

2012 年下半年保险行业投资策略报告

——投资限制放宽 投资收益提升

报告摘要：

2011 年，全国人身险保费收入为 9721.43 亿元，同比减少 8.6%；2012 年 1-4 月份，全国人身险保费收入为 4176.7 亿元，同比增长 0.18%，增速继续保持低位。从渠道上看，个险新单继续保持增长，但银保新单下降幅度较大。银保保费下滑是总保费下滑的一个重要原因。

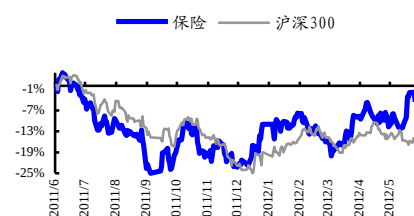
利率下调，促使债券的价格走高，债券的到期收益率进一步降低，对新进入的保费收入来说，不得不放缓了买入债券的步伐，影响了保险资金配置债券的进度。不利于保险公司消化新收入的保费，降低了保险公司新增债券的到期收益率。

在利息降低，流动性充足的市场环境下，银行储蓄及银行理财产品的吸引力开始下降，而保险产品的增值功能较强，再加上保险产品固有的保障功能，保险产品的吸引力增强，因此，降息有利于保费收入的增加，特别是有利于传统险、分红险保费收入的增加。从国内通货膨胀来看，自 2011 年 8 月份以来，CPI 下行趋势比较明显，中国人民银行审时度势，多次下调准备金，并开始下调利息。中国货币政策逐步放松，政策放松将带来企业盈利上升和估值上升，有利于市场走好。

从国际上来看，欧洲债务危机尽管很严重，并且不会马上改观，但一些应对措施开始实施，解决方案逐渐增加。

2012 年 5 月 14 日，保监会发布了《关于保险资金运用监管有关事项的通知》，给予保险机构更加灵活的投资操作自主权。保监会在完善风险防控机制的基础上，将进一步放松管制、拓宽范围，增强政策的针对性、灵活性和有效性，这些措施有利于保险资金投资收益率的提高，对保险股来说，是比较明显的利好。鉴于此，给予保险行业优于大势的投资评级。给予中国平安、中国太保和新华保险谨慎推荐的评级。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5.81%	12.45%	1.65%
相对收益	8.71%	15.37%	15.29%

重点公司

投资评级

中国平安	谨慎推荐
中国太保	谨慎推荐
新华保险	谨慎推荐

相关报告

证券分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

(021)20361101 zhaoxa@nesc.cn

目 录

1. 行业发展动态	3
1.1. 保费收入状况	3
1.1.1. 总保费同比下降	3
1.1.2. 银保保费增速下滑	3
1.1.3. 分红险成为主要险种	4
1.1.4. 各公司保费收入状况	5
1.1.4.1. 中国平安保费收入状况	5
1.1.4.2. 中国太保保费收入状况	6
1.1.4.3. 新华保险保费收入状况	6
1.2. 投资收益状况:权益类资产浮亏放缓, 债券浮盈上升	7
2. 行业发展趋势展望	8
2.1. 投资业务	8
2.1.1. 降息不利于债券资产的配置和利息收入的增加	8
2.1.2. 权益类资产投资收益临近拐点	8
2.2. 降息有利于保障型产品保费收入的增加	9
3. 保险行业投资策略	9
4. 估值水平	10
4.1. 中国平安	10
4.2. 中国太保	11
4.3. 新华保险	11
图 1: 人身险保费增长率	3
图 2: 利率与银保保费增速对比	4
图 3: 利率与保险产品结构变动	5
图 4: 中债总全价指数	8
图 5: 利率与债券价格走势对比	8
表 1: 中国平安分渠道保费收入状况	5
表 2: 中国平安分产品保费收入状况	6
表 3: 中国太保分渠道保费收入	6
表 4: 中国太保分产品保费收入	6
表 5: 新华保险分渠道保费收入状况	6
表 6: 新华保险分产品保费收入状况	7
表 7: 交易性资产浮亏减少	7
表 8: 保险资金总收益率敏感性分析	9
表 9: 中国平安估值敏感性测试	10
表 10: 中国太保估值敏感性测试	11
表 11: 新华保险估值敏感性测试	11

