

保险行业9月跟踪报告（2020年第9期，总第10期）

中性（维持）

板块超额收益持续，聚焦2021开门红

- 月度行情复盘：板块超额收益显著，外资流出中国平安。**9月以来大盘表现较为弱势，低估值保险股表现出相对优势。截至9月25日，保险指数较上月底上涨2.2%，跑赢大盘（沪深300）7.3个百分点，表现位列Wind二级行业第一位，同期沪深300涨跌幅为5.1%。保险指数年初至今仍为下跌，累计跌幅收窄至4.4%，跑输大盘16个百分点。个股除人保外本月均实现上涨，涨幅分别为：4.6%（新华）、3.9%（国寿）、2.3%（平安）、2.3%（太保），人保跌幅5.1%，与大盘基本持平。9月外资继续流出A股，截至9月25日，平安年内沪港通成交总额2339亿元，累计净卖出25亿元，9月单月净卖出9.8亿元。平安沪港通持股占流通股比重7.9%，较上月底下降0.1pct。
- 负债端业绩跟踪：人身险整体保费增速下滑，其中健康险8月低增。**1-8月行业人身险公司累计保费2.4万亿元，同比+6.7%（前值+6.6%）；8月单月保费2092亿元，同比+7.6%（前值+13.2%）。其中寿险单月原保费1509亿元，同比+8.4%（前值+13.8%）；健康险537亿元，同比+6.8%（前值+14.7%）。单月健康险为年内首次未实现两位数正增长，寿险增速亦放缓，带动人身险整体保费表现欠佳。财产险方面，1-8月行业财产险公司保费9394亿元，同比+8.4%（前值+8.2%），单月保费1093亿元，同比+9.6%（前值+12.2%）。车险单月同比+10.1%（前值+11.1%），主要原因为8月汽车销售量增速下滑。非车险中健康险仍保持高增（同比+31.8%），农险出现负增长（-1.9%）；保证险加速下滑（同比-25.8%，前值-16.4%）。
- 资产端表现跟踪：长端利率震荡上行，投资环境稳中向好。**9月长端利率继续回升，10年期国债收益率较上月底震荡上行11.2bp，收于3.1%。险资运用方面：8月末保险资金运用余额20.5万亿元，较年初+10.8%。资产配置结构中，股票和基金占比13.5%（前值13.7%）；银行存款占比13.1%（前值13.4%）；债券占比35.7%（前值34.9%）；其他投资占比37.7%（前值38%）。债券占比比较上月提升0.8个百分点，股票和基金、银行存款、其他投资占比分别下降0.2、0.3、0.3个百分点。8月保险机构（自有资金，不含产品账户）认购地方政府债683亿元，较上月环比大增433.8%。
- 险资监管政策密集出台，开门红即将打响。**9月银保监会先后发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》、《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则，注重发挥险资的长期、稳定优势，服务实体经济去杠杆，提升保险资金投资收益，同时配套规则的下发标志着保险资管对接资管新规全面落实落地。四季度开门红即将打响，今年太保先行，整体时间进度相比去年提升了1个月。太保10月1日将会上市2021年首款开门红产品——鑫享事诚（庆典版），该产品3年交5年返还，保障期缩短至7年，搭配的庆典账户预定利率5.2%。国寿2021年首款开门红产品——鑫耀东方定期年金将于10月20日上市，目前已经可以开始预约。平安预计11月初启动开门红，时间节点较去年略有提前。新华曾表示预计将于11月中下旬或12月初启动开门红。
- 投资建议：我国经济目前呈现弱复苏状态，10年期国债收益率8月下旬以后已站稳在3%以上的水平，市场对于利率未来走势预期逐渐明朗。从中期的维度来看，3%以上的利率水平对保险股估值有较强的底部支撑，保险股投资核心逻辑有所修复。负债端来看，中报后，各家公司管理层都有较为明确和坚决的表态和决心。市场近期聚焦于即将启动的2021年开门红，行业及各公司对于“开门红”态度转变较为明显，“淡化开门红”的策略在今年少有提及，在市场低迷、业绩承压的环境下，行业开始重新审视价值与规模的平衡。目前来看，各公司对于开门红诉求都较为强烈，在业绩极低基数，转型进程过半亟需展现成效等背景下，我们对于明年开局保持乐观。长端利率走势预期明朗，保险股核心投资逻辑有所修复，叠加下半年权益市场的贡献，负债端核心逻辑修复后，保险股有望迎来“戴维斯双击”，推荐中国平安、新华保险、中国太保。**
- 风险提示：上市险企战略转型进度不及预期、疫情反复且影响超预期、权益市场动荡、长端利率持续下行**

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
中国平安	77.59	7.6	9.4	11.3	10.21	8.25	6.87	2.11	强推
中国太保	31.52	3.22	3.65	4.5	9.79	8.64	7.0	1.7	推荐
新华保险	62.6	5.02	5.54	6.09	12.47	11.3	10.28	2.31	强推
中国人寿	45.4	2.09	2.32	2.3	21.72	19.57	19.74	3.24	推荐
中国人保	6.85	0.43	0.46	0.71	15.93	14.89	9.65	1.65	中性

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2020年09月25日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：张经纬

 电话：0755-82756802
 邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com
 执业编号：S0360520060002

证券分析师：徐康

 电话：021-20572556
 邮箱：xukang@hcyjs.com
 执业编号：S0360518060005

证券分析师：洪锦屏

 电话：0755-82755952
 邮箱：hongjinping@hcyjs.com
 执业编号：S0360516110002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	7	0.17
总市值(亿元)	35,357.92	4.5
流通市值(亿元)	22,008.09	3.8

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	1.47	14.41	-8.16
相对表现	4.36	-9.17	-27.14



相关研究报告

 《保险行业8月跟踪报告（2020年第8期，总第9期）：投资环境修复向上，板块跑出超额收益》
 2020-08-30

 《保险行业深度研究报告：疫情扰乱价值增长，转型分化持续加深——保险行业2020年中报综述》
 2020-09-09

 《保费增速略有下滑但基本无虞，开门红即将启动——上市险企8月保费数据点评》
 2020-09-13

目录

一、负债端业绩跟踪：保费增速下滑，险企提前预热开门红.....	5
（一）人身险行业 8 月保费跟踪.....	5
（二）财产险行业 8 月保费跟踪.....	8
二、资产端表现跟踪：长端利率震荡上行，投资环境稳中向好.....	10
三、9 月行情复盘：板块超额收益显著，外资流出中国平安.....	12
四、重点公司估值及投资建议.....	13
五、上市险企产品跟踪.....	16
六、行业监管政策跟踪.....	20
七、9 月行业重点新闻公告.....	21

图表目录

图表 1	8 月人身险保费累计增速持稳（单位：亿元）	5
图表 2	人身险各险种年初至今累计增速：8 月健康险回落幅度较大（单位：亿元）	5
图表 3	寿险行业竞争格局基本稳定	6
图表 4	上市寿险公司年初至今累计保费增速：国寿、新华跑赢行业	6
图表 5	平安个险新单增长持续承压	6
图表 6	平安人身险增速处于低位	6
图表 7	新华 8 月保费增速回落	7
图表 8	太保寿保费增长持续承压	7
图表 9	国寿近三月保费增速下滑	8
图表 10	太平寿 8 月保费增速下降	8
图表 11	上市寿险公司上半年累计新单保费增速分化（亿元）：新华高增，国寿表现优异，平安、太保负增长	8
图表 12	财产险景气度持续回升累计保费增速向上	9
图表 13	财产险行业各险种 8 月单月保费增速：车险增速略有下降，保证险加速下滑、农险负增长	9
图表 14	8 月人保财市场份额下降	10
图表 15	8 月单月汽车销量增速下降（单位：%）	10
图表 16	8 月保险资金运用余额增长持稳，资产配置结构中债券占比提升（单位：亿元）	11
图表 17	8 月保险公司总资产、净资产平稳增长（单位：亿元）	11
图表 18	保险机构持有银行间债券结构：地方政府债占比继续上升	11
图表 19	保险机构净认购银行间债券金额：8 月地方政府债认购金额大幅上升（单位：亿元）	11
图表 20	9 月股市下跌，债市上涨，银行理财收益率震荡上行（单位：%）	12
图表 21	8 月万能险结算利率中位数较上月持稳（单位：%）	12
图表 22	2018 年以来长端利率开启下行周期，“750 日平均”结束 2 年上行周期（单位：%）	12
图表 23	9 月 10 年期国债收益率震荡上行（单位：%）	12
图表 24	9 月保险指数跑赢大盘，表现位列 Wind 二级行业第一位，年初至今超额收益仍为负	13
图表 25	个股年初至今累计收益率：1-9 月新华、国寿跑赢大盘，平安、太保、人保跑输大盘（单位：%）	13
图表 26	9 月平安沪港通持股占流通股比例下降（单位：%）	13
图表 27	平安沪港通累计成交净买入额和成交总额：9 月外资继续流出（单位：亿元）	13
图表 28	重点公司估值表	14
图表 29	重点公司 PEV 估值走势	15
图表 30	各家开门红产品及进度跟踪	16
图表 31	上市寿险公司主力长期保障型产品	17
图表 32	上市寿险公司主力长期保障储蓄混合型产品	18
图表 33	上市寿险公司主力储蓄型产品	19

