

中国人寿 (601628)

2009 年业绩预告点评

彭玉龙 董乐
 021-38676683 021-38676650
 pengyulong@gtjas.com dongle@gtjas.com

本报告导读:

➤ 中国人寿业绩预增低于预期，维持中性评级。

事件: 按照《企业会计准则》及财政部于 2009 年 12 月 22 日颁布的《保险合同相关会计处理规定》，对 2009 年度的财务数据进行了初步测算，预计 2009 年度归属公司股东的净利润较 2008 年同期业绩增长 50% 以上。

相关数据: 国寿 2008 年净利润 100.68 亿元，每股收益 0.36 元；2009 年前三季度净利润 198.74 亿，每股收益 0.70 元，2009 年前三季度净利润比 2008 年全年增长 97%。

点评:

- 国寿 2009 年 50% 以上的净利润增长明显低于预期。仅 2009 年前三季度的利润，就已经比 2008 年全年增长了 97%，而这还是在没有考虑新会计准则影响的前提之下。大家普遍预期，2009 年实施的新会计准则对国寿业绩的提升作用最大，之前被市场寄以很高的期望。
- 不考虑新会计准则的影响，按照业绩预告披露的惯例，就算国寿以最保守的方式进行业绩预告，即 2009 年业绩同比增长接近 100%，四季度的盈利也为 0。
- 业绩低于预期的一种可能是：资本市场投资严重亏损，但 2009 年四季度上证指数上涨了 18% 左右，除非存在重大误操作，权益投资亏损的可能性不大。同时，前三季度权益投资还有不少浮盈，也不存在减值损失的必要。
- 业绩低于预期的另一种解释是：新会计准则对业绩的提升远低于预期，甚至有可能不是正面的影响。
- 不过，上述两种可能均很难从逻辑上找到一个合理的解释，并且，国寿四季度期间也未发生重大的影响业绩的事项，因此，我们更倾向于认为这是在会计准则变更具体影响未能确定情况下，适应交易所要求而作出的形式披露。
- 无论如何，这不是一个利好消息，对市场之前的乐观预期是一个打击，我们维持对国寿的中性评级。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	28,116	10,068	25,398	30,943	34,720
同比%	95.5%	-64.2%	152.3%	21.8%	12.2%
总资产	894,604	990,164	1,313,205	1,539,628	1,817,694
同比%	23.0%	10.7%	32.6%	17.2%	18.1%
净资产	170,213	134,957	163,539	196,447	233,354
同比%	47.3%	-20.7%	21.2%	20.1%	18.8%

关键估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
每股内涵价值	8.94	8.49	10.80	12.79	15.05
每股收益	0.99	0.36	0.90	1.09	1.23
每股净资产	6.02	4.77	5.79	6.95	8.26
P/EV	3.4	3.6	2.8	2.4	2.0
市盈率	30.8	85.5	33.9	27.8	24.8
市净率	5.1	6.4	5.3	4.4	3.7

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

中性

上次评级: 中性

目标价格:

¥ 29.00

上次预测: ¥ 29.00

当前价格:

¥ 27.32

2010.01.29

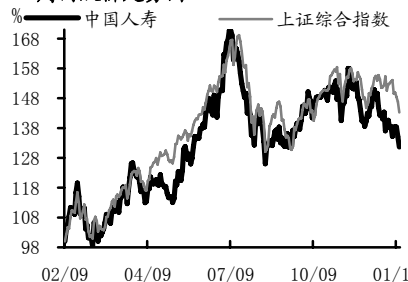
交易数据

52 周内股价区间 (元)	19.56 ~ 34.68
总市值 (百万元)	781,519
总股本/流通 A 股 (百万股)	28,265/28,265
流通 B 股/H 股	0/7,441
流通股比例	1.00
日均成交量 (百万股)	30.3
日均成交值 (百万元)	810.7

资产负债表摘要 (03/09)

总资产 (百万元)	1,067,780
股东权益 (百万元)	146,901
每股净资产	5.20
杠杆倍数	7.3

52 周内股价走势图



相关报告

业绩同升环降，趋势继续向好
 (09.10.26)

国寿保费增长回暖
 (09.10.18)

中国人寿 2009 中期业绩发布会纪要
 (09.08.26)

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司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。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@gtjas.com