



Research and  
Development Center

# 财富管理加速兑现业绩，季报开始出现分化

非银金融行业

2021年10月31日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 (010) 83326877

邮箱: [Wangfangzhao@cindasc.com](mailto:Wangfangzhao@cindasc.com)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 财富管理加速兑现业绩，季报开始出现分化

2021年10月31日

## 本期内容提要:

- **核心观点:** 伴随三季报出炉，券商板块行情出现分化，我们看到多家券商经纪与财富管理收入增速远高于同期交易量增速，财富管理条线开始加速为券商兑现业绩。由于财富管理收益率远高于濒临盈亏平衡点的经纪业务收益率，已经提前转型，在战略上侧重并完成结构搭建的财富管理突出的券商将走出α行情。保险板块季报后跌幅较多，主要原因是三季报数据较差：1) “清虚”带来的代理人数量继续下降，代理人素质与客户需求不匹配带来了负债端销售不佳，NBV 同比下降；2) 750 日折现率下行导致各公司三季度调整准备金折现率假设，影响利润；3) 前期保险板块因为房地产投资风险逐渐释放和利率上行估值阶段性修复，近期两个催化因素均边际放缓。以上因素叠加导致板块下跌。当前位置，我们仍然看好非银板块里财富管理主线券商，浙商、东方、广发、中金，以及代理人素质高、银保渠道占比高将率先实现边际改善的太保、新华、平安等。

**核心标的:** 浙商证券、东方证券、广发证券、中金公司、中国太保、新华保险、中国平安等

- **市场回顾:** 本周主要指数涨跌互现，上证综指报 3547.34 点，-0.98%；深证指数报 14451.38 点，-0.29%；沪深 300 指数报 4908.77，-1.03%；创业板报 3350.67，+2.00%；中证综合债(净价)指数报 99.13，+10bp。沪深两市 A 股日均成交额 10840.00 亿元，环比+8.31%，两融余额 18519.63 亿元，较上周-0.48%。个股方面，券商：长城证券+3.45%，中信证券+1.65%，浙商证券+1.40%；保险：中国人保-4.38%，中国平安-7.21%，中国太保-8.18%；多元金融：华铁应急+8.46%，新力金融+8.40%，海德股份+7.82%。
- **证券业观点:** 10 月 30 日，证监会发布《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法(试行)》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法(试行)》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法(试行)》等基础制度，明确基础制度将于 11 月 15 日施行，预计北交所将于 11 月 15 日开市，新三板市场精选层 68 家公司将平移进入北交所，新三板挂牌和做市业务领先的券商将充分受益，建议关注。

41 家上市券商披露三季报，营收合计 4719 亿，同比+22.86%，归母净利润合计 1541 亿元，同比+24.43%，31 家实现净利润正增长，其中净利润增速超 30%的有 12 家、10-30%的又 16 家、10%以下的 3 家，上市券商在 2020 高基数的基础上实现稳健增长。当前券商板块估值 PB1.72 倍，估值与业绩、资产质量仍不匹配，距离 PB2.61x 估值中枢尚有较大空间。

我们认为券商的投资主线仍在财富管理，财富管理收入随客户资产和

金融产品保有量的增加而提升，收益率远高于传统经纪业务，具有较高的成长性和长期 $\alpha$ 。产品力与服务能力突出的公司盈利能力将随财富管理营收贡献的提升而持续提升。证券行业大财富业务快速发展，上半年头部券商代销金融产品收入翻倍；居民财富加速通过机构入市，头部公募规模与净利润高速增长，券商参/控股东部公募基金对公司的利润贡献大幅增加，部分券商大财富业务利润贡献大幅提升。我们认为板块行情将从初期大财富利润贡献占比高的券商真正具有优质产品和高素质投顾、具备强大的留客能力的券商扩散，AUM增速快、体量大的券商将享有估值溢价。建议关注受益于财富管理市场扩容的核心标的：1. 产品与投顾优势明显，推进高端财富管理规模化发展的中金公司；2. 具备纯粹的“以客户为中心”业务理念、产品与服务优质，客户资产留存能力强的东方证券；3. 公司战略高度重视、产品端特色明显，有望实现弯道超车的浙商证券。

- **保险业观点：**银保监会公布9月份行业数据。前9月保险行业实现原保费收入3.65万亿元，同比增长-1.29%（前值-0.67%）。主要因为客户保险需求放缓、代理人素质与客户需求不匹配、前期“炒停”消耗大量客户等因素，健康险同比持续增速承压。9月单月，人身险保费收入2514亿元，同比-7.06%（前值-0.74%），单月同比增速加速下滑，负债端仍存较大压力。

