



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年8月29日

保险

研究部

毛军华¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001
maojh@cicc.com.cn

推荐

中国太保 (601601.SH)

励精图治, 营销渠道始崛起

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
总保费及保单管理费收入	96,342	139,555	163,640	198,106
净已赚保费	84,127	119,751	142,844	174,021
投资收益	19,389	21,067	22,608	27,866
收入总额	104,313	141,662	166,286	202,905
赔款及保户利益	-71,027	-100,487	-111,883	-137,831
归属母公司股东净利润	7,356	8,557	11,675	15,191
(+/-%)	186%	16%	36%	30%
每股净利润 (人民币)	0.87	1.00	1.36	1.77
每股净资产 (人民币)	8.80	9.34	10.39	11.79
平均净资产收益率(%)	12.0%	11.0%	13.7%	15.9%
市盈率-A股(X)	24.2	21.1	15.5	11.9
市净率-A股(X)	2.4	2.3	2.0	1.8
现金分红收益率(%)	1.3%	1.4%	1.7%	2.3%
寿险业务每股内含价值 (人民币)	5.97	8.21	9.21	10.69
每股新业务价值 (人民币)	0.59	0.71	0.84	0.99
集团每股内含价值 (人民币)	11.60	12.80	14.59	16.72
内含价值倍数	1.8	1.6	1.4	1.3
新业务价值倍数	16.0	11.6	7.6	4.3

股票信息

H-股	A-股
2601.HK	601601 CH Equity
HK\$ 28.15	RMB 21.01
HK\$ 43.34	-
10.29	14.87
HK\$ 35.45/25.6	RMB 28.99/19.15
226,358	185,428
8,600	8,600
4,890	4,890
主要股东 (持股比例)	华宝投资有限公司 (16.4%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[601601.CH]	+6.11	-0.24	-3.09	-8.25
[SHASHR index]	+3.08	-3.35	-4.53	-6.94
[Insurance index]	+4.30	-5.61	-10.55	-22.04

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

2011 年上半年业绩超出预期:

中国太保 2011 年上半年业绩超出预期: 实现净利润 58.16 亿元, 每股收益 0.68 元, 同比大幅增长 44.7%, 高于我们盈利预测 15.3%, 主要原因在于公司出售太平洋安泰 50% 股权获得 4.8 亿非经常性收益以及寿险准备金并没有随着传统险评估基准利率的下降而增提。

主要看点:

寿险“聚焦营销渠道, 聚焦期缴业务”成效显著。尽管上半年首年业务保费同比下降 5.4%, 但营销渠道实现新业务保费收入 64.17 亿元, 同比大幅增长 31.4%, 远超同业增长水平。其中公司人均产能和人力数量实现“双十”增长, 即营销员月人均新业务保费收入 3,773 元, 同比增长 14.2%; 营销员总人数达到 28.2 万人, 同比增长 11.9%。

财险业务继续大放异彩, 盈利能力持续领先。在财险行业市场秩序和盈利能力持续好转的大环境下, 太保财险持续加强精细化管理和成本管控, 保持了良好的发展态势, 综合成本率继续保持行业领先。上半年综合成本率为 91.1%, 同比下降 3.4 个百分点; 承保利润同比增长 120%, 带动净利润同比增长 54%。

发展趋势:

预计寿险新业务价值全年增长 19%。我们认为, 今年上半年在同业增长普遍放缓的情况下, 公司营销渠道取得的优异成绩充分表明公司营销渠道管理能力已经大幅提升, 我们对公司全年新业务价值增长达到 19% 具有较大的信心。

财产险继续领先行业, 但改善空间有限。受益于多年来在承保理赔等风险管理领域取得的行业领先竞争优势, 公司财产险业务质量一直领先于同业, 我们认为这一领先优势将能够得以保持。但财产险行业综合成本率继续改善空间有限, 在此大环境下, 我们认为公司财产险盈利能力下半年将保持平稳。

估值与建议:

目前中国太保 A/H 股股价对应于 2011 年业绩的 P/EV 和新业务价值倍数分别为 1.4/1.6 倍和 7.6/10.4 倍, 估值具有较大吸引力, 我们维持中国太保 A 股和 H 股“推荐”的投资评级。

