

保险：均衡的双翼

2011 年保险行业年度策略报告

报告关键点：

- ☞ 人均保费的提高将成为个险保费增长的主驱动力
- ☞ 万能险是一片蓝海
- ☞ 财险的盈利能力将继续改善
- ☞ 2011年的投资环境将较为有利

报告摘要：

- **均衡的两翼。**保险行业在2007年和2009年是投资表现较好而保费收入表现较弱，在2008年和2010年是投资表现较弱而保费收入表现较好。我们预计明年保费的增速将有所回落而投资环境较2010年将有所改善，作为保险行业两翼的保费收入和投资在2011年的表现将较为均衡。
- **银保业务是2010年保费增长的主力军。**截至2010年9月份，寿险市场合计实现保费收入8263亿元，同比增速为32%，今年寿险保费收入的增速明显回升。银行渠道依然是2010年寿险保费收入增加的最主要渠道，其占比达到50%，较2009年提高了2个百分点。
- **人均保费的提高将成为个险保费增长的主驱动力。**虽然2010年个险在保费收入中的占比出现了下降，但从个险增速的历史数据上来看，今年的个险增速是在明显提高，今年个险的增速大致在22%。从历史数据来看，个险保费的增加主要来自于代理人数量的增长而不是人均保费的增长，但是这种情况在今年开始发生了改变。人均保费的提高将接替代理人的增长成为个险保费增长的主驱动力，2011年个险保费的增速与2010年的增速相比只会略有小幅下降，我们预计会下降至18%的水平，相对看好2011年个险保费的增长。
- **万能险是一片蓝海。**2009年以来，由于会计准则变化方面的原因，大部分保险公司的产品向分红险倾斜。但我们认为，发展万能险只会使保险公司丢掉市场份额的“面子”却不会损失净利润和内涵价值这个更重要的“里子”，且目前万能险的负债成本已经低于分红险的负债成本，因此，我们更看好万能险。
- **财险的盈利能力将继续改善。**我们观察到：一方面，目前已上线车险信息平台的省份所占保费大约60%，剩余省份的车险信息平台（剩余保费大约四成）将在2011年逐步推广到位，而车险信息平台的建立将有效地降低产险的综合成本率；另一方面，产险从业务改变到财务实现存在一年左右的滞后期，今年的业务改善将在明年的财务上得到体现。因此，我们看好产险业务在2011年的表现。
- **2011年的投资环境将较为有利。**我们判断2010年保险公司的资产配置将和2010年较为类似。虽然保险公司的投资资产受明年保费收入增速下降的影响而增速有所下降，但从收益率方面来看，由于保险公司的成本变化往往滞后于利率的变化使得明年的投资环境将对保险公司较为有利。总体来看，明年的投资环境仍然是值得期待的。
- **维持行业领先大市-A的评级，首选太保。**明年保险行业的保费收入增长和投资这两翼将较为均衡，我们依然维持行业领先大市-A的投资评级。近期在保险股中我们首先太保，其次是平安和人寿。首选太保的原因在于：1、财险盈利改善对太保敏感性更高；2、预计明年太保的寿险业务增速或将是三家公司中最快的；3、没有困扰股价的不确定性因素。

保险

领先大市-A

上次评级

领先大市-A

报告日期

2010-12-16

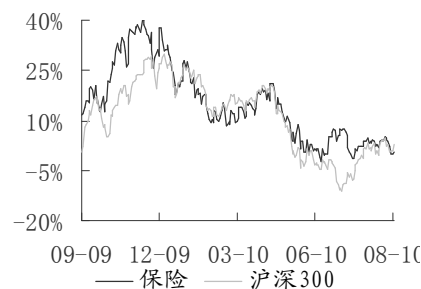
首选股票

目标价

评级

601601	中国太保	31.0	增持-A
601318	中国平安	76.0	增持-A

12 个月行业表现



研究员

杨建海 ,CFA

首席行业分析师

021-68765375 yangjh@essence.com.cn
证书编号 S1450209100294

前期研究成果

保险：年报及季报综述

2008-05-05

保险：有备无患

2010-08-06

保险Ⅲ：保险：This time is different

2010-07-19

1. 寿险保费收入增速将有所回落

1.1. 银保业务是今年保费增长的主力军

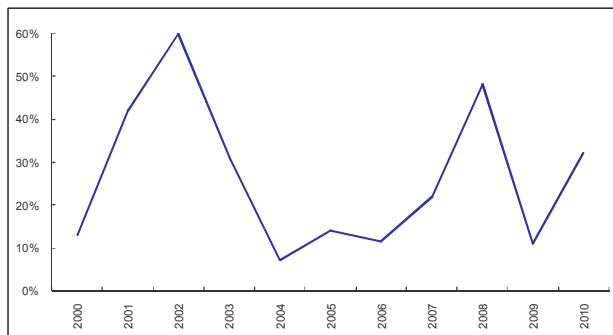
截至 2010 年 9 月份，寿险市场合计实现保费收入 8263 亿元，同比增速为 32%。从过去历年的保费增速数据来看，只有 2002 年和 2008 年的保费增速超过了今年的保费增速，今年寿险保费收入的增速明显回升。

由于监管层鼓励行业调整业务结构，控制银保业务的规模，2009 年银保增速迅速下降，从 2008 年 111% 的增速下降至只有 8%。2010 年银行保险的增速又重新开始明显提升，并引起了监管层的关注。截至 2010 年 9 月，我们预计寿险行业从银行渠道获得的保费收入占总保费收入的 50%，较 2009 年提高了 2 个百分点，相应的个险占比只有 41%，较 2009 年下降了 3 个百分点。

2010 年寿险保费收入的迅速增长主要来自银保业务的增长，而银保业务获得较大增长的原因在于：1、2009 年监管层力推保费收入的结构调整，大力提高个险的占比而压缩银保的占比，导致 2009 年银保的增速有所下降（仅有 8%），较低的保费基数使得今年银保保费收入的增速较快；2、一部分保险公司追求规模的需求在 2009 年被压制，而在 2010 年这部分压制的需求在外部压力减小的时候开始反弹。

三家上市公司的情况则各有不同。中国人寿 2010 年的银保占比为 43%，较 2009 年下降了 3 个百分点，银保业务有所压缩，不过总体来看银保业务和个险业务的占比依然是大致相当；平安历史上个险的占比一直比较高，2010 年其个险的占比继续提升，较 2009 年提高了 6 个百分点至 81%，而银保的占比则相应下降至 17%；太保的情况则是银保业务成为 2010 年保费收入的主要增长动力，银保的占比从 2009 年的 44% 大幅提升至 2010 年的 53%，个险的占比相应地从 2009 年的 45% 下降至 38%。