图表 34 9 月监管政策跟踪.....20

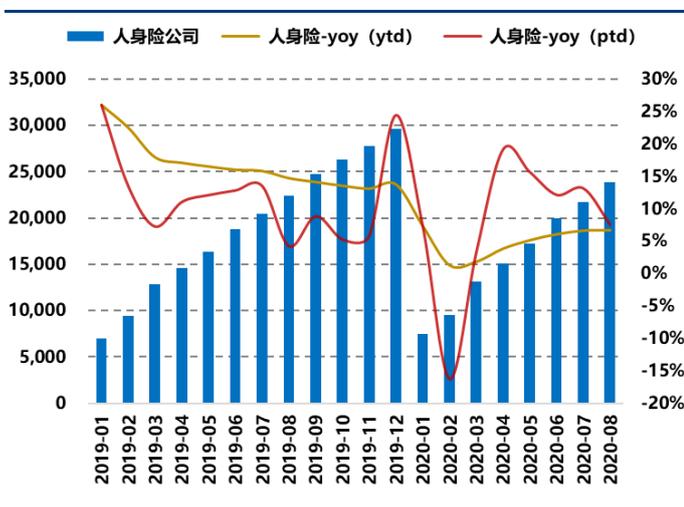
一、负债端业绩跟踪：保费增速下滑，险企提前预热开门红

（一）人身险行业 8 月保费跟踪

8 月人身险保费累计增速持稳，单月增速下行。1-8 月人身险公司累计保费 2.4 万亿元，同比+6.7%（前值+6.6%，上年同期+14.7）；8 月单月保费 2092 亿元，同比+7.6%（前值+13.2%，上年同期 4.2%）。8 月单月人身险保费增速相比 7 月下降 5.6 个百分点，较上年同期提升 3.4 个百分点，保费表现相对稳定。

寿险表现尚可，健康险回落至个位数增长。分险种来看，人身险公司 8 月单月寿险原保费 1509 亿元，同比+8.4%（前值+13.8%，上年同期-4.2%）；健康险 537 亿元，同比+6.8%（前值+14.7%，上年同期+34.5%）；意外健康险 45 亿元，同比-11.8%（前值-6.1%，上年同期+4.1%）。其中健康险为年内首次未达到两位数增长，增速相较上年同期回落 17.7 个百分点，但寿险（在人身险中规模占比最大）增速同比抬升，对冲了健康险的下滑。

图表 1 8 月人身险保费累计增速持稳（单位：亿元）

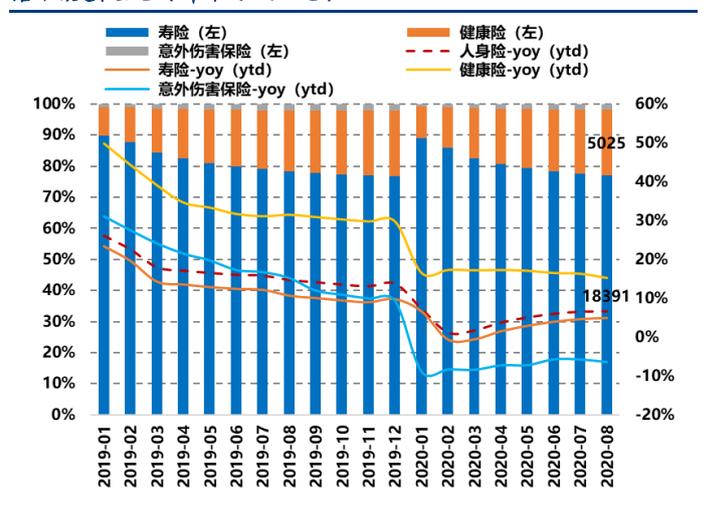


资料来源：银保监会、华创证券

注：YoY-ytd 指年初至今累计增速，YoY-ptd 指当期增速

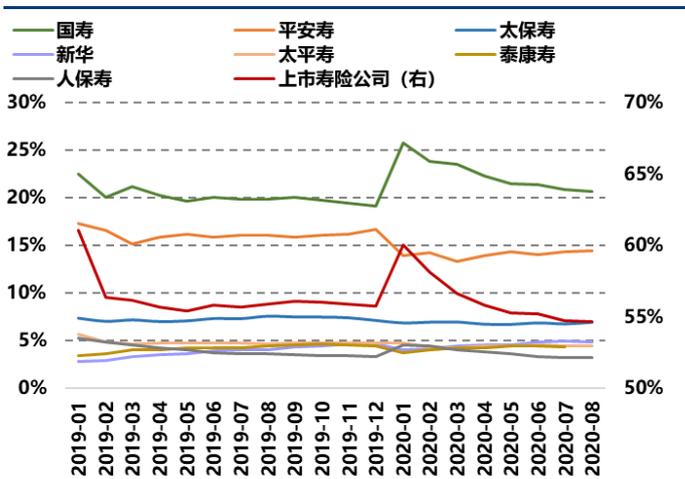
上市寿险公司：行业竞争格局基本稳定。截至 8 月末，各上市寿险公司市场份额分别为：20.7%（国寿）、14.4%（平安寿）、7%（太保寿）、4.9%（新华）、4.4%（太平寿）、3.3%（人保寿），上市寿险公司份额合计 54.6%，较 7 月下降 0.2 个百分点。国寿、太平寿份额较上月分别下降 0.2、0.1 个百分点，太保寿上升 0.2 个百分点，其余上市寿险公司市场份额较 7 月变化不大。

图表 2 人身险各险种年初至今累计增速：8 月健康险回落幅度较大（单位：亿元）



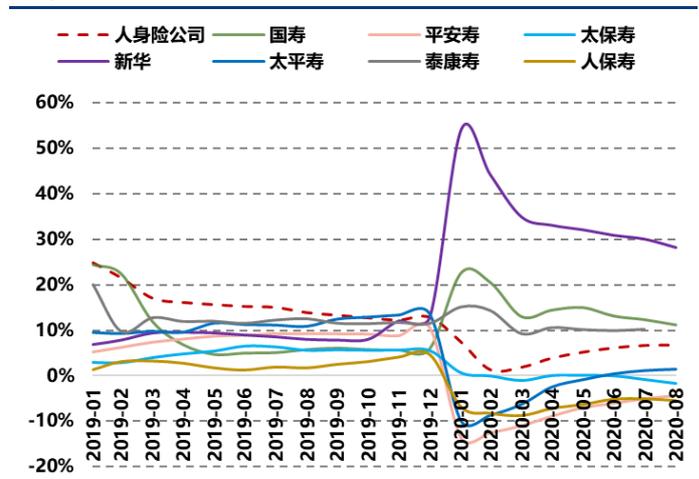
资料来源：银保监会、华创证券

图表 3 寿险行业竞争格局基本稳定



资料来源: 银保监会, 华创证券

图表 4 上市寿险公司年初至今累计保费增速: 国寿、新华跑赢行业



资料来源: 银保监会, 华创证券

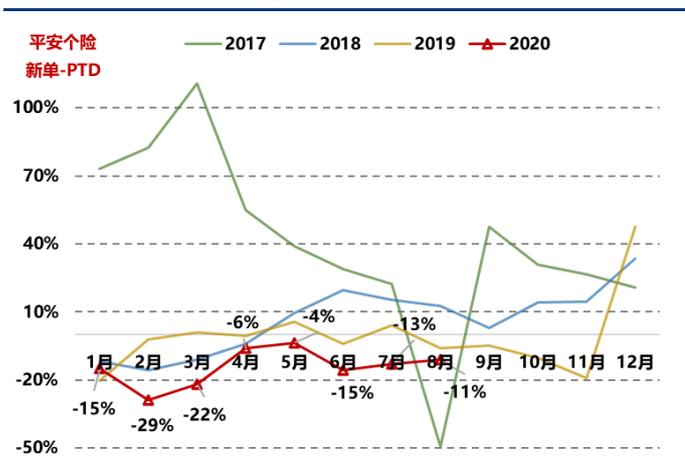
截至目前, 上市寿险公司已披露 8 月保费收入数据。8 月上市寿险公司保费增速普遍下行, 与行业整体趋势一致。

● 中国平安: 新单增长持续承压, 寿险改革成果将现

平安人身险 1-8 月累计保费 3689 亿元, 同比-3.2% (前值-3.7%); 8 月单月保费 335 亿元, 同比+2.4% (前值+5.1%)。其中健康险 8 月单月同比+54.5%, 较上月提升 14 个百分点。个险新单 1-8 月累计保费 886 亿元, 同比-14.5% (前值-14.8%); 8 月单月保费 81 亿元, 同比-11% (前值-12.7%)。

