	17.99%	24.82%
意外与健康险	28.64%	34.59%	35.68%	31.84%	37.50%	35.37%	28.83%	38.10%	30.61%
合计	5.18%	11.63%	13.36%	3.78%	8.80%	7.24%	10.99%	12.60%	11.48%

数据来源: 公司公告, 长城证券研究所
www.cgws.com | 11

中国太保及太平保费细分数据

中国太保细分保费

	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12
累计保费（单位：百万元）									
财产保险	45689	56225	68598	78445	88541	99781	109621	119520	133601
人寿保险	102752	116420	138427	149844	169555	185879	197302	206614	212364
月度保费（百万元）									
财产保险	10540.47	10536.50	12373.23	9846.39	10096.08	11240.01	9840.67	9898.45	14081.13
人寿保险	9900.22	13667.37	22007.59	11416.81	19710.98	16323.50	11423.68	9311.33	5750.35
月度同比									
财产保险	9.84%	9.19%	17.21%	11.02%	15.06%	14.18%	14.69%	1.70%	20.31%
人寿保险	13.00%	10.37%	12.54%	4.43%	0.02%	6.95%	4.01%	6.47%	1.09%

中国太平细分保费

	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12
累计保费（单位：百万元）									
财产保险	8853	11185	13660	15635	17491	19726	22008	24503	26912
人寿保险	68746	77394	90548	96409	104299	117695	125859	132572	140459
养老保险	2,119	2391	2704	2975	3321	3704	3969	4389	5022
月度保费（百万元）									
财产保险	2391	2332	2476	1975	1855	2235	2282	2495	2409
人寿保险	8764	8648	13154	5861	7889	13396	8165	6713	7887
养老保险	447	272	313	271	347	382	265	421	633
月度同比									
财产保险	17.07%	11.35%	12.82%	8.56%	6.15%	6.41%	22.29%	28.38%	5.76%
人寿保险	8.30%	30.71%	9.55%	9.46%	7.66%	26.81%	19.55%	22.87%	16.77%
养老保险	-11.08%	-9.83%	-3.66%	-18.25%	13.22%	6.16%	14.93%	15.02%	48.20%

中国人保保费细分数据

中国人保细分保费

2019-04 2019-05 2019-06 2019-07 2019-08 2019-09 2019-10 2019-11 2019-12

累计保费（百万元）

财产保险	160062	193926	235335	265192	296135	331755	361250	394387	431644
人寿保险	62385	66100	70832	74443	81977	86730	90386	94336	98135
健康保险	10,209	11819	15215	16207	17384	18789	19994	20932	22420

累计同比

财产保险	17.56%	16.36%	14.92%	13.85%	13.62%	12.95%	12.46%	12.04%	11.25%
人寿保险	2.85%	1.82%	1.35%	2.01%	1.82%	2.60%	3.20%	4.19%	4.71%
健康保险	29.45%	33.04%	43.77%	45.59%	49.26%	51.03%	51.98%	51.20%	51.51%

月度保费（百万元）

财产保险	34598.13	33864.17	41408.84	29856.95	30943.83	35619.38	29495.22	33136.64	37257.36
人寿保险	3724.19	3714.75	4732.03	3611.29	7534.03	4753.14	3655.49	3949.94	3799.43
健康保险	1100.17	1610.09	3396.19	992.10	1177.26	1404.99	1204.75	938.57	1487.51