**各险企发布三季报，有以下共性：**1) 平安主要受华夏幸福减值影响，国寿、太保、新华主要由于750天曲线下行导致准备金计提增加导致归母净利润承压；2) 三季度负债端承压，国寿、平安、太保个险、新华首年增速分别-7.8%、-4.5%、+3.6%、-5.4%，较半年度明显下滑，平安新单增速转负；3) 代理人“清虚”力度加大，国寿个险代理人数量为98万人，较去年年底减少42.0%，较1H21减少14.8%。平安人力数量为70.6万人，较去年年底下降31.0%，较二季度末下降19.6%。

展望全年，负债端：受后疫情时代居民消费力不足、险企有效人力增长不及预期、客户需求与代理人素质不匹配等因素综合影响。我们判断负债端压力仍然存在。资产端，房地产投资对险企的不利影响已充分反映，未来宽信用预期使得长端利率下行预期有所修正，为险企投资端带来支撑。我们判断，险企负债端依然承压，在险企个险渠道持续低迷的情况下，第三方销售渠道有望崛起。我们看好，受益于互联网发展及线下销售人员高素质的经纪渠道，以及NBVM出现明显改善且受益于“存款搬家”及养老账户设立的银保渠道。当期时点保险板块估值较低，当前股价对应的国寿、平安、太保、新华2021E PEV分别为0.69x、0.58x、0.52x、0.44x，建议关注。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净投放6800亿元，其中逆回购投放10000亿元、回笼3200亿元，国库现金定存投放700亿元、回笼700亿元。下周有10000亿元逆回购到期。价方面，本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行46bp至2.25%，银行间质押式回购利率上行53bp至2.29%。R001上行57bp至2.27%，R007上行39bp至2.42%，DR007上行36bp至2.34%。SHIBOR隔

夜利率上行 47bp 至 2.14%。同业存单发行利率表现不一。1 年期国债收益率下行 2bp 至 2.34%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.97%，期限利差扩大 1bp 至 0.63%。考虑到未来经济下行预期，以及资源涨价下的滞涨风险，我们预计利率将保持稳定。

- **多元金融观点：**关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。
- **风险因素：**新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧，低利率造成利差损风险、代理人脱落压力、资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

## 目录

证券业务概况及一周点评.....	6
保险业务概况及一周点评.....	7
市场流动性追踪.....	10
行业新闻.....	12

## 表目录

表 1: 央行操作 (10/23-10/29) 和债券发行与到期 (10/25-10/31), 亿元.....	10
---	----

## 图目录

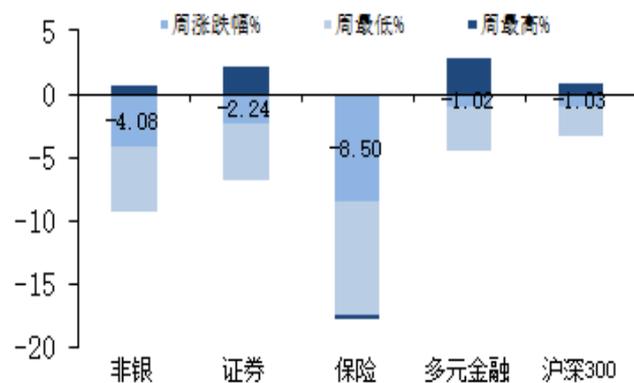
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.21%.....	6
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 4.24%.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+8.31%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 3855 亿元、6270 亿元.....	7
图 6: 1 月以来债券承销规模 8.01 万亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周-0.48%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+0.23%.....	7
图 9: 2Q21 券商资管规模降至 8.34 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.72.....	7
图 11: 人身险单月保费 (亿元) 及增速.....	8
图 12: 财产险单月保费 (亿元) 及增速.....	8
图 13: 健康险单月保费 (亿元) 及增速.....	8
图 14: 保险资金运用结构.....	8
图 15: 财产公司各险种增速 (%).....	9
图 16: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	10
图 17: 滚动 PEV.....	10
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量.....	10
图 19: 地方债发行与到期.....	11
图 20: 同业存单发行与到期.....	11
图 21: 加权平均利率.....	11
图 22: shibor 隔夜拆借利率.....	11
图 23: DR007 和 R007.....	12
图 24: 同业存单到期收益率.....	12
图 25: 国债期限利差.....	12
图 26: 国债收益率 (%).....	12

