

保险

证券研究报告
2019 年 07 月 09 日

中报前瞻：利润增速有望超预期，预计 3 季度寿险保费端增长趋势向好

投资要点：2019 年中报保险公司利润有望超预期，预计 2019 年上半年平安、太保、新华、国寿净利润同比增长约 73.5%、70.2%、50.5%、122.7%，主要来自于投资端同比向好及税收政策利好。但 2 季度 NBV 整体表现可能偏弱，我们预计 2019 年上半年平安、太保、新华、国寿的 NBV 同比增速分别为 3.3%、-9.0%、-2.0%、21.3%，其中太保呈改善趋势。我们判断 3 季度寿险 NBV 增长呈好转趋势，财险综合成本率将迎来下降拐点。截至 7 月 8 日，平安、国寿、太保、新华的 2019 年 PEV 分别为 1.37、0.89、0.83、0.84 倍，估值仍处于低位，有较大向上空间。重点推荐中国太保、中国人寿、中国财险。

利润：增速有望超预期。我们预计 2019 年上半年平安、太保、新华、国寿净利润同比增长约 73.5%、70.2%、50.5%、122.7%，其中 2 季度同比增长约 70.7%、90.4%、68.0%、263.0%，主要来自于投资端好于去年同期及税收政策利好，以及 750 均线仍处于上行阶段。从利源角度来看，剩余边际为寿险提供了稳定的利润来源，我们预计 2019 年上半年平安寿险及健康险业务税前营运利润同比增长 18.7%，税后营运利润同比增长 49.7%。

寿险：2 季度 NBV 整体表现较弱。我们预计 2019 年上半年平安、太保、新华、国寿的 NBV 同比增速分别为 3.3%、-9.0%、-2.0%、21.3%，其中太保呈持续改善趋势，预计由队伍质量提升带来。2 季度 NBV 整体偏弱主要受保障型产品竞争加剧、基层监管趋严、高基数及管理变动的影响。我们预计各公司 EV（分红前）较年初增长 9-12%，除了 NBV 及 EV 预期回报稳定的贡献外，预计投资偏差为正贡献，以及部分公司具有营运偏差正贡献。

产险：保费平稳增长，利润改善趋势明确。我们预计上半年财险保费平稳增长，非车险占比提升（意外健康险、责任险、信用险等有望高速增长），市场集中度提升。上半年综合成本率同比可能仍有所提升，主要受已赚保费下降的影响，但手续费率下降及税前可抵扣比例提升使得财险利润增速改善趋势较为确定。

3 季度投资策略：我们预计 3 季度 NBV 增长呈好转趋势，主要得益于：1）管理层变动及公司架构调整等短期影响逐步消除，如新华、国寿。2）7 月各公司上市多款新的保险产品，预计公司将通过产品促销方案，促进新产品销售。3）我们判断代理人增长情况将得到好转。例如，平安 5、6 月上市适合新人销售的产品“安心百分百”，有助于在 3 季度提升新人留存。4）基层机构对于监管的适应性将加强。财险方面，综合成本率下降拐点或在 3 季度，主要由于已赚保费形成率会提高，以已赚保费为分母的赔付率会降低。

风险提示：长端利率下降超预期；股市震荡超预期；代理人规模增长情况不及预期。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2019-07-08	评级	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601601.SH	中国太保	34.93	买入	1.99	2.93	3.47	4.32	17.55	11.92	10.07	8.09
601628.SH	中国人寿	28.30	买入	0.40	1.60	1.78	2.07	70.75	17.69	15.90	13.67
601318.SH	中国平安	88.59	买入	5.88	8.32	10.52	12.65	15.07	10.65	8.42	7.00
02328.HK	中国财险	8.54（港元）	买入	0.70	0.89	1.14	1.29	10.95	8.53	6.68	5.93
601336.SH	新华保险	52.69	买入	2.54	3.44	4.25	5.01	20.74	15.32	12.40	10.52

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

夏昌盛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com
罗钻辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com
舒思勤 联系人
shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《保险-行业点评:6 月保险行业投资策略：5 月保费端表现有所分化，平安新单保费增速回暖》 2019-06-17
- 2 《保险-行业点评:保险行业迎来大幅降税，同时利好寿险和产险！》 2019-05-30
- 3 《保险-行业点评:5 月保险行业投资策略：4 月保费平稳，长期配置价值卓越，推荐中国太保、中国人寿！》 2019-05-16

内容目录

1. 中报净利润有望超预期	3
1.1. 预计保险公司投资情况优于去年同期	3
1.2. 税收新政利好将于中报体现	6
1.3. 750 利率均线仍处于上行阶段	7
1.4. 剩余边际为寿险提供了稳定的利润来源	7
2. 寿险：2019 年上半年 NBV 承压	8
3. 财险：财产险保费平稳增长，利润增长改善可期	9
4. 3 季度投资策略：预计寿险保费端增长趋势向好，将迎来财险综合成本率下降的拐点	11