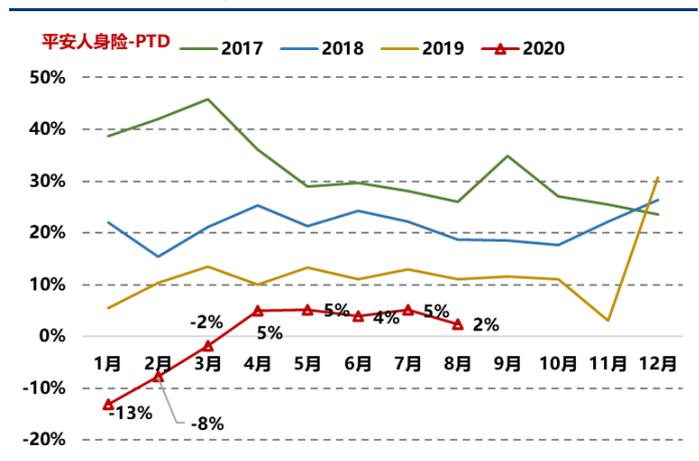
平安健康 9 月 1 日发售 e 生保长期医疗险, 保证续保 20 年。开门红方面, 今年预计将于 11 月初启动 (公司去年开门红 11 月 8 日启动)。此外, 近日平安为推动数字寿险改革落地, 正在对公司总部组织架构进行调整, 形成包括渠道事业群、产品中心、运营中心和共同资源中心在内的“3+1”组织体系, 助力已进入改革收尾阶段的多个项目彻底落实。公司寿险改革成果预计将较快体现出成效。

图表 5 平安个险新单增长持续承压



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 6 平安人身险增速处于低位



资料来源: 公司公告, 华创证券

● 新华保险: 单月增速虽回落但仍排名上市险企前列

新华 1-8 月累计保费 1166 亿元, 同比+28.2% (前值+30.1%); 8 月单月保费 93 亿元, 同比+10.4% (前值+22.6%),

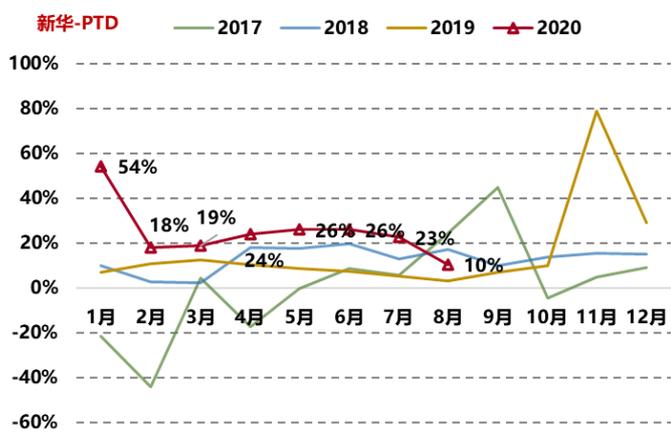
增速回落 12.2 个百分点。新华保险预计将于 11 月中下旬或 12 月初启动 2021 年开门红。

● 中国太保：近月产销活跃，预计率先打响开门红

太保寿 1-8 月累计保费 1666 亿元，同比-1.7% (前值-0.9%)；8 月单月保费 181 亿元，同比-8.4% (前值-10.7%)。

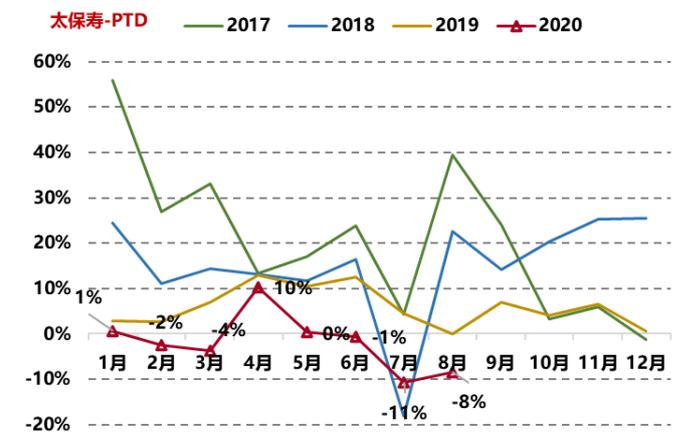
太保风格有所变化，下半年产品出新频率加大，2021 年开门红准备积极：1) 公司于 8 月 25 日推出长期医疗险安享百万 (可保证续保 15 年) 后，近期对于该产品的宣传力度较大，搭配公司其他产品如金福人生、金福优享、长相伴、至尊超能宝等，加强客户全方位保障。2) 公司将于 10 月 1 日率先上市 2021 年开门红首款产品——鑫享事诚 (庆典版)，该产品 3 年交 5 年返还，保障期缩短至 7 年，搭配的庆典账户预定利率 5.2%，或可在中短期内促进公司保费规模提升。

图表 7 新华 8 月保费增速回落



资料来源：公司公告、华创证券

图表 8 太保寿保费增长持续承压



资料来源：公司公告、华创证券

● 中国人寿：保费增速继续放缓，开门红处预热阶段

国寿 1-8 月累计保费 4928 亿元，同比+11.2% (前值+12.3%)；8 月单月保费 377 亿元，同比-1% (前值+0.7%)，延续近月以来的下滑态势。

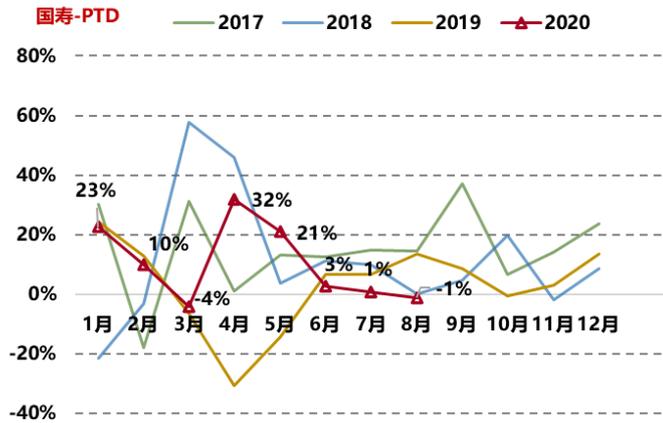
国寿今年开门红预计仍会主打先规模后价值的策略。公司 2021 年首款开门红产品——鑫耀东方定期年金最快 5 年返还，投保范围较广 (0-70 岁)，搭配国寿鑫尊宝终身寿险万能型庆典版可享受 5.1% 的顶配利率。该产品已经可以开始预约，将于 10 月 20 日正式上市。

● 中国太平：8 月保费增速下滑，推出年金+两全储蓄组合

太平寿 1-8 月累计保费 1058 亿元，同比+1.2% (前值+1.5%)；8 月单月保费 83 亿元，同比+4.9% (前值+12.5%)。

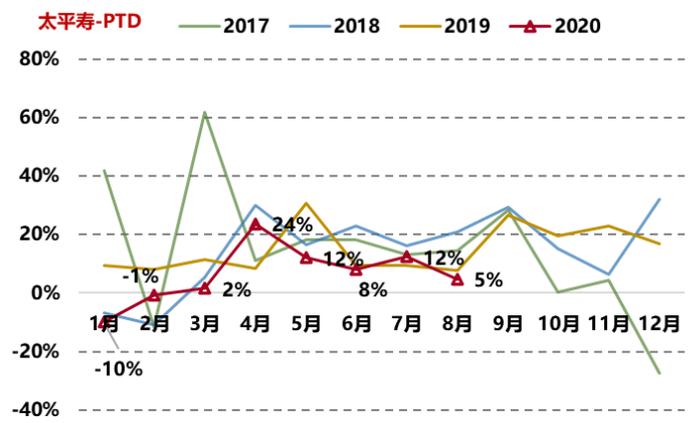
太平 9 月推出吉多多定期两全保险，保险期间可至 66/77/88 岁，与吉祥人生年金搭配后到期返还所有已交保费。吉祥人生可单卖，补买吉多多后满期返还保费，可增加产品吸引力，促进销售。

图表 9 国寿近三月保费增速下滑



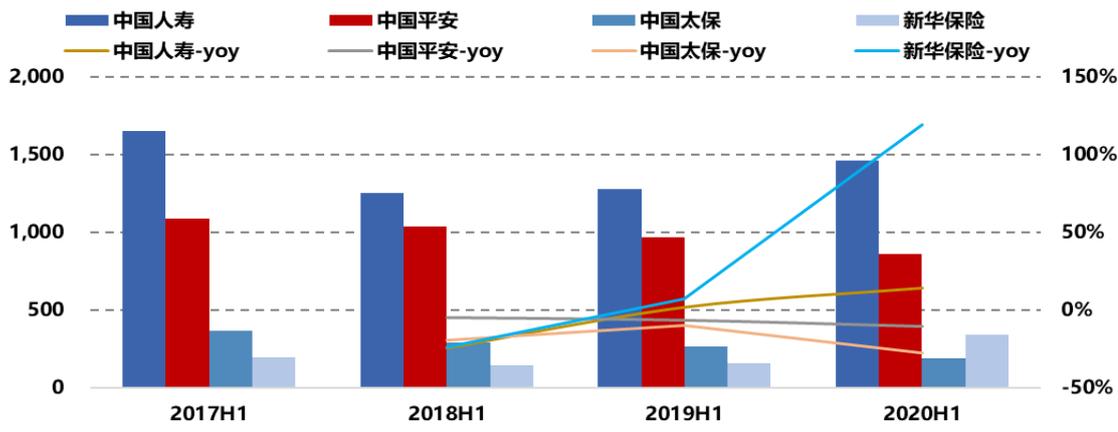
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 10 太平寿 8 月保费增速下降



