

[2009.07.28]

顺势者依然可选太保

——保险行业 7 月报

彭玉龙

董乐

021-38676683

021-38676650

pengyulong@gtjas.com

dongle@gtjas.com

➤ 行业中性，依然推荐太保。

本报告导读：

投资要点：

投资收益率超越精算假设，业绩确定快速反转，结构调整改善明显，这些显然都是支撑保险股价的有利因素。归根结底，投资收益率与新单保费（即首年保费）是决定内涵价值与新业务价值的两大关键因素。

从投资收益率的角度来看，除非下半年股市出现超乎预期的大幅下跌，全年投资收益率超越精算假设基本已成定局。但是，下半年的投资收益率仍存在一些待确认的问题：

- 虽然债券收益率近期有加速回升的趋势，但离此轮降息前的利率水平仍有较大差距。
- 下半年股市的涨幅很难超越上半年，因此年化投资收益率可能低于上半年。

从保费增长的角度来看，我们给结构调整加了分，事实上我们也确实看到了标准保费的增速较大幅度地超越了规模保费。但是，我们也不应该完全忽略掉一些不太乐观的迹象：

- 规模保费的增速还在逐月下降中。
- 新单保费（首年保费）代表保险公司的新增价值，但我们很少看到新单保费（首年保费）的增长数据，虽然公布的新单期缴增加明显，新单结构明显改善，但从规模保费的下降来看，我们有理由相信，新单保费的下降幅度是比较大的。

总体上，全年投资收益率超越精算假设基本已成定局，标准保费的增速令人放心，业绩已经确定大幅反转，政策面仍旧吹着暖风，显然，保险股目前还看不到明显的担忧。但是，目前的估值也反映了精算假设中的长期投资收益率水平，并且给了一定的溢价，下半年年化投资收益率很难超越上半年；作为新增价值的核心保费指标，新单标准保费还是在朦胧中看不到真相。

因此，我们给予行业中性评级。影响保险股走势的直观拐点，是净资产的变化趋势发生改变，在股市波动剧烈的阶段，就是股市快速上升趋势或下降趋势趋于平缓或发生逆转。在个股方面，我们仍然重点推荐中国太保，目标价 30 元，H 股发行可提供 5 元的估值上升空间；维持平安谨慎增持评级，目标价 67 元；国寿中性评级。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

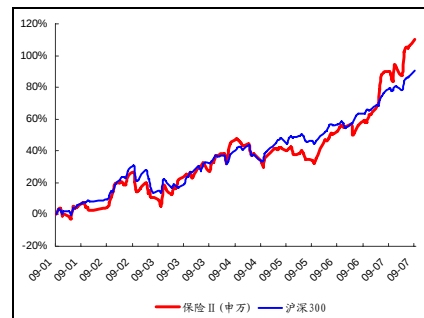
保险

中性

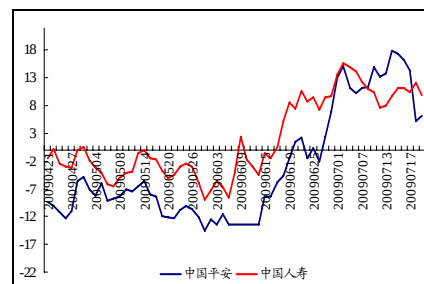
重点公司评级

中国太保	增持
中国平安	谨慎增持
中国人寿	中性

行业指数



AH 溢价率（折价率）



相关报告

寻找分化中的投资机会

(09.06.17)

留一半清醒留一半醉

(09.04.16)

警惕 ROE 制约估值提升

(09.02.22)

