

医保数据要素改革商业空间详细测算

2023 年 02 月 25 日

➤ **惠民保加快商业补充保险与基本医保的衔接。**城市定制型商业医疗保险又称“惠民保”，作为一种普惠性补充医疗保险，其具备低价格、低门槛、高保障等特点。惠民保和城乡居民医保在保额、免赔、赔付比例、保障范围等方面有所区别；惠民保产品价格均相对低廉，能够覆盖各收入人群，体现其惠民的属性。参与主体方面，惠民保已形成了“政府部门+保险公司+第三方平台公司”共同参与的发展模式。

➤ **政府引导，推动医疗数据场景应用。**2021 年 6 月银保监会印发了首份针对“惠民保”的监管文件——《中国银保监会办公厅关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》。2023 年 2 月，杭州市数据资源管理局起草了《杭州市公共数据授权运营实施方案（试行）》，其中明确提到“推动重点场景应用。普惠健康险场景，通过融合保险数据、诊疗数据、医保数据、健康数据等。

➤ **保险公司与医保厂商双双获利，医保数据要素空间广阔。**我们选取天津、杭州与山西三个试点城市进行“惠民保”市场空间的计算，假设保险公司利润率为 10% 时，天津市保险公司利润对应人口覆盖率为 10%、15%、20% 的利润分别为 2080、3120 与 4160 万元；杭州市保险公司对应的利润分别为 1086、1629 与 2172 万元；山西省保险公司对应的利润分别为 525、788 与 1050 万元。

我们统计 26 个惠民保的定价、所在城市、所在城市常住人口，并谨慎假设若常住人口以 10%、15% 与 20% 为测算覆盖率，且保险公司每单的净利率以 10% 与 15% 为盈利条件，相关保险公司有望实现净利润区间为 8.39 亿元-25.16 亿元，若假设医保数据厂商收取 5 元/单的数据服务费，则有望实现收入区间为 3.72 亿元-7.45 亿元。

➤ **投资建议：**数据资源逐渐成为国家基础性战略资源，数据要素开放已成为顶层设计。“十四五”时期，随着我国数据要素市场进入创新发展的关键阶段，数据要素市场将成为我国高标准市场体系的重要组成部分。伴随着杭州市数据资源局发布《杭州市公共数据授权运营实施方案（试行）》，保险数据与诊疗数据、医保数据等要素的融合再一次被重点提及。未来，在政府引导下，国家将持续完善医保数据授权运营机制，提升医疗数据开放覆盖程度。

重点关注医保数据要素核心标的：久远银海；医疗信息化核心标的：创业慧康、卫宁健康、东软集团、嘉和美康。建议关注医渡科技、山大地纬、万达信息等。

➤ **风险提示：**医保信息化行业竞争加剧；营销模式无法顺应市场变化的风险。

推荐

维持评级



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 赵奕豪

执业证书：S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

相关研究

1. 计算机行业点评：类 ChatGPT 应用安全监管或将成为瞩目新重点-2023/02/23
2. 计算机行业事件点评：最高层强调信创核心环节攻坚战，行业确定性进一步强化-2023/02/23
3. 计算机行业点评：ChatGPT 系列报告：算力侧 IDC 迎来重要机遇-2023/02/20
4. 计算机行业事件点评：AI：数字经济的战略制高点-2023/02/20
5. 计算机行业点评：网络可视化：运营商数据要素与 ChatGPT 双重受益的方向-2023/02/19

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002777	久远银海	18.50	0.54	0.45	0.67	34	41	28	推荐
300451	创业慧康	8.83	0.27	0.35	0.45	33	25	20	推荐
300253	卫宁健康	10.03	0.18	0.23	0.28	56	44	36	推荐
600718	东软集团	11.17	0.94	0.33	0.43	12	34	26	推荐
688246	嘉和美康*	37.85	0.36	0.45	0.72	105	84	53	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 2 月 24 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

目录

1 惠民保——数据要素受益增量点	3
1.1 惠民保加快推进商业补充保险与基本医保的衔接	3
1.2 政府引导，推动医疗数据场景应用	4
2 医保数据要素隐藏的商业价值	5
2.1 试点城市的惠民保利润空间测算样本	5
2.2 医保要素背后的商业价值	8
3 投资建议	11
4 风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

