

中国人寿：亮点难觅

2011 年中报点评

报告关键点：

- 业绩出现较大降幅
- 银保保费略有增长
- 权益投资收益率下降明显
- 考虑募集次级债后，未来三年偿付能力充足

报告摘要：

- **业绩出现较大降幅。**2011年中期，公司共实现净利润130亿元，同比下降28%，每股净利润0.46元；公司半年新业务价值为122亿元，同比增长5.5%；期末公司的内涵价值为2965亿元，较上年末下降了1%。公司资本公积项下浮盈从2010年末的45亿元大幅减少至中期末的浮亏86亿元。公司业绩同比下降主要是受投资收益率下降及评估利率曲线下移增提准备金影响。剔除分红、募资、准备金调整的影响，与2010年末相比国寿的净资产增幅（1%）较平安（9%）逊色不少。
- **新业务价值增速创历史新低。**上半年公司实现保费收入1955亿元，同比增长6%；实现标准保费474亿元，同比增长了7%，但同时APE margin较去年有所下降，新业务价值增速则创历史新低。与去年同期相比，公司个险渠道保费增长了10%，银保保费也实现了3.5%的正增长，个险渠道保费增速低于同期平安的增速（29%），但银保保费增速则大幅好于平安（-17%）。
- **权益投资收益率下降明显。**至2011年中期末，公司的权益类资产占比（13%），比去年末下降了2个百分点，但相对同业来说仍然较高。上半年公司的总投资收益率（年化）为4.5%，较去年同期及2010年全年分别下降了58个BP和69个BP，其中主要是权益类资产的收益率出现明显降幅（去年同期为11.76%，本期为8.14%）。较高的权益类资产占比及收益率的下降拖累了公司净资产和偿付能力的表现。与去年同期相比，公司净资产对股市及利率变动的敏感性有所加大。
- **考虑募集次级债后，未来三年偿付能力充足。**公司发行300亿元次级债后，在公司业务增速较快的假设下，我们预计公司2011年至2013年的偿付能力充足率分别为184%、169%和155%，到2013年以后公司才需要再考虑补充资本。
- **下调目标价至20元。**无论是承保还是投资业务，国寿均难觅亮点，我们下调公司目标价至20元，对应2011年10倍新业务价值倍数。
- **风险提示：**新管理层带来公司业务现状的大幅改观。

财务和估值数据摘要

百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
保费收入	275,970	318,229	343,687	378,056	415,862
Growth(%)	3.88%	15.31%	8.00%	10.00%	10.00%
APE margin	27.04%	24.97%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	32,881	33,626	30,732	37,349	43,302
Growth(%)	71.82%	2.27%	-8.61%	21.53%	15.94%
每股评估价值	25.76	28.09	30.54	35.13	40.17
每股内涵价值	10.09	10.55	12.61	15.08	18.11
每股收益(元)	1.16	1.19	1.09	1.32	1.53
每股净资产(元)	7.47	7.38	8.15	9.07	10.13
市盈率	13.90	13.59	14.87	12.24	10.55
市净率	2.17	2.19	1.98	1.78	1.60
净资产收益率(%)	17.08%	16.02%	14.00%	15.35%	15.96%

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：

20.00 元

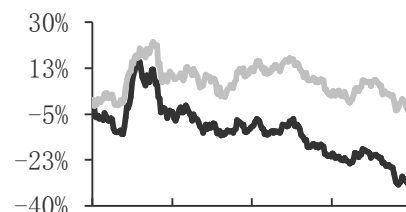
期限： 6 个月 上次预测： 32.00 元

现价（2011 年 08 月 23 日）： 16.17 元

报告日期： 2011-08-24

总市值(百万元)	457,040.28
流通市值(百万元)	336,716.48
总股本(百万股)	28,264.71
流通股本(百万股)	20,823.53
12 个月最低/最高	15.53/28.39 元
十大流通股东(%)	94.73%
股东户数	

12 个月股价表现



08/10 11/10 03/11 05/11

— 中国人寿 — 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(3.85)	(6.83)	(28.34)
绝对收益	(11.90)	(13.51)	(30.94)