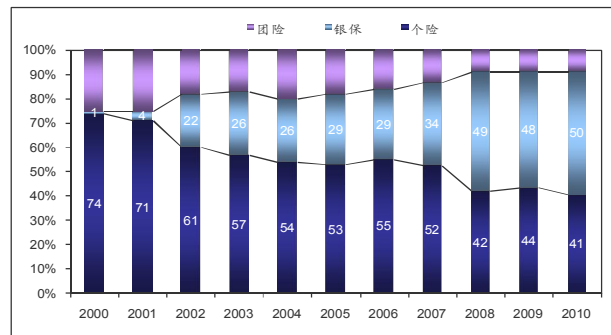
图 1 2010 年保费收入的增速明显回升



数据来源：保监会，安信证券研究中心

注：2010 年数据为截至 9 月份数据。

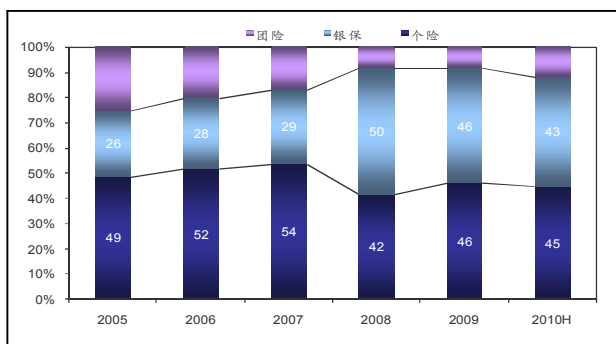
图 2 银保重新成为增长主力军



数据来源：保监会，安信证券研究中心

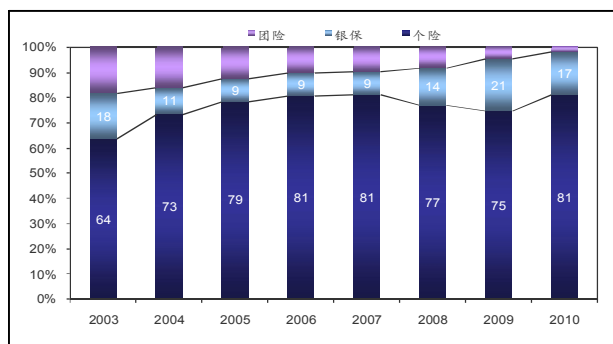
注：2010 年数据为截至 9 月份数据。

图 3 中国人寿银保业务占比有所压缩



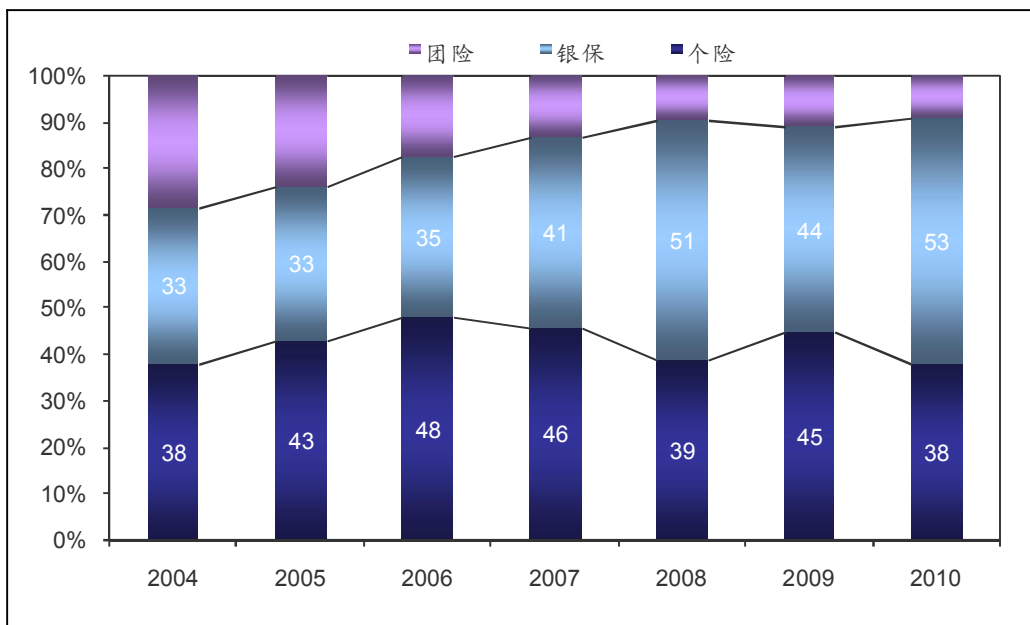
数据来源：公司资料，安信证券研究中心

图 4 平安人寿个险占比继续提高



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

图 5 太保人寿的银保业务是增长主动力



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

1.2. 相对看好明年个险的增速

1.2.1. 人均保费开始成为个险增长的主驱动力

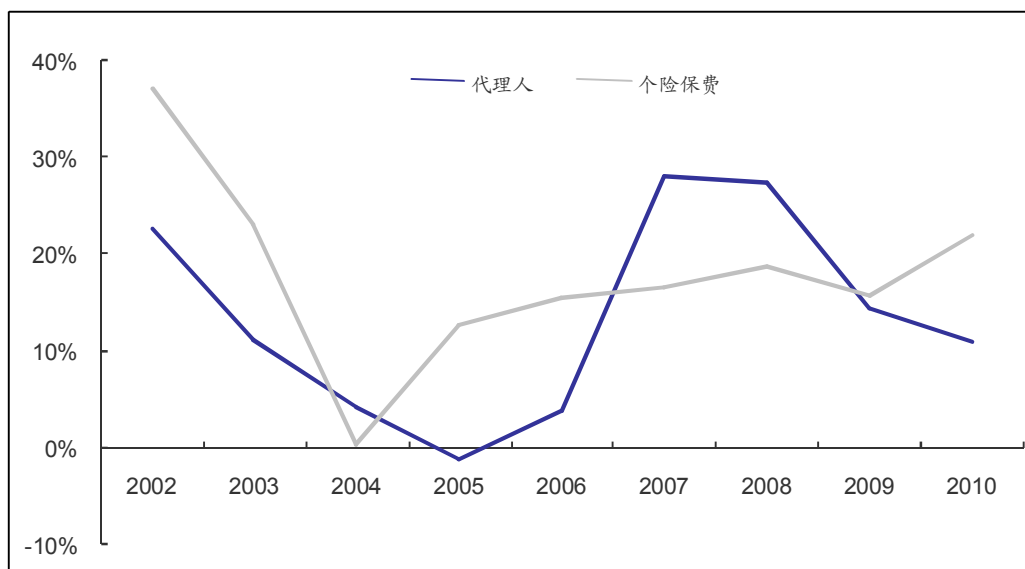
虽然 2010 年个险在保费收入中的占比出现了下降，但从个险增速的历史数据上来看，今年的个险增速是在明显提高。个险在过去几年的增速基本保持在 15% 左右，但截至 2010 年 9 月的数据，2010 年个险的增速大致在 22%，其增速明显加快。

从历史数据来看，个险保费的增加主要来自于代理人数量的增长而不是人均保费的增长。从 2001 年到 2009 年，个险保费从 1009 亿元增长至 2009 年 3567 亿元，复合增长率为 17%；在此期间，代理人的数量从 95 万人增长至 258 万人，复合增长率为 13%，而人均保费的提高幅度则要小很多，2001 年为 10.67 万元，到 2009 年也只有 13.84 万元，其复合增长率仅有 3%。因此，从这个时间段内的数据来看，个险的增长主要是来自代理人的增长而不是人均保费的增长。

