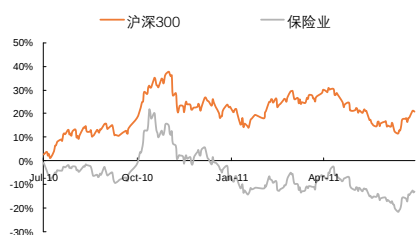


保险行业2011年7月报

加息如期而至，业务增势良好

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）

《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》（2010.4.12）

《保险行业 2011 年 5 月报：估值重回历史底部，行业向好趋势不变》（2010.5.11）

《保险行业 2011 年 6 月报：业务增长态势良好，看好后市反弹行情》（2010.6.14）

证券分析师

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

- **寿险业务五月总结：行业增长稳定，公司业务分化，银保继续下滑**
 - 新会计准则下，寿险行业当月保费收入687亿，累计保费收入4856亿；
 - 平安停售主力万能产品，新单业务增长强劲，迎来万能险销售高潮；
 - 太保20周年司庆，业务给力，爆发献礼；
 - 国寿业务结构调整中蹒跚前行，保费增速持续放缓。
- **产险业务五月总结：保费增速持续向好，平安太保表现优秀**
 - 产险行业5月累计保费收入1539亿，同比增长14.8%；
 - 平安和太保产险业务符合预期，保费增速超越行业水平；
 - 汽车销量增速继续下滑，同比增长6.0%。
- **保险业务六月展望：寿险保持稳定增长，产险继续**
 - 平安寿险经历4、5月业务高峰后，预计新单保费增速会有所回落；平安产险增长态势良好，预计继续保持高成长；
 - 太保寿险今年表现良好，预计个险新单继续保持较快增长；太保产险自3月份业务增速回升后，表现稳定，预计继续保持业务增速。
- **资金面趋紧，债券市场小幅上扬，中长期端上升10-30BP**

6月再次上调法定存款准备金率后，中短期资金面更为紧张，债券市场收益率出现明显上行，短期端上行50-80bp，中长期端上行10-30bp。
- **加息如期而至，绝对利好保险业**

加息对于保险行业的影响有“两好两坏”，“两好”直接提升公司中长期盈利水平，而“两坏”不会直接影响公司盈利情况，所以加息的正面影响远大于负面影响，绝对利好保险业。正面影响：1、推升固定收益类资产的投资收益，提高保险公司利差收益；2、准备金贴现率上行，利润释放增加。负面影响：1、留存固定收益类资产出现浮亏，会减少净资产，但不影响损益表；2、对于业务销售产生不利影响，尤其对银保业务影响较大，但个险业务受影响较小，对公司盈利影响甚微。
- **加息对于保险行业的长期利好毋庸置疑，稳定的业务表现也增强了市场对于行业发展的信心，上半年出现利空消息均已澄清或消化完毕，我们坚定看好保险股下半年表现。目前三家公司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16倍、17倍、15倍，给予保险行业“强烈推荐”评级。**

正文目录

一、	行业策略与表现.....	4
1.1	行业策略：加息利好，业务稳健，利空消除，强烈推荐.....	4
1.2	行业表现：6月触底反弹，全月表现略逊大盘.....	5
二、	寿险业务	6
2.1	寿险行业5月份个险保持稳健增长，银保业务持续下滑.....	6
2.2	主要寿险公司业务表现	6
三、	产险业务	8
3.1	产险行业保费增速持续向好，平安太保继续保持超越行业水平.....	8
3.2	主要产险公司业务表现	9
四、	保险资产	10
4.1	2011年5月保险业总资产5.36万亿.....	10
4.2	资金面趋紧，债券市场上行	12
4.3	本月各主要寿险公司万能结算利率保持不变.....	12
五、	行业动态	13
5.1	行业动态	13
5.2	公司动态	14

图表目录

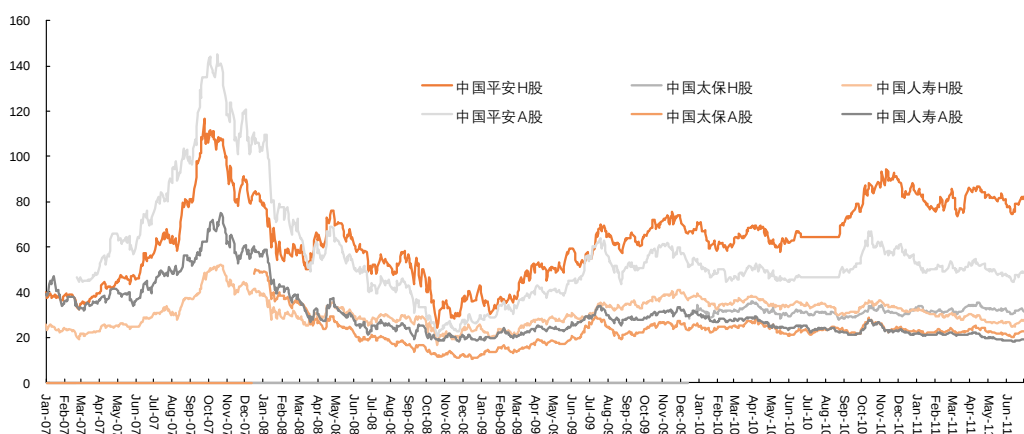
图表 1	三大险企 AH 股历史表现	4
图表 2	三大险企 A/H 股折价	5
图表 3	6 月份触底反弹	5
图表 4	6 月份保险公司相对走势	6
图表 5	寿险行业累计总保费（2011 年为新会计准则口径）	6
图表 6	平安寿险总保费收入（当年）	7
图表 7	平安寿险总保费收入（同比）	7
图表 8	太保寿险总保费收入（当年）	7
图表 9	太保寿险总保费收入（同比）	7
图表 10	中国人寿总保费收入（当年）	8
图表 11	中国人寿总保费收入（同比）	8
图表 12	产险行业累计保费收入	9
图表 13	汽车销量增长率	9
图表 14	平安产险总保费收入（当年）	10
图表 15	平安产险总保费收入（同比）	10
图表 16	太保产险总保费收入（当年）	10
图表 17	太保产险总保费收入（同比）	10
图表 18	保险资产总额	11
图表 19	保险资金运用余额	11
图表 20	投资资产月度变动	11
图表 21	银行存款月度变动	11
图表 22	国债到期收益率	12
图表 23	金融债收益率	12
图表 24	企业债收益率（AAA）	12
图表 25	中短期票据收益率（AAA）	12
图表 26	各主要寿险公司万能险结算利率	13