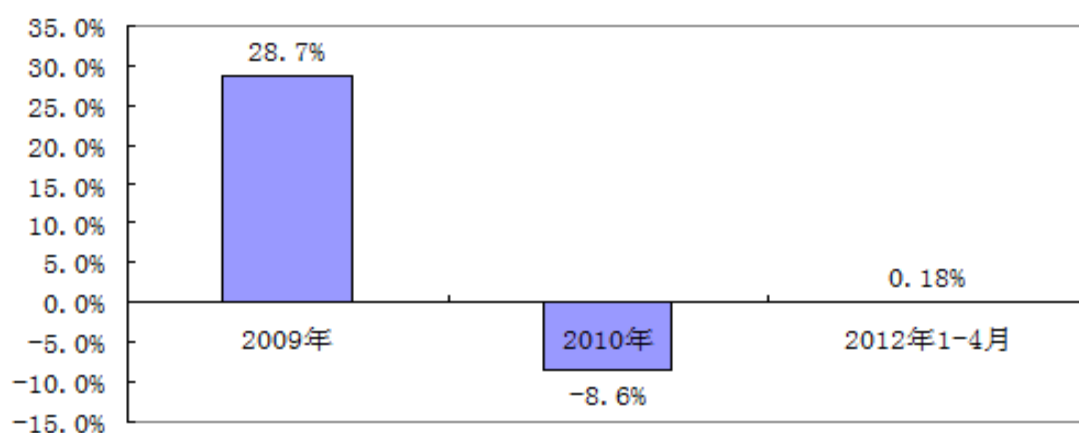
1. 行业发展动态

1.1. 保费收入状况

1.1.1. 总保费同比下降

2011 年，全国人身险保费收入为 9721.43 亿元，同比减少 8.6%；2012 年 1-4 月份，全国人身险保费收入为 4176.7 亿元，同比增长 0.18%，增速继续保持低位。从渠道上看，个险新单继续保持增长，但银保新单下降幅度较大。银保保费下滑是总保费下滑的一个重要原因。

图 1：人身险保费增长率



数据来源：东北证券，中国保监会

1.1.2. 银保保费增速下滑

银保保费下降是造成总保费下滑的主要原因，但从结构上来看，中小保险公司的银保新单上升较快，而大保险公司的银保新单出现下降，由于大保险公司在全行业总保费收入中占绝对比重，因此大保险公司的银保保费收入下降对总保费收入影响较大。

（1）银保渠道改革影响银保保费收入

2010 年 11 月初，银监会发布《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》，规定保险公司不得在银行驻点销售，每个银行网点最多代理三家保险产品，银行销售人员必须拥有保险代理资格才能销售保险。

保险产品属被动消费型的金融产品，销售费用在各项费用中占比较高。近年来由于银保渠道竞争激烈，银保保单的手续费率特别高，在银监会整顿银保业务的形势下，很多大的保险公司，放弃了银保业务这块“鸡肋”，专攻个险，因此，对大保险公司来说，2011 年银保渠道的保费收入是下降的。

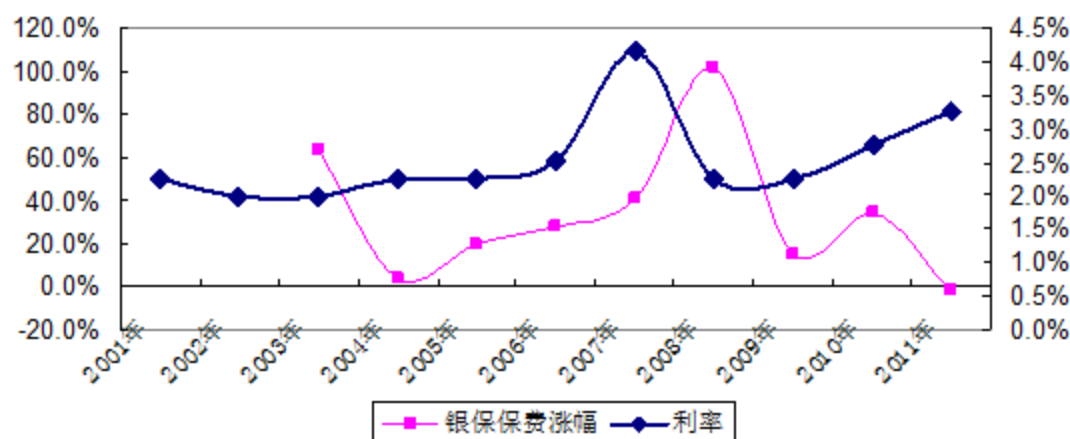
对于中小保险公司来说，个险渠道营销代理人发展速度较慢，营销代理人总量规模较小，产能也不大，因此，个险业务发展困难。而为了提高业务规模，中小保险公司集中力量发展银保业务。中小保险公司的业务结构中，银保业务占比较高，“最多代理三家公司”的银保业务限制实施以后，银保业务手续费价格战会更加激烈，因此