但是这种情况在今年开始发生了改变。一方面，从草根层面我们了解到，由于受到劳动力成本抬升的作用，目前保险公司增员的难度正在不断增加，数据上也显示截至 2010 上半年，保险公司的代理人为 263 万人，只在 2009 年末的基础上增加了 2%。另一方面，我们发现 2010 年代理人人均保费的增长较为迅速：人均保费从 2001 年的 10.67 万元增长至 2009 年的 13.84 万元，复合增长率只有 3%；而 2010 年代理人的人均保费高达 18.11 万元（年化后的数据），较 2009 年增长了 31%。人均保费在 2010 年增长的原因可能在于：保险公司逐渐意识到增员的难度越来越大，因此更加营销员的人均产出，客观上加强了对营销员的考核；同时今年像国寿等保险公司加强了对虚挂名单（考核期内达不到出单要求的营销员）的清理。

我们认为，在增员难度逐渐加大的背景之下，人均保费的提高将接替代理人的增长成为个险保费增长的主驱动力，2011 年个险保费的增速与 2010 年的增速相比只会有小幅下降，我们预计会下降至 18% 的水平，相对看好 2011 年个险保费的增长。

图 6 个险增速明显加快



数据来源：保监会，安信证券研究中心

注：保费 2010 年数据为截至 9 月份数据，代理人 2010 年数据为截至 6 月份数据。

表 1 人均保费的增长开始成为驱动因素

	代理人 (万人)	人均保费 (万元)	保费 (亿元)
2001	95	10.67	1,009
2002	116	11.92	1,384
2003	129	13.19	1,703
2004	135	12.7	1,711
2005	133	14.49	1,927
2006	138	16.14	2,227
2007	177	14.69	2,596
2008	225	13.69	3,083
2009	258	13.84	3,567
2010H	263	18.11	2,382

数据来源：保监会，安信证券研究中心

注：2001 年-2004 年保监会并未分开公布寿险和财险代理人，这里的数据是按照代理人总数乘以 90% 得到。2010 年人均保费数据已年化。

1.2.2. 银保增速将回落

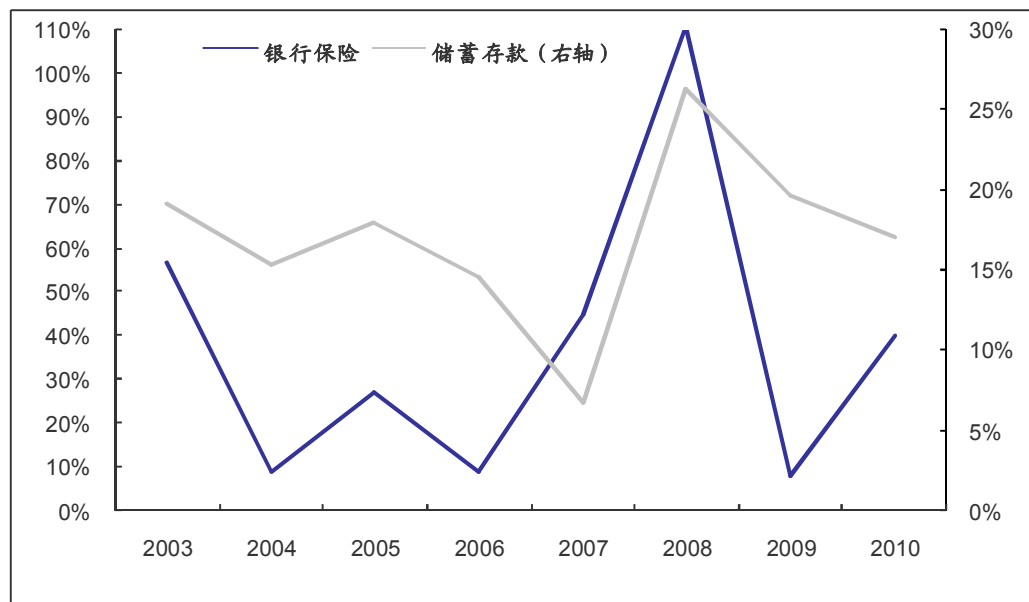
我们观察 2003 年到 2009 年银保增速和储蓄存款的增速可以发现，银保增速和储蓄存款的增速基本是吻合的，差异只出现在 2007 年。

银保增速和储蓄存款增速吻合的原因可以从资产配置的角度来理解：投资者（或者是投保人）往往将在银行销售的保险产品与银行储蓄等同起来，一起归为“广义储蓄”这类资产，在资产配置的时候往往将这两者一起配置，因此，当投资者更偏好储蓄时，银保产品和储蓄存款的增速往往是同方向的，这在 2003 年到 2009 年的数据中看得很清楚，尤其是在发生金融危机的 2008 年。至于 2007 年两者出现背离的原因在于：2007 年出现的大牛市使得许多保险公司开始销售投连险，在这个阶段银保产品基本是和基金、股票等归为一类资产来配置的。

我们观察到，由于 2010 年 CPI 高企使得银行存款出现实质性的负利率，储蓄存款的增速在 2010 年出现了较大幅度的下降，这也就反映了投资者对于储蓄类资产的偏好程度有了较大幅度的下降，我们预计投资者的这种偏好的变化将在 2011 年得以持续，这种状况将不利于银保业务的增长。另外由于 2010 年银保增速较快（我们预计全年增速约为 38%），较高的基数也导致明年银保增速难以走高。另一个值得关注的因素是银监会发布的银保新政，其中提到的关键两点在：1、每家支行原则上最多代理 3 家保险产品；2、保险公司银管员不得驻点销售，预计银监会的新政对银行保险会有一定程度的负面影响。基于以上 3 个方面的判断，我们认为 2011 年银保

的增速会从今年 40% 的增速下降至 15% 左右。

图 7 银保增速与储蓄存款增速较为吻合



数据来源：保监会，安信证券研究中心

注：2010 年数据为截至 9 月份数据

1.2.3. 预计 2011 年保费增速将回落至 18%

我们认为，2011 年人均保费的增长将接替代理人的增长成为个险保费增长的驱动力，个险保费的增速将与 2010 年的增速持平，我们估计增速在 20% 左右；由于投资者对储蓄类资产偏好在短期内不易改变且 2010 年银保基数较高，我们预计 2011 年银保的增速将在 15% 左右。在对个险和银保增速的判断基础上，我们得到 2011 年总的保费大约在 1.25 万亿元左右，增速将回落至 18% 附近。

