

# 转型深化，黎明将至

——保险行业2020年年报综述

行业评级

保险 强于大市（维持）

平安证券研究所金融&金融科技研究团队

王维逸 S1060520040001（证券投资咨询）

李冰婷 S1060520040002（证券投资咨询）

2021年4月2日

### 一、寿险：新单结构分化，NBV、NBVM多数下滑

- 1) 新单与NBV：疫情导致保障险线下推广受阻，新华、国寿以短储、定期重疾拉动新单保费有所上升，其他险企总新单承压；除人保外，其他险企因调整业务结构、以NBVM较低的短线获客致使整体NBV、NBVM均下降。
- 2) 代理人：受展业困难、队伍管理难度加大影响，除人保、国寿外，多数险企代理人产能下滑。平安、太保代理人收入下滑，加剧人员脱落、队伍规模下降；太平/新华/人保大力增员，队伍保持增长。
- 3) EV：除人保外，主要上市险企EV增速同比收窄。

二、产险：综合成本率小幅上升，信保业务战略不同。保费稳增，费用率降幅小于赔付率增幅，综合成本率上升。疫情影响部分人群收入和险企催收工作，信保业务综合成本率显著提升、出现承保亏损。

三、投资：加配长久期固收资产，坚持稳健风格。20H2股市回暖，总投资收益率和综合投资收益率普遍提升，上市险企把握利率阶段性高点、加配长久期债券。

四、投资建议：上市险企坚持寿险价值转型，加强队伍质量建设，2021年“开门红”确定性改善，预计2021年业绩有望筑底回升。车险综合改革下，产险未来竞争聚焦赔付端，利好龙头险企。看好保险行业的长期配置价值，当前行业股价对应2021年主要险企估值仅0.6-1.0倍PEV，维持“强于大市”评级。

五、风险提示：权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。新人产能释放与保障险销售不及预期，NBV持续下滑。利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。





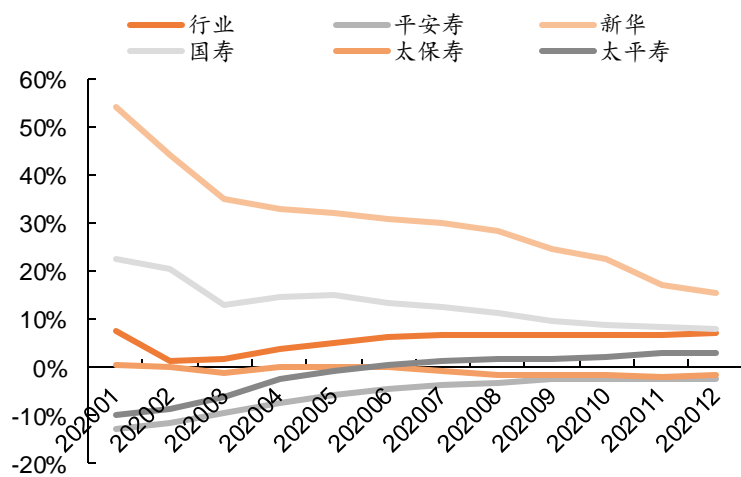
# CONTENT 目录

- ① 一、2020年行业总览：疫情打乱业务节奏，险企业绩分化
- ② 二、寿险：新单分化，NBV、NBVM多数下滑
- ③ 三、财产险：综合成本率小幅上升，信保业务战略不同
- ④ 四、投资：加配长久期固收资产，坚持稳健风格
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

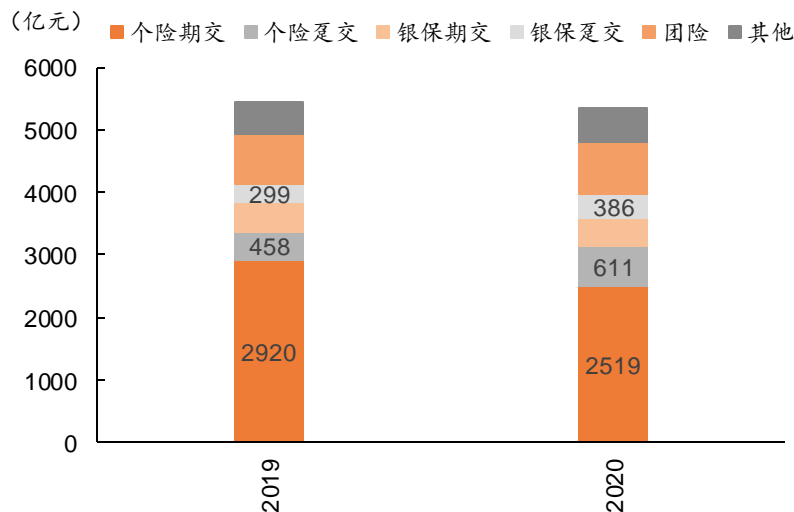
# 1.1 疫情打乱业务节奏，险企业绩分化

- 人身险：1) 2020年行业原保费3.2万亿元 (YoY+7%)，疫情叠加业务节奏分化，2020年上市险企总新单同比下滑、各险企表现存异。①太保、平安人身险总保费下滑，分别2120亿元 (YoY-0.3%)、5145亿元 (YoY-2%)；新华、国寿总保费增速超过行业平均，分别1595亿元 (YoY+15%)、6123亿元 (YoY+8%)，主要系新华4.025%短储产品叠加银保趸交冲量、国寿提前布局开门红短储助力高增。2) 个险期交新单同比-14%，个险趸交和银保趸交高增助新单降幅收窄，2020年上市险企总新单同比-2% (YoY-5pct)。
- 财产险：2020年行业原保费收入1.36万亿元 (YoY+4%)，其中车险保费8245亿元 (YoY+1%)、占比61% (YoY-2pct)；非车险保费5339亿元 (YoY+11%)，主要系健康险同比+33%、农业险同比+21%。

