

中国人寿

期待复苏的一年

业绩回顾

业绩小幅低于预期

中国人寿公告了2014年1季度的业绩，归属于母公司股东的净利润为人民币72.3亿（每股人民币0.26元），同比下滑28.3%，归属于母公司股东的净资产为人民币2,243亿（每股人民币7.94元），环比上升1.8%，业绩小幅低于我们的预期。

发展趋势

由于去年同期的高基数效应，1季度业绩同比下滑28.3%。中国人寿1季度净利润占我们对其全年盈利预测的24%，小幅低于我们的预期。1季度年化总投资收益率为5.06%，低于去年同期5.82%的高基数水平。

得益于总保费收入同比增长18%和退保金支付稳定，经营活动现金流同比上升167%。中国人寿2013年经营活动现金流下降的压力已在2014年1季度得到了缓解，主要由于其总保费收入增加18%，且退保金没有增加。

我们预期2014年全年新业务价值将增长6.8%。我们预期在代理人渠道新单保费同比增长8%的驱动下，2014年1季度中国人寿的新业务价值将在高个位数水平上增长。就2014年全年来看，我们预期中国人寿在1季度通过发展银保渠道业务带动保费增长，实现保费增长目标之后，将会在后3个季度着重发展代理人渠道业务，更加注重价值增长。

盈利预测调整

我们将2014/2015年的盈利预测下调8.7%/1.9%。

估值与建议

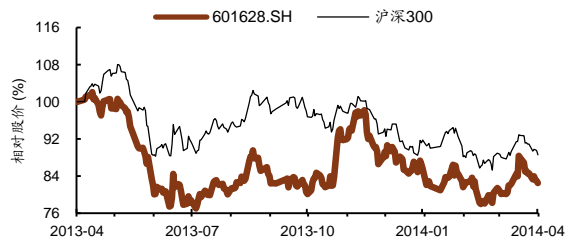
中国人寿A/H股目前交易在1.0/1.2倍的2014年内含价值倍数，估值具有吸引力。我们维持“推荐”评级不变，但下调目标价至人民币19.29元。

风险

股价出现未预期的重大波动。

维持推荐

股票代码	601628.SH	02628.HK
最新收盘价	人民币 13.83	港币 20.45
目标价	人民币 19.29	港币 24.42
52周最高价/最低价	人民币 17.18~12.88	港币 25.80~17.00
总市值(亿)	人民币 4,104	港币 5,092
30日日均成交额(百万)	人民币 181.32	港币 571.23
发行股数(百万)	20,824	7,441
其中：自由流通股(%)	7	100
30日日均成交量(百万股)	12.77	26.26
主营业务		保险



(人民币 mn)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	374,336	419,810	436,638	463,701
增速	0.5%	12.1%	4.0%	6.2%
净利润	11,061	24,765	27,460	33,997
增速	-39.7%	123.9%	10.9%	23.8%
每股净利润	0.39	0.88	0.97	1.20
每股净资产	7.82	7.80	8.45	9.42
每股股利	0.29	0.28	0.35	0.35
每股内含价值	11.94	12.11	13.64	15.48
市盈率	35.3	15.8	14.2	11.5
市净率	1.8	1.8	1.6	1.5
内含价值倍数	1.16	1.14	1.01	0.89
股息收益率	2.1%	2.1%	2.5%	2.5%
平均总资产收益率	0.6%	1.3%	1.3%	1.6%
平均净资产收益率	5.4%	11.2%	12.0%	13.5%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