表 2 预计明年保费增速将回落至 18%

	个人保险			银行保险			团体保险			合计	
	金额	占比	增速	金额	占比	增速	金额	占比	增速	金额	增速
2000	739	74%		7	1%		255	25%		1,001	
2001	1,009	71%	37%	50	4%	674%	362	25%	42%	1,422	42%
2002	1,384	61%	37%	491	22%	876%	400	18%	10%	2,275	60%
2003	1,703	57%	23%	772	26%	57%	503	17%	26%	2,978	31%
2004	1,711	54%	0%	844	26%	9%	639	20%	27%	3,194	7%
2005	1,927	53%	13%	1,075	29%	27%	644	18%	1%	3,646	14%
2006	2,227	55%	16%	1,174	29%	9%	660	16%	3%	4,061	11%
2007	2,596	52%	17%	1,698	34%	45%	655	13%	-1%	4,949	22%
2008	3,083	42%	19%	3,590	49%	111%	665	9%	2%	7,338	48%
2009	3,567	44%	16%	3,885	48%	8%	692	9%	4%	8,144	11%
2010E	4,352	41%	22%	5,361	51%	38%	874	8%	26%	10,587	30%
2011E	5,222	42%	20%	6,165	49%	15%	1,105	9%	26%	12,493	18%

数据来源：保监会，安信证券研究中心

1.3. 相对看好万能险的利润率

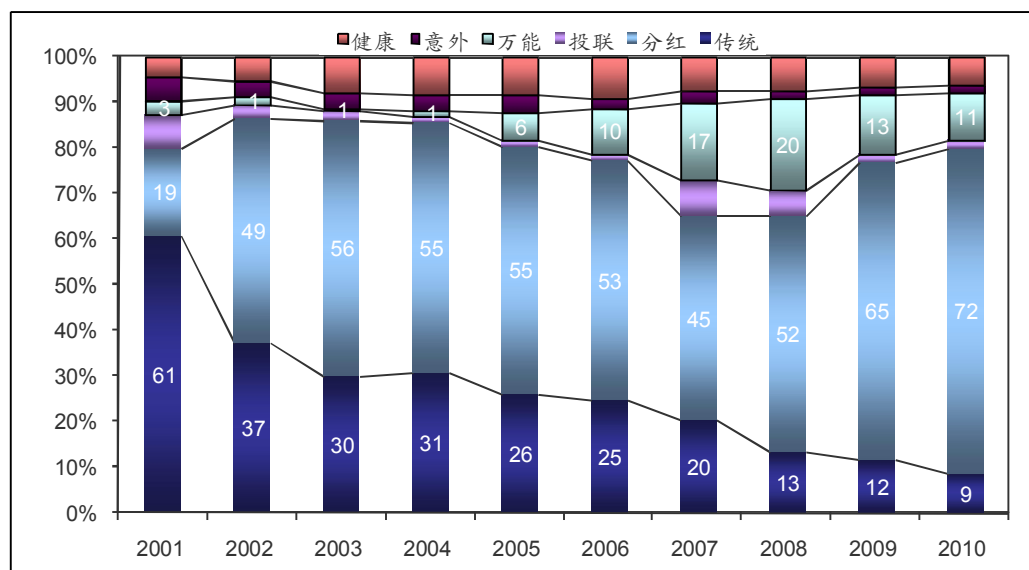
1.3.1. 2010 年是分红险的独角戏

从 2008 年以来，分红险的占比逐年增加，截至目前的数据，2010 年分红险的占比高达 72%。分析过往各险种的结构我们看到，2008 年分红险占比的上升主要来自对传统险占比的替代；而 2009 年以来分红险占比的上升主要来自对万能险的替代。

具体到各上市公司来看，中国人寿的分红险占比在 2008 年曾经出现过较大幅度

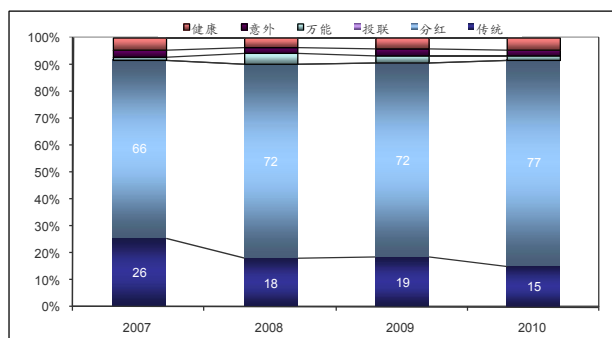
的上升，2010 年其分红险的占比再次提升了一个台阶；平安的分红险占比在 2010 年提升了 7 个百分点，但是万能险的占比只是稍有下降；太保在产品方面的策略与人寿相似，其分红险的占比提高到了 78%。总的来说，2009 年以来，保险产品方面的趋势是分红险不断替代万能险。

图 8 2010 年是分红险的独角戏



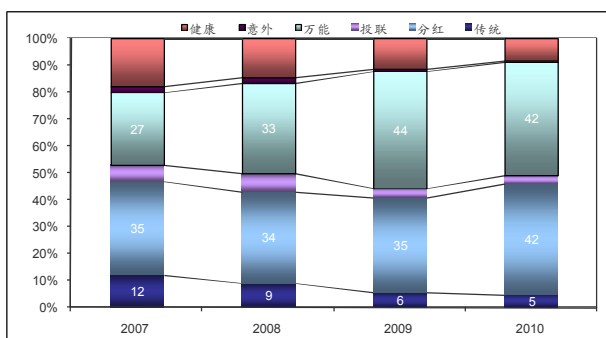
数据来源：公司资料，安信证券研究中心

图 9 中国人寿分红险占比继续提高



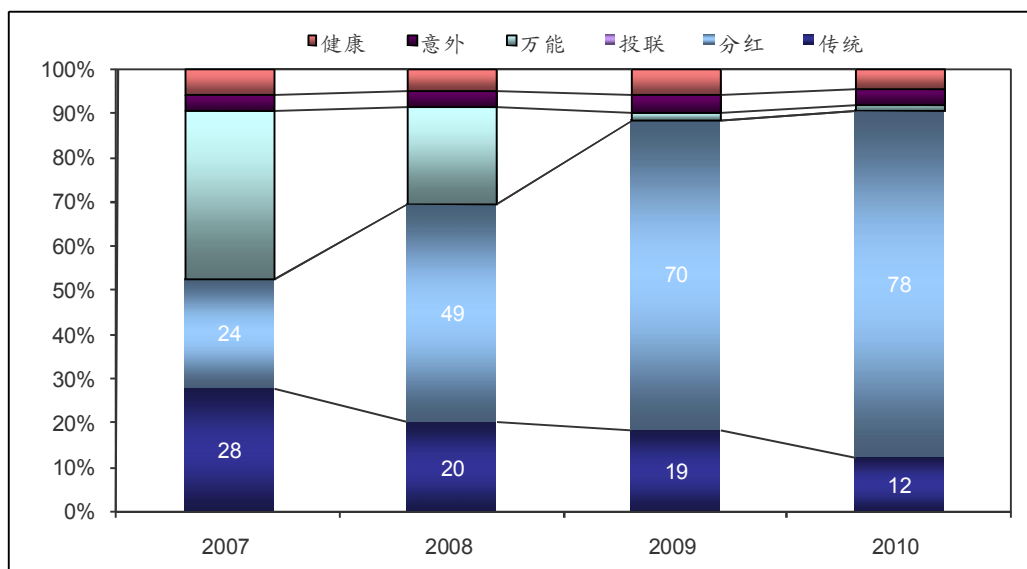
数据来源：公司资料，安信证券研究中心

图 10 平安人寿坚持均衡的产品策略



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

图 11 太保的产品策略与中国人寿类似



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

1.3.2. 万能险是一片蓝海

2009 年以来，保险公司偏爱分红险而淡化万能险最主要的原因来自会计方面：根据财政部《企业会计准则解释第 2 号》及保监会的相关规定，万能险属于混合保险合同，需要分拆为保险风险部分和非保险风险部分，只有承担保险风险的部分才可能确认为保费收入，而分红险不属于混合保险合同，不需要进行分拆。因此分红险绝大部分都可以被新准则确认为保费收入，而万能险绝大部分都不能被新准则确认为保费收入。由于万能险大部分不能被确认为保费收入，这将影响到各保险公司的市场份额，这就使得大部分保险公司的产品向分红险倾斜。