1. 投资收益率回升和保费结构调整支撑新业务价值增长

在资本市场强劲回升的带动下，保险投资收益率也直线上升，这大大超出了保险公司自身的预期，在 2008 年年报中，各保险公司纷纷下调精算假设中的投资收益率。

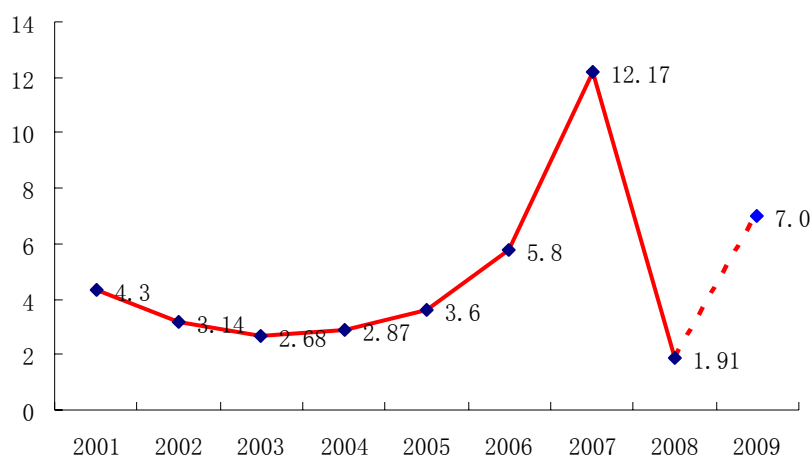
表 1: 各公司投资收益率假设

	中国人寿	中国平安	中国太保
2005	4.00%	4.20%	5.30%
2006	4.35%	4.30%	6.10%
2007	5.50%	5.00%	4.50%
2008	4.25%	4.25%	4.65%

数据来源：公司报告，国泰君安证券

然而，市场的表现却大大好于预期，保险投资收益率出现直线回升，上半年的年化投资收益可能超过 7%，大大高于去年的 1.91%。

图 1: 保险投资收益率



数据来源：CIRC，国泰君安证券

另一方面，虽然规模保费增速下降很明显，但标准保费增速远高于规模保费，表明保费结构在改善。上半年，寿险实现保费收入 4474.3 亿元，同比增长 3.6%；标准保费同比增长 17.9%，比规模保费的增速高了 14.3 个百分点。

投资收益率上升和规模保费增长，为寿险公司新业务价值的提升提供了支撑。

2. 权益投资推动投资收益率超越精算假设，债券收益率继续回升

2.1. 权益投资规模上升至 16.6%

截至 6 月底，保险公司资金运用余额 3.4 万亿元，较年初增长 10.4%。其中，债券投资占比 50.2%，较年初下降 7.7 个百分点；银行存款占比 31%，较年初提高 4.5 个百分点；股票和股权投资占比 9.8%，较年初提高 1.9 个百分点；证券投资基金占比 6.8%，较年初提高 1.4 个百分点；权益投资规模合计较 2008 年末增加 37.8%，2 季度权益投资规模增加 25.4%，是保险公司增加权益投资的主要阶段。

表 2：上半年保险公司投资结构及变化

	规模（亿元，09.06）	较 2008 年末规模变化	占比（09.06）	占比变化
债券	17,068	-4.3%	50.2%	-7.7%
银行存款	10,540	29.1%	31%	4.5%
股票	3,332	37.0%	9.8%	1.9%
基金	2,312	39.0%	6.8%	1.4%
合计	34,000	10.4%	-	-

数据来源：CIRC，国泰君安证券

2.2. 全年投资收益率有望超越 7%

2 季度在市场指数不断提升的背景下，权益投资占比的提升将进一步增加保险公司的投资收益率水平。我们推测 2 季度行业总投资收益率将达 4.7% 左右，考虑到财务上实现比例，实现投资收益率约 2.8%，加之 1 季度 1.4% 的投资收益率，上半年行业年化投资收益率约为 8.4%。

表 3：保险行业 2 季度投资收益率测算

	平均规模	投资收益率	投资收益
股票	3,109	27.00%	839
基金	1,963	25.00%	491
债券	17,029	0.80%	136
银行存款	10,272	0.80%	82
其他	769	1.00%	8
合计	33,142	4.69%	1,556

数据来源：CIRC，国泰君安证券

表 4：2 季度投资收益率同财务实现比例敏感性分析

实现比例	40%	50%	60%	70%	80%
投资收益率	1.88%	2.35%	2.81%	3.28%	3.75%

数据来源：国泰君安证券

下半年随着 IPO 的开闸、债券投资收益率的回升将继续提升保险资金的运用效率，但股票市场上涨幅度应有所缓和，在市场指数 3600 点，权益投资占比 18% 的假设下，下半年保险行业总投资收益率约 4.5%。而在 60% 实现比例下，下半年实际投资收益率约 3.36%，全年投资收益率为 7.57%，若保险公司加大投资收益的释放比例，则总投资收益率将更高。

表 5: 下半年投资收益率敏感性分析

指数 权益占比	3000	3300	3600	4000	4500
10%	1.97%	2.99%	4.00%	5.36%	7.05%
13%	1.96%	3.28%	4.60%	6.37%	8.57%
16%	1.95%	3.58%	5.21%	7.37%	10.09%
18%	1.95%	3.78%	5.61%	8.05%	11.10%
20%	1.94%	3.97%	6.01%	8.72%	12.11%