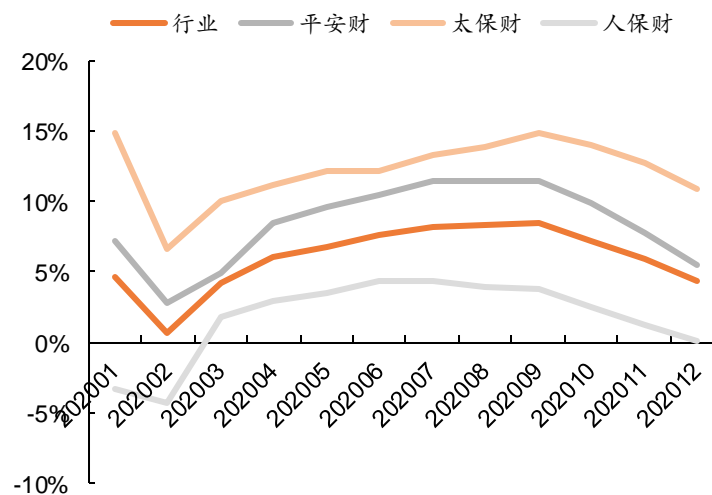
人身险累计保费增速



上市险企新单情况



财产险累计保费增速

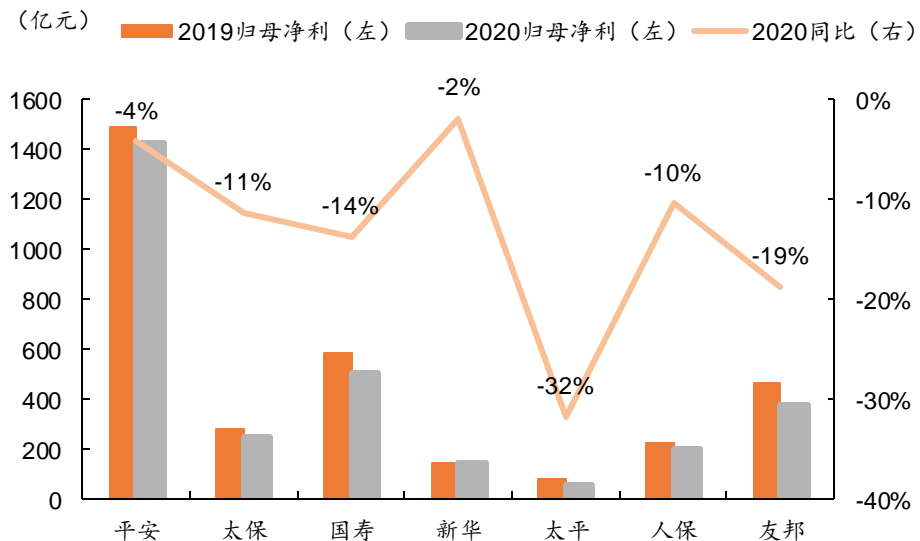


资料来源：银保监会、公司公告、平安证券研究所

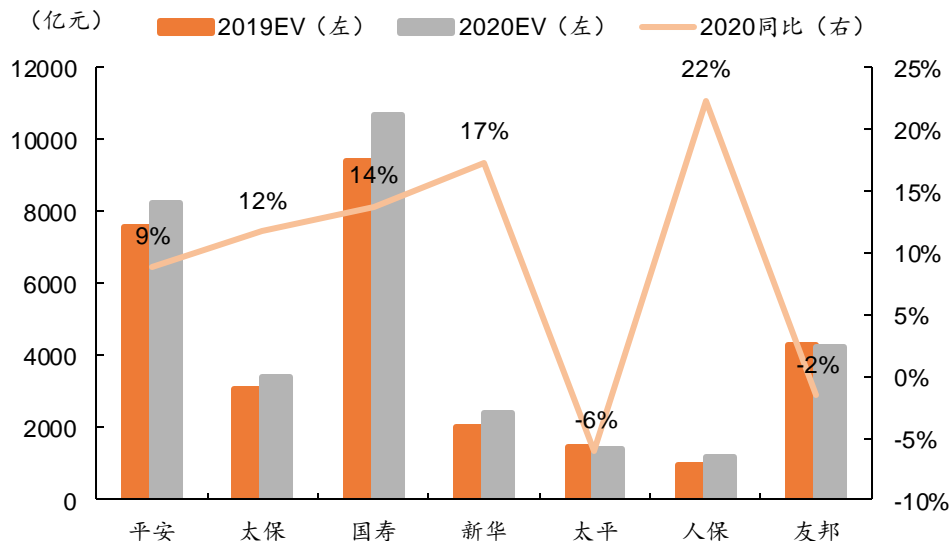
## 1.2 上市险企利润整体下滑，价值分化

- 所得税与准备金影响，2020年上市险企归母净利润普遍负增长。新华、平安、人保、太保、国寿、太平归母净利润分别为143亿元（YoY-2%）、1431亿元（YoY-4%）、201亿元（YoY-10%）、246亿元（YoY-11%）、503亿元（YoY-14%）、55亿元（YoY-32%）。
- EV稳增，NBV表现各异：2020年人身险EV较上年末11%，主要上市险企EV增速均同比收窄，太平EV同比-6%主要系汇率原因。2020年人保NBV正增长，同比+10%，平安、太保、太平、新华、国寿NBV分别同比-35%、-27%、-21%、-6%、-1%。

主要上市险企归母净利润



主要上市险企人身险EV





# CONTENT 目录

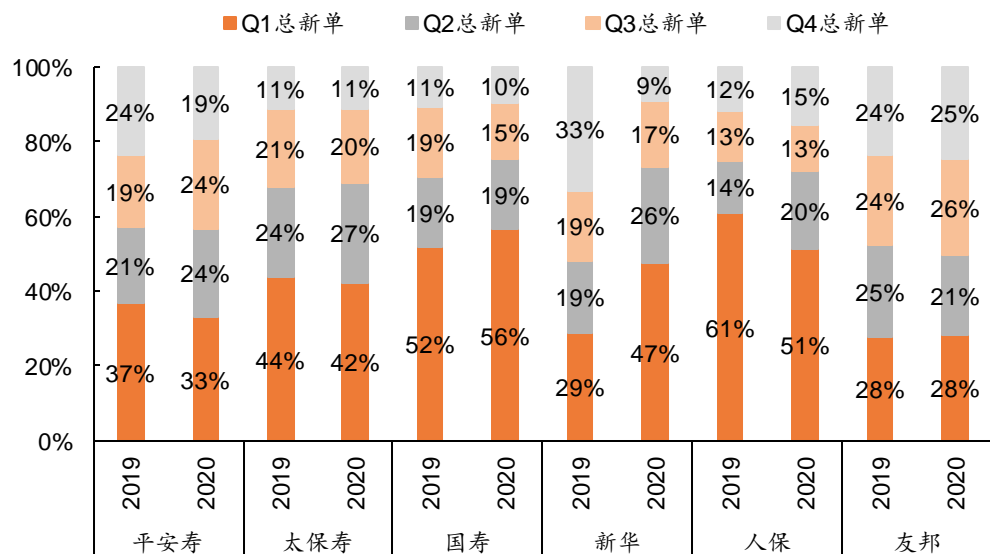
- ① 一、2020年行业总览：疫情打乱业务节奏，险企业绩分化
- ② 二、寿险：新单分化，NBV、NBVM多数下滑
- ③ 三、财产险：综合成本率小幅上升，信保业务战略不同
- ④ 四、投资：加配长久期固收资产，坚持稳健风格
- ⑤ 五、投资建议及风险提示



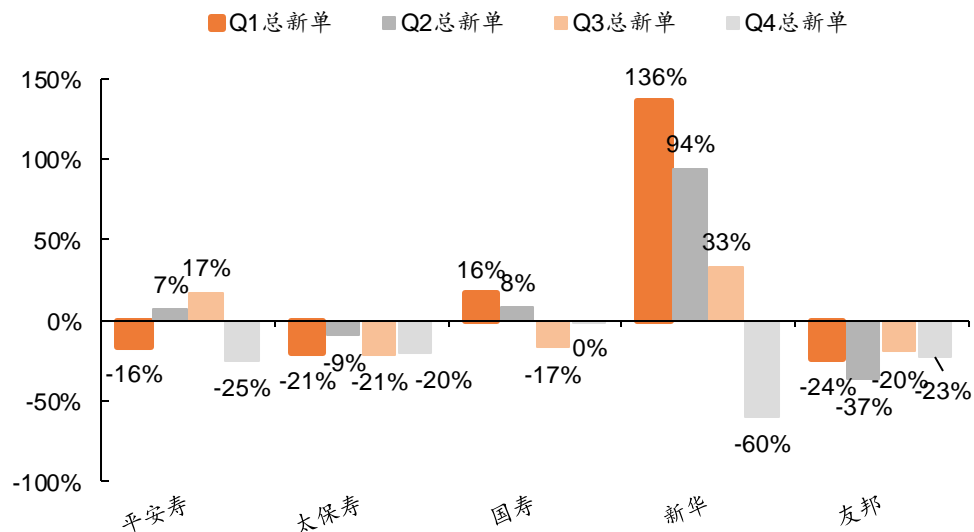
## 2.1 业务节奏调整，新单表现各异

- 新华、国寿2020年新单实现正增长，分别同比+44%、+7%。新华20H1、20H2总新单分别同比+119%、-26%，20H1新单翻倍，除银保趸交外，主要系4.025%短储高增拉动新单增长；20H2下滑主要系19年9月-10月集中销售保障险、基数较高；国寿20H1、20H2总新单分别同比+14%、-11%，20H1提前备战“开门红”、以定期重疾和两全附加险维持保障险新单增长，20H2主动调整业务节奏、加大清虚，20年9月末即率先开启21年“开门红”预收。
- 平安、太保、人保2020年新单负增长，分别同比-11%、-18%、-1%。平安20H1、20H2总新单分别同比-6%、-16%，其中20Q2和20Q3增速转正，主要由于“守护百分百”与长期医疗助代理人获客，推动新单增速恢复。太保20H1、20H2总新单分别同比-17%、-21%，且各季度新单均下滑，主要由于公司进入寿险转型深水区，20年10月即率先启动21年“开门红”预收。

