

## 行业动态跟踪报告

## 进一步规范人身险发展，头部险企强者恒强

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

非银与金融科技行业深度报告：产品+渠道+服务，财富管理发展的三大制胜点（2021年09月11日）

## 证券分析师

**王维逸** 投资咨询资格编号  
S1060520040001  
BQC673  
WANGWEIYI1059@pingan.com.cn

**李冰婷** 投资咨询资格编号  
S1060520040002  
LIBINGTING419@pingan.com.cn

## 研究助理

**陈相合** 一般证券从业资格编号  
S1060121020034  
CHENXIANGHE935@pingan.com.cn



## 事项：

近日，银保监会连续发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》《关于就<万能型人身保险管理办法（征求意见稿）>征求意见的通知》《关于防范保险诱导销售的风险提示》《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》等文件，聚焦人身险产品供给和业务发展的规范性。

## 平安观点：

- 2021年10月，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，围绕普惠、养老、长期健康保障、老年和儿童、新业态人群等多领域丰富人身保险产品供给。与意见稿相比，要求更细化。
- 根据上海证券报，2021年10月，银保监会人身险部向各人身险公司下发《关于就<万能型人身保险管理办法（征求意见稿）>征求意见的通知》，围绕近年来万能险业务发展中产生的重点问题，对万能险经营行为进行全面规范、对万能险监管制度进行系统梳理；从产品设计、销售规范、账户管理、经营管理、资金运用等方面对万能险进行规范。
- 2021年10月，银保监会发布《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》，着力规范互联网人身保险领域的风险和乱象，统一创新渠道经营和服务标准，旨在支持有实力、有能力、重合规、重服务的保险公司。新规自下发之日起施行，新开展互联网人身保险业务须符合各项条件和规则。已经开展互联网人身保险业务的保险公司应于2021年12月31日前完成存量互联网人身险业务整改，不符合新规有关条件的主体和产品2022年1月1日起不得通过互联网渠道经营。
- **投资建议：**针对市场不理性价格竞争、误导销售、产品同质化等问题，监管数道政策并发，规范人身险业务发展、鼓励产品创新。主要上市险企目前符合各项指标要求，且具备较强的产品开发能力，预计将在规范的市场竞争中更为获益。行业转型阵痛期下，新单和总保费承压明显，负债端修复有待转型见效；但政策利好头部险企、保险板块估值处于历史底部，市场空间广阔、具备长期配置价值，维持“强于大市”评级。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。2) 清虚后代理人质态提升不及预期，新单增长不及预期。3) 利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

# 正文目录

<b>一、 丰富产品供给，关注普惠、健康养老和特定人群</b> .....	<b>4</b>
1.1 加大普惠保险发展力度 .....	4
1.2 服务养老保险体系建设 .....	4
1.3 提高老年人、儿童保障水平，加大特定人群保障力度.....	5
<b>二、 规范万能险发展，回归保险保障本源</b> .....	<b>6</b>
2.1 从产品类型和保险期限等方面作出要求，进一步提高万能险的风险保障水平.....	6
2.2 重点关注万能险销售行为、账户管理、结算利率和资金运用 .....	6
<b>三、 互联网人身险业务新规正式施行</b> .....	<b>9</b>
3.1 经营条件：符合有关条件可在全国范围内展业 .....	9
3.2 产品设计：定性为直营渠道专属产品，附加费用率、缴费金额、定价回溯机制等具备优势.....	10
3.3 服务：强调在线运营能力 .....	11
<b>四、 投资建议及风险提示</b> .....	<b>11</b>
4.1 投资建议 .....	11
4.2 风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1	“惠民保”政府参与模式 .....	4
图表 2	丰富产品供给，关注三类人群 .....	5
图表 3	万能险保费在人身险规模保费占比情况 .....	6
图表 4	严把产品销售大关，避免误导销售 .....	7
图表 5	规范账户管理和账户收益、加强万能险资金运用管理 .....	8
图表 6	经营互联网人身险业务的保险公司要求 .....	9
图表 7	经营十年期及以上互联网人身险业务的保险公司要求 .....	10
图表 8	寿险产品附加费用率对比 .....	10

## 一、丰富产品供给，关注普惠、健康养老和特定人群

2021年10月，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，围绕普惠、养老、长期健康保障、老年和儿童、新业态人群等多领域丰富人身保险产品供给。与意见稿相比，要求更细化。