图表目录

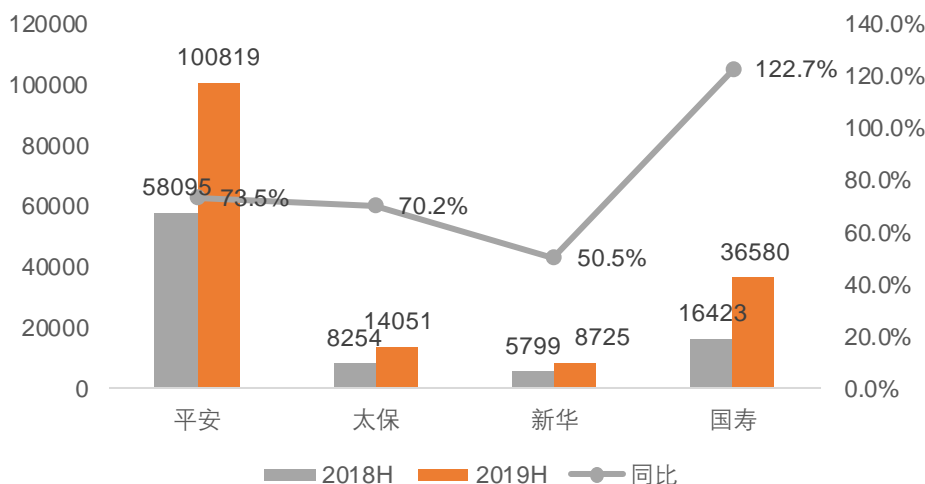
图 1：中报利润预估（单位：百万）	3
图 2：分季度利润增速	3
图 3：2019 年股市涨跌情况	4
图 4：2019 年股市涨跌情况	4
图 5：2019 年债券指数涨跌幅	5
图 6：2018 年债券指数涨跌幅	5
图 7：10 年期国债到期收益率	5
图 8：上半年 NBV 预估（单位：百万）	8
图 9：分季度 NBV 增速	9
图 10：财险保费增长情况	10
图 11：保费增速预估	10
图 12：中国财险业务结构	10
图 13：平安业务结构	10
图 14：保险公司 P/EV 估值	11
表 1：关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的新旧对比	6
表 2：税收新政影响测算表	6
表 3：税收新政影响测算表（集团合计）	6
表 4：750 天中债国债移动平均收益率及环比变动	7
表 5：平安寿险及健康险业务营运利润预估	7
表 6：EV 预估	9

1. 中报净利润有望超预期

我们预计 2019 年上半年中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿分别实现归母净利润 1008 亿、141 亿、87 亿、366 亿，同比增长约 73.5%、70.2%、50.5%、122.7%，其中 2 季度同比增长约 70.7%、90.4%、68.0%、263.0%，主要来自于投资端好于去年同期及税收政策利好，以及 750 均线仍处于上行阶段。

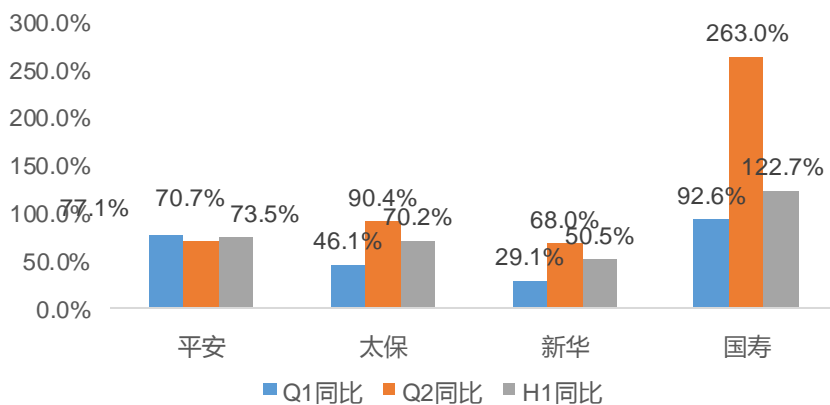
净利润高增长贡献及可供出售金融资产公允价值上升对于“其他综合收益”的贡献，预计净资产较年初增长 10%-15%。

