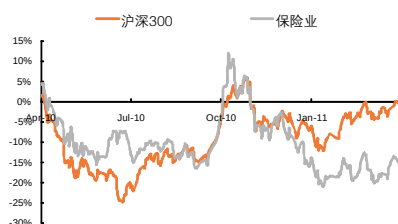


保险行业2011年4月报

加息给力保险业，不用过于担心对于业务的影响

强烈推荐 (维持)

行情走势图



相关研究报告

《保险行业 2011 年年度策略报告：加息通道受益者》（2010.11.8）

《保险行业 2011 年 3 月报：开门不红符合预期，主要受五因素影响》（2010.3.10）

证券分析师

窦泽云
S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

- **寿险业务2月继续下滑势头，3月增速或超预期。**2011年1-2月寿险行业累计保费收入2370亿元，保费增速较去年同期下滑明显。平安、太保、国寿寿险保费收入分别为448亿、219亿、846亿，同比增长18.8%、17.11%、9.3%，保费增速均出现了较大幅度的下降。新产品和营销方案推动使得3月份业务有望超预期。
- **产险业务2月增速略有回升，3月有望恢复正常水平。**2011年1-2月产险行业累计保费收入712亿元，同比增长9.27%，2月份产险行业保费增速略有回升。平安、太保、人保保费收入分别为131亿、99亿、272亿，同比增长29.5%、5.22%、2.83%。2月份平安维持了较高的保费增速，太保和人保的保费增速也出现了回升。保费增速下滑主要受汽车销量增速大幅下降、同比基数过高以及拆单影响，预计3月份各公司业务增长将恢复20-30%的正常水平。
- **加息给力保险业，不用过于担心对于业务的影响。**4月5日迎来第4次加息，5年定存利率升至5.25%。我们认为加息直接利好保险公司固定收益类资产投资收益，同时使得准备金利润释放的时间提前，有助于提升保险公司的盈利能力。由于保险期限长、保障成分高，又有业务员的话术引导，我们认为加息对于个险业务的影响不大。银保业务由于是“储蓄搬家”，所以受加息影响较大，但银保业务一直都不是公司的主要盈利来源，所以不必过于担心。
- **短期利空出尽，处于估值底部，业务出现反转，安全边际高，维持保险行业“强烈推荐”评级，推荐顺序依次为中国平安、中国太保、中国人寿。**

正文目录

一、 行业策略与表现	4
1.1 行业策略：利空澄清，业务反弹，估值修复，看好 4 月表现，强烈推荐	4
1.2 行业表现：3 月小幅冲高回落，全月表现与大盘持平	5
二、 寿险业务 2 月继续下滑势头，3 月增速或超预期	6
2.1 寿险行业 2 月份个险和银保业务继续下滑势头	6
2.2 二月份个险业务继续维持低迷表现，三月有望超预期	6
2.3 银保业务受新政和加息影响出现同比下降	7
2.4 主要寿险公司业务表现	7
三、 产险业务 2 月增速略有回升，3 月有望恢复正常水平	9
3.1 产险行业 2 月保费同比增长 10.8%	9
3.2 平安产险 2 月继续优异表现，太保产险与人保表现略有回升	10
3.3 加强偿付能力监管有助于稳定产险行业盈利能力	11
四、 保险公司投资收益情况分析	11
4.1 2011 年 2 月保险业总资产 5.2 万亿元	11
4.2 债券市场维持平盘整理态势	13
4.3 五年定存利率升至 5.25%，万能结算利率上调压力持续增加	13
五、 行业动态	14
5.1 行业动态	14
5.2 公司动态	15

图表目录

图表 1	三大险企 AH 股历史表现	5
图表 2	3 月份保险指数基本与大盘持平	5
图表 3	3 月份保险公司相对走势	6
图表 4	寿险行业累计总保费	6
图表 5	2011 年 2 月银保市场同比下降 12%	7
图表 6	二月份单月三大寿险公司保费合计	8
图表 7	二月份累计三大寿险公司保费合计	8
图表 8	平安寿险二月份单月保费	8
图表 9	平安寿险二月份累计保费	8
图表 10	太保寿险二月份单月保费	9
图表 11	太保寿险二月份累计保费	9
图表 12	中国人寿二月份单月保费	9
图表 13	中国人寿二月份累计保费	9
图表 14	产险行业 2 月累计保费收入	10
图表 15	2 月汽车销量增长率继续下降	10
图表 16	平安产险 2 月累计保费	11
图表 17	太保产险 2 月累计保费	11
图表 18	2011 年 2 月保险资产总额环比增长 2.5%	12
图表 19	2011 年 2 月保险资金运用余额环比增长 2.2%	12
图表 20	投资资产月度变动	12
图表 21	银行存款月度变动	12
图表 22	国债到期收益率	13
图表 23	金融债收益率	13
图表 24	企业债收益率 (AAA)	13
图表 25	中短期票据收益率 (AAA)	13
图表 26	各主要寿险公司万能险结算利率	14

一、行业策略与表现

1.1 行业策略：利空澄清，业务反弹，估值修复，看好4月表现，强烈推荐

目前保险行业估值仍处于历史低点，有较强的安全边际。三家公司 P/EV 在 1.5–1.7 倍，平安、太保、国寿当前股价对应 2011 年 PE 分别为 18 倍、19 倍、16 倍。从 A–H 股折溢价水平来看，目前保险股 A 股相对于其 H 股有 15~35% 的折价，A 股有较强的安全边际。

看好行业 4 月表现，有望迎来一波估值修复与利空澄清业务反转的行情，建议买入持有。保险行业从 12 月中开始一直利空不断，收购深发展失败、A 股大规模融资、产寿险业务开门不红等等一直压抑了保险板块的表现。进入 3 月份后，随着市场消息澄清、业务出现反转后，保险板块的表现开始好于大盘。同时，3 月走势证明了我们一直的一个观点：如果大盘向上，在金融股中保险股将会领涨。其主要原因在于保险股既有银行股业绩增长的确定性，有无资产质量的担忧，行业未来的成长性又比较确定。所以，伴随着 4 月市场对于金融股热情的升温，行业估值优势凸显，我们认为保险板块可以在 4 月份迎来一波估值修复和利空澄清业务反转的行情。

