

# 新华保险(601336)新股定价报告

——规模大，股本小，具有较大弹性

定价区间  
31.10 元左右

保险

发布时间：2011 年 12 月 15 日

## 投资要点：

- 自 1996 年成立以来，公司保持保费快速增长。根据中国保监会公布的数据，公司 2008 年至 2010 年原保险保费收入的年均复合增长率达到 29.7%，增速在中国前五大寿险公司中位列第一。
- 新华人寿把销售长期期交产品、优化业务结构作为首要目标。在保险业务收入和市场份额逐年增长的同时，公司也更加关注增长质量。公司致力于设计并销售有助于保持稳定保费收入的长期个人期交寿险产品，以推动价值增长。
- 截至 2011 年 6 月 30 日，公司的股票、基金等股权型投资合计 308.43 亿元，占公司投资资产的 9.2%。在弱势市场环境下，公司股票基金投资规模较低，避免了收益率下滑的风险。
- 新华人寿尽管发展速度较快，但与中国人寿、中国平安和中国太保相比，在总资产规模、净资产规模、盈利能力和内含价值方面还存在一定的差距。从资产规模和盈利能力上看，新华人寿比中国太保略小一些。
- 在投资收益率低于正常假设 100 个 bp 的情况下，假设新业务倍数为 20 倍，则新华人寿的合理股价为 31.10 元左右。考虑到新华人寿在 A 股市场只发行 1.5 亿股，发行后总股本及流通股本都比较小，股价的弹性比较大，上市后股价可能会开得比较高。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | 净利润<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2010  | 102,513       |            | 2,249        |            | 0.72       |            |            |                  |
| 2011E | 113,362       | 10.6%      | 2,996        | 33.2%      | 0.96       |            |            |                  |
| 2012E | 123,460       | 8.9%       | 3,175        | 6.0%       | 1.02       |            |            |                  |
| 2013E | 134,459       | 8.9%       | 3,363        | 5.9%       | 1.08       |            |            |                  |

注：2011 年及以后的总股本按照发行 3.58 亿股 H 股后的 31.17 亿股计算。

| 发行数据        | 2010 年       |
|-------------|--------------|
| 发行前股本（万股）   | 260,000      |
| 发行数量（万股）    | 15,854       |
| 发行价格（元）     | 23.25        |
| 发行前 EPS（元）  | 0.87         |
| 发行后 EPS（元）  | 0.72         |
| 发行前每股净资产（元） | 7.87         |
| 发行日期        | 2011-12-7    |
| 上市日期        | 2011-12-16   |
| 主承销商        | 中金公司<br>瑞银证券 |

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6337 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

## 一、保险业务发展状况

### 1、保费快速增长

自1996 年成立以来，公司保持保费快速增长。根据中国保监会公布的数据，公司2008年至2010年原保险保费收入的年均复合增长率达到29.7%，增速在中国前五大寿险公司中位列第一，并超过同期中国寿险行业平均19.6%的增速。2011 年以来，由于银行保险业务受到新的监管政策影响等原因，公司保费收入增长趋势放缓。但凭借公司正在积极推进的各项战略举措，以及在经济发达及人口稠密地区的领先地位，预计新华人寿未来仍能获取保费收入的持续稳定增长。

表 1、寿险保费增长率

单位：%

|      | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 5 年平均 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 新华人寿 | 26.6   | 22.3   | 70.8   | 19.9   | 40.2   | 34.8  |
| 中国人寿 | 14.4   | 6.9    | 50.3   | -0.2   | 12.9   | 15.7  |
| 中国太保 | 4.5    | 34     | 30.4   | 2.2    | 36.1   | 20.5  |
| 中国平安 | 17.2   | 14.8   | 27.8   | 30.8   | 20.2   | 22    |
| 行业平均 | 11.4   | 21.9   | 48.3   | 11     | 28.9   | 23.6  |