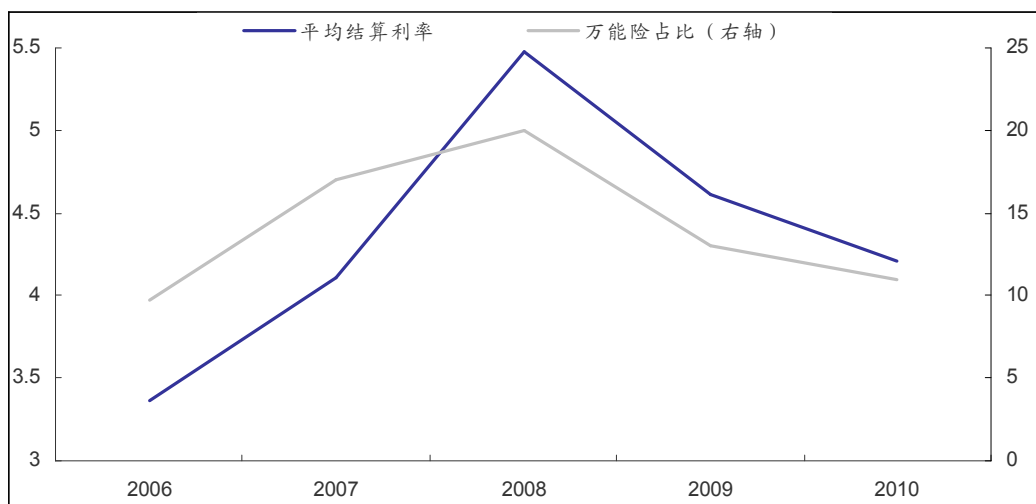
保费的分拆确实会使得万能险对于保险公司市场份额方面的贡献能力大幅减弱，但是我们认为，会计上的处理只是可能会使保险公司失去市场份额的“面子”，却并不会对保险公司最终的净利润以及内涵价值产生影响，而净利润和内涵价值才是对股东最重要的“里子”。

理论上讲，影响保险公司万能险利率的因素主要有三个：保险公司的投资收益率、可替代产品的收益率（主要为同期银行存款利率）、万能险的市场竞争程度。过去几年内万能险的结算利率在 2008 年上半年达到了最高峰，这主要是以上三个因素叠加在一起的结果：保险公司在 2007 年获得了投资上的大丰收；银行存款利率在 2007 年底达到 4.14% 的高峰并且降息周期还没有开始；万能险的市场竞争也较为激烈。

但是我们发现，第一个和第二个因素没有办法解释 2009 年万能险的不断下行，因此，我们认为，万能险的市场竞争程度是万能险结算利率的主要决定因素。由于新会计准则实行以来，保险公司把产品的重点转移到了分红险领域，这使得万能险竞争的激烈程度大幅减缓，万能险的结算利率也不断下行。目前我们观察到，在万能险结算利率不断下行的同时，分红险的分红率却有所提升，万能险的负债成本已经开始低于分红险的负债成本。

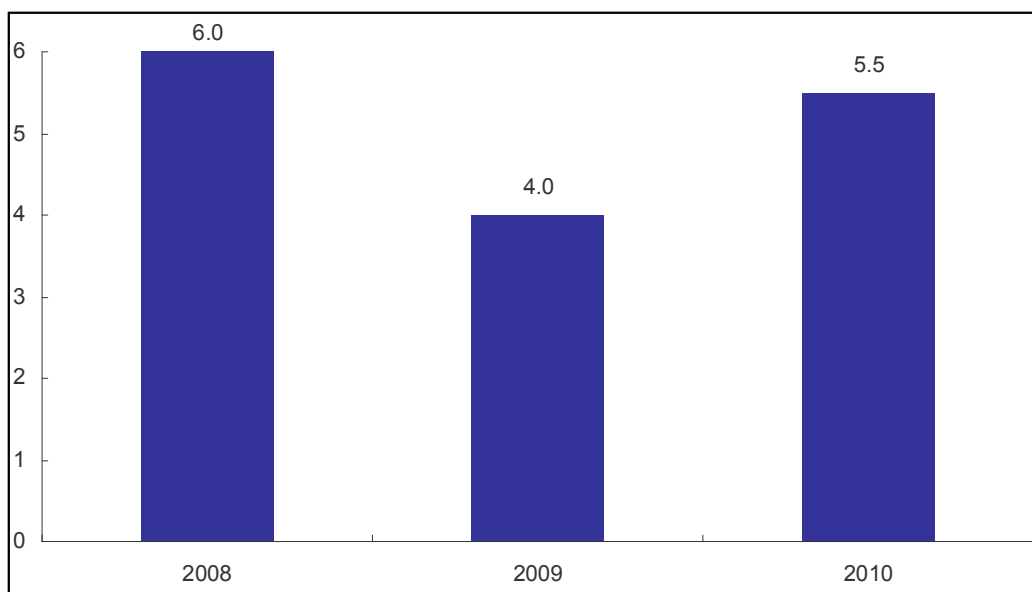
我们认为，万能险在未来是一片蓝海，一方面是因为发展万能险只会使保险公司丢掉市场份额的“面子”却不会损失净利润和内涵价值这个更重要的“里子”，另一方面更是由于万能险的负债成本已经低于分红险。

图 12 结算利率由市场竞争决定



数据来源：保监会，公司资料，安信证券研究中心

图 13 代表公司分红险负债成本 (%)