### 1.1 加大普惠保险发展力度

文件明确指出“提供适当、有效的普惠保险产品，大幅提高对欠发达地区的支持力度。助力巩固脱贫攻坚成果，有效衔接乡村振兴，配合各地相关政策，面向老年人、农民、低收入人群、残疾人等群体积极开发投保门槛较低、核保简单、价格实惠、保障责任明确的产品”。

城市定制型商业医疗保险（也即“惠民保”）是典型的普惠型保险产品，由地方政府相关部门指导、保险机构商业运作、与基本医保衔接。近年来，“惠民保”在各地迅速发展。根据2021年三季度银行业保险业数据信息暨监管重点工作发布会，目前已有58家保险机构在27个省参与了超过100个城市定制型医疗保险项目，项目总参保人数超过7000万（2020年全年约5700万）。2021年6月，银保监会发布《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》，在合规展业、主体责任等方面提出明确要求。但受项目赔付条件设置、各地基本医保政策和参保率等影响，“惠民保”目前赔付风险暴露尚不充分。

图表1 “惠民保”政府参与模式

	政府主导型	政府指导型	商业参与型
政策推进	出台文件、参与产品设计	提供数据支持	仅提供场外指导
宣传力度	营销推广	宣传力度较弱	宣传力度较弱
个人账户参与度	自费投保，也可从个人医保账户划扣	自费投保	自费投保
城市举例	珠海市、深圳市	广州市	宁波市

资料来源：平安证券研究所

### 1.2 服务养老保险体系建设

文件提出“创新发展各类投保简单、交费灵活、收益稳健的养老保险产品，积极开发具备长期养老功能的专属养老保险产品；提供收益形式更加多样的养老年金保险产品，丰富养老资金长期管理方式；探索可支持长期化、年金化、定制化领取的保险产品和服务；将长期护理责任、风险保障责任和养老金领取安排与老龄照护、养老社区等服务有效衔接”。未来将通过提升产品创新能力、拓展增值服务等方式助力养老保障体系建设：

1) 2020年12月，国务院政策例行吹风会中提出加大终身领取、即期对接等养老保险产品创新力度。2018年起，我国已在上海、福建和苏州等地，开展个人税收递延型商业养老保险业务，但税优力度有限、整体规模较小、产品同质化程度高，亟需税收政策的支持和产品创新。截至2020年4月底，共有23家保险公司参与个人税收递延型商业养老保险试点，其中19

家公司出单；累计实现保费收入约 3 亿元、参保人数仅约 4.76 万人。总体来看，投保人最多可获得 2% 的税收优惠收益。

2) 我国目前养老体系为“9073”(老龄人口 90%居家养老、7%社区养老、3%机构养老)，主要以社区居家养老为主体，老龄照护、养老社区等服务大有可为。在政策的大力支持下，近年来开始推进“互联网+养老”、“物业+养老”等新型养老模式——如广东省“U护”平台、天津市河西区“智慧养老平台”、重庆驿站社区形成系统的居家养老+智慧医疗方案、上海幸福 9 号网上购物、乌镇居家远程照护等。