主要上市险企2020年分季度新单占比



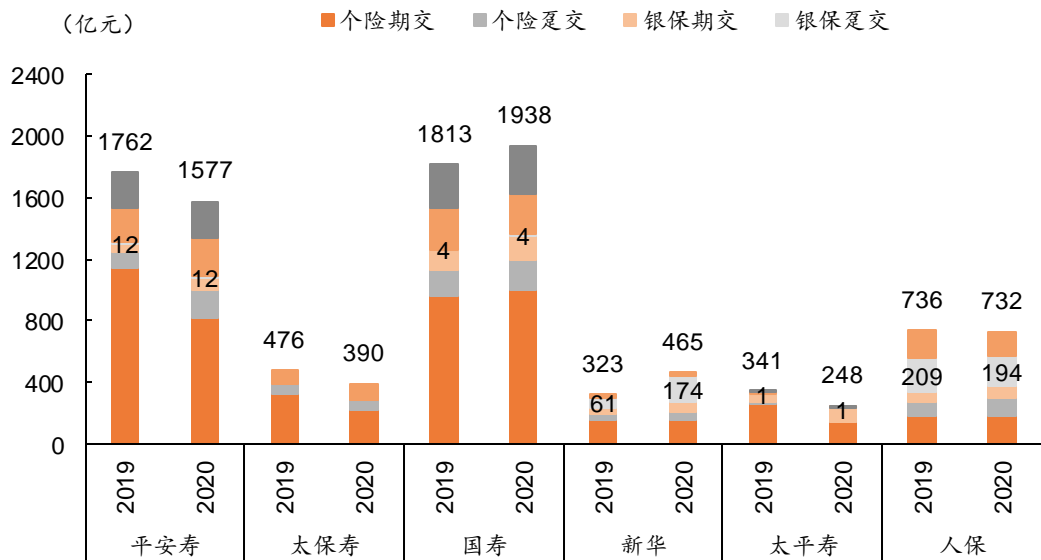
主要上市险企2020年分季度新单增速



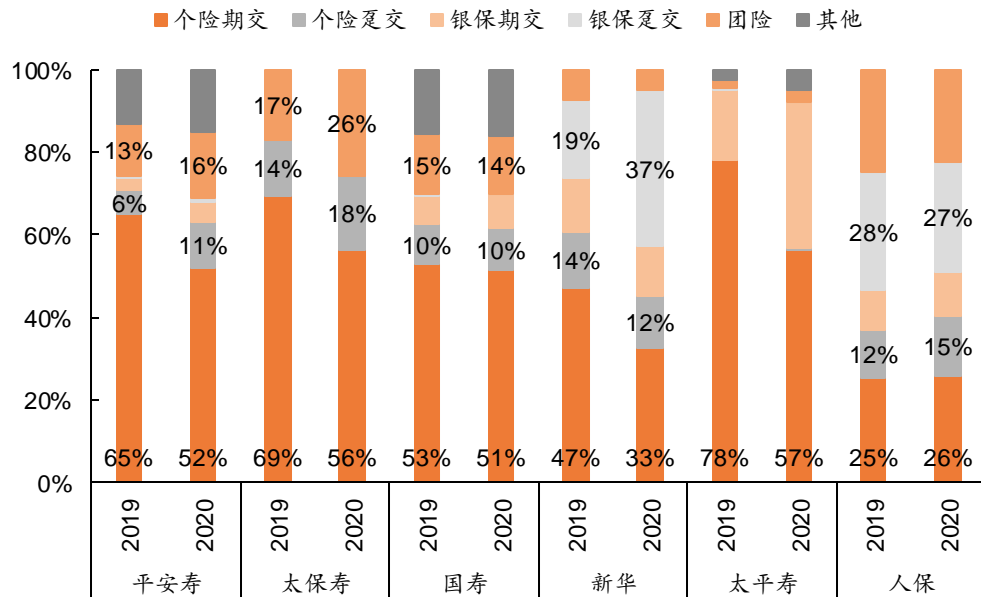
## 2.2 趸交占比提升，个险期交占比回落

- 个险渠道仍为主力，但个险期交占比普遍下滑。除人保大力推动“大个险”战略，推动个险期交占比26%（YoY+1pct），其余同业个险期交新单占比普遍下滑，平安、太保、国寿、新华、太平分别同比-13pct、-13pct、-2pct、-14pct、-21pct。其中，新华大力发展银保趸交冲量，剔除银保趸交后，新华个险期交占比52%（YoY-6pct）。
- 个险受影响之下，重新发力银保期交业务。平安、国寿、人保银保期交占比分别同比+2pct、+1pct、+1pct，太平银保期交占比达35%（YoY+18pct），主要系公司20年7月推出“吉祥人生”月缴养老金，适合银保渠道销售、且月缴产品易于销售。