## 证券业务概况及一周点评

### 证券业务：

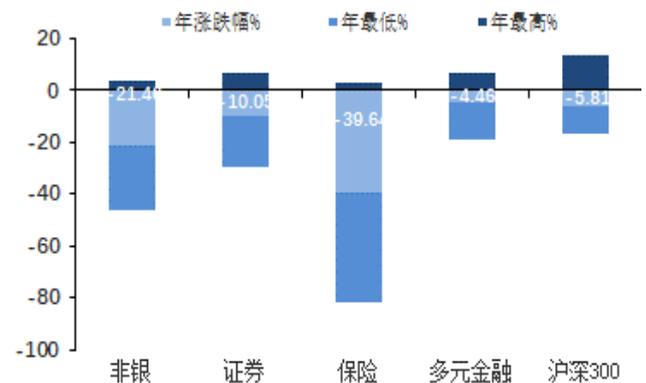
- 1. 证券经纪：**本周沪深两市累计成交 3665.90 亿股，成交额 54200.01 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 10840.00 亿元，环比+8.31%，日均换手率 1.27%，环比+2.97bp。
- 2. 投资银行：**截至 10 月 29 日，2021 年 IPO 承销规模为 3855.02 亿元，再融资承销规模为 6270.46 亿元；券商债券承销规模为 80143.67 亿元。
- 3. 信用业务：**(1) 融资融券：截至 10 月 28 日，两融余额 18519.63 亿元，较上周-0.48%，占 A 股流通市值 2.64%；(2) 股票质押：截至 10 月 29 日，场内外股票质押总市值为 41682.03 亿元，较上周+0.23%。
- 4. 证券投资：**本周主要指数涨跌互现，上证综指报 3547.34 点，-0.98%；深证指数报 14451.38 点，-0.29%；沪深 300 指数报 4908.77，-1.03%；创业板报 3350.67，+2.00%；中证综合债（净价）指数报 99.10，+6bp。
- 5. 资产管理：**截至 2021 年 6 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 8.34 万亿元，其中单一资产管理计划 11411 只，资产规模 5.16 万亿元，集合资产管理计划 5985 只，资产规模 2.63 万亿元，证券公司私募子公司私募基金规模 1041 只，资产规模 5537.06 亿元。

图 1：本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.21%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 4.24%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比+8.31%

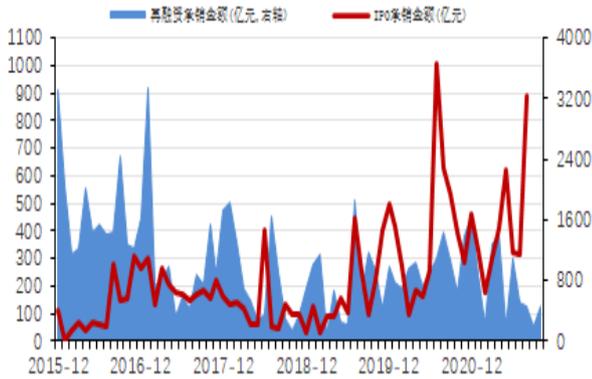


资料来源：Wind，信达证券研发中心

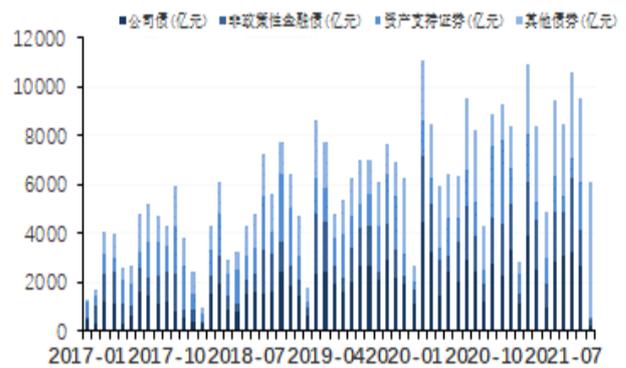
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



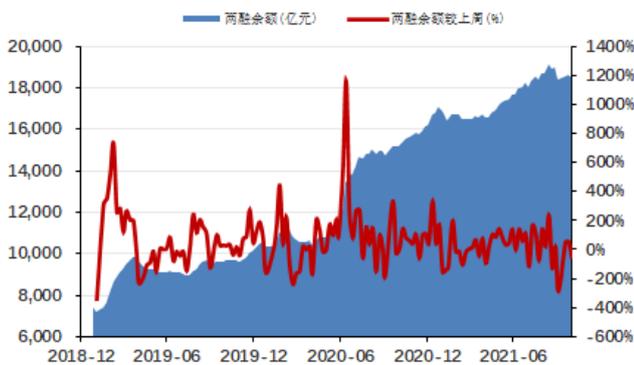
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 3855 亿元、6270 亿元**


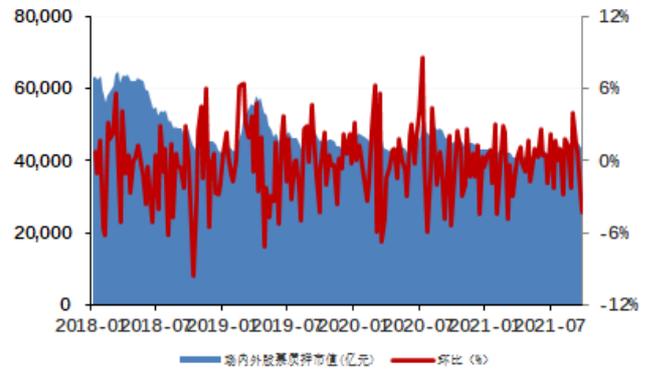
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：1 月以来债券承销规模 8.01 万亿元**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7：本周两融余额较上周-0.48%**


