

中国太保(601601)调研报告

谨慎推荐

——新业务按预期速度增长

维持评级

金融/保险

发布时间: 2010 年 3 月 19 日

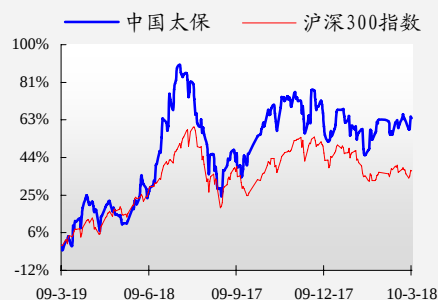
投资要点:

- 2009 年底,营销渠道的营销员人数达到 26 万多人,同比增长了 17.6%以上。目前,营销人员的队伍增长速度稳定,销售队伍人数的稳定增长成为寿险保费收入同比增长的重要贡献因素之一。
- 从产品期限上看,目前,公司银保渠道销售的期缴产品仍旧以 3、5 年的期交保费为主,这个期限是与居民长期存款的期限相匹配的,如果银保产品高出这一期限已经没有比较优势。
- 从期缴率上看,银保期缴率在去年的基础上又有所提高。银保渠道期缴率的上升,使银保渠道产品的利润率提高,改变了原来单纯通过扩大规模发展业务的局面。
- 关于产险综合成本率,在产险行业承保普遍出现亏损的情况下,公司综合成本率一直控制在较低水平,行业领先。公司计划在控制好综合成本率的基础上将产险做大做强,不会仅仅在市场份额上与其他机构竞争。
- 在今年的投资环境下,权益类投资仓位将保持灵活调整,不会太激进。市场短期的波动对当年的投资收益可能会有影响,但是长期来看对整个投资收益假设没什么影响。
- 2010 年前两个月,太保银保渠道期交保费期缴率又在 2009 年的基础上有所增长,我们期待公司个险新单增速有望在 2010 年获得大幅提升,公司个险业务增长潜力巨大;若上海延税试点预期加快,公司相对更受益,股价有较好催化剂;我们对中国太保维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	9,783,500		133,900		0.17		146.9	
2009E	10,948,871	11.9%	535,818	300	0.70		35.7	
2010E	12,783,987	16.8%	614,051	15	0.80		31.2	
2011E	14,455,090	13.1%	634,146	3	0.82		30.5	

走势图



市场数据

2010-3-18

收盘价:	24.98 元
52 周最高价:	29.73 元
52 周最低价:	14.76 元
平均持仓成本:	24.27 元

基本数据

2009Q3

总股本(万股):	860,000
流通 A 股(万股):	628,670
每股收益(元):	0.53
每股净资产(元):	6.50
每股经营现金流(元):	3.58
市净率:	3.84

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336700-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、关于寿险业务

1、个险营销员队伍

2009 年底，营销渠道的营销员人数达到 26 万多人，同比增长了 17.6%以上。目前，营销人员的队伍增长速度稳定，销售队伍人数的稳定增长成为寿险保费收入同比增长的重要贡献因素之一。

2、个险主打新产品

2010 年，营销渠道推出了新的年金型保险产品“鸿利年年”，该产品的件均保费高于以往营销渠道所销售的其他分红险产品，“鸿利年年”的推出可能在一定程度上提高个险保费的市场份额。

3、银保业务

从产品期限上看，目前，公司银保渠道销售的期缴产品仍旧以 3、5 年的期交保费为主，两个期限的产品占到大约 20%左右。这个期限是与居民存款的期限相匹配的，因为银行的长期存款主要以 3-5 年期为主，如果银保产品高出这一期限已经没有比较优势；从产品结构上来看，趸缴产品主要以 10 年期的两全险红利发和红利来为主，期缴产品主要以 10 年期的两全险红福宝为主。

从期缴率上看，银保期缴率在去年的基础上又有所提高。银保渠道期缴率的上升，使银保渠道产品的利润率提高，改变了原来单纯通过扩大规模发展业务的局面。在升息预期下，各家公司银保保费规模可能会受到冲击，尽管保费总规模可能会下降，但只要银保期缴率的继续提高，保单质量继续改善，对新业务价值的贡献将是正面的。

二、关于产险业务

2009 年，公司产险市场份额 11.44%，较 2008 年略有增长，但由于 2009 年平安产险的快速扩张，太保产险保费排名已由第 2 位下滑至第 3 位。市场份额被平安超过的原因是平安实行交叉销售，产险市场占有份额快速提升。太保表示以后也会发展交叉销售，以提高市场份额降低销售成本。

目前，公司在上海、重庆等地试点电话车险。电话车险起步比平安晚，但产品利润率跟行业内平均水平接近，电话车险增加了一个新的销售渠道。

关于综合成本率，在产险行业承保普遍出现亏损的情况下，公司综合成本率一直控制在较低水平，全行业领先。公司计划在控制好综合成本率的基础上将产险做大做强，不会仅仅在市场份额上与其他机构竞争。

关于产险保费收入增长，随着汽车销售市场的逐步回落，车险保费增速同样将有所减缓。我们预计 2010 年产险行业保费增速达 18%，较 2009 年的 23% 有年下滑，太保产险的增速将与行业保费增速比较接近，全年增长 20% 左右。

H 股融资完成以后公司董事会已通过对产险公司注资，以支持产险业务的发展。

三、关于投资业务。

在今年的投资环境下，权益类投资仓位将保持灵活调整，不会太激进。市场短期的波动对当年的投资收益可能会有影响，但是长期来看对整个投资收益假设没什么影响；关于基础实施投资，目前储备项目比较多，全国都有；关于融资融券和股指期货，目前在重点关注，但还没得到监管部门参与的指示。

四、关于新会计准则。

已按新旧准则口径公告 1 月份保费收入，两者差异不大；准备金：依赖总精算师最终的判断，没有确定。净利润和净资产更加贴近港股准则一些；税收规定：目前仍没有明确。如没有新规定，则按法定准则，维持不变。

五、投资评级

2010 年前两个月，太保银保渠道期交保费期缴率又在 2009 年的基础上有所增长，公司的银保业务发展速度和业务质量都在同步提高。考虑到 09 年代理人增速最快，我们期待公司个险新单增速有望在 2010 年获得大幅提升，公司个险业务增长潜力巨；若上海延税试点预期加快，公司相对更受益，股价有较好催化剂；我们对中国太保维持谨慎推荐评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。