一季度行业表现基本符合预期，产寿险在 3 月份迎来业务反弹，恢复市场对于保险行业的信心。1–2 月份公司业务表现较差，我们在 2 月报中预计，开门不红给公司带来的较大的市场压力，公司势必在 3 月份进行业务冲刺，确保一季报业绩。根据我们的观察，3 月份寿险个险新单业务与产险业务均迎来了业务反弹，有助于市场对于行业信心的恢复，同时也解除了一季报大幅低于预期的警报。但寿险银保业务受加息和新规影响，预计在未来几个月业务均会出现下滑，但由于银保业务向来不是寿险公司的主要盈利贡献点，所以不用过于担心。

就长线来看，2011 年处于加息周期，2 月和 4 月迎来了 2010 年 10 月以来的第 3、4 次加息，5 年定存利率升至 5.25%。根据平安宏观组的预测，年内应该还会有 1–2 次加息，我们坚定看好保险股在 2011 年的表现。我们认为保险板块全年表现强于大市，给予“强烈推荐”评级。

- **加息直接利好保险公司固定收益类资产投资收益。**与我们一直强调的一样，保险公司固定收益类资产的投资收益主要来自于利息收入，所以加息直接提升投资收益水平，但总投资收益的提升主要依赖于到期资产和新增资产，所以提升过程需要时间。同时，由于固定收益类资产主要归属于可供出售金融资产（AFS）和持有至到期金融资产（HTM），该类资产的会计特性使得留存固定收益类资产的浮盈浮亏并不反映至当年利润，只反映至净资产中。
- **加息使得准备金利润释放的时间提前。**新会计准则下准备金的贴现率采用 750 个工作日国债收益率曲线的移动平均为基准，根据当前的债券收益率预测来看，一、二季度准备金贴现率仍会下行，三季度基本持平，四季度会上升，就全年来看对于利润影响较小，4 月份加息会使得影响前移。根据平安宏观组的预测，年内应该还会有 2–3 次加息，势必使得今年准备金的利润释放增加。
- **个险业务受加息影响不大。**个险业务相对银保业务有两个特点：一、保险期限长，一般均在 30 年以上，甚至终身；二、保障成分较高，一般有较高的身故和重疾保障。个险保险主要卖的是中长期储蓄的预期和较高额度的保障，同时在销售过程中又有业务员对应话术和销售工具的引导，所以对个险业务影响相对较小。
- **银保业务受加息影响较大。**银保业务的特点与个险业务正好相反：一、保险期限短，一般为十年或十五年；二、保障低，为了突出银保业务的投资储蓄功能，一般在产品设计时会尽量减低风险额度，突出生存利益。同时银保业务的销售模式主要是“储蓄搬家”，是在客户进行储蓄时介绍银保产品，通常是通过高过银行利率的分红水平/结算利率，再加上一定的保障来吸引客户投保。所以，在投保过程中客户很注意储蓄利率与公司分红水平/结算利率的比较，目前 5 年定存利率大幅高于当前分红水平/结算利率，业务销售压力很大。但银保业务向来不是保险公司利润的主要来源，所以不用对此过于担心。

图表1 三大险企AH股历史表现

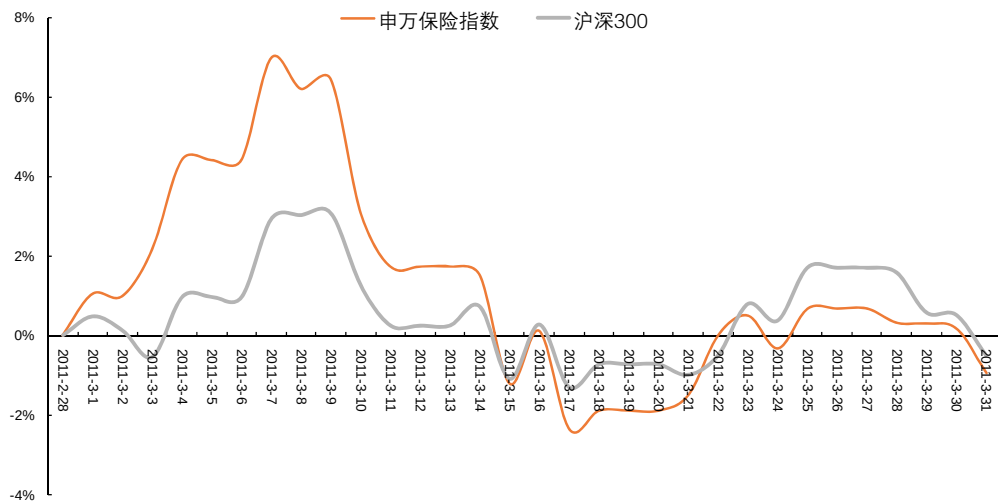


资料来源: WIND, 平安证券研究所

1.2 行业表现：3月小幅冲高回落，全月表现与大盘持平

3月市场指数处于弱势小幅上升态势，受日本地震以及核泄漏影响，大部分个股出现较大幅度的调整。保险板块小幅冲高回落，全月表现基本与大盘持平，整体微幅下跌0.94%，沪深300全月微幅下跌0.5%。