数据来源: 国泰君安证券

表 6: 下半年投资收益率同财务实现比例敏感性分析

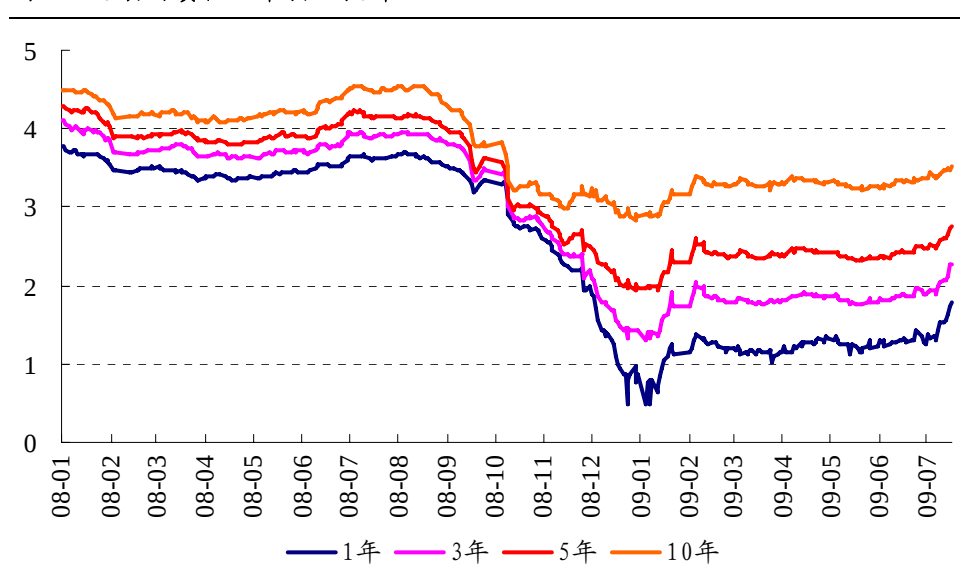
实现比例	40%	50%	60%	70%	80%
投资收益率	2.24%	2.80%	3.36%	3.92%	4.48%

数据来源: 国泰君安证券

2.3. 债券收益率近期加速回升

在央行发行 1 年期央票后, 适当收缩流动性的意图已趋明显, 而债券收益率在近期也出现明显上涨, 其中 1 年期国债收益率由本月初的 1.27% 上升至 1.78%, 保险公司配置比例较高的 3 年期收益率也由 1.88% 上升至 2.27%。我们认为, 在通胀预期持续的背景下, 债券收益率仍将继续提高, 债券投资有望走出投资困局。

图 2: 近期国债收益率明显提升



数据来源: WIND, 国泰君安证券

3. 寿险标准保费增速远高于规模保费

3.1. 保费增长：寿险低位不振，产险平稳上升

从全行业情况看，上半年共实现保费收入 5986.1 亿元，同比增长 6.6%，其中人身险业务实现保费收入 4474.3 亿元，同比增长 3.6%，增幅比一季度回落 5.8 个百分点，显然，结构调整仍在继续。

上半年财产险业务实现保费收入 1511.8 亿元，同比增长 16.4%，增幅比一季度提高 4.4 个百分点，其中，车险业务实现保费收入 1111.1 亿元，同比增长 18.3%，增幅比一季度提高 3.1 个百分点。根据保监会公布的数据，产险公司手续费率 9%，同比下降 1.3 个百分点；应收保费率 7.2%，同比下降 4.1 个百分点，特别是车险应收保费率 1.4%，同比下降 6 个百分点，见费出单效果开始显现。

图 3：上半年寿险保费收入同比增 3.6%

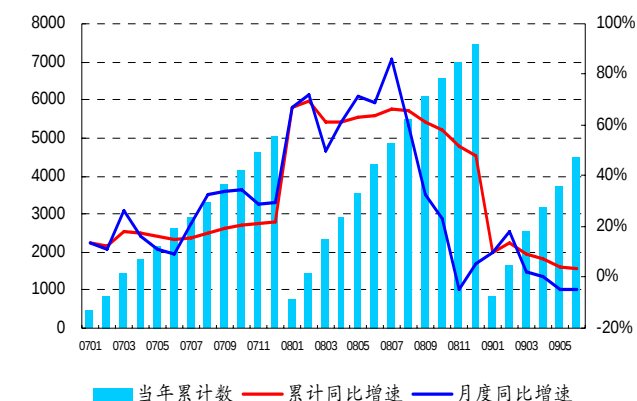
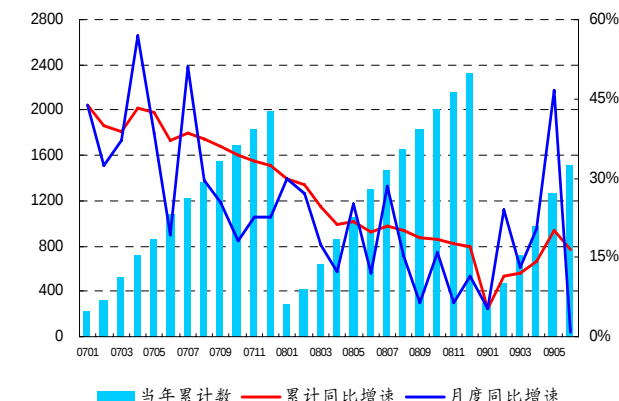