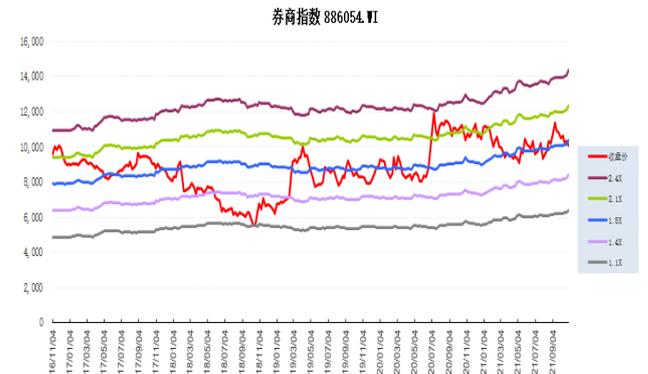
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 8：本周股票质押市值较上周+0.23%**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：2Q21 券商资管规模降至 8.34 万亿**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 10：券商板块 PB 1.72**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 保险业务概况及一周点评

### 9 月行业保费数据：

前 9 月保险行业实现原保费收入 3.65 万亿元，同比增长-1.29%（前值-0.67%）。9 月末，保险行业总资产 24.3 万亿元，同比增长 8.38%（前值+8.06%），行业资金运用余额 22.44 万亿元，同比增长+8.39%（前值+8.40%）。

**9 月份保费表现低迷。**前 9 月人身险原保费收入 2.7 万亿元，同比-0.13%（前值+0.62%），其中寿险业务保费收入 1.98 万亿元，同比-1.96%（前值-1.57%），健康险原保费规模 6986 亿元，同比+6.88%（前值+6.88%），主要因为客户保险需求放缓、代理人素质与客户需求不匹配、前期“炒停”消耗大量客户等因素，健康险同比持

续增速承压。9月单月，人身险保费收入2514亿元，同比-7.06%（前值-0.74%），单月同比增速加速下滑，负债端仍存较大压力。其中，健康险保费增速同比-11.15%（前值为-1.60%）至683亿元，寿险保费增速同比-6.00%（前值为-0.49%）至1688亿元。

**产险9月保费持续承压，非车险增速环比下滑。**前9月财产险原保费规模10482亿元，同比-1.04%（前值-0.17%），其中车险保费增速为-9.44%（前值-9.39%），非车险增速同比+10.86%（前值+12.64%），其中健康险、意外险、责任险及农业保险增速较快，分别为25.93%、19.60%、16.19%、18.73%，而保证保险继续承压，为-29.81%。9月单月财产险保费增速-7.8%（前值-8.9%），其中车险同比-9.8%（前值-13.3%）。非车险单月同比-4.6%（前值-1.0%），其中农业保险（YoY+35.6%）、意外险（YoY+14.1%）增长较快。家财险、健康险同比转负。保证险单月同比-18.0%。

**资金运用：另类投资配置下降，银行存款、债券投资、权益类占比上升**

9月，保险行业投资资产为19.83万亿，同比+9.41%（前值+9.99%）。银行存款、债券投资、股票和基金、另类投资占比分别为11.6%/39.1%/12.2%/37.1%，环比分别-17bp、+28bp、-6bp、-4bp。9月十年期国债收益率上行3bp至2.8776%。

图 11：人身险单月保费（亿元）及增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：财产险单月保费（亿元）及增速



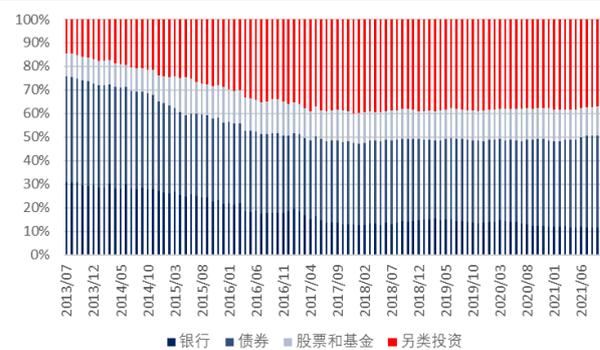
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：健康险单月保费（亿元）及增速