一、行业策略与表现

1.1 行业策略：加息利好，业务稳健，利空消除，强烈推荐

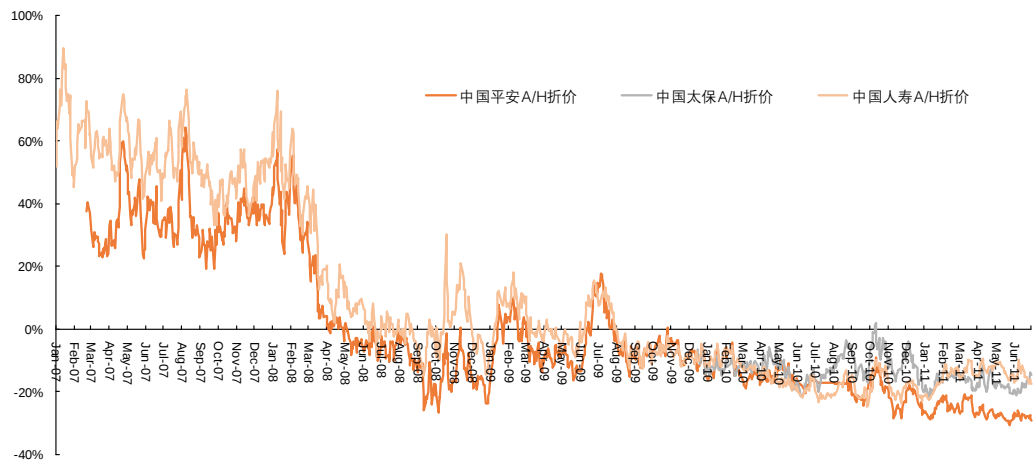
- 7月迎来自2010年10月以来的第5次加息，1年定存利率升至3.50%，5年定存利率升至5.50%。加息对于保险行业的影响有“两好两坏”，“两好”直接提升公司中长期盈利水平，而“两坏”不会直接影响公司盈利情况，所以加息的正面影响远大于负面影响，绝对利好保险业。正面影响：1、推升固定收益类资产的投资收益，提高保险公司利差收益；2、准备金贴现率上行，利润释放增加。负面影响：1、留存固定收益类资产出现浮亏，会减少净资产，但不影响损益表；2、对于业务销售产生不利影响，尤其对银保业务影响较大，但个险业务受影响较小，对公司盈利影响甚微。
- 我们预计此次加息周期仍将有1-2次加息，固定收益类投资中长期受益。上半年债券市场尤其是中长期债券对于加息的反应较为迟钝，一直保持窄幅震荡小幅上行的态势，没有出现预期中的大幅增长。固定收益类资产仅能通过协议存款利率上行等获益，使得加息对于今年保险公司的盈利贡献有限。6月再次上调法定存款准备金率后，中短期资金面更为紧张，债券市场收益率出现明显上行，短期端上行50-80bp，中长期端上行10-30bp。
- 保险业务保持稳定增长，虽然难有大的惊喜，但依然好于年初市场预期。三大险企中平安和太保的产寿险业务发展均好于年初的市场预期：
 - 平安寿险在经历开门红业务下滑后，通过强力营销实现了业务的迅猛反弹，实现了规模和价值的双双增长。平安产险从年初就一直保持强劲势头，并将综合成本率维持在低水平。
 - 太保寿险从开门红伊始就保持了优异的个险新单增速，并将其延续至二季度。太保产险年初受同比基数大和拆单影响，增速大幅下滑。但从3月份相关影响消除后，业务增速迅速回升，保持了超越行业的增长水平。
- 保险估值触底反弹，但仍处低位。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16倍、17倍、15倍。从A-H股折溢价水平来看，目前保险板块A股相对于H股有14~29%的折价，对A股走势形成有力支撑。
- 加息对于保险行业的长期利好毋庸置疑，稳定的业务表现也增强了市场对于行业发展的信心，上半年出现利空消息均已澄清或消化完毕，我们坚定看好保险股下半年表现，认为保险板块全年表现强于大市，给予“强烈推荐”评级。

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

图表2 三大险企A/H股折价

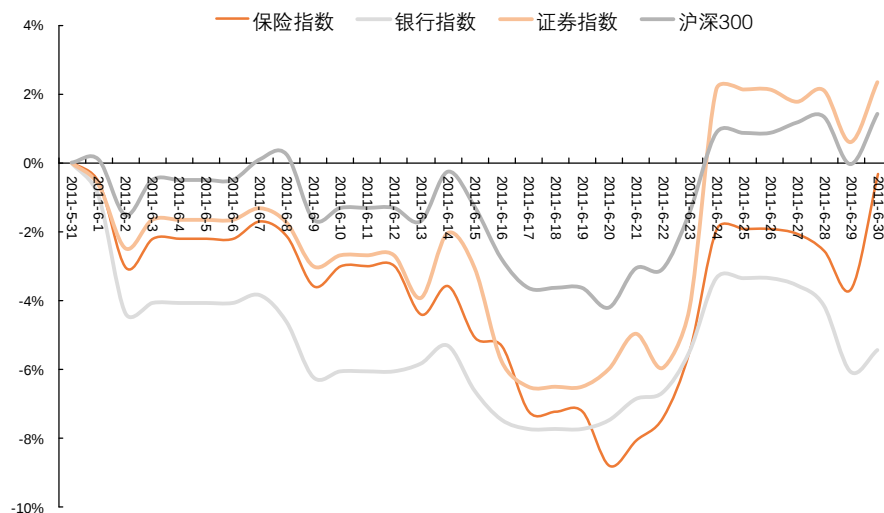


资料来源: WIND, 平安证券研究所

1.2 行业表现：6 月触底反弹，全月表现略逊大盘

6月市场触底反弹，保险板块全月表现略逊大盘。截止6月30日，保险板块跌幅为0.33%；沪深300指数收于3044点，上涨1.42%；上证综指收于2762点，上涨0.68%。6月市场进入筑底阶段，估值底和政策底在不断的磨合中，但紧张的资金面和悲观的通胀预期导致市场整体仍处于低迷状态，保险板块本月表现一直弱于大盘。