图 4：产险收入上半年同比增长 16.4%



数据来源：CIRC，国泰君安证券

3.2. 结构调整：寿险标准保费增速远高于规模保费

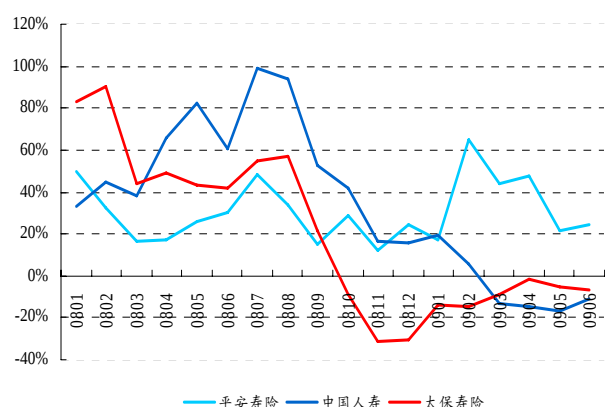
值得注意的是，根据保监会上半年工作会议中的披露，新单期交保费同比增长 29.2%，占新单保费比重较去年同期提高 6.5 个百分点，其中 5 到 10 年期新单期交保费占比较去年同期提高 15.4 个百分点；个人代理业务同比增长 14.5%，占比较去年同期提高 4.3 个百分点，保费结构调整成效显著，受此影响，全行业标准保费上半年同比增长 17.9%，高于总保费增速 14.3 个百分点。

上述数据印证了我们在中期策略报告中所提出的观点，即在结构大调整的过程中，总保费增速的意义被大为弱化，如果以标准保费来衡量，则 2008 年的保费增速会下降，基数降低和结构优化将导致 2009 年的标准保费增速高于总保费增速。而在上市公司中，由于太保结构调整空间、力度最大，因而总保费同标准保费背离程度应最为明显，我们仍然认为，在公司银保降幅有望达到 30%，而上半年总保费虽下降 9.4%，但标准保费仍应有 35% 以上的大幅增长。

上半年，平安、国寿、太保保费收入同比分别变化 35.5%、-5.1%以及-9.4%。从单月情况看，除平安寿险保费收入 6 月继续同比增长 35.5%外，国寿与太保寿险保费收入分别同比下降 11.3%与 9.4%。

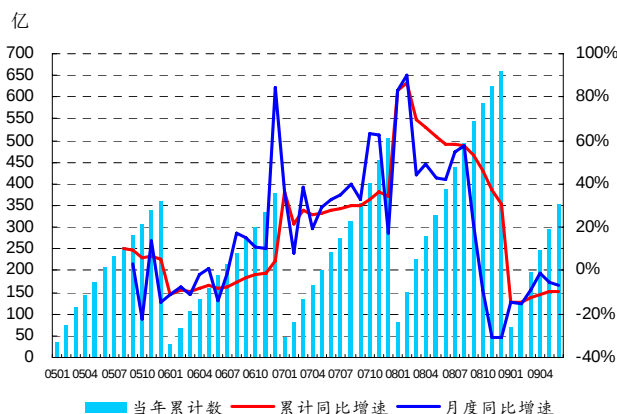
尽管 2008 年保费高增长、且银保及投资型保费占比大幅提升，但今年上半年 3 家公司保费增长总体仍好于预期，一方面，平安通过较强吸引力的结算利率，大幅扩张万能险业务；另一方面，在低利率的环境下，各家保险公司传统险与分红险的销售也不错；此外，尽管太保、国寿在银保方面压缩明显，但在个险提升方面均予以了较大的力度。