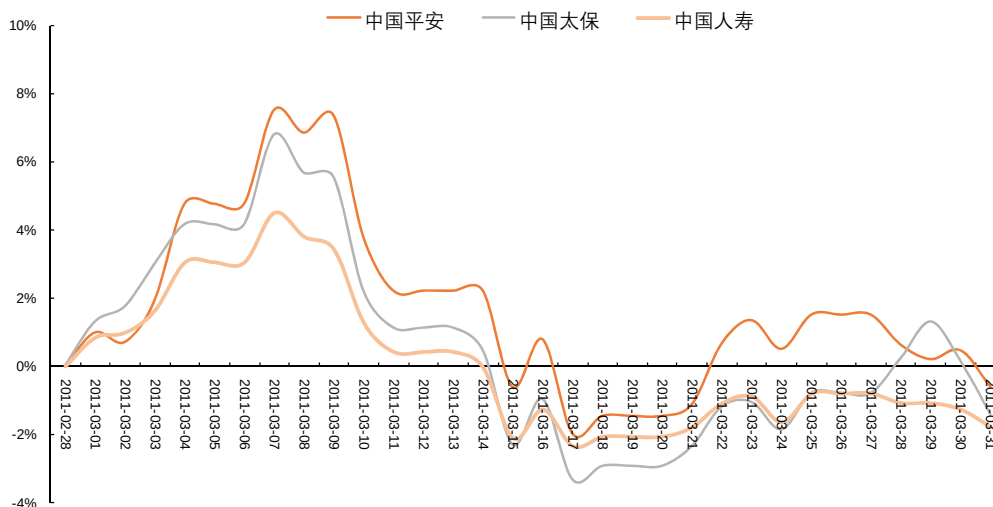
图表2 3月份保险指数基本与大盘持平



资料来源: WIND, 平安证券研究所

A股市场平安、太保、人寿的跌幅分别为-0.6%、-1.43%、-1.78%。

图表3 3月份保险公司相对走势



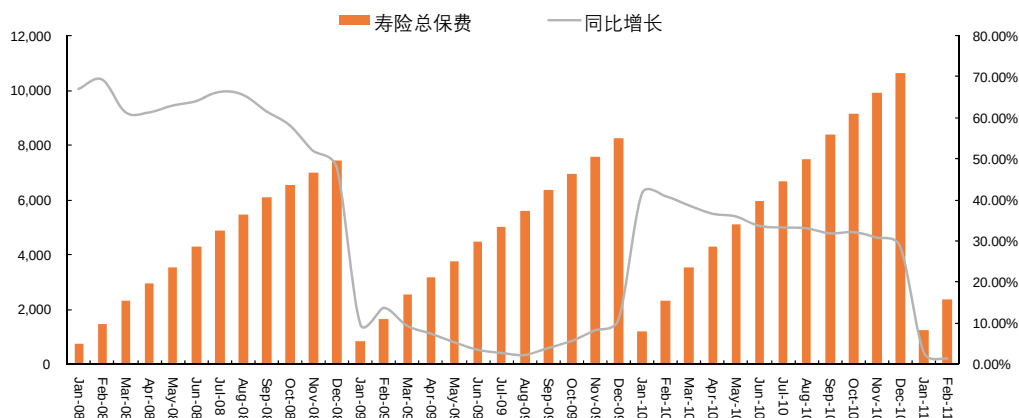
资料来源: WIND, 平安证券研究所

二、寿险业务 2 月继续下滑势头，3 月增速或超预期

2.1 寿险行业 2 月份个险和银保业务继续下滑势头

根据保监会公布的保险行业二月份数据看，寿险行业当月保费收入 1130 亿元，同比下降 0.2%，较去年同期的 40.21% 下滑明显；寿险行业 1-2 月累计保费收入 2370 亿元，同比增长 1.46%。由于保监会 2011 年公布的保费数据口径有变化，仅包含新会计准则下认可的保费，不包含万能险和投资连结险的保费，所以同比增速略有低估。

图表4 寿险行业累计总保费



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

2.2 二月份个险业务继续维持低迷表现，三月有望超预期

2 月份个险业务继续受上期月报分析的四因素影响，1、基数效应；2、年底蓄力不足；3、人力受困；

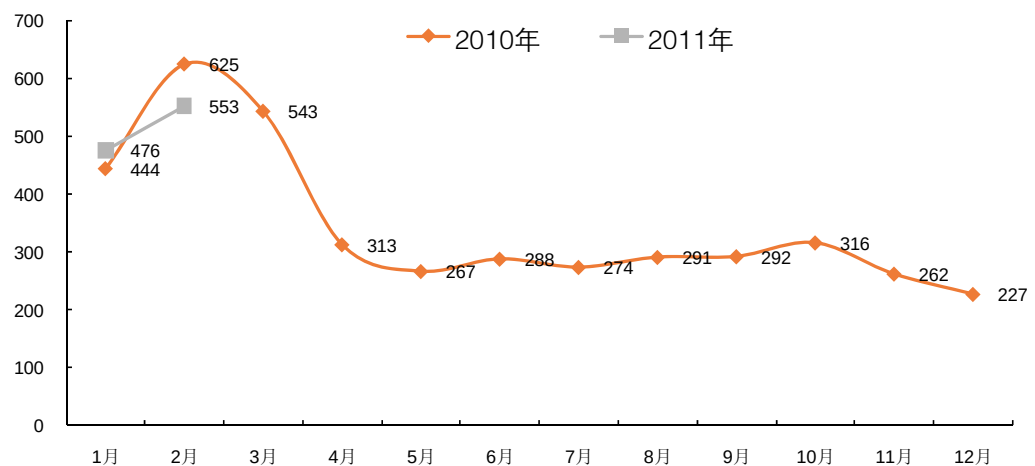
4、加息。寿险行业个险新单业务增速下滑，我们认为 3 月份个险业务有望超预期，新产品和强力的营销方案推动使得业务反弹有望超预期。

2.3 银保业务受新政和加息影响出现同比下降

受银保新政和加息影响，2 月银保业务同比下降 12%。各家公司 2 月份银保业务普遍下降，除生命和阳光因新机构铺设、人力大幅扩张带来了业务的快速增长外，其它主要寿险公司的银保业务均出现了不同幅度的下降。

二月份银保业务严峻的形式证明了我们在 2 月报中的预测，受银监会新规和加息的影响银保渠道的销售能力和产品吸引力出现大幅下降，未来几个月银保产品的销售情况较为严峻。同时我们也坚持认为银保新政的影响会随着时间的逐步衰减，同时随着保险公司收益率逐渐上升后上调结算利率，银保产品竞争力将会逐步恢复，销售情况也会有所改善。但由于银保渠道一直不是寿险公司利润贡献的主要来源，所以不用对此过于担心。