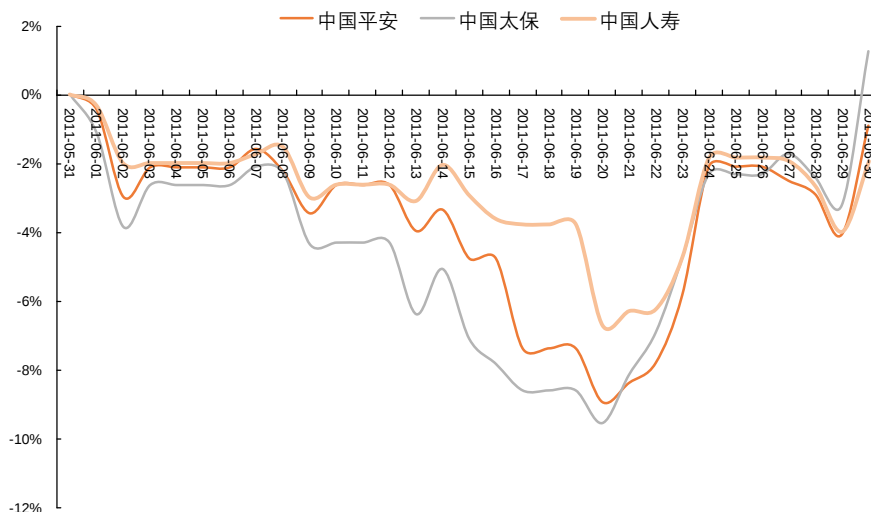
图表3 6月份触底反弹



资料来源: WIND, 平安证券研究所

A 股市场太保上涨 1.27%，平安和国寿下跌 0.90%、1.94%，中国人寿受业务连续下滑影响较大。

图表4 6月份保险公司相对走势



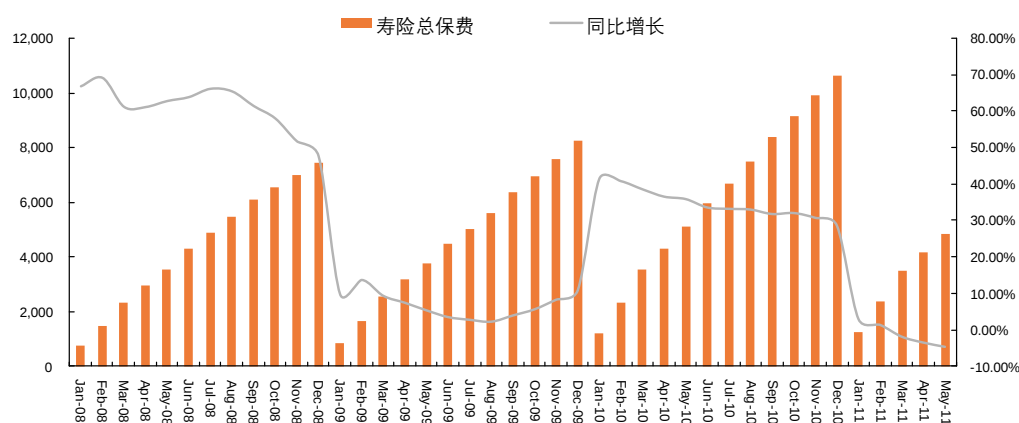
资料来源：WIND，平安证券研究所

二、寿险业务

2.1 寿险行业 5 月份个险保持稳健增长，银保业务持续下滑

寿险行业 5 月新会计准则口径下实现当月保费收入 687 亿元，累计保费收入 4856 亿元。（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，同比增长数据低估）。5 月份各公司个险业务分化较大，就整个行业来看增长态势稳健。银保业务受新政和加息的影响继续下滑，未见明显改善势头。

图表5 寿险行业累计总保费（2011年为新会计准则口径）



资料来源：CIRC，平安证券研究所

2.2 主要寿险公司业务表现

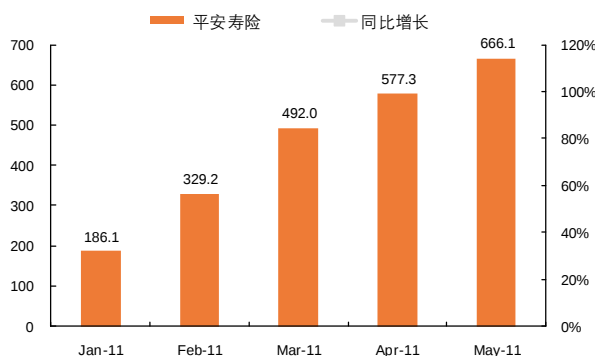
平安寿险：5 月停售主力万能产品，实现万能业务的爆发式增长。

➤ 新会计准则下，平安寿险 5 月份实现当月保费收入 88 亿，累计规模保费收入 666 亿元。（平安

寿险从 4 月份开始不再公布规模保费，而平安的万能险占比极高，仅看公司新会计准则下的保费收入无法得知公司的业务全貌，只能通过一些市场观察和估计来判断公司真实的业务表现）。

- 公司的主力成人万能产品“智盈人生”在 5 月 31 日停售，万能产品在 5 月份迎来了销售高峰，成为公司的销售主力。
- 由于万能产品的利润率较高，所以我们估计公司在 4、5 月份也迎来了新业务价值的快速增长。预计公司的新业务价值增长有望超市场预期，同时也消除了市场对于平安逆市下调万能结算利率对于个险渠道万能险销售的担忧。