图 5：6 月保费收入增速对比



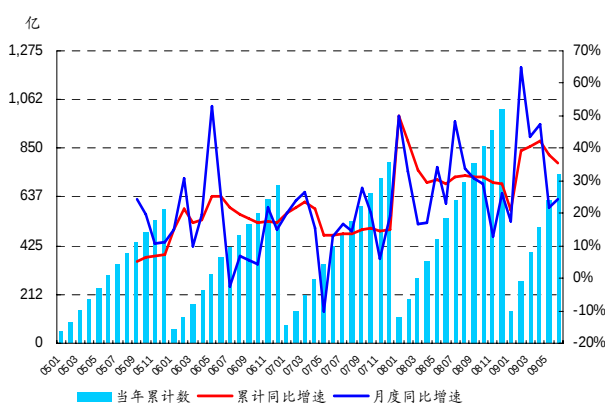
数据来源：公司公告，国泰君安证券

图 6：中国太保寿险保费收入



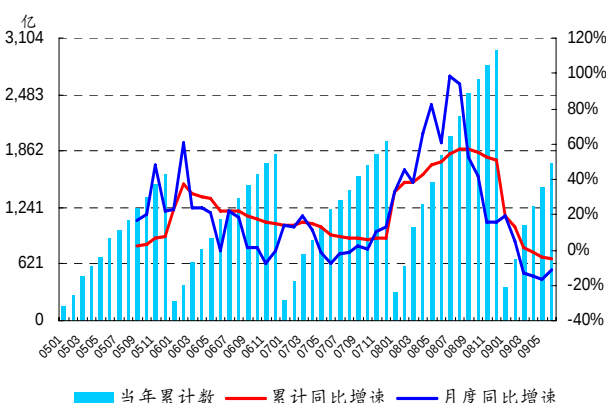
数据来源：公司公告，国泰君安证券

图 7：中国平安寿险保费收入



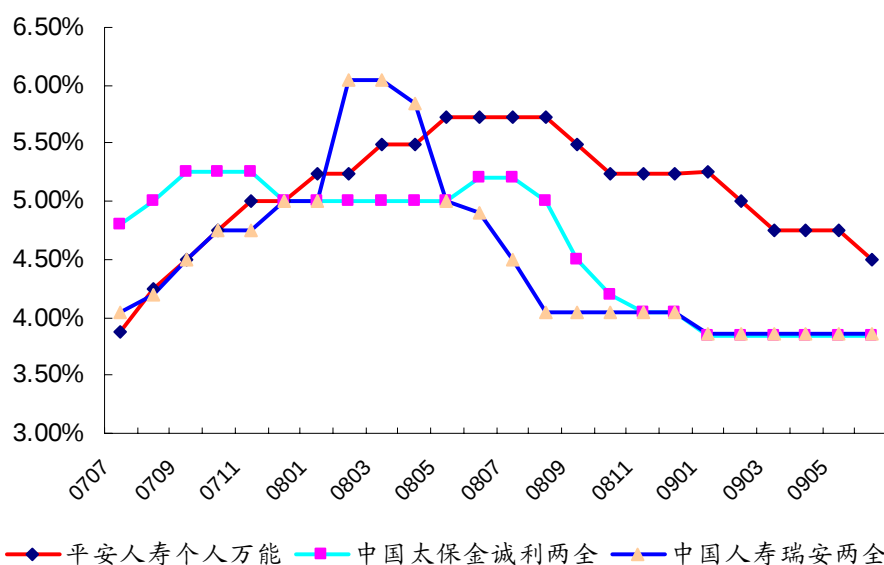
数据来源：公司公告，国泰君安证券

图 8：中国人寿保费收入



数据来源：公司公告，国泰君安证券

图 9：万能险结算利率



数据来源：公司公告，国泰君安证券

3.3. 全年保费增长：总体趋势维持，公司间差距有望缩小

寿险方面，下半年，我们认为近期投资收益率的明显提升可能导致部分公司在结构调整上出现松动，但银保压缩伴随个险快速提升的总体趋势不会有明显的改变，我们预计在银保下降 1%，个险增长 20%，其他渠道下降 10% 的假设下，全年寿险保费总体增幅为 6.5%。由于各公司下半年的增长基数出现差别，公司间的增长差距有望缩小。

随着经济的进一步复苏，产险增速还会有所上升，我们预计产险全年产险增速在 18%-20% 之间。

表 7 2009 年寿险保费增长预计

	2009 年预计占比	2009 年预计增速	带动寿险保费增速
银保	50%	-1%	-0.5%
个险	40%	20%	8.0%
其他（直销等）	10%	-10%	-1.0%
寿险保费	100%		6.5%