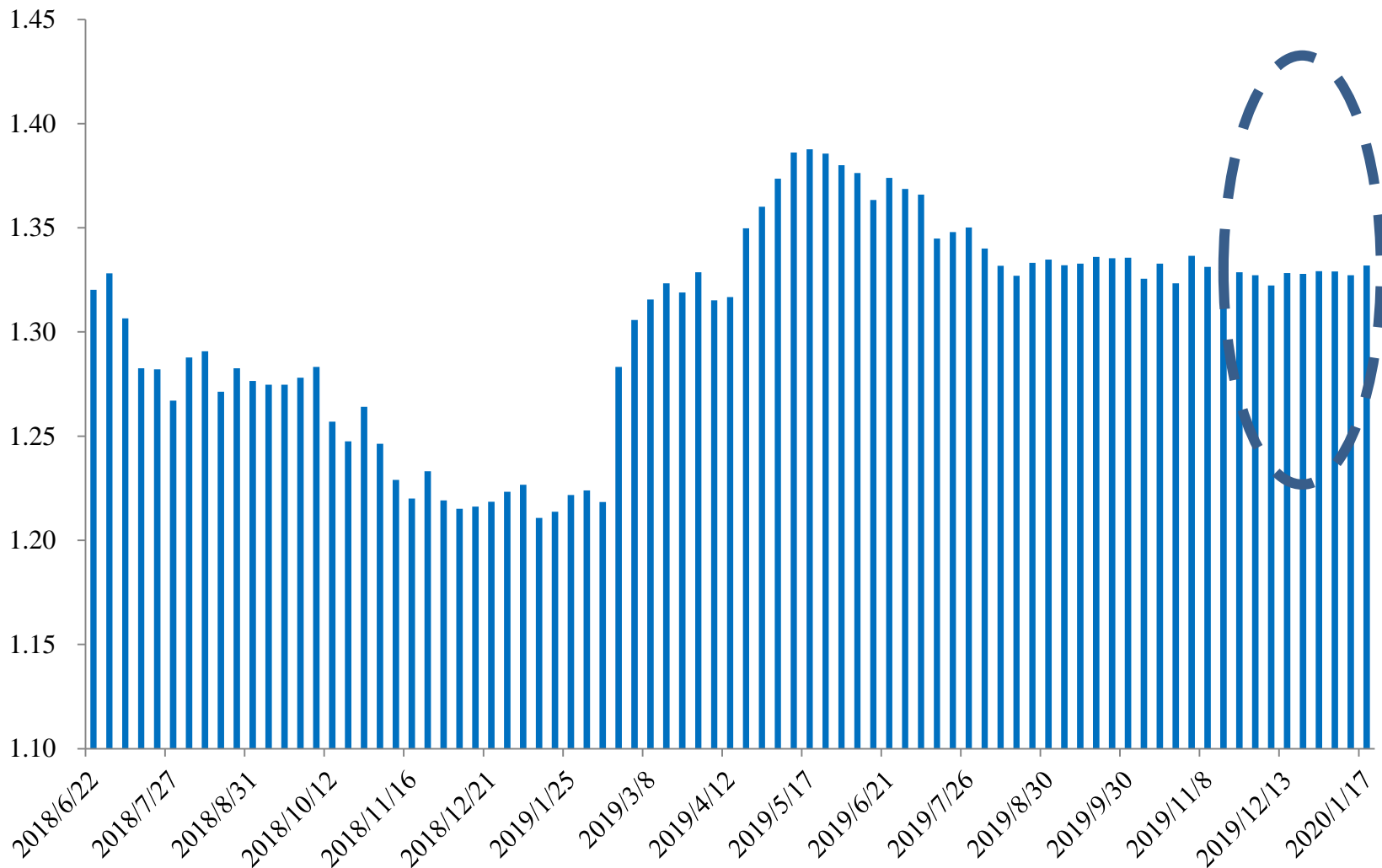
月度同比

财产保险	14.96%	11.00%	8.64%	6.10%	11.65%	7.70%	7.21%	7.67%	3.47%
人寿保险	-4.08%	-12.92%	-4.69%	16.69%	0.00%	18.36%	19.65%	33.65%	19.59%
健康保险	77.14%	61.38%	99.88%	80.61%	128.59%	77.08%	68.42%	36.33%	56.01%

