

中国太保 601601.SH

入主长江养老，彰显上海市府支持意图

分析师:肖超虎

021-22169120

xiaocho@ebscn.com

◇事件: 入主长江养老, 政府支持意图明显

◆入主长江养老, 长期具有战略意义, 短期提振信心

中国太保于今日公告称其通过受让上海国际和定向增发的方式增加了在长江养老的股份。太保集团在长江养老中的股份合计为 51.75%, 成为实际控制人。太保通过此举入住长江养老, 进军企业年金市场, 对长期业务发展具有重要的战略意义, 短期内可以提振投资者对太保的信心。

◆入主长江养老, 或许是上海市政府给予太保的积极支持

我们认为此次入主长江养老是上海市政府支持太保发展, 在国际金融中心建设支持太保的重要信号。长江养老原本为上海国际所控制, 其管理层来自浦发银行。一般认为上海国际在长江养老中的主导权更大, 此次能够让太保入主, 实际上表明了上海市政府对其的支持, 也是其对保险类资产重新整合的方向。近期, 上海将加快建设国际金融中心, 保险业的发展也是其中关键的一环, 上海市持有的保险类资产可能进一步整合与发展, 太保在其中将成为一个关键的平台。

◆企业年金市场前景广阔, 短期制度性因素仍制约其发展

企业年金业务在国内仍然处于起步阶段, 尚没有足够的利润空间。长期来看, 企业年金作为养老金的第二支柱, 必然会取得深远的发展, 有人预计我国企业年金规模将在近几年达到 1 万亿。从实际的运作来看, 上述预计很难实现, 但企业年金市场的规模之大毋庸置疑。

目前影响企业年金市场发展速度的因素主要还是制度性的, 企业和个人都没有动力去缴纳。正如个人养老保险一样, 通过税收等激励性的制度可以促进其快速发展, 我们相信企业年金的制度性因素也会在 5 年内取得突破。

◆一季度业务公布后出现非理性下跌, 仍有恢复空间

在一季度业务公布的当天, 中国太保重挫了 7%。从 EPS 看, 一季度仅实现 0.03 元, 低于很多投资者的预期, 这导致了股价大幅下挫。然而从 BVPS 的角度来看, 相对 2008 年年底仍有 4% 的上涨, 这一表现是基本符合预期的。我们预期全年 BVPS 将上涨 10%。

保险公司的经营结果非常复杂, EPS 不能全面反映公司的经营结果, 尤其是在太保处于这样一个业务结构转型的时期。我们认为 BVPS 相对能更好的反映其一季度的经营成绩。基于 BVPS 较好的表现, 我们认为当天的下跌是非理性的。我们在当天的点评中也持这种观点, 并提示了反弹的机会。实际上在其后的几个交易日中确实出现了反弹, 但力度尚不充分。我们认为这种恢复的空间仍然存在。

分析师介绍

肖超虎：保险业分析师，重点覆盖公司中国太保、中国人寿和中国平安。于 2008 年率先提示保险股的风险，在 2009 年发现了中国太保业务转型带来的投资机会。

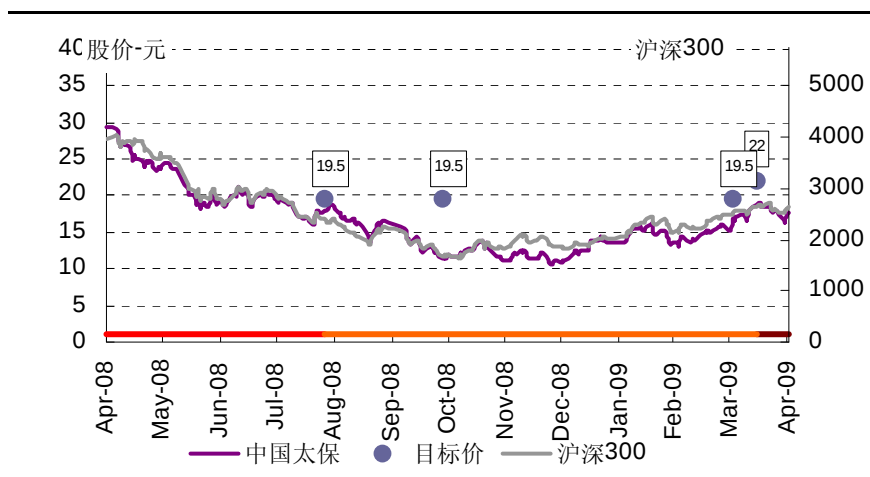
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

中国太保（601601）

分析师：肖超虎



日期	股价	目标	评级
2009-03-20	15.25	19.50	买入
2009-04-12	18.17	22.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。