数据来源：国泰君安证券。

4. 业绩确定快速反转

由于权益投资表现突出，上半年保险公司的业绩应当不错。而由于 2008 年很低的盈利基数，全年盈利增速将非常快。我们预计，2 季度 3 家公司将合计实现净利润 123 亿元，同比下降 8.1%，但环比大幅增长 69%；尽管基数效应将使得上半年 3 家公司净利润同比下降 17%，但全年有望同比大增 174%。

表 8：保险公司季度及年度盈利情况

	中国人寿	中国平安	中国太保		中国人寿	中国平安	中国太保
1Q08	3,474	4,860	1,790	1H08	10,772	7,102	5,512
2Q08	7,298	2,242	3,722	2H08	-704	-6,440	-4,173
3Q08	2,339	-7,807	-1,636	1H09 E	13,301	3,985	2,225
4Q08	-3,043	1,367	-2,537	环比	-	-	-
1Q09	5,387	1,635	200	同比	23.48%	-43.88%	-59.63%
2Q09 E	7,914	2,350	2,025	2008	10,068	662	1,339
环比	46.91%	43.76%	912.50%	2009E	21,812	6,854	3,331
同比	55.07%	-66.36%	-45.59%	同比	116.64%	935.35%	135.40%

数据来源：公司公告，国泰君安证券

5. 投资策略

投资收益率超越精算假设，业绩确定快速反转，结构调整改善明显，这些显然都是支撑保险股价的有利因素。归根结底，投资收益率与新单保费（即首年保费）是决定内涵价值与新业务价值的两大关键因素。

从投资收益率的角度来看，除非下半年股市出现超乎预期的大幅下跌，全年投资收益率超越精算假设基本已成定局。但是，下半年的投资收益率仍存在一些待确认的问题：

- 虽然债券收益率近期有加速回升的趋势，但离此轮降息前的利率水平仍有较大差距。
- 通货膨胀预期和加息若未能得到确认，我们预期债券投资收益率总体上仍是下降的。
- 下半年股市的涨幅很难超越上半年，因此年化投资收益率可能低于上半年。

从保费增长的角度来看，我们给结构调整加了分，事实上我们也确实看到了标准保费的增速较大幅度地超越了规模保费。但是，我们也不应该完全忽略掉一些不太乐观的迹象：

- 规模保费的增速还在逐月下降中。
- 新单保费（首年保费）代表保险公司的新增价值，但我们很少看到新单保费（首年保费）的增长数据，虽然公布的新单期缴增加明显，新单结构明显改善，但从规模保费的下降来看，我们有理由相信，新单保费的下降幅度是比较大的。

总体上，全年投资收益率超越精算假设基本已成定局，标准保费的增速令人放心，业绩已经确定大幅反转，政策面仍旧吹着暖风，显然，保险股目前还看不到明显的担忧。但是，目前的估值也反映了精算假设中的长期投资收益率水平，并且给了一定的溢价，下半年年化投资收益率很难超越上半年；作为新增价值的核心保费指标，新单标准保费还是在朦胧中看不到真相。

因此，我们给予行业中性评级。影响保险股走势的直观拐点，是净资产的变化趋

势发生改变，在股市波动剧烈的阶段，就是股市快速上升趋势或下降趋势趋于平缓或发生逆转。

在个股方面，我们仍然重点推荐中国太保：结构转型的顺利推进奠定其长期发展的基础、提升发展空间，充足的资本储备提供了发展的内在动力和资源，上海国际金融中心建设又提供了难得的外部环境和机遇，H股发行和税延型个税试点是两个重要的推动事件；维持平安谨慎增持评级和国寿中性评级。

表 9：公司估值比较

	中国人寿		中国平安		中国太保	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
寿险业务每股内涵价值	8.49	11.02	9.48	10.95	9.09	10.47
每股新业务价值	0.49	0.62	1.16	1.53	0.47	0.71
每股收益	0.36	0.77	0.09	0.93	0.17	0.42
每股净资产	4.77	6.07	10.72	11.56	6.33	6.78
P/EV	4.00	3.08	3.82	3.37	3.13	2.72
市盈率	95.42	44.05	709.54	68.53	163.49	67.37
市净率	7.12	5.60	5.96	5.53	4.49	4.19
隐含新业务价值倍数	51.76	36.77	37.92	27.77	30.83	23.91

中国太保，增持，目标价 30 元，H 股顺利发行可提升 5 元估值空间。

在我们中期策略中推荐太保的主要理由已经实现或依然成立，除了太保因结构转型导致标准保费增速远高于总保费这一重要基本面因素外，两个重要的促进事件：H 股发行和税延型个税试点年内可能实现。