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 11 上市寿险公司上半年累计新单保费增速分化 (亿元): 新华高增, 国寿表现优异, 平安、太保负增长



资料来源: 各相关公司公告, 华创证券

(二) 财产险行业 8 月保费跟踪

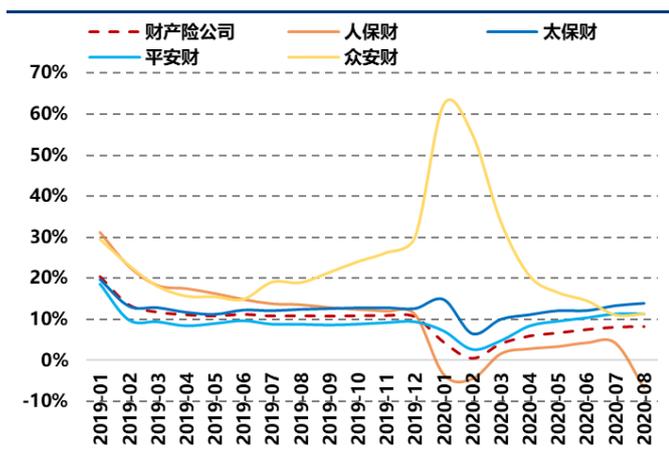
车险增速较上月略有下滑, 保证险加速下滑, 意外险保持大幅下滑的态势。1-8 月行业财产险公司原保费收入 9394 亿元, 同比+8.4% (前值+8.2%), 单月保费 1093 亿元, 同比+9.6% (前值+12.2%)。单月保费分险种来看, 车险同比+10.1% (前值+11.1%), 增速环比下降 1 个百分点。车险增速与汽车市场景气度高度相关, 8 月单月汽车销量同比+11.6% (前值+16.4%), 增速环比下降 4.8 个百分点, 影响到车险保费增速。非车险方面, 各险种单月增速及相较于上月的边际变化分别为: 工程险 (+57.1%, +44.6pct)、健康险 (+31.8%, +0pct)、责任险 (+26.9%, -3.8pct)、企财险 (+3%, -2.2pct)、家财险 (+0%, -16.7pct)、农险 (-1.9%, -37.1pct)、保证险 (-25.8%, -9.4pct)、意外险 (-76.8%, -2.6pct)。健康险仍保持高增, 农险本月出现负增长, 保证险规模加速下滑。

上市财险公司: 人保财市场份额下降, 平安略升, 太保持稳。8 月财险“老三家”市场份额分别为: 29.5% (人保财)、20.5% (平安财)、10.7% (太保财)。人保财份额较上月下降 3.8 个百分点; 平安财上升 0.2 个百分点; 太保财基本持平。财产险行业 CR3 60.7%, 较上月下降 3.6 个百分点, 主要由人保份额下降引起。众安财市场份额为 1%, 较上月持平。

截至目前, 上市财产险公司已披露 8 月保费收入数据。人保、平安车险单月增速较上月稳中有增。

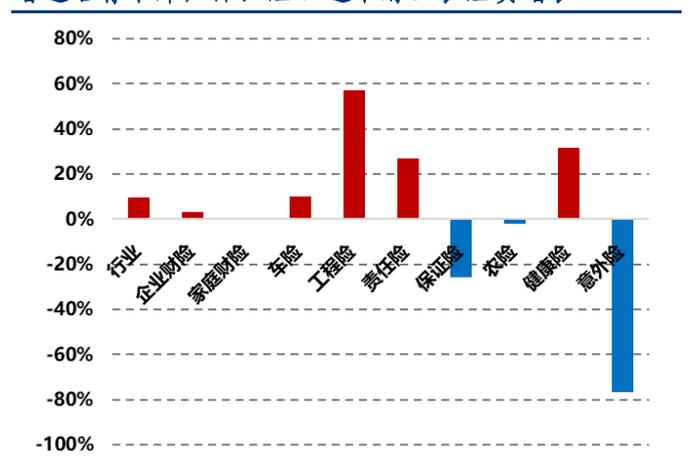
- 人保财 1-8 月累计保费 3076 亿元, 同比+3.9% (前值+4.3%); 8 月单月保费 310 亿元, 同比+0.1% (前值+3.8%), 保费增速整体下滑。单月保费分险种来看, 8 月车险保费 1754 亿元, 同比+5.1% (前值+4.2%), 增速继续扩大; 信用保证险同比-85.2% (前值-81.8%), 单月保费规模已压降至不足 4 亿元; 其他险种单月增速分别为: 9.3% (责任险)、-7.1% (意外健康险)、-4.8% (农险)、-4% (货运险)、-2.5% (企财险), 较上月均有所回落。
- 平安财 1-8 月累计保费 1928 亿元, 同比+11.4% (前值+11.4%); 8 月单月保费 246 亿元, 同比+11.4% (前值+17.3%)。其中车险单月同比+11.4% (前值+11.9%), 增速保持平稳。
- 太保财 1-8 月累计保费 1009 亿元, 同比+13.9% (前值+13.3%); 8 月单月保费 120 亿元, 同比+18.5% (前值+21.7%)。
- 太平财 1-8 月累计保费 188 亿元, 同比+7.7% (前值+5.3%); 8 月单月保费 24 亿元, 同比+28.1% (前值+27.9%)。
- 众安财 1-8 月累计保费 96 亿元, 同比+11.4% (前值+11.2%); 8 月单月保费 14.6 亿元, 同比+12.7% (前值-3.1%), 负增长大幅收窄。自今年 3 月以来众安单月保费均为负增长, 8 月恢复正增长。公司月度保费表现与互联网渠道营销活动力度有较大的关系, 如节日促销可提升保费规模。8 月公司庆祝尊享 e 生推出四周年, 举办了促销活动。

图表 12 财产险景气度持续回升累计保费增速向上

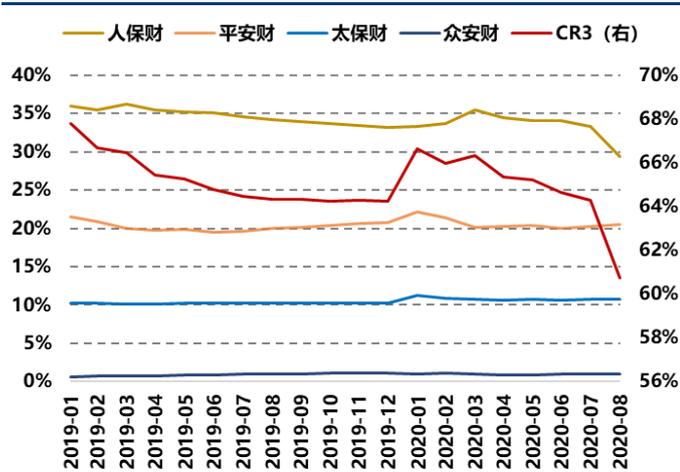


资料来源: 银保监会, 华创证券

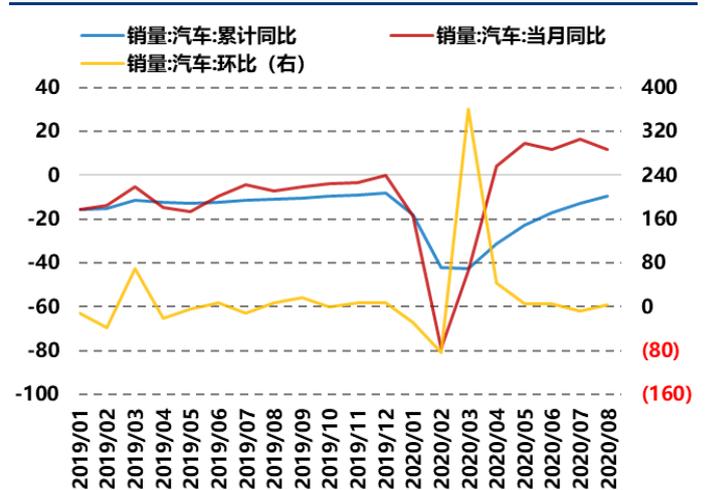
图表 13 财产险行业各险种 8 月单月保费增速: 车险增速略有下降, 保证险加速下滑、农险负增长



资料来源: 银保监会, 华创证券

图表 14 8 月人保财市场份额下降


资料来源: 银保监会, 华创证券

图表 15 8 月单月汽车销量增速下降 (单位: %)


资料来源: 银保监会, 华创证券

二、资产端表现跟踪: 长端利率震荡上行, 投资环境稳中向好

8 月保险公司总资产、净资产平稳增长。截至 8 月末, 保险公司总资产 22.3 万亿元, 较年初+8.6%。其中寿险公司总资产 19 万亿元, 较年初+11.8%; 产险公司总资产 2.4 万亿元, 较年初+5.2%。保险公司净资产 2.7 万亿元, 较年初+8.7%。