图表5 2011年2月银保市场同比下降12%



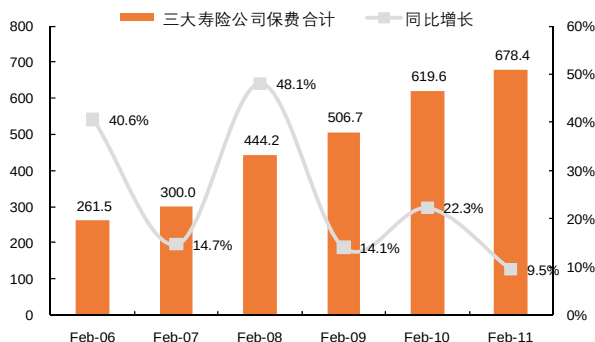
资料来源：公司数据，平安证券研究所

注：以上数据为九大保险公司银保业务合计数据

2.4 主要寿险公司业务表现

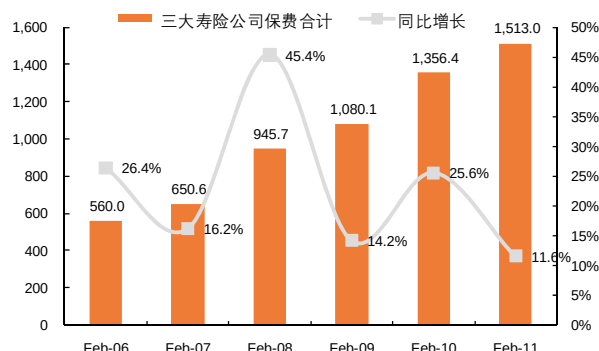
三大上市寿险公司 2 月份保费合计 678 亿元（注：2 月份开始，太保不再公布旧会计准则下的规模保费收入，由于国寿和太保保费认可比例高，所以用新会计准则下的保费代替规模保费收入，平安依然采用旧会计准则下的规模保费），同比增长 9.5%，较去年同期的 22.3% 下滑明显；2 月累计保费收入 1513 亿元，同比增长 11.6%。总保费增速下滑主要受银保业务影响。

图表6 二月份单月三大寿险公司保费合计



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

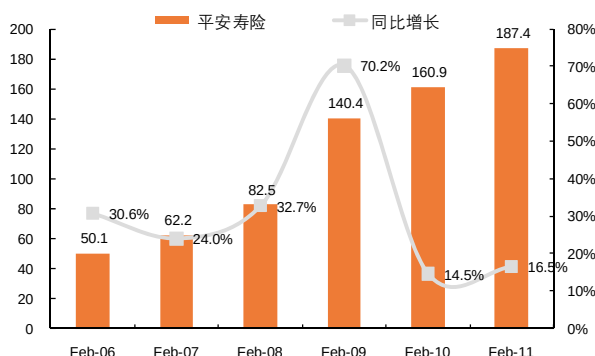
图表7 二月份累计三大寿险公司保费合计



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

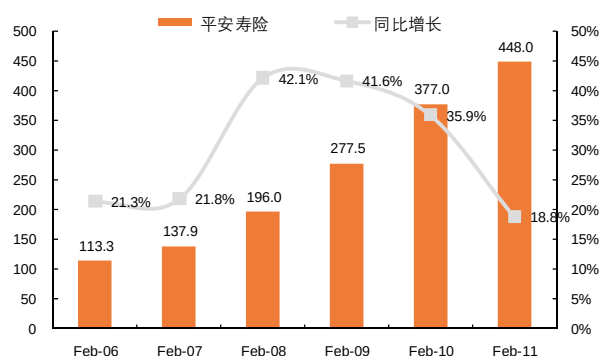
平安寿险2月累计保费收入448亿元,同比增长18.8%。受高基数影响,保费增速较去年同期的35.9%下滑明显。个险新单业务挑战较大,但我们认为这只特殊时间的短期现象,后续随着人力增长和同比基数降低,新单保费增速有望恢复。新产品和营销方案的强力推动使得3月份个险新单业务表现有望超预期。银保业务继续受新政和加息影响维持低迷,优质的续期业务是推动总保费上升的主要动力。

图表8 平安寿险二月份单月保费



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

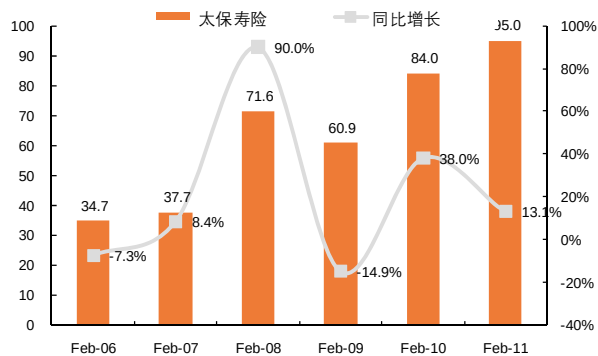
图表9 平安寿险二月份累计保费



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

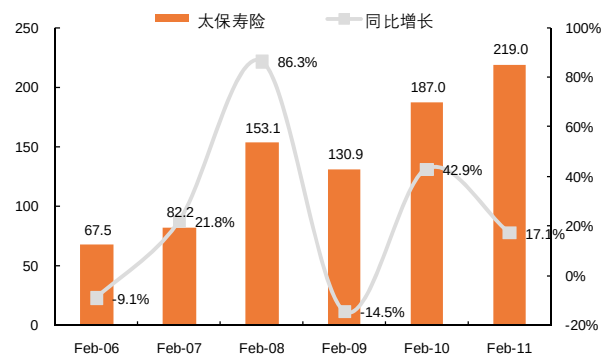
太保寿险2月累计保费收入219亿元,同比增长17.1%。个险新单维持高增速,预计超过40%,在三家公司中最高;银保增速下降,期缴比例继续上升,业务质量持续改善。预计全年公司新业务价值增长有望超过22%。