数据来源：公司资料，安信证券研究中心估计

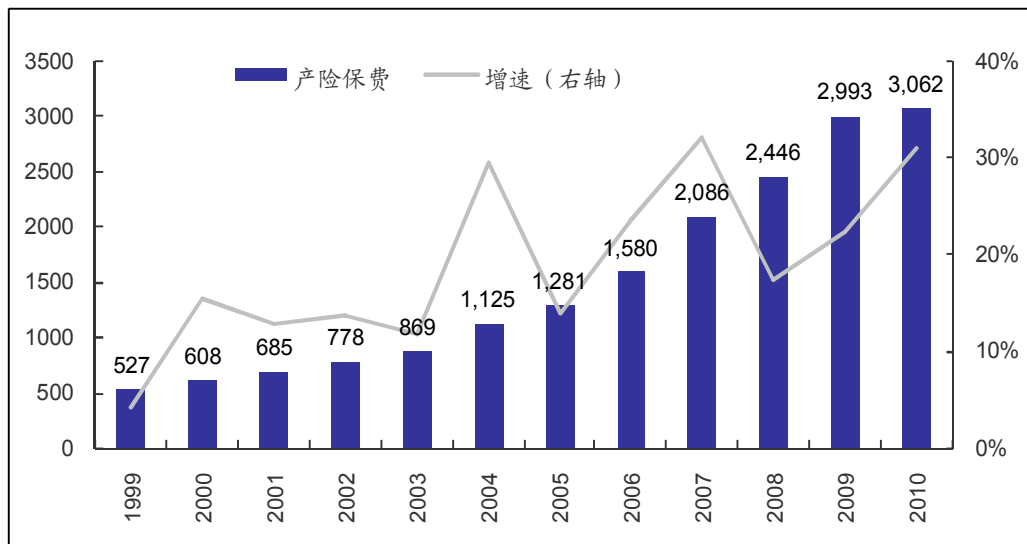
2. 财险盈利能力的改善仍将继续

2.1. 财险保费增速将较快

截至 2010 年 9 月，财险共实现保费收入 3062 亿元，同比增长 31%；我们预计财险保费今年全年的保费收入增速也将在 30%以上。

目前车险保费占我国财产险保费的 70%以上。车险保费的增长基本上可以分为以下几个因素：汽车保有量、投保率、车均保费。据我们了解，实施交强险后投保率基本是比较稳定的，车均保费的波动幅度也不大，决定车险保费最主要的因素还是汽车保有量的多少。从过往的数据来看，滞后一期的汽车保有量增速与车险保费的增速拟合得较好，解释能力较强，也就是说当年的汽车保有量增速很大程度上决定了下一年车险保费的增速。2010 年汽车保有量的增速依然较快，因此 2011 年财险保费的增速仍将保持较快的增长。

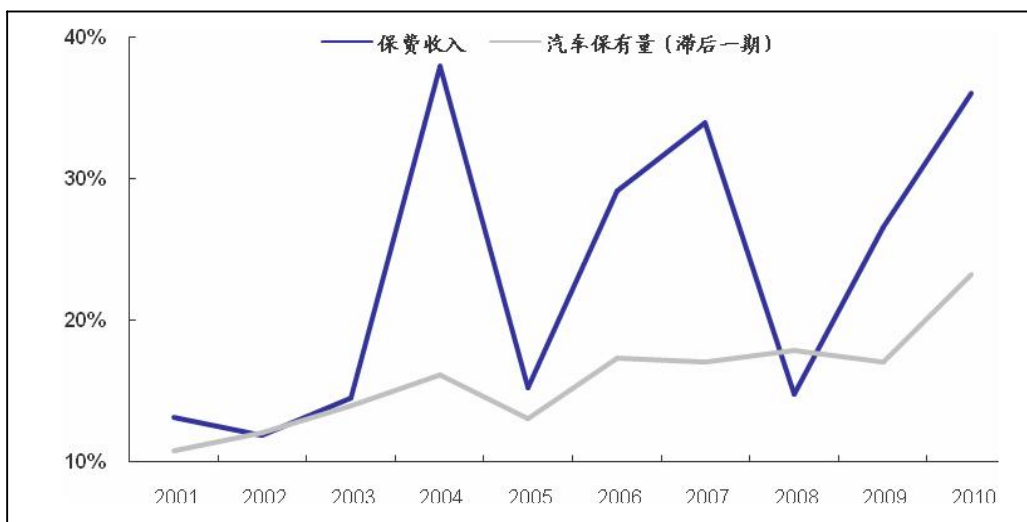
图 14 财险保费的增速将超过 30 %



数据来源：保监会，安信证券研究中心

注：数据截至 2010 年 9 月，单位亿元

图 15 汽车保有量增长决定了次年车险保费增长



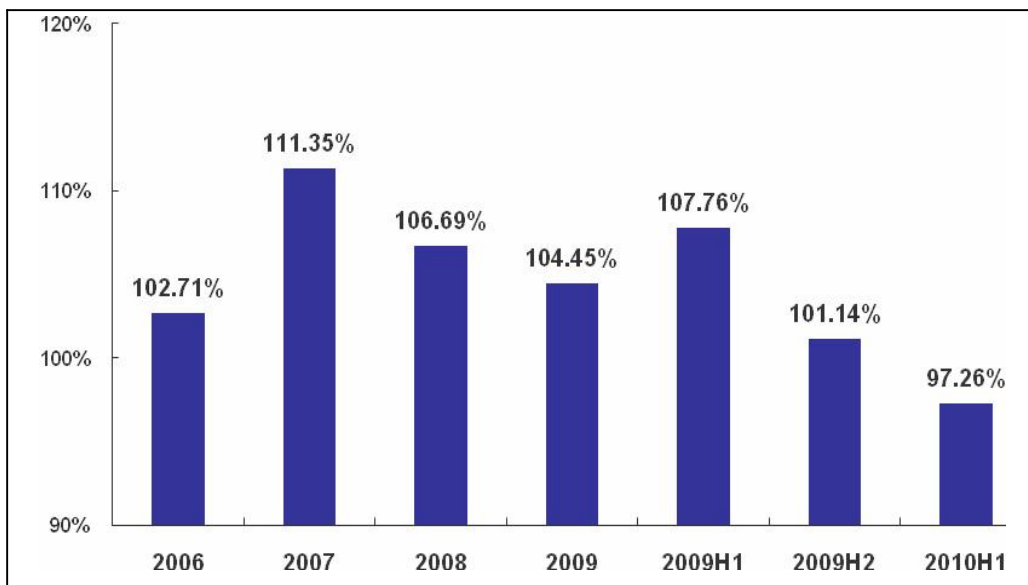
数据来源：CEIC，公司资料，安信证券研究中心

2.2. 财险的盈利能力将继续改善

从 2009 年下半年开始，财险行业盈利能力开始明显好转。2009 年上半年，行业综合成本率为 108%，高于此前 2008 年的 107%，显示行业的盈利能力仍然在不断恶化。但 2009 年下半年开始，连续两个半年度行业的综合成本率显著下行，2009 年下半年的综合成本率只有 101%，2010 年中期的综合成本率更是下降到了 97% 左右的水平，行业开始进入了承保盈利的通道。

财险行业盈利能力的改善主要是由于车险信息平台的逐步上线。目前车险信息平台打通了 5 个数据库：财险行业的赔付情况、交通管理部门的违章记录、税收部门代收车船税系统、新车购置价系统和银行体系的支付系统。车险信息平台的建立解决了两个问题：1、解决了信息不对称的问题，避免出现“劣币驱逐良币”的情况；2、通过技术手段实现了“价格联盟”，车险信息平台对同一客户给出的是一个确定价格而不是价格区间，平台上线的地区保单必须要经过该平台，这样就通过技术手段实现了不同保险公司对同一客户给出的价格是统一的。不同于红头文件要求的价格同盟，车险信息平台建立的价格同盟是稳定而不易被打破的。