1 惠民保——数据要素受益增量点

1.1 惠民保加快推进商业补充保险与基本医保的衔接

城市定制型商业医疗保险又称“惠民保”，作为一种普惠性补充医疗保险，其具备**低价格、低门槛、高保障**等特点，能够有效降低居民医保目录内和目录外高额医疗负担，为参保人提供了更高层次的医疗费用报销，有效弥补了多层次医疗保障体系缺口。惠民保最早来源是由深圳医保局联合平安养老 2015 年推出的“深圳市重特大疾病补充医疗保险”；2020 年 3 月，中共中央、国务院发布的《**关于深化医疗保障制度改革的意见**》中提及“**到 2030 年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的医疗保障制度体系**”，该政策推动了惠民保的快速发展。

惠民保作为填补基本医疗保险与商业保险保障细缝的产品，是构建我国多层次医疗保障体系的重要探索。惠民保和城乡居民医保在保额、免赔、赔付比例、保障范围等方面有所区别；惠民保**产品价格均相对低廉**，能够覆盖各收入人群，体现其惠民的属性；惠民保的“普惠性”同样表现为**较低的投保门槛**，年龄限制宽松、无职业限制，需健康告知宽松，凡是当地基本医保参保人皆可投保；惠民保主要**补充保障医保报销后的个人承担部分**，即医保内普通住院医疗，部分产品还可保障医保外住院医疗以及普通门诊，多数惠民保产品加入了特定高额药品保障。

表1：城乡居民医保与惠民保区别

项目	城乡居民医保	惠民保
保额	报销额度有上限	住院医疗保额多为 100 万元
免赔	部分地区无起付线，部分地区起付线为上年度居民可支配收入	大多 1 万元-2 万元
赔付比例	不同地区差异较大，有可能分段设置比例，一般在 50%-60%之间	70%居多
保障范围	只能报销社保目录内的合理费用，像自费药、靶向药等社保目录外的需要自己承担	涵盖了医保目录内外、特药、既往症、罕见病等保障
承办方式	医保局招标，保险公司经办，多有损失调节机制	医保局招标，保险公司经办，自愿投保较多，一般无损失调节机制

资料来源：希财网，民生证券研究院整理

参与主体方面，惠民保已形成了“政府部门+保险公司+第三方平台公司”**共同参与的发展模式**，根据《2022 年城市定制型商业医疗保险（惠民保）知识图谱》资料，明确有政府部门参加的产品占比约为 75%，保险公司中财险公司参与最多，寿险、养老险公司次之，明确公布保险经纪公司的产品占比约为 63%，明确公布健康管理公司的产品占比约为 40%，明确公布合作药企的产品占比约为 54%。

表2：惠民保参与主体

政府部门	保险公司	保险经纪公司	健康管理公司	药企
设计支持	产品设计	辅助宣传	健康管理	药品谈判
宣传支持	营销推广	销售支持	增值服务	用药审核
信用背书	风险保障	投保平台	辅助宣传	风险控制
	损失赔付			

资料来源：2022 年城市定制型商业医疗保险（惠民保）知识图谱，民生证券研究院

1.2 政府引导，推动医疗数据场景应用

为规范保险公司城市定制型商业医疗保险（惠民保）业务的开展，切实提高人民群众的医疗保障水平，保护消费者合法权益，2021 年 6 月银保监会印发了首份针对“惠民保”的监管文件——《中国银保监会办公厅关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》。

2021 年 12 月，唐山市人民政府颁布的《唐山市惠民保险指导意见(试行)》中提到“保险产品应满足持续经营和风险可控的需要。医疗保障部门在确保参保人员信息安全的前提下，根据需要提供医保参保、结算、负担情况等运行数据，为研发设计适宜保险产品提供精算参考。”并且在文件中提到保险公司惠民保的赔付率应在 80% 以上，赔付率低于 80% 的结余费用，应用于以后年度以丰补歉，承保保险公司不能作为盈余分配。

2023 年 2 月，杭州市数据资源管理局起草了《杭州市公共数据授权运营实施方案（试行）》（征求意见稿），其中明确提到“推动重点场景应用。普惠健康险场景，通过融合保险数据、诊疗数据、医保数据、健康数据等，设计普惠创新的医疗保险，提供更加精准的保险定价、投保核保、理赔等服务。”