尽管在银保产品利润率比较低的情况下，中小保险公司的银保保费收入增速依然很快，另外，大保险公司在银保领域的退出也为中小保险公司提供了填补空缺的机会，因此，中小保险公司的银保业务收入是快速增长的。

（2）利率高企影响银保渠道的保费收入

在银行渠道，居民对寿险保单的认识更多的是储蓄理财的替代品，在利率较低和银行渠道销售的其他金融产品收益率较低时，银行渠道的保单销售良好，银保保费收入增长幅度较快，但随着利息高企及其它金融产品销售火爆，保户的逆向选择将必然造成银行渠道保单的退保和保费收入的下降。银行理财产品、信托产品等在银行渠道销售的产品收益率不断上升，银行渠道的保单不但面临着销售压力，而且已销售的保单还面临着退保的可能。

图 2：利率与银保保费增速对比



数据来源：东北证券，WIND

从银保渠道来看，各公司银保总保费及新单保费收入都出现下降。对中国平安来说，在去年的基础上，继续压缩银保保费的规模，但银保期缴率有所提高。新华人寿和太保的银保增速也有所下降。

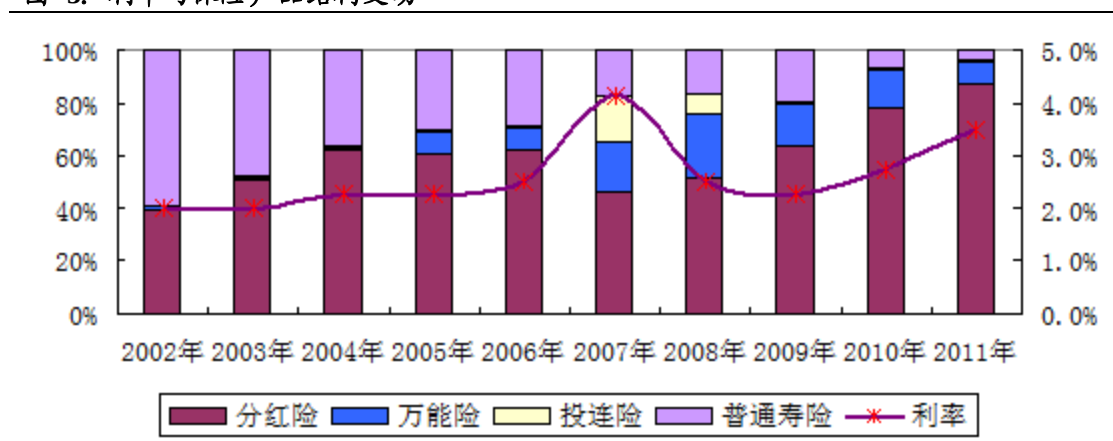
1.1.3. 分红险成为主要险种

在股市持续低迷的情况下，使得保险资金投资回报率严重下降，万能险结算利率处于低位。这样万能产品的吸引力减弱，万能产品的保费收入下降。随着投连产品净值的缩水，投连险的保费也处于负增长状态。

从产品结构上来看，随着分红险保费收入的增加，投连险、万能险的占比逐渐缩小，而分红险的占比快速上升。

利息波动改变产品结构。随着定价利率与银行利率的倒挂，传统险作为利率敏感性产品将变得难以销售，传统险保费占比下降；在大势低迷的情况下，保险公司的权益投资收益较差，因此万能险难以及时调高投资回报水平，万能险的结算利率较低，万能险保费收入萎缩；相对来说，分红险对利息波动的敏感性较低，保费增长较快，分红险在产品结构中的占比上升。因此，在利息高企的环境下，保险公司的产品结构将会发生变化，从万能险、传统险向分红险转换。