8 月保险资金运用余额增长持稳, 资产配置结构中债券占比提升。截至 8 月末, 保险资金运用余额 20.5 万亿元, 较年初+10.8%。资产配置结构中, 股票和基金占比 13.5%, 较上月降 0.2pct; 债券占比 35.7%, 较上月升 0.8pct; 银行存款占比 13.1%, 较上月降 0.3pct; 其他投资占比 37.7%, 较上月降 0.3pct。

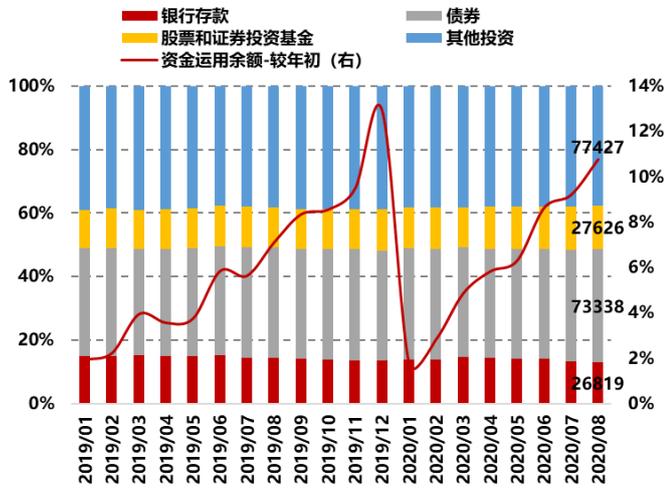
8 月保险机构 (自有资金, 不含保险资金产品账户) 大量增持地方政府债。截至 8 月末, 保险机构持有银行间债券余额 2 万亿元, 较年初+17%, 较上月+5.6%。主要券种持有结构来看, 国债占比 19.9%, 较上月降 1pct; 地方政府债占比 21.7%, 较上月升 3.6pct; 国开债占比 23.6%, 较上月降 1.1pct; 政府机构次级债占比 10.1%, 较上月降 0.5pct; 商业银行次级债占比 10.7%, 较上月降 0.4pct。8 月保险机构净认购银行间债券 766 亿元, 同比+198.2%, 环比+261.4%, 主要认购地方政府债 (683 亿元)、国开债 (23 亿元)、国债 (11 亿元)、商业银行二级资本债 (35 亿元)、企业债 (11 亿元)。其中, 地方政府债认购金额环比大增 433.8%。

投资环境逐渐好转, 万能险结算利率较上月持稳。2018 年以来, 市场万能险结算利率中位数维持在 4.5% 左右, 今年 4 月至 6 月结算利率中位数松动下行至 4.2%, 7 月回复到 4.3% 的水平。8 月市场万能险结算利率中位数为 4.3%, 较 7 月持平。

长端利率震荡上行, 国债 750 日平均仍处下行区间。9 月长端国债收益率继续震荡回升, 截至 9 月 25 日, 10 年期国债收益率较上月底震荡上行 11.2bp, 收于 3.1%。国债 750 日平均仍处下行区间, 截至 9 月 25 日收于 3.3%, 较上月底下行 1.3bp。

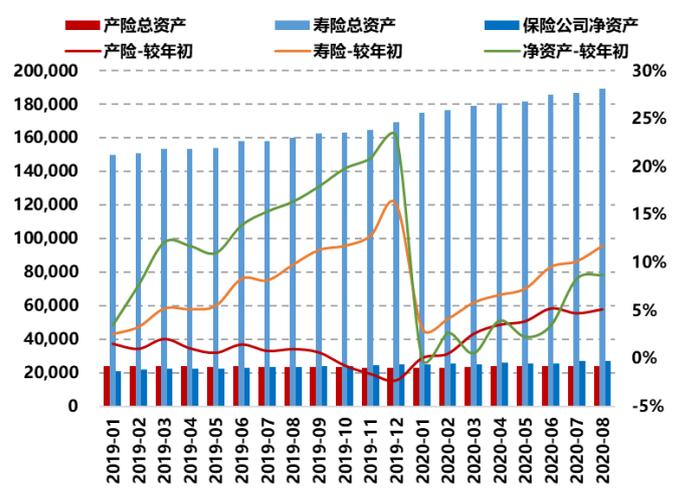
9 月股市下跌, 债市微涨, 银行理财收益率震荡上行。截至 9 月 18 日, 1 年期银行理财产品预期收益率较 8 月底上行 22.8bp, 收于 3.8%; 股市大盘 (沪深 300) 跌 5.1%; 中证 10 债指数较上月底 (8 月 28 日) 微涨 12 个基点, 年内累计涨幅 3.9%。

图表 16 8 月保险资金运用余额增长持稳, 资产配置结构中债券占比提升 (单位: 亿元)



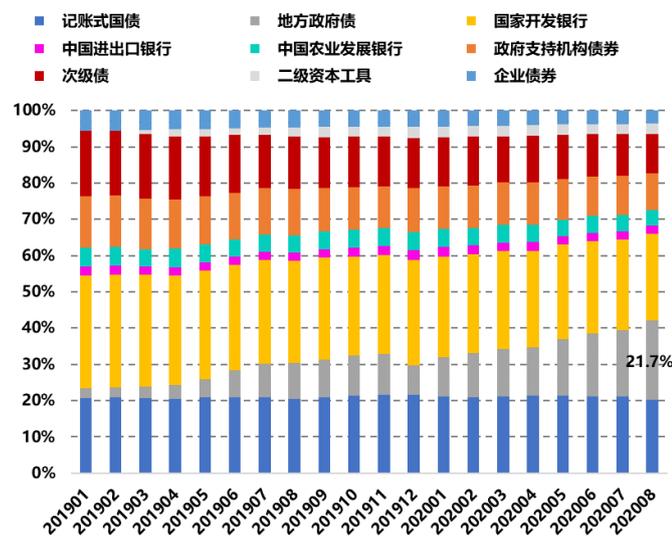
资料来源: 银保监会、华创证券

图表 17 8 月保险公司总资产、净资产平稳增长 (单位: 亿元)



资料来源: 银保监会、华创证券

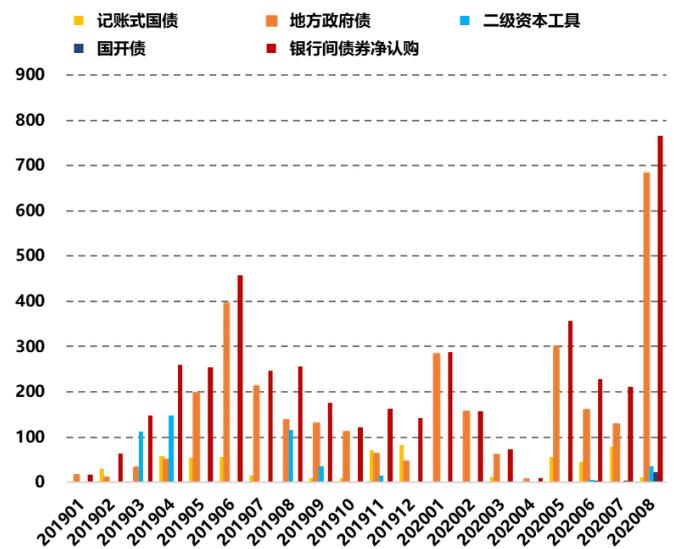
图表 18 保险机构持有银行间债券结构: 地方政府债占比继续上升



资料来源: 中债信息网、华创证券

注: 指保险公司自有资金持有的债券结构, 不含保险产品资金账户

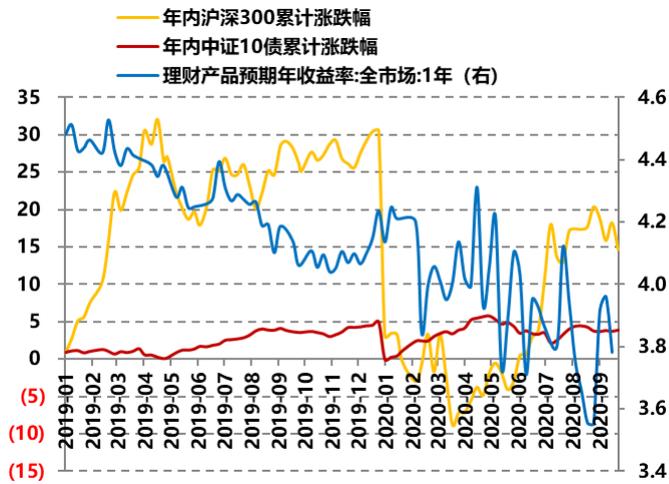
图表 19 保险机构净认购银行间债券金额: 8 月地方政府债认购金额大幅上升 (单位: 亿元)