月度环比

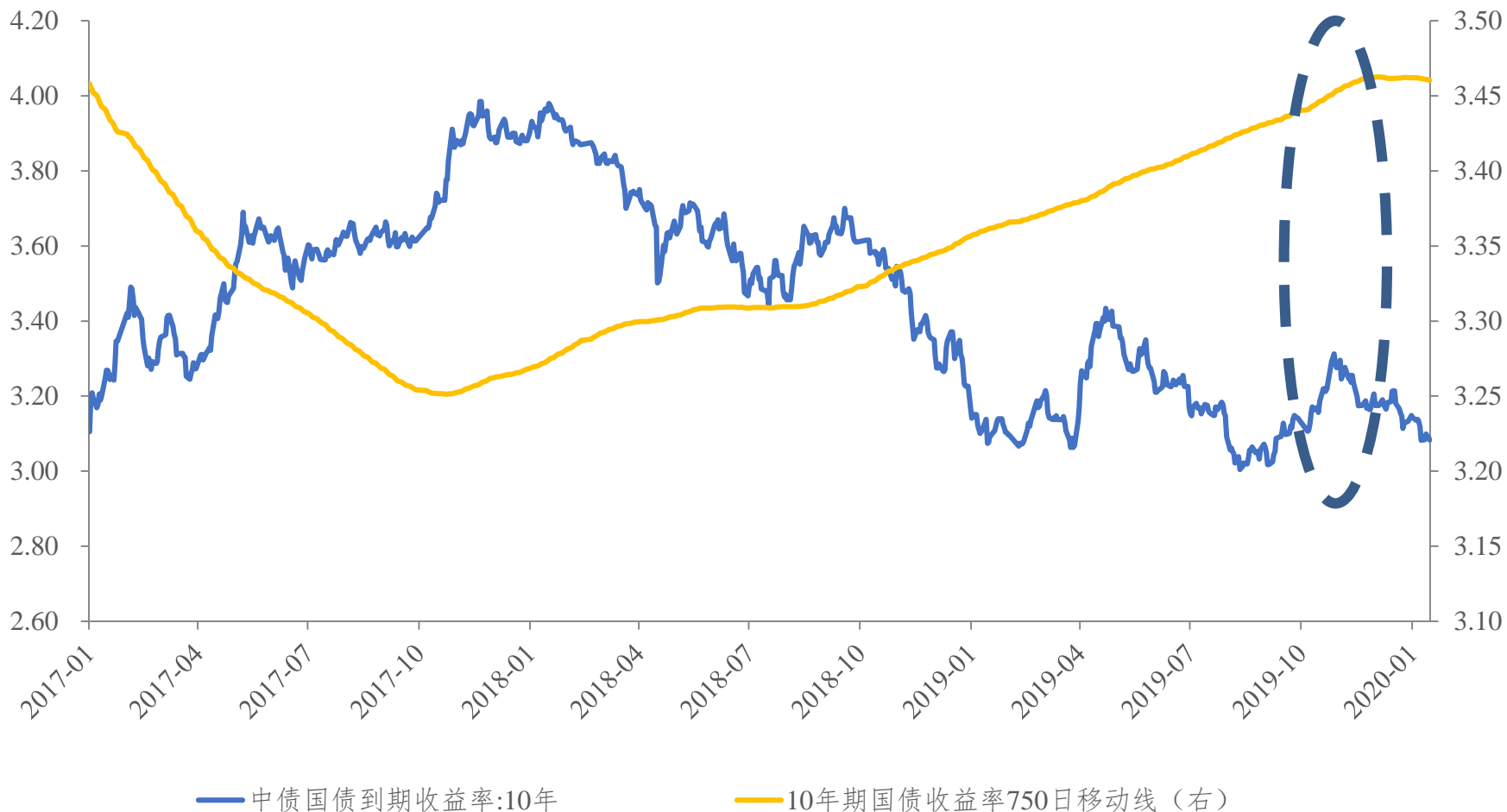
财产保险	-26.37%	-2.12%	22.28%	-27.90%	3.64%	15.11%	-17.19%	12.35%	12.44%
人寿保险	-70.56%	-0.25%	27.38%	-23.68%	108.62%	-36.91%	-23.09%	8.06%	-3.81%
健康保险	-59.41%	46.35%	110.93%	-70.79%	18.66%	19.34%	-14.25%	-22.09%	58.49%