◎ 寿险新单期限、渠道结构



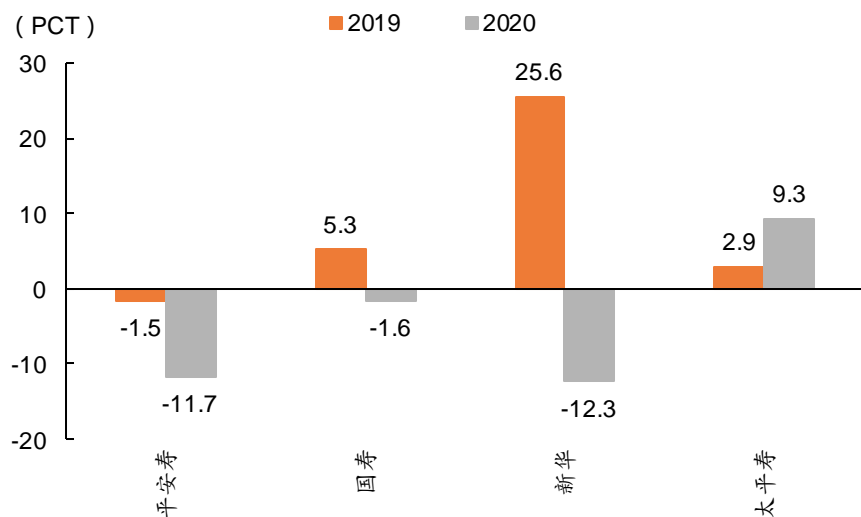
◎ 寿险总保费期限、渠道结构占比





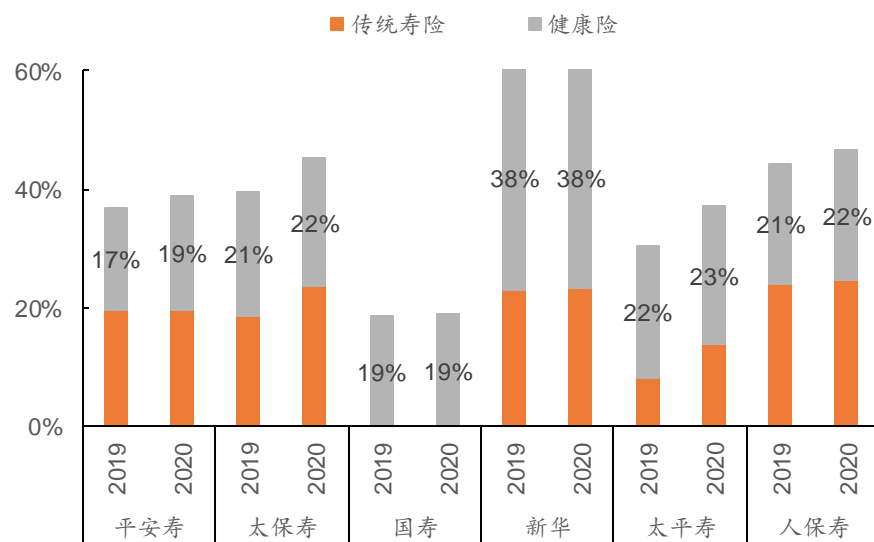
- 长期保障险新单占比有所下降，但总保费占比均有提升。疫情影响下，保险公司业务转向线上，原定于20年2月全面推广保障险转为主推短期健康险获客、以定期重疾和附加两全险来提高代理人活动率。此外，代理人无法与客户面对面沟通，较为复杂的保障险销售受阻，新单及其占比普遍较大幅下滑。2020年平安、国寿、新华保障险新单占比分别18.0%（YoY-11.7pct）、12.5%（YoY-1.6pct）、46.3%（YoY-12.3pct）；太平人力增长叠加全力冲刺全年业绩目标，保障险新单占比逆势提升至41.2%（YoY+9.3pct）。因此，我们预计，保障险总保费占比提升主要系续期保费助力。

长期保障险新单占比变动



注：平安为用来计算新业务价值的首年保费——个险长期保障险/总新单；  
 太保未披露2019、2020年长期保障险首年保费；  
 太平——个险长期保障险新单/总新单；  
 新华、国寿——健康险长期期交/总新单；  
 人保未披露相关数据。

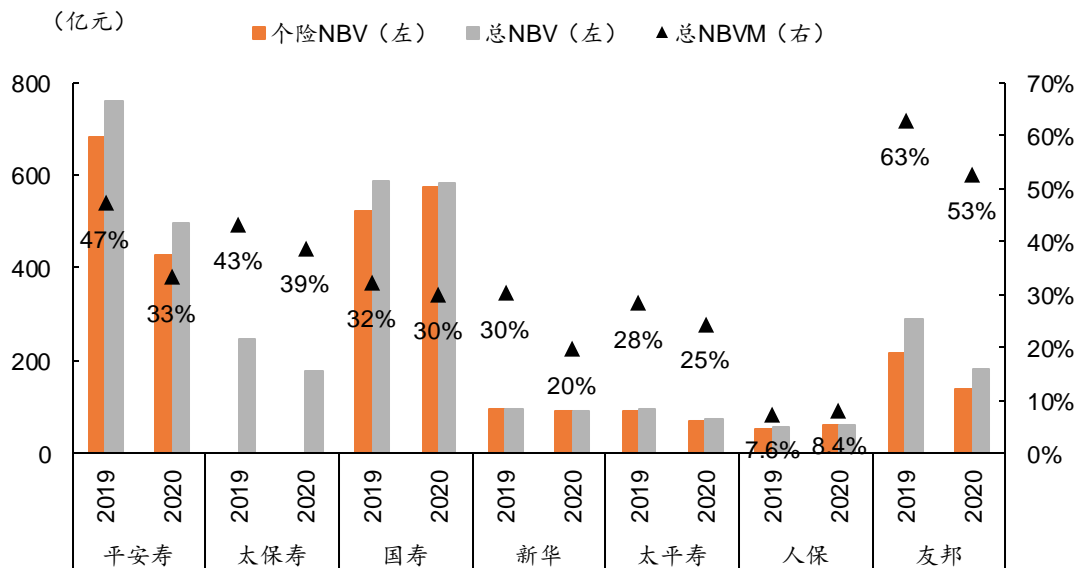
保障险总保费占比



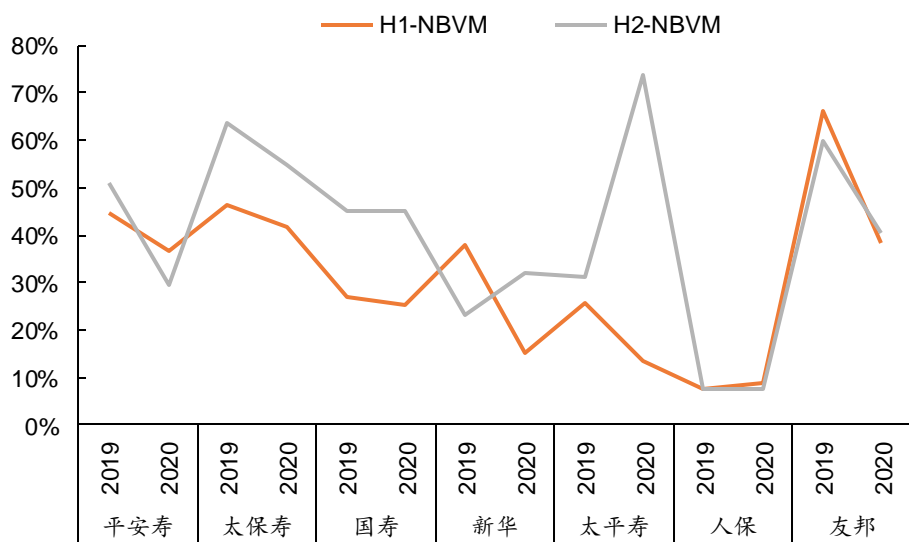
## 2.4 定期重疾与短险获客，拉低险企NBVM

- 除人保外，险企整体NBVM均有下滑。具体来看：国寿30%（YoY-2pct）、太保39%（YoY-4pct）、新华20%（YoY-10pct）、平安33%（YoY-14pct），剔除两年银保趺交后，新华NBVM为31%（YoY-6pct）。人保8.4%（YoY+0.8pct），人保NBVM逆势提升主要系推进“大个险”战略，代理人质态持续改善，拉动长期期交新单增长。
- 20H2战略分化，NBVM表现各异。**疫情影响下，20H1保障险普遍下滑，主要险企20Q2起以短期健康险、定期重疾和附加两全险等加强获客，该类保障型产品的margin略低于主力产品，导致上半年NBVM普遍下滑。20H2战略分化，新华、太平注重全年业绩，加强增员，销售高价值年金产品和重疾产品，下半年NBVM回升。国寿、太保率先备战21年“开门红”，平安人力下滑叠加19H2基数较高，导致下半年NBVM进一步下滑。

主要险企NBV



主要险企NBVM情况



## 2.5 队伍量质分化，保单继续率下滑

- 代理人队伍增减不一，产能多数下滑。2020年新华、太平、人保加强增员，代理人数量大幅增长；平安、太保、国寿代理人队伍收缩，主要由于疫情影响代理人展业、队伍管理难度加大，同时加强清虚，活动率下滑；叠加获客型产品margin相对较低，导致代理人收入有所下滑，加剧人员流失。具体来看：平安代理人活动率49.3%（YoY-11.6pct）、月均寿险收入4629元（YoY-16%），太保月均举绩率57.8%（YoY-1pct）、月人均首年保险业务收入3259元（YoY-23%），新华合格率均下滑23.8%（YoY-9.3pct），主要系线下展业受阻。
- 退保率趋势分化、继续率普遍下降。代理人与客户线下沟通受阻，上市险企整体13个月、25个月继续率均有所下降；其中，平安、太保继续率降幅较大且退保率提升，主要系产品结构变化、续保率较高的短储产品新单占比近年持续收缩，导致整体保单继续率下滑。