图 1：中报利润预估（单位：百万）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：分季度利润增速

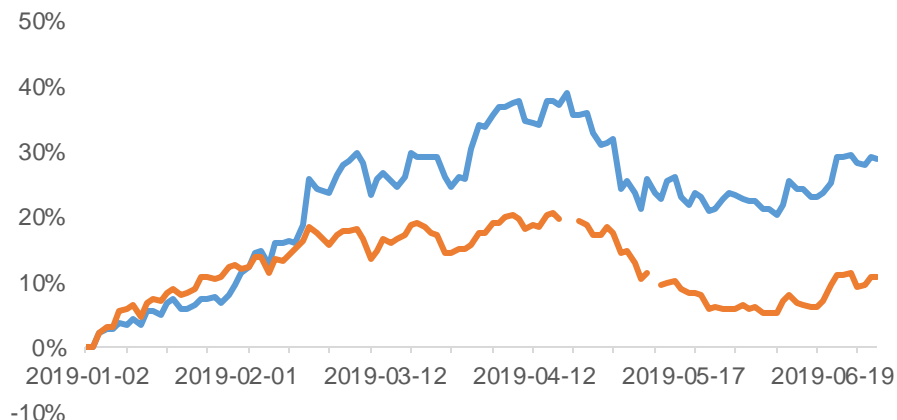


资料来源：公司财报，天风证券研究所

1.1. 预计保险公司投资情况优于去年同期

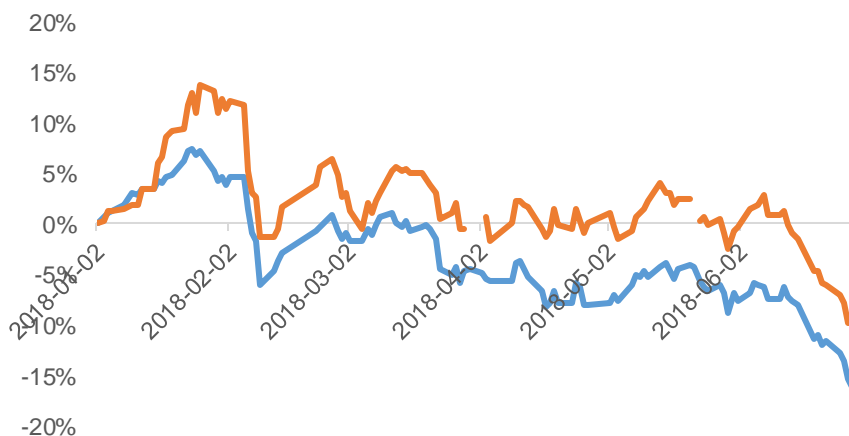
权益市场表现好于去年同期。上半年沪深 300 指数和恒生国企指数分别上涨 29%、11%，其中 2 季度分别下跌 1%、4%，而 2018 年上半年分别下跌 14%、8%，2 季度分别下跌 10%、8%。

图 3：2019 年股市涨跌情况



资料来源：wind，天风证券研究所

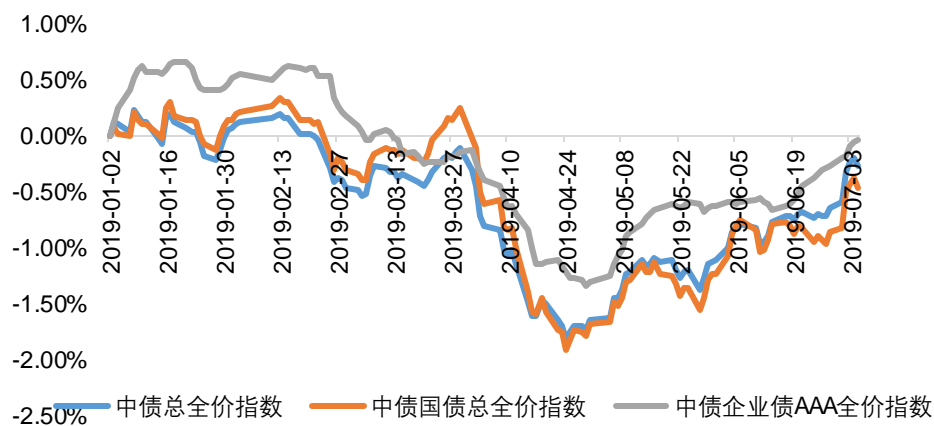
图 4：2019 年股市涨跌情况



资料来源：wind，天风证券研究所

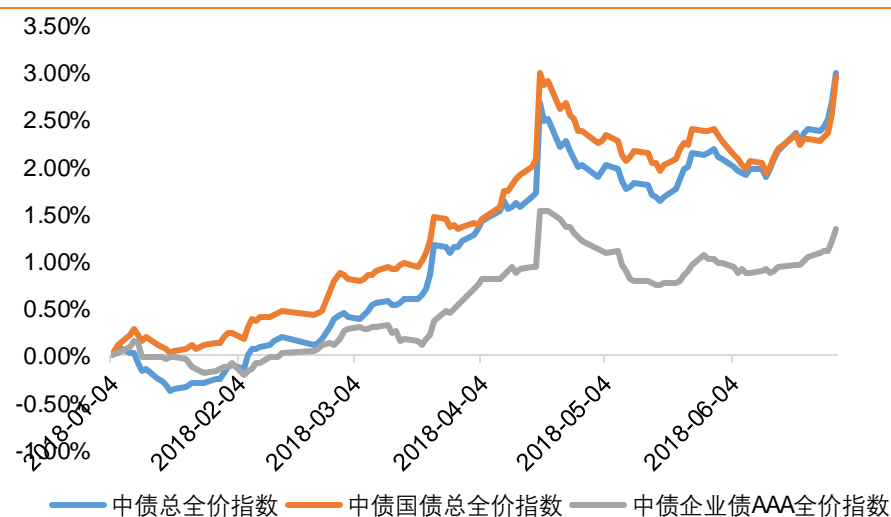
债券市场方面，2019 年上半年中债总全价指数、国债总全价指数分别下跌 0.6%、0.9%，而 2018 年上半年均上涨 3%，但保险公司的债券大部分持有至到期，因此债市下跌对利润的影响相对有限。2019 年上半年 10 年期国债收益率均值为 3.21%，较去年同期下降了 54bps，由于新配固收资产占可投资资产比例较小，对于当期投资收益的影响有限。

