



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10月27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

中国平安 (601318.SH)

三季度业绩低于预期

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	112,213	159,384	205,515	259,597
总投资收益	34,026	36,373	43,586	66,703
收入总额	147,835	189,439	254,811	341,136
赔款及保单利益	(79,848)	(109,513)	(139,729)	(175,593)
净利润	13,883	17,311	21,470	36,562
(+/-%)	879%	25%	24%	70%
每股净利润 (人民币)	1.89	2.26	2.71	4.62
每股净资产 (人民币)	11.57	14.66	16.28	20.98
平均净资产收益率(%)	18.6%	17.6%	17.8%	24.8%
市盈率-A股(X)	19.9	16.6	13.8	8.1
市净率-A股(X)	3.2	2.6	2.3	1.8
现金分红收益率(%) - A股	1.2%	1.5%	0.4%	0.0%
每股新业务价值 (人民币)	1.61	2.03	2.19	2.42
集团每股内含价值 (人民币)	21.14	26.29	32.16	39.76
内含价值倍数	1.8	1.4	1.2	0.9
新业务价值倍数	10.2	5.5	2.5	-0.9

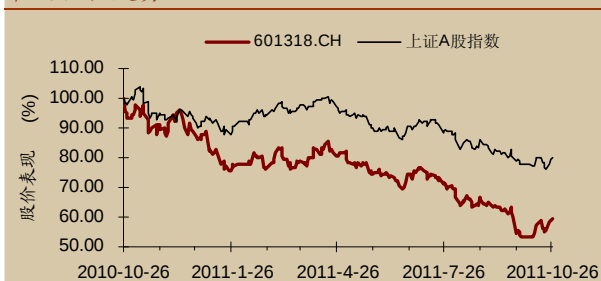
股票信息

H-股	A-股
2318.HK	601318 CH Equity
HK\$ 53.95	RMB 37.53
HK\$ 76.66	-
12.59	30.59
HK\$96.25/37.35	RMB66.6/33.39
388,658	317,622
7,916	7,916
7,916	7,916
主要股东 (持股比例)	汇丰控股有限公司 (15.57%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[601318.CH]	+5.45	+9.19	-17.70	-33.17
[SHASHR index]	+2.10	+1.43	-10.19	-13.52
[Insurance index]	+7.43	-1.33	-15.19	-29.24

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3季度业绩低于预期:

前三季度累计净利润约 145.2 亿元(每股 1.88 元), 同比增长 14%; 若剔除首次并表深发展的一次性会计处理影响后, 同比增长 29%, 低于预期约 5%。期末净资产为 1211.3 亿(每股 15.30 元), 季度环比下降 10%, 主要原因在于公司 3 季度投资浮亏过大。

主要看点

寿险业务仍处于调整期。虽然新准则保费同比增长 32.0%, 但规模保费仅同比增长 16.1%, 且主要由续期业务拉动。预计个险新单累计同比增长 7%, 银保新单则大幅下降 30%。我们在最近报告中下调 2011 年和 2012 年新业务价值增长率至 11.7% 和 10.4%。

产险经营状况良好。产险在交叉销售和电话销售的推动下, 继续量价齐升, 保费同比增长 35.5%, 远高于行业增速; 综合成本率 93%, 与上半年基本持平。

3 季度投资损失严重。3 季度实现投资收益 49.5 亿, 计提资产减值损失 17.0 亿以及其他综合收益项下录得损失 140.4 亿。公司 3 季度年化总投资收益率 1.1%, 综合投资收益率-3.7%。首次合并报表深发展带来的一次性会计处理减少了投资收益 19.52 亿, 对投资收益率的影响约为 0.7 个百分点。

寿险资本压力暂时缓解。平安寿险 3 季度发行 40 亿元次级债, 同时获得集团增资 50 亿元。预计合计提升偿付能力充足率 28% 至约 170% 左右的水平。

盈利预测调整:

考虑到将深发展银行合并报表的影响以及三季度浮亏超出我们的预期, 我们将 2011 年和 2012 年 EPS 分别上调 0.3% 和 15.8%, 并下调 2011 年和 2012 年 BPS 7.5% 和 2.4%。

估值与建议:

伴随债券市场和股票市场的好转, 净资产和投资收益会有所回升, 从而缓解市场的担心。中国平安 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 1.2/1.4 倍和 2.5/5.8 倍, 估值具有较大吸引力, 我们维持中国平安 A 股和 H 股“推荐”的投资评级。