资料来源：公司公告、东北证券

表 2、市场份额变化

单位：%

|      | 2002 年 | 2003 年 | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国人寿 | 56.6   | 54.2   | 55.2   | 51     | 51.2   | 43.9   | 42.7   | 38.1   | 33.1   | 35.8   |
| 中国平安 | 23.5   | 19.8   | 17.2   | 16.1   | 17     | 16     | 13.8   | 16.2   | 15.1   | 12.3   |
| 中国太保 | 10.9   | 12.6   | 10.8   | 9.9    | 9.3    | 10.2   | 9      | 8.3    | 8.8    | 9.7    |
| 新华人寿 | 3.5    | 5.8    | 5.9    | 5.8    | 6.6    | 6.6    | 7.7    | 8.2    | 8.9    | 9.7    |

资料来源：公司公告、东北证券

表 3、新华人寿在个险渠道和银保渠道市场份额排名

| 个险渠道 |        |        | 银保渠道 |        |        |
|------|--------|--------|------|--------|--------|
| 排名   | 公司     | 市场份额   | 排名   | 公司     | 市场份额   |
| 1    | 中国人寿   | 42.70% | 1    | 中国人寿   | 29.80% |
| 2    | 中国平安   | 22.90% | 2    | 中国人民人寿 | 13.20% |
| 3    | 太平洋人寿  | 10.00% | 3    | 新华人寿   | 13.20% |
| 4    | 新华人寿   | 8.10%  | 4    | 泰康人寿   | 10.30% |
| 5    | 泰康人寿   | 4.50%  | 5    | 太平洋人寿  | 10.30% |
| 6    | 太平人寿   | 2.60%  | 6    | 太平人寿   | 4.70%  |
| 7    | 中国人民人寿 | 2.00%  | 7    | 阳光人寿   | 2.70%  |
| 8    | 美国友邦保险 | 1.90%  | 8    | 生命人寿   | 2.60%  |
| 9    | 民生人寿   | 1.00%  | 9    | 平安人寿   | 2.30%  |
| 10   | 合众人寿   | 0.60%  | 10   | 合众人寿   | 1.00%  |
|      | 其他     | 3.70%  | 其他   | 9.90%  |        |

资料来源：公司公告、东北证券

## 2、保费质量逐年提高

新华人寿把销售长期期交产品、优化业务结构作为首要目标。在保险业务收入和市场份额逐年增长的同时，公司也更加关注增长质量。公司致力于设计并销售有助于保持稳定保费收入的长期个人期交寿险产品，以推动价值增长。

### （1）个险业务发展速度快

从销售渠道来看，个险业务发展速度较快，个险保费收入占比提升，2011年上半年个险渠道保费收入占比为37.1%，比2008年提高了6个百分点，个险渠道保费收入增长速度快。

表 4、按渠道分保费收入

单位：百万元

|        | 2008 年 |        | 2009 年 |        | 2010 年 |        | 2011 年 1 - 6 月 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|
|        | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额             | 占比     |
| 个险渠道   | 14,457 | 31.10% | 20,248 | 31.10% | 28,688 | 31.30% | 18,791         | 37.10% |
| 银保渠道   | 31,388 | 67.60% | 43,962 | 67.60% | 61,690 | 67.30% | 30,731         | 60.70% |
| 财富管理渠道 | -      | -      | -      | -      | 221    | 0.20%  | 368            | 0.70%  |

资料来源：公司公告、东北证券

### （2）保单期缴率提高明显

公司一直致力于设计并销售有助于保持稳定保费收入的长期个人期交寿险产品，以推动价值增长。2008年至2010年，公司的首年期交保费的年均复合增长率达到了42.3%，远高于首年趸交保费17.3%的同期年均复合增长率。2011年1-6月，公司首年期交保费占首年保费收入比重达到41.0%，与同期已上市中国保险公司相比处于较高水平。