资料来源: 中债信息网、华创证券

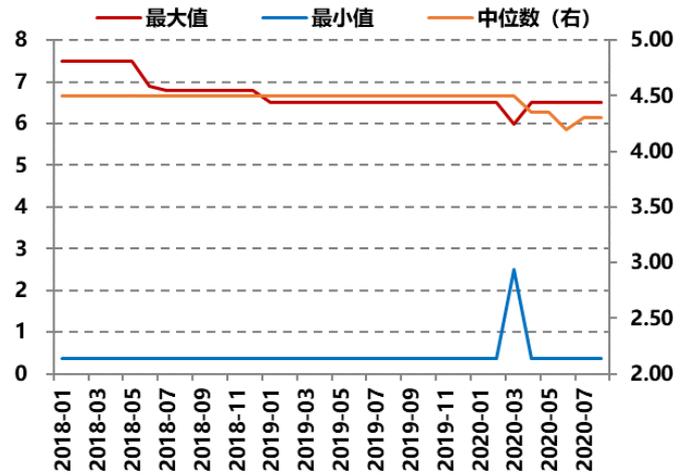
注: 指保险公司自有资金认购的债券, 不含保险产品资金账户

图表 20 9 月股市下跌，债市上涨，银行理财收益率震荡上行（单位：%）



资料来源: wind、华创证券

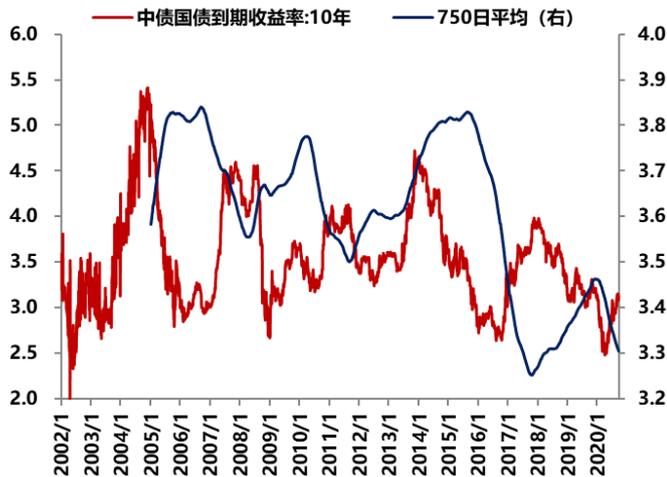
图表 21 8 月万能险结算利率中位数较上月持稳（单位：%）



资料来源: wind、华创证券

MAX（年结算利率）=6.5%，恒大人寿金玉盈泰一号两全保险(万能型)

图表 22 2018 年以来长端利率开启下行周期，“750 日平均”结束 2 年上行周期（单位：%）



资料来源: wind、华创证券

图表 23 9 月 10 年期国债收益率震荡上行（单位：%）



资料来源: wind、华创证券

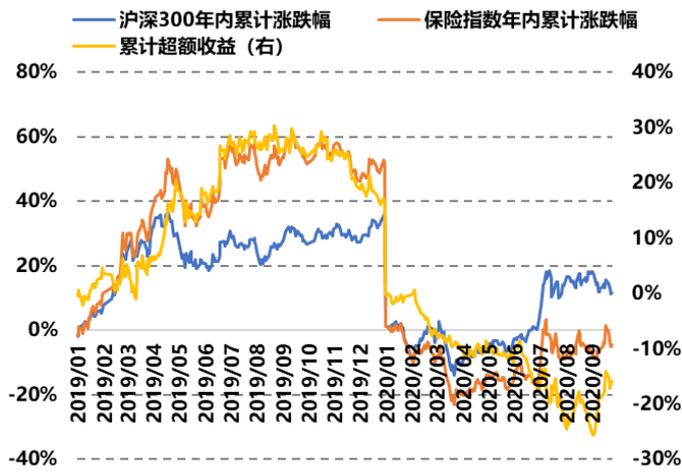
三、9 月行情复盘：板块超额收益显著，外资流出中国平安

截至 9 月 25 日，保险指数较上月底上涨 2.2%，跑赢大盘（沪深 300）7.3 个百分点，表现位列 Wind 二级行业第一位，同期沪深 300 跌幅为 5.1%。年初至今保险板块累计跌幅为 4.4%，跑输大盘 16 个百分点。各公司 9 月单月涨跌幅分别为：+4.6%（新华）、+3.9%（国寿）、+2.3%（平安）、+2.3%（太保）、-5.1%（人保），人保跌幅与大盘基本持平，其余公司均实现上涨。

9 月市场整体行情向下，外资流出中国平安。截至 9 月 25 日（月内共 19 个交易日），中国平安沪港通年内成交总

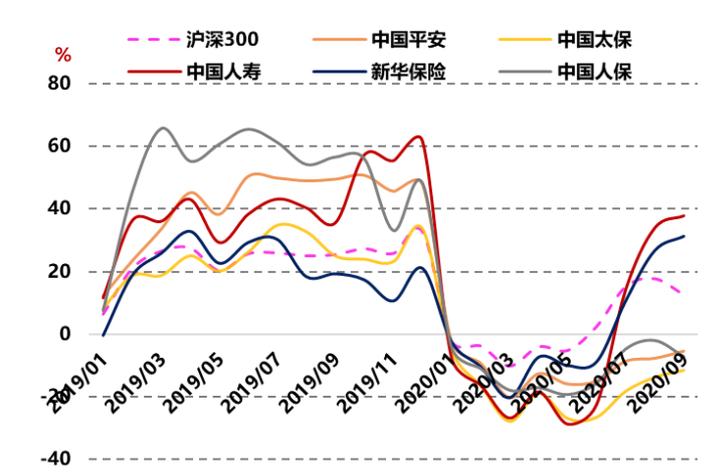
额 2339 亿元，外资继续流出，累计净卖出平安 25 亿元，9 月单月净卖出 9.8 亿元。沪港通持股占平安流通股比重 7.9%，较上月底下降 0.1pct。

图表 24 9 月单月保险指数跑赢大盘，表现位列 Wind 二级行业第一位，年初至今超额收益仍为负



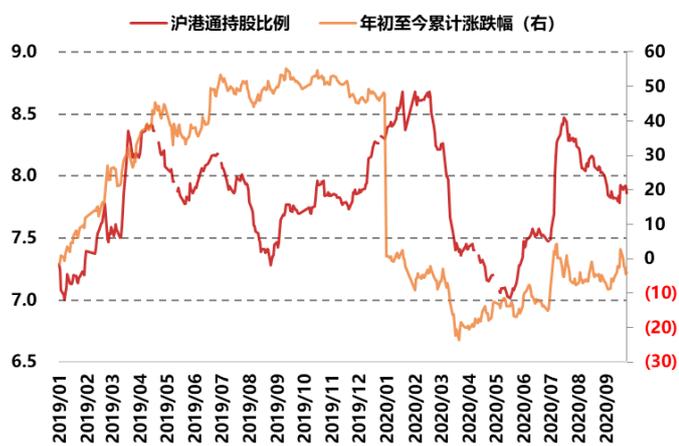
资料来源：wind、华创证券

图表 25 个股年初至今累计收益率：1-9 月新华、国寿跑赢大盘，平安、太保、人保跑输大盘（单位：%）



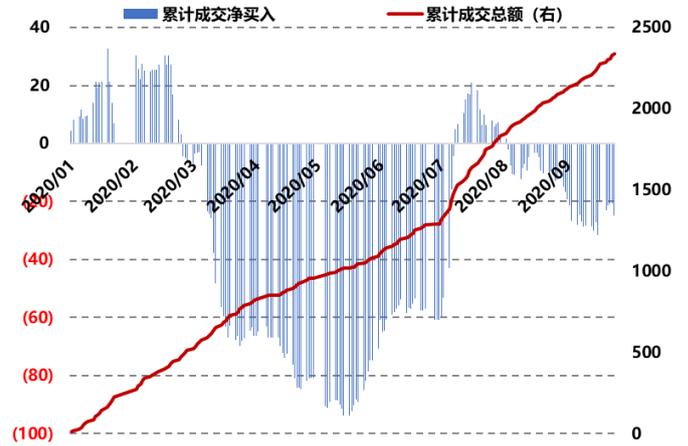
资料来源：wind、华创证券

图表 26 9 月平安沪港通持股占流通股比例下降（单位：%）



资料来源：wind、华创证券

图表 27 平安沪港通累计成交净买入额和成交总额：9 月外资继续流出（单位：亿元）



资料来源：wind、华创证券

四、重点公司估值及投资建议

我国经济目前呈现弱复苏状态，10 年期国债收益率 8 月下旬以后已站稳在 3% 以上的水平，市场对于利率未来走势预期逐渐明朗。从中期的维度来看，3% 以上的利率水平对保险股估值有较强的底部支撑，保险股投资核心逻辑有所修复。各家公司在中期业绩发布会和最近的行业交流活动中有较为明确和坚决的表态和决心：

- 从年初至今的表现来看，新华保费规模达成问题不大，下半年重点在达成个险渠道长期健康险等高价值保费，继续扩张人力队伍。尽管受宏观经济环境影响，此种件均较高的高价值保单需求仍受一定影响，新华近期表现仍较为积极，不放弃今年业绩，尽力完成价值保费的实现。

