

上市公司动态报告

“质”升以后看“量”升

9月寿险保费快速回升，财险保费稳定增长

2009年9月，中国太保的寿险和财险保费收入分别同比增长21.9%和27.59%，实现了寿险保费的快速回升和财险保费的稳定增长。

“质”升以后看“量”升

对比而言，公司本月的寿险保费不但恢复增长，而且增速较高。一方面，这是由于公司营销渠道期缴新保的快速增长，带来了本月寿险保费收入的快速增长。另一方面，则是由于该月同比基数较低，公司自去年9月开始，寿险保费增速即开始下降。

公司今年上半年业务结构的改善对于保费收入的“质”有所提升，现在保费收入的“量”开始回升。而且量的回升，同样来自于公司致力于发展的分红型期缴产品。这说明，下半年公司的“质”“量”有望共同提升，推动公司的新业务价值增长。我们预计在2009年，公司的新业务价值将增长25%。

公司的财险保费收入稳定高速增长，与汽车销量的高速增长态势保持一致。公司对于产险利润率的追求，将确保综合费用率和赔付率仍将保持稳定。

投资渠道拓展+H股融资启动：天时地利人和

保资投资细则将于本月推出，渠道拓展将助力公司掘金地产等领域。同时，公司H股融资已获保监会批准，预计可能在年底前完成，助力公司于上海“两个中心”建设和世博会的业务发展。

预测公司2009年每股内含价值为10.39元，每股一年新业务价值为0.59元，给予26倍新业务价值倍数，非寿险业务2PB，得到估值为30元。维持增持评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	97,835	105,668	121,506	145,346
主营收入增长率	32.48%	26.64%	7.72%	14.12%
净利润（百万）	1,415	5,315	5,803	6,915
净利润增长率	-79.98%	275.63%	9.18%	19.16%
EPS（元）	0.18	0.65	0.74	0.89
BVPS（元）	6.33	7.56	8.75	9.90
P/E	130.60	36.88	32.49	27.11
P/B	3.79	3.17	2.74	2.42
每股EV	9.09	10.39	11.54	12.78
每股NBV	0.48	0.59	0.67	0.79
内含价值倍数	2.64	2.31	2.07	1.87
隐含新业务倍数	31.4	23.0	18.4	14.1

中国太保（601601）

维持

增持

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-085130975

吴旻

wumin@csc.com.cn

010-085130538

分析日期：2009年10月15日

当前股价：24.63元

目标价格6个月：30元

主要数据

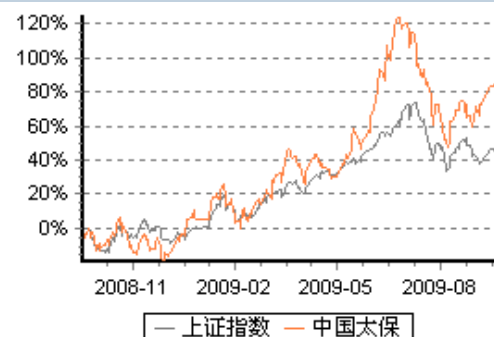
股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
10.1/10.7	-10.7/-4.3	88.7/32.7
12月最高/最低价（元）		29.73/0
总股本（万股）		770,000
流通A股（万股）		258,098
总市值（亿元）		1,897
流通市值（亿元）		636
近3月日均成交量（万）		4,124

主要股东

华宝投资有限公司	17.40%
----------	--------

股价表现



相关研究报告

动态信息评述

2009年1月至9月，中国太保的累计寿险保费收入为508亿元，累计财险保费收入为270亿元，分别同比增长-7%和22.11%。

在2009年9月，中国太保的寿险和财险保费收入分别为63.42和30.88亿元，分别同比增长21.9%和27.59%。

寿险：“质”升以后看“量”升

中国太保该月实现了寿险保费的快速回升和财险保费的稳定增长。在今年1月至8月，寿险和财险保费收入的平均增速分别为-9.5%和22.44%，寿险保费增速始终为负，财险保费增速保持稳定。