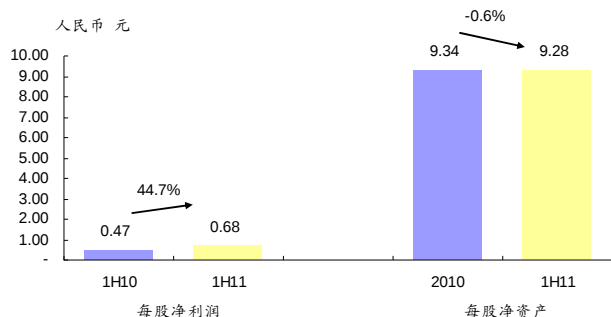
¹ 报告贡献人: 唐圣波, shengbo.tang@cicc.com.cn

2011 年上半年业绩超出预期

中国太保 2011 年上半年业绩超出预期：实现净利润 58.16 亿元，每股收益 0.68 元，同比大幅增长 44.7%，高于我们盈利预测 15.3%，主要原因在于公司出售太平洋安泰 50% 股权获得 4.8 亿非经常性收益，以及寿险准备金并没有随着传统险评估基准利率的下降而增提。归属于上市公司股东的每股净资产为 9.28 元，较 2010 年末下降 0.6%。2011 年上半年末寿险业务每股内含价值 8.26 元，较 2010 年末增长 0.6%；2011 年上半年每股新业务价值达到人民币 0.45 元，同比增长 18.3%。

从利润贡献结构来看，寿险业务占净利润的比重较去年同期下降 6.1 个百分点至 48%，财险业务贡献上升 2.4 个百分点至 40.3%。

图表 1：中国太保每股业绩



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：中国太保分布业务净利润

人民币 百万元	1H11		1H10		同比增长
	金额	占比	金额	占比	
寿险	2,793	48.0%	2,174	54.1%	28.5%
产险	2,342	40.3%	1,521	37.8%	54.0%
其他	681	11.7%	324	8.1%	110.2%
合计	5,816	100.0%	4,019	100.0%	44.7%

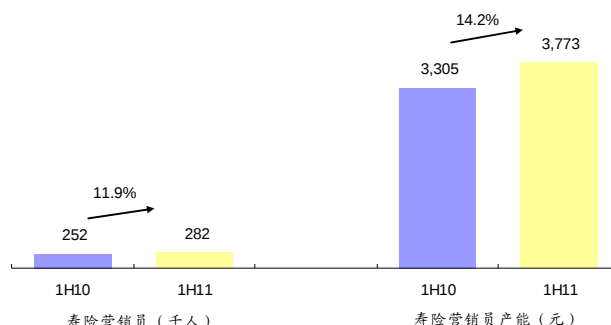
资料来源：公司数据，中金公司研究部

寿险“聚焦营销渠道，聚焦期缴业务”成效显著

2011 年上半年，太保寿险稳健应对劳动力成本上升对营销渠道的挑战，以及监管新规对银保业务的影响，适时积极实施“聚焦营销渠道，聚焦期缴业务”的发展策略，成效显著。

尽管上半年首年业务保费同比下降 5.4%，但营销渠道实现新业务保费收入 64.17 亿元，同比大幅增长 31.4%，远超同业增长水平。其中公司人均产能和人力数量实现“双十”增长，即营销员月人均新业务保费收入 3,773 元，同比增长 14.2%；营销员总人数达到 28.2 万人，同比增长 11.9%。