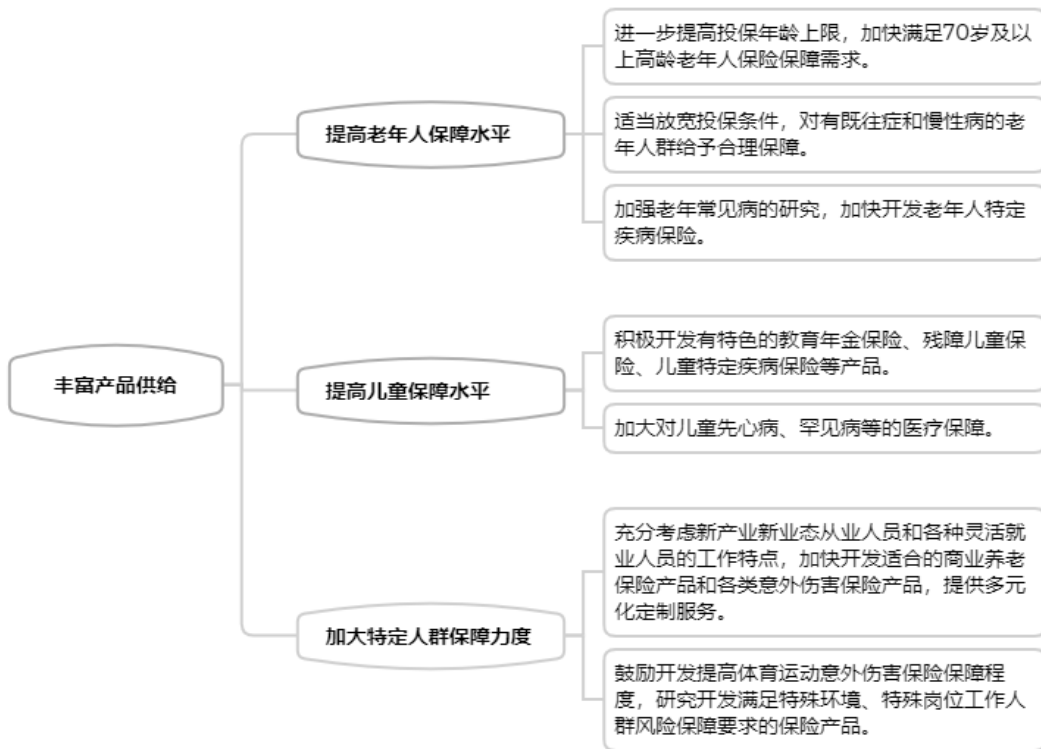
### 1.3 提高老年人、儿童保障水平，加大特定人群保障力度

1) 老年人保障方面，目前在售人身险产品主要从投保年龄等方面放宽限制，老年人专属保险产品主要为“老年防癌险”，且费率偏高。

2) 儿童保障方面，儿童保险产品的品类相对丰富，但特疾保险有待进一步开发。

3) **特定人群方面**，特殊环境和特殊岗位工作人群一般不符合普通保险产品的投保条件，新业态、特殊岗位等特定人群的风险保障不足。2021 年 5 月，银保监会发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》，自 2021 年 6 月 1 日起，在浙江省(含宁波市)和重庆市开展专属商业养老保险试点。该产品领取年龄在 60 周岁及、领取期不得短于 10 年，试点期限暂定一年。稳健允许相关企事业单位以适当方式，依法合规为新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员投保专属商业养老保险提供交费支持。

图表2 丰富产品供给，关注三类人群



资料来源：银保监会，平安证券研究所

## 二、规范万能险发展，回归保险保障本源

根据上海证券报，2021年10月，银保监会人身险部向各人身险公司下发《关于就〈万能型人身保险管理办法（征求意见稿）〉征求意见的通知》，围绕近年来万能险业务发展中产生的重点问题，对万能险经营行为进行全面规范、对万能险监管制度进行系统梳理；从产品设计、销售规范、账户管理、经营管理、资金运用等方面对万能险进行规范。

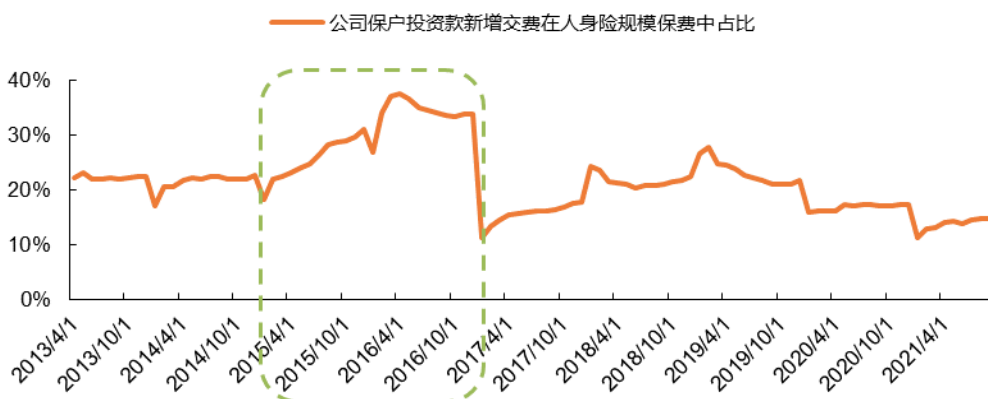
### 2.1 从产品类型和保险期限等方面作出要求，进一步提高万能险的风险保障水平