表3：惠民保相关政策

日期	政策名称	内容
2021 年 6 月	《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》	保险公司开展定制医疗保险业务，应具备稳定、专业、规范的服务能力，能够在项目所在地提供承保、理赔、咨询等服务，具有与开展业务相适应的信息系统，以满足消费者对医疗保障服务的持续性需求。通过互联网平台接受在线投保的，应遵守互联网保险的相关规定。
2021 年 9 月	《关于印发“十四五”全民医疗保障规划的通知》	标准化、信息化国家医疗保障平台建设，医保信息业务编码标准和医保电子凭证推广应用。
2021 年 12 月	《唐山市惠民保险指导意见(试行)》	保险产品应满足持续经营和风险可控的需要。医疗保障部门在确保参保人员信息安全的前提下，根据需要提供医保参保、结算、负担情况等运行数据，为研发设计适宜保险产品提供精算参考。
2023 年 2 月	《杭州市公共数据授权运营实施方案（试行）》（征求意见稿）	推动重点场景应用：普惠健康险场景，通过融合保险数据、诊疗数据、医保数据、健康数据等，设计普惠创新的医疗保险，提供更加精准的保险定价、投保核保、理赔等服务。

资料来源：中国银保监会，国务院，唐山市人民政府，杭州市人民政府，民生证券研究院整理

2 医保数据要素隐藏的商业价值

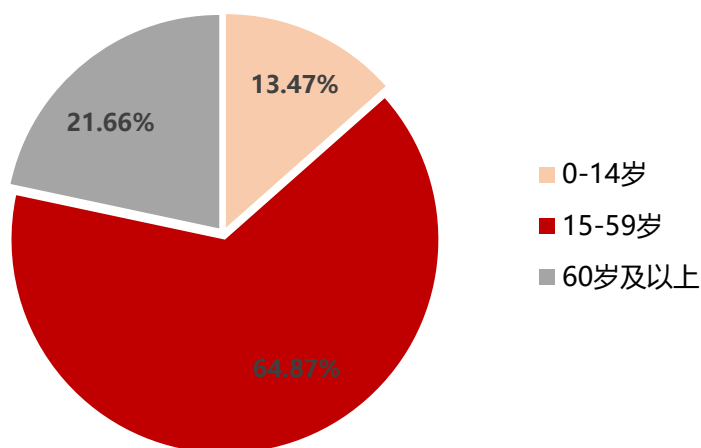
2.1 试点城市的惠民保利润空间测算样本

2.1.1 样本城市一：天津市人口结构以及惠民保利润测算

“天津惠民保”是政府指导的天津专属城市定制型商业医疗保险，于 2022 年 7 月 19 日正式上线发布，凡天津市基本医疗保险参保人均可参保，参保时不限年龄、病史、户籍、职业，覆盖面广、受益面宽、普惠性强。

在第七次全国人口普查中，**天津市常住人口为 1386.6 万人**，同第六次人口普查的 1293.82 万人相比，十年共增加 92.78 万人，增长 7.17%，年平均增长率为 0.69%。常住人口中，0-14 岁、15-59 岁、60 岁及以上人口分别占比 13.47%、64.87%、21.66%。

图1：截至 2021 年底天津市常驻人口年龄结构



资料来源：天津市统计局，民生证券研究院

在测算天津市惠民保所带来的收入及利润时，我们统计了天津市各年龄段的人口数量，并且假设了惠民保的覆盖率情况以及保险公司的净利率情况。由于无年龄和健康水平要求，可带病投保，且保费最低等特色，惠民保一经推出便受到了以 60 岁以上为主人群的青睐，加之部分地方政府的大力推动也是惠民保参保人数增长的重要因素，公众信任度高。**政府参与度高的产品参保人数和参保率较高。**

因此我们认为保险公司的净利率会收到上下游的制约，保守假定其净利率在 10%。随后，我们以 10%、15%、20% 做常规人口覆盖率，以惠民保单价、覆盖测算以及保险公司假设净利率相乘测算惠民保为其带来的净利润。

表4：天津市惠民保覆盖人口及利润测算

城市	人口数量 (万人)	惠民保单价 (元/人)	保险公司每单 10%净利润 (万元)		
			10%覆盖率	15%覆盖率	20%覆盖率
天津市	1387	150	2,080	3120	4160