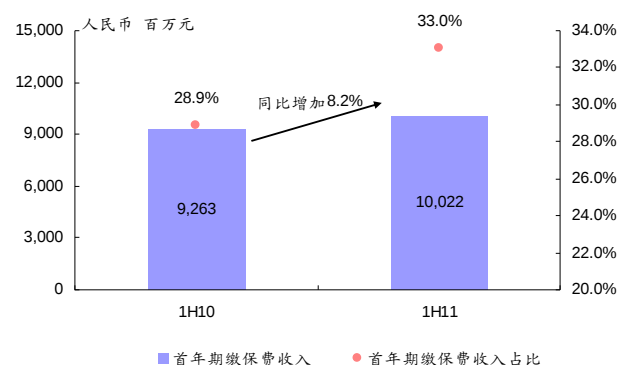
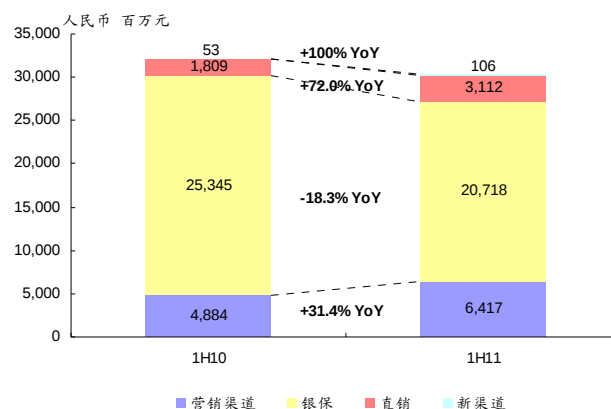
图表 3：太保寿险营销员及产能



资料来源：公司数据，中金公司研究部

新业务期缴保费收入 100.22 亿元，占新业务保费收入的 33.0%，同比提升 4.1 个百分点；其中营销渠道新业务期缴保费收入 60.30 亿元，同比增长 33.7%。受银保新规的影响，银保渠道新业务保费收入同比下降 18.3%，占新业务保费收入的 68.3%，同比下降 10.7 个百分点

图表 4：太保寿险新业务保费收入结构

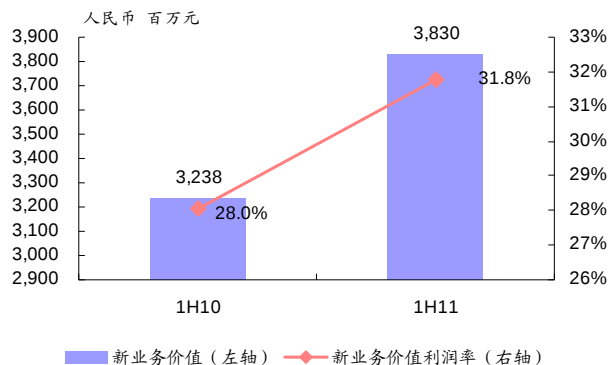


资料来源：公司数据，中金公司研究部

内含价值和新业务价值稳健增长

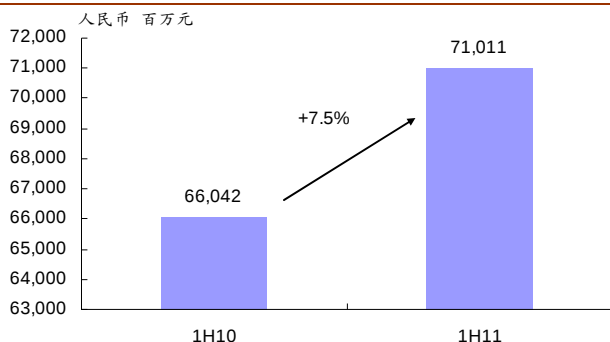
尽管受到银保新规以及宏观紧缩经济政策的影响，寿险规模保费收入增速大幅放缓，但由于公司个险业务大幅增长，业务质量得到改善，使得太保寿险 2011 年上半年新业务价值增速为 18.3%，完全符合我们的预期。