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

图表 1: 2011 年 3 季度业绩

报表分析 (百万元)	10Q1-Q3	11Q1-Q3	YOY (%)	11Q2	11Q3	QoQ (%)
营业收入	138,226	185,329	34.1%	55,834	55,580	-0.5%
保险业务收入	120,331	159,959	32.9%	46,480	43,879	-5.6%
已赚净保费	105,781	143,026	35.2%	40,975	39,627	-3.3%
银行业务利息净收入	4,317	11,187	159.1%	1,878	7,639	306.8%
非保险业务手续费及佣金净收入	3,364	5,454	62.1%	1,457	2,360	62.0%
投资收入	20,763	22,737	9.5%	10,444	4,946	-52.6%
其他收入	4,001	2,925	-26.9%	1,080	1,008	-6.7%
营业支出	-121,706	-163,809	34.6%	-46,777	-50,366	7.7%
退保金	-2,659	-3,190	20.0%	-1,007	-1,132	12.4%
退保率	-0.9%	-0.9%	0.0%	-0.8%	-0.9%	-0.1%
赔付支出净额	-25,070	-38,864	55.0%	-13,755	-13,025	-5.3%
提取保险责任准备金净额	-49,712	-63,173	27.1%	-15,023	-13,330	-11.3%
保单红利支出	-3,694	-3,865	4.6%	-1,254	-1,023	-18.4%
保户利益及赔款净额	-81,135	-109,092	34.5%	-31,039	-28,510	-8.1%
占已赚净保费比例	-76.7%	-76.3%	0.4%	-75.8%	-71.9%	3.8%
手续费及佣金支出	-10,410	-13,179	26.6%	-3,635	-3,804	4.6%
占保险业务收入比例	-8.7%	-8.2%	0.4%	-7.8%	-8.7%	-0.8%
业务及管理费	-20,046	-28,495	42.1%	-8,477	-12,272	44.8%
占保险业务收入比例	-16.7%	-17.8%	-1.2%	-18.2%	-28.0%	-9.7%
营业税金及附加	-3,426	-5,174	51.0%	-1,499	-2,163	44.3%
其他支出	-6,689	-7,869	17.6%	-2,095	-3,617	72.6%
营业利润	16,520	21,520	30.3%	9,057	5,214	-42.4%
利润总额	16,529	21,575	30.5%	9,000	5,309	-41.0%
所得税费用	-3,332	-5,289	58.7%	-1,948	-2,021	3.7%
所得税率	-20.2%	-24.5%	-4.4%	-21.6%	-38.1%	-16.4%
净利润	13,197	16,286	23.4%	7,052	3,288	-53.4%
少数股东权益	441	1,767	300.7%	109	1,526	1300.0%
归属于公司股东的净利润	12,756	14,519	13.8%	6,943	1,762	-74.6%
净利润率	9.2%	7.8%	-1.4%	12.4%	3.2%	-9.3%
总资产	1,099,102	2,189,406	99.2%	1,310,064	2,189,406	67.1%
总负债	982,962	2,029,427	106.5%	1,170,639	2,029,427	73.4%
股东权益	116,140	159,979	37.7%	139,425	159,979	14.7%
少数股东权益	5,118	38,847	659.0%	5,091	38,847	663.1%
归属于公司股东的股东权益合计	111,022	121,132	9.1%	134,334	121,132	-9.8%
净资产收益率	11.5%	12.0%	0.5%	5.2%	1.5%	-3.7%
每股收益 (元)	1.71	1.88	9.9%	0.91	0.21	-76.8%
每股净资产 (元)	14.52	15.30	5.4%	17.57	15.30	-12.9%
投资资产分析 (百万元)	10Q1-Q3	11Q1-Q3	占比	11Q2	11Q3	QoQ (%)
货币资金	76,347	221,306	16.8%	103,079	221,306	114.7%
衍生金融资产	10	633	0.0%	20	633	3065.0%
投资型房地产	8,551	9,106	0.7%	8,503	9,106	7.1%
交易性金融资产	38,772	30,845	2.3%	30,498	30,845	1.1%
买入返售金融资产	5,052	76,031	5.8%	25,742	76,031	195.4%
保户质押贷款	7,608	13,031	1.0%	11,824	13,031	10.2%
定期存款	131,848	147,894	11.3%	151,983	147,894	-2.7%
可供出售金融资产	233,349	291,507	22.2%	252,333	291,507	15.5%
持有至到期投资	314,317	464,450	35.3%	381,596	464,450	21.7%
应收款项类投资	2,284	34,988	2.7%	12,074	34,988	189.8%
长期股权投资	40,195	15,402	1.2%	43,892	15,402	-64.9%
存出资本保证金	7,800	8,966	0.7%	8,932	8,966	0.4%
投资资产总计	866,133	1,314,159	100.0%	1,030,476	1,314,159	27.5%
投资收益	10Q1-Q3	11Q1-Q3	YOY (%)	11Q2	11Q3	QoQ (%)
投资收入	20,763	22,737	9.5%	10,444	4,946	-52.6%
计提资产减值准备	-691	-2,831	309.7%	-361	-1,702	371.5%
其他综合收益	731	-17,582	-2505.2%	-4,596	-14,037	205.4%
总投资收益	20,072	19,906	-0.8%	10,083	3,244	-67.8%
综合投资收益	20,803	2,324	-88.8%	5,487	-10,793	-296.7%
总投资收益率	3.4%	2.6%	-0.8%	4.0%	1.1%	-2.9%
综合投资收益率	3.5%	0.3%	-3.2%	2.2%	-3.7%	-5.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 历史和预测的财务指标