杨建海

 021-68765375
 执业证书编号

首席行业分析师

 yangjh@essence.com.cn
 S1450511020022

报告联系人

贺立

 021-68767803
 heli@essence.com.cn

前期研究成果

中国人寿：代理人数量出现下降	2011-03-23
中国人寿：评估利率料有下行	2010-10-29
中国人寿：乏善可陈	2010-08-26

1. 业绩出现较大降幅

2011 年中期，公司共实现净利润 130 亿元，同比下降 28%，每股净利润 0.46 元；期末公司的净资产为 1971 亿元，较上年末下降了 6%；半年新业务价值为 122 亿元，同比增长 5.5%；期末公司的内涵价值为 2965 亿元，较上年末下降了 1%。另外公司还公布了综合收益，即考虑了可供出售资产的市值变动扣除影子会计和税收的影响后的收益。2011 年中期，公司的综合收益为-3.5 亿元，而去年同期综合收益为 4.5 亿元，同比减少了 8 亿元。按照公司资本公积项下可供出售资产公允价值变动一项，公司目前浮亏 86 亿元，浮盈较 2010 年末减少了 132 亿元。

公司净利润同比出现较大降幅主要是由于投资收益有明显下降，且受准备金基准曲线下移增提准备金影响。从公司的中报情况来看，公司无论是承保业务还是投资业务均未有亮点。与已经公布中报的中国平安相比，平安的半年新业务价值 101 亿元，已经达到了中国人寿的 83%，内涵价值也已达到了中国人寿的 79%，就寿险业务而言，平安与国寿的差距正被逐渐拉小。

表 1 2011 年中报简表

百万元，元	2010H	2011H	YoY
净利润	18,034	12,964	-28%
半年新业务价值	11,548	12,186	6%
综合收益	452	-353	-
加权平均净资产收益率	8.5%	6.22%	-27%
每股净利润	0.64	0.46	-28%
百万元，元	2010A	2011H	YoY
净资产	208,710	197,051	-6%
总资产	1,410,579	1,546,891	10%
内涵价值	298,099	296,493	-1%
每股净资产	7.38	6.97	-6%
每股内涵价值	10.55	10.49	-1%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

表 2 中国人寿 VS 中国平安

百万元	中国人寿	中国平安	平安/人寿
净资产	197,051	134,334	68%
总资产	1,546,891	1,310,064	85%
内涵价值	296,493	233,966	79%
净利润	12,964	12,757	98%
半年新业务价值	12,186	10,148	83%
总市值	457,040	324,483	71%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

2. 新业务价值增速创历史新低

上半年公司实现保费收入 1955 亿元，同比增长 6%，保费增速大幅放缓。公司首年保费为 1111 亿元，同比增长 7%，其中期交同比增长了 11%，而趸交则同比负增长 5%。公司首年期交保费占首年保费的比重由 2010 年同期的 27.8%提升至 31.1%；在首年期交保费中，十年期及以上期交保费较 2010 年同期增长了 26%，其占首年期交保费比重由 2010 年同期的 27.1%提升至 30.9%。上半年公司共实现标准保费 474 亿元，同比增长了 7%，但同时公司的 APE margin 较去年有所下降，新业务价值仅增长不到 6%，新业务价值增速仍然不见起色。

同时公司首次公布了分渠道的保费数据。与去年同期相比，公司个险渠道保费增长了 10%，银保保费增长了 3.5%，个险渠道保费增速低于同期平安的增速，但银保保费增速大幅好于平安。从各渠道保费的占比情况来看，银保渠道的占比下降了 2 个百分点至 48%，个险渠道的占比略有上升。

表 3 APE 利润率有所下降

	2010H	2011H	YoY
首年	103,765	111,103	7.07%
趸交	74,902	70,795	-5.48%
期交	28,863	31,975	10.78%
续期	72,038	84,387	17.14%
短险	7,811	8,333	6.68%
标准保费	44,164	47,388	7.30%
APE margin	26.15%	25.72%	-1.65%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