图表 5：太保寿险新业务价值及利润率（NBV/APE）



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6：太保寿险内含价值



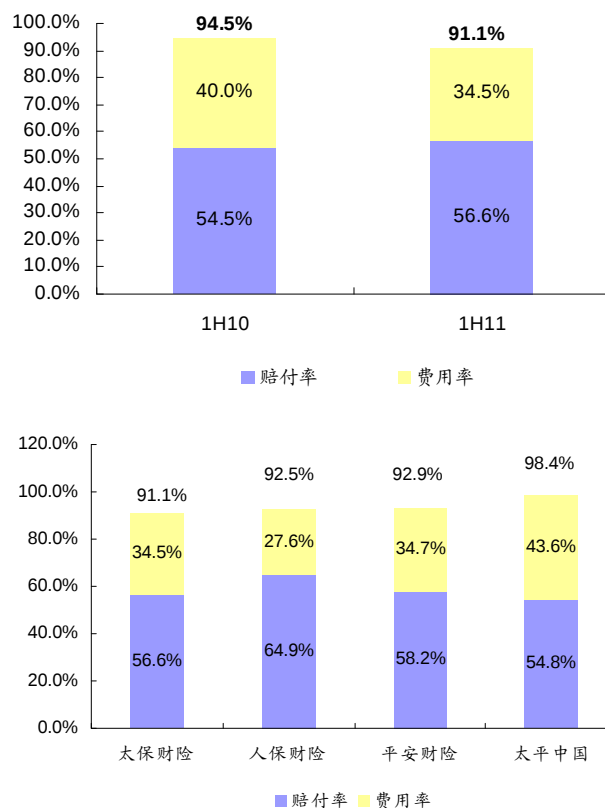
资料来源：公司数据，中金公司研究部

财险业务继续大放异彩，盈利能力持续领先

2011 年上半年，在财险行业市场秩序和盈利能力持续好转的大环境下，太保财险持续加强精细化管理和成本管控，保持了良好的发展态势，综合成本率继续保持行业领先。

上半年综合成本率为 91.1%，同比下降 3.4 个百分点。同时，公司上半年实现财产保险业务收入 322.67 亿元，同比增长 19.2%，高于行业平均增速 2.0 个百分点；市场占比 13.2%，较上年末提高 0.4 个百分点。

图表 7：太保财险综合成本率及 1H11 同业对比

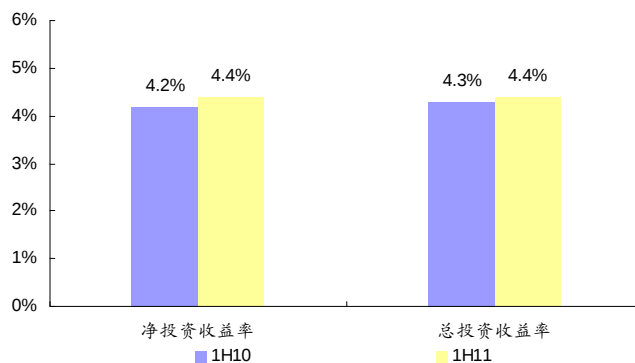


资料来源：公司数据，中金公司研究部

投资收益率保持平稳

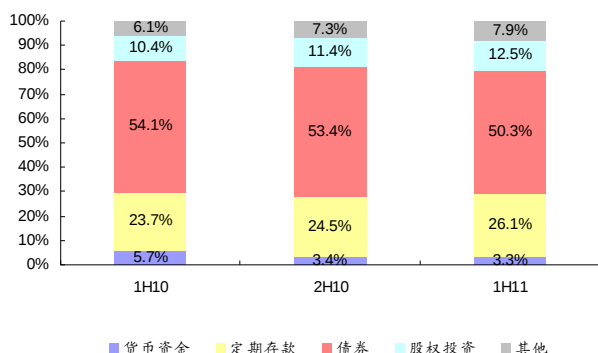
2011 年上半年，公司在固定收益类投资上把握加息周期，配置高收益率的协议存款、大型商业银行次级债和高等级信用债券等定息品种，实现净投资收益 107.62 亿元，同比增长 20.0%；净投资收益率 4.4%，同比提高 0.2 个百分点。但由于股市表现欠佳，总投资收益率水平保持平稳，总投资收益率 4.4%，同比提高 0.1 个百分点。

图表 8：投资收益率表现



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 9: 投资资产配置



资料来源：公司数据，中金公司研究部

发展趋势：

预计寿险新业务价值全年增长 19%。我们认为，今年上半年在同业增长普遍放缓的情况下，公司营销渠道取得的优异成绩充分表明公司营销渠道管理能力已经大幅提升，我们对公司全年新业务价值增长达到 19% 具有较大的信心。