### ① 代理人数量与产能

	数量（万）	YOY	产能（测算，元）	YOY
平安寿	102	-12%	8092	-9%
太保寿	75	-5%	3230	-23%
新华	61	20%	2897	-10%
太平寿	38	38%	3088	-46%
国寿	138	-15%	7243	40%
人保寿	43	10%	5737	33%

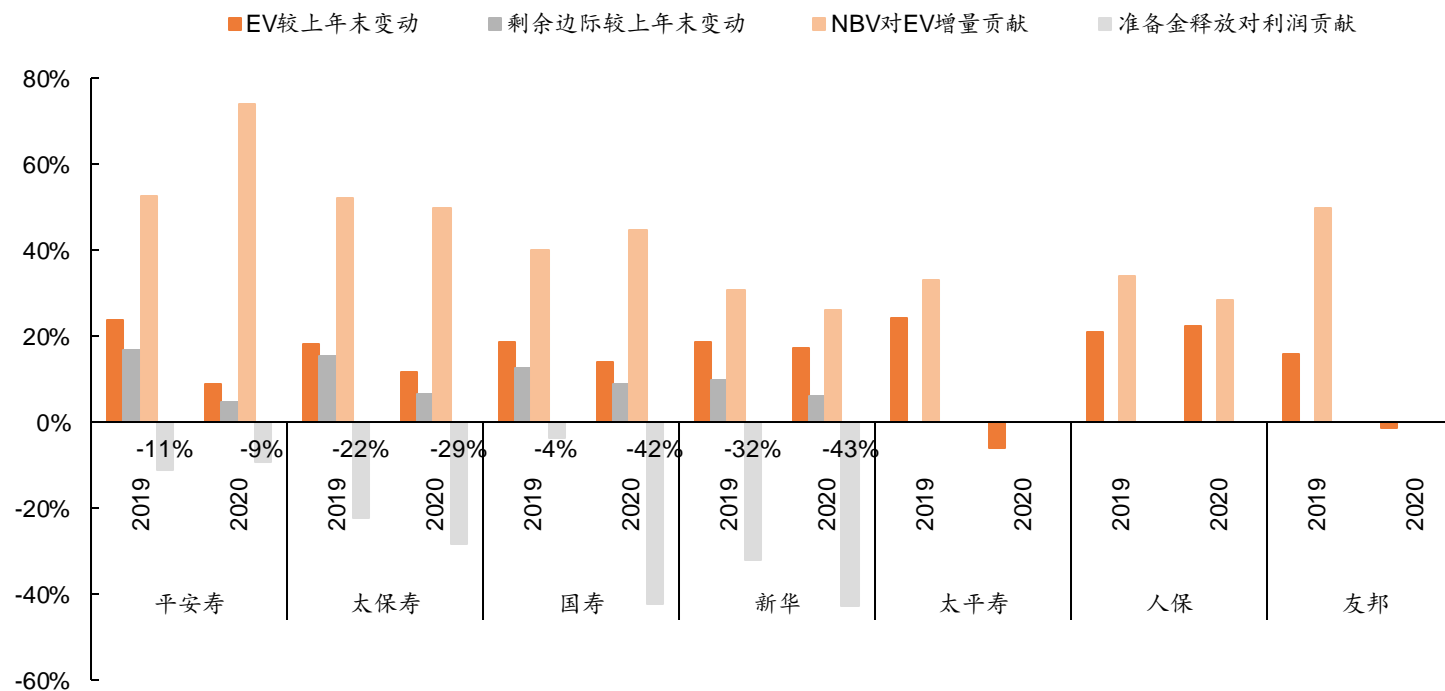
### ② 继续率有所下降

	退保率	YOY	13个月继续率	YOY	25个月继续率	YOY
平安寿	1.7%	+0.3pct	85.5%	-2.3pct	80.9%	-6.2pct
太保寿	1.2%	+0.1pct	85.7%	-4.6pct	85.1%	-4.1pct
国寿	1.1%	-0.8pct	85.7%	-1.1pct	82.4%	-3.5pct
新华	1.5%	-0.3pct	89.9%	-0.4pct	84.9%	-1.3pct
太平寿	/	/	95.1%	-0.5pct	92.7%	-0.3pct
人保寿	11.8%	-1.6pct	86.5%	-5.3pct	88.9%	-2.5pct

## 2.6 EV增速收窄，准备金增提压低利润

- 除人保外，主要上市险企EV增速收窄。主要系1) 新单增速放缓、NBVM下滑，除人保外NBV均负增长，2) 投资偏差同比减少。
- 险企剩余边际增幅下滑：国寿同比+9% (YoY-3pct)、新华同比+6% (YoY-4pct)、太保同比+7% (YoY-8pct)、平安同比+5% (YoY-12pct)。平安寿险剩余边际增幅下滑较深，主要系新业务贡献降幅较大 (YoY-43%)、脱退差异为负。
- 750日均线下移，险企均增提寿险及长期健康险准备金、侵蚀利润。准备金增提导致新华、国寿、太保、平安利润总额分别同比-43%、-42%、-29%、-9%。

### 主要险企价值指标概览

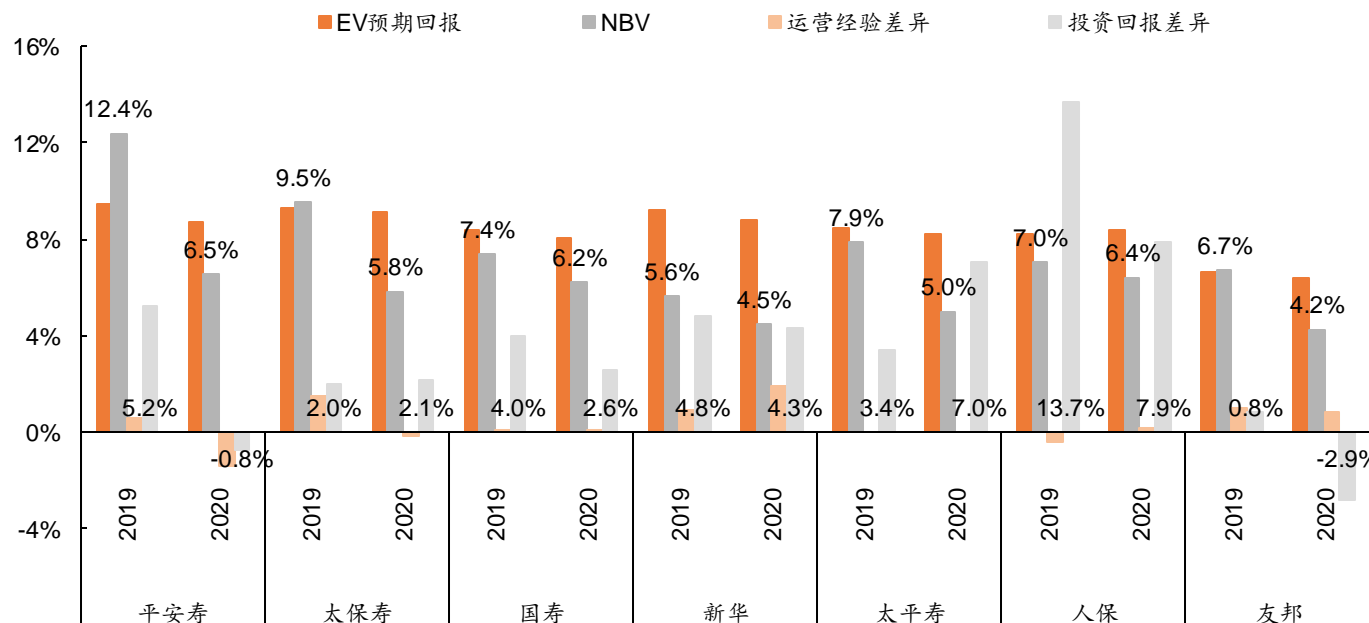




## 2.7 EV变动分析

- **NBV下降，导致期初EV占比下滑。**2020年NBV在期初EV占比普遍不足7%、同比下滑0.6pct-5.9pct。
- **运营经验偏差占比分化明显。**平安、太保运营经验偏差占比下滑，平安出现罕见负贡献，占比-1.5%（YoY-2.1pct），主要系加大对科技和代理人投入+孤儿单占比提升，拖累退保率和保单继续率，导致运营偏差负贡献；国寿、新华、人保占比略有提升，主要系退保率不同程度下降、退保差走阔，使运营经验偏差持续保持正贡献、且占比略有提升。
- **投资经验偏差占比多数下滑。**除太平、太保外，主要险企投经验偏差同比减少，投资偏差在期初EV占比同比下滑0.5pct-6pct，主要系2020年沪深300涨幅 27%（YoY-9pct）。