损益表 (人民币, 百万元)	2009	2010	2011E	2012E	资产负债表增长率 (%)	2009 Y/Y	2010 Y/Y	2011 Y/Y	2012 Y/Y
寿险保费	73,439	96,877	122,068	151,116	总投资资产	31.6%	30.1%	43.3%	19.0%
非寿险保费	38,774	62,507	83,447	108,481	总资产	32.8%	25.2%	94.2%	20.0%
总保费及管理费收入	112,213	159,384	205,515	259,597	保险合同负债	14.2%	21.3%	20.8%	20.6%
减: 分出保费	(6,347)	(8,181)	(10,393)	(13,134)	投资合同负债	57.0%	39.3%	20.6%	16.6%
净保费收入	105,866	151,203	195,122	246,463	总负债	32.4%	25.0%	98.7%	19.5%
减: 净提取未到期责任准备金	(5,483)	(10,079)	(9,336)	(11,005)	股东权益合计	36.6%	27.4%	53.7%	26.0%
已赚净保费	100,383	141,124	185,786	235,459	归属于母公司股东的股东权益	31.7%	31.8%	15.1%	28.8%
赔付及保户利益	(79,848)	(109,513)	(139,729)	(175,593)					
综合费用	(47,976)	(58,149)	(82,128)	(108,095)	每股数据(元)	2009	2010	2011E	2012E
承保利润	(27,441)	(26,538)	(36,071)	(48,230)	EPS	1.89	2.26	2.71	4.62
净投资收益	21,219	29,524	44,454	57,495	增长率	879.1%	19.8%	19.8%	70.3%
总投资收益	34,026	36,373	43,586	66,703	BPS	11.57	14.66	16.28	20.98
其他利润	13,334	12,512	25,439	38,974	增长率	31.7%	26.7%	11.1%	28.8%
税前利润	19,919	22,347	32,954	57,448	每股股利	0.15	0.45	0.40	0.40
所得税	(5,437)	(4,409)	(6,502)	(11,334)	集团每股内含价值	21.14	26.29	32.16	39.76
净利润	14,482	17,938	26,452	46,113	增长率	26.4%	24.4%	22.3%	23.6%
归属于公司股东的净利润	13,883	17,311	21,470	36,562	每股新业务价值	1.61	2.03	2.19	2.42
少数股东损益	599	627	4,982	9,551	增长率	38.2%	26.2%	7.9%	10.4%

资产负债表 (人民币, 百万元)	2009	2010	2011E	2012E	寿险新业务保费	2009	2010	2011E	2012E
现金及存款投资	176,380	229,530	318,617	379,220	趸缴新单保费	31,371	29,511	22,335	22,646
债权投资	408,235	526,716	756,716	876,946	期缴新单保费	33,613	46,539	47,993	51,626
股权投资	79,722	82,974	146,033	189,610	新业务合计	64,984	76,050	70,327	74,272
其他投资	47,397	86,991	106,206	134,307	新业务保费增长率	43.1%	17.0%	-7.5%	5.6%
总投资资产	711,734	926,211	1,327,572	1,580,083	标准保费	36,750	49,490	50,226	53,890
总资产	935,712	1,171,627	2,275,652	2,731,500	标准保费增长率	35.0%	34.7%	1.5%	7.3%
保险合同负债	365,963	444,035	536,438	646,758	新业务价值利润率	32.1%	31.3%	34.5%	35.5%
投资合同负债	130,343	181,625	219,050	255,379	内含价值(人民币, 百万元)	2009	2010	2011E	2012E
次级债	4,990	7,540	25,901	25,901	集团内含价值	155,257	200,986	254,608	314,765
银行存款	116,045	162,860	871,578	1,047,736	增长率	26.4%	29.5%	26.7%	23.6%
其他负债	226,628	258,684	443,062	529,348	一年新业务价值	11,805	15,507	17,328	19,131
总负债	843,969	1,054,744	2,096,030	2,505,122	增长率	38.2%	31.4%	11.7%	10.4%
股东权益合计	91,743	116,883	179,622	226,378	财险综合成本率 (%)	2009	2010	2011E	2012E
股本	7,345	7,644	7,916	7,916	赔付率	57.0%	55.4%	55.5%	57.0%
归属于公司股东的股东权益	84,970	112,030	128,913	166,042	费用率	42.4%	38.6%	38.2%	37.6%
少数股东权益	6,773	4,853	50,709	60,336	综合成本率	99.4%	94.0%	93.7%	94.6%