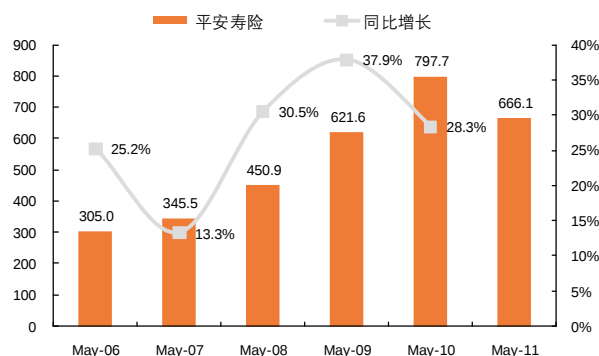
图表6 平安寿险总保费收入（当年）



资料来源：CIRC，平安证券研究所

注：2011 年为新会计准则下保费收入，2010 年及以前数据为旧准则下的规模保费，平安无去年同口径数据，所以无同比增长率

图表7 平安寿险总保费收入（同比）



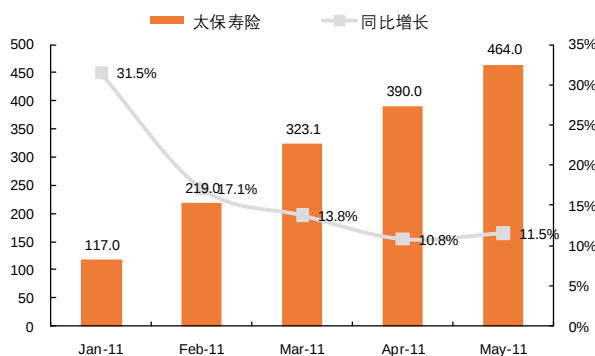
资料来源：CIRC，平安证券研究所

注：2011 年为新会计准则下保费收入，2010 年及以前数据为旧准则下的规模保费，平安无去年同口径数据，所以无同比增长率

太保寿险：5 月业务给力，喝彩 20 周年司庆。

- 新会计准则下，太保寿险 5 月份实现当月保费 74 亿，同比上升 15.6%，累计保费收入 464 亿元，同比增长 11.5%。
- 5 月公司个险新单业务表现优异，但其中有 4 月份积累业务为 5 月司庆准备的因素。今年以来公司的个险业务表现突出，新任管理层执行的“聚焦个险、聚焦期缴”策略执行效果良好。
- 公司银保规模保费增速下降，但期缴比例继续提升，业务质量持续改善，我们预计全年公司新业务价值增长超过 25%。

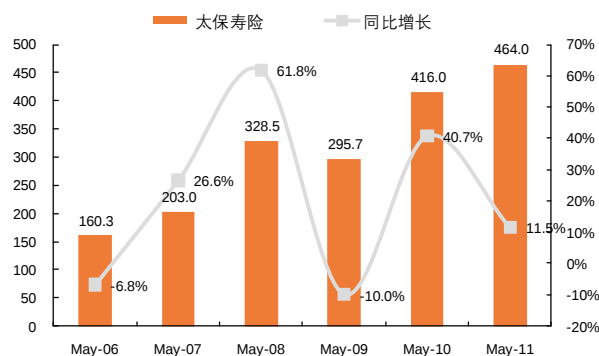
图表8 太保寿险总保费收入（当年）



资料来源：CIRC，平安证券研究所

注：新会计准则下保费收入

图表9 太保寿险总保费收入（同比）



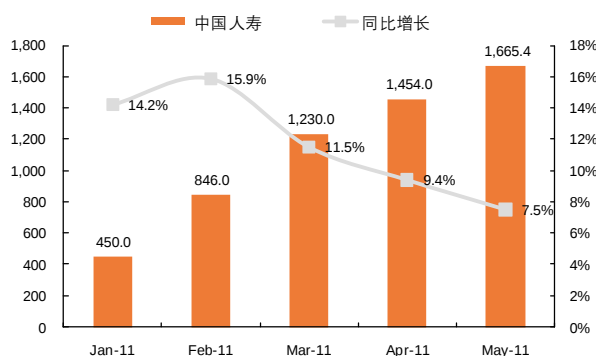
资料来源：CIRC，平安证券研究所

注：2011 年为新会计准则下保费收入，2010 年及以前数据为旧准则下的规模保费

中国人寿：结构调整中蹒跚前行，保费增速持续放缓。

- 新会计准则下 5 月当月保费 211 亿，同比下降 3.9%，累计保费收入 1665 亿元，同比增长 7.5%。
- 公司二季度以来保持持续放缓主要受三因素影响：
 - 个险业务结构调整，关注期交和价值，虽然利润率有明显提升，但新单规模保费增速下滑；
 - 个险续期业务受短交产品交费期满的影响增速下降；
 - 银监会新政和加息的影响在持续，银保保费增速大幅下滑。
- 各方业务均不给力引致总保费增速持续下降，我们预计未来几个月公司规模保费将继续增速下滑的趋势。业务结构调整引致的利润率提升是主要亮点，预计全年新业务价值增速 10%。