保险板块BETA指数平稳



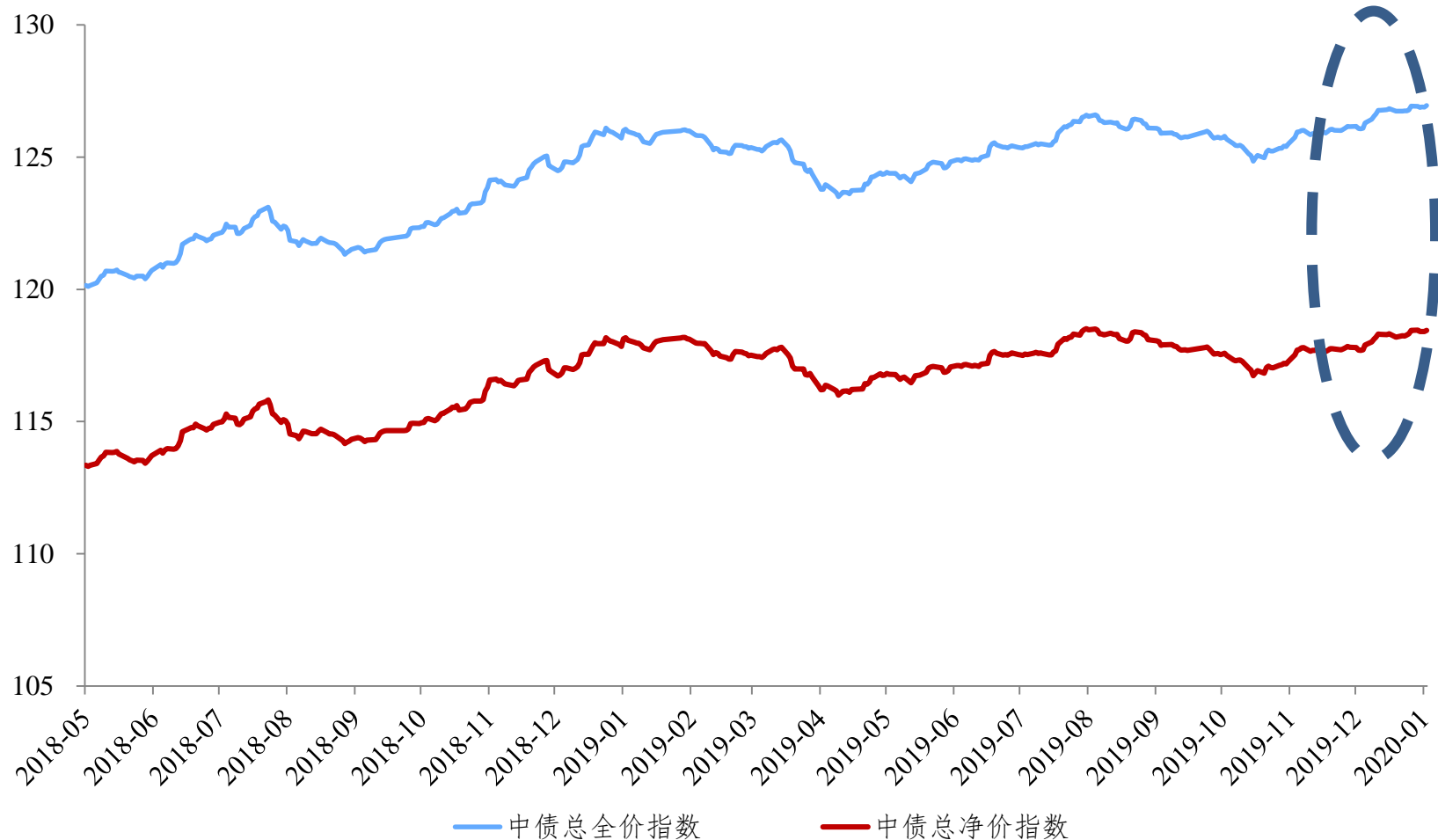
数据来源: wind, 长城证券研究所, 截至2020年1月17日
www.cgws.com | 14

