

保费增速猛，虎年气象新

推荐 维持评级分析师：许力平 ✉: xuliping@chinastock.com.cn ☎: 010-66568847

1. 事件

中国太保发布公告称，子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司 2009 年 1 月 1 日至 2009 年 12 月 31 日期间累计原保费收入分别为人民币 676 亿元、人民币 342 亿元。

2. 我们的分析与判断

2009 年 12 月，中国太保当月实现寿险保费收入 60 亿元，同比增长 71.43%，环比增长 11.11%；财产险保费收入 28 亿元，同比增长 40.00%，环比增长 27.21%。从整体来看，公司 12 月份共实现保费收入 88 亿元，同比增长 60%，环比增长 15.79%。从全年来看，中国太保共实现保费收入 1018 亿元，同比上升了 8.41%。

由于 2008 年同期保费基数较低，中国太保的保费收入同比上升基本符合我们的预期。不过，12 月寿险保费收入增速高达 71.43% 却大大高于我们的预期。同样，中国太保的财产险同比也大幅度上升了 40%，增幅为年内最高。我们猜测，公司 12 月的优良表现可能是 H 股上市影响所推动，其可持续性仍然值得进一步观察。

2009 年，由于进行了结构性调整，中国太保的保费成长速度远低于中国平安。然而，我们认为这并非坏事，因为不过公司未来发展更具可持续性，从长期来看，对公司的发展非常有利。

2009 年，中国太保采取了非常保守的市场策略，这与中国平安的激进策略形成了鲜明反差。虽然发展增速缓慢，但我们认为，2009 年是中国太保发展历史上极其重要的一年。2009 年底，中国太保成功登陆香港股市，并募集了 277 亿港元资金，公司整体实力大增。获得了资本支持的中国太保将如虎添翼，长期以来制约中国太保发展的障碍已不复存在，公司由此进入一个全新的发展阶段。我们预计 2010 年，中国太保有可能采取更为进取的市场战略，以夺回失去的市场份额，中国保险市场中的竞争将更为激烈。

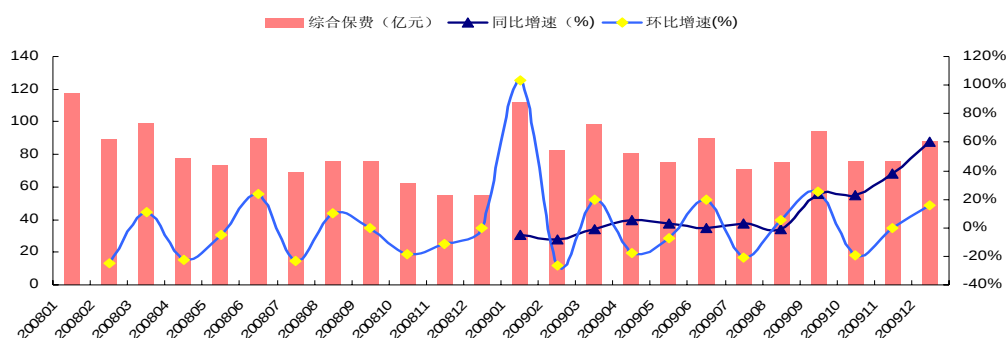
3. 投资建议

近期，投资者深受由新会计准则所带来的不确定性的困扰。我们认为，中国太保采用了较保守的均衡净保费法，提取的法定准备金数额要远高于其他方法，中国太保受到新会计准则的不利影响可能相对较小。

中国太保成功在香港上市后，公司的基本面已发生了重大变化。近期公司股价随大势调整，整体表现偏弱，不过我们预计 20 元将成为股价的重要支撑位，一旦接近该价位，则是一个重要的买入机会。

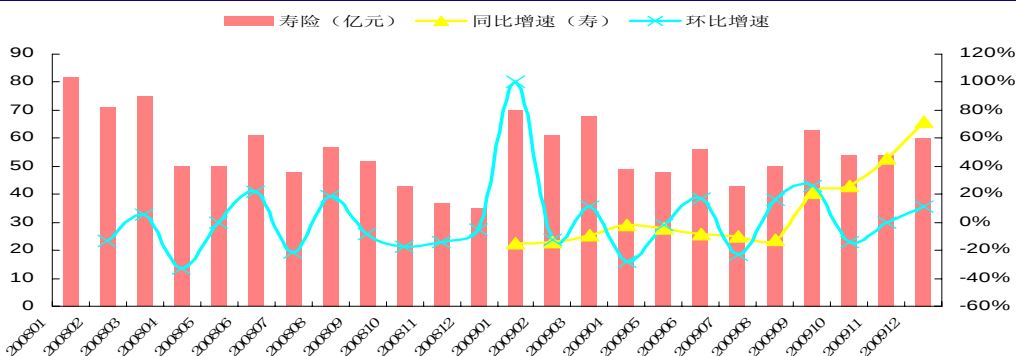
就中期而言，我们预计 2010 年中国保险股将持续活跃。同时，中国太保在 2010 年面临着一个极佳的发展机遇，尤其是世博会的召开和递延型养老险试点，都有可能成为重要股价催化剂。近期公司股价已随大势充分调整，因此我们对中国太保予以推荐评级。

图 1: 中国太保整体业务持续触底反弹



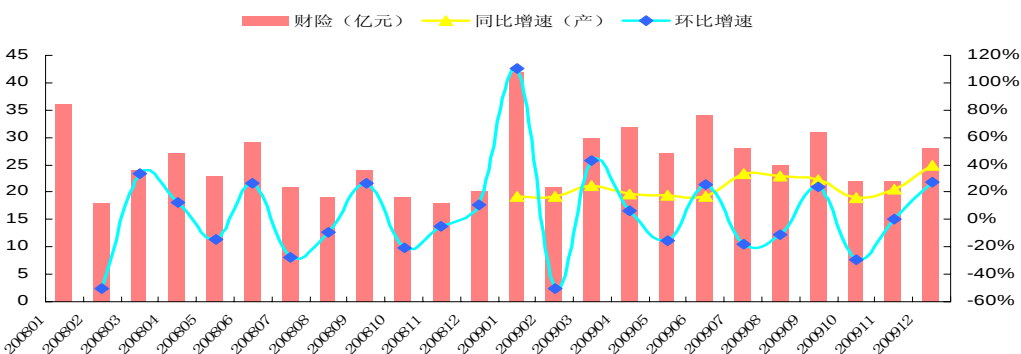
资料来源: 公司公告、中国银河证券研究所

图 2: 中国太保寿险保费同比增速达 71.43%



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究所

图 3: 中国太保财险保费收入同比增速达 40%



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究所

分析师简介

许力平，中国社会科学院博士，保险行业分析师。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

行业公司覆盖范围：

A 股：中国人寿(601628.SH)、中国平安(601328.SH)、 中国太保（601601.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908