图 5：2019 年债券指数涨跌幅



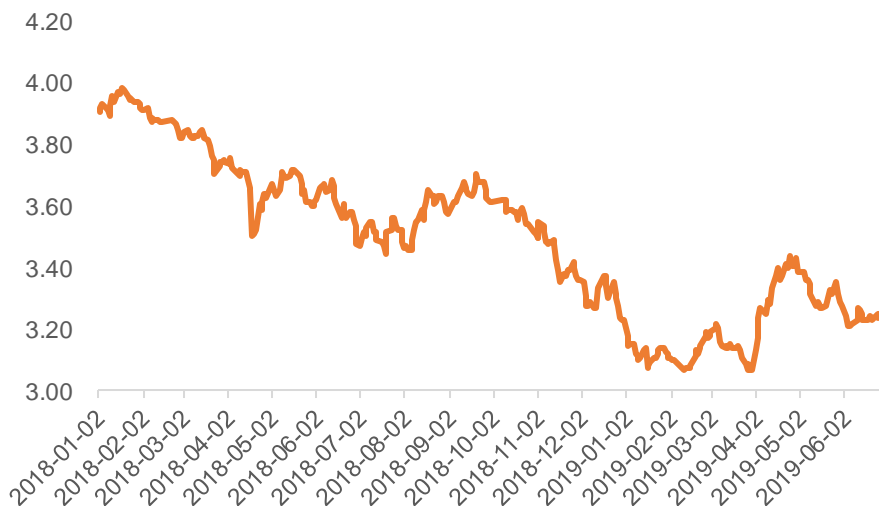
资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：2018 年债券指数涨跌幅



资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：10 年期国债到期收益率 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 税收新政利好将于中报体现

税收政策利好包括两方面：一方面，保险公司手续费率税前可抵扣比例提升，将减轻 19 年税负；另一方面，2018 年因佣金超支多交的部分所得税可用于冲抵 2019 年所得税，各公司可能酌情在中报中体现这部分利好。

5 月 29 日，财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，新政策有 2 点变化：一是，产险和寿险公司的手续费抵税比例上限分别从保费收入（扣减退保金后）的 15%、10% 提升至 18%；二是，新政策新增规定“超过部分，允许结转以后年度扣除”。三是，2018 年度汇算清缴按照本公告规定执行。

经测算，税收新政下 2018 年中国平安、中国太保、中国国寿、中国新华所得税分别减少 109 亿、43 亿、52 亿、18 亿，如这部分利好全部在中报体现，对于上半年利润增长的贡献分别为 19%、52%、32%、31%。

表 1：关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的新旧对比

旧办法	新办法
保险企业发生与生产经营有关的手续费及佣金支出，不超过以下规定计算限额以内的部分，准予扣除：	
①财产保险企业按当年 全部保费收入扣除退保金等后余额的 15% （含本数，下同）计算限额；	财产保险企业和人身保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出不超过当年 全部保费收入扣除退保金等后余额的 18%（含本数） 的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除。
②人身保险企业按当年 全部保费收入扣除退保金等后余额的 10% 计算限额。	超过部分，允许结转以后年度扣除。
超出部分超过部分不得扣除。	

资料来源：财政部网站，天风证券研究所

表 2：税收新政影响测算表

2018 年利润表，单位：亿元	中国人寿	新华保险	太保寿险	平安寿险	平安财险	太保财险
保费业务收入	5358	1223	2024	4724	2475	1178
手续费及佣金支出	627	167	329	839	493	234
利润总额	139	105	201	813	195	65
减：所得税	20	26	62	225	72	30
净利润	119	79	140	588	123	35
减：少数股东损益	5	0		8	1	
归属于母公司所有者的净利润	114	79		579	122	
所得税率	14%	25%	31%	28%	37%	46%
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	15%	19%	17%	19%	20%	20%
抵税比例上限	10%	10%	10%	10%	15%	15%
不可抵税的费用规模	207	78	139	389	122	57
不可抵税费用对利润的负面影响	52	19	35	97	31	14
比例放开后可抵扣的费用对利润的正面影响	52	18	35	90	19	9