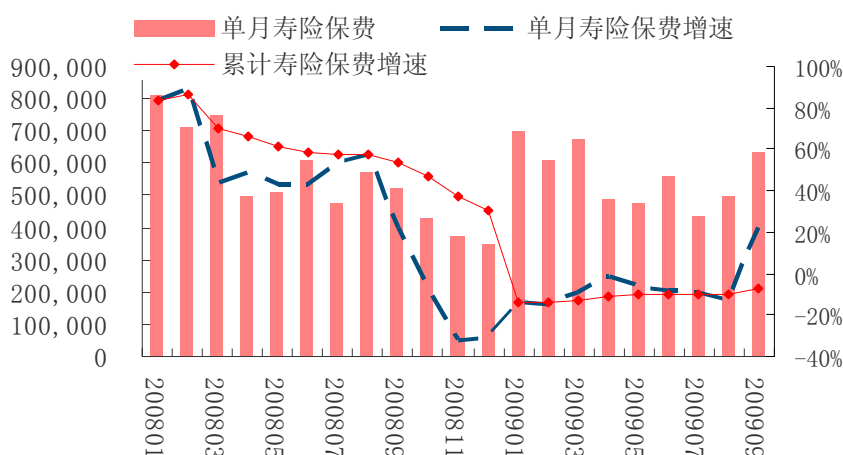
对比而言，公司本月的寿险保费不但恢复增长，而且增速较高。一方面，这是由于公司营销渠道期缴新保的快速增长，带来了本月寿险保费收入的快速增长。另一方面，则是由于该月同比基数较低，公司自去年9月开始，寿险保费增速即开始下降。

对比中国平安，9月的寿险保费增速达到了28%，仍然高于中国太保。但是考虑中国平安在今年1-9月平均每月34.1%的增速，太保在1-9月-6%的增速，太保本月的增速回升显然具有拐点意义。

太保今年上半年业务结构的改善对于保费收入的“质”有所提升，现在保费收入的“量”开始回升。而且，量的回升，同样来自于公司致力于发展的分红型期缴产品。

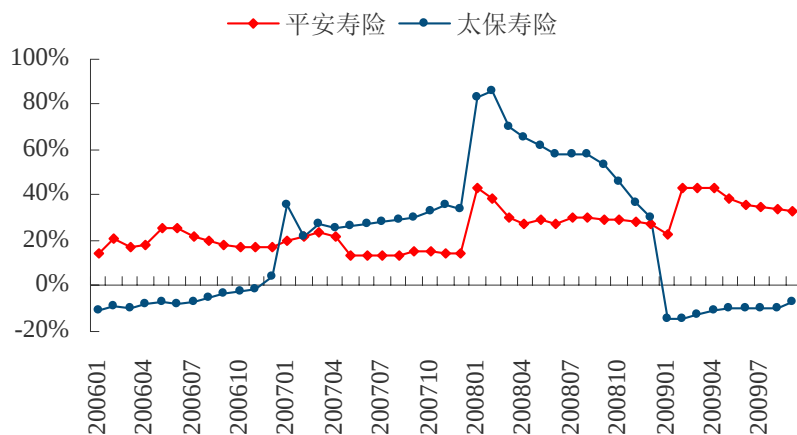
这说明，下半年公司的“质”“量”有望共同提升，推动公司的新业务价值增长。我们预计在2009年，公司的新业务价值将增长25%。