表 10：中国太保主要财务数据和估值指标（以 2009 年 7 月 27 日收盘价为准）

主要财务数据（百万元）	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	1,307	7,069	1,415	3,331	4,366	5,893
同比%	44.1%	440.9%	-80.0%	135.4%	31.0%	35.0%
总资产	203,091	309,010	319,390	397,317	440,570	625,245
同比%	25.9%	52.2%	3.4%	24.4%	10.9%	41.9%
净资产	11,153	62,807	48,741	52,206	56,657	62,617
同比%	68.8%	463.1%	-22.4%	7.1%	8.5%	10.5%
主要估值指标						
每股内涵价值	4.18	9.71	9.09	10.47	12.19	14.34
每股收益	0.23	0.90	0.17	0.42	0.55	0.75
每股净资产	2.59	8.16	6.33	6.78	7.36	8.13
P/EV	6.79	2.93	3.13	2.72	2.33	1.98
市盈率	121.28	31.76	163.49	67.37	51.41	38.09
市净率	10.98	3.48	4.49	4.19	3.86	3.50

表 11: 中国太保估值表

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
调整后净资产	11,287	60,740	51,876	55,564	60,301	66,644
调整后寿险业务净资产	7,345	17,028	24,352	26,083	28,307	31,285
有效业务价值	6,706	14,015	18,103	25,062	33,578	43,796
内涵价值 (EV)	17,993	74,755	69,978	80,626	93,879	110,440
寿险内涵价值	14,051	30,570	42,769	51,145	61,885	75,081
1 年新业务价值	2,176	3,015	3,651	5,454	6,674	8,007
调整每股后净资产	2.62	7.89	6.74	7.22	7.83	8.66
调整后每股寿险业务净资产	1.71	2.21	3.16	3.39	3.68	4.06
每股有效业务价值	1.56	1.82	2.35	3.25	4.36	5.69
每股内涵价值	4.18	9.71	9.09	10.47	12.19	14.34
寿险业务每股内涵价值	3.27	3.97	5.55	6.64	8.04	9.75
每股新业务价值	0.51	0.39	0.47	0.71	0.87	1.04
新业务价值倍数				26		
每股新业务估值				18		
寿险每股评估价值 (元)				25		
产险业务每股价值 (元)				2		
其他业务每股价值				3		
每股价值 (元)				30		

中国平安, 谨慎增持, 目标价 67 元。

平安的业务质量、公司管控能力及发展前景是看好平安的主要理由, 但一些不确定性事件可能对平安产生一定的影响, 主要包括税收检查结论及 2008 年的业绩透支。

表 12: 中国平安主要财务数据和估值指标 (以 2009 年 7 月 27 日收盘价为准)

主要财务数据 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	7,342	15,086	662	6,854	8,093	9,847
同比%		105.5%	-95.6%	-1035.3%	18.1%	21.7%
总资产	463,288	651,104	707,640	743,395	800,667	887,461
同比%		40.5%	8.7%	5.1%	7.7%	10.8%
净资产	46,626	109,218	81,469	87,864	95,682	105,217
同比%		134.2%	-25.4%	7.8%	8.9%	10.0%
主要估值指标						
每股内涵价值	10.58	20.46	16.73	18.98	21.85	25.37
每股收益	1.19	2.11	0.09	0.93	1.10	1.34
每股净资产	7.31	14.60	10.72	11.56	12.59	13.85
P/EV	6.04	3.12	3.82	3.37	2.93	2.52
市盈率	53.74	30.31	709.54	68.53	58.04	47.70
市净率	8.75	4.38	5.96	5.53	5.08	4.62

表 13: 中国平安估值表

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
调整后净资产	46,282	107,032	79,016	84,939	92,497	101,715
调整后寿险业务净资产	18,866	30,319	25,800	25,988	28,933	32,819
有效业务价值	19,291	43,278	43,843	54,466	68,000	84,602
内涵价值 (EV)	65,573	150,311	122,859	139,404	160,497	186,317
寿险内涵价值	38,157	73,597	69,643	80,453	96,933	117,421
1 年新业务价值	5,150	7,187	8,541	11,272	13,095	15,692
调整每股后净资产	7.47	14.57	10.76	11.56	12.59	13.85
调整后每股寿险业务净资产	3.05	4.13	3.51	3.54	3.94	4.47
每股有效业务价值	3.11	5.89	5.97	7.42	9.26	11.52
每股内涵价值	10.58	20.46	16.73	18.98	21.85	25.37
寿险业务每股内涵价值	6.16	10.02	9.48	10.95	13.20	15.99
每股新业务价值	0.83	0.98	1.16	1.53	1.78	2.14
新业务价值倍数				29		
每股新业务估值				45		
寿险每股评估价值 (元)				56		
产险业务每股价值 (元)				2		
其他业务每股股值				8		
每股价值 (元)				67		