唐圣波

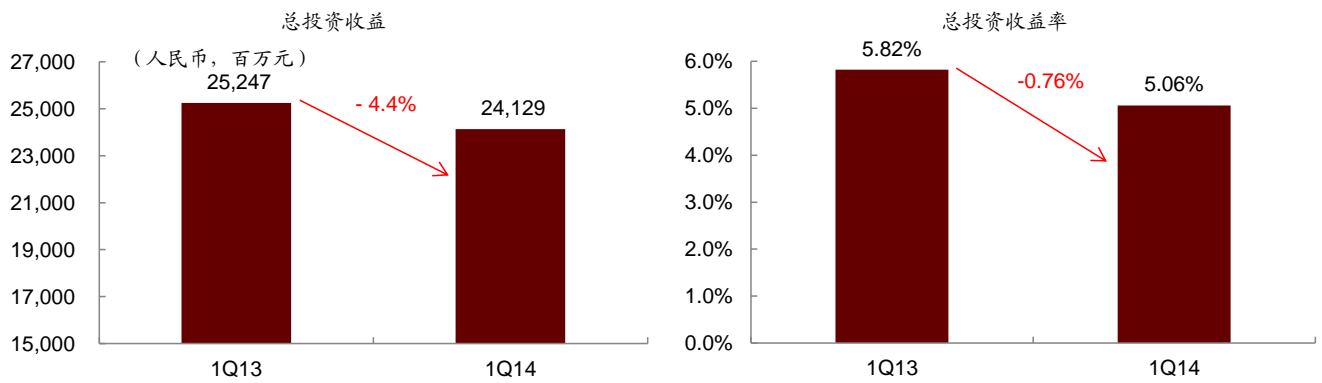
分析员
shengbo.tang@cicc.com.cn
SAC 执业证书编号
S0080512020001

张钰

联系人
yu5.zhang@cicc.com.cn
SAC 执业证书编号
S0080113100011

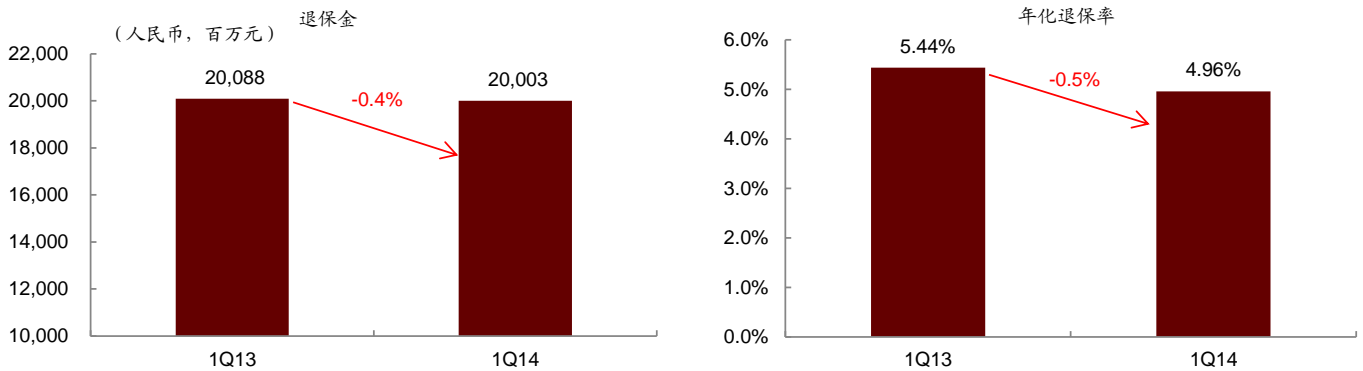


图表 1: 总投资收益率同期比较 (2014 年 1 季度为 5.06%，2013 年 1 季度为 5.82%)



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 2014 年 1 季度退保率同期下降 0.5 个百分点