主要寿险公司EV变动项在期初EV中占比



- **对疾病发生率的敏感性变动。**发病率提升10%，1) 太平、新华NBV对发病率敏感性提升，大概率由于该两家公司20H2销售部分高价值年金保险产品，储蓄险NBV占比有所提升；尽管保障险新单下滑，但对其余险企NBV对发病率敏感性下降，大概率保障险保费NBV占比提升。2) 经过近年的价值转型，保障险总保费占比提升，EV对发病率敏感性提升。
- **对投资收益率的敏感性变动。**投资收益率下降50bps，1) 除国寿、新华外，险企NBV对投资收益率敏感性降，主要由于其20Q1储蓄险高增。2) 除平安、太平外，EV对投资收益率敏感性提升，或系存量业务对EV影响程度更高。

### ◎ NBV与EV敏感性分析

变动率	投资收益率-50bps敏感性				疾病发生率+10%敏感性			
	NBV		EV		NBV		EV	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
平安寿	-10.3%	-8.6%	-7.6%	-7.1%	-8.0%	-10.0%	-3.0%	-3.0%
太保寿	-13.6%	-12.0%	-9.9%	-10.8%	-4.6%	-5.7%	-1.8%	-2.1%
国寿	-16.3%	-16.9%	-8.7%	-8.8%	-3.8%	-3.9%	-0.7%	-0.7%
新华	-14.0%	-18.2%	-7.6%	-7.8%	-9.7%	-9.5%	-1.7%	-1.8%
太平寿	-24.8%	-24.4%	-8.5%	-7.5%	-4.3%	-3.6%	-1.5%	-1.5%
人保	-33.1%	-36.4%	-9.9%	-10.6%	-6.6%	-8.1%	-1.2%	-1.4%
友邦	-5.0%	-10.8%	-1.3%	-2.0%	-8.7%	-12.9%	-7.5%	-7.0%



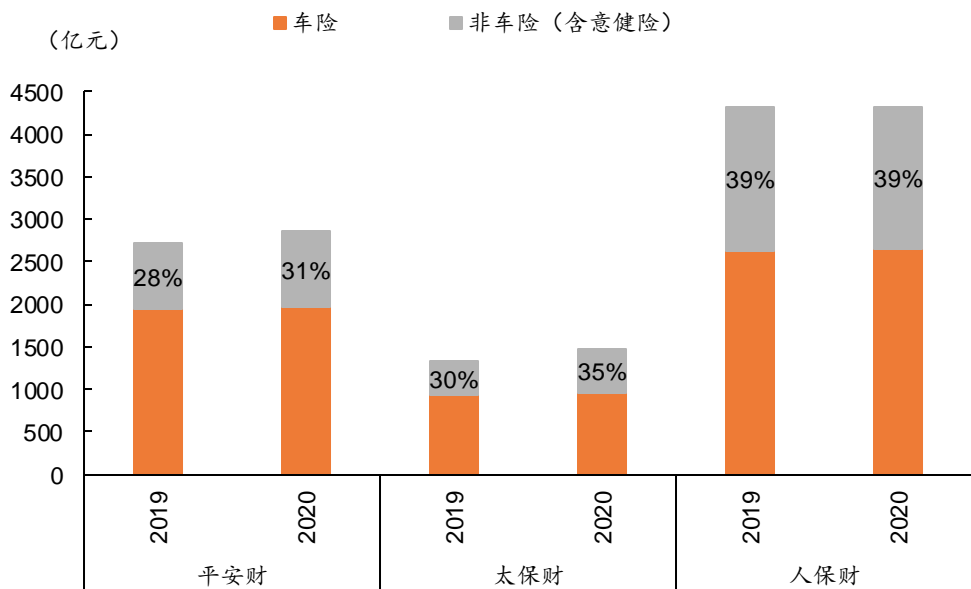
# CONTENT 目录

- ① 一、2020年行业总览：疫情打乱业务节奏，险企业绩分化
- ② 二、寿险：新单分化，NBV、NBVM多数下滑
- ③ 三、财产险：综合成本率小幅上升，信保业务战略不同
- ④ 四、投资：加配长久期固收资产，坚持稳健风格
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

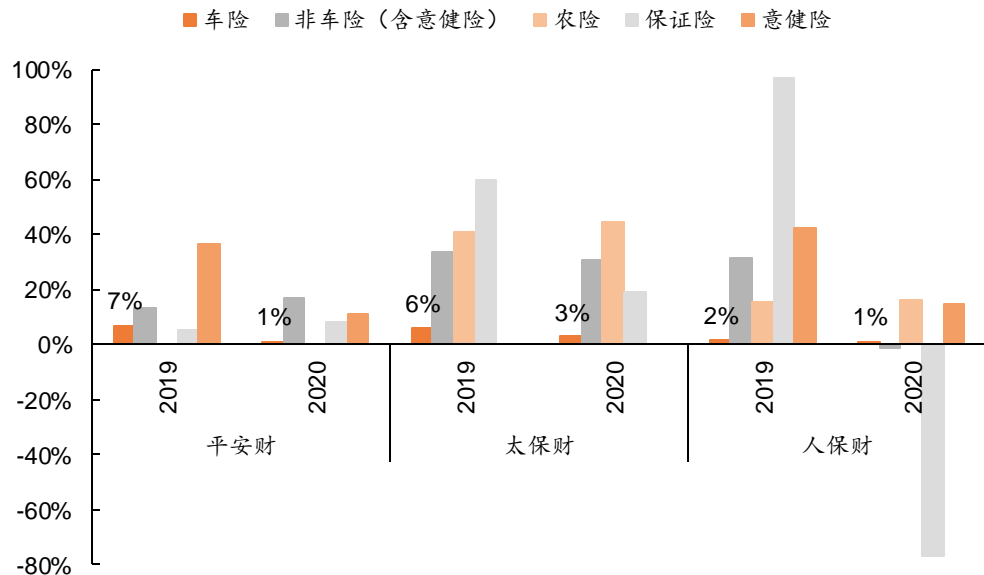
## 3.1 车险保费增速放缓，非车险贡献度提升

- 疫情影响下，车险续保延后、新车销售停滞，同时2020年9月车险进行综改，导致全年车均保费同比下滑7%。2020年车险保费8245亿元（YoY+0.7pct），前三季度同比增速放缓，Q4同比增速下滑。从车险增速来看，太保3%>人保1%≈平安1%。
- 信用风险加速暴露，农险、意健险推动非车险增长。平安、太保非车险（含意健险）高增，分别同比+17%、+31%，主要系意健险、农险等拉动。人保非车险保费同比-2%（YoY-33pct），主要系不断出清保证险业务，2020年保证险保费53亿元（YoY-77%）。收入下滑加速风险暴露，2020年行业保证险保费收入689亿元（YoY-18%）。