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 3：税收新政影响测算表（集团合计）

单位：亿元	中国人寿	新华保险	太保集团	平安集团
比例放开后可抵扣的费用对利润的正面影响	52	18	43	109
对于上半年净利润增长的贡献	32%	31%	52%	19%

资料来源：公司财报，天风证券研究所

1.3. 750 利率均线仍处于上行阶段

“传统险准备金折现率假设”的上调导致准备金少提是上半年保险公司的利润增速较快的原因之一。2019 年 2 季度 10 年、20 年、30 年 750 天曲线环比上移了 3.09bps、1.67bps、4.34bps。若未来利率水平保持稳定，我们判断准备金少提的趋势将持续至 2019 年底。

表 4：750 天中债国债移动平均收益率及环比变动

750 天中债国债移动平均收益率（单位：%）								
	2018-03-30	2018-06-29	2018-09-28	2018-12-31	2019-03-29	2019-06-28	2019-09-30	2019-12-31
1 年	2.73	2.80	2.85	2.87	2.89	2.91	2.95	2.96
3 年	3.02	3.04	3.07	3.10	3.12	3.16	3.20	3.22
5 年	3.17	3.18	3.20	3.23	3.26	3.29	3.33	3.35
10 年	3.34	3.35	3.36	3.40	3.42	3.45	3.49	3.51
20 年	3.87	3.86	3.86	3.86	3.86	3.88	3.91	3.93
30 年	4.00	3.99	4.01	4.03	4.05	4.10	4.15	4.20
环比变动（单位：bps）								
	2018-03-30	2018-06-29	2018-09-28	2018-12-31	2019-03-29	2019-06-28	2019-09-30	2019-12-31
1 年	2.38	6.35	5.37	1.91	1.44	2.71	3.68	1.37
3 年	3.32	2.59	2.93	2.73	2.03	3.54	4.13	2.38
5 年	3.61	1.35	1.55	2.97	2.70	3.54	3.90	2.22
10 年	3.14	0.87	1.23	3.60	2.33	3.09	3.73	1.52
20 年	1.97	-0.99	0.81	-0.40	0.11	1.67	3.23	1.66
30 年	2.21	-0.41	1.94	1.72	2.60	4.34	5.48	4.45

资料来源：wind，天风证券研究所

1.4. 剩余边际为寿险提供了稳定的利润来源

由于寿险及健康险业务的大部分业务为长期业务，可以用营运利润来衡量其稳定的盈利能力，即剔除短期投资波动、折现率变动影响、管理层认为不属于日常营运收支的一次性重大项目。从利源角度来看，寿险公司的营运利润可以分解为四个部分：剩余边际摊销、净资产投资收益、息差收入和营运偏差及其他，其中剩余边际摊销是会计利润的主要来源。剩余边际是公司未来利润的现值，摊销模式在保单发单时刻锁定，摊销稳定不受资本市场波动影响。

我们以平安寿险业务的数据为例，通过剩余边际的方法来预估寿险的营运利润。假设“剩余边际摊销/期初剩余边际”为 4.5%，较去年同期下降，考虑到新单保费下滑会影响剩余边际摊销的速度。我们预计 2019 年上半年平安寿险及健康险业务税前营运利润同比增长 18.7%，税后营运利润同比增长 49.7%。

表 5：平安寿险及健康险业务营运利润预估

单位:百万	2016H	2017H	2018H	2019H	同比增长
剩余边际摊销	17,296	23,987	29,559	35,398	19.8%
净资产投资收益		3,245	4,310	4,741	10.0%
息差收入		2,472	2,800	3,220	15.0%
营运偏差及其他		8,973	11,168	13,402	20.0%
税前营运利润合计		38,677	47,837	56,761	18.7%
所得税		-10,125	-12,243	-3,471	-71.6%
税后营运利润合计		28,552	35,594	53,290	49.7%

关键假设

剩余边际摊销/期初剩余边际	5.2%	5.3%	4.8%	4.5%
净资产投资收益/净资产		2.0%	2.4%	2.4%
息差收入/准备金（均值）		0.2%	0.2%	0.2%
寿险净资产		166,392	179,226	197,149
寿险业务准备金均值	901575	1,065,126	1,271,318	1462016
所得税率		-26%	-26%	-22%
2018 年多缴纳的所得税				9016

资料来源：公司财报，天风证券研究所

2. 寿险：2019 年上半年 NBV 承压

我们预计 2019 年上半年平安、太保、新华、国寿的 NBV 同比增速分别为 3.3%、-9.0%、-2.0%、21.3%，其中 2 季度同比增速分别为 0.3%、6.0%、-21.7%、15.9%。太保呈持续改善趋势，预计由队伍质量提升带来；平安、国寿、新华的 NBV 增速较 1 季度有所回落。2 季度上市公司 NBV 增速整体表现偏弱，主要受保障型产品竞争加剧、基层监管趋严、高基数及管理层变动的影响。