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



图表3：季度财务数据总结

报表分析 (人民币 百万元)	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	YoY (%)	QoQ (%)
营业收入	138,250	114,288	97,003	74,072	154,214	11.5%	108.2%
保险业务收入	111,912	91,339	73,934	49,105	132,178	18.1%	169.2%
已赚净保费	110,068	90,776	73,175	50,794	128,970	17.2%	153.9%
投资收入	27,389	22,826	23,054	22,405	24,279	-11.4%	8.4%
其他收入	793	686	774	873	965	21.7%	10.5%
营业支出	-125,448	-106,863	-87,826	-74,573	-145,442	15.9%	95.0%
退保金	-20,088	-12,081	-18,035	-14,659	-20,003	-0.4%	36.5%
<i>车化退保率</i>	<i>-5.4%</i>	<i>-4.1%</i>	<i>-4.1%</i>	<i>-3.9%</i>	<i>-5.0%</i>	<i>0.5%</i>	<i>-1.1%</i>
赔付支出净额	-43,817	-40,097	-34,167	-20,422	-40,425	-7.7%	97.9%
提取保险责任准备金净额	-39,761	-33,403	-16,850	-18,908	-64,099	61.2%	239.0%
保户给付及赔款净额	-103,666	-85,581	-69,052	-53,989	-124,527	20.1%	130.7%
保单红利支出	-6,368	-3,409	-4,855	-3,791	-5,328	-16.3%	40.5%
手续费及佣金支出	-6,954	-6,846	-6,102	-5,788	-7,747	11.4%	33.8%
<i>占保险业务收入比例</i>	<i>-6.2%</i>	<i>-7.5%</i>	<i>-8.3%</i>	<i>-11.8%</i>	<i>-5.9%</i>	<i>0.4%</i>	<i>-50.3%</i>
业务及管理费	-5,409	-5,895	-5,438	-8,860	-5,448	0.7%	-38.5%
<i>占已赚保费比例</i>	<i>-4.9%</i>	<i>-5.6%</i>	<i>-6.1%</i>	<i>-7.9%</i>	<i>-4.2%</i>	<i>0.7%</i>	<i>-46.4%</i>
其他支出	-3,051	-5,132	-2,379	-2,145	-2,392	-21.6%	11.5%
营业利润	12,802	7,425	9,177	-501	8,772	-31.5%	-1850.9%
利润总额	12,794	7,363	9,146	148	8,761	-31.5%	5819.6%
所得税费用	-2,650	-1,179	-1,586	972	-1,461	-44.9%	-250.3%
净利润	10,144	6,184	7,560	1,120	7,300	-28.0%	551.8%
归属于公司股东的净利润	10,077	6,121	7,491	1,076	7,228	-28.3%	571.7%
总资产	1,938,010	1,984,035	1,960,673	1,972,941	2,050,036	5.8%	3.9%
总负债	1,704,050	1,751,307	1,722,458	1,750,356	1,823,428	7.0%	4.2%
股东权益	233,960	232,728	238,215	222,585	226,608	-3.1%	1.8%
归属于公司股东的股东权益合计	231,877	230,643	236,077	220,331	224,285	-3.3%	1.8%
每股收益 (元)	0.36	0.22	0.27	0.04	0.26	-28.3%	571.7%
每股净资产 (元)	8.20	8.16	8.35	7.80	7.94	-3.3%	1.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表4：我们微调中国人寿目标价至人民币19.3

中国人寿		2014E	2015E	2016-2025E	永续增长阶段
风险贴现率		11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
寿险业务总保费		339,423	356,125	4,886,017	2,892,321
同比增长 (%)		4.0%	4.9%	5.1%	3.0%
寿险新业务保费		139,451	143,637	1,696,033	2,485,335
同比增长 (%)		2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
标准保费		72,009	75,958	899,680	1,318,375
复合增速		5.4%	5.5%	3.0%	3.0%
新业务价值利润率		29.2%	29.6%	24.5%	10.0%
一年新业务价值		21,053	22,489	220,422	131,837
复合增速		6.8%	6.8%	1.1%	
调整后净资产	A	116,713	135,817		
扣除偿付能力成本之后的有效业务价值	B	256,542	287,930		
寿险业务内含价值	C=A+B	373,256	423,747		
一年新业务价值	D	21,053	22,489		
一年新业务价值折现值	E	171,987	168,417		
中国人寿评估价值	F=C+E	545,243	592,164		
股份数		28,265	28,265		
中国人寿每股评估价值 (人民币)		19.3	21.0		
中国人寿每股评估价值 (港币)		24.4	26.5		