产险分险种保费收入



产险分险种保费增速

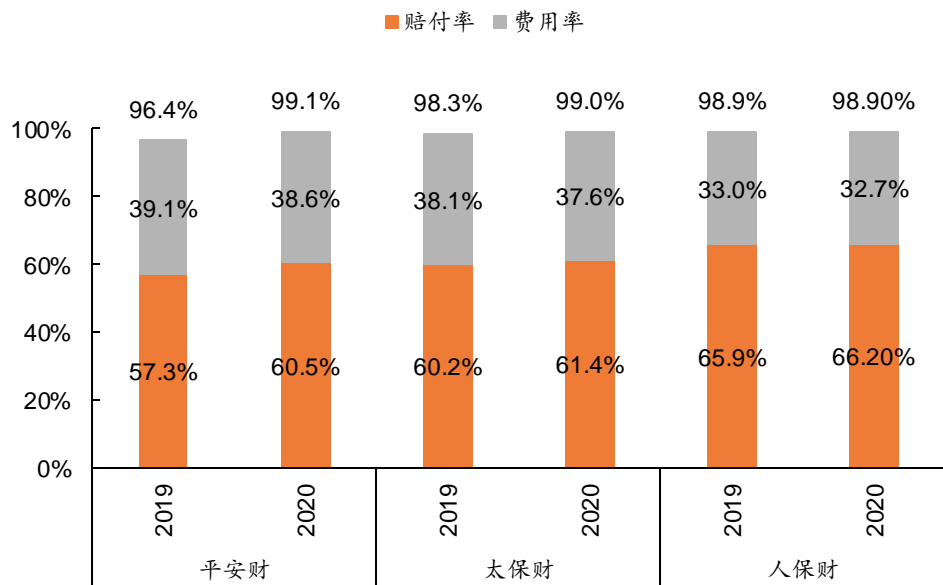




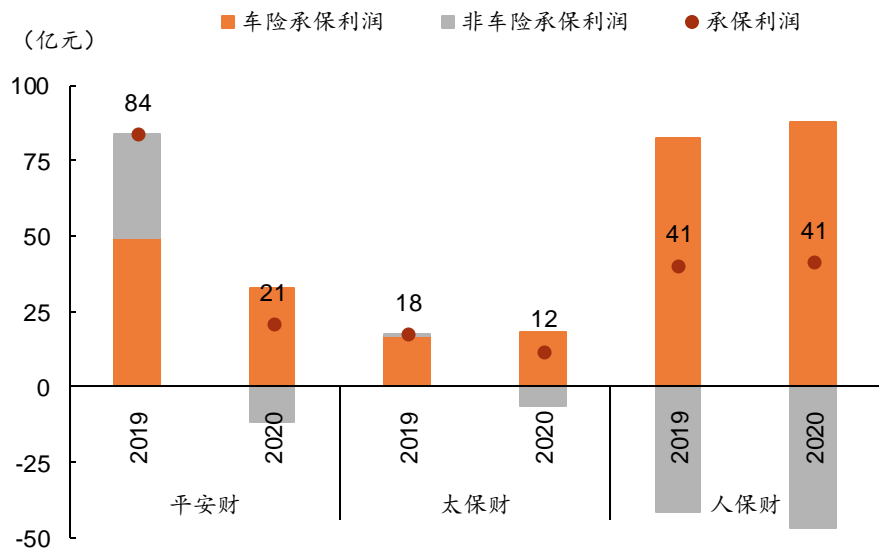
## 3.2 综合成本率上升，非车险承保利润受压制

- 赔付率增幅大于费用率降幅，综合成本率呈现上升趋势：2020年人保、平安、太保赔付率分别66.2%（YoY+0.3pct）、61.4%（YoY+1.2pct）、60.5%（YoY+3.2pct）；手续费监管趋严，人保、平安、太保费用率分别同比-0.3pct、-0.5pct、-0.5pct——太保、平安综合成本率分别同比+0.7pct、+2.7pct，人保同比持平。
- 非车险承保利润受信用保证险赔付压制：疫情导致社会信用风险水平提升、业务逾期率提升，叠加催收难度增加，人保、平安的信用保证险综合成本率分别高达145%（YoY+23pct）、111%（YoY+17pct），承保亏损分别为-51亿元（-77%）、-31亿元（由盈转亏），导致非车险承保利润分别仅-47亿元（YoY-7%）、-12亿元（由盈转亏）。

“老三家”产险综合成本率



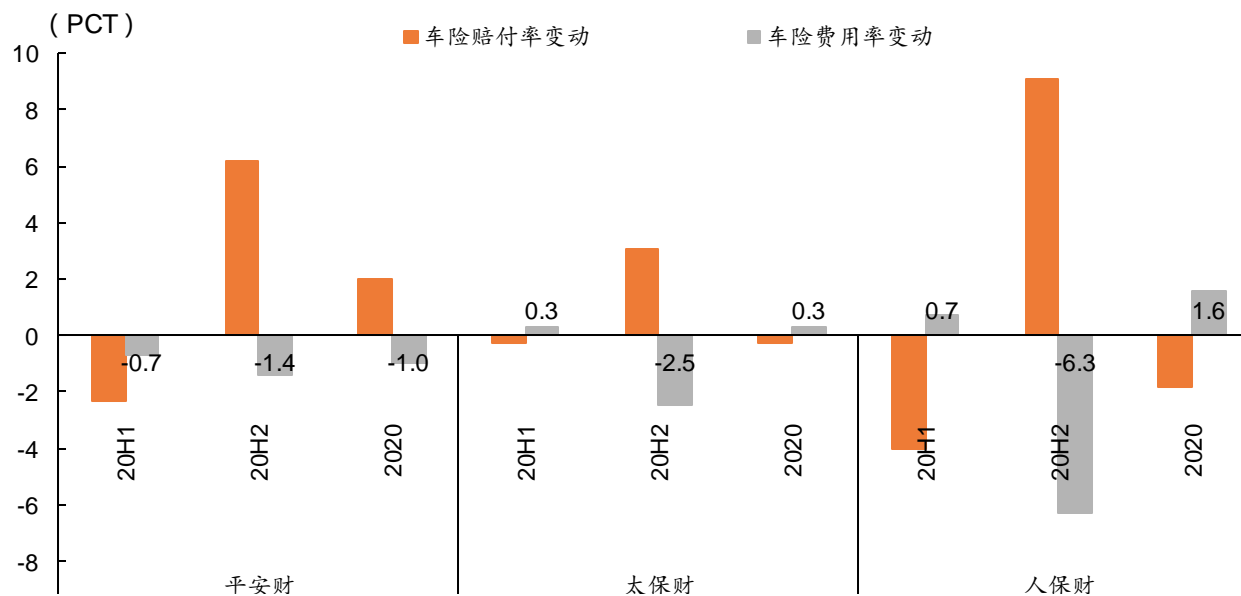
“老三家”分险种承保利润



### 3.3 车险综合改革下，费用率可控、重点关注赔付端

- “报行合一”后，车险费用率进入下降通道，平安费用率同比-1pct，而太保、人保因2019年费用率下降较快，分别同比+0.3pct、+1.6pct，人保费用率仍处于上市险企低位。疫情影响车辆上路需求、20H1出险率降低，叠加科技赋能、降本增效，20年车险赔付率整体有所下降，太保、人保赔付率分别同比-0.3pct、-1.8pct，平安赔付率同比+2pct。
- 车险综合改革下调附加费用率上限、严控中介行为，将引导车险费用率下行。但是放开自主定价系数、提升交强险责任限额，车均保费将下滑，引发赔付率提升。费用率趋于一致下，产险业务需求刚性，保证险逐渐出清，投资端稳健，产险未来竞争聚焦赔付端，利好龙头险企。