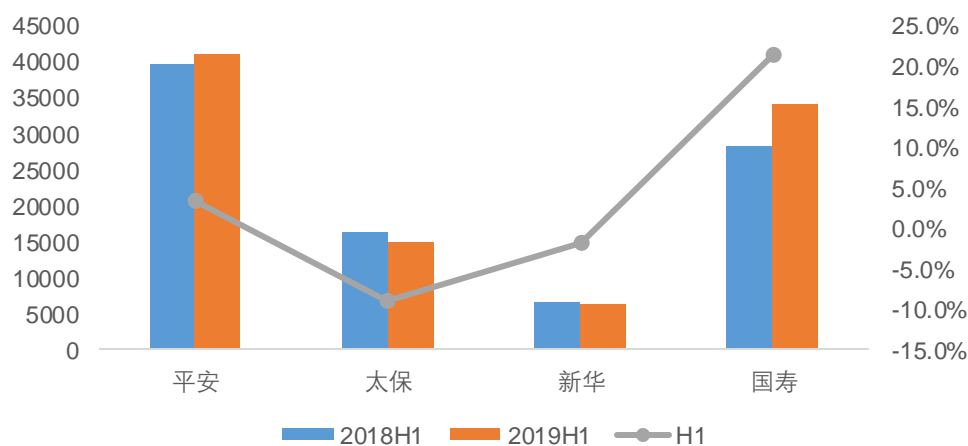
1) 保障型产品竞争加剧。所有保险公司都在发展保障险产品，中小保险公司的产品具有价格优势，对大公司的产品带来了一定的竞争冲击。中小保险公司经过 17-18 年调整，在保障险低基数的情况下开始增长。另外，前期保障险基础较为薄弱的国寿，保障型产品也开始快速增长。

2) 基层监管趋严。银保监局派出机构更加下沉，县域的银保监局开始以监管银行的方式监管保险公司，对于销售行为的监管非常严格，全国布局的大型保险公司受到的影响更大。

3) 二季度高基数影响。去年这几家公司新单和 NBV 增速呈前低后高趋势，2 季度保障型产品增长较快。去年 2 季度单季平安、太保的 NBV 增速分别为 9.9%、35.2%

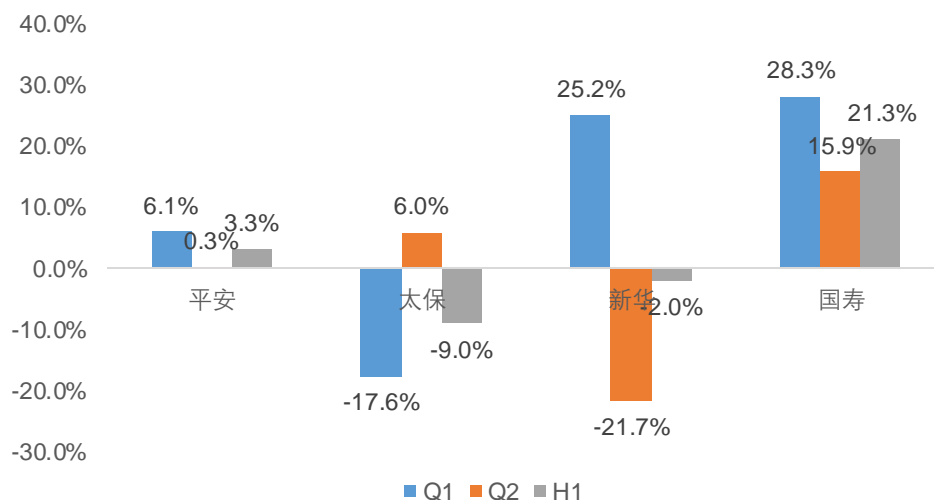
4) 管理层变动或公司架构调整。如新华新管理层在 6 月才最终确定，国寿 2 季度公司内部在进行架构变革，“三定”将在 3 季度完成，短期的不确定性对于公司业务开展有一定的影响。

图 8：上半年 NBV 预估（单位：百万）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 9：分季度 NBV 增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