1) 明确要求“除终身寿险、两全保险和年金保险外，其他产品和附加险不得设计成万能型；经银保监会批准设计成万能型的业务另有规定的，从其规定”。目前在售万能险产品主要分为年金险+万能险、两全险+万能险、终身寿险+万能险、护理保险+万能险、个人税优型健康险+万能险和定期寿险+万能险等几类，其中年金险/两全险/终身寿险+万能险三类产品占比90%以上、护理保险/个人税优型健康险/定期寿险+万能险三类产品不在本次规范的产品类型中。2015年8月，原保监会发布《个人税收优惠型健康保险业务管理暂行办法》，规定个人税优健康险采取万能险方式，预计不受本次新规影响；但护理保险/定期寿险+万能险的形态或将成为过去。

2) 拟规定“万能险的保险期限不得低于五年；鼓励保险公司开发保险期限20年及以上的万能险”。具体来看，保险公司可以通过合理调整退保费用、部分领取费用、保单持续奖金等产品设计要素延长保单实际存续期限，保单持续奖金发放时点不得早于第五个保单年度末；并结合附加重大疾病保险、附加意外伤害保险等方式，进一步提高万能险的风险保障水平。

原保监会2015年将万能险评估利率上限从2.5%提升至3.5%，彼时正值央行连续降准降息、银行理财产品收益率低下，因此保证利率上调、实际结算利率更高（5%-7%），同时高现金价值高、投保人的退保成本较低的万能险规模迅速扩大。中小险企尤为激进——2014年-2016年，中小险企“资产驱动负债”的发展模式下，万能险规模快速扩张，前海、国华、安邦、恒大等寿险公司的万能险保费占比高达50%-80%（上市险企均在30%以下）。借万能险资金、以二级市场竞价参与举牌，如恒大式“快进快出”牟取高额回报（买入后1月内卖出，买入股票占比5%以下，无需举牌、躲避监管）又如前海式高杠杆争夺股权（宝万之争），加剧二级市场短期波动。意见稿拟从保险期限上做出规定，从资金源头避免“短钱长投”、“资产驱动负债”等行为，鼓励保险资金作长期投资、引导险企的万能险产品向长期、保障类转型。

图表3 万能险保费在人身险规模保费占比情况



资料来源：wind，平安证券研究所

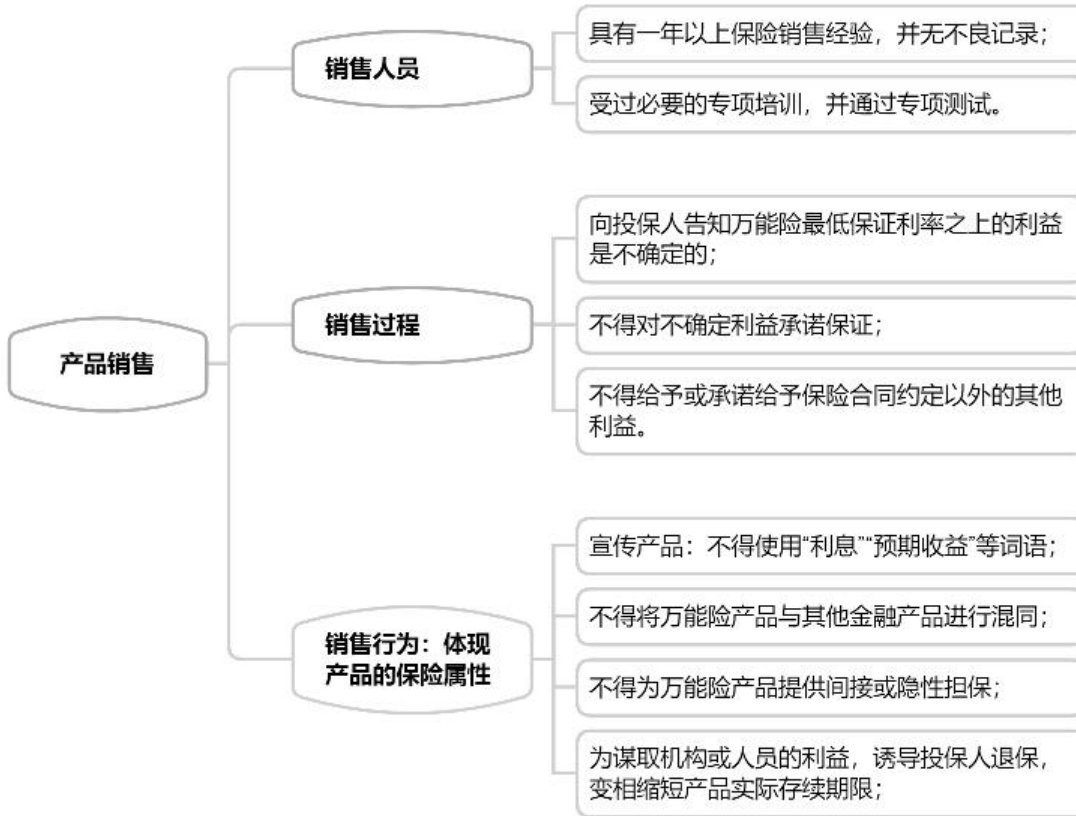
注：保户投资款新增交费为经过保险混合合同分拆后、未经过重大保险风险测试（除投连险）的部分，以代表万能险保费为主，我们以此作为主要观测指标。