表5、期缴保费占比

单位：百万元

|         | 2008 年 |         | 2009 年 |         | 2010 年 |        | 2011 年 1 - 6 月 |        |
|---------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|----------------|--------|
|         | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比     | 金额             | 占比     |
| 保险营销员渠道 |        |         |        |         |        |        |                |        |
| 首年保费收入  | 5,138  | 35.50%  | 7,299  | 36.00%  | 10,418 | 36.30% | 5,374          | 28.60% |
| 期交保费收入  | 4,706  | 32.60%  | 6,721  | 33.20%  | 9,526  | 33.20% | 4,907          | 26.10% |
| 趸交保费收入  | 432    | 3.00%   | 578    | 2.90%   | 893    | 3.10%  | 467            | 2.50%  |
| 续期保费收入  | 9,319  | 64.50%  | 12,949 | 64.00%  | 18,270 | 63.70% | 13,417         | 71.40% |
| 小计      | 14,457 | 100.00% | 20,248 | 100.00% | 28,688 | 100.0% | 18,791         | 100.0% |
| 银行保险渠道  |        |         |        |         |        |        |                |        |
| 首年保费收入  | 29,896 | 95.20%  | 36,710 | 83.50%  | 44,318 | 71.80% | 17,624         | 57.30% |
| 期交保费收入  | 6,104  | 19.40%  | 11,044 | 25.10%  | 12,214 | 19.80% | 4,705          | 15.30% |
| 趸交保费收入  | 23,792 | 75.80%  | 25,666 | 58.40%  | 32,105 | 52.00% | 12,920         | 42.00% |
| 续期保费收入  | 1,491  | 4.80%   | 7,253  | 16.50%  | 17,372 | 28.20% | 13,107         | 42.70% |
| 小计      | 31,388 | 100.00% | 43,962 | 100.00% | 61,690 | 100.0% | 30,731         | 100.0% |

资料来源：公司公告、东北证券

### (3) 分红险占比高

公司专注于分红保险产品的销售。分红型寿险产品是目前中国寿险市场最主要的险种。根据中国保监会统计，按原保险保费收入计算，2009 年和2010 年，分红险在中国寿险市场的份额分别为66.9%和81.7%（未经二号解释调整），并于2011 年上半年提升至91.6%（经二号解释调整）。根据最新《中国保险年鉴》统计，公司在2009 年和2010 年分别占据中国分红寿险市场原保险保费收入的11.5%和12.0%，排名第二并仅次于规模最大的中国人寿。2008、2009 和2010 年以及2011 年1-6月。公司保险业务收入中分红寿险产品占比均为90%以上。

表 6、保险险种结构

单位：百万元

|      | 2011 年 1 - 6 月 |         | 2010 年 |         | 2009 年 |         | 2008 年 |         |
|------|----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
|      | 金额             | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 传统寿险 | 328            | 0.60%   | 632    | 0.70%   | 630    | 1.00%   | 608    | 1.30%   |
| 分红寿险 | 47,316         | 93.40%  | 85,998 | 93.80%  | 60,201 | 92.60%  | 42,611 | 91.70%  |
| 万能寿险 | 16             | 0.00%   | 27     | 0.00%   | 18     | 0.00%   | 10     | 0.00%   |
| 投连险  | 0              | 0.00%   | 0      | 0.00%   | 0      | 0.00%   | 0      | 0.00%   |
| 健康险  | 2,530          | 5.00%   | 4,301  | 4.70%   | 3,636  | 5.60%   | 2,838  | 6.10%   |
| 意外险  | 473            | 0.90%   | 721    | 0.80%   | 555    | 0.90%   | 386    | 0.80%   |
| 合计   | 50,662         | 100.00% | 91,679 | 100.00% | 65,040 | 100.00% | 46,453 | 100.00% |

资料来源：公司公告、东北证券

### (4) 保单期限结构提升

在公司通过个险渠道获取的保费中，5年期及以上期交保费占首年期交保费比例由2008 年的55.1%上升到2011 年1-6 月的79.7%。

### (5) 保险营销员队伍扩张较快

截至2011年6月30日，公司的保险营销员总数达20.4万人。公司为营销人员持续提供良好的职业发展规划和有效的激励机制，通过有力的培训和销售支持促使营销员队伍的产能不断提升，每月人均首年保费由2008年的2,808 元提升至2010 年的3,968 元，年均复合增长率高达18.9%，并于2011 年1-6 月进一步提升至4,155 元。