图1：中国太保的寿险保费收入及其增速变化



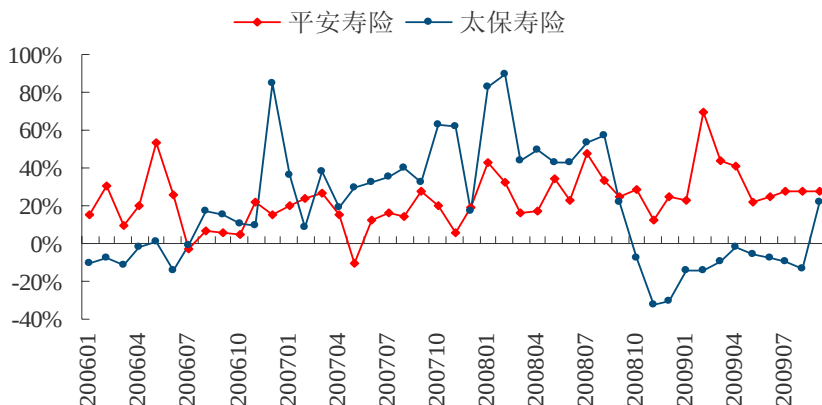
资料来源：中信建投证券研究所

图 2：中国太保和中国平安的累计寿险保费收入同比增速



资料来源：中信建投证券研究所

图 3：中国太保和中国平安的单月寿险保费收入同比增速



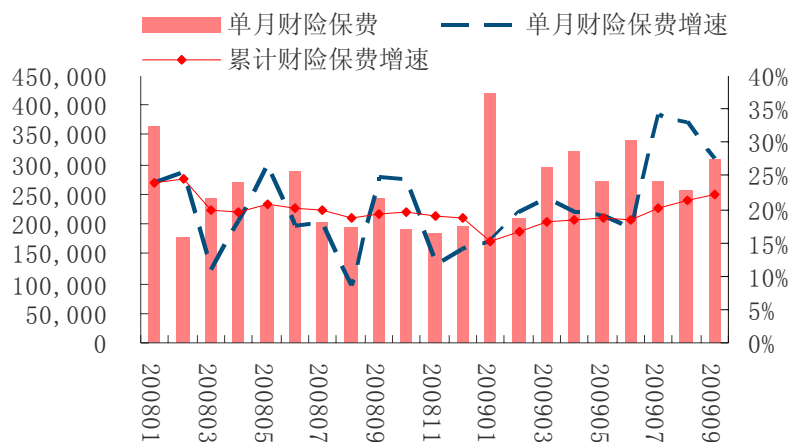
资料来源：中信建投证券研究所

产险：收入高速增长，费率保持稳定

公司的财险保费收入稳定高速增长，与汽车销量的高速增长态势保持一致。公司对于产险利润率追求，将确保综合费用率和赔付率仍将保持稳定。

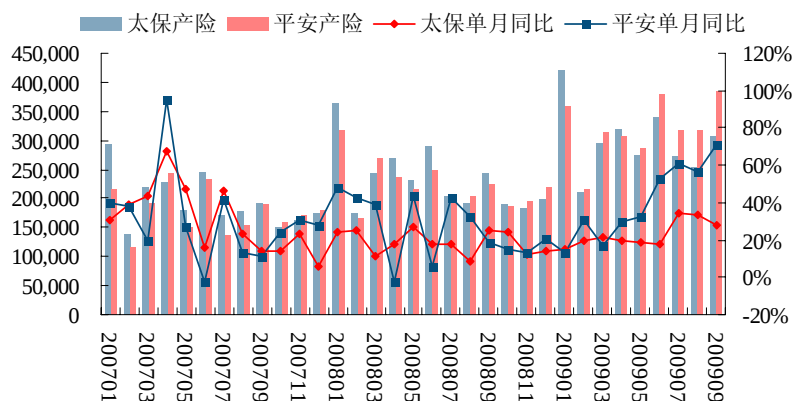
随着今年汽车销量的高速增长，财产险市场快速扩张。太保作为财产险业务的传统强者，市场份额今年以来略输于中国平安。但公司对于承保利润的追求，将确保公司的综合成本率维持稳定的领先水平。