- 太保顶住业绩压力，坚持战略定力、修炼内功。打造推进高产能三支核心队伍建设，顶层设计、规划大健康产业，为寿险主业赋能增值，彰显管理层信心。
- 平安寿险改革进入收尾阶段，业务结构和代理人发展变化明显，公司管理层表示各项目年底前基本会落地，改革成效明年初即将显现。
- 国寿把握寿险行业发展规律，顺势而为，保持季度间的销售策略和节奏，获取先发优势。

在业绩极低基数，各公司业绩承压诉求强烈，转型过半程以上的背景下，我们维持对负债端拐点在四季度和明年初显现的判断。长端利率走势预期明朗，保险股核心投资逻辑有所修复，叠加下半年权益市场的贡献，四季度明年初负债端核心逻辑修复后，保险股有望迎来“戴维斯双击”，我们推荐中国平安、新华保险、中国太保。

图表 28 重点公司估值表

估值/公司		中国人寿	中国太保	新华保险	中国平安	中国人保
EVPS	2020H	35.94	44.74	72.05	68.77	/
PEV	MRQ	1.26	0.70	0.87	1.13	/
	2020E	1.12-1.16	0.65-0.67	0.78-0.8	1.05-1.08	/
	2021E	0.90	0.52	0.64	0.89	/
	2022E	0.75	0.43	0.53	0.76	/
BPS	2020H	14.44	20.55	29.22	38.40	4.35
PB	MRQ	3.14	1.53	2.14	2.02	1.58
	2020E	2.82	1.36	2.01	2.02	1.56
	2021E	2.52	1.19	1.85	1.83	1.40
	2022E	2.29	1.04	1.53	1.70	1.22

资料来源：wind、华创证券预测

*2020 年 9 月 25 日收盘价计算

图表 29 重点公司 PEV 估值走势



资料来源: wind、华创证券

五、上市险企产品跟踪

图表 30 各家开门红产品及进度跟踪



资料来源：各相关公司官网、保险师，华创证券

图表 31 上市寿险公司主力长期保障型产品

上市险企主力长期保障型产品【华创非银】														
公司	中国人寿	平安人寿				新华人寿			太平洋人寿		太平人寿			
保险组合	国寿福组合(庆典版)	平安福20	平安福上福20	平安大福星20	健康无忧(宜家版)	健康无忧C5	多倍保A1	附加惠加宝	金佑人生2018	幸福人生	大享福	太平福禄	乐享无忧	
主要形态	单次赔付终身重疾	单次赔付终身重疾	单次赔付终身重疾	单次赔付终身重疾	单次赔付终身重疾	单次赔付终身重疾	多次赔付终身重疾	附加特定重疾	单次赔付终身重疾	单次赔付终身重疾	多次赔付终身重疾	单次赔付终身重疾	单次赔付终身重疾	
功能定位	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿+医疗报销	身故/失能收入补偿+医疗报销	身故/失能收入补偿	身故/失能收入补偿	
保险单品	终身寿+附加提前给付重疾	终身重疾(有身故责任)	终身重疾(有身故责任)	终身寿+附加提前给付重疾	终身重疾(有身故责任)	终身重疾(有身故责任)	终身重疾(有身故责任)	终身重疾(有身故责任)	终身寿(分红)+附加提前给付重疾	终身寿+附加提前给付重疾+长期医疗险	终身寿+附加提前给付重疾+附加多次给付重疾+长期医疗险	终身重疾(有身故责任)	终身重疾(有身故责任)	
投保年龄	18-60	18-55	18-55	18-55	0-60岁	18-55/60	18-50/55	0-65	0-65	0-65	0-50	0-65	0-70	
保障期间	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身	
最长缴费期	29年	30年	29年	30年	18年	30年	20年	30年	20年	20年	19年	20年	30年	
保障责任	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	疾病、身故	
疾病范围	120重疾+60轻症	100重疾+50轻症	100重疾+60轻症	120重疾+10轻症	110重疾+57轻症+18青少年特定重疾	120重疾+20中症+40轻症+18特定重疾	88重疾+50轻症+10特定重疾	30种特定重疾(少儿、女性、男性各10种)、6种轻症(各2种)	100重疾+50轻症	105重疾+55轻症+15少儿重疾/10老年重疾	105重疾+55轻症+15少儿重疾/10老年重疾	120重疾+50轻症+10中症	100重疾	
等待期	180天	180天	180天	90天	180天	180天	90天	90天	180天	180天(重疾)、90天(百万医疗)	180天(重疾)、90天(百万医疗)	90天	90天	
轻症赔付次数/保额比例	3次/20%	3次/20%	3次/20%	3次/20%	3次/20%	1次/20%	3次/20%	1次/50%	3次/20%	3次/20%	5次/20%	轻症3次/25% 中症1次/50%	/	
发售时间		2019 2020.04	2020.04	2020.04	2020Q1	2020Q2升级	2019	2020.7.22	2018	2020.9升级	2020.9升级	2020Q1	2017.5	
备注	长期保障型核心主力	长期保障型核心主力,较平安福19便宜2%左右	比平安福20少交1年保费,轻症多10种,购买有条件:购买一年期重疾无忧或一年期意外E路	轻症责任比平安福少,在大福星19基础上升级	今年初新推出主力	长期保障型核心主力,最新升级款,疾病保障范围有所扩大	上市险企中首推的多倍重疾	老客户最高可配加30万保额;新客户可随终身类主险产品	金佑人生停售替代产品,美式分红健康险(分红体现于保额增加)	主推重疾主力,因重疾失能赔付再增加一倍,同时可搭配长期医疗险,保障更加全面	在原金福优享的基础上加入长期医疗险尊享百万	福禄康瑞、嘉信后升级产品,今年新推主力		
年交保费(30岁男,20年交,30万保额)		9236	9371		8902	8850	9000	11891	1800	11790	16660(50万保额)	12044(女,19年交)	9330	7140

资料来源:各相关公司官网、保险师,华创证券

图表 32 上市寿险公司主力长期保障储蓄混合型产品

上市险企主力保障储蓄混合型产品【华创非报】											
公司	平安人寿			中国人寿			新华保险	太平洋人寿		太平人寿	
保险组合	福加分20	福满分20	守护百分百	康宁保产品组合(A)	康宁保产品组合(B)	福禄相伴组合	盛世传家	荣华世家	长安相伴	爱无忧(珍藏版)	福禄双甲组合
主要形态	定期返还型重疾	定期返还型重疾	定期返还型两全	定期返还型重疾	定期返还型重疾	双主险:定期两全+终身重疾	单次赔付终身增额寿险	单次赔付终身增额寿险	单次赔付终身增额寿险	定期返还型重疾	双主险:定期两全+终身重疾
功能定位	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄+医疗报销	身故/失能收入补偿+储蓄	身故/失能收入补偿+储蓄
保险单品	两全险+附加重疾	两全险+附加重疾	两全险+附加重疾	两全险+附加重疾	两全险+附加重疾	两全险+终身重疾	终身增额寿险	终身增额寿险	终身增额寿险+长期医疗险	两全险+附加防癌	两全险+终身重疾
投保年龄	18-45岁	18-55岁	0-55岁	18-50岁	18-50岁	0-70岁	0-70岁	0-70岁	0-65岁	0-60岁	0-65岁
保障期间	定期:至60/70/80岁	定期:至60/70/80岁	定期:至60/70/80岁	定期:30年	定期:至70岁	终身	终身	终身	终身	定期:至60/70/80岁	终身
最长缴费期	29年	30年	30年	20年,可月交	20年,可月交	30年	30年	10年	20年	30年	30年
保障责任	疾病、身故(保额)、生存(满期返还保费)	疾病、身故(保额)、生存(满期返还保费)	身故, max(保额, 现金价值)	重疾、身故(现价)、生存(保额比例)	重疾、身故(现价)、生存(保额比例)	疾病、身故	身故, max(保费*给付系数, 现价, 保额)	身故, max(保费*给付系数, 现价, 保额)	身故, max(保费*给付系数, 现价, 保额); 医疗报销	疾病、身故(max(保费, 现价)、生存(满期返还保额比例))	疾病、身故(max(保额, 保费, 现价))
疾病范围	100重疾+60轻症	100重疾+50轻症	80重疾	120种重大疾病	120重疾+60轻症	120重疾+60轻症	/	/	/	癌症+癌症轻症	120重疾+50轻症
等待期	90天	90天	90天	180天	180天	180天	180天	180天	180天	180天	90天
轻症赔付次数/保额比例	3次/20%	3次/20%	/	/	3次/20%	3次/20%	/	/	/	1次/30%	4次/25%
发售时间	2020.04升级	2020.04升级	2020.04	2020.04	2020.04	2020	2017.10	2019.12	2020.9升级,在原长相伴终身寿A款基础上加入长期百万医疗险	2020.08升级	2020.08
备注	保障储蓄混合型	保障储蓄混合型	保障储蓄混合型	保障储蓄混合型,此前康宁系列为重疾附加两全,监管出现规定健康险不能强制附加,改为两全附加健康	保障储蓄混合型,此前康宁系列为重疾附加两全,监管出现规定健康险不能强制附加,改为两全附加健康	高端保障储蓄混合型,福禄相伴可与国寿福、康宁或其他主险搭配为双主险,也可单卖	每年增额比例3%	增额寿险,每年增额比例3.3%,兼具身家保障和财富储蓄传承的功能,按份销售	每年增额比例3%	轻症额外给付比例由20%升至30%,且甲状腺癌、原位癌仍包含在轻症范围内;满期金增至120%/150%。	重疾给付双倍保额,仍采用重疾修订前的疾病定义;可为家人建立家庭账户
年交保费(30岁男,20年交,30万保额,至70岁)	6210	6180	8400	4830	6570	18267	20010	37138(10年交)	19428(其中百万医疗险390元)	5307	26034
满期返还	124200	123600	168000	105000	135000	480600	/	/	/	360000	520675