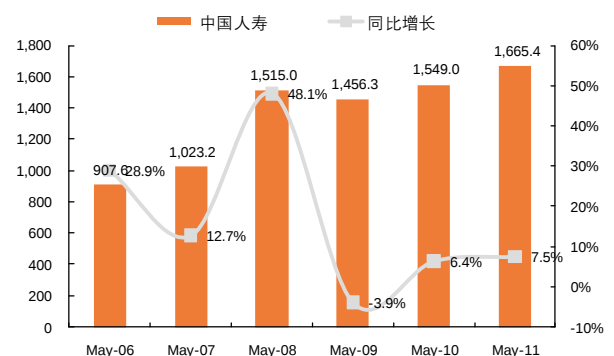
图表10 中国人寿总保费收入（当年）



资料来源：CIRC，平安证券研究所

注：新会计准则下保费收入

图表11 中国人寿总保费收入（同比）



资料来源：CIRC，平安证券研究所

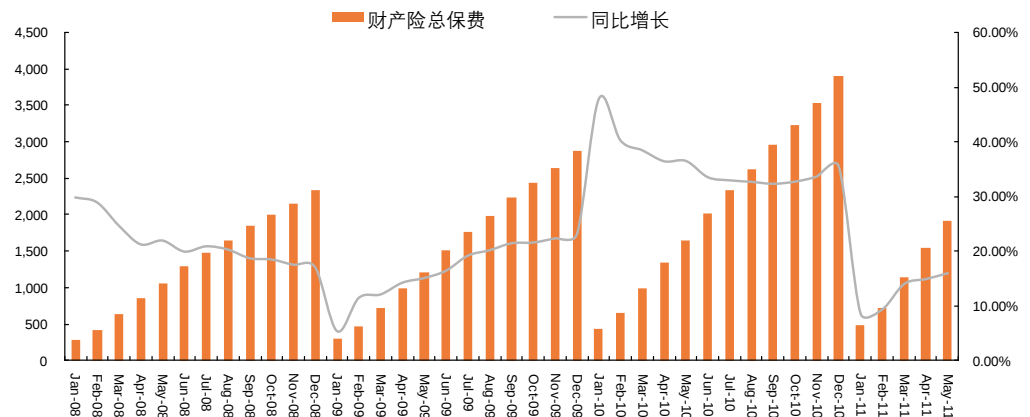
注：2011 年为新会计准则下保费收入，2010 年及以前数据为旧准则下的规模保费

三、产险业务

3.1 产险行业保费增速持续向好，平安太保继续保持超越行业水平

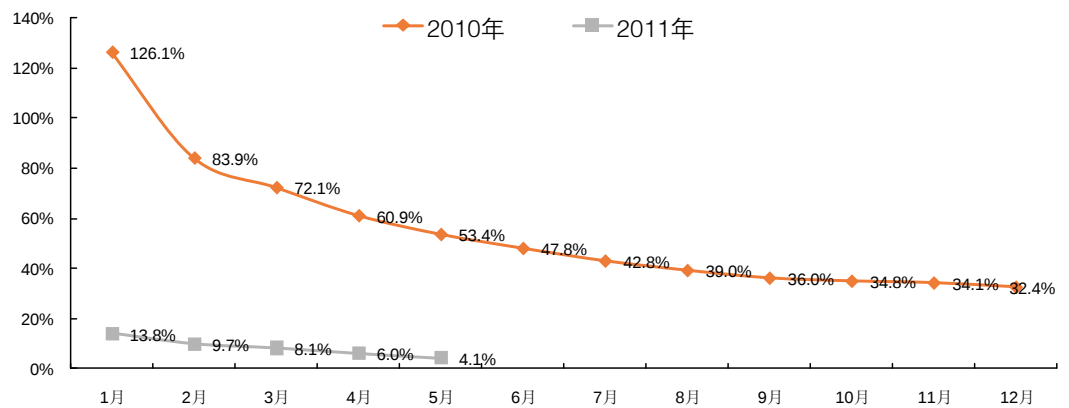
产险行业 5 月份实现当月保费收入 373 亿，同比增长 20.5%，累计保费收入 1912 亿，同比增长 15.9%。5 月产险行业保费增速继续改善，平安和太保继续保持超越行业的保费增速。汽车销量增速继续下滑，同比增长 4.1%，车险行业持续增长的动力在减退。

图表12 产险行业累计保费收入



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

图表13 汽车销量增长率

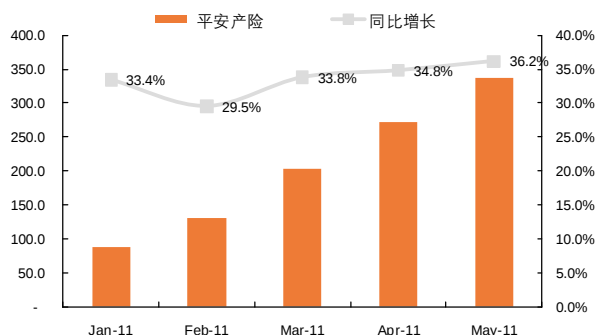


资料来源: WIND, 平安证券研究所

3.2 主要产险公司业务表现

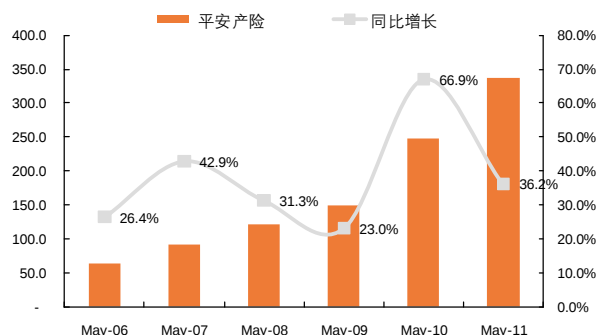
平安产险继续优异表现, 5月实现当月保费64亿, 同比增长42.4%, 累计保费收入337亿元, 同比增长36.2%, 保费增速远超行业平均水平, 市场份额提升至17.6%, 稳居市场第二。领先的销售渠道建设和优秀的服务水平是公司实现高速增长的主要原因。

图表14 平安产险总保费收入（当年）



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

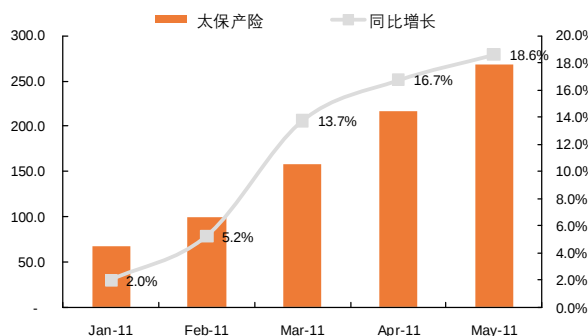
图表15 平安产险总保费收入（同比）



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

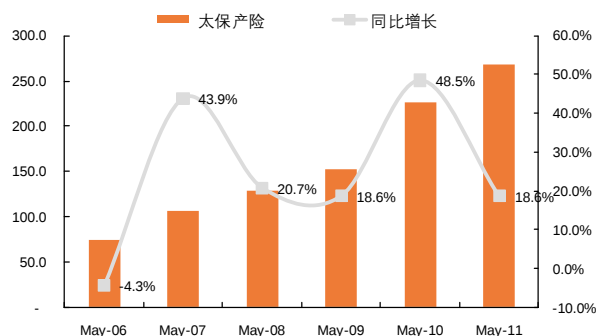
太保产险保费增速继续回升, 5月实现当月保费收入51亿, 同比增长27.4%, 累计保费收入268亿, 同比增长18.6%。开门红期的高基数和拆单因素的影响逐渐消除后, 公司保持了良好的业务增速, 我们预计全年保费增速为25%左右。