### 2.2 重点关注万能险销售行为、账户管理、结算利率和资金运用

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

产品销售方面，严控销售经验、销售行为等，避免误导销售。以超高的收益率吸引客户是险企“开门红”销售的重要一环，不合规的销售行为、高开低走的“开门红”产品结算利率等问题普遍存在。意见稿首先从代理人的销售经验、产品宣传等方面对万能险销售做出规范，力图避免误导销售。

图表4 严把产品销售大关，避免误导销售



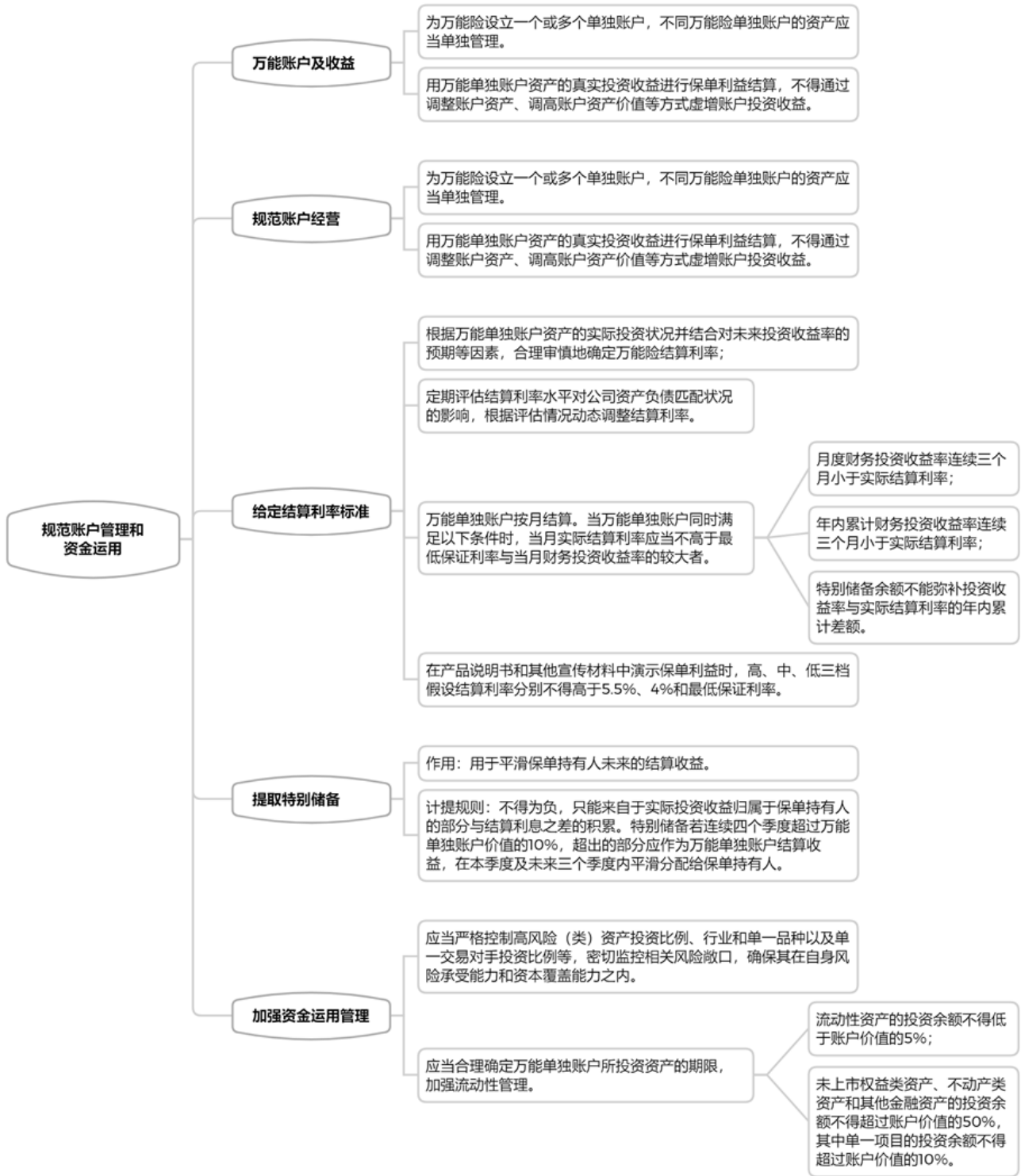
资料来源：《万能型人身保险管理办法（征求意见稿）》，平安证券研究所

**多效并举，规范账户管理和账户收益、加强万能险资金运用管理，控制潜在风险。**针对市场普遍存在的收益率虚高等虚假宣传问题和“短钱长投”问题，意见稿从多方面加强万能险结算利率的精细化管理、加强万能险资金运用的管理。

1) 下调万能险高档和中档演示利率 0.5pct，意见稿将高、中档演示结算利率分别从 2009 年《人身保险新型产品信息披露管理办法》规定的 6%、4.5%下调至 5.5%、4%。

2) 万能险产品现金价值高、负债久期不长、资金成本高。为覆盖成本、提高结算利率，2015 年前后，万能险等短期资金常常被部分激进中小险企用于配置房地产、信托等长期资产上，一旦产生退保、集中提取等情况，将造成较为严重的流动性风险。因此，意见稿特对未上市权益类资产、不动产类资产和其他金融资产等投资风险较高的资产投资比例做出具体要求，避免万能险单独账户资金投资出现较大损失，也进一步降低险企的运营风险。

