

增持 维持

金融—保险业

2009 年 3 月 13 日

中国太保: 2 月份寿险保费同比负增长 15%

保险行业分析师: 潘洪文 AIA
panhw@htsec.com
021-23219389

事件: 在中国新会计准则下, 中国太保子公司太保寿险和太保财险于 2009 年 1 月 1 日至 2009 年 2 月 28 日期间累计原保险保费收入分别为人民币 61 亿元、人民币 21 亿元。单月总保费收入同比下降 7.6%, 其中寿险和财险保费收入分别增长-14.8% 和 22.4%, 寿险保费占比 74.3%, 财险保费占比 25.7%。

点评:

太保寿险: 银保继续较大负增长是保费下降主要原因, 个险新单很可能扭转 1 月份负增长。太保寿险 2 月份单月原保险保费收入 61 亿元, 同比负增长 14.8%, 与 1 月份 14.2% 负增长持平。

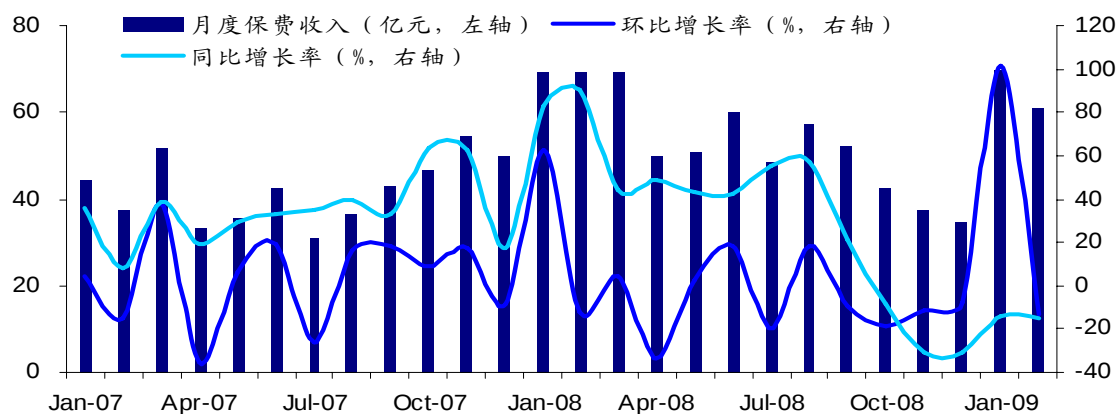
银保较大负增长是总保费负增长的主要原因。我们在 1 月保费点评中已经指出, 收缩万能险是银保保费负增长主要原因。由于公司是从去年 2 季度开始全面收缩万能险, 因此银保负增长要持续到 1 季度末, 此后会有一个跳跃性正增长。从银保占比来看, 去年保费中约一半来自银保, 今年由于银保较大负增长, 银保占比会有所下降, 我们估计占比在 45% 左右。因此, 银保较大负增长拖累整体保费的负增长。尽管银保保费总规模出现较大负增长, 但我们更为关心利润率较高的银保期缴的销售, 目前我们了解到银保期交销售还是较为不错的。

个险新单可能扭转 1 月份的负增长。我们了解到去年 2 月份单月公司个险新单基数明显低于 1 月份, 因此同比来看今年 2 月份个险新单很可能出现正增长, 从而导致一年新业务价值的快速增长。尽管公司个险渠道新单总规模相对主要竞争对手 (中国人寿和中国平安) 比较小, 但我们仍然非常看好公司高利润率的期交传统和分红产品的增长; 考虑到公司核心产品的利润率高于同业, 我们认为 2009 年公司一年新业务价值增速很可能超出市场预期。

太保财险: 保费增速加快。太保财险 2 月份单月原保险保费收入 21 亿元, 同比增长 22.4%, 高于上月的 15.2% 和去年全年的 18.6%, 保费增速明显加快。2008 年是财险行业经营环境最糟糕一年, 绝大多数财险公司均会出现亏损, 而 2009 年随着投资环境的改善, 财险业务很可能出现盈利, 而太保的财险业务相对主要竞争对手仍具备优势。

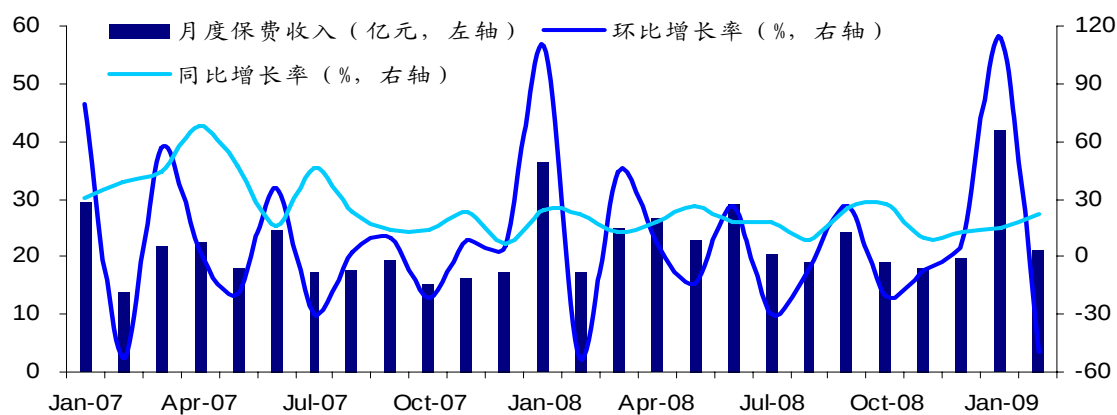
投资建议。2 月信贷数据增长符合预期, 我们认为减息压力并没有预期的那么大, 即使利率会下降, 但后期的降息对债券收益率的影响很小, 我们重申之前对利差见底的判断。目前公司估值仍具备优势, 维持“增持”投资评级, 目标价 18.79 元。

图 1 太保寿险 2007/1-2009/2 月度保费收入及增长率对比



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 太保财险 2007/1-2009/2 月度保费收入及增长率对比



资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

潘洪文：保险行业

重点研究上市公司：中国平安、中国人寿、中国太保。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。