图 3: 利率与保险产品结构变动



数据来源：东北证券，WIND

从产品结构上来说，由于自 2011 年以来投资收益预期不高，各家公司的产品主要以分红险为主，压缩了万能险，同时传统险种也有所萎缩。分红产品与万能险相比，由于保障成分高，产品透明程度低，同业竞争程度低，边际利润率高，因此成为保险公司重点鼓励销售的产品。

由于保险产品的边际利润率从传统产品向分红、万能和投连产品依次递减，随着保险产品结构的改变，传统、分红产品在产品结构中的份额持续上升，承保利润将逐渐提升，保险产品的边际利润率在上升，有利于保险公司内含价值的提高。

1.1.4. 各公司保费收入状况

1.1.4.1. 中国平安保费收入状况

从中国平安的保费收入状况来看，总保费收入同比稳定增长，环比波动幅度不大。个险保费和个险新单都保持了一个稳定的增长速度。

从渠道上来说，中国平安保费收入主要以个险业务为主，并且期缴率比较高，银保保费占比较低，因此，中国平安的首年年化保费也保持了一个平稳的增长态势。

表 1: 中国平安分渠道保费收入状况

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
规模保费	187,256	164,448	13.9%
个险保费	159,990	130,146	22.9%
个险新单	45,833	42,699	7.3%
银保保费	18,942	27,098	-30.1%

资料来源：公司公告

从产品结构上来说，中国平安保费收入的增长主要来自于分红产品和传统险产品。分红产品由于保障成分高，产品透明程度低，同业竞争程度低，边际利润率高，因此成为保险公司重点鼓励销售的产品。

表 2、中国平安分产品保费收入状况

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
分红险	92,372	69,696	32.5%
万能险	64,861	66,294	-2.2%
传统险	6,494	5,456	19.0%

资料来源：公司公告

1.1.4.2. 中国太保保费收入状况

中国太保寿险总保费收入同比增速趋缓。受宏观经济调整和投资收益回落的影响，2010 以来，中国太保的寿险总保费收入同比增速趋缓，增速下降态势明显。

分渠道来看，个险保费同比上升，而银保保费同比下降，个险新单保费增速较快。由于公司加强了银保期缴保费的管理，银保期缴率维持较高水平。银保渠道保单质量提高。

表 3、中国太保分渠道保费收入

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
规模保费	93,203	87,873	6.1%
个险保费	42,818	35,286	21.3%
个险新单	10,826	8,947	21.0%
银保保费	44,450	48,201	-7.8%

资料来源：公司公告

从产品结构上来看，过去中国太保的保费结构中万能险占比较高，在投资收益率下降的情况下，随着结算利率降低，万能险销售困难，为了改善保费收入下滑的局面，公司重点发展分红险。分红险增长较快，在保费结构中占比较高，成为主要险种。

表 4：中国太保分产品保费收入

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
分红险	72,873	68,434	6.49%
万能险	81	85	-4.71%
传统险	15,636	15,248	2.54%

资料来源：公司公告

1.1.4.3. 新华保险保费收入状况

2011 年，新华保险规模保费收入为 934.95 亿元，同比增加 3.2%，受投资收益下降的影响，保费增速降低。

分渠道来看，个险保费增速为 25.0%，但个险新单保费增速下滑，个险保费收入主要来自于续期保费，个险保费质量较低。由于银保渠道产品的收益率低于银行渠道的其它金融产品，竞争力较低，造成银保保费增速下滑。

表 5：新华保险分渠道保费收入状况

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
规模保费	93,495	90,599	3.2%
个险保费	35,871	28,688	25.0%
个险新单	9,758	10,418	-6.3%

银保保费	56,692	61,690	-8.1%
------	--------	--------	-------

资料来源：公司公告

从产品结构上看，公司产品仍旧以分红险为主，但分红险的增速较低，低于中国平安和中国太保。

表 6：新华保险分产品保费收入状况

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
分红险	87,940	85,998	2.3%
万能险	32	27	18.5%
传统险	704	632	11.4%

