

买入 维持

中国平安 (601318)

2010 年 03 月 12 日

中国平安 2 月保费点评及近期观点 (买入, 维持)

保险行业核心分析师: 潘洪文 AIA
SAC 职业证书编号: S0850209070655
panhw@htsec.com

021-23219389

事件: 在中国新会计准则下, 中国平安子公司平安人寿、平安产险、平安健康及平安养老公司于 2010 年月 1 月 1 日至 2010 年 2 月 28 日期间的累计原保险保费收入分别为人民币 369.4478 亿元、人民币 101.1228 亿元、人民币 0.3801 亿元及人民币 7.1554 亿元。2 月单月总保费收入同比增长 20.7%, 其中寿险和财险单月保费分别增长 12.8%和 60.4%, 慢于上月 58.9%和 85.4%, 尤其寿险保费增速大幅下滑。1-2 月寿险和财险累计保费收入分别占总保费收入 77.3%和 21.2%。

点评:

- **寿险: 2 月总保费增速大幅下滑, 但利润率最高的个险新单同比增速仍显著快于主要同业, 保费增长质量非常良好。** 子公司平安人寿 2 月单月原保险保费收入 158.0 亿元, 同比增长 12.8%, 此前 5 个月单月保费同比增速分别为 28.0%、25.0%、28.4%、14.0%和 58.9%, 总保费增速环比明显下降。

春节因素是总保费增速环比大幅下降重要原因之一。与去年相比, 今年 1 月份同比多了 5 个工作日, 而 2 月份同比少了 5 个工作日, 因此, 总保费增速环比明显放慢也是意料之中。但我们预计公司总保费增速仍快于中国人寿。

公司控制低利润率的银保保费扩张是另一个重要原因。由于去年公司总体保费增速显著快于主要同业, 因此公司自去年 4 季度开始调整保费结构、控制低利润率的银保保费增长、提高产品总体利润率。在保费增长较快、增长目标已经达成后, 保险公司更倾向于主动调节业务结构、收缩银保保费、提高利润率; 反之, 如果保费增长较慢甚至负增长、增长目标仍未完成时, 保险公司倾向于加快银保保费的增长, 这是行业内公司的一贯做法。因此, 中国平安自去年 4 季度以来开始控制银保保费增长, 1-2 月份银保保费保持非常低的增长、且总保费增长非常强劲, 显示公司业务计划完成较好、公司保费增长质量非常良好。

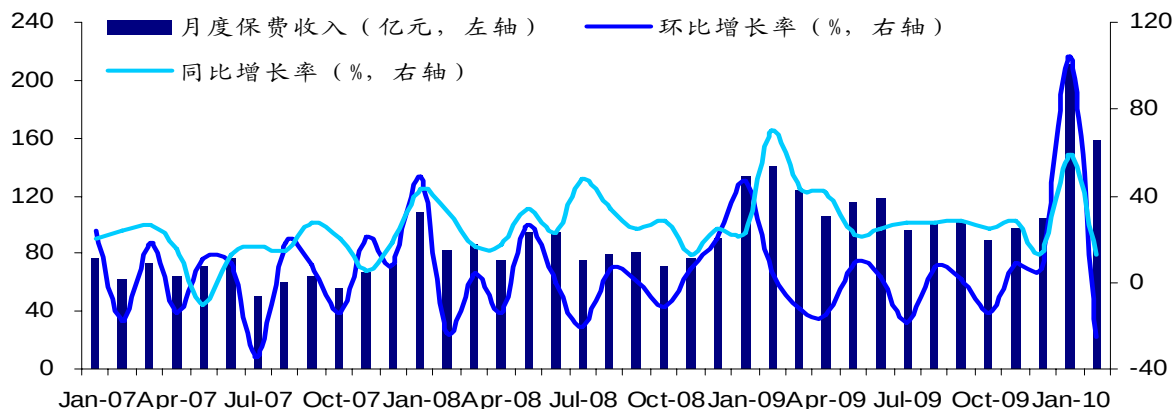
公司高利润率的个险新单增速显著快于主要同业, 代理人销售能力具备非常明显竞争优势。中国平安 2 月份利润率最高的个险新单增速仍非常强劲, 我们预计会明显快于国寿和太保, 显示公司代理人销售能力具备明显竞争优势。我们预计公司前两个月个险新单绝对量继续超过中国人寿, 尽管代理人数量仅略多于中国人寿的一半。尽管 2 月份相对去年同期少了 5 个工作日, 但公司个险新单同比增速仍非常强劲, 非常难得。为了消除春节因素影响, 我们更看重 1-2 月累计个险新单的增速, 我们预计公司前 2 月个险新单增速超过 70%。

考虑到公司 1-2 月个险新单增速大幅超出市场预期以及未来仍可能大幅超出预期, 我们维持中国平安 2010 年一年新业务价值增速 25% (《2010 年 1 月行业保费收入份点评》中自 15%提高到 25%), 目前股价对应 2010 年隐含新业务倍数仅 11.04 倍, 估值具备非常明显优势。