单位：百万元

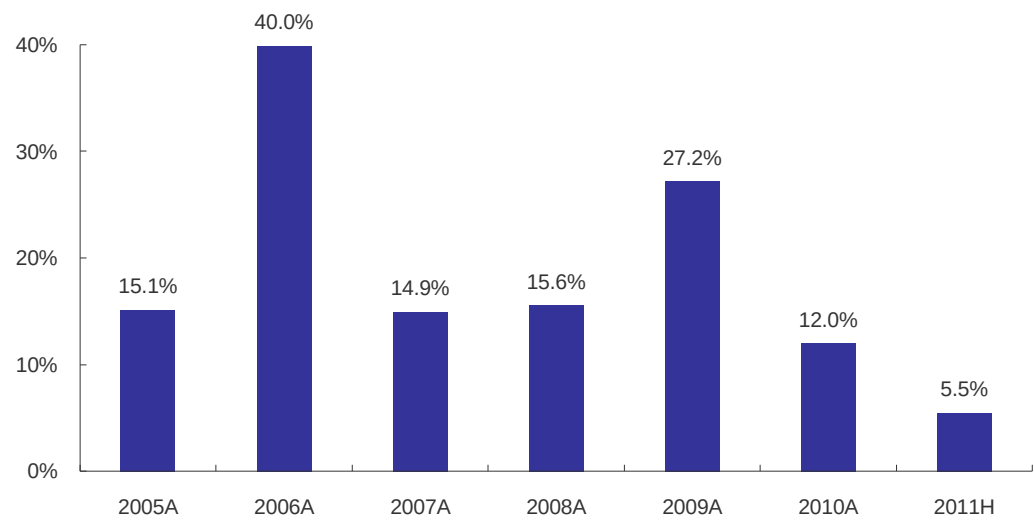
表 4 公司首次披露分渠道的保费数据

	金额			占比	
	2011H	2010H	YoY	2011H	2010H
个险渠道	92,012	83,644	10.0%	47%	46%
长险首年业务	22,787	18,727	21.7%		
趸交	180	261	-31.0%		
首年期交	22,607	18,466	22.4%		
续期业务	69,164	64,878	6.6%		
短期险业务	61	39	56.4%		
团险渠道	9,057	8,759	3.4%	5%	5%
长险首年业务	784	983	-20.2%		
趸交	783	982	-20.3%		
首年期交	1	1	0		
续期业务	1	4	-75.0%		
短期险业务	8,272	7,772	6.4%		
银保渠道	94,421	91,211	3.5%	48%	50%
长险首年业务	79,199	84,055	-5.8%		
趸交	69,832	73,659	-5.2%		
首年期交	9,367	10,396	-9.9%		
续期业务	15,222	7,156	112.7%		
短期险业务	0	0	0		
合计	195,490	183,614	6.5%	100%	100%
其中：					
长险趸交	70,795	74,902	-5%	36%	41%
长险首年期交	31,975	28,863	11%	16%	16%
续期保费	84,387	72,038	17%	43%	39%
短期险业务	8,333	7,811	7%	4%	4%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

单位：百万元

图 1 新业务价值增速创历史新低



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

3. 权益投资收益率下降明显

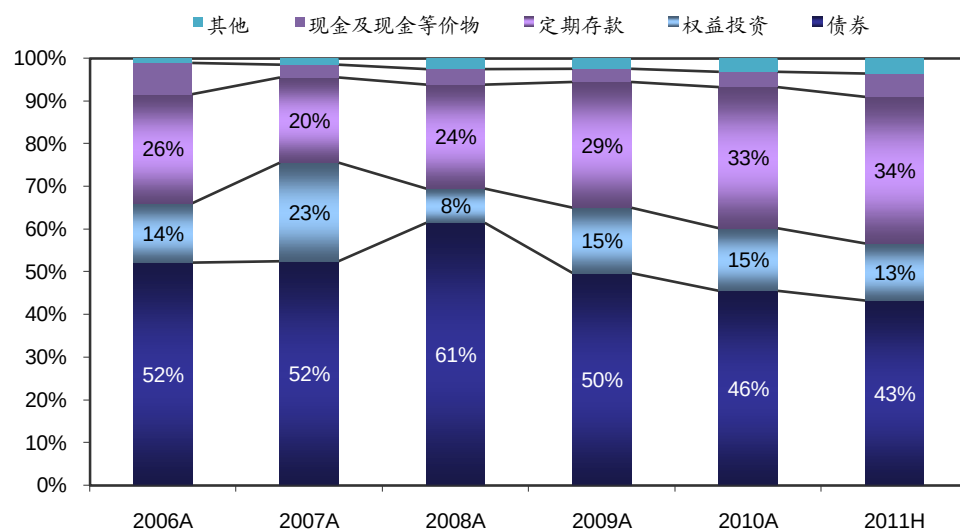
截至 2011 年中期末,公司共拥有可投资资产 1.45 万亿元,较 2010 年末增长了 9%。从各类资产的配置情况来看,至 2011 年中期末,公司的权益类资产占比为 13%,在去年末的基础上下降了 2 个百分点,但相对同业来说占比仍然要更高一些,在上半年市场环境些许恶劣的情况下,较高的权益类资产占比拖累了公司净资产和偿付能力的表现。

2011 年中期末,公司的净资产为 1971 亿元,考虑到公司在 2 季度实施了 113 亿元的现金分红和上半年由于评估利率调整而增提了 16 亿元的准备金,剔除这些因素的影响后中国人寿的净资产较 2010 年末增长了 1%。而 2011 年中期末,中国平安在剔除掉分红、募资、准备金调整的影响后,其净资产较 2010 年末上升了 9%,中国人寿较中国平安的表现逊色不少。