资料来源：公司公告

1.2. 投资收益状况：权益类资产浮亏放缓，债券浮盈上升

随着市场的逐步回暖，股票和基金的投资收益开始上升。从交易性资产来看，各家公司各个季度的浮亏也开始逐渐降低。

从平安、太保和新华三家公司的情况来看，2012 年一季度公允价值变动净收益开始回升，说明交易类资产的浮亏开始减缓。

表 7、交易性资产浮亏减少

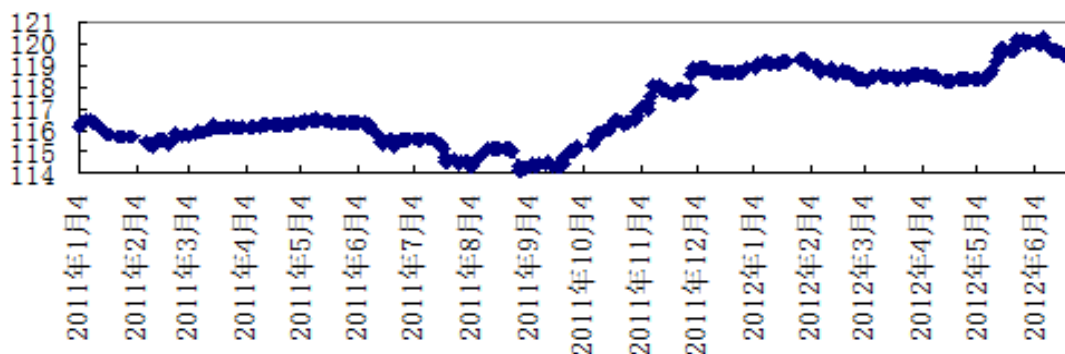
单位：百万元

		2010-12-31	2011-12-31	2011-03-31	2012-03-31
中国平安	投资净收益	32,782	32,572	7,618	6,161
	公允价值变动净收益	-137	-320	-271	95
中国太保	投资净收益	21,067	20,075	5,472	4,627
	公允价值变动净收益	193	-383	-37	28
新华保险	投资净收益	10,684	14,764	4,207	3,415
	公允价值变动净收益	-158	-1,228	-273	365

资料来源：WIND

利率下调，表明货币政策进一步趋于放松，促使债券的价格走高。债券价格的走高有利于可供出售债券资产资本公积的增加。从利润表来看，债券价格走高，对可供出售债券资产来说，浮盈增加导致资本公积增加，从而增加了净资产。对交易性债券资产来说，债券价格走高，交易性债券浮盈增加，直接增加了营业利润。

图 4: 中债总全价指数



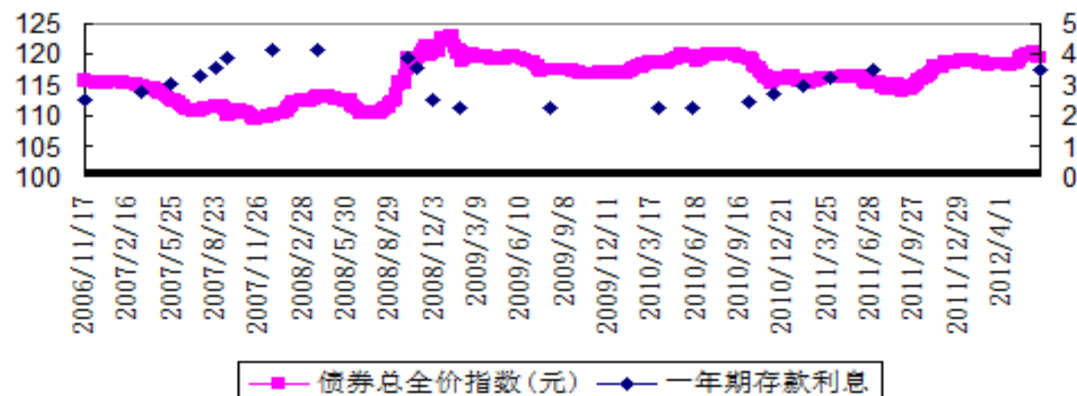
数据来源: 东北证券, WIND

2. 行业发展趋势展望

2.1. 投资业务

2.1.1. 降息不利于债券资产的配置和利息收入的增加

图 5: 利率与债券价格走势对比



数据来源: 东北证券, WIND

利率下调, 促使债券的价格走高, 债券的到期收益率进一步降低, 对新进入的保费收入来说, 不得不放缓了买入债券的步伐, 影响了保险资金配置债券的进度。不利于保险公司消化新收入的保费, 降低了保险公司新增债券的到期收益率。