我们预计各公司 EV(分红前)较年初增长 9-12%，除了 NBV 及 EV 预期回报稳定的贡献外，预计投资偏差为正贡献，以及部分公司具有营运偏差正贡献。

表 6：EV 预估

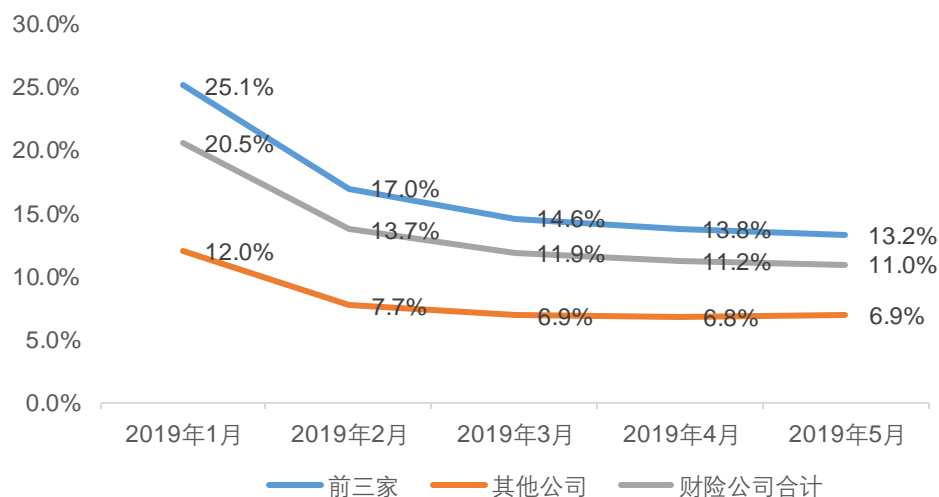
内含价值	中国人寿	新华保险	中国平安	中国太保
EV 预期回报/期初 EV	4.0%	4.5%	2.8%	3.4%
NBV（分散效应）/期初 EV	4.3%	3.7%	5.1%	4.7%
投资偏差/期初 EV（含市场价值调整）	0.9%	0.6%	0.5%	0.3%
营运偏差/期初 EV	0.2%	1.2%	0.5%	0.0%
股东红利分配及资本注入/期初 EV	-1.3%	-1.4%	-1.5%	-1.2%
其他业务/期初 EV	0.0%	0.0%	3.5%	1.0%
EV 增速	8.1%	8.5%	10.8%	8.9%
EV 增速（分红前）	9.4%	9.9%	12.3%	10.1%

资料来源：公司财报，天风证券研究所

3. 财险：财产险保费平稳增长，利润增长改善可期

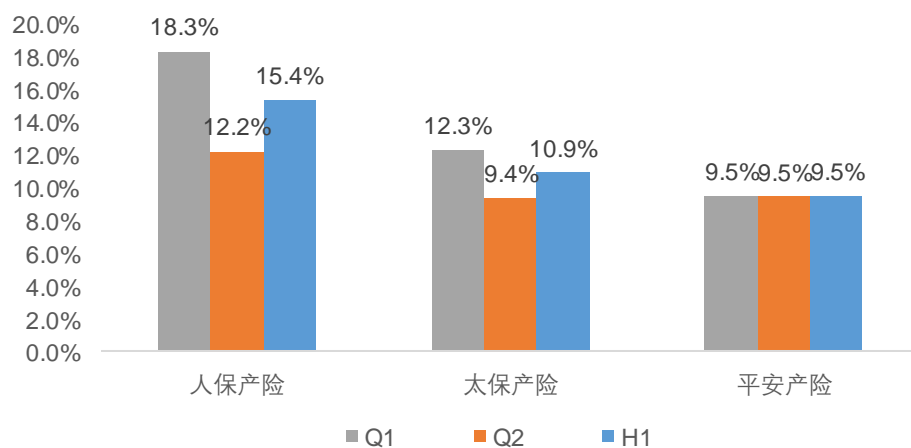
上半年财险保费有望平稳增长，其中非车险快速发展。1-5 月财险公司保费收入同比增长 11%，其中前三家财险公司（人保、平安、太保）保费同比增长 13%，行业集中度有所提升。前 5 月人保财险车险占比 54.8%，较去年年中下降 5pct，责任险、意外健康险的占比提升。平安产险前 5 月产品结构基本与去年同期一致。我们预计上半年人保财险、平安产险、太保产险保费收入分别同比增长 15.4%、9.5%、10.9%，其中人保财险的意外健康险、责任险、信用险等有望高速增长。