2011 年上半年,中国人寿共取得投资收益 313 亿元,总投资收益率(年化)为 4.5%,较去年同期及 2010 年全年分别下降了 58 个 BP 和 69 个 BP,其中主要是权益类资产的收益率出现明显降幅(去年同期为 11.76%,本期为 8.14%)。投资收益中净投资收益为 303 亿元,已实现收益 6 亿元,未实现收益 4 亿元。权益类投资贡献了的投资收益为 79 亿元,其中绝大部分来自于净投资收益和已实现收益,即基金分红和实现浮盈的影响。

从公司公布数据情况来看,股市每波动 10%,公司的净资产就会波动 5.86%;利率每变动 50 个 BP,公司的净资产就会波动 4.71%。与 2010 年相比,公司净资产受股市及利率变动的影响有所加大,特别是对利率的敏感性。

图 2 权益投资占比有所下降但仍处高位



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

表 5 平安的净资产表现好于国寿（经调整的净资产）

时间截点	中国平安	中国人寿
2010A	112,030	208,710
2011H（调整前）	134,334	197,051
分红	3,058	11,306
募资	-16,134	0
准备金假设调整	471	1,622
2011H（调整后）	121,729	209,979
较去年末增加	9%	1%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

单位：百万元

表 6 投资收益的分布情况

	2008A	2009A	2010A	2010H	2011H
债券型投资	25,435	26,828	11,449	13,116	13,954
净投资收益	22,690	23,759	10,538	12,548	13,568
已实现收益	2,445	3,346	508	436	417
未实现收益	300	-277	403	132	-31
其他固定收益	10,613	11,985	31,791	8,145	9,416
股权型投资	-5,810	22,770	21,753	9,351	7,945
净投资收益	10,093	3,146	5,211	4,022	4,002
已实现收益	-8,409	17,898	17,028	5,830	3,762
未实现收益	-7,494	1,726	-486	-501	181
合计	30,238	61,583	64,993	30,612	31,315
净投资收益	43,396	38,890	48,872	24,715	30,309
已实现收益	-5,964	21,244	15,841	6,266	601
未实现收益	-7,194	1,449	280	-369	405

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

注：数据口径为国际会计准则

单位：百万元

表 7 权益类资产的收益率下降明显

	2008A	2009A	2010A	2010H	2011H
固定收益	4.75%	4.18%	4.05%	4.06%	3.89%
债券	4.99%	4.63%	1.92%	4.43%	4.51%
其他	4.26%	3.44%	6.75%	3.57%	3.24%
权益投资	-4.30%	17.89%	11.59%	11.76%	8.14%
总投资收益率	3.48%	5.78%	5.18%	5.07%	4.49%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

注：数据口径为国际会计准则，其中半年度的投资收益率为简单年化值

表 8 净资产对股市及利率变动的敏感性增强

百万元	2008A	2009A	2010A	2011H
股市波动 10%	4,619	11,470	11,942	11,550
净资产中值	173,947	211,072	208,710	197,051
敏感性	2.66%	5.43%	5.72%	5.86%
利率变化 50bp	8,474	7,583	8,771	9,283
净资产中值	173,947	211,072	208,710	197,051
敏感性	4.87%	3.59%	4.20%	4.71%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

单位：百万元

4. 考虑次级债募集后，未来三年偿付能力充足

公司董事会决定发行面值总额不超过 300 亿元的次级债，用于优化公司资本结构、提高偿付能力充足率。目前该次级债发行方案还需待以下机构批准：1、公司股东大会；2、保监会及其他政府机构。

如果假设公司未来 3 年寿险业务均以 20% 的乐观速度增长，且实际偿付能力未来三年的增速分别为 -20%、10% 和 10%（公司目前的 ROE 在 15% 左右，考虑到分红因素后我们假设公司 2012 年和 2013 年的实际偿付能力增速为 10%），则我们预计公司募集 300 亿元次级债后 2011 年至 2013 年的偿付能力充足率分别为 184%、169% 和 155%，要到 2013 年以后公司才需要再考虑补充资本。

表 9 偿付能力测算

	2008A	2009A	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
实际偿付能力额度	176,559	147,119	123,769	104,553	129,015	141,917	156,108
YOY		-17%	-16%	-16%	-20%	10%	10%
法定最低偿付能力额度	239,463	48,459	58,385	63,672	70,062	84,074	100,889
YOY		-80%	20%	9%	20%	20%	20%
偿付能力充足率	74%	304%	212%	164%	184%	169%	155%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