2.1.2. 权益类资产投资收益临近拐点

在保险资金只能投资于债券、银行存款等固定收益类资产时, 其投资收益主要来自与利息收入债券的差价收入, 保险资金的投资收益率波动幅度较小, 相对固定。但是随着保险资金投资渠道的放宽, 保险公司不但可以直接投资购买基金和股票, 并且投资基金和股票的比例经过几次调整后陆续提高。

由于股票和基金的差价收入远远高于债券等固定收益类产品的利息收入, 其波动幅度也远远大于债券的波动幅度, 因此, 权益类投资给保险公司带来丰厚收益的同时, 也造成其投资收益率大起大落。

随着权益投资比例的增加并占有较大份额, 保险公司的总投资收益率受固定收

益类资产的影响越来越小，而与权益类资产的投资收益率相关度提高。保险公司的投资收益大部分来自于权益类投资，当然风险也来自于权益类投资。

随着市场的逐步回暖，股票和基金的投资收益开始上升。目前，市场整体估值水平已趋于历史最低水平。我们认为，股市再度深幅下调的空间已经不大，目前保险公司的投资风险已经较充分释放。

假设 2012 年全行业权益类资产投资比例为 10%，权益类资产投资收益率达到 5%，则全行业综合投资收益率为 4.7%，有利于保险股估值的回升。

表 8、保险资金总收益率敏感性分析

综合收益率		权益类资产配置比例						
		8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
权益类资产 投资收益率	-10%	3.52%	3.23%	2.94%	2.64%	2.35%	2.05%	1.76%
	-5%	3.92%	3.73%	3.54%	3.34%	3.15%	2.95%	2.76%
	-3%	4.08%	3.93%	3.78%	3.62%	3.47%	3.31%	3.16%
	-1%	4.24%	4.13%	4.02%	3.90%	3.79%	3.67%	3.56%
	0	4.32%	4.23%	4.14%	4.04%	3.95%	3.85%	3.76%
	1%	4.40%	4.33%	4.26%	4.18%	4.11%	4.03%	3.96%
	2%	4.48%	4.43%	4.38%	4.32%	4.27%	4.21%	4.16%
	3%	4.56%	4.53%	4.50%	4.46%	4.43%	4.39%	4.36%
	4%	4.64%	4.63%	4.62%	4.60%	4.59%	4.57%	4.56%
	5%	4.72%	4.73%	4.74%	4.74%	4.75%	4.75%	4.76%
	6%	4.80%	4.83%	4.86%	4.88%	4.91%	4.93%	4.96%
	7%	4.88%	4.93%	4.98%	5.02%	5.07%	5.11%	5.16%
	8%	4.96%	5.03%	5.10%	5.16%	5.23%	5.29%	5.36%
	9%	5.04%	5.13%	5.22%	5.30%	5.39%	5.47%	5.56%
	10%	5.12%	5.23%	5.34%	5.44%	5.55%	5.65%	5.76%
		92%	90%	88%	86%	84%	82%	80%
		固定收益类资产配置比例						

资料来源：东北证券

2.2. 降息有利于保障型产品保费收入的增加

随着适度放松的货币政策的实施，还有多次降息和降准备金率的措施。在利息降低，流动性充足的市场环境下，银行储蓄及银行理财产品的吸引力开始下降，而保险产品的增值功能较强，再加上保险产品固有的保障功能，保险产品的吸引力增强，因此，有利于保费收入的增加，特别是有利于传统险、分红险保费收入的增加。

3. 保险行业投资策略

造成股票市场低迷的因素，从国内来看主要是不断走高的物价和持续收紧的货币政策；从国际上看，主要是欧美债务危机和持续低迷的经济走势。

但是从目前情况来看，制约行情走势的因素都在变化。从国内通货膨胀来看，自 2011 年 8 月份以来，CPI 下行趋势比较明显，中国人民银行审时度势，多次下调准备金，并开始下调利息。货币从紧政策开始放松，资金的流动性状况开始改观。政策放松将带来企业盈利上升，有利于市场走好。