图 4：中国太保的财险保费收入及其增速变化



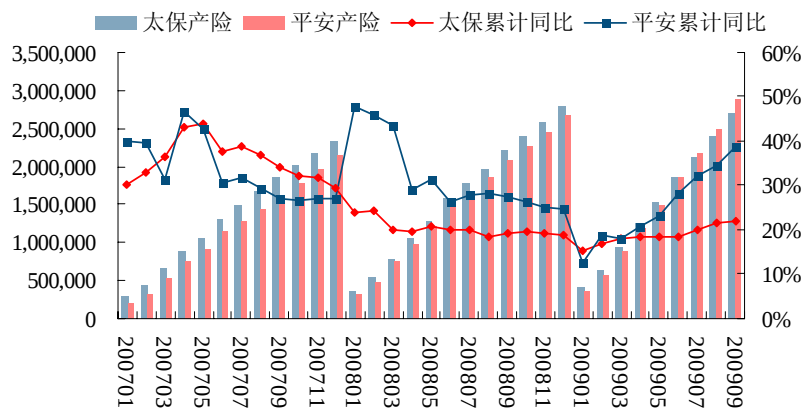
资料来源：中信建投证券研究所

图 5：中国太保和中国平安的单月财险保费收入同比增速



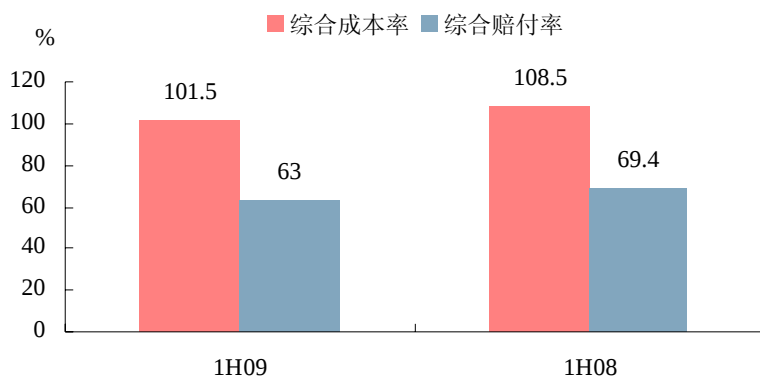
资料来源：中信建投证券研究所

图 6：中国太保和中国平安的累计财险保费收入同比增速



资料来源：中信建投证券研究所

图 7：太保财险的综合赔付率与综合成本率变化



资料来源：中信建投证券研究所

投资渠道拓展+H 股融资启动：天时地利人和

保资投资细则将于本月推出，渠道拓展将助力公司掘金地产等领域。同时，公司 H 股融资已获保监会批准，预计可能在年底前完成，助力公司于上海“两个中心”建设和世博会的业务发展。

预测公司 2009 年每股内含价值为 10.39 元，每股一年新业务价值为 0.59 元，给予 26 倍新业务价值倍数，非寿险业务 2PB，得到估值为 30 元。维持增持评级。

表 1：财务数据预测

单位：xx

	2008	2009	2010	2011
净保费收入	84,274	90,681	104,358	124,961
净投资收益	14,008	16,318	18,344	21,861
公允价值变动	(742)	30	28	43
其他收入	295	907	1,044	1,250
总收入	97,835	107,937	123,774	148,114
退保支出	(7,257)	(8,472)	(10,051)	(11,824)
赔款给付	(28,336)	(28,001)	(32,900)	(39,770)
红利支出	(2,595)	(2,094)	(2,484)	(2,922)
提取责任准备金	(37,139)	(42,982)	(46,758)	(55,843)
手续费及佣金	(7,258)	(9,495)	(10,339)	(12,372)
其他支出	(8,161)	(8,382)	(11,348)	(13,580)
总支出	(90,746)	(99,425)	(113,880)	(136,311)
税前利润	7,089	8,511	9,894	11,804
净利润	1,415	5,011	5,688	6,816
资产负债				
投资	289,440	363,011	428,694	507,635
其他资产	29,950	36,341	42,398	44,142