公司来自保险营销员的个人寿险业务保险业务收入分别占本公司2008 年、2009 年、2010 年及2011 年1-6月保险业务收入的31.1%、31.1%、31.3%和37.1%。

表 7、营销员人数增长率

|                       | 2008 年  | 2009 年  | 2010 年  | 2011 年 1 - 6 月 |
|-----------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 保险营销员人数总数（人）          | 193,580 | 226,776 | 198,771 | 204,380        |
| 增长率                   |         | 17.1%   | -12.3%  | 2.8%           |
| 保险营销员每月人均保险业务收入（元）    | 2,808   | 2,746   | 3,968   | 4,155          |
| 保险营销员每月人均寿险新保单件数（件/人） | 1.04    | 0.86    | 0.75    | 0.86           |

资料来源：公司公告、东北证券

表 8、保单继续率

| 总体继续率：      | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 1 - 6 月 |
|-------------|--------|--------|--------|----------------|
| 13 个月       | 84.6%  | 89.4%  | 91.7%  | 92.4%          |
| 25 个月       | 77.5%  | 79.6%  | 84.6%  | 89.1%          |
| 保险营销员渠道继续率： |        |        |        |                |
| 13 个月       | 83.7%  | 84.9%  | 86.6%  | 90.5%          |
| 25 个月       | 76.0%  | 78.3%  | 80.5%  | 81.2%          |
| 银行保险渠道继续率：  |        |        |        |                |
| 13 个月       | 90.2%  | 94.3%  | 95.0%  | 93.8%          |
| 25 个月       | 83.6%  | 87.2%  | 92.2%  | 92.6%          |

资料来源：公司公告、东北证券

## 二、投资业务发展状况

截至2011 年6 月30 日，公司债权型投资总额为1,748.79 亿元，占本公司投资资产的52.3%，其中包括10.7%的国债、11.4%的金融债券、17.3%的企业债券和12.9%的次级债券或债务。按持有意图分类，截至2011 年6 月30 日，公司债权型投资中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产48.28 亿元，可供出售金融资产420.85 亿元，合计占公司债权型投资的27.8%。

截至2011年6 月30 日，公司的股票、基金等股权型投资合计308.43 亿元，占公司投资资产的9.2%。在弱势市场环境下，公司股票基金投资规模较低，避免了收益率下滑的风险。

表 9、资产配置状况及收益率

单位：百万元

|          | 2008 年  |        | 2009 年  |        | 2010 年  |        | 2011 年 1 - 6 月 |        |
|----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----------------|--------|
|          | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额             | 占比     |
| 货币资金     | 5,790   | 3.7%   | 12,608  | 6.4%   | 26,752  | 9.1%   | 17,871         | 5.3%   |
| 定期存款     | 22,469  | 14.4%  | 18,891  | 9.6%   | 55,826  | 19.1%  | 102,674        | 30.7%  |
| 债权型投资    | 120,511 | 77.4%  | 138,169 | 70.2%  | 164,726 | 56.2%  | 174,879        | 52.3%  |
| 国债       | 32,400  | 20.8%  | 34,716  | 17.6%  | 36,269  | 12.4%  | 35,805         | 10.7%  |
| 金融债券     | 34,349  | 22.1%  | 37,328  | 19.0%  | 42,090  | 14.4%  | 38,036         | 11.4%  |
| 央行票据     | 3,459   | 2.2%   | 1,638   | 0.8%   | 1,605   | 0.5%   | 0              | 0.0%   |
| 企业债券     | 42,110  | 27.0%  | 44,106  | 22.4%  | 55,333  | 18.9%  | 57,862         | 17.3%  |
| 次级债券/债务  | 8,193   | 5.3%   | 20,381  | 10.4%  | 29,429  | 10.0%  | 43,176         | 12.9%  |
| 股权型投资    | 4,330   | 2.8%   | 23,066  | 11.7%  | 38,874  | 13.3%  | 30,843         | 9.2%   |
| 基金       | 2,969   | 1.9%   | 13,263  | 6.7%   | 16,356  | 5.6%   | 10,086         | 3.0%   |
| 股票       | 1,361   | 0.9%   | 9,803   | 5.0%   | 22,518  | 7.7%   | 20,757         | 6.2%   |
| 其他投资资产   | 2,652   | 1.7%   | 4,013   | 2.0%   | 6,688   | 2.3%   | 8,307          | 2.5%   |
| 存出资本保证金  | 242     | 0.2%   | 242     | 0.1%   | 242     | 0.1%   | 522            | 0.2%   |
| 保户质押贷款   | 186     | 0.1%   | 346     | 0.2%   | 820     | 0.3%   | 1,393          | 0.4%   |
| 买入返售金融资产 | 0       | 0.0%   | 411     | 0.2%   | 640     | 0.2%   | 445            | 0.1%   |
| 应收利息和股息  | 2,224   | 1.4%   | 3,014   | 1.5%   | 4,986   | 1.7%   | 5,947          | 1.8%   |
| 投资资产     | 155,752 | 100.0% | 196,747 | 100.0% | 292,866 | 100.0% | 334,574        | 100.0% |