图表16 太保产险总保费收入（当年）



资料来源: CIRC, 平安证券研究所

图表17 太保产险总保费收入（同比）



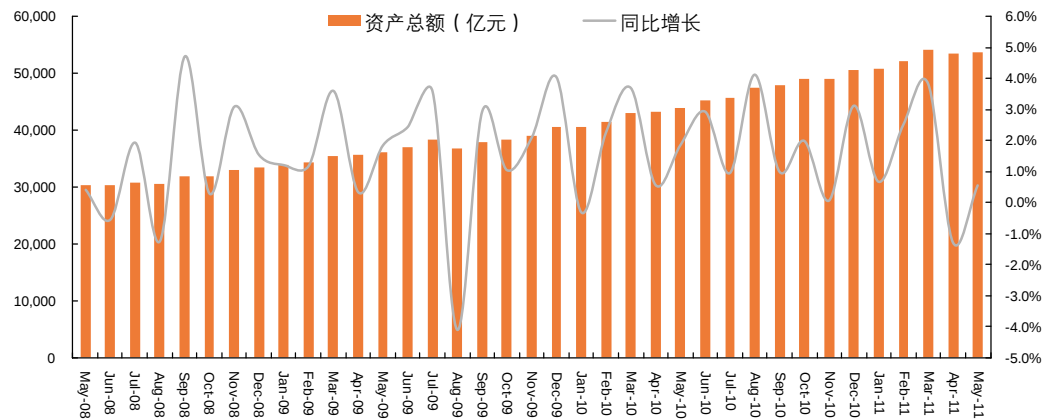
资料来源: CIRC, 平安证券研究所

四、 保险资产

4.1 2011年5月保险业总资产5.36万亿

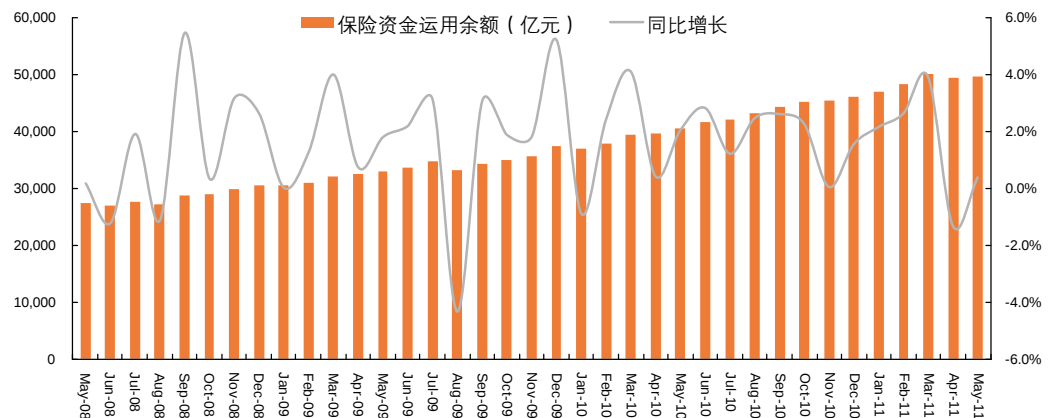
保险行业2011年5月末总资产5.36万亿元, 环比上升0.5%; 银行存款增加240亿元, 环比增加1.6%; 投资资产增加188亿元, 环比增加0.4%。

