

上市公司简评报告

保险业

保费增长拐点出现

事件

公司发布 9 月保费收入公告

2009 年 1 月至 2009 年 9 月，公司的累计保费收入为人民币 2373 亿元，同比增长-4.5%。

简评

寿险保费增长拐点出现，预计今年保费收入可能略有增长

2009 年 9 月，公司的保费收入为 265.73 亿元，同比增长 13.4%，是今年 3 月以来的首次正增长。自从公司开始改善产品结构，保费收入开始下降，这一增长是在公司结构调整后出现的高速增长，有着拐点的意义。

一方面，高基数自 9 月开始转向低基数效应。公司自去年第 4 季度开始调整产品结构，目前首年期交保费收入占首年保费收入比已居行业领先。另一方面，新《保险法》的推出，将推动部分险种涨价，预计也将贡献保费增长。

寿险保费在 9 月份出现增长的拐点后，第 4 季度将维持稳定的增长速度。预计全年的保费收入与去年基本持平，略有增长。

预测 2010 年每股内含价值为 12.15 元，一年新业务价值为 0.86 元，估值 32 元。维持增持评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	341,074	400,900	461,130	535,080
主营收入增长率	21.25%	17.54%	15.02%	16.04%
净利润（百万）	10,068	24,577	28,454	34,189
净利润增长率	-64.19%	144.11%	15.77%	20.15%
EPS（元）	0.36	0.87	1.01	1.21
BVPS（元）	4.77	6.21	6.36	6.93
P/E	78.61	32.20	27.81	23.15
P/B	5.86	4.51	4.41	4.04
内含价值	8.50	10.48	12.15	14.13
一年新业务价值	0.49	0.72	0.86	1.03
内含价值倍数(CP)	3.29	2.67	2.30	1.98

中国人寿（601628）

维持

增持

魏涛

weitao@csc.com.cn

010-085130975

吴旻

010-85,130,538

分析日期：2009 年 10 月 16 日

当前股价：28.90 元

目标价格 6 个月：32.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

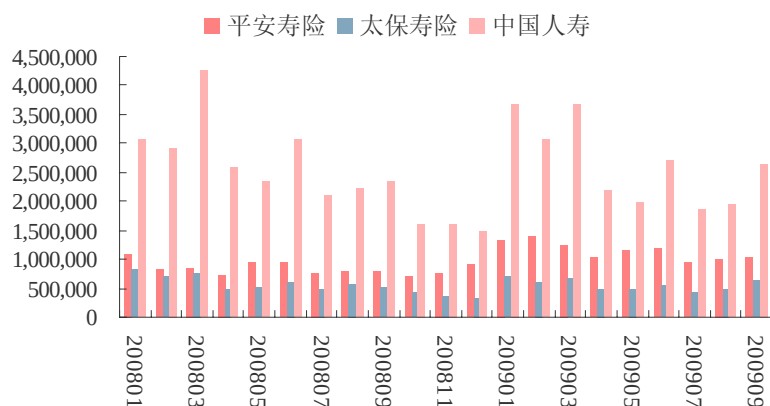
1 个月	3 个月	12 个月
0.9/1.7	-2.9/3.6	45.1/-10.8
12 月最高/最低价（元）		34.68/0
总股本（万股）		2,826,471
流通 A 股（万股）		150,000
总市值（亿元）		8,168
流通市值（亿元）		434
近 3 月日均成交量（万）		2,879
主要股东		
中国人寿保险(集团)公司		68.37%