10年期国债收益率750日移动平均曲线基本持平

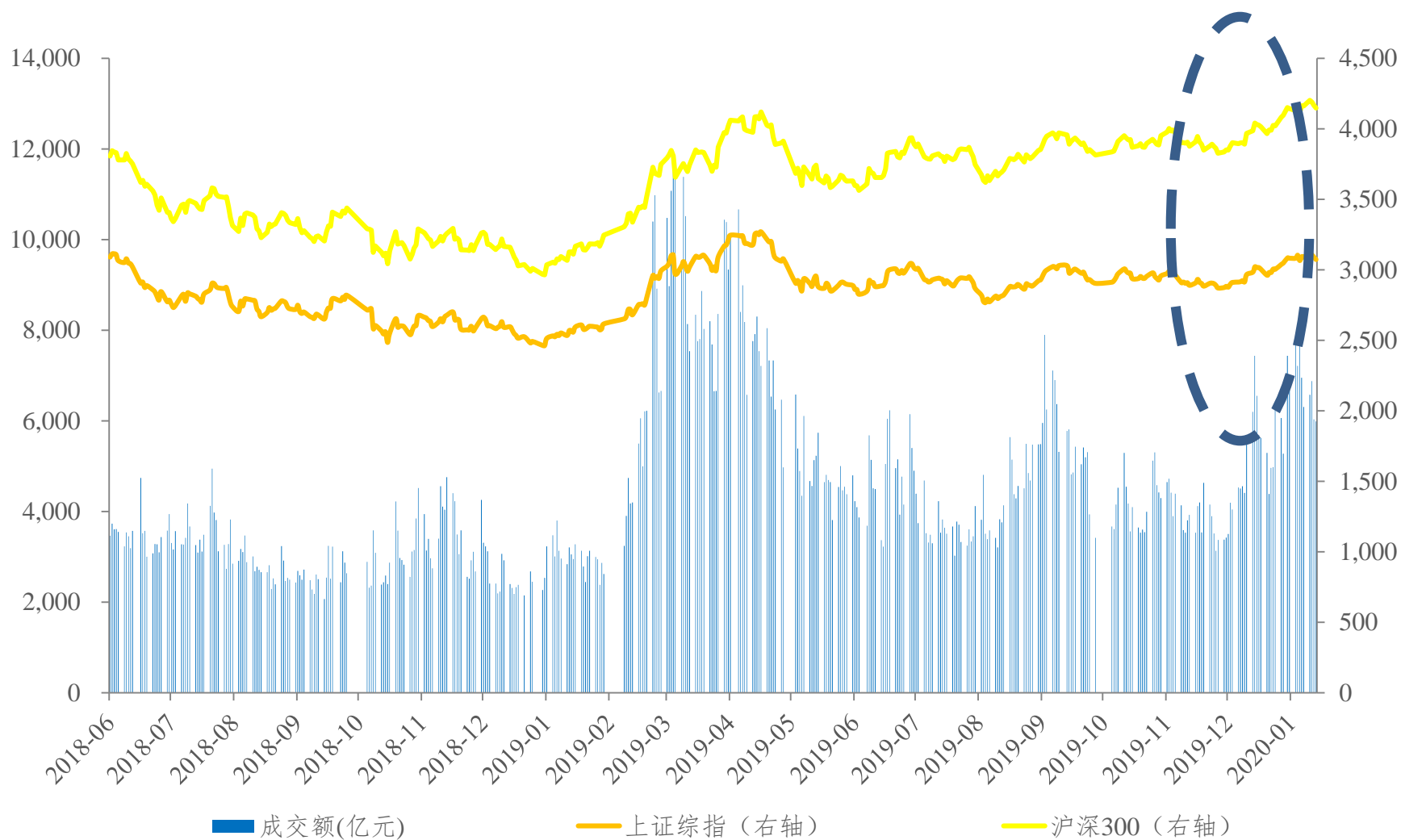


数据来源: wind, 长城证券研究所
www.cgws.com | 15