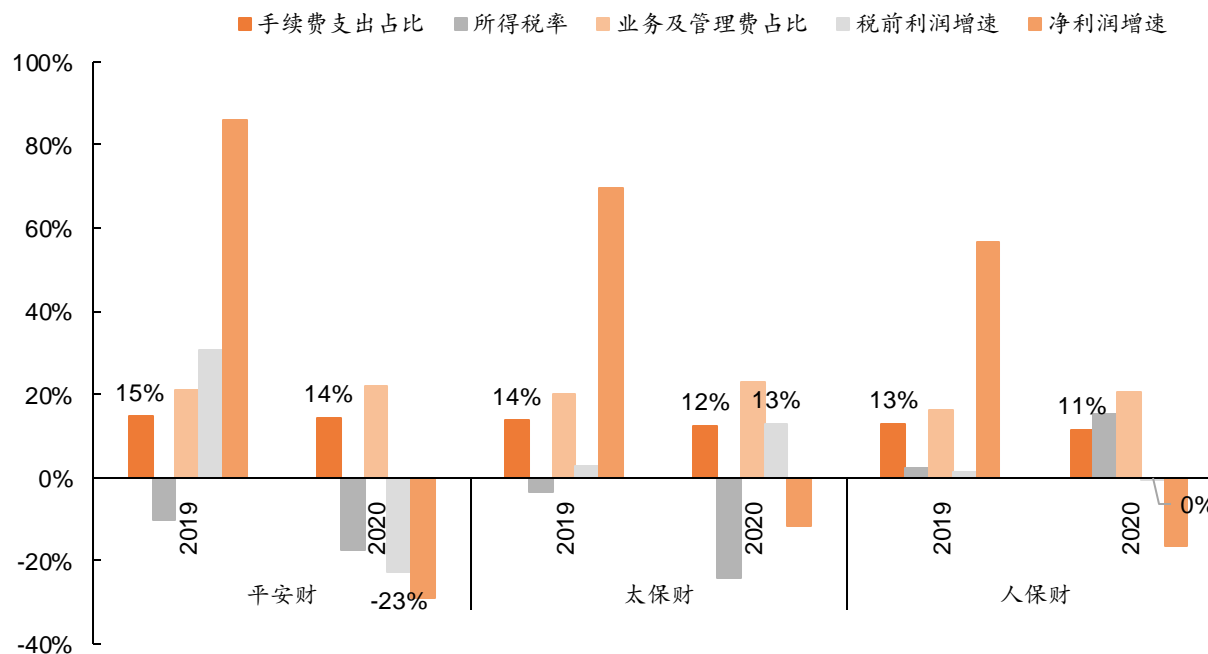
“老三家”车险费赔变动



### 3.4 手续费支出占比基本稳定，承保利润下滑影响净利润

- 2020年，人保、太保、平安手续费支出占比分别为11%（YoY-2pct）、12%（YoY-2pct）、14%（YoY-1pct），均处于15%以下，根据减税新政，无需额外缴纳所得税。
- 税前利润：人保非车险综合成本率上行、导致承保利润受压制，投资资产减值损失增加，税前利润同比-0.1%（YoY-1.6pct）；太保已赚保费和投资收益较大幅增长，税前利润同比+13%（YoY+10pct）；平安综合成本率提升、承保利润同比-75%，投资收益增幅有限，导致税前利润同比-23%（YoY-115pct）。

#### “老三家”利润变动项拆分





# CONTENT 目录

- ① 一、2020年行业总览：疫情打乱业务节奏，险企业绩分化
- ② 二、寿险：新单分化，NBV、NBVM多数下滑
- ③ 三、财产险：综合成本率小幅上升，信保业务战略不同
- ④ 四、投资：加配长久期固收资产，坚持稳健风格
- ⑤ 五、投资建议及风险提示



## 4.1 股票+基金占比有所上升，以加配长久期固收资产为主

- 股票市场回暖，股票+基金占比有所上升。20H2股市回暖，行业投资风格依旧稳健，并无大规模加仓。具体来看，除平安股票+基金占比11.5% (YoY-0.5pct)，太平、新华、太保、人保、国寿、股票+基金占比较上年末分别+2.5pct、+2.5pct、+1.8pct、+1.7pct、+0.3pct。
- 长端利率触底回升，加配长久期固收资产：上半年海内外疫情蔓延，长端利率快速下探至2.5%后快速反弹。险企抓住1月和5月两大窗口期，除新华和太保外，人保、平安、太平、国寿均加配长久期债券，拉长资产久期、锁定长期资产收益率，债券占比较上年末分别+4.2pct、+3.3pct、+2.9pct、+2.5pct，预计以加配国债为主。
- 优质非标资产供给有限，预计新增配置不及到期规模，占比普遍下滑。

### 资产配置结构变化

主要资产	股+基	YOY	债券	YOY	非标	YOY
平安	11.5%	-0.5pct	50.2%	+3.3pct	12.1%	-2.5pct
太保	11.4%	+1.8pct	39.3%	-3.3pct	21.7%	+0.7pct
国寿	11.3%	+0.3pct	42.0%	+2.5pct	11.1% (债权型金融产品)	-0.5pct
新华	14.6%	+2.5pct	40.4%	-2.3pct	24.1%	-5.3pct
太平	17.0%	+2.5pct	50.4%	+2.9pct	15.4%	-4.0pct
人保	13.0%	+1.7pct	36.6%	+4.2pct	8.1%	-2.2pct

## 4.2 总投资收益率回升，股票基金收益率大多约15%-20%

- **总投资收益率和综合投资收益率：**20H2股票市场回暖，险企灵活把握配置机遇、投资收益具备弹性。上市险企总投资收益率平均保持5.5%左右、综合投资收益率平均保持在6.3%左右，均同比提升。平安逆势投资收益率下滑，主要系汇丰银行、工商银行、华夏幸福等重仓股较大盘超跌。
- **股票+基金收益率：**上市险企股票+基金占比和收益率均有所上升。根据测算，除平安外，预计上市险企股票+基金收益率约15%-20%。平安股票基金收益率仅-15%，若汇丰银行、工商银行、华夏幸福并未超跌，则股票基金收益率约5%。

### 📍 投资收益率情况

投资收益率	总	YOY	综合	YOY
平安	6.2% (IFRS9)	-0.7pct	4.3%	-2.4pct
太保	5.9%	+0.5pct	6.1%	+0.3pct
国寿	5.3%	+0.1pct	6.3%	-0.9pct
新华	5.5%	+0.6pct	6.7%	+0.1pct
太平	5.4%	+0.8pct	6.3%	-0.1pct
人保	5.8%	+0.4pct	6.3%	-0.2pct



# CONTENT 目录

- ① 一、2020年行业总览：疫情打乱业务节奏，险企业绩分化
- ② 二、寿险：新单分化，NBV、NBVM多数下滑
- ③ 三、财产险：综合成本率小幅上升，信保业务战略不同
- ④ 四、投资：加配长久期固收资产，坚持稳健风格
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

- 1、寿险：上市险企坚持价值转型，加强队伍质量建设，现有队伍有望在培训和激励下保持质态稳定，有望拉动新单增长，且2020年基数较低，2021年“开门红”确定性改善，预计2021年业绩有望筑底回升。
- 2、产险：产险业务需求刚性，车险综合改革下，产险未来竞争聚焦赔付端，利好龙头险企。
- 3、政策规范行业竞争、支持商业健康险和商业养老险发展，继续看好保险行业的长期配置价值，当前行业股价对应2021年主要险企估值仅0.6-1.0倍PEV，维持“强于大市”评级。



- 1、权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。
- 2、新人产能释放与保障险销售不及预期，NBV持续下滑。
- 3、利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

## 公司声明&免责条款

### 行业投资评级:

强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上 )

中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 ±5% 之间 )

弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在盈利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编: 100033

平安证券研究所 金融&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郝博韬	HAOBOTAO973@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120010015
武凯祥	WUKAIXIANG263@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120090065