图表10 太保寿险二月份单月保费



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

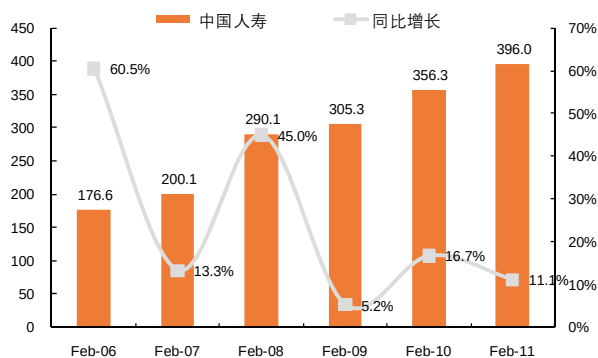
图表11 太保寿险二月份累计保费



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

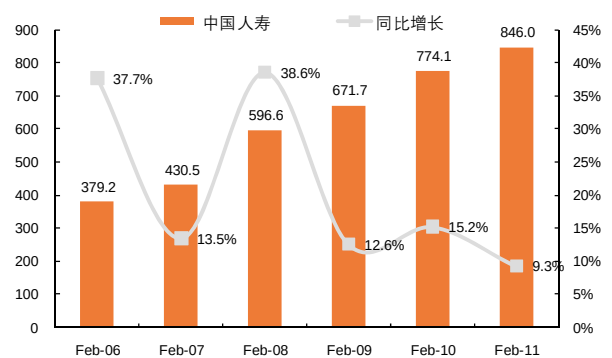
中国人寿 2 月累计保费收入 846 亿元, 同比增长 9.3%, 低于去年同期的 15.2%。中国人寿个险新单业务表现较为理想, 但由于银保业务占比很高, 受银监会新政和加息影响银保保费增速大幅下滑, 引致总保费增速也出现下降。

图表12 中国人寿二月份单月保费



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

图表13 中国人寿二月份累计保费



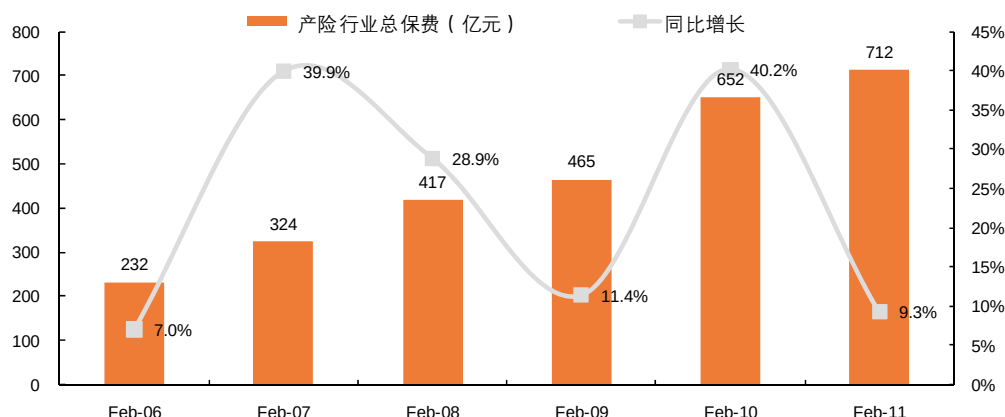
资料来源: CIRC, 平安证券研究所

三、产险业务 2 月增速略有回升, 3 月有望恢复正常水平

3.1 产险行业 2 月保费同比增长 10.8%

产险行业 2 月保费收入 235 亿元, 同比增长 10.8%, 较 1 月保费增速略有回升。2 月累计保费收入 712 亿, 同比增长 9.3%。保费增速下滑主要受汽车销量增速大幅下降、同比基数过高以及拆单影响, 预计 3 月份各公司业务增长将恢复正常水平。

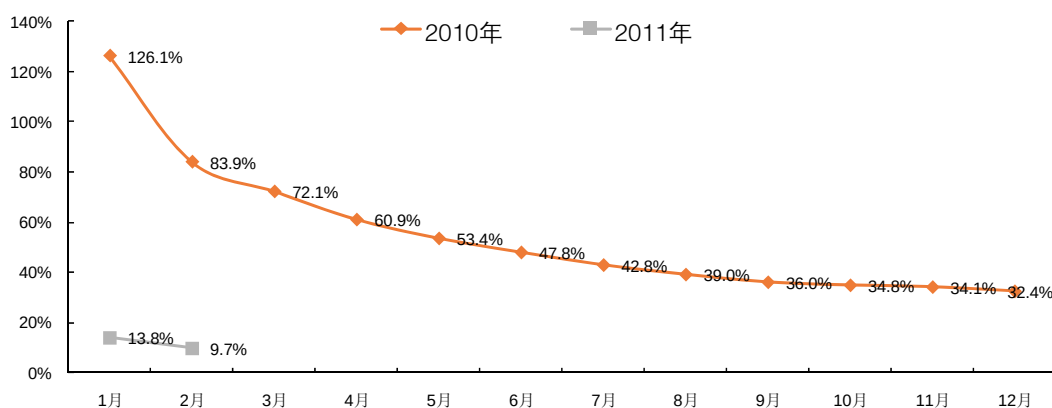
图表14 产险行业2月累计保费收入



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

汽车销量增速继续下滑, 同比增长 9.7%。车险保费在财产保险业务中占据绝对主力, 2 月汽车销量增速继续下滑, 同比增加 9.7%。平安汽车机械组预测全年汽车销量增速为 12.7%, 我们维持产险行业全年保费增长率 20%的判断。