图 17 财险行业盈利能力明显好转



数据来源：安信证券研究中心估计

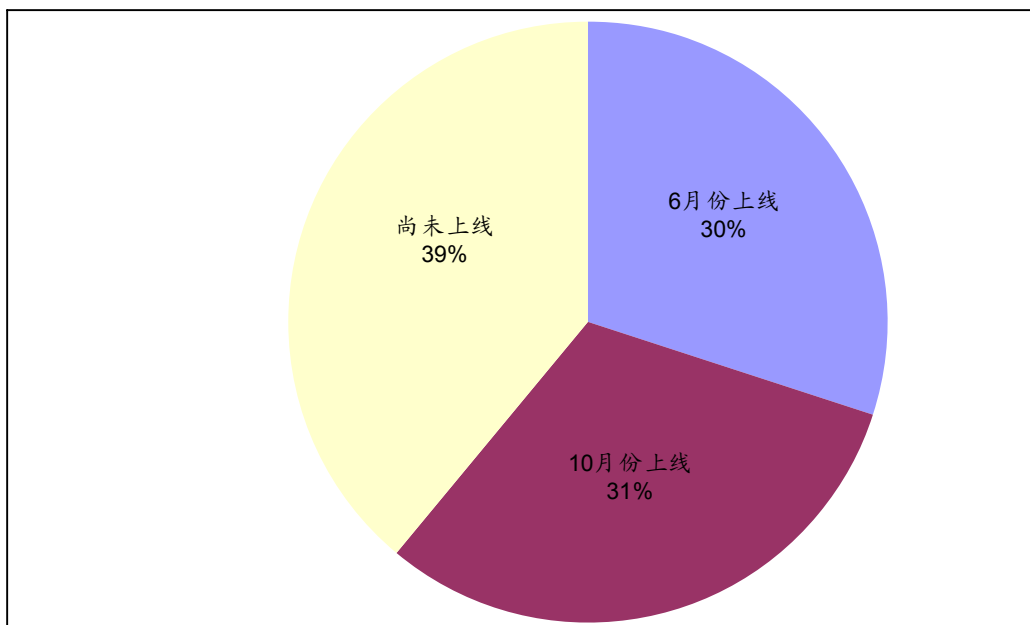
根据我们的调研，到今年上半年为止，已有 16 个省市建成车险信息平台，这些省份的保费占全国总保费的 30%；到今年 10 月份为止，又有部分省份上线了车险信息平台，这些省份的保费占比为 31%；剩余仍然还有占保费 39% 的省份没有上线车险信息平台，这些省份的车险信息平台将在 2011 年逐步上线。

从我们得到的数据来看，已上线省份的综合成本率明显低于全国平均水平。在已建成大平台的 8 个省市中，综合成本率最低的是宁波，其综合成本率（85%）较全国平均水平低 12 个百分点，最高的是湖北，其综合成本率（94%）也较全国水平低出 3 个百分点。

监管层在 2008 年 8 月下发了 70 号文，然后产险行业在 2009 年下半年盈利能力开始好转，可见从业务改变到财务实现存在一年左右的滞后期，这是由于车险的承保周期是一年，现在承保的优质业务将在一年后实现。

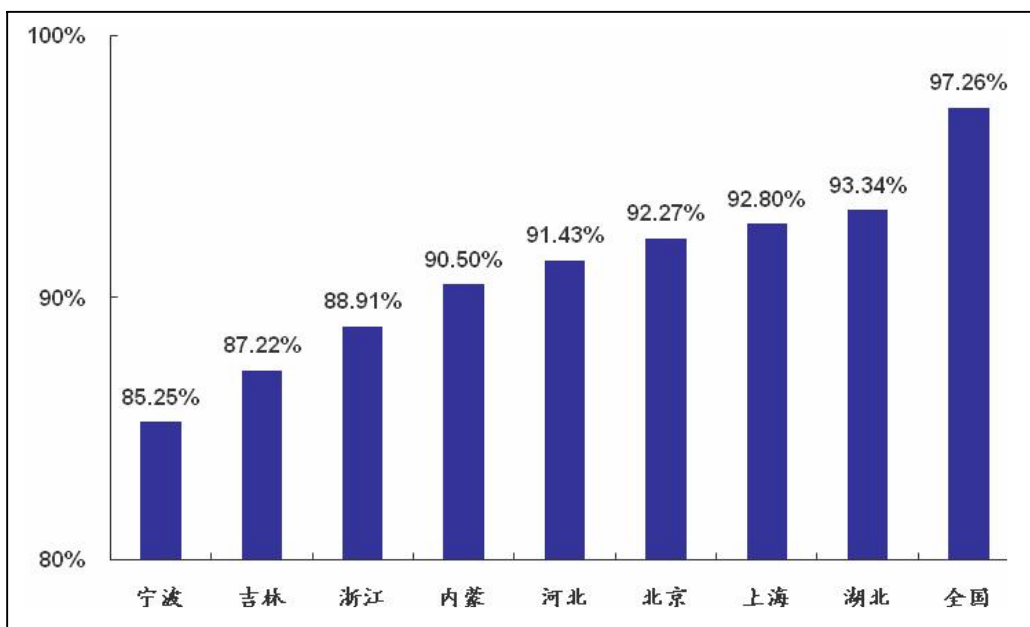
一方面，目前剩余省份的车险信息平台（剩余保费大约四成）将在 2011 年逐步推广到位，车险信息平台的建立将有效地降低产险的综合成本率；另一方面，产险从业务改变到财务实现存在一年左右的滞后期。因此，我们看好产险业务在 2011 年的表现。

图 18 尚有近四成的保费未上线平台



数据来源：安信证券研究中心

图 19 已上线省市的综合成本率明显低于全国水平



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

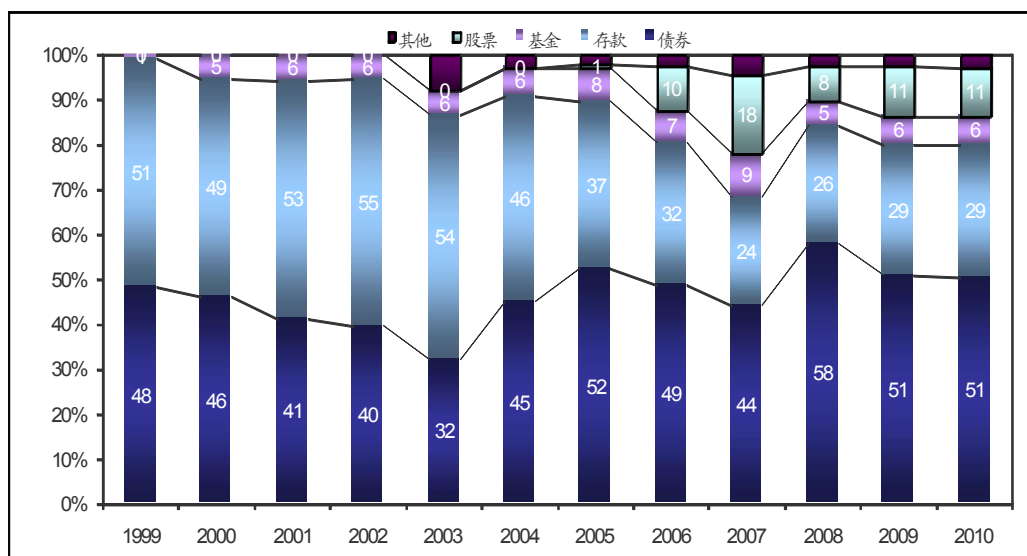
注：图中数据为 2010 年中期数据。

3. 投资环境将有所改善

2010 年保险公司的资产配置情况和 2009 年相比基本没有变化，依然是 51% 的资产配置在债券上，29% 的资产配置于银行存款，11% 的资产配置在股票上，6% 的资产配置于基金上。我们预计这种资产配置分布在 2011 年仍将得到持续。