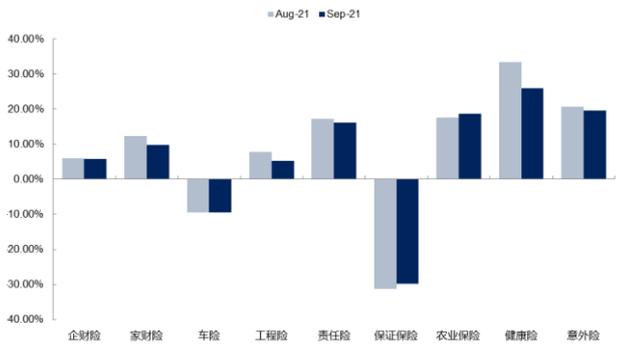


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：保险资金运用结构



资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 15: 财产公司各险种增速 (%)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 险企三季度综述:

**净利润受减值计提及准备金计提影响。**国寿、平安、太保、新华归母净利润同比分别+3.0%、-20.8%、+15.5%、+7.6%。平安主要受华夏幸福减值影响，国寿、太保、新华主要由于 750 天曲线下行导致准备金计提增加。

**寿险新单三季度承压。**新单保费方面，国寿、平安、太保个险、新华首年增速分别-7.8%、-4.5%、+3.6%、-5.4%，较半年度明显下滑，平安新单增速转负。新单期缴方面，国寿、太保（个险期缴）、新华（个险期缴）增速分别-13.7%、+15.8%、-5.3%。国寿因去年开门红高基数，导致新单增速、期缴增速为负。太保受三季度新单低迷影响，前三季度期交增速较半年明显放缓。

**NBV 表现低迷。**国寿、平安 NBV 增速分别为-19.6%、-17.8%，国寿受保障型产品需求下滑、代理人快速“清虚”导致销售人员的大量流失以及代理人素质与客户保险需求不匹配等因素影响，平安则受代理人“清虚”力度加大，一定程度上拖累新单增长，NBV margin（同比-5.0ppts 至 30.7%）下降等因素共同影响。新华因银保期交业务占比提升对 margin 或有正向贡献，银保渠道 NBVM 或有提升，但个险渠道 NBV 及 NBVM 受三季度影响预计将保持下滑。

**队伍人力下滑明显。**三季度末，国寿个险代理人数量为 98 万人，较去年年底减少 42.0%，较 1H21 减少 14.8%。平安人力数量为 70.6 万人，较去年年底下降 31.0%，较二季度末下降 19.6%。三季度各家险企加大代理人“清虚”力度，加快代理人渠道改革，并提高代理人招募门槛。我们预计代理人数量将持续下滑，但降幅会有所收窄。

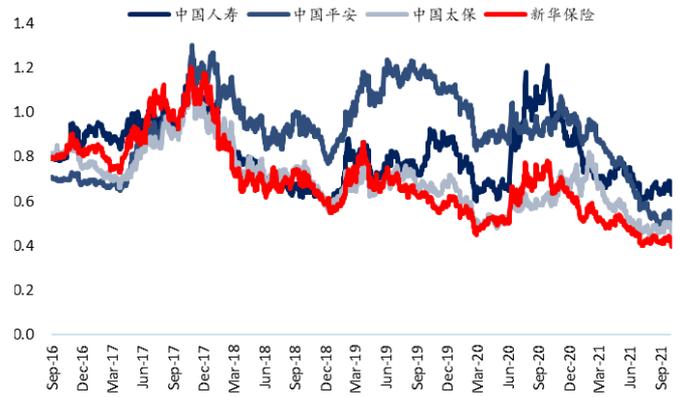
**投资收益率分化明显，国寿新华优于同业。**国寿、平安、太保净投资收益率分别为 4.4%、4.2%、4.3%，同比分别-0.07pct、-0.3pct、-0.3pct。国寿、平安、太保、新华总投资收益率分别为 5.25%、3.7%、5.3%、6.4%，同比分别-0.11pct、-1.5pct、-0.2pct、+0.8pct。平安总投资收益率下滑因华夏幸福减值准备计提所致。新华总投资收益率表现较好主要因二次腾飞战略下公司将财富管理提升至战略高度，加大投资端能力建设，权益投资兑现浮盈所致。

**车险保费持续下滑，非车险保费增长较快。**人保、平安、太保总保费增速分别为+0.5%、-9.2%、+3.0%，车险保费增速分别-8.2%、-7.9%、-8.0%，源于车险综改导致车均保费下降。人保、平安、太保非车险保费增速分别为+12.4%、-11.8%、+21.4%。平安非车险受非机动车辆保险保费（YoY-21.0%）下降拖累，意外险与健康险增长（YoY+31.7%）较快。人保非车险稳健增长，受货运险、意外与健康保险、农险、责任险拉动，增速分别为 25.3%、18.0%、17.6%、14.3%。

**综合成本率下降。**三季度人保产险综合成本率上升 0.5pct 至 98.9%，源于自然灾害因素导致赔付率（同比提高 8.6pct 至 73.8%）上升以及融资性信保业务综合成本率较去年同期大幅改善；平安财险综合成本率下降 1.8pct 至 97.3%，源于信用保证保险赔付率下降（去年同期受疫情影响赔付率较高）。