图表18 保险资产总额



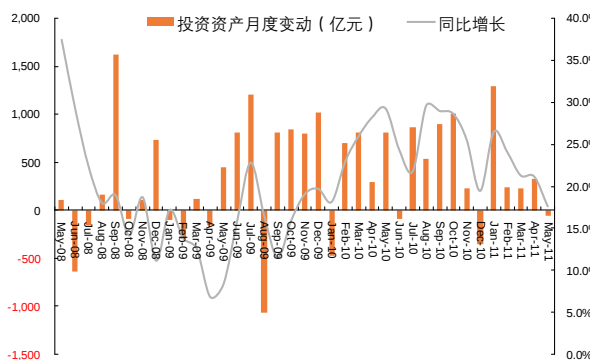
资料来源: CIRC, 平安证券研究所

图表19 保险资金运用余额



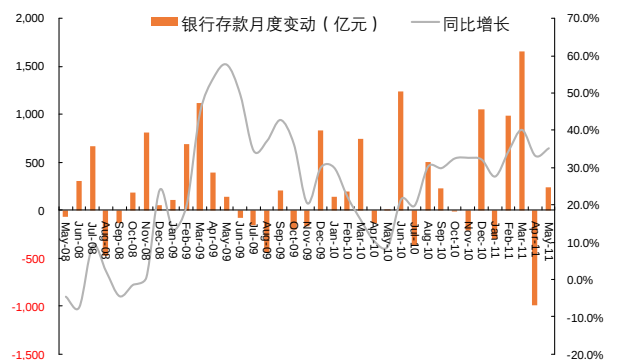
资料来源: CIRC, 平安证券研究所

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

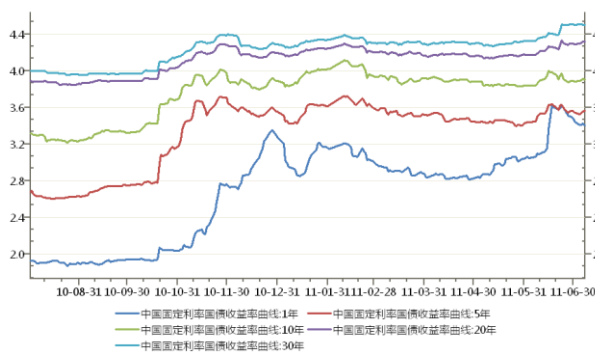


资料来源: CIRC, 平安证券研究所

4.2 资金面趋紧，债券市场上行

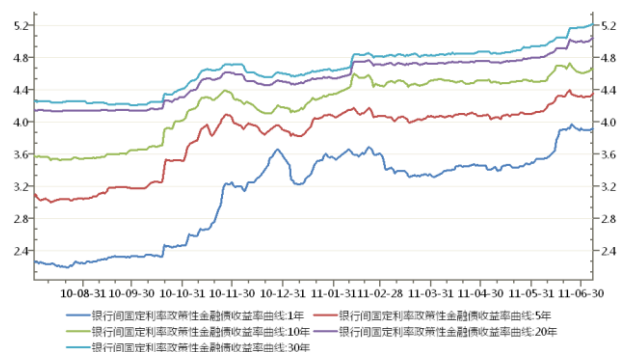
6月受传统的二季度银行红利上缴、财政存款增加，和即将开始的日均存贷比考核等多重因素影响，市场资金面趋于紧张。但市场普遍预期资金趋紧只是短期行为，所以主要是中短期利率出现上行。6月中旬，央行宣布于6月20日再次上调法定存款准备金率0.5%，使得中短期资金面更为紧张，加上6月份CPI继续创新高，使得债券市场收益率明显上行，短期端上行50-80bp，中长期端上行10-30bp。

图表22 国债到期收益率



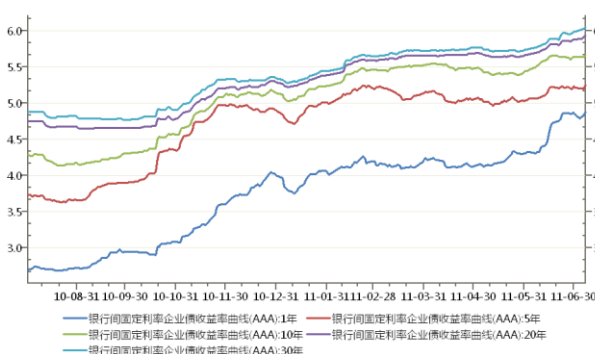
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 金融债收益率



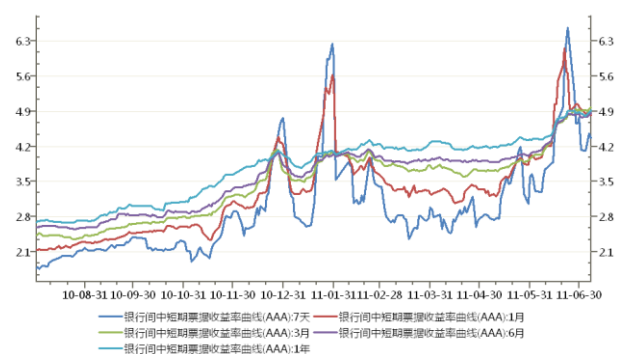
资料来源: Wind, 平安证券研究所

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)

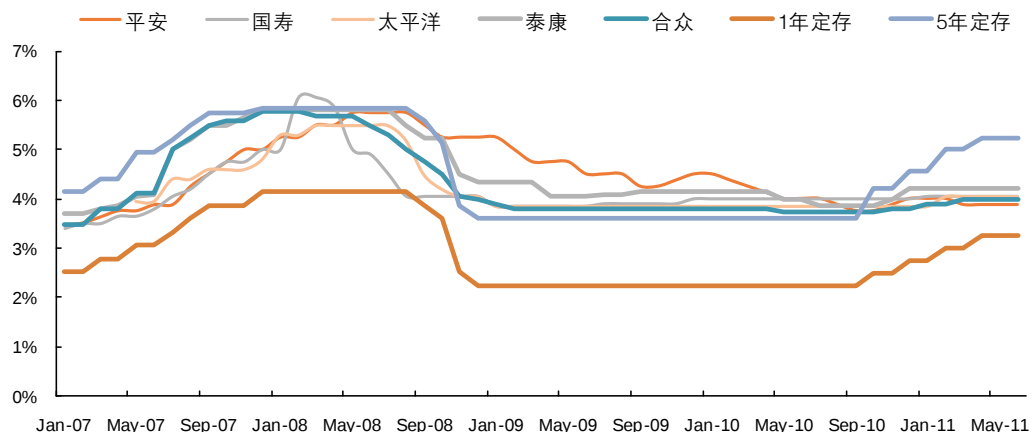


资料来源: Wind, 平安证券研究所

4.3 本月各主要寿险公司万能结算利率保持不变

6月份各主要寿险公司的结算利率仍维持在3.8%-4.2%的区间,各公司本月均未调整结算利率。2011年6月各公司万能结算利率中,泰康仍保持市场最高的结算利率4.2%,平安维持3.875%的结算利率。各公司近四五个月来均未调整万能结算利率,7月加息后公司上调结算利率的压力增大,但股市的震荡盘整和中长期债市的小幅微升,使得各公司难以上调结算利率。

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

证监会正在酝酿要求保险公司逐步退出证券交易专用席位

6月29日，据国内一证券公司人士透露，证监会正在酝酿要求保险公司逐步退出证券交易专用席位。据了解，保监会于上周召集部分保险资产管理公司人士召开专题会议，就保险机构改变拥有专用交易席位现状，推行以证券公司为主的交易结算模式向业界征求意见。关于保险机构专用席位的存去争议由来已久，一方面，一些中小保险公司借道保险资管公司的席位进行权益类投资，这些“通道业务”某种意义上属于经纪业务，证监会可能希望对此进行规范。另一方面，证监会或将采取“新老划断”的方式，即已有9家保险资产管理公司依然保留独立席位，新成立公司或新发行产品借道券商席位进行入市交易这一方式来解决保险机构专用席位的问题。

目前情况来看，除新设立的生命和安邦两家资产管理公司外，其余9家保险系资产管理公司均拥有独立的交易席位，系当年特批。2005年，保监会放开险资直接投资股票的闸门，掌管着保险业逾八成资金的9家保险资管公司获得了通过独立席位进行股票交易的资格。国内保险资产管理公司一直维持着“9+1”格局，即人保、人寿、平安、中再、太保、新华、泰康、华泰和太平9家保险资产管理公司，以及友邦设立的外资保险资产管理中心。这10家机构都拥有完整的独立席位。对于“换道”的提法，几乎所有的保险资管表示难以接受。一、保险机构交易成本将大增；二、险资的操作策略就会暴露在券商面前，能否保证资金及信息安全有待商榷。