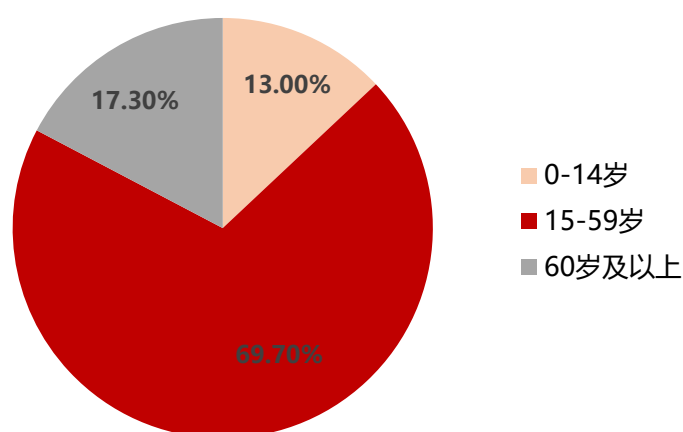
资料来源：天津市统计局，民生证券研究院测算

天津市测算结论：在假设保险公司利润率为 10% 时，利润对应人口覆盖率为 10%、15%、20% 的利润分别为 2080、3120 与 4160 万元。

2.1.2 样本城市二：杭州市人口结构以及惠民保利润测算

2022 年 6 月 6 日，“杭州市民保 2022”正式上线并首次开放“新市民”参保，只要在杭州生活、有国内其他省市基本医保，就能和杭州医保参保人一样，拥有 320 万元保障。以个人自愿购买和企业集中购买的形式，提高参保人医疗保障待遇。城镇职工和城乡居民都可购买。作为较早布局惠民保城市，能够起到引领行业的作用。

在第七次全国人口普查中，**杭州市的常住人口为 1220.4 万人，其中：0-14 岁的人口为 158.2 万人，占总人口的 13.0%，与上年基本持平；15-59 岁的人口为 851.1 万人，占总人口的 69.7%，比上年下降 0.4 个百分点；60 岁及以上的人口为 211.1 万人，占总人口的 17.3%，比上年上升 0.4 个百分点，其中 65 岁及以上人口为 151.3 万人，占总人口的 12.4%，比上年上升 0.7 个百分点。**

图2：截至 2021 年底杭州市常驻人口年龄结构


资料来源：杭州市统计局，民生证券研究院

在测算杭州市惠民保所带来的收入及利润时，我们统计了杭州市各年龄段的人口数量，并且假设了惠民保的覆盖率情况以及保险公司的净利率情况。我们认为保险公司的净利率会收到上下游的制约，保守假定其净利率在 10%。随后，我们

以 10%、15%、20% 做常规人口覆盖率，以惠民保单价、覆盖率以及保险公司假设净利率相乘测算惠民保为其带来的净利润。

杭州市测算结论：在假设保险公司利润率为 10% 时，利润对应人口覆盖率为 10%、15%、20% 的利润分别为 1086、1629 与 2172 万元。

表5：杭州市惠民保覆盖人口与利润测算

城市	人口数量 (万人)	惠民保单价 (元/人)	保险公司每单 10% 净利润 (万元)		
			10% 覆盖率	15% 覆盖率	20% 覆盖率
杭州市	1220	89	1,086	1,629	2,172

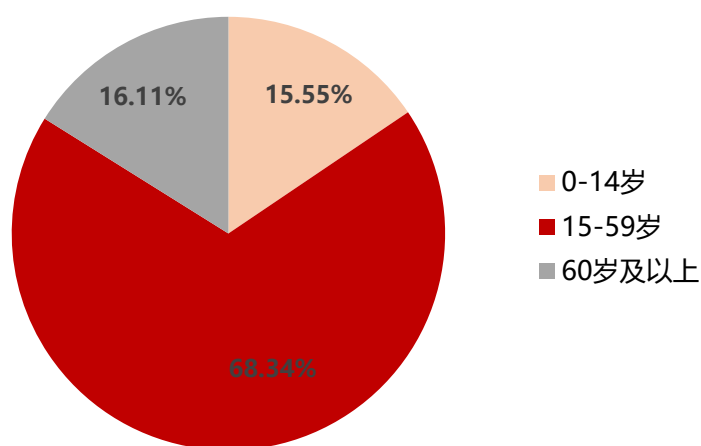
资料来源：杭州市统计局，民生证券研究院测算

2.1.3 样本城市三：山西省人口结构以及惠民保利润测算

太原惠民保险——万户健康保，由众惠财产相互保险社、中国人民人寿太原中心支公司共同承保，太原基本医保参保人一年仅需支付 99 元，就能获得医保目录内外最高 450 万元的补充医疗保障。