资料来源：公司公告、东北证券

表 10、总投资收益率

| 2008 年 |       | 2009 年 |       | 2010 年 |       | 2010 年上半年 | 2011 年上半年 |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-----------|-----------|-------|
| 金额     | 收益率   | 金额     | 收益率   | 金额     | 收益率   | 金额        | 金额        | 收益率   |
| 1,587  | 1.10% | 8,133  | 4.60% | 10,426 | 4.30% | 4,033     | 6,808     | 2.20% |

资料来源：公司公告、东北证券

### 三、同业比较

新华人寿尽管发展速度较快，但与中国人寿、中国平安和中国太保相比，在总资产规模、净资产规模、盈利能力和内含价值方面还存在一定的差距。从资产规模和盈利能力上看，新华人寿比中国太保略小一些。

表 11、资产规模及盈利能力对比

单位：百万元

|      |     | 2008-12-31 | 2009-12-31 | 2010-12-31 | 2011-09-30 |
|------|-----|------------|------------|------------|------------|
| 新华人寿 | 总资产 | 164,959    | 206,618    | 304,566    | 346,668    |
|      | 净资产 | 1,380      | 4,238      | 6,567      | 20,471     |
|      | 净利润 | 649        | 2,660      | 2,249      | 1,775      |
| 中国太保 | 总资产 | 319390     | 397187     | 475711     | 540722     |
|      | 净资产 | 49228      | 75673      | 81551      | 75801      |
|      | 净利润 | 1339       | 7356       | 8557       | 7018       |
| 中国平安 | 总资产 | 707640     | 935712     | 1171627    | 2189406    |
|      | 净资产 | 81469      | 91743      | 116883     | 159979     |
|      | 净利润 | 662        | 13883      | 17311      | 14519      |
| 中国人寿 | 总资产 | 990164     | 1226257    | 1410579    | 1521936    |
|      | 净资产 | 135881     | 212776     | 210475     | 177914     |
|      | 净利润 | 10068      | 32881      | 33626      | 16717      |

资料来源：公司公告、东北证券

表 12、内含价值对比

单位：百万元

|         | 新华     | 中国人寿    | 中国太保   | 中国平安    |
|---------|--------|---------|--------|---------|
| 内含价值    | 42,323 | 296,493 | 71,011 | 134,198 |
| 新业务价值   | 4,710  | 20,506  | 6,693  | 17,051  |
| 每股内含价值  | 13.58  | 10.49   | 8.26   | 16.95   |
| 每股新业务价值 | 1.51   | 0.73    | 0.78   | 2.15    |