损益表增长率 (%)	2009 Y/Y	2010 Y/Y	2011 Y/Y	2012 Y/Y	投资组合 (%)	2009	2010	2011E	2012E
寿险保费	18.3%	31.9%	26.0%	23.8%	现金及存款投资	24.8%	24.8%	24.0%	24.0%
非寿险保费	43.5%	61.2%	33.5%	30.0%	债权投资	57.4%	56.9%	57.0%	55.5%
总保费及管理费收入	25.9%	42.0%	28.9%	26.3%	股权投资	11.2%	9.0%	11.0%	12.0%
净保费收入	27.1%	42.8%	29.0%	26.3%	其他投资	6.7%	9.4%	8.0%	8.5%
已赚净保费	22.0%	40.6%	31.6%	26.7%	投资收益率 (%)	2009	2010	2011E	2012E
赔付及保户利益	44.1%	37.2%	27.6%	25.7%	净投资收益率	3.4%	3.6%	3.9%	4.0%
综合费用	68.5%	21.2%	41.2%	31.6%	总投资收益率	5.4%	4.4%	3.9%	4.6%
承保利润	1588.7%	-3.3%	35.9%	33.7%	净资产收益率	18.6%	17.6%	17.8%	24.8%
净投资收益	-0.4%	39.1%	50.6%	29.3%	总资产收益率	1.7%	1.6%	1.2%	1.5%
总投资收益	-753.1%	6.9%	19.8%	53.0%	偿付能力充足率	2009	2010	2011E	2012E
税前利润	-1440.4%	12.2%	47.5%	74.3%	偿付能力充足率 (寿险)	227%	180%	171%	164%
净利润	785.7%	23.9%	47.5%	74.3%	偿付能力充足率 (财险)	144%	180%	180%	173%
归属于母公司的净利润	879.1%	24.7%	24.0%	70.3%	偿付能力充足率 (集团)	302%	198%	173%	164%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 盈利预测假设调整

单位：百万元	2011			2012		
	调整前	调整后	+/- (%)	调整前	调整后	+/- (%)
营业收入	242,410	254,811	5.1	314,705	341,136	8.4
已赚净保费	185,786	185,786	0.0	239,623	235,459	-1.7
保险业务收入	205,515	205,515	0.0	265,319	259,597	-2.2
减：分出保费	-10,393	-10,393	0.0	-13,382	-13,134	-1.9
减：净提取未到期责任准备金	-9,336	-9,336	0.0	-12,314	-11,005	-10.6
银行业务利息净收入	7,342	18,979	158.5	9,024	31,965	254.2
非保险业务手续费及佣金净收入	5,795	7,014	21.0	7,087	9,766	37.8
投资净收益	38,486	37,816	-1.7	52,961	57,660	8.9
其他业务收入	5,002	5,215	4.3	6,009	6,286	4.6
营业支出	-214,769	-221,858	3.3	-273,953	-283,688	3.6
退保金	-4,595	-4,595	0.0	-5,552	-5,526	-0.5
赔付支出	-55,922	-55,552	-0.7	-75,858	-74,960	-1.2
减：摊回赔付支出	5,403	5,360	-0.8	7,427	7,347	-1.1
提取保险责任准备金	-82,340	-82,340	0.0	-100,550	-98,459	-2.1
减：摊回保险责任准备金	2,145	2,145	0.0	2,524	2,425	-3.9
保单红利支出	-4,748	-4,748	0.0	-6,436	-6,420	-0.3
分保费用	-51	-51	0.0	-68	-66	-2.6
减：摊回分保费用	2,800	2,800	0.0	3,614	3,547	-1.9
保险业务手续费及佣金支出	-19,838	-19,838	0.0	-25,626	-25,016	-2.4
营业税金及附加	-5,873	-6,851	16.7	-7,745	-9,519	22.9
业务及管理费	-40,009	-45,442	13.6	-50,976	-60,961	19.6
利息支出	-330	-330	0.0	-330	-330	0.0
其他业务成本	-10,607	-10,607	0.0	-13,390	-13,310	-0.6
资产减值损失	-804	-1,808	125.0	-987	-2,439	147.2
营业利润	27,642	32,954	19.2	40,752	57,448	41.0
利润总额	27,642	32,954	19.2	40,752	57,448	41.0
减：所得税费用	-5,454	-6,502	19.2	-8,040	-11,334	41.0
净利润	22,188	26,452	19.2	32,711	46,113	41.0
归属于公司股东的净利润	21,413	21,470	0.3	31,568	36,562	15.8
少数股东损益	776	4,982	542.4	1,143	9,551	735.3
每股收益（元）	2.70	2.71	0.3	3.99	4.62	15.8
每股净资产（元）	17.61	16.28	-7.5	21.50	20.98	-2.4