图表15 2月汽车销量增长率继续下降

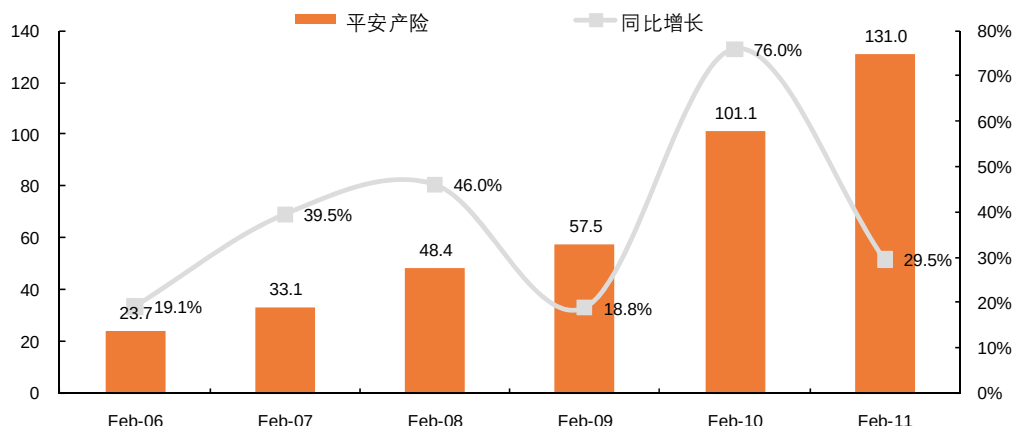


资料来源: WIND, 平安证券研究所

3.2 平安产险 2 月继续优异表现, 太保产险与人保表现略有回升

平安产险 1-2 月累计保费收入 131 亿元, 同比增长 29.5%, 市场份额稳居市场第二。领先的渠道建设和优秀的服务水平使得公司能够一直保持高于行业的增长水平, 市场份额得到不断提升。

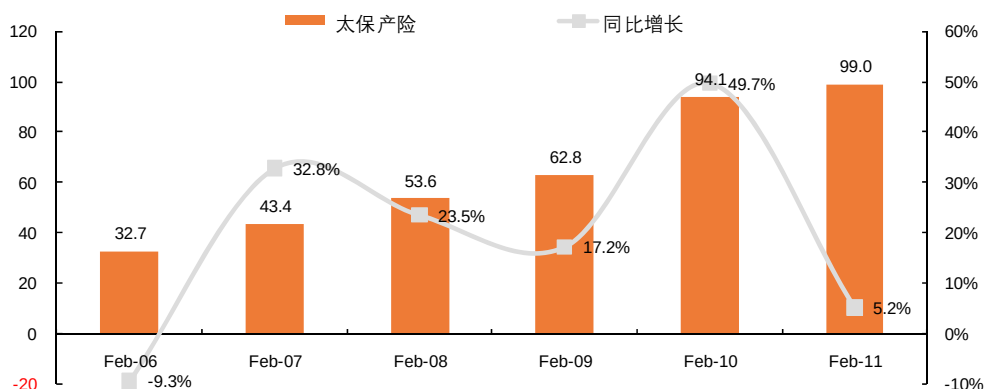
图表16 平安产险2月累计保费



资料来源：公司数据，平安证券研究所

太保产险 1-2 月累计保费收入 99 亿，同比增长 2.8%，保费增速较上月提升明显。我们认为这与去年高基数以及拆单有关，预计 3 月保费增速将恢复至 20-30% 的正常水平。

图表17 太保产险2月累计保费



资料来源：公司数据，平安证券研究所

3.3 加强偿付能力监管有助于稳定产险行业盈利能力

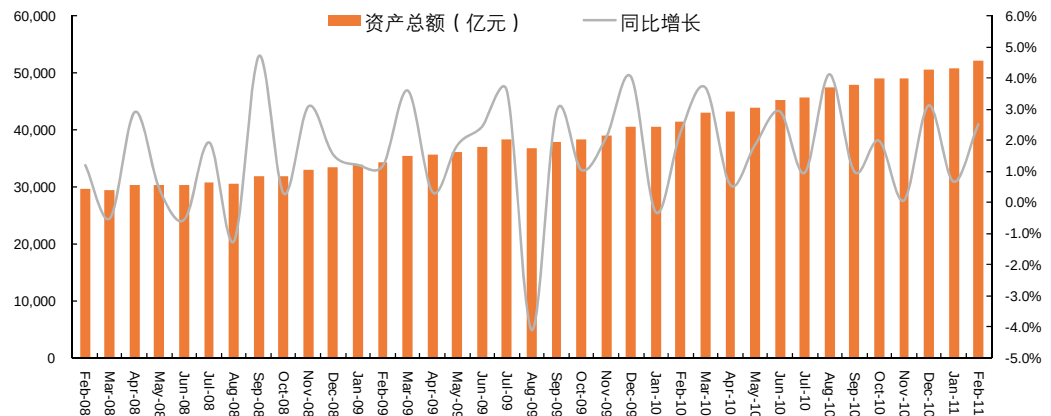
中国保监会日前发布《2011 年财产保险监管工作要点》，强调今年的财险监管将以防范化解偿付能力和资本金不足风险为重点。加强偿付能力监管有助于市场秩序的稳定，避免出现恶性竞争，保证了行业盈利的稳定性，我们预计行业全年的综合成本率在 94% 左右。

四、 保险公司投资收益情况分析

4.1 2011 年 2 月保险业总资产 5.2 万亿元

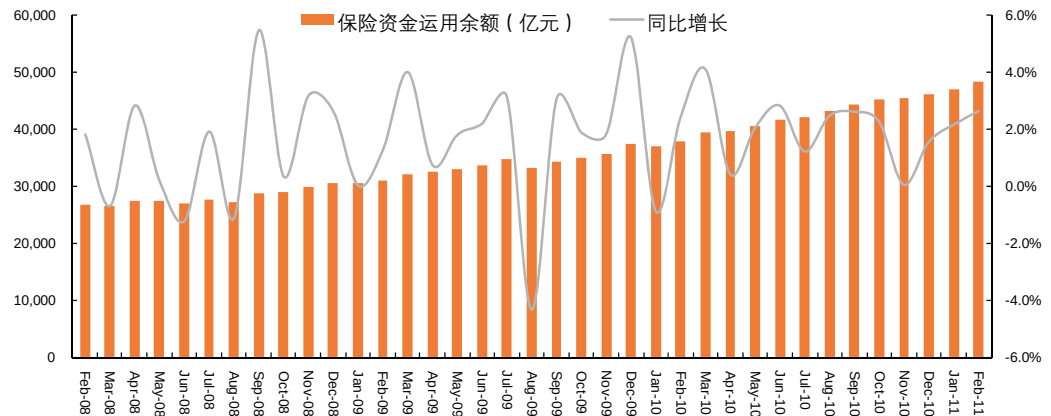
保险行业 2011 年 2 月末总资产 5.2 万亿元，环比增长 2.5%；银行存款增加 990 亿元，环比增加 7.3%；投资资产增加 244 亿元，环比增加 0.7%。