在第七次全国人口普查中，**太原市常住人口为 530.41 万人**，与 2010 年第六次全国人口普查的 420.16 万人相比，十年间增加了 110.25 人，增长 26.24%，年平均增长率 2.36%。全市常住人口中，0-14 岁人口为 824735 人，占 15.55%；15-59 岁人口为 362.48 万人，占 68.34%；60 岁及以上人口为 85.45 万人，占 16.11%，其中 65 岁及以上人口为 56.45 万人，占 10.64%。

图3：截至 2021 年底太原市常驻人口年龄结构



资料来源：太原市统计局，民生证券研究院

表6：太原市惠民保覆盖人口及利润测算

城市	人口数量 (万人)	惠民保单价 (元/人)	保险公司每单 10%净利润 (万元)		
			10%覆盖率	15%覆盖率	20%覆盖率
太原市	530.41	99	525	788	1050

资料来源：太原市统计局，民生证券研究院测算

在测算太原市惠民保所带来的收入及利润时，我们统计了太原市各年龄段的人口数量，并且假设了惠民保的覆盖率情况以及保险公司的净利率情况。我们认为保险公司的净利率会收到上下游的制约，保守假定其净利率在 10%。随后，我们以 10%、15%、20%做常规人口覆盖率，以惠民保单价、覆盖率以及保险公司假设净利率相乘测算惠民保为其带来的净利润。

太原市测算结论：在假设保险公司利润率为 10%时，利润对应人口覆盖率为 10%、15%、20%的利润分别为 525、788 与 1050 万元。

我们合理假设惠民保人群覆盖率在 10%-20%之间，并且假设数据服务费（数据服务厂商向保险公司收取的费用）为 2.5-5 元/人的价格。基于以上假设，我们对三个试点的人口覆盖率做 10%、15%、20%测算，我们预计天津市、杭州市、太原市三个数据要素试点的新增收入区间为 784 万元-3173 万元。

表7：天津、杭州、太原医保要素收入测算（数据厂商端）

城市	城市常住 (万人)	惠民保单价 (元/人)	数据服务费【2.5 元/人】			数据服务费【5 元/人】		
			(万元)			(万元)		
			10%人口覆 盖率	15%人口覆 盖率	20%人口覆 盖率	10%人口覆 盖率	15%人口覆 盖率	20%人口覆 盖率
天津市	1,387	150	347	520	693	693	1,040	1,387
杭州市	1,220	89	305	458	610	610	915	1,220
太原市	530	99	133	199	265	265	398	530
总收入			784	1,177	1,569	1,569	2,353	3,137

资料来源：各地区政府统计局，民生证券研究院测算

2.2 医保要素背后的商业价值

根据 2022 年 12 月 14 日复旦大学泛海国际金融学院保险创新与投资研究中心的发布《2022 年城市定制型商业医疗保险（惠民保）知识图谱》，2021 年 5 月 31 日至 2022 年 12 月 1 日，共新增惠民保产品 123 款；截至 2022 年 12 月 1 日，29 个省级行政区共推出 263 款惠民保产品，内蒙古、青海、陕西三个地区实现了惠民保零的突破。《2022 年城市定制型商业医疗保险（惠民保）知识图谱》中显示，86.59%的惠民保产品采取单一定价，其中 80.09%的产品费率集中在 0 至 100 元。费率的差异主要受到保障责任和统筹地区的影响。

我们通过统计以下 26 个惠民保的定价、所在城市、所在城市常住人口，并谨慎假设若常住人口以 10%、15%与 20%为测算覆盖率，且保险公司每单的净利率

以 10%与 15%为盈利条件，相关保险公司有望实现净利润区间为 8.39 亿元-25.16 亿元，若假设医保数据厂商收取 5 元/单的数据服务费，则有望实现收入区间为 3.72 亿元-7.45 亿元。