投资端：12月债市上行



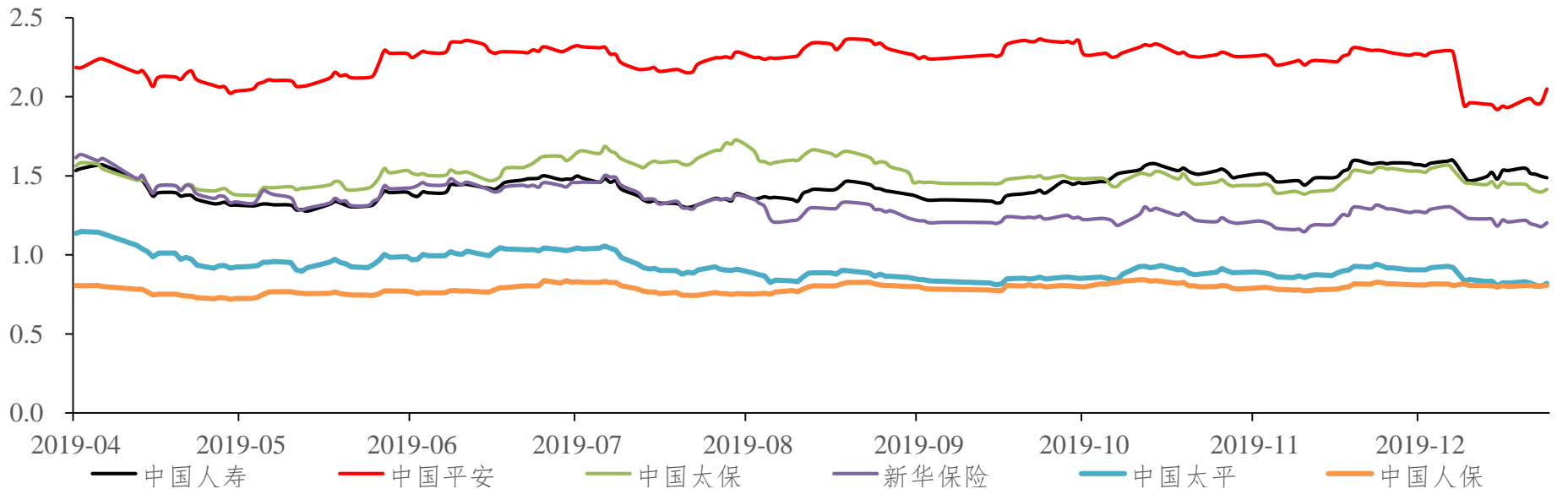
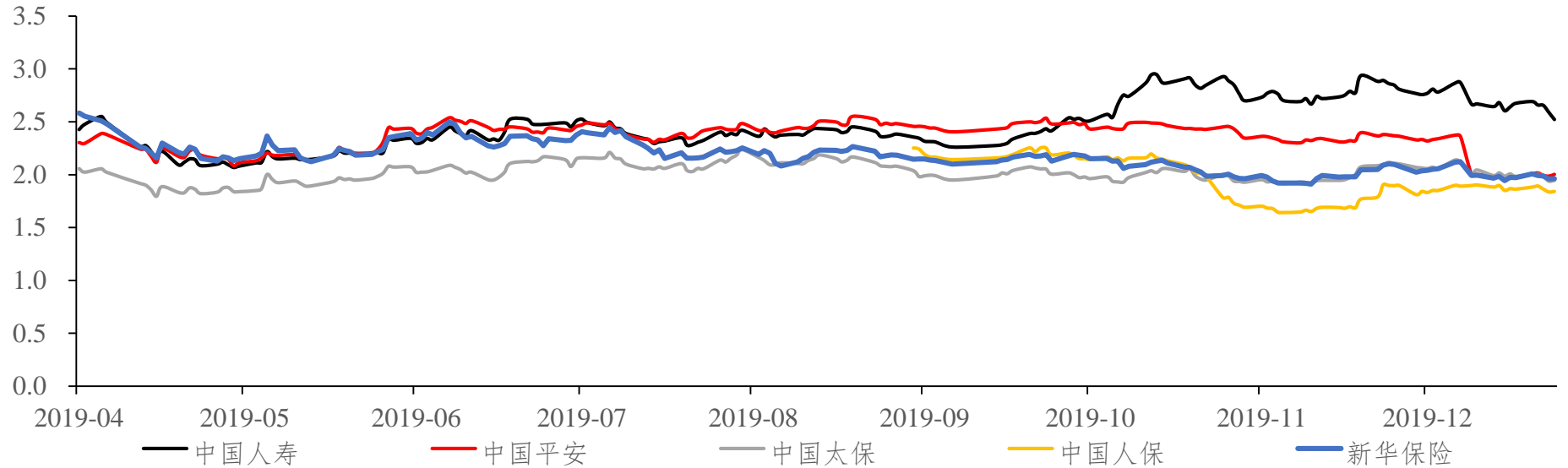
投资端：股市上行