资料来源：公司数据，中金公司研究部 注：我们使用150%的偿付能力充足率要求假设



图表 5: 盈利预测调整

单位：人民币 百万元	2014			2015		
	调整前	调整后	+/- (%)	调整前	调整后	+/- (%)
营业收入	439,741	436,638	-0.7	464,496	463,701	-0.2
已赚净保费	337,832	337,832	0.0	354,405	354,405	0.0
投资收益	98,783	95,680	-3.1	106,965	106,171	-0.7
其他业务收入	3,126	3,126	0.0	3,126	3,126	0.0
营业支出	-404,530	-404,530	0.0	-423,819	-423,819	0.0
赔付及保户利益	-342,027	-342,027	0.0	-358,352	-358,352	0.0
退保金	-69,436	-69,436	0.0	-74,186	-74,186	0.0
净赔付支出	-144,055	-144,055	0.0	-151,121	-151,121	0.0
提取净保险责任准备金	-108,721	-108,721	0.0	-111,808	-111,808	0.0
保单红利支出	-19,816	-19,816	0.0	-21,236	-21,236	0.0
综合费用	-62,503	-62,503	0.0	-65,468	-65,468	0.0
手续费及佣金支出	-26,724	-26,724	0.0	-28,039	-28,039	0.0
业务及管理费	-26,632	-26,632	0.0	-27,943	-27,943	0.0
营业利润	35,211	32,108	-8.8	40,676	39,882	-2.0
利润总额	35,759	32,656	-8.7	41,224	40,430	-1.9
减：所得税费用	-5,395	-4,927	-8.7	-6,219	-6,099	-1.9
净利润	30,365	27,730	-8.7	35,005	34,331	-1.9
归属于公司股东的净利润	30,070	27,460	-8.7	34,665	33,997	-1.9
每股收益（元）	1.06	0.97	-8.7	1.23	1.20	-1.9
每股净资产（元）	8.62	8.45	-1.9	9.63	9.42	-2.3

资料来源：中金公司研究部



图表 6: 历史及预测财务数据

损益表 (人民币, 百万元)						每股数据 (元)					
	2011	2012	2013A	2014E	2015E		2011	2012	2013A	2014E	2015E
寿险保费	318,252	322,742	326,290	339,423	356,125	EPS	0.65	0.39	0.88	0.97	1.20
非寿险保费	0	0	0	0	0	增长率	-45.5%	-39.7%	123.9%	10.9%	23.8%
总保费及管理费收入	318,252	322,742	326,290	339,423	356,125	BPS	6.78	7.82	7.80	8.45	9.42
减: 分出保费	-232	-384	-556	-578	-607	增长率	-8.2%	15.4%	-0.3%	8.4%	11.4%
净保费收入	318,020	322,358	325,734	338,845	355,518	每股股利	0.40	0.29	0.28	0.35	0.35
减: 净提取未到期责任准备金	256	-232	-921	-1,013	-1,114	集团每股内含价值	10.36	11.94	12.11	13.64	15.48
已赚净保费	318,276	322,126	324,813	337,832	354,405	增长率	-1.8%	15.3%	1.4%	12.6%	13.5%
投资收益	52,075	49,091	91,871	95,680	106,171	每股新业务价值	0.71	0.74	0.75	0.81	0.86
赔付及保户利益	-296,842	-303,997	-330,711	-342,027	-358,352	增长率	1.8%	3.1%	2.2%	6.8%	6.8%
综合费用	-55,087	-59,384	-60,196	-62,503	-65,468	内含价值(人民币, 百万元)					
营业利润	20,546	10,955	28,903	32,108	39,882	调整后净资产	110,266	128,507	107,522	116,713	135,817
营业外收支	-33	13	548	548	548	有效业务价值	182,588	209,088	234,702	268,763	301,646
税前利润	20,513	10,968	29,451	32,656	40,430	内含价值	292,854	337,595	342,224	385,476	437,463
所得税	-2,022	304	-4,443	-4,927	-6,099	增长率	-1.8%	15.3%	1.4%	12.6%	13.5%
净利润	18,491	11,272	25,008	27,730	34,331	一年新业务价值	20,199	20,834	21,300	22,755	24,307
少数股东损益	160	211	243	269	334	增长率	1.8%	3.1%	2.2%	6.8%	6.8%
归属于公司股东的净利润	18,331	11,061	24,765	27,460	33,997	核心内含价值回报率	15.7%	17.1%	16.2%	16.2%	15.9%