**图 16：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 17：滚动 PEV**


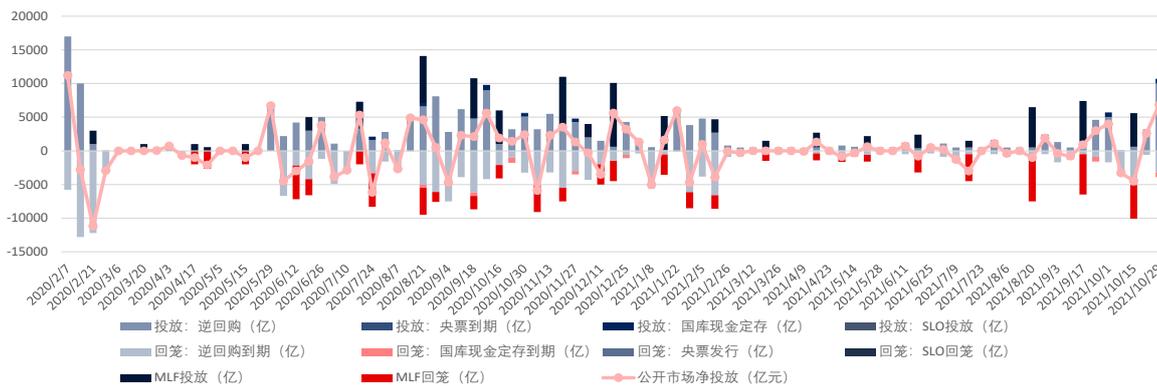
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 市场流动性追踪

本周央行公开市场净投放 6800 亿元，其中逆回购投放 10000 亿元、回笼 3200 亿元，国库现金定存投放 700 亿元、回笼 700 亿元。下周有 10000 亿元逆回购到期。

本周同业存单共发行 5972.70 亿元，到期 3970.40 亿元，净融资+2002.30 亿元。

地方债共发行 4397.31 亿元，到期 417.55 亿元，净融资+3979.76 亿元。

**图 18：公开市场操作：投放、回笼、净投放量**


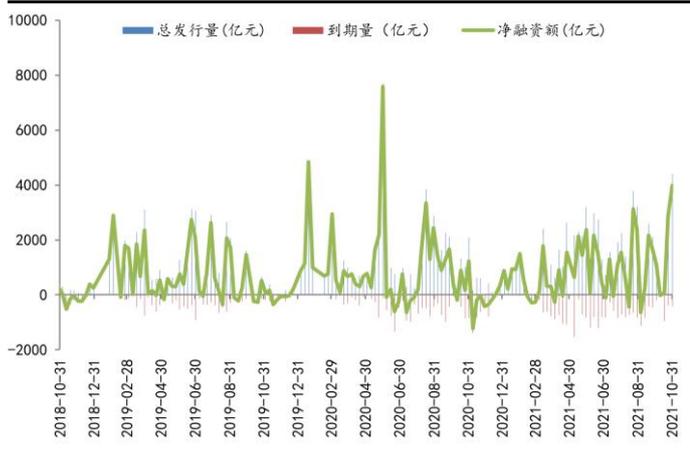
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**表 1：央行操作 (10/23-10/29) 和债券发行与到期 (10/25-10/31)，亿元**

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	+10000	-3200	+6800	
	14 天				
	28 天				
	63 天				
	国库现金定存	+700	-700	0	
MLF/TMLF					
央行票据互换	+50	-50	0		
SLO					
同业存单	+5972.70	-3970.40	+2002.30		
地方债	+4397.31	-417.55	+3979.76		

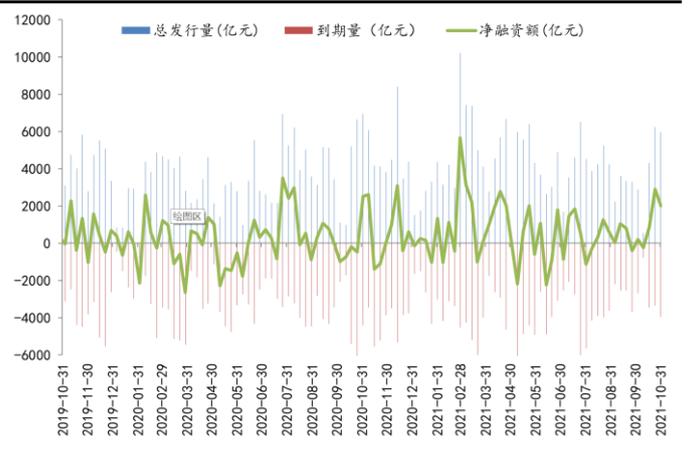
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 地方债发行与到期