图表5 规范账户管理和账户收益、加强万能险资金运用管理



资料来源：《万能型人身保险管理办法（征求意见稿）》，平安证券研究所



### 三、互联网人身险业务新规正式施行

2021年10月，银保监会发布《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》，着力规范互联网人身保险领域的风险和乱象，统一创新渠道经营和服务标准，旨在支持有实力、有能力、重合规、重服务的保险公司。新规自下发之日起施行，新开展互联网人身保险业务须符合各项条件和规则。已经开展互联网人身保险业务的保险公司应于2021年12月31日前完成存量互联网人身险业务整改，不符合新规有关条件的主体和产品2022年1月1日起不得通过互联网渠道经营。

#### 3.1 经营条件：符合有关条件可在全国范围内展业

1) 新规明确保险公司可通过互联网开展的人身保险业务范围包括：**意外险、健康险（除护理险）、定期寿险、十年期及以上普通型人寿保险和十年期及以上普通型年金保险及中国银保监会规定的其他产品**；并从资本实力、风险控制等方面对保险公司提出持续性要求，符合有关条件的保险公司，可在全国范围内不设分支机构开展互联网人身保险业务。此外，新规特别强调“涉及线上线下融合开展人身保险业务的，不得使用互联网人身保险产品，不得将经营区域扩展至未设立分支机构的地区”。意在整治假借互联网人身保险业务之名、规避相关监管制度规定等潜在问题，防范监管套利。