财产险继续领先行业，但改善空间有限。受益于多年来在承保理赔等风险管理领域取得的行业领先竞争优势，公司财产险业务质量一直领先于同业，我们认为这一领先优势将能够得以保持。但财产险行业综合成本率继续改善空间有限，在此大环境下，我们认为公司财产险盈利能力下半年将保持平稳。

盈利预测

根据中国太保 2011 年上半年的经营状况，我们分别将 2011 年和 2012 年的盈利预测分别上调 9.9% 和 15.8%，每股收益分别调整为 1.36 元和 1.77 元。

估值与评级

目前中国太保 A/H 股股价对应于 2011 年业绩的 P/EV 和新业务价值倍数分别为 1.4/1.6 倍和 7.6/10.4 倍，估值具有较大吸引力，我们维持中国太保 A 股和 H 股“推荐”的投资评级。

图表 10: 2011 年上半年业绩分析

报表分析 (百万元)	1H10	1H11	YOY (%)	1Q11	2Q11	QoQ (%)
营业收入	72,631	87,238	20.1%	47,657	39,581	-16.9%
保险业务收入	76,066	86,875	14.2%	48,150	38,725	-19.6%
已赚净保费	63,187	75,122	18.9%	42,054	33,068	-21.4%
投资收入	9,109	11,686	28.3%	5,435	6,251	15.0%
其他收入	335	430	28.4%	168	262	56.0%
营业支出	-67,551	-79,717	18.0%	-43,395	-36,322	-16.3%
退保金	-2,064	-3,898	88.9%	-1,634	-2,264	38.6%
赔付支出净额	-14,402	-16,964	17.8%	-8,217	-8,747	6.5%
提取保险责任准备金净额	-34,700	-38,051	9.7%	-23,567	-14,484	-38.5%
保单红利支出	-1,426	-1,743	22.2%	-844	-899	6.5%
保户给付及赔款净额	-52,592	-60,656	15.3%	-34,262	-26,394	-23.0%
已赚净保费占比	-83.2%	-80.7%	2.5%	-81.5%	-79.8%	1.7%
手续费及佣金支出	-5,808	-7,202	24.0%	-3,723	-3,479	-6.6%
保险业务收入占比	-7.6%	-8.3%	-0.7%	-7.7%	-9.0%	-1.3%
业务及管理费	-8,056	-9,178	13.9%	-4,352	-4,826	10.9%
保险业务收入占比	-10.6%	-10.6%	0.0%	-9.0%	-12.5%	-3.4%
其他支出	-1,095	-2,681	144.8%	-1,058	-1,623	53.4%
营业利润	5,080	7,521	48.1%	4,262	3,259	-23.5%
营业外收入	26	26	0.0%	5	21	320.0%
营业外支出	-69	-28	-59.4%	-7	-21	200.0%
利润总额	5,037	7,519	49.3%	4,260	3,259	-23.5%
所得税费用	-967	-1,636	69.2%	-763	-873	14.4%
所得税率	-19.2%	-21.8%	-2.6%	-17.9%	-26.8%	-8.9%
净利润	4,070	5,883	44.5%	3,497	2,386	-31.8%
少数股东权益	51	67	31.4%	48	19	-60.4%
归属于公司股东的净利润	4,019	5,816	44.7%	3,449	2,367	-31.4%
净利润率	5.5%	6.7%	1.1%	7.2%	6.0%	-1.3%
股东权益	75,374	81,060	7.5%	84,154	81,060	-3.7%
少数股东权益	1,164	1,251	7.5%	1,335	1,251	-6.3%
归属于公司股东的股东权益合计	74,210	79,809	7.5%	84,154	79,809	-5.2%
每股收益 (元)	0.47	0.68	44.7%	0.40	0.28	-30.4%
每股净资产 (元)	8.63	9.28	7.5%	9.79	9.28	-5.2%
投资资产分析 (百万元)	1H10	1H11	As %	1Q11	2Q11	QoQ (%)
货币资金	22,440	15,948	3.3%	16,262	15,948	-1.9%
交易性金融资产	2,138	3,149	0.6%	3,333	3,149	-5.5%
买入返售金融资产	67	880	0.2%	1,438	880	-38.8%
保户质押贷款	1,739	3,097	0.6%	2,645	3,097	17.1%
定期存款	93,832	127,830	26.1%	129,266	127,830	-1.1%
可供出售金融资产	111,508	130,471	26.6%	128,082	130,471	1.9%
持有至到期投资	140,327	173,320	35.3%	158,864	173,320	9.1%
归入贷款及应收款的投资	21,124	26,012	5.3%	23,303	26,012	11.6%
长期股权投资	449	0	0.0%	439	0	-100.0%
存出资本保证金	2,272	3,140	0.6%	3,140	3,140	0.0%
投资资产总计	395,896	490,513	100.0%	466,772	490,513	5.1%
保险合同负债分析 (百万元)	1H10	1H11	As %	1Q11	2Q11	QoQ (%)
保户储金及投资款	52,777	48,207	12.1%	49,321	48,207	-2.3%
未到期责任准备金	22,448	28,644	7.2%	26,298	28,644	8.9%
未决赔款准备金	13,185	18,840	4.7%	17,455	18,840	7.9%
寿险责任准备金	232,564	293,351	73.5%	280,094	293,351	4.7%
长期健康险责任准备金	8,474	10,303	2.6%	10,015	10,303	2.9%
保险合同负债合计	329,448	399,345	100.0%	383,183	399,345	4.2%
投资收益	1H10	1H11	YOY (%)	1Q11	2Q11	QoQ (%)
投资收入	9,109	11,686	2.4%	5,435	6,251	15.0%
计提资产减值准备	-65	-1,168	-0.2%	-121	-1,047	765.3%
其他综合收益	-4,775	-3,351	-0.7%	-946	-2,405	154.2%
综合投资收益	4,269	7,167	1.5%	4,368	2,799	-35.9%
偿付能力比率	1H10	1H11	YOY (%)	1Q11	2Q11	QoQ (%)
寿险公司偿付能力充足率	236%	192%	-44%			
财产险公司偿付能力充足率	167%	175%	8%			

