

大陆与香港 — 消息快报

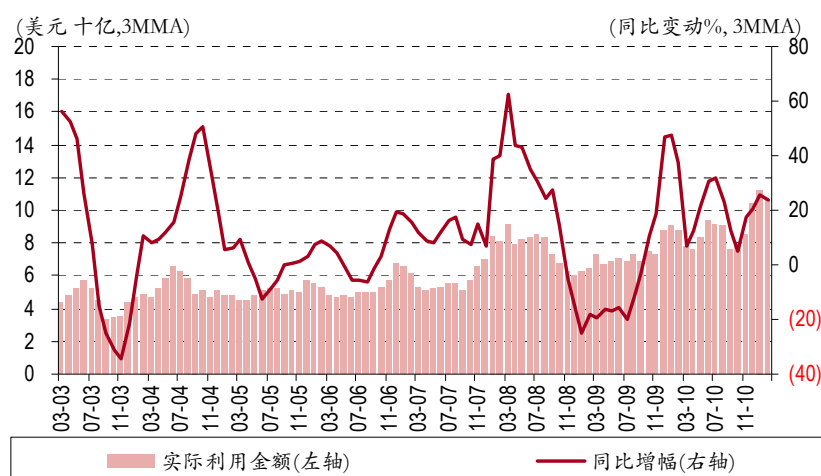
2月我国外商直接投资同比增长 32.2%

程漫江/叶丙南

据商务部统计数据,今年2月我国实际利用外资(FDI)增长 32.2%(同比,下同),增幅超过1月的 23.4%和去年全年的 17.4%。从2009年下半年以来,尽管偶尔出现较大波动,但 FDI 一直保持着增长态势。今年前两个月,商务部批准的合同数额增长 7.5%,增幅低于1月的 20.2%和去年全年的 9.5%。从外商投资领域来看,制造业2月份 FDI 增长 24.3%,服务业增长 34.5%。房地产行业 FDI 大幅增长 50.5%,反映出在国内紧缩政策的压力下,房地产开发商海外融资活动增加。1-2月服务业投资占 FDI 总量的 46.6%,比去年同期高出 2.6 个百分点。以地区来看,西部地区 FDI 的增长率最高,达到 104.7%,东部地区则增长 23.4%。

随着出口的复苏,FDI 自 2009 年下半年以来持续攀升,目前实际 FDI 已重回 2007 及 2008 年的正常水平之上。2月数据显示,FDI 保持稳定增长。由于出口增速放缓且日本核泄漏事件的负面影响,我们预计 FDI 将继续保持增长,但同比增幅有可能出现下滑。我们仍维持 2011 年实际 FDI 在 1,200 亿美元左右(同比增长 14%)的预测。随着政府对经济结构的调整,未来 FDI 在各行业间的分配将进一步发生结构性变化,更多资金将流向高端制造业和服务业。此外,我们预测西部地区 FDI 的增速将高于其他地区。

图表 1. 我国实际利用外资



资料来源: 商务部、中银国际研究

中国人寿 2010 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2009	2010	同比变动(%)
保险业务收入	275,970	318,229	15.3
减: 分出保费	(158)	(177)	12.0
净保费收入和保单管理收入	275,812	318,052	15.3
减: 提取未到期责任准备金	(735)	36	-
已赚保费	275,077	318,088	15.6
长期寿险赔付支出	(59,201)	(53,904)	(8.9)
退保金	(23,320)	(25,714)	10.3
提取保险责任准备金	(154,517)	(200,014)	29.4
保单红利支出	(14,487)	(13,224)	(8.7)
手续费和佣金支出	(22,936)	(27,256)	18.8
业务和管理费用	(19,255)	(20,884)	8.5
其他业务支出	(5,260)	(5,210)	(1.0)
营业税金及附加	(1,188)	(1,574)	32.5
全部营业支出	(300,164)	(347,780)	15.9
承保收益/(亏损)	(25,087)	(29,692)	18.4
投资总收入	63,739	66,677	4.6
其他收入	2,389	2,252	(5.7)
联营企业投资收益	704	1,771	151.6
税前利润	41,745	41,008	(1.8)
所得税	(8,709)	(7,197)	(17.4)
净利润	33,036	33,811	2.3
少数股东损益	(155)	(185)	19.4
可分配股东利润	32,881	33,626	2.3