数据来源：wind，长城证券研究所

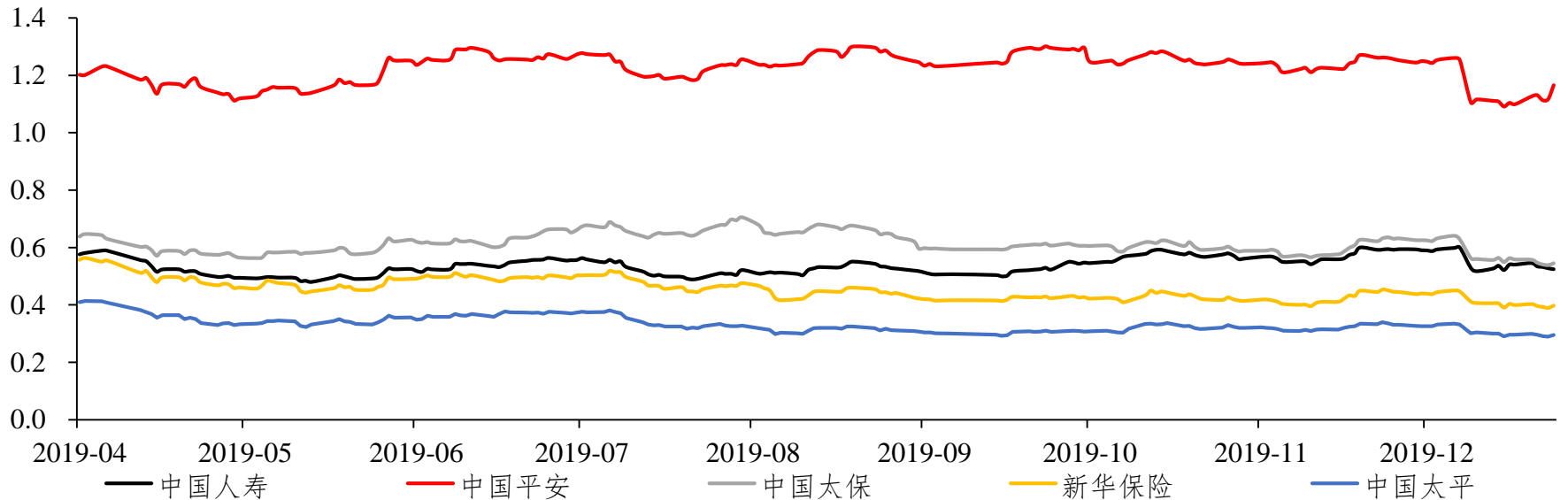
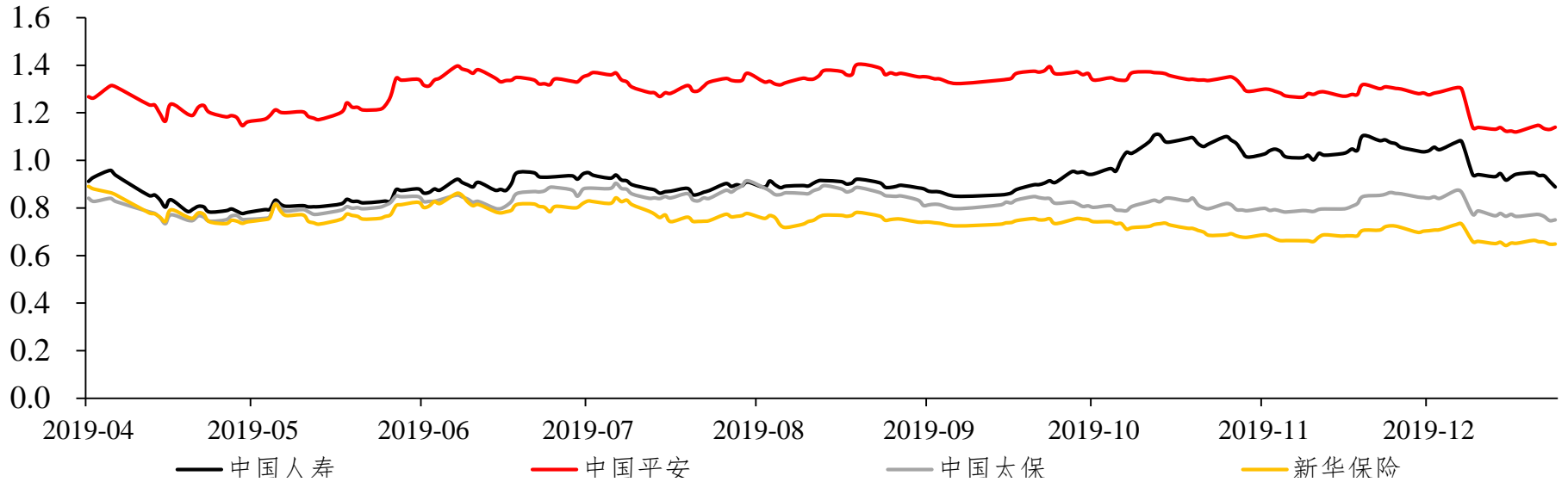
www.cgws.com | 17

保险板块估值震荡



数据来源: wind, 长城证券研究所, 上图为A股PB, 下图为港股PB, 截至2020年1月17日

保险板块估值震荡



数据来源: wind, 长城证券研究所, 上图为A股PEV, 下图为港股PEV, 截至2020年1月17日

www.cgws.com | 19

研究员承诺

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城研究·与您共成长

长城证券研究所

非银行金融研究团队