资产负债表 (人民币, 百万元)						寿险新业务保费					
	2011	2012	2013A	2014E	2015E		2011	2012	2013A	2014E	2015E
现金及存款投资	576,778	710,532	685,504	764,251	817,988	趸缴新单保费	99,617	80,576	74,687	74,937	75,199
股权投资	666,412	828,027	873,632	937,618	1,003,546	期缴新单保费	63,906	61,967	60,876	64,515	68,438
股权投资	180,599	161,302	138,723	159,595	170,816	新业务合计	163,523	142,543	135,563	139,451	143,637
其他投资	94,358	116,522	169,421	133,469	142,853	新业务保费增长率	-14.0%	-12.8%	-4.9%	2.9%	3.0%
总投资资产	1,518,147	1,816,383	1,867,280	1,994,933	2,135,203	新业务价值/首年保费	12.4%	14.6%	15.7%	16.3%	16.9%
分保资产	851	913	1,027	1,213	1,403	标准保费	73,868	70,025	68,345	72,009	75,958
其他资产	64,909	81,620	104,634	104,634	104,634	标准保费增长率	-7.0%	-5.2%	-2.4%	5.4%	5.5%
总资产	1,583,907	1,898,916	1,972,941	2,100,779	2,241,241	新业务价值/标准保费	27.3%	29.8%	31.2%	31.6%	32.0%
保险合同负债	1,199,373	1,384,537	1,494,497	1,604,416	1,717,528	投资组合(%)					
投资合同负债	69,740	66,604	65,062	64,220	64,067	现金及存款投资	38.0%	39.1%	36.7%	38.3%	38.3%
次级债	29,990	67,981	67,985	67,985	67,985	股权投资	43.9%	45.6%	46.8%	47.0%	47.0%
其他负债	91,416	156,693	122,812	122,812	122,812	股权投资	11.9%	8.9%	7.4%	8.0%	8.0%
总负债	1,390,519	1,675,815	1,750,356	1,859,433	1,972,392	其他投资	6.2%	6.4%	9.1%	6.7%	6.7%
股东权益合计	193,388	223,101	222,585	241,346	268,849	投资收益率(%)					
股本	28,265	28,265	28,265	28,265	28,265	净投资收益率	4.2%	4.2%	4.3%	4.6%	4.6%
少数股东权益	1,858	2,016	2,254	2,444	2,722	总投资收益率	3.6%	2.9%	5.0%	5.0%	5.1%
归属于公司股东的股东权益	191,530	221,085	220,331	238,902	266,126	平均净资产收益率	9.2%	5.4%	11.2%	12.0%	13.5%
						平均总资产收益率	1.2%	0.6%	1.3%	1.4%	1.6%

损益表增长率 (%)						偿付能力充足率					
	2011 Y/Y	2012 Y/Y	2013 Y/Y	2014 Y/Y	2015 Y/Y		2011	2012	2013A	2014E	2015E
寿险保费	0.0%	1.4%	1.1%	4.0%	4.9%	偿付能力充足率(寿险)	170%	236%	226%	218%	225%
非寿险保费	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	偿付能力充足率(财险)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
总保费及管理费收入	0.0%	1.4%	1.1%	4.0%	4.9%	偿付能力充足率(集团)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
已赚净保费	0.1%	1.2%	0.8%	4.0%	4.9%						
投资收益	-22.0%	-5.7%	87.1%	4.1%	11.0%						
营业利润	-49.9%	-46.7%	163.8%	11.1%	24.2%						
税前利润	-50.0%	-46.5%	168.5%	10.9%	23.8%						
净利润	-45.3%	-39.0%	121.9%	10.9%	23.8%						
归属于母公司的净利润	-45.5%	-39.7%	123.9%	10.9%	23.8%						