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 同业存单发行与到期



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

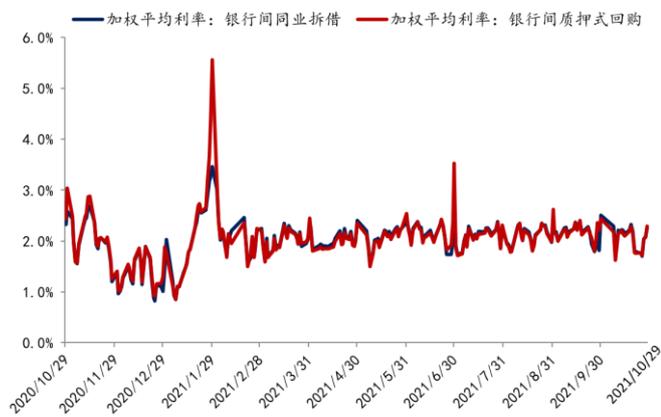
## 2、利率

**货币资金面:** 本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 46bp 至 2.25%，银行间质押式回购利率上行 53bp 至 2.29%。R001 上行 57bp 至 2.27%，R007 上行 39bp 至 2.42%，DR007 上行 36bp 至 2.34%。SHIBOR 隔夜利率上行 47bp 至 2.14%。

本周同业存单发行利率表现不一，1 个月、3 个月、6 个月同业存单 (AAA+) 到期收益率分别 -4bp、+2bp、-1bp 至 2.25%、2.57%、2.68%。

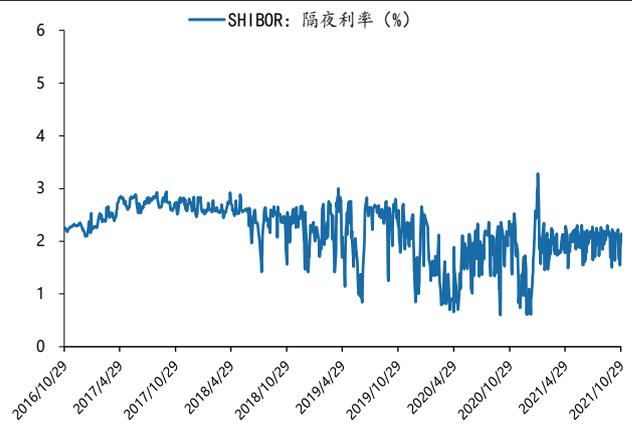
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 2bp 至 2.34%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.97%，期限利差扩大 1bp 至 0.63%。

图 21: 加权平均利率

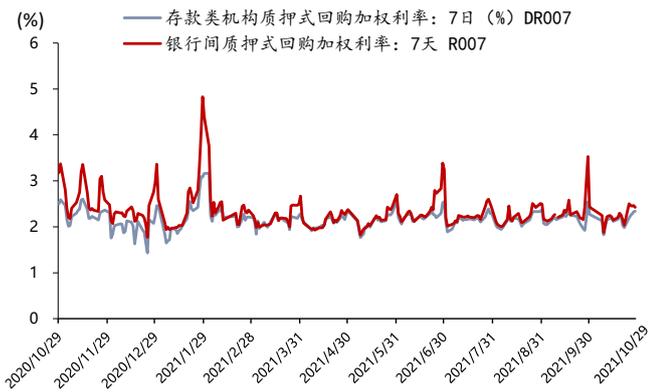


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

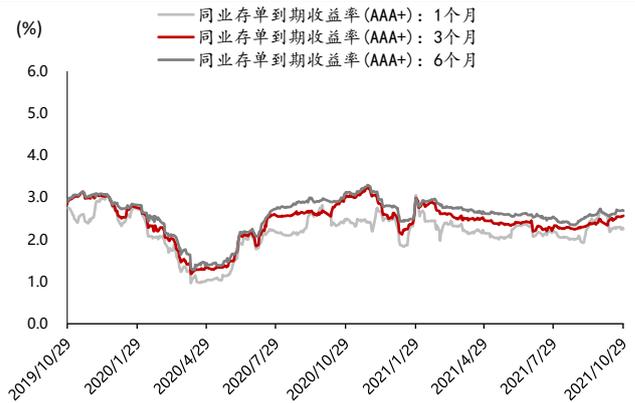
图 22: shibor 隔夜拆借利率



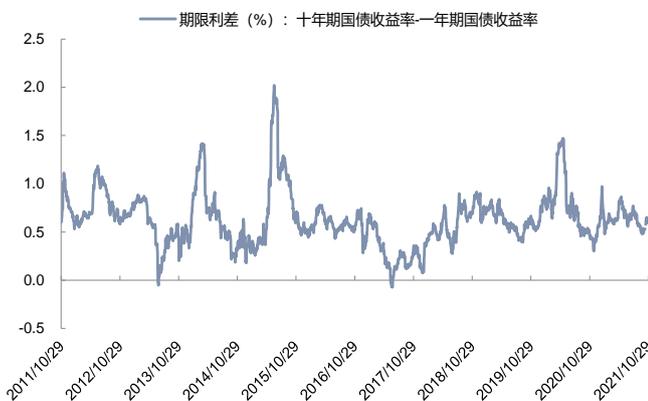
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 23: DR007 和 R007**