资料来源: 公司数据

大陆与香港 — 消息快报

中国人寿 2010 年净利润增长 2.3%

袁琳, CFA

中国人寿 (601628.SS/人民币 21.14, 买入, 2628.HK/港币 29.20, 持有) 昨日晚间公告, 2010 年实现归属母公司净利润 336.26 亿元, 同比增长 2.3%, 比我们的预期略高 1%, 主要原因是净保费收入比我们的预期略高。

在业务发展方面, 我们注意到, 中国人寿的业务结构调整正在取得成效。2010 年该公司已赚保费同比增长 15.6% 达到 3,181 亿元; 其中, 首年保费同比增长 12%, 首年期交保费同比增长 31.3%。首年期交保费占首年保费比重由 2009 年同期的 25.38% 提升至 29.76%, 续期保费收入占总保费的比重由 2009 年同期的 38.2% 提升至 40.2%; 一年新业务价值达人民币 198.39 亿元, 同比增长 12%。展望未来, 我们认为中国人寿的保费收入会随着行业整体增长而稳健增长, 但很难超过行业平均水平。

投资资产方面, 中国人寿的投资资产增长 14%, 达到人民币 1.34 万亿。从结构上看, 中国人寿明显降低了债券资产的配置而加大了定期存款的比重, 同时股票和基金投资的比例基本不变。2010 年末, 该公司债券投资的比例为 45.5%, 而 2009 年末为 49.7%, 而定期存款的比例由 2009 年末的 29.4% 提升至 33.1%。主要原因可能在于, 去年各家银行对存款的争夺, 导致保险公司的协议存款的比例有所增加。2010 年中国人寿全年的总投资收益率为 5.11%, 较 2009 年下降 0.67 个百分点, 原因可能在于资本市场的波动导致公允价值变动损益同比大幅下降。我们认为升息通道下, 保险公司的存款利率和债券到期收益率都会有所提升, 2011 年的资本市场仍然是震荡行情, 因此我们预计 2011 年中国人寿的投资收益率上升的可能性较大。

我们维持对中国人寿 A 股的 **买入** 评级和 H 股的 **持有** 评级。

大陆与香港 — 消息快报

南京银行计划发行次级债券

袁琳, CFA/尹劲桦

南京银行 (601009.SS/人民币 11.01, 持有) 昨日发布董事会决议, 宣布拟在银行间债券市场发行次级债券, 用以补充附属资本。根据计划, 南京银行将在股东大会批准后 36 个月内, 发行总额不超过核心资本的 30% 的次级债券, 债券期限为 10 年至 15 年。我们测算, 按照核心资本的 30% 的上限, 南京银行最多有约 60 亿的次级债发行空间。

在 2010 年四季度通过配股补充核心资本后, 预计南京银行 2010 年末的核心资本充足率和总资本充足率分别达到 13.7% 和 14.9%, 附属资本的补充空间较大。南京银行曾于 2005 年 11 月发行了 8 亿元的十年期次级债, 根据相关规定, 次级债在距到期日前最后五年, 其可计入附属资本的数量需每年累计折扣 20%, 因此, 南京银行通过发行新次级债补充附属资本在意料之中。

假定南京银行 2011、2012 和 2013 年末的次级债余额分别为 30 亿、50 亿和 60 亿元, 南京银行这三年的总资本充足率将分别达到 14.28%、13.56% 和 12.67%, 资本金较为宽裕, 有助于支持银行未来几年的发展。维持对南京银行的 **持有** 评级。

图表 1. 南京银行次级债发行前后资本充足率比较

(%)	2010	2011	2012	2013
发债前核心资本充足率	13.72	11.69	10.31	9.28
发债前总资本充足率 14.9	3	12.99	11.54	10.57
发债后核心资本充足率	13.72	11.59	10.17	9.15
发债后总资本充足率 14.9	3	14.28	13.56	12.67

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的1%。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371