中国人寿, 中性, 目标价 28 元。

中国人寿虽然短期内可能因涨幅落后及中期业绩同比高增长而受到市场的关注, 但我们看不到业务的长期增长前景, 市场份额长期来看还将进一步下降, 除非享受到国家政策的特别利好, 中国人寿很难超越行业的发展。

表 14: 中国人寿主要财务数据和估值指标 (以 2009 年 7 月 27 日收盘价为基准)

主要财务数据 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	14,384	28,116	10,068	21,812	25,288	28,961
同比%		95.5%	-64.2%	116.6%	15.9%	14.5%
总资产	727,085	894,604	990,164	1,232,461	1,531,243	1,865,163
同比%		23.0%	10.7%	24.5%	24.2%	21.8%
净资产	115,557	170,213	134,957	171,453	206,203	246,081
同比%		47.3%	-20.7%	27.0%	20.3%	19.3%
主要估值指标						
每股内涵价值	6.44	8.94	8.49	11.02	12.95	15.17
每股收益	0.54	0.99	0.36	0.77	0.89	1.02
每股净资产	4.09	6.02	4.77	6.07	7.30	8.71
P/EV	5.3	3.8	4.0	3.1	2.6	2.2
市盈率	62.9	34.3	95.4	44.0	38.0	33.2
市净率	8.3	5.6	7.1	5.6	4.7	3.9

表 15: 中国人寿估值表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
调整后净资产	117,700	168,175	137,816	171,453	206,203	246,081
调整后寿险业务净资产	117,700	168,175	137,816	171,453	206,203	246,081
有效业务价值	64,290	84,393	102,271	140,019	159,866	182,808
内涵价值 (EV)	181,990	252,568	240,087	311,472	366,068	428,889
寿险业务内涵价值	181,990	252,568	240,087	311,472	366,068	428,889
1 年新业务价值	10,482	12,047	13,924	17,656	20,464	23,915
调整后每股净资产	4.16	5.95	4.88	6.07	7.30	8.71
调整后每股寿险业务净资产	4.16	5.95	4.88	6.07	7.30	8.71
每股有效业务价值	2.27	2.99	3.62	4.95	5.66	6.47
每股内涵价值	6.44	8.94	8.49	11.02	12.95	15.17
寿险业务每股内涵价值	6.44	8.94	8.49	11.02	12.95	15.17
每股新业务价值	0.37	0.43	0.49	0.62	0.72	0.85
新业务价值倍数				28		
每股新业务估值				17		
每股评估价值 (元)				28		

表 16: 国际估值比较表

	股价	市值(百 万美元)	EPS			PE		PB		ROE
			2008A	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2009E	2009E
AIG	12.5	8340	-756.80		8.32	0	-6	1	0.0	-3.31
ING	8.6	12499	-0.36	0.55	1.41	-24	16	6	0.7	5.75
Allianz	72.1	22934	-5.43	8.73	10.85	-13	8	7	0.9	10.94
Ace	48.4	16258	3.57	7.59	7.83	14	6	6	1.0	16.59
Manulife Canada	24.6	36586	0.32	1.26	2.52	77	20	10	1.4	7.09
MetLife	33.7	27576	4.19	2.55	3.99	8	13	8	1.0	6.51
Prudential Financial	42.8	19824	-2.42	4.75	5.53	-18	9	8	1.0	10.91
AVIVA	334.8	5575	-0.37	0.45	0.58	-	746	573	0.9	10.46
Prudential	426.0	6537	-0.16	0.73	0.80	-	588	531	1.8	10.58
AXA	14.7	21543	0.44	1.56	2.07	33	9	7	0.8	7.80
Fortis	2.7	4488	-12.21	0.56	0.70	0	5	4	0.4	4.33
Great Eastern Life	13.0	4269	0.58	0.67	0.88	22	19	15	1.9	-
Samsung Fire & Marine Insurance	204000	7768	10406	13959	15204	20	15	13	2.0	14.06
Cathay Financial	51.7	15342	0.20	1.41	1.99	259	37	26	-	11.83

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com