表8：惠民保覆盖人口及利润测算（保险公司端）

惠民保名称	保费 (元/人/年)	城市常住 人口 (万人)	假设每单保险公司利润 10% (万元)			假设每单保险公司利润 15% (万元)		
			人口覆盖率 10%	人口覆盖率 15%	人口覆盖率 20%	人口覆盖率 10%	人口覆盖率 15%	人口覆盖率 20%
汕头惠民保 2023 版	96	550	528	792	1,014	792	1,188	1,584
长沙惠民保	139	1,005	1,397	2,095	3,884	2,095	3,143	4,191
江苏医惠保 1 号	158	8,475	13,391	20,086	42,314	20,086	30,129	40,172
卫惠保【江 西】	120	4,517	5,421	8,131	13,010	8,131	12,197	16,263
2022 版沪惠 保	129	2,487	3,208	4,812	8,277	4,812	7,219	9,625
众安安惠保 【四川】	89	8,372	7,451	11,177	13,263	11,177	16,765	22,353
嘉兴大病无 忧	100	552	552	828	1,104	828	1,242	1,656
杭州市民保 2022	89	1,194	1,063	1,594	1,892	1,594	2,391	3,188
西湖益联保	150	1,194	1,791	2,687	5,373	2,687	4,030	5,373
安徽皖惠保	66	6,103	4,028	6,042	5,317	6,042	9,063	12,084
北京普惠健 康保	195	2,189	4,269	6,403	16,647	6,403	9,604	12,806
津惠保	68	1,387	943	1,415	1,283	1,415	2,122	2,829
天津惠民保	150	1,387	2,081	3,121	6,242	3,121	4,681	6,242
武汉惠医保 2022	128	1,233	1,578	2,367	4,039	2,367	3,550	4,733
潍坊惠民保	149	939	1,399	2,099	4,169	2,099	3,148	4,197
惠辽保 【辽宁省】	129	4,259	5,494	8,241	14,175	8,241	12,362	16,482
吉民保 【长春市】	99	907	898	1,347	1,778	1,347	2,020	2,694
龙江惠民保 【黑龙江】	99	3,185	3,153	4,730	6,243	4,730	7,095	9,459
惠闽宝 【福建省】	129	4,154	5,359	8,038	13,825	8,038	12,057	16,076
深圳重疾险	39	1,756	685	1,027	534	1,027	1,541	2,055
郑州医惠保	89	1,260	1,121	1,682	1,996	1,682	2,523	3,364
陕西“全民 健康保”	100	3,953	3,953	5,930	7,906	5,930	8,894	11,859

贵惠保 【贵州省】	99	3,856	3,817	5,726	7,559	5,726	8,589	11,452
春城惠民保 【昆明】	69	846	584	876	806	876	1,313	1,751
万户健康保 【太原市】	99	530	525	788	1,040	788	1,181	1,575
八桂惠民保 【广西】	88	5,013	4,411	6,617	7,764	6,617	9,926	13,234
保险公司利 润总和 (万元)			83,877	125,815	205,785	125,815	188,723	251,630

资料来源：各地区医保局和政府官网，民生证券研究院测算

3 投资建议

数据资源逐渐成为国家基础性战略资源，数据要素开放已成为顶层设计。“十四五”时期，随着我国数据要素市场进入创新发展的关键阶段，数据要素市场将成为我国高标准市场体系的重要组成部分。伴随着杭州市数据资源局发布《杭州市公共数据授权运营实施方案(试行)》，保险数据与诊疗数据、医保数据等要素的融合再一次被重点提及。未来，在政府引导下，国家将持续完善医保数据授权运营机制，提升医疗数据开放覆盖程度。重点关注医保数据要素核心标的：久远银海；与医疗信息化核心标的：创业慧康、卫宁健康、东软集团、嘉和美康；建议关注医渡科技、山大地纬、万达信息等。

4 风险提示

1) 医保信息化行业竞争加剧的风险。医疗 IT 仍处于初级阶段，在国内信息化龙头纷纷加大投入的情况下，医疗等重点场景市场竞争变得越来越激烈。若核心公司不能及时开发出适应市场需求的新产品，可能会影响其在细分市场的领先地位，从而使得公司销售收入增长放缓甚至出现下滑，公司的盈利能力可能会受到不利影响。

2) 营销模式无法顺应市场变化的风险。医疗信息化企业的竞争一定程度上是营销模式的竞争，对时尚的敏锐度和对热点的把握能力，决定了企业能否灵活运用营销方式，进而拥有先发优势。而互联网的高效性也对响应的速度提出了更高的要求。

插图目录

图 1: 截至 2021 年底天津市常住人口年龄结构.....	5
图 2: 截至 2021 年底杭州市常住人口年龄结构.....	6
图 3: 截至 2021 年底太原市常住人口年龄结构.....	7

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 城乡居民医保与惠民保区别	3
表 2: 惠民保参与主体	4
表 3: 惠民保相关政策	4
表 4: 天津市惠民保覆盖人口及利润测算	6
表 5: 杭州市惠民保覆盖人口与利润测算	7
表 6: 太原市惠民保覆盖人口及利润测算	8
表 7: 天津、杭州、太原医保要素收入测算（数据厂商端）	8
表 8: 惠民保覆盖人口及利润测算（保险公司端）	9

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026