单位：百万元

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间

2011-08-23

利润表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	保费收入(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	342,026	388,791	424,105	473,030	524,405	个人保险	94.83%	95.15%	94.83%	94.83%	94.83%
已赚保费	275,077	318,088	342,313	376,544	414,198	首年保费					
提取未到期责任准备金	-735	36	-1,031	-1,134	-1,248	趸缴保费					
投资收益公允价值变动	64,443	68,448	80,693	95,277	108,876	期缴首年					
其他收入	2,506	2,255	2,131	2,344	2,578	续期保费					
营业支出	-300,164	-347,780	-387,663	-428,754	-473,083	团体保险					
退保金	-23,320	-25,714	-48,116	-52,928	-58,221	首年保费					
赔付支出	-59,308	-54,016	-120,291	-132,320	-145,552	趸缴保费					
提取保险责任准备金	-154,531	-200,033	-140,912	-155,003	-170,503	期缴首年					
保单红利支出	-14,487	-13,224	-24,208	-28,583	-32,663	续期保费					
手续费及佣金支出	-22,936	-27,256	-27,495	-30,244	-33,269	意外险和短期健康险	5.10%	4.71%	5.10%	5.10%	5.10%
业务及管理费	-19,238	-20,917	-23,326	-26,017	-28,842	保费收入合计	275,970	318,229	343,687	378,056	415,862
其他支出	-6,344	-6,620	-3,316	-3,660	-4,033	同比增速	3.88%	15.31%	8.00%	10.00%	10.00%
营业利润	41,862	41,011	36,442	44,276	51,322	首年保费合计	170,549	190,252	189,028	189,028	207,931
营业外收支	-11	-	-62	-6	-6	同比增速	-4.58%	11.55%	-0.64%	0.00%	10.00%
利润总额	41,745	41,008	36,380	44,214	51,260	标准保费	65,514	79,446	81,065	90,684	99,752
所得税费用	-8,709	-7,197	-5,457	-6,632	-7,689	同比增速	6.34%	21.27%	2.04%	11.87%	10.00%
净利润	32,881	33,626	30,732	37,349	43,302	APE margin	27.04%	24.97%	25.00%	25.00%	25.00%
资产负债表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	内涵价值(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
债券	582,285	608,142	896,521	1,027,834	1,173,623	期初内涵价值	240,087	285,229	298,099	356,561	426,172
权益投资	179,404	195,890	231,859	265,819	303,523	内含价值的预期回报	21,123				
定期存款	344,983	441,585	324,602	372,147	424,932	本期新业务的价值	17,713				
存出资本保证金	6,153	6,153	6,153	6,153	6,153	营运经验的差异	-560				
保单质押贷款	13,831	23,977	15,457	17,721	20,235	投资回报的差异	19,590				
现金及现金等价物	36,176	47,839	71,133	82,453	95,021	市场价值调整	-4,283				
长期股权投资	8,470	20,892	7,596	7,597	7,598	股东红利分配	-6,500				
投资资产	1,171,302	1,344,478	1,553,322	1,779,725	2,031,085	其他	-1,941				
其他资产	54,955	66,101	82,950	118,350	170,682	期末内涵价值	285,229	298,099	356,561	426,172	511,998
资产合计	1,226,257	1,410,579	1,636,272	1,898,075	2,201,767	经调整净资产	159,948	144,655	162,391	180,692	201,910
准备金	818,164	1,018,135	1,291,343	1,497,957	1,737,631	有效业务价值	125,282	153,444	194,170	245,480	310,087
其他负债	195,317	181,969	189,515	219,837	255,011	调整后有效业务价值					
负债合计	1,013,481	1,200,104	1,480,857	1,717,795	1,992,642	一年新业务价值	17,713	19,839	20,266	22,671	24,938
归属母公司所有者权益	211,072	208,710	230,385	256,273	286,287	调整后一年新业务价值					
少数股东权益	1,704	1,765	1,602	1,859	2,156	新业务倍数	25	25	25	25	25
股东权益合计	212,776	210,475	231,987	258,132	288,443	每股评估价值(元)	25.76	28.09	30.54	35.13	40.17
每股数据(元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	估值水平	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股净资产	7.47	7.38	8.15	9.07	10.13	P/B	2.17	2.19	1.98	1.78	1.60
每股盈利	1.16	1.19	1.09	1.32	1.53	P/E	13.90	13.59	14.87	12.24	10.55
每股内涵价值	10.09	10.55	12.61	15.08	18.11	P/EVPS	1.60	1.53	1.28	1.07	0.89

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券评级体系

公司收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

行业收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;
 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10% 至 10%;
 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方祥	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034