图 10：财险保费增长情况



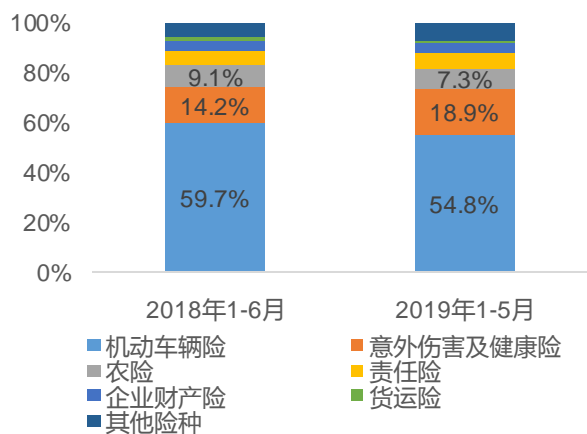
资料来源：银保监会网站，天风证券研究所

图 11：保费增速预估



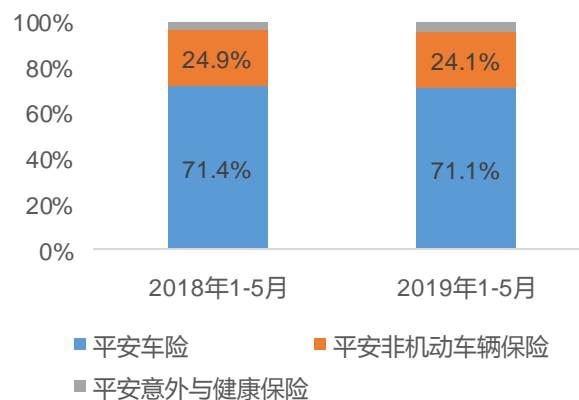
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 12：人保财险业务结构



资料来源：公司财报，保费收入公告，天风证券研究所

图 13：平安业务结构



资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

我们预计上半年综合成本率同比仍有所提升，但较 1 季度环比有所改善。严监管下手续费率下降，但预计赔付率上升略高于费用率下降，主要受已赚保费的影响（已赚保费同比下降，即分母变小）。

手续费率下降叠加税前可抵扣比例提升，财险利润增速将迎来改善。2019 年来，监管力量下沉，对于车险实行高压监管，财险手续费率下降趋势较为确定。经测算，税收新政下各公司 2018 年可少缴纳的所得税如下：人保财险、平安财险、太保财险分别为 29 亿、19 亿、9 亿。如这部分利好在中报体现，对于人保财险上半年利润增长的贡献为 24%。

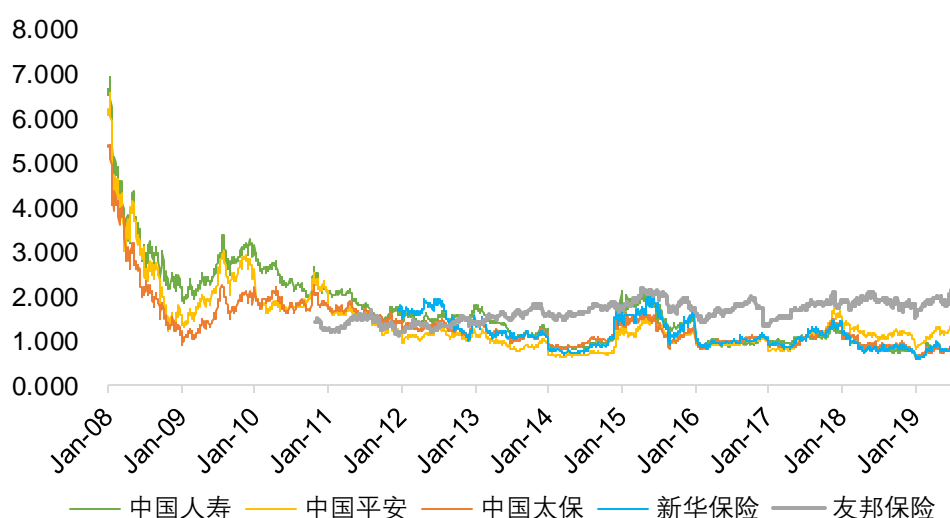
4.3 季度投资策略：预计寿险保费端增长趋势向好，将迎来财险综合成本率下降的拐点

我们预计 3 季度上市公司寿险保费增长压力小于 2 季度，NBV 增长呈好转趋势，主要得益于以下促进因素：1) 管理层变动及公司架构调整等短期影响逐步消除。新华新管理层于 6 月确定，3 季度公司经营将回归正常轨道。我们预计新领导坚持“价值兼顾规模”策略，在主要销售健康险同时，加大年金险销售。国寿内部组织架构改革预计也将在 3 季度完成。2) 7 月各公司上市多款新的保险产品，预计公司将通过产品促销方案，促进新产品销售。另外，资管新规的推进会凸显保险产品的优势（最低收益保证，如万能险的保证利率）。3) 我们判断代理人增长情况将得到好转。例如，平安 5 月上市适合新人销售的产品“安心百分百”，有助于在 3 季度提升新人留存。4) 基层机构对于监管的适应性将加强。

财险综合成本率下降拐点或在 3 季度。去年 3 季度之前费用投入比较大，已赚保费也较高，3 季度开始实施“报行合一”后费用率走低，造成保费首日获取成本下降，未到期责任准备金计提基数增加，从而降低已赚保费形成率。已赚保费的形成周期要一年才能转完，去年 3 季度的影响因素到今年 3 季度才会消除。因此下半年已赚保费形成率会提高，以已赚保费为分母的赔付率会降低。

截至 7 月 8 日，平安、国寿、太保、新华的 2019 年 PEV 分别为 1.37、0.89、0.83、0.84 倍，估值仍处于低位，有较大向上空间。

图 14：保险公司 P/EV 估值



资料来源：公司财报，wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/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，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com