图表18 2011年2月保险资产总额环比增长2.5%



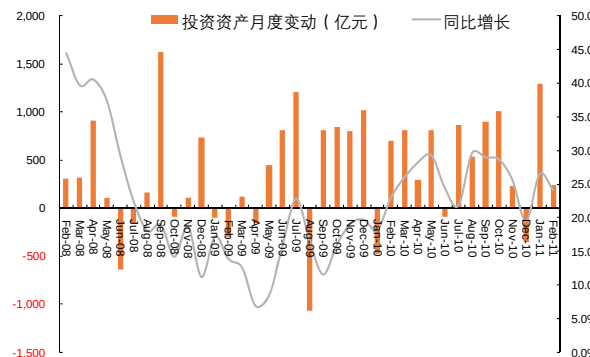
资料来源: CIRC, 平安证券研究所

图表19 2011年2月保险资金运用余额环比增长2.2%



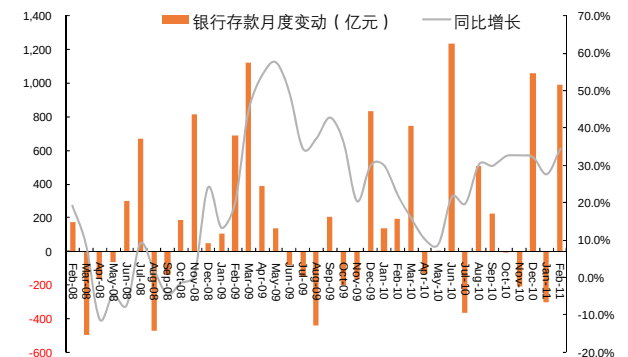
资料来源: CIRC, 平安证券研究所

图表20 投资资产月度变动



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

图表21 银行存款月度变动

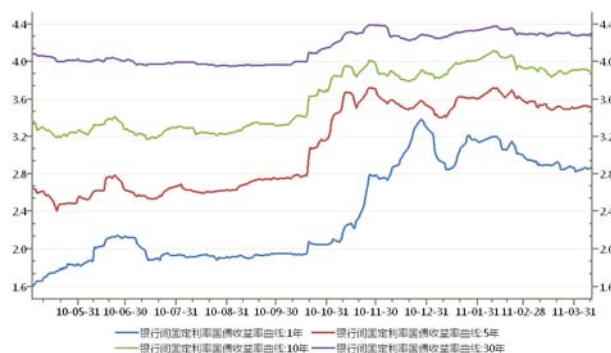


资料来源: CIRC, 平安证券研究所

4.2 债券市场维持平盘整理态势

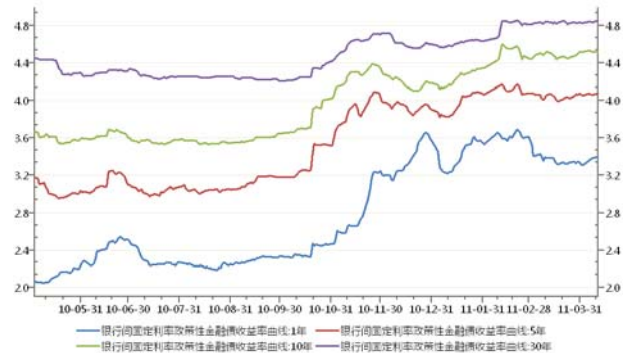
4月5日，央行宣布上调存款基准利率，这是自2010年10月以来的第4次加息。3月25日，存款准备金率上调0.5%，是今年的第3次，也是去年以来的第9次上调存款准备金率。3月份处在两会期间的政策真空期，市场情绪明显好转，配置意愿加强。3月份央行在公开市场净回笼资金近3000亿元，终结了自2010年9月份以来连续6个月的净投放状态。随着央行再次上调存款准备金率0.5%，空开市场净回笼和债券市场供给均明显增加，债券市场整体维持平盘整理态势。

图表22 国债到期收益率



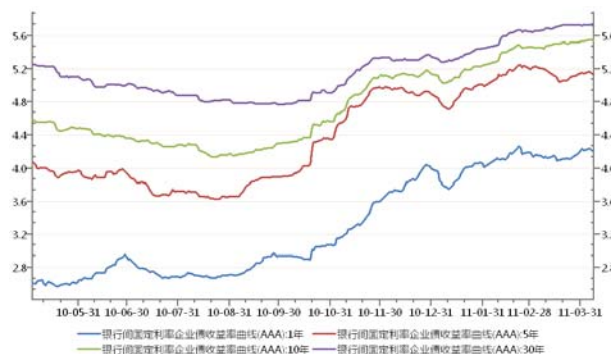
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表23 金融债收益率



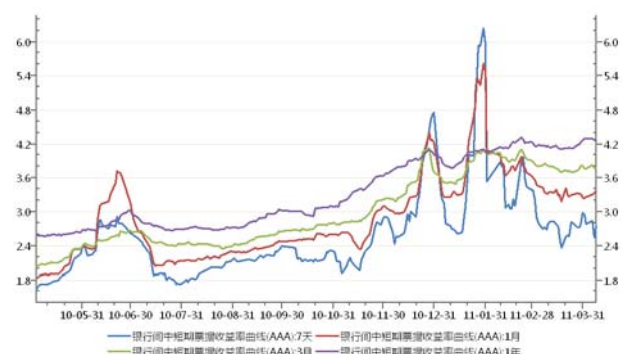
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表24 企业债收益率（AAA）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表25 中短期票据收益率（AAA）