在投资资产的增速方面，我们认为保险公司的投资资产明显受保费收入增速影响，之前我们讲到 2010 年寿险保费的增速将大致在 18% 左右，因此，明年保险公司的可投资资产的增速也将有所下降。

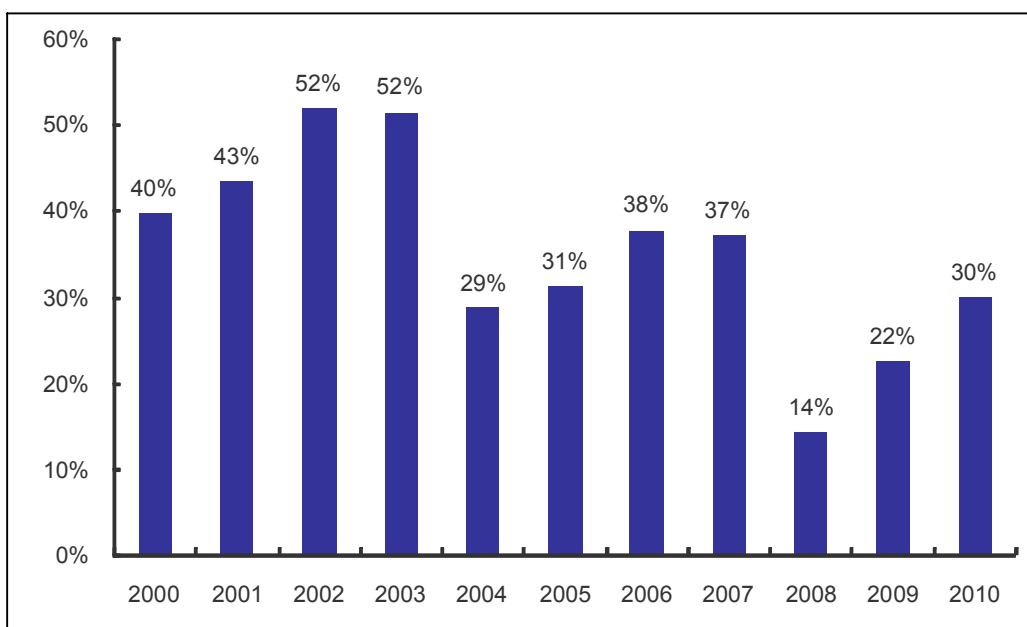
图 20 2010 年资产配置格局变化较小



数据来源：保监会，安信证券研究中心估计

注：2010 年数据为截至 9 月末数据。

图 21 投资资产增速受保费收入增速拉动



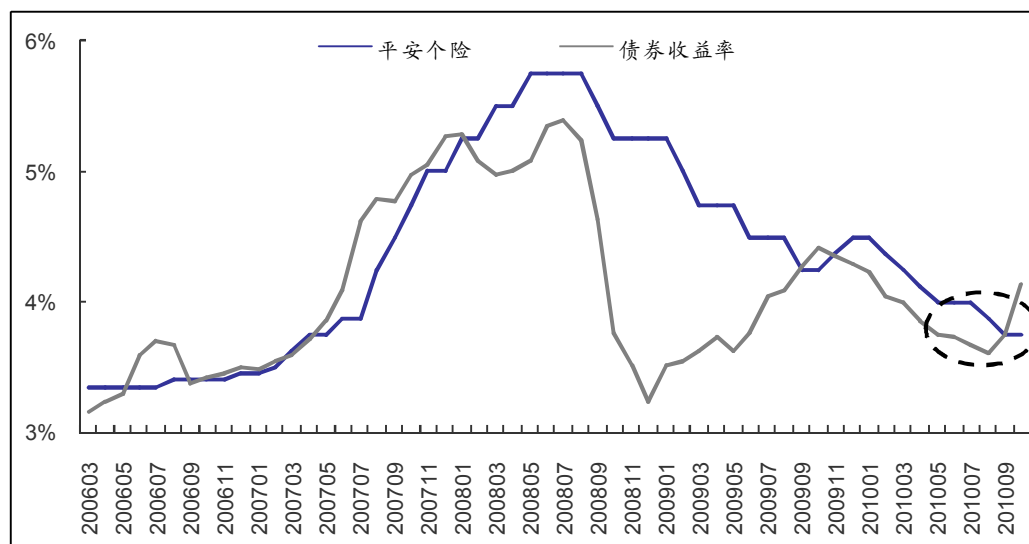
数据来源：保监会，安信证券研究中心

注：2010 年数据为截至 10 月份数据。

保险公司的成本变化往往滞后于利率的变化。我们选取了具备代表性的平安个人万能险的结算利率与债券收益率进行比较。在 2007 年债券收益率开始进入上升通道上时，债券收益率的斜率是比较陡峭的，而结算利率的变化则是较为缓慢的；只是到了后期，结算利率才逐渐地赶上债券收益率的变化。目前的情况是债券收益率 10 月份以来已经触底回升且上升的速度是较快的，但是我们同样观察到平安、太保和人寿并没有随即上调结算利率，这和 2007 年时的情况是类似的。

正因为保险公司的成本变化滞后于利率的变化，而保险公司一半以上的资产都配置在债券上，因此，明年的投资环境将对保险公司较为有利。虽然投资资产的增速受保费增速的影响略有下降，但总体说明明年的利率环境总体是比今年更偏正面的。

图 22 成本变化往往滞后于利率变化



数据来源：公司资料， 安信证券研究中心

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2010-12-02

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
保险III																
601318	中国平安	增持-A	增持-A	1.89	2.26	2.77	30	25	21	16%	15%	16%	56.91	31.00	2007-05-30	
601601	中国太保	增持-A	增持-A	0.87	0.89	1.04	27	26	22	10%	10%	11%	23.10	76.00	2007-05-30	
601628	中国人寿	增持-A	增持-A	1.16	1.22	1.34	19	18	17	16%	16%	17%	22.50	32.00	2008-01-28	

作者简介

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。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 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。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

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

张勤

021-68763879

朱贤

021-68765293

凌洁

021-68765237

李昕

010-59113565

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

黄方祥

021-68765913

梁涛

021-68766067

周蓉

010-59113563

潘冬亮

010-59113590

胡珍

0755-82558073

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@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: 200122

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