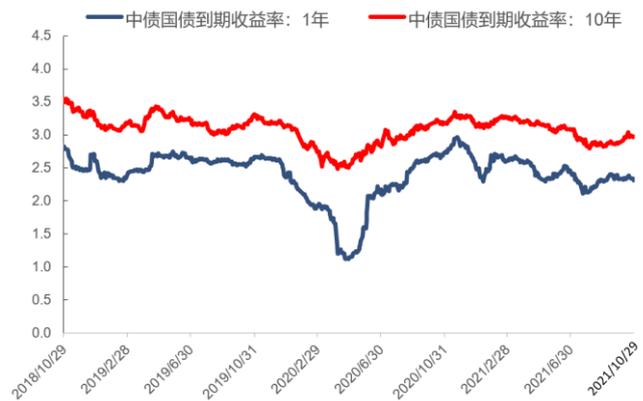
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: 同业存单到期收益率**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 国债期限利差**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 国债收益率 (%)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 行业新闻

### 证券:

10月29日,证监会就《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见(征求意见稿)》公开征求意见

10月30日,证监会就《关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》(征求意见稿)公开征求意见

10月30日,证监会发布修订后的《证券交易所管理办法》

10月30日,证监会发布北京证券交易所主要制度规则,包括《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法(试行)》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法(试行)》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法(试行)》、《关于修改〈非上市公众公司监督管理办法〉的决定》、《关于修改〈非上市公众公司信息披露管理办法〉的决定》,上述规章、规范性文件将于2021年11月15日起施行。

### 保险:

10月22日,中再集团发布公告称,2021年前9月大地财险原保险保费收入334.91亿元,同比降12.61%。

10月25日,招商信诺披露2021年三季度偿付能力报告,招商信诺第三季度保险业务收入57.42亿元,环比增长2.6%;净利润0.9亿元,环比减少60%;核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均为248.03%。

10月27日，中国平安发布公告称，公司前三季度实现归母营运利润1187.37亿元，同比增长9.2%；归母净利润816.38亿元，同比下降20.8%。其中，平安寿险及健康险业务实现营运利润736.84亿元，同比降2.3%；新业务价值352.37亿元，同比降17.8%。渠道改革主要实施代理人队伍分层精细化经营，通过数字化赋能，优化队伍结构；产品改革主要进一步深耕重疾保障市场，满足多样化的保险需求，推动“保险+健康管理”及“保险+高端养老”服务持续升级。

10月27日，中国再保险发布公告称，2021年前9月中再产险营业收入290.63亿元，同比增6.3%；归母净利润16.85亿元，同比增长3.1%。

10月28日，中国人保发布公告称，2021年前三季度实现营业收入4527.1亿元，同比降0.1%；归母净利润207.75亿元，同比增10.9%。其中，人保财险前9月保险业务收入3466.57亿元，同比增0.5%；赔付率73.8%，同比上升8.6个百分点；费用率25.1%，同比下降8.1个百分点；综合成本率98.9%，同比上升0.5个百分点；净利润199.92亿元，同比增加15.3%。人保寿险原保费收入779.36亿元，同比降5.1%；期交保费收入593.46亿元；净利润53.13亿元，同比降20.7%。

10月29日，新华保险发布公告称，2021年前三季度公司实现营业收入1839.88亿元，同比增8.4%；归母净利润119.54亿元，同比增7.6%。从三季度来看，公司净利润14.08亿元，同比降51.2%，主要受会计估计变更的影响。

从渠道来看，2021年前三季度，新华保险个险渠道保费收入988.27亿元，同比增3.2%。其中，长期险首年保费收入130.60亿元，同比降4.3%；长期险首年期交保费收入123.63亿元，同比降5.3%；续期保费收入831.34亿元，同比增6.7%；在银保渠道方面，公司实现保费收入353.07亿元，同比降3.5%。其中，长期险首年保费收入218.22亿元，同比降2.2%；续期保费收入134.51亿元，同比降5.4%。

10月26日，在第三届陆家嘴国际再保险会议主论坛上，银保监会和上海政府联合发布《关于推进上海国际再保险中心建设的指导意见》。

10月27日，银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法》。

10月28日，中国平安首批高端健康管理中心在北京、深圳两地同步挂牌成立，这是中国平安在高端健康管理领域的重要布局，也是“保险+健康”创新服务模式的全新探索。据了解，平安高端健康管理中心将分别依托北大国际医院和平安龙华医院等医疗资源，为客户提供预防、医疗、康复等全闭环健康管理服务。

## 研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。