**根据 20Q4-21Q3 偿付能力充足率和风险评级，定价激进的险企将面临整改、或无法继续销售极致性价比长期产品（以定期重疾和定期寿险为主），利好头部险企。**具体来看：此前热销定期重疾和定期寿险公司大多不符合要求，需整改：网红爆款定期重疾主要集中于光大永明、信泰人寿、瑞泰人寿、百年人寿、复星联合等，定期寿险主要集中于华贵人寿等。百万医疗主要集中于众安、人保健康、各类头部险企等，目前均符合要求。但从产品形态来看，保险中介通过互联网渠道仍有销售万能型年金险和护理险，或将面临整改。

图表6 经营互联网人身险业务的保险公司要求

项目	不达标公司
连续四个季度综合偿付能力充足率达到 120%，核心偿付能力不低于 75%	中法人寿、君康人寿、珠江人寿、恒大人寿、富德生命
连续四个季度风险综合评级在 B 类及以上	珠江人寿、合众人寿、中法人寿、前海人寿、 <b>百年人寿</b> 、渤海人寿、君康人寿
连续四个季度责任准备金覆盖率高于 100%	
保险公司公司治理评估为 C 级（合格）及以上	

资料来源：中国保险业协会，平安证券研究所

2) 新规对经营互联网健康险和十年期及以上互联网人身险业务的保险公司要求更加严格：经营互联网健康险（除护理险）产品的保险公司还应满足“上年度未因互联网保险业务违规经营受到重大行政处罚”；对经营十年期及以上互联网人身险业务的保险公司的资本实力和风险控制要求更高，但与意见稿相比略有放松——将综合偿付能力溢额的要求从 50 亿元下调至 30 亿元。除经营外，新规也对保险中介机构销售保险期间十年以上的普通型人寿保险（除定期寿险）和保险期间十年以上的普通型年金保险产品提出更高要求，利好头部中介机构。具体要求包括：1) 具有三年以上互联网人身保险业务经营经验；2) 具有完备的销售管理、保单管理、客户服务系统，以及安全、高效、实时的办理线上支付结算业务的信息系统和资金清算流程；3) 上年度未因互联网保险业务经营受到重大行政处罚。

图表7 经营十年期及以上互联网人身险业务的保险公司要求

项目	不达标公司
连续四个季度综合偿付能力充足率超过 150%，核心偿付能力不低于 100%	中法人寿、君康人寿、富德生命、太保安联、长生人寿、前海人寿、 <b>弘康人寿、百年人寿、中邮人寿、上海人寿、珠江人寿、恒大人寿、君龙人寿、中融人寿、横琴人寿、中银三星、华泰人寿、昆仑健康、北大方正、爱心人寿、瑞泰人寿</b>
连续四个季度综合偿付能力溢额超过 30 亿元	
连续四个季度（或两年内六个季度）风险综合评级在 A 类以上	珠江人寿、信美人寿、中美人寿、中邮人寿、幸福人寿、 <b>百年人寿、英大人寿、利安人寿、合众人寿、恒大人寿、德华安顾、华泰人寿、昆仑健康、信泰人寿、工银安盛、君龙人寿、鼎诚人寿、中荷人寿、海保人寿、复星保德信、渤海人寿、前海人寿、中法人寿、上海人寿、中银三星、中融人寿、建信人寿、弘康人寿、国联人寿、瑞泰人寿、瑞华健康、复星联合、华贵人寿、陆家嘴国泰、国宝人寿、华汇人寿、君康人寿、吉祥人寿、平安养老、农银人寿、光大永明、北大方正、中意人寿、三峡人寿、中德安联、中华人寿、长生人寿</b>
上年度未因互联网保险业务经营和回溯受到行政处罚	
保险公司公司治理评估为 B 级（良好）及以上	

资料来源：中国保险业协会，平安证券研究所

### 3.2 产品设计：定性为直营渠道专属产品，附加费用率、缴费金额、定价回溯机制等具备优势

1) 新规要求互联网人身险产品名称应包含“互联网”字样，销售渠道限于互联网销售；并要求一年期以上专属产品附加费用率低于传统产品，体现渠道优势。除险企直营外，目前互联网渠道参与者主要分为两类：蚂蚁保险、水滴保险和微保等互联网巨头属于平台直营，并无代理人分佣，产品销售以短险居多；而 i 云保、慧择及旗下齐欣云服等垂直互联网中介平台主要通过微信、知乎“大 V”公众号宣传等方式获客引流，长险销售居多、佣金率较高，收取除代理人直佣外的剩余佣金作为技术服务费。新规下，两类业务模式均不会受影响，但预定附加费用率降低大概率伴随佣金率下滑，或将影响销售动力。