上市公司动态报告

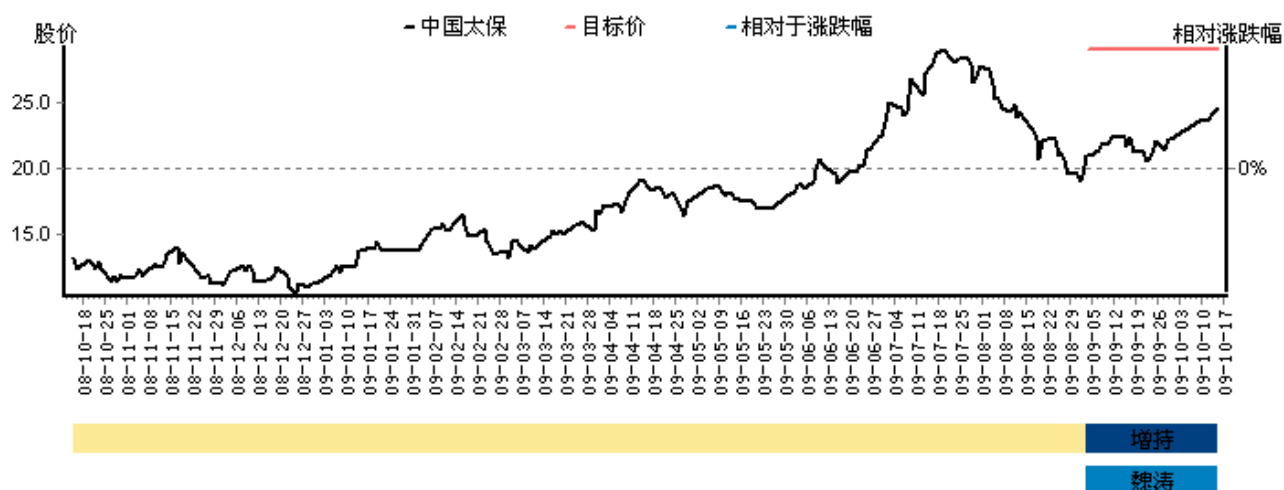
资产	319,390	399,352	471,092	551,777
准备金	246,667	298,775	354,292	419,533
其他负债	23,495	42,330	49,394	55,979
负债	270,162	341,105	403,686	475,511
所有者权益	49,228	58,247	67,406	76,265
投资组合				
债券投资	56.97%	50.10%	51.60%	52.10%
股权投资	5.23%	12.00%	13.00%	14.00%
存款	28.59%	27.00%	25.00%	24.00%
其他	6.95%	5.90%	4.90%	3.90%
持有到期	24.52%	23.55%	24.25%	24.49%
可供出售	35.53%	37.23%	38.45%	0.00%
交易类	0.15%	0.16%	0.17%	0.00%
定期存款	28.59%	27.00%	25.00%	24.00%

表 2：财务比率

单位：xx

	2008	2009	2010	2011
市盈率(Current Price)	130.60	36.88	32.49	27.11
市净率(CP)	3.79	3.17	2.74	2.42
内含价值倍数(CP)	2.64	2.31	2.07	1.87
隐含新业务倍数(CP)	31.4	23.0	18.4	14.1
每股数据				
EPS	0.18	0.65	0.74	0.89
EPS growth	-79.47%	254.11%	13.52%	19.82%
BVPS	6.33	7.56	8.75	9.90
BVPS growth	-22.40%	19.50%	15.72%	13.14%
盈利能力				
ROAE	0.45%	1.39%	1.31%	1.33%
ROAA	0.55%	1.64%	1.53%	1.55%
税前利润率	-0.36%	5.51%	5.57%	5.63%
净利润率	1.45%	4.64%	4.60%	4.60%
退保金/收入	7.42%	7.85%	8.12%	7.98%
赔款支出/收入	33.47%	25.94%	26.58%	26.85%
费用/收入	6.04%	7.42%	8.80%	8.35%

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

魏涛，吴旻，中信建投金融研究员

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010