从国际上来看，欧洲债务危机尽管很严重，并且不会马上改观，但一些应对措施开始实施，解决方案逐渐增加。

但是，影响行情发展的因素很多，国内外利空利好因素的此起彼伏，将加大股指的波动幅度，影响保险公司的权益类资产投资收益，进而影响其股价走势。

2012年5月14日，保监会发布了《关于保险资金运用监管有关事项的通知》，给予保险机构更加灵活的投资操作自主权。这些措施主要包括：（1）确定相应的投资政策，支持保险产品创新，改善保险公司盈利模式；（2）开放投资管理市场，建立市场化竞争机制，引入证券公司和基金公司等交易对手，提升投资能力和收益水平；（3）增加无担保债券品种，扩大投资操作空间，支持保险机构获取信用利差；（4）放松投资限制，增强可操作性，降低保险资产对资本市场的过度依赖，增强保险投资的稳定性和可持续性；（5）进一步拓宽投资领域，强化风险控制和后续管理，支持保险机构更好地服务实体经济；（6）优化境外投资管理体系，增加可投资市场、品种和比例，促进保险资金实现全球化配置；（7）盘活保险机构存量资产，创造增量收益；（8）运用风险管理工具，管理和对冲股市波动等风险；（9）加快保险资产管理机构专业化、市场化、规范化改革，创新运作机制和盈利模式；（10）实现可投资资产全托管，加强外部监督约束，维护保险资产安全完整。

保监会在完善风险防控机制的基础上，将进一步放松管制、拓宽范围，增强政策的针对性、灵活性和有效性，这些措施有利于保险资金投资收益率的提高。这些措施对保险股来说，是比较明显的利好。

鉴于此，给予保险行业优于大势的投资评级。给予中国太保、中国平安和新华保险谨慎推荐的评级。

4. 估值水平

4.1. 中国平安

在投资收益率低于正常假设 100 个 bp 的情况下，中国平安的股价具备非常良好的安全边际，给予“谨慎推荐”评级

表 9、中国平安估值敏感性测试

单位：百万元

	-100bp	-50bp	正常值	50bp	100bp
有效业务价值	81,251	81,251	96181	110,096	124,011
调整后净资产	139,446	139,446	139,446	139,446	139,446
内含价值	220,697	220,697	235,627	249,542	263,457
每股内含价值	27.88	27.88	29.77	31.52	33.28
一年期新业务价值	14,728	15,775	16,822	17,875	18,928
每股新业务价值	1.86	1.99	2.13	2.26	2.39
新业务价值乘数	15	15	15	15	15
每股估值	55.8	57.8	61.6	65.4	69.1
银行（1 倍 PB）	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
财险（1.5 倍 PB）	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
证券（1.5 倍 PB）	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
其他（1.5 倍 PB）	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
估值（元）	71.7	73.7	77.6	81.3	85.1

资料来源：东北证券，公司公告

4.2. 中国太保

在投资收益率低于正常假设 100 个 bp 的情况下，中国太保的股价为 24.6 元。给予“谨慎推荐”评级。

表 10、中国太保估值敏感性测试

单位：百万元

	-100bp	-50bp	正常值	50bp	100bp
有效业务价值	27108	34004	40900	50532	60164
调整后净资产	72664	72664	72664	72664	72664
内含价值	99772	106668	113564	123196	132828
每股内含价值	11.60	12.40	13.21	14.33	15.45
一年期新业务价值	5154	5934	6714	7494	8274
每股新业务价值	0.60	0.69	0.78	0.87	0.96
新业务价值乘数	15	15	15	15	15
每股估值	20.6	22.8	24.9	27.4	29.9
财险(1.5 倍 P/B)	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05
估值(元)	24.6	26.8	29.0	31.4	33.9

资料来源：东北证券，公司公告

4.3. 新华保险

在投资收益率低于正常假设 100 个 bp 的情况下，则新华人寿的合理股价为 31 元左右。考虑到新华人寿在 A 股市场只发行 1.5 亿股，流通股本比较小，股价的弹性比较大，给予“谨慎推荐”评级。

表 11、新华保险估值敏感性测试

单位：百万元

	-100bp	-50bp	正常值	50bp	100bp
有效业务价值	17,357	22,191	27,025	31,851	36,677
调整后净资产	21,966	21,966	21,966	21,966	21,966
内含价值	39,323	44,157	48,991	53,817	58,643
每股内含价值	12.62	14.17	15.72	17.27	18.81
一年期新业务价值	2,866	3,613	4,360	5,106	5,852
每股新业务价值	0.92	1.16	1.40	1.64	1.88
新业务价值乘数	20	20	20	20	20
每股估值	31.0	37.3	43.7	50.0	56.4

资料来源：东北证券，公司公告

参考资料：中国保监会：《就保险资金运用市场化改革有关问题答记者问》

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760