资料来源：公司公告、东北证券

表 13、同业公司对比

|       | 新华/中国人寿 | 新华/中国平安 | 新华/中国太保 |
|-------|---------|---------|---------|
| 总资产   | 22.8%   | 15.8%   | 64.1%   |
| 净资产   | 11.5%   | 12.8%   | 27.0%   |
| 净利润   | 10.6%   | 12.2%   | 25.3%   |
| 内含价值  | 14.3%   | 31.5%   | 59.6%   |
| 新业务价值 | 23.0%   | 27.6%   | 70.4%   |

资料来源：公司公告、东北证券

#### 四、估值指标

在投资收益率低于正常假设100个bp的情况下，假设新业务倍数为20倍，则新华人寿的合理股价为31.10元左右。考虑到新华人寿在A股市场只发行1.5亿股，发行后总股本及流通股本都比较小，股价的弹性比较大，上市后股价可能会开得比较高。

表14、新华人寿估值水平

|          | -100bp | -50bp  | 正常值    | 50bp   | 100bp  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 有效业务价值   | 15,840 | 20,245 | 24,650 | 29,048 | 33,446 |
| 调整后净资产   | 17,673 | 17,673 | 17,673 | 17,673 | 17,673 |
| 内含价值     | 33,513 | 37,918 | 42,323 | 46,721 | 51,119 |
| 每股内含价值   | 10.75  | 12.17  | 13.58  | 14.99  | 16.40  |
| 一年期新业务价值 | 3,164  | 3,937  | 4,710  | 5,480  | 6,250  |
| 每股新业务价值  | 1.02   | 1.26   | 1.51   | 1.76   | 2.01   |
| 新业务价值乘数  | 20     | 20     | 20     | 20     | 20     |
| 每股估值     | 31.1   | 37.4   | 43.8   | 50.2   | 56.5   |

资料来源：公司公告、东北证券

#### 五、盈利预测

表 15、盈利预测

单位：百万元

|               | 2010 年  | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>一、营业收入</b> | 102,513 | 113,362 | 123,460 | 134,459 |
| 已赚保费          | 91,583  | 101,558 | 110,711 | 120,690 |
| 保费业务收入        | 91,679  | 101,443 | 110,573 | 120,524 |
| 减：分出保费        | 32      | 38      | 46      | 55      |
| 减：提取未到期责任准备金  | -128    | -154    | -184    | -221    |
| 投资净收益         | 10,684  | 11,539  | 12,462  | 13,459  |
| 公允价值变动净收益     | -158    | -171    | -184    | -199    |
| 汇兑净收益         | -52     | -56     | -61     | -66     |
| 其他业务收入        | 456     | 492     | 532     | 574     |
| <b>二、营业支出</b> | 100,227 | 109,867 | 119,755 | 130,533 |
| 退保金           | 7,710   | 8,404   | 9,160   | 9,985   |
| 赔付支出          | 5,518   | 6,015   | 6,556   | 7,146   |
| 提取保险责任准备金     | 70,510  | 76,715  | 83,619  | 91,145  |
| 营业税金及附加       | 128     | 140     | 152     | 166     |
| 手续费及佣金支出      | 7,179   | 7,825   | 8,529   | 9,297   |
| 管理费用          | 8,443   | 9,203   | 10,031  | 10,934  |
| 其他业务成本        | 1,168   | 1,273   | 1,388   | 1,513   |
| 资产减值损失        | 269     | 293     | 320     | 348     |
| <b>三、营业利润</b> | 2,286   | 3,495   | 3,704   | 3,925   |
| 加：营业外收入       | 171     | 186     | 203     | 221     |
| 减：营业外支出       | 202     | 220     | 240     | 262     |

|             |       |         |         |         |
|-------------|-------|---------|---------|---------|
| 四、利润总额      | 2,255 | 3,461   | 3,668   | 3,885   |
| 减：所得税       | 5     | 463.8   | 491.5   | 520.6   |
| 五、净利润       | 2,250 | 2,997.6 | 3,176.1 | 3,364.7 |
| 归属母公司所有者净利润 | 2,249 | 2996.07 | 3174.51 | 3363.03 |
| 六、每股收益(摊薄后) | 0.72  | 0.96    | 1.02    | 1.08    |

资料来源：公司公告、东北证券

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

### 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。