- **财险: 2 月保费继续爆发式增长, 市场份额持续超过太保财险。考虑到目前财险行业经营环境已逐步好转, 我们认为扩张较可取, 但短期而言需关注资本市场震荡对财险公司资金运用的压力。**平安财险 2 月份单月原保险保费收入 34.7 亿元, 同比大幅增长 60.4%, 规模扩张意图仍非常明显。此前 5 个月单月保费同比增速分别为 71.4%、64.5%、62.3%、59.4%和 85.4%。从保费增长的“量”来看, 公司继 7 月份以来市场份额持续超过太保财险, 增速显著快于行业增速; 从保费增长的“质”来看, 最近公布的平安财险年报显示 2009 年按照会计新规定的净利润为 6.48 亿 (上半年为亏损), 显示公司投资收益能够弥补承保亏损。但对于 2010 年, 我们需关注资本市场震荡对财险公司资金运用带来的压力。
- **投资建议。**对于中国平安, 我们仍非常看好公司利润率最高的个险业务增长, 并预计中国平安 1-2 月利润率最高的个险新单增速 70%以上、2010 年一年新业务价值增长 25%, 大幅超出太保、国寿增速。从基本面来看, 考虑到公司

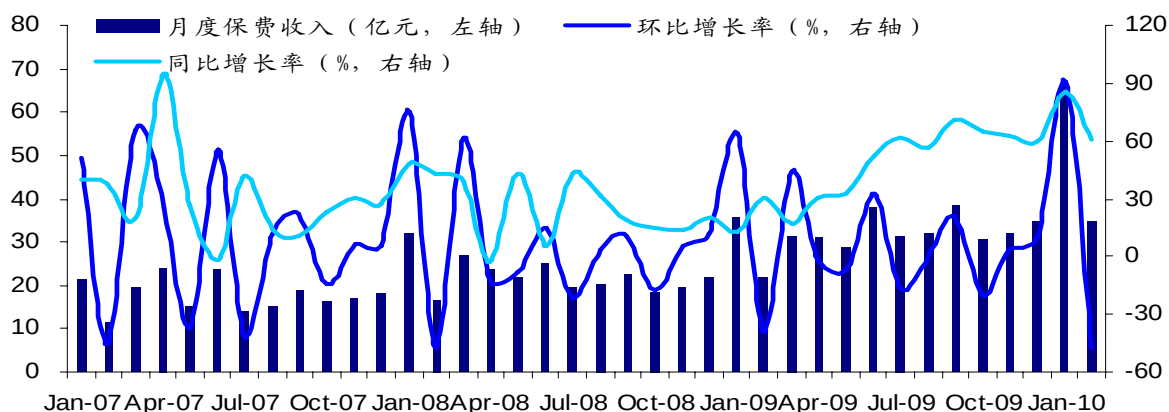
业务增长非常良好、收购深发展可能性非常大（银行业务扩张近 1 倍），且估值具备非常良好优势（对应 2010 年隐含新业务倍数仅 11 倍），我们仍维持中国平安“买入”评级，目前位置可以考虑买入，但一个不确定性是大非减持的影响。

图 1 平安人寿 2007/1-2010/2 月度保费收入及增长率对比



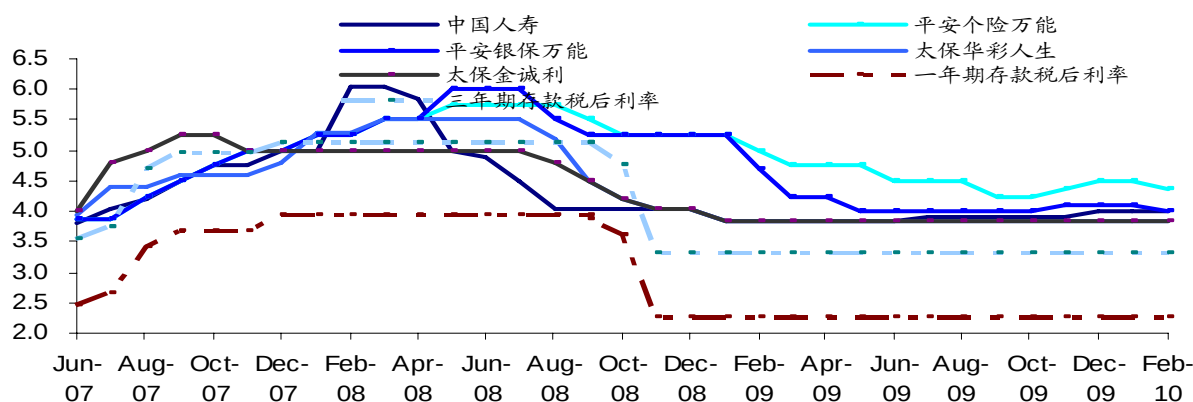
资料来源：公司公告

图 2 平安财险 2007/1-2010/2 月度保费收入及增长率对比



资料来源：公司公告

图 3 三家公司万能险结算利率对比 (%)



资料来源：公司数据，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

潘洪文：保险行业

重点研究上市公司：中国平安、中国人寿、中国太保。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。