股价表现



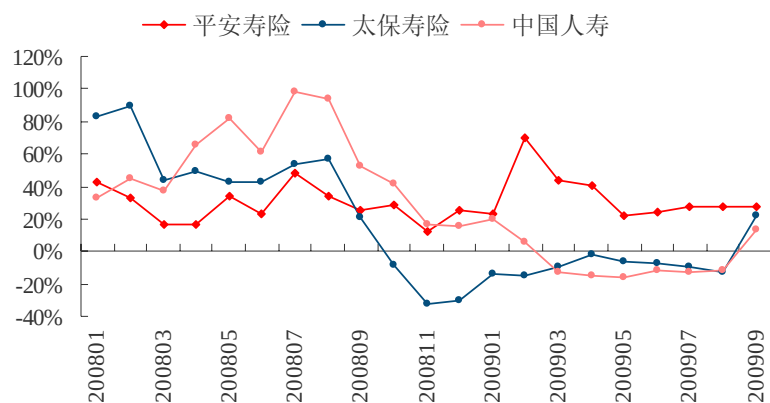
相关研究报告

图 1：国寿、平安和太保的单月保费收入（单位：万元）



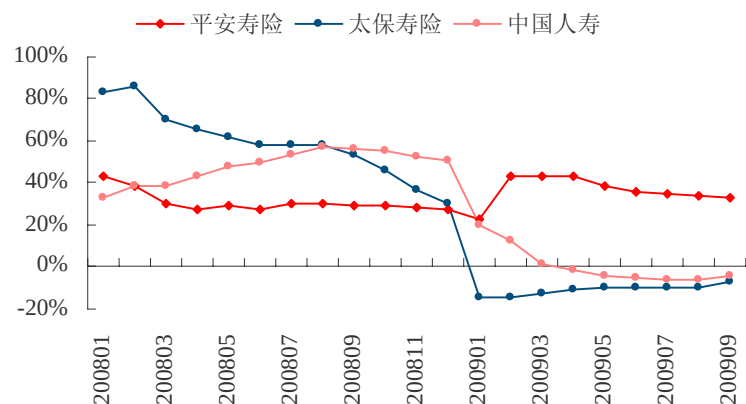
资料来源：中信建投证券研究所

图 2：国寿、平安和太保的单月保费同比增速变化



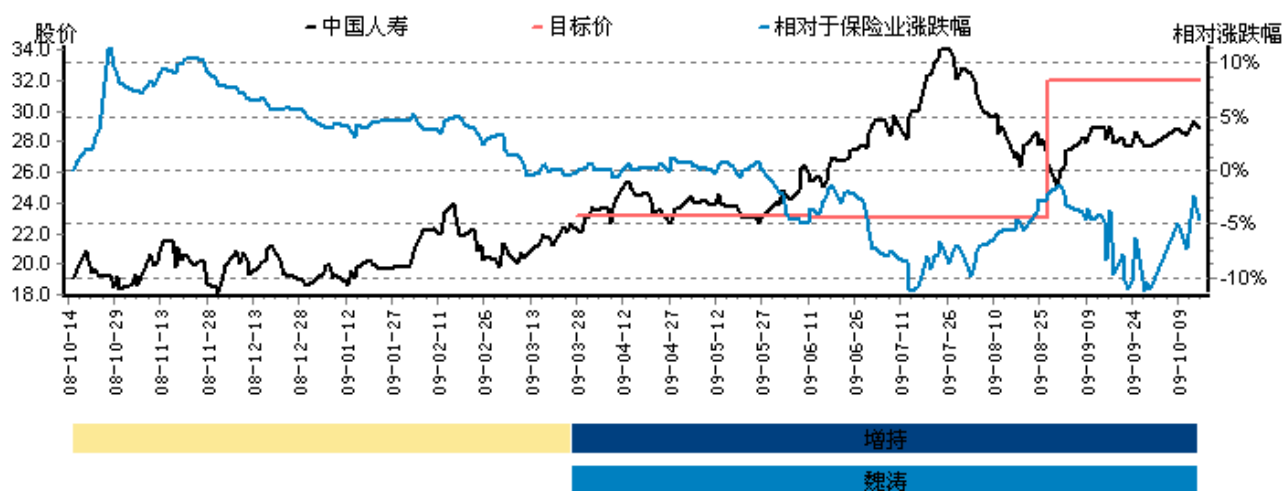
资料来源：中信建投证券研究所

图 3：国寿、平安和太保的累计保费同比增速变化



资料来源：中信建投证券研究所

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

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010