图表8 寿险产品附加费用率对比

保险期间	互联网专属产品		传统产品			
	首年	平均	交费期	产品	首年	平均
一年期以上	60%	25%	趸交	定寿、终寿、健康险、意外险	18%	18%
				两全保险	10%	10%
				年金保险	8%	8%
			<10 年	定寿、终寿、健康险、意外险	65%	35%
				两全保险	35%	18%
				年金保险	30%	16%
			10-19 年	定寿、终寿、健康险、意外险	80%	35%
				两全保险	45%	18%
				年金保险	40%	16%
			≥20 年	定寿、终寿、健康险、意外险	85%	35%
				两全保险	50%	18%
				年金保险	45%	16%
一年期及以下	/	35%	/	/	/	35%

资料来源：银保监会，平安证券研究所

2) 新规要求保险期间一年及以下分期缴费的互联网人身保险产品每期缴费金额一致,从源头上规范短期险销售,避免“首月 0 元”等误导销售行为。为提高获客效率,互联网巨头的保险商城大多以“首月 0 元”、“首月 0.1 元”等方式提高短期险吸引力,但实际存在将首月保费均摊至后期保费或首月多收保费等欺骗投保人的问题,实属于虚假宣传、诱导投保人购买保险,银保监会 2020 年 12 月银保监会通报与轻松、京东、水滴等平台合作的安心财险、轻松保经纪、津投经纪和保多多经纪等部分险企和保险中介机构。

3) 新规要求产品保险期间与实际存续期间一致,不得通过退保费用、调整现金价值利率等方式变相改变实际存续期间;同时,保险期间一年及以下的互联网人身保险产品最低现金价值应当采用未到期净保费计算方法,旨在规范市场、维护消费者利益。其计算公式为:最低现金价值=净保费 $\times$ (1-m/n),其中,m 为已生效天数,n 为保险期间的天数,经过日期不足一日的按一日计算。

4) 建立定价回溯机制,压实机构和高管人员责任,重点规范市场不理性价竞争,利好头部险企。新规要求保险公司定期开展互联网人身保险业务回溯,重点关注赔付率、发生率、费用率、退保率、投资收益率等关键指标,回溯实际经营情况与精算假设之间的偏差,并主动采取调整和报告措施。同时总精算师是互联网人身保险业务回溯工作的直接责任人。部分险企定期重疾精算假设激进,赔付率畸高、长期存续承压,新规下将无以为继。

### 3.3 服务: 强调在线运营能力

新规在互联网人身险业务的服务标准上提出统一要求,重点解决互联网保险服务不到位、产品不适当、核保“空心化”等问题。具体来看:1) 提供在线投保、在线核保、在线承保、在线全流程售后服务,并确保提供不低于同类在售业务线下服务标准的服务支持。2) 要求保险公司客户服务人员不得主动营销,其薪资不得与互联网人身保险业务销售考核指标挂钩。此外,新规要求通过互联网开展费用补偿型医疗保险、失能收入损失保险、医疗意外保险业务的保险公司在经营区域内设立省级分公司,或与其他已开设分支机构的保险公司和保险中介机构合作经营,确保销售区域内具备线下服务能力;开展其他互联网人身保险业务,应具备不低于同类在售业务的线下服务能力。

## 四、 投资建议及风险提示

### 4.1 投资建议

针对市场不理性价竞争、误导销售、产品同质化等问题,监管数道政策并发,规范人身险业务发展、鼓励产品创新。主要上市险企目前符合各项指标要求,且具备较强的产品开发能力,预计将在规范的市场竞争中更为获益。行业转型阵痛期下,新单和总保费承压明显,负债端修复有待转型见效;但政策利好头部险企、保险板块估值处于历史底部,市场空间广阔、具备长期配置价值,维持“强于大市”评级。

### 4.2 风险提示

- 1) 权益市场大幅波动,信用风险集中暴露。
- 2) 清虚后代理人质态提升不及预期,新单增长不及预期。
- 3) 利率超预期下行,到期资产与新增资产配置承压。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 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  $\pm 5\%$  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赢利的可能，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他人。

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 16 层  
邮编：100033