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 11: 盈利预测调整

单位: 百万元	2011			2012		
	调整前	调整后	+/- (%)	调整前	调整后	+/- (%)
营业收入	167,286	166,286	-0.6	203,669	202,905	-0.4
已赚净保费	142,844	142,844	0.0	174,021	174,021	0.0
保险业务收入	163,640	163,640	0.0	198,106	198,106	0.0
减: 分出保费	-15,951	-15,951	0.0	-19,173	-19,173	0.0
减: 净提取未到期责任准备金	-4,845	-4,845	0.0	-4,912	-4,912	0.0
投资净收益	23,609	22,608	-4.2	28,630	27,866	-2.7
汇兑损益	-256	-256	0.0	-313	-313	0.0
其他业务收入	1,090	1,090	0.0	1,330	1,330	0.0
营业支出	-154,019	-151,708	-1.5	-187,285	-183,943	-1.8
退保金	-6,199	-6,199	0.0	-7,693	-7,645	-0.6
赔付支出	-46,191	-45,891	-0.6	-56,848	-56,482	-0.6
减: 摊回赔付支出	6,213	6,154	-0.9	7,684	7,613	-0.9
提取保险责任准备金	-71,209	-68,369	-4.0	-85,771	-83,302	-2.9
减: 摊回保险责任准备金	3,332	3,234	-2.9	3,840	3,755	-2.2
保单红利支出	-4,297	-4,277	-0.5	-5,353	-5,295	-1.1
减: 摊回分保费用	5,259	5,259	0.0	6,321	6,321	0.0
营业税金及附加	-3,744	-3,744	0.0	-4,533	-4,533	0.0
手续费及佣金支出	-13,559	-13,373	-1.4	-16,558	-16,410	-0.9
业务及管理费	-20,554	-21,431	4.3	-25,108	-24,699	-1.6
利息支出	-347	-347	0.0	-347	-347	0.0
其他业务成本	-2,637	-2,637	0.0	-2,815	-2,815	0.0
计提资产减值准备	-87	-87	0.0	-105	-105	0.0
营业利润	13,267	14,578	9.9	16,384	18,962	15.7
加: 营业外收入	68	68	0.0	68	68	0.0
减: 营业外支出	-88	-88	0.0	-88	-88	0.0
利润总额	13,247	14,558	9.9	16,364	18,942	15.8
减: 所得税费用	-2,489	-2,736	9.9	-3,075	-3,559	15.8
净利润	10,758	11,823	9.9	13,289	15,382	15.8
归属于公司股东的净利润	10,624	11,675	9.9	13,123	15,191	15.8
少数股东损益	134	147	9.9	166	192	15.8
每股收益 (元)	1.24	1.36	9.9	1.53	1.77	15.8
每股净资产 (元)	10.27	10.39	1.2	11.47	11.79	2.8

