

投资业绩一般，前三个季度累计短期净利增长很少

-----中国太保2009年3季报点评

中国太保（601601） 评级：增持

跟踪报告

2009年11月2日 星期一

陶正傲
010-59707118
tza@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	77
流通股本(亿股)	25.8
总市值(亿元)	1884.2
流通市值(亿元)	631.3

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	9.97	1.54
3个月	-9.33	0.78
6个月	40.5	19.54

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《》2009 年中报点评及调研简报,
2009.9.11

投资要点

- 公司目前的 PE、PB 估值分别为 35.34 倍和 3.97 倍。而目前市值对应的一年新业务价值的倍数是 20.6 倍，中国太保 2007、2008 年来公布的一年新业务价值增速分别为 38.6%和 21%，但公司的投资绩效不大理想，ROE 回报明显较低，尽管估值水平较低，我们只给予增持的评级
- 国内会计准则下，公司 2009 年前 3 个季度实现归属母公司股东净利润 40.61 亿元，每股净利润 0.53 元，同比仅增长 3.75%，每股净资产 6.5 元，较去年底增长 2.7%。
- 通过对公司损益表中的主要项目：保费收入和保费相关开支、投资收益、费用开支等对比后，我们发现：公司本期净利润并没有较大增长的主要原因是投资收益和公允价值变动损益合计的增长很低，远低于我们的预计，而且公司业务管理费和手续费及佣金支出在保费收入同比下降的情况反而有较大比例的上升。

一、2009年1-9月业绩回顾

1. 总体经营情况

国内会计准则下，公司2009年前3个季度实现归属母公司股东净利润40.61亿元，每股净利润0.53元，同比仅增长3.75%，每股净资产6.5元，较去年底增长2.7%。

公司3季度末总资产3656.33万亿元，较上年末增长14.5%，母公司所有者权益500.52亿元，比去年末增长2.7%，1-9月全面摊薄净资产收益率仅8.11%，

2. 寿险业务情况

2.1 保费收入及保费相关开支情况

国内会计准则下，公司2009年1-9月寿险已保费合计663.33亿元，比去年同期的680.11亿元稍有下降。

当期退保金、赔付支出和保单红利支出合计316.27亿元，比去年同期下降了10.47亿元，而其中只有退保支出有所增加。

本期提取保险保障责任准备金322.71亿元，比去年同期的333.63亿元，下降了10.92亿元。

2.2 投资收益情况

2009年1-9月，公司实现投资收益146.83亿元，公允价变动损益1.25亿元，合计148.08亿元，而去年同期两者合计为141.23亿元，投资收益与公允价值合计今年1-9月同比仅增加了6.85亿元，仅增长4.85%。在今年股市大幅反弹的情况下，公司投资收益没有明显上升，显示公司基本上没有把握住股市的反弹机会。

2.3 费用开支及税收支出情况

2009年1-9月，尽管已赚保费收入有小幅下降，手续费及佣金支出有所上升，上升了14.32亿元，同比上升了25.47%。

业务及管理费本期开支93.51亿元，比去年同期增加了9.77亿元，同比增长了11.66%，超过公司净利润的增长幅度。

2.4 净利润变化情况

由于投资收益没有大幅好转，而业务管理费和手续费及佣金支出均有较大上升，本期保费收入有所减少，尽管赔付退保和保单红利支出，以及提取的寿险责任准备金均有所下降，公司本期的净利润仅有小幅上升。

二. 公司目前的估值水平

1. 相对估值

公司目前的PE、PB估值分别为35.34倍和3.97倍。若公司的净利润能保持较快增长，目前34.5倍的PE估值水平并不明显高估。按国内会计准则下，今年1-9月ROE仅为8.11%，基于公司净利润有望在波动中保持较快增长的预期，按当前PB估值水平，中国太保当前的PB估值基本合理。

2. 当前市值对应的一年新业务价值倍数估计

公司2009年11月2日的总市值为1986.6亿元，按2008年底的有关内含价值与一年新业务价值数据，目前市值对应的一年新业务价值的倍数是20.6倍。

公司在2007年、2008年最近一年新业务价值的增速分别为38.6%和21%对比来看，若公司保持一年新业务价值的较快增长，目前估值并不高估。

由于公司投资绩效明显有所不足，影响了公司为股东的价值创造能力，尽管公司相比估值水平较低，我们维持对中国太保自2009年中报以来的增持的评级

附注:

分析师简介及跟踪范围:

姓名, 陶正傲 非银行金融行业分析师

重点跟踪公司: 中国人寿, 中国平安, 中国太保, 中信证券, 海通证券, 安信信托

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122