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



图表7：可比公司估值表（摊薄后）

公司	股价	目标价	上涨空间	每股收益				每股净资产				集团每股内含价值				每股新业务价值				平均净资产收益率(%)			
				12A	13A	14E	15E	12A	13A	14E	15E	12A	13A	14E	15E	12A	13A	14E	15E	12A	13A	14E	15E
2014-04-25																							
H股																							
中国平安H股	58.5	87.0	49%	3.15	4.53	5.44	6.41	25.08	29.40	35.09	42.33	44.92	53.04	64.90	78.89	2.50	2.92	3.39	3.85	13.8	16.4	16.8	16.4
中国太保H股	24.7	34.0	38%	0.70	1.30	1.65	1.81	13.20	13.91	15.44	17.28	18.57	20.29	23.04	25.95	0.95	1.04	1.20	1.37	5.9	9.5	11.2	11.0
中国太平	12.4	19.0	53%	0.69	0.78	1.18	1.33	8.61	8.14	10.13	11.42	11.71	19.02	18.93	22.01	0.61	1.20	1.15	1.33	9.4	8.5	12.8	12.4
中国人寿H股	20.5	24.4	19%	0.49	1.12	1.25	1.57	9.73	9.93	10.86	12.30	14.86	15.42	17.52	20.22	0.92	0.96	1.03	1.12	5.4	11.2	12.0	13.5
人保集团	3.0	3.7	24%	0.24	0.24	0.32	0.32	1.92	2.14	2.79	3.21	2.69	2.47	3.16	3.67	0.13	0.10	0.10	0.11	14.1	11.9	13.1	10.5
中国财险	10.3	10.2	-2%	1.01	1.01	1.05	0.98	4.61	5.36	6.17	6.92	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	25.8	20.5	18.1	14.9
简单平均																				12.4	13.0	14.0	13.1
A股																							
中国平安A股	39.0	68.7	76%	2.53	3.56	4.23	4.90	20.16	23.08	27.31	32.36	36.11	41.64	50.52	60.31	2.01	2.29	2.64	2.94	13.8	16.4	16.8	16.4
中国太保A股	16.3	26.9	65%	0.56	1.02	1.28	1.39	10.61	10.92	12.02	13.21	14.93	15.93	17.94	19.84	0.77	0.81	0.94	1.05	5.9	9.5	11.2	11.0
中国人寿A股	13.8	19.3	39%	0.39	0.88	0.97	1.20	7.82	7.80	8.45	9.42	11.94	12.11	13.64	15.48	0.74	0.75	0.81	0.86	5.4	11.2	12.0	13.5
简单平均																				8.3	12.4	13.3	13.6
公司	市值	总股本	A/H股溢价	市盈率(X)				市净率(X)				集团内含价值倍数				新业务价值倍数				寿险业务内含价值倍数			
2014-04-25																							
H股																							
中国平安H股	462,698	7,916		18.6	12.9	10.7	9.1	2.33	1.99	1.67	1.38	1.30	1.10	0.90	0.74	5.4	1.8	(1.9)	(5.3)	1.49	1.17	0.84	0.57
中国太保H股	223,831	9,062		35.4	19.0	15.0	13.6	1.87	1.78	1.60	1.43	1.33	1.22	1.07	0.95	6.4	4.3	1.4	(0.9)	1.53	1.33	1.11	0.93
中国太平	30,181	2,430		17.9	16.0	10.5	9.3	1.44	1.53	1.23	1.09	1.06	0.65	0.66	0.56	1.2	(5.5)	(5.7)	(7.2)	1.09	0.62	0.64	0.54
中国人寿H股	578,013	28,265		42.0	18.3	16.4	13.0	2.10	2.06	1.88	1.66	1.38	1.33	1.17	1.01	6.1	5.2	2.8	0.2	1.38	1.33	1.17	1.01
人保集团	126,848	42,424		12.3	12.3	9.2	9.4	1.56	1.40	1.07	0.93	1.11	1.21	0.95	0.82	2.4	5.2	(1.7)	(6.3)	1.42	1.61	0.83	0.43
中国财险	140,395	13,604		10.3	10.3	9.8	10.5	2.24	1.93	1.67	1.49	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均				22.7	14.8	11.9	10.8	1.92	1.78	1.52	1.33	1.24	1.10	0.95	0.82	4.3	2.2	(1.0)	(3.9)	1.38	1.21	0.92	0.70
A股																							
中国平安A股	308,809	7,916	-15%	15.4	11.0	9.2	8.0	1.93	1.69	1.43	1.21	1.08	0.94	0.77	0.65	1.4	(1.1)	(4.4)	(7.2)	1.13	0.90	0.63	0.42
中国太保A股	147,439	9,062	-16%	29.0	15.9	12.7	11.7	1.53	1.49	1.35	1.23	1.09	1.02	0.91	0.82	1.8	0.4	(1.8)	(3.4)	1.15	1.03	0.86	0.75
中国人寿A股	390,901	28,265	-13%	35.3	15.8	14.2	11.5	1.77	1.77	1.64	1.47	1.16	1.14	1.01	0.89	2.6	2.3	0.2	(1.9)	1.16	1.14	1.01	0.89
简单平均				26.6	14.2	12.0	10.4	1.75	1.65	1.47	1.30	1.11	1.03	0.90	0.79	1.9	0.5	(2.0)	(4.2)	1.14	1.02	0.84	0.69

资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部 注：截止于2014年4月25日收盘价



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19（5）条、38条、47条以及49条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：中国人寿保险股份有限公司。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V131013

编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼3层
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