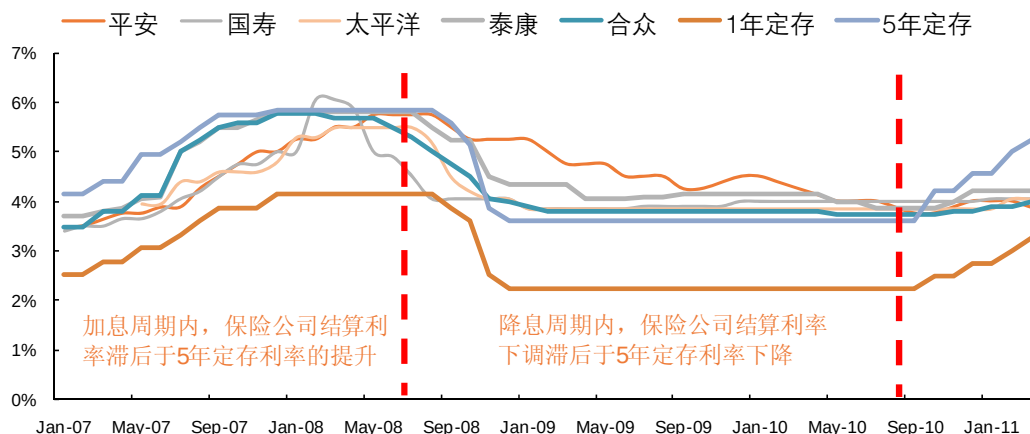


资料来源：Wind，平安证券研究所

4.3 五年定存利率升至 5.25%，万能结算利率上调压力持续增加

4月5日央行再次加息，这是2010年10月以来的第4次加息，作为投保人重要参考标准的5年期定存利率已上升至5.25%，3月份各主要寿险公司的结算利率位于3.8%–4.2%的区间，各公司结算利率上调压力持续增加。2011年3月各公司万能结算利率中，平安下调12.5bps至3.875%，国寿和太保维持4.05%，合众人寿上调10bps至4.0%，泰康仍保持市场最高的结算利率4.2%。中国平安逆市下调万能险结算利率出人意料，证明公司存在较大投资压力。

图表26 各主要寿险公司万能险结算利率



资料来源：公司数据，平安证券研究所

五、行业动态

5.1 行业动态

聚焦两会：平安、人寿高管建议尽快开闸险企投资保障房

全国政协委员、中国平安集团董事长兼首席执行官马明哲近日向全国政协第十一届全国委员会第四次会议提交提案，建议发挥保险资金改善民生的作用，利用保险资金支持国家保障性住房建设。全国政协委员、中国人寿保险集团总裁杨超在拟提交全国两会的提案中也建议，保监会应进一步制定保险资金投资不动产等方面的具体实施细则，并尽快出台险资参与保障性住房投资的相关细则。

中国太保试水保障房工程第一单

3月9日，中国太保宣布，近期负责其保险资金运作的太平洋资产管理公司发起设立的“太平洋-上海公共租赁住房项目债权投资计划”正式通过了保监会的备案。中国太保与承担多个保障房建设项目的上海地产集团达成协议，牵头以10年期债权投资计划方式融资40亿元，用于上海部分公租房建设，即用于上海地产(集团)有限公司在上海市区约50万平方米公共租赁住房项目的建设和运营。这是保监会《保险资金投资不动产暂行办法》出台后的第一单不动产债权投资计划。

保监会新规：金融机构皆可代销保险

4月8日，保监会发布了《保险公司委托金融机构代理保险业务监管规定（征求意见稿）》（下称“征求意见稿”），首次将可保险兼业代理业务的主体范围明确为整个金融机构。“征求意见稿”所称金融机构，是指经金融监管部门批准，依法设立的银行、证券公司等非保险类金融机构。而目前在金融机构中，只有银行才能办理保险兼业代理业务。同时，规定所称代理保险业务，是指金融机构接受报信公司委托，在保险公司授权的范围内代理销售保险产品并提供相关服务，并依法向保险公司收取佣金的经营行为。

保监会：今年将重点防范财险偿付能力和资本金不足风险

中国保监会日前发布《2011年财产保险监管工作要点》，强调今年的财险监管将以防化解解偿付能

力和资本金不足风险为重点，对问题公司继续依法采取一司一策的有效监管措施，对偿付能力和资本金不足的公司，通过限制规模、停批分支机构、责令加大分保、督促增资扩股、停业整顿甚至接管等措施限时整改到位，增强监管的针对性和有效性。

5.2 公司动态

中国平安新设平安罗素投资公司

4月7日，中国平安保险（集团）宣布新增设一个投资平台——平安罗素投资管理（上海）有限公司。新公司是由中国平安和全球最大的资产管理公司之一罗素投资集团（Russell Investment Group，下称罗素）合资设立，新公司注册地在上海，注册资本为1亿元人民币。在公司架构安排上，中国平安占控股地位，持股比例是51%，罗素持有余下的49%。新公司将以投资管理人研究评价为业务核心，引入罗素首创的“管理人之管理人”模式（MOM模式），针对国内外机构投资者和专业投资者的差异化投资需求，提供定制化的投资管理解决方案。目前该合作仅限于服务于中国市场，将通过合作的方式为机构投资者和高资产净值个人提供多元投资管理服务。未来新公司将利用罗素在海外的品牌效应，搭建中国投资管理人群体与海外机构投资者之间的桥梁。

高盛入股泰康人寿

4月8日上午，高盛集团和泰康人寿保险股份有限公司发布公告称，高盛正式入股泰康人寿，拥有其12.02%股份。保监会公告显示，法国安盛人寿将持有的泰康人寿13300.5124万股股权全部转让，其中，840万股股份转让给中国嘉德国际拍卖有限公司，2216.7521万股股份转让给新政泰达投资有限公司，10243.7603万股股份转让给高盛集团。转让后，中国嘉德将持有泰康人寿12765.8554万股股份，占总股本的14.98%，新政泰达持有9287.1585万股股份，占总股本的10.90%，高盛持有10243.7603万股股份，占总股本的12.02%，成为泰康人寿第二大股东。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257