金盛保险推出国内首款变额年金保险

6月16日，金盛保险首家获得保监会关于引入创新型变额年金产品的批复，推出国内首款变额年金保险金盛“保得盈”变额年金计划。该计划一方面通过由权益类资产和债券组成的最优化组合为客户带来较高保费增长潜能，另一方面其100%满期本金保证又使客户完全无需担心任何市场风险，为中国消费者带来前所未有的安心体验。除每年扣除少许费用外，市场上行收益完全归属于客户。金盛“保得盈”变额年金计划七年保险期间的设计，不仅符合保监会对变额年金产品最短期间的要求，更是为了提供最优化的时间跨度，以便市场在经历任何震荡后，拥有足够回暖上升的时间，以帮助实现财富累积最大化。金盛“保得盈”变额年金计划大量借鉴了金盛外方股东AXA安盛集团在产品创新和风险管理方面的全球领先技术及其在全球多个国家经营变额年金和其他保险产品的成功

经验。比如，在美国这个全球最大最具竞争力的变额年金市场中，AXA 安盛数十年来一直是强劲的竞争者（2010 年美国变额年金产品总保费收入约 1,400 亿美元，接近于中国寿险市场总保费收入规模）。全球金融危机爆发前，AXA 安盛集团的变额年金产品遍布全球 12 个国家，而席卷全球的金融危机，并没有丝毫改变 AXA 安盛集团在这些变额年金市场的稳健经营。

5.2 公司动态

中国平安 194.48 亿港元 H 股定增获批

14 日，中国平安发布公告称，公司 H 股的定向增发获得证监会批复。中国平安拟向周大福旗下的金骏有限公司发行 2.72 股 H 股新股，募集资金总额为 194.48 亿港元(约 25 亿美元)，折合每股 71.50 港元。中国平安表示，定向增发募集的资金将用于加强中国平安的资本基础，使集团可以为三大核心业务的未来发展提供资金支持，捕捉各种扩大市场份额和盈利能力的机遇。将显著提升公司的资本实力，满足业务持续、稳健增长需要，为保险、银行、投资三大业务线未来的高速发展做好充足的资金准备。

中国平安重大资产重组事项获批

2011 年 6 月 28 日，中国平安发布公告，公司重大资产重组方案已经获得中国证监会批复核准；同时，公司因本次资产重组方案而导致对深圳发展银行股份有限公司（以下简称“深发展”）的要约收购义务被核准豁免。根据有关批复，中国平安获准以持有的平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）约 78.25 亿股股份（约占平安银行总股本的 90.75%）及现金约 26.9 亿元全额认购深发展非公开发行的约 16.38 亿股股份。本次资产重组完成后，中国平安及其控股公司持有深发展股份共计 26.84 亿股，占比 52.38%，深发展成为中国平安的控股子公司；同时，深发展将持有平安银行约 90.75% 的股份，平安银行成为深发展的控股子公司。中国平安表示，后续将按照中国证监会的批复以及公司与深发展签署的协议约定办理实施本次重大资产重组相关事宜，并将根据中国证监会、上海证券交易所的相关规定及时履行本次重大资产重组实施进展的相关信息披露义务。

中国平安强调，上述资产重组获批对推动公司“保险、银行、投资”三大业务的均衡发展，实现“一个客户、一个账户、多个产品、一站式服务”的综合金融经营战略具有重要意义。在后续深发展推进两行整合的过程中，中国平安鼓励并相信其贯彻公平、多赢、稳定、发展的基本原则，确保平稳过渡，并最终朝“中国最佳商业银行”的目标迈进。中国平安表示，集团成为深发展控股股东后，将可以为其提供包括资本支持、迅速扩大规模、优化网点布局、拓展销售渠道、共享客户资源、提升信用卡特色业务、提供综合金融产品与服务、提升和优化 IT 系统以及分享领先的后援平台建设经验。目前，深发展对中国平安的利润贡献已开始显现，2010 年以及 2011 年一季度，作为联营企业，深发展分别为平安财报贡献了 11.45 亿元和 4.64 亿元。

平安产险增资至 170 亿，偿付能力持续保持较高水平

6 月 21 日，中国平安集团旗下子公司中国平安财产保险股份有限公司获中国保监会核准同意，注册资本增加 50 亿元人民币，至此平安产险注册资本金达到 170 亿元人民币。此次变更注册资本金，将使平安产险资本金更加充裕，扩大承保能力，并提高偿付能力充足率，为未来业务的健康、可持续发展提供更加坚实的基础和保证。

平安产险表示，公司一直按照《保险法》和保监会监管规定的承保能力与偿付能力水平高标准进行资本管理。本次考虑到 2010 年业务快速增长及 2011 业务发展预期，增资 50 亿元人民币，使总资本金达到 170 亿元，确保在业务快速发展的情况下满足《保险法》关于承保能力的要求，同时使偿付能力持续保持在充足 II 类标准 150% 以上的水平。

公开数据显示，2010 年平安产险总保费收入 621.16 亿元，同比增长 61%，市场份额居行业第二，达 15.4%；综合成本率和盈利水平达到历史最优；尽管业务发展迅猛，但至 2010 年底平安产险偿付能力充足率仍然达到了 179.6%，按照中国保监会分类监管的要求，达到了较高类别的偿付水平。

新华人寿将在沪港集资约 312 亿港元

根据网上新闻披露，新华人寿已正式向港交所递交上市申请。新华人寿为内地第三大人寿保险公司，此次拟于沪港两地集资最多 312 亿港元，保荐人为中金及瑞银。新华人寿保险公司成立于 1996 年 8 月，经营业务包括各类人寿保险、健康保险和意外伤害保险业务。2000 年 8 月，公司成功地向瑞士苏黎世保险公司、国际金融公司、日本明治生命保险公司、荷兰金融发展公司 4 家国外保险公司和金融集团增发了总股本 24.9%的股份，而且入股资金已在 2000 年底全额到账，使公司注册资本增至 12 亿元以上。

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