资料来源:各相关公司官网、保险师,华创证券

图表 33 上市寿险公司主力储蓄型产品

上市险企主力储蓄型产品【华创非银】									
公司	中国人寿		太平洋人寿	新华人寿			平安人寿		太平人寿
保险组合	鑫耀东方(2021开门红产品)	鑫禧宝(尊享版)	鑫享事诚庆典版(2021开门红产品)	颐养金生	惠益多	鑫享万家	颐享年年	颐享延年	吉祥人生+吉多多组合
主要形态	定期年金	定期年金	两全险	终身年金	定期年金	定期年金	定期年金	定期年金	双主险: 终身年金+定期两全
功能定位	身故补偿+储蓄	身故补偿+储蓄	身故补偿+储蓄	身故补偿+储蓄	身故补偿+储蓄	身故补偿+储蓄	身故补偿+储蓄	身故补偿+储蓄	身故补偿+储蓄
投保年龄	0-75	0-75	0-70	0-64	0-64	0-70	0-49	0-75	0-70岁
保障期间	10年	10/15/20年	7年	终身	定期: 10年	定期: 10年	至被保险人80岁	20年/30年(最高年龄不超过106岁)	年金险保终身, 两全险定期: 至66/77/88岁
起购金额	/	/	10000	/	50000	1000	/	/	月交500元起售
缴费期	趸交/3年/5年	3年/5年/10年	3年/5年	趸交/3年/20年	3年	趸交/3年/5年	3年/5年/10年/15年/20年	趸交/3年/5年/10年/15年/20年	5/10/20年, 仅可月交
最早返还年限	第5年	第6年	第五年	第5年	第5年	第五年	被保险人满30岁	投保人达60岁	年金险(男: 60/65; 女: 55/60), 两全险(66/77/88岁)
IRR (30岁男, 3年交, 至80岁)	最低保证利率2.5%	2.48%	1.61%	2.52%	3.75%	1.68%	2.73% (40岁开始领取养老金)	2.35% (60岁开始领取, 领20年)	2.73% (20年交, 77岁两全险返还)
身故	若前5年身故, 返还已交保费; 若5年后身故, 给付未领取年金与保额	max(保费-已付年金, 现价)	max(已交保费*给付系数, 现金价值)	80岁前, max(已交保费, 现金价值); 80岁后, 现金价值	max(所交保费, 现金价值)	Max(已交保费, 现金价值)	保险金开始领取前, Max(已交保费, 现金价值); 开始领取后补返未交保险金	领取养老金前, Max(已交保费, 现金价值); 开始领取后无身故责任	两全险满期前: max(现价, 已交保费*对应比例), 对应比例为100%/160%/140%/120%
发售时间	目前可预约, 10月20日正式开售	2018.10升级	2020.10.1	2020.4.28	2020.6.19	2020	2020.08	2020.08	2020.9升级
备注	搭配国寿鑫尊宝终身寿险万能型庆典版, 可享受5.1%利率		附加的庆典账户预定利率5.2%	个险, 可办理保单贷款	银保, 可搭配万能账户	可搭配万能账户	投保范围广, 可实现“一张保单、两代收益”的财富传承效果	若被保险人存在公司认定的健康状况异常, 可购买加护版, 增强基本保额	加入吉多多两全险构成储蓄组合, 返还力度加大。吉多多需搭配吉祥人生, 吉祥人生可单卖

资料来源: 各相关公司官网、保险师, 华创证券

六、行业监管政策跟踪

图表 34 9 月监管政策跟踪

发布时间	条文编号	涉及领域	文件名称	主要内容
2020/9/3		产品相关-车险改革	中国银保监会发布《关于实施车险综合改革的指导意见》	相比于征求意见稿，指导意见新增鼓励交强险“互碰自赔”、在线处理的条款，可简化理赔手续，利于新规实施。此外，指导意见将商用车险纯风险保费的测算时间缩短为每 1-3 年一次，可促进车险产品定价更快反应市场。
2020/9/9	银保监办发〔2020〕82 号	险资运用-债转股投资计划	中国银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》	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》管理。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。保险资金投资的债转股投资计划，根据权益类资产的比例相应纳入权益类资产或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。
2020/9/9	银保监办发〔2020〕83 号	产品相关-健康管理服务	中国银保监会发布《关于规范保险公司健康管理服务的通知》	明确健康管理服务的概念和目的。将保险公司健康管理服务分为健康体检、健康咨询、健康促进、疾病预防、慢病管理、就医服务、康复护理等七大类型，并对健康管理服务的概念、服务内容和实施目的进行界定，提出保险公司开展健康管理服务是通过对客户健康危险因素的干预，预防疾病发生、控制疾病发展、促进疾病康复，通过降低疾病发生率、提升健康水平，进而降低医疗费用支出。
2020/9/10		产品相关-交强险	中国银保监会发布《关于调整交强险责任限额和费率浮动系数的公告》	一是新责任限额方案内容，明确了交强险死亡伤残赔偿限额 18 万元，医疗费用赔偿限额 1.8 万元，财产损失赔偿限额 0.2 万元。相比原来责任限额，除财产损失赔偿限额维持不变外，死亡伤残赔偿限额和医疗费用赔偿限额均有较大提高。二是新费率浮动系数方案内容，明确了全国各地区的费率浮动系数方案由原来 1 类细分为 5 类，浮动比率中的上限保持 30% 不变，下浮由原来最低的-30%扩大到-50%，提高对未发生赔付消费者的费率优惠幅度。
2020/9/10	银保监发【2020】42 号	产品相关-商车险精算	中国银保监会发布《示范型商车险精算规定》	主要内容：一是适用范围，明确适用于使用行业示范条款的商车险产品。二是保费构成，明确了保费厘定基本原则、保费计算公式及所使用的行业基准、附加费率的标准等。三是费率回溯和产品纠偏，规定保险公司应建立费率回溯和产品纠偏机制，动态监测、分析费率精算假设与公司实际经营情况的偏离度，及时对商车险费率进行调整。四是保费不足准备金的评估，明确了保费充足性测试的计算公式和保费不足准备金的评估标准。
2020/9/11	银保监办发〔2020〕85 号	险资运用	中国银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则	三个细则：《组合类保险资产管理产品实施细则》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》主要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》主要包括明确产品登记时限、适当拓展投资资产范围、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。
2020/9/21		产品相关-融资类信保业务	中国银保监会发布《融资性信保业务保前管理操作指引》和《融资性信保业务保后管理操作指引》	“两个指引”主要包括以下内容：一是强化销售环节透明性。二是强化风险审核独立性。三是强化合作方管理。四是建立保后监控指标和标准。五是明确追偿方式及管理要求。六是明确理赔投诉流程及标准。

资料来源：银保监会、华创证券

七、9 月行业重点新闻公告

9 月 1 日，银保监会印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案》，力争三年内初步构建起中国特色银行业保险业公司治理机制。

9 月 3 日，银保监会印发《实施车险综合改革指导意见》，将自 9 月 19 日起开始施行。

9 月 4 日，银保监会起草了《责任保险业务监管办法（征求意见稿）》，正在业内征求意见。

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》，印发《关于规范保险公司健康管理服务的通知》。

9 月 10 日，银保监会发布《关于调整交强险责任限额和费率浮动系数的公告》和《示范型商车险精算规定》。

9 月 11 日，银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则，分别为《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》。

9 月 17 日，中汽协公布数据，9 月上旬，11 家重点企业汽车产销分别完成 72.9 万辆和 53.9 万辆，产量同比增长 17%、销量同比下降 8.5%。

9 月 18 日，上证报报道，平安人寿又现重大改革，建立 3+1 组织体系，全力支持数字化转型。

9 月 22 日，银保监会发布《融资性信保业务保前管理操作指引》和《融资性信保业务保后管理操作指引》，重点对融资性信保业务保前风险管理和保后监测管理两大环节建立标准化操作规范。

非银组团队介绍

组长、分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

分析师：张径炜

西南财经大学保险会计硕士。2018 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

金融行业研究主管：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

助理研究员：杨一凡

澳大利亚昆士兰大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：熊巧巧

西南财经大学金融学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500