主要假设	2011			2012		
	Before	After	+/- (%)	Before	After	+/- (%)
承保						
平安寿险毛规模保费收入增速	14.0%	14.0%	0.0ppt	18.9%	16.7%	-2.2ppt
平安财险毛保费收入增速	33.5%	33.5%	0.0ppt	33.5%	30.0%	-3.5ppt
投资						
净投资收益率	3.8%	3.9%	0.1ppt	3.8%	4.0%	0.1ppt
总投资收益率	4.1%	3.9%	-0.2ppt	4.6%	4.6%	0.0ppt

资料来源：彭博资讯；公司数据，中金公司研究部

图表 4: 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		
	2011-10-26		10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
中国人寿H股	18.76	28,265	1.40	1.05	1.50	8.69	8.81	9.92	12.41	13.31	14.82	0.83	0.84	0.92	2.56	1.63	2.02
中国平安H股	53.95	28,265	2.66	3.27	5.56	17.24	19.62	25.27	30.93	38.75	47.91	2.39	2.64	2.91	1.64	1.25	1.46
中国太保H股	22.45	8,600	1.17	1.50	2.09	10.98	11.78	13.62	15.06	17.23	19.59	0.83	0.96	1.11	1.99	2.12	2.54
中国太平	16.44	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	10.80	11,142	0.55	1.01	1.23	2.62	4.13	5.65							2.83	4.21	4.46
中国人寿A股	15.85	28,265	1.19	0.87	1.24	7.38	7.31	8.23	10.55	11.05	12.30	0.70	0.70	0.76	2.56	1.63	2.02
中国平安A股	37.53	28,265	2.26	2.71	4.62	14.66	16.28	20.98	26.29	32.16	39.76	2.03	2.19	2.42	1.64	1.25	1.46
中国太保A股	19.44	8,600	1.00	1.25	1.73	9.34	9.78	11.30	12.80	14.30	16.26	0.71	0.79	0.92	1.99	2.12	2.54
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	543,327	16.0	11.9	16.0	13.4	17.9	12.5	2.2	2.1	1.9	1.5	1.4	1.3	7.7	6.5	4.3	
中国平安H股	388,583	17.6	17.8	24.8	20.2	16.5	9.7	3.1	2.7	2.1	1.7	1.4	1.1	9.6	5.8	2.1	
中国太保H股	201,429	11.0	13.0	16.4	19.2	15.0	10.8	2.0	1.9	1.6	1.5	1.3	1.1	8.9	5.5	2.6	
中国太平	28,007	19.5	9.3	10.7	12.5	22.6	17.9	2.2	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3	12.7	9.0	4.8	
中国财险	120,331	21.6	28.7	25.2	19.6	10.7	8.8	4.1	2.6	1.9							
中国人寿A股	444,174	16.0	11.9	16.0	13.3	18.2	12.8	2.1	2.2	1.9	1.5	1.4	1.3	7.6	6.9	4.6	
中国平安A股	317,670	17.6	17.8	24.8	16.6	13.8	8.1	2.6	2.3	1.8	1.4	1.2	0.9	5.5	2.5	(0.9)	
中国太保A股	164,670	11.0	13.0	16.4	19.5	15.6	11.2	2.1	2.0	1.7	1.5	1.4	1.2	9.4	6.5	3.4	

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/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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：中国平安。

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