主要假设	2011			2012		
	Before	After	+/- (%)	Before	After	+/- (%)
承保						
太保寿险毛保费收入增速	15.7%	15.7%	0.0ppt	21.7%	21.7%	0.0ppt
太保财险毛保费收入增速	20.0%	20.0%	0.0ppt	20.0%	20.0%	0.0ppt
投资						
净投资收益率	4.2%	4.4%	0.2ppt	4.3%	4.3%	0.0ppt
总投资收益率	5.0%	4.8%	-0.2ppt	5.1%	5.0%	-0.1ppt

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 12: 历史和预测的财务指标

单位: 百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
利润表					
营业收入	80,828	104,313	141,662	166,286	202,905
已赚净保费	66,253	84,127	119,751	142,844	174,021
保险业务收入	75,752	96,342	139,555	163,640	198,106
减: 分出保费	-8,435	-9,791	-13,422	-15,951	-19,173
减: 净提取未到期责任准备金	-1,064	-2,424	-6,382	-4,845	-4,912
投资净收益	14,000	19,389	21,067	22,608	27,866
公允价值变动净收益	-742	140	193	0	0
汇兑损益	-132	-14	-200	-256	-313
其他业务收入	1,449	671	851	1,090	1,330
营业支出	-79,905	-94,772	-130,972	-151,708	-183,943
退保金	-3,974	-4,386	-4,489	-6,199	-7,645
赔付支出	-31,408	-30,494	-34,523	-45,891	-56,482
减: 摊回赔付支出	4,405	4,048	4,597	6,154	7,613
提取保险责任准备金	-21,561	-39,225	-64,707	-68,369	-83,302
减: 摊回保险责任准备金	704	1,083	2,034	3,234	3,755
保单红利支出	-2,569	-2,053	-3,399	-4,277	-5,295
分保费用	-14	-15	-21	0	0
减: 摊回分保费用	2,904	3,347	4,425	5,259	6,321
营业税金及附加	-1,677	-2,256	-3,193	-3,744	-4,533
手续费及佣金支出	-6,599	-8,820	-11,198	-13,373	-16,410
业务及管理费	-11,430	-13,237	-16,989	-21,431	-24,699
利息支出	-532	-396	-373	-347	-347
其他业务成本	-2,933	-2,204	-2,447	-2,637	-2,815
计提资产减值准备	-5,221	-164	-689	-87	-105
营业利润	923	9,541	10,690	14,578	18,962
加: 营业外收入	454	75	68	68	68
减: 营业外支出	-60	-110	-88	-88	-88
利润总额	1,317	9,506	10,670	14,558	18,942
减: 所得税费用	1,350	-2,033	-2,005	-2,736	-3,559
净利润	2,667	7,473	8,665	11,823	15,382
归属于公司股东的净利润	2,569	7,356	8,557	11,675	15,191
少数股东损益	98	117	108	147	192
资产负债表					
资产总计	317,005	397,187	475,711	560,366	664,201
负债合计	267,885	321,514	394,160	469,610	561,227
股东权益合计	49,120	75,673	81,551	90,756	102,974
股本	7,700	8,483	8,600	8,600	8,600
归属于公司股东的股东权益	48,638	74,651	80,297	89,360	101,391
少数股东权益	482	1,022	1,254	1,396	1,583
增长率(%)					
营业收入	n.a.	29.1	35.8	17.4	22.0
保险业务收入	n.a.	27.2	44.9	17.3	21.1
已赚净保费	n.a.	27.0	42.3	19.3	21.8
利润总额	n.a.	621.8	12.2	36.4	30.1
净利润	n.a.	186.3	16.3	36.4	30.1
主要比率(%)					
净投资收益率	6.2	3.9	4.2	4.4	4.3
总投资收益率	2.9	6.0	5.2	4.8	5.0
净资产收益率	4.7	12.0	11.0	13.7	15.9
总资产收益率	0.9	2.1	2.0	2.3	2.5
投资组合(%)					
现金及存款投资	34.8	31.8	27.9	29.0	28.5
债券投资	57.2	49.9	53.4	49.4	48.4
基金和股票投资	4.6	11.8	11.4	13.5	14.5

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 13: 可比公司估值

公司	股价	总股本	每股收益			每股净资产			集团每股内含价值			每股新业务价值			总资产收益率		
	2011-08-29		10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
中国人寿H股	20.30	28,265	1.40	1.25	1.62	8.69	9.66	10.81	12.41	13.95	15.51	0.83	0.92	1.04	2.38	1.77	1.96
中国平安H股	60.50	7,644	2.66	3.60	4.81	17.24	22.11	26.23	30.93	39.04	46.52	2.39	2.78	3.32	1.70	1.90	2.11
中国太保H股	28.15	8,600	1.17	1.64	2.13	10.98	12.52	14.20	15.06	17.58	20.15	0.83	1.01	1.19	1.99	2.28	2.51
中国太平	17.48	1,704	1.32	0.73	0.92	7.47	8.18	9.02	9.62	10.90	12.81	0.54	0.62	0.76	1.99	1.03	1.01
中国财险	12.00	11,142	0.55	1.01	1.23	2.62	4.13	5.65							2.83	2.83	2.83
中国人寿A股	15.63	28,265	1.19	1.03	1.35	7.38	8.02	8.97	10.55	11.58	12.87	0.70	0.77	0.86	2.38	1.77	1.96
中国平安A股	42.01	7,644	2.26	2.99	3.99	14.66	18.35	21.77	26.29	32.40	38.61	2.03	2.31	2.76	1.70	1.90	2.11
中国太保A股	21.01	8,600	1.00	1.36	1.77	9.34	10.39	11.79	12.80	14.59	16.72	0.71	0.84	0.99	1.99	2.28	2.51
公司	市值	净资产收益率			市盈率(X)			市净率(X)			内含价值倍数			新业务价值倍数			
中国人寿H股	548,258	16.0	13.4	15.8	14.5	16.3	12.5	2.3	2.1	1.9	1.6	1.5	1.3	9.6	6.9	4.6	
中国平安H股	434,782	17.6	18.4	20.0	22.7	16.8	12.6	3.5	2.7	2.3	2.0	1.5	1.3	12.4	7.7	4.2	
中国太保H股	226,340	11.0	13.7	15.9	24.0	17.2	13.2	2.6	2.2	2.0	1.9	1.6	1.4	15.7	10.4	6.7	
中国太平	29,779	15.7	9.0	9.8	13.2	24.0	19.0	2.3	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4	14.6	10.6	6.1	
中国财险	133,702	21.6	28.7	25.2	21.8	11.9	9.8	4.6	2.9	2.1							
中国人寿A股	449,249	16.0	13.4	15.8	13.1	15.1	11.6	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2	7.2	5.3	3.2	
中国平安A股	356,206	17.6	18.4	20.0	18.6	14.1	10.5	2.9	2.3	1.9	1.6	1.3	1.1	7.7	4.2	1.2	
中国太保A股	185,434	11.0	13.7	15.9	21.1	15.5	11.9	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3	11.6	7.6	4.3	

资料来源: 彭博资讯; 公司数据、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED