



保险/金融

中国太保 (601601)

保费快速增长，银保期缴领先

——4月保费点评

	彭玉龙	董乐
	021-38676683	021-38676650
	pengyulong@gtjas.com	dongle@gtjas.com
	S0880209040414	S0880108063472

本报告导读：4月保费依然维持高速增长，在资本充足的情况下，我们认为其银保扩张带来的高增长并无不妥，并且银保结构在不断优化，对新业务价值的贡献也不断增大。

事件：太保公布了2010年1-4月份保费，按同比口径，寿险保费380亿元，产险保费186亿元；按新准则口径，寿险保费352亿元，产险保费186亿元。

评论：

- 太保寿险4月保费70亿元，同比增长43%；累计保费380亿元，同比增长53%。保费增速虽较上月略有下降，但仍保持了高速增长，并显著高于平安寿险增速：平安寿险4月当期和累计保费增速分别为17.5%和28.7%。
- 太保产险4月保费47亿元，同比增长47%；累计保费186亿元，同比增长49%。虽然4月当月保费增速较上月略有下降，但累计保费增速保持基本平稳。与寿险相似，产险保费同样保持了快速增长，并快于行业平均水平，但低于平安产险。今年GDP和汽车销量保持高速增长趋势，产险保费也有望保持快速增长。
- 寿险保费的快速增长，主要源于银保渠道的扩张，银保增速达到了100%左右。虽然银保利润率低于个险渠道，但银保结构也在改善，其中期缴比例达到25%左右，这在同行中是相当高的。
- 按新准则口径，寿险1-4月累计保费352亿元，比原口径缩水7.4%，而1-3月的缩水率分别为13.6%、8.8%、8.4%，缩水比例在下降，意味着具有风险保障的保费比例在上升，这也与太保的投连险和万能险比例极低有关系，09年这两类险种的保费占比已经接近于0。
- 总体上，太保4月的保费增长依然维持了高速，与我们之前的预期一致，在资本充足的情况下，我们认为其银保扩张带来的高增长并无不妥，只要投资环境不过于恶化，就可以达到以量补价的效果，并且银保结构也在不断优化，对新业务价值的贡献也不断增大。
- 我们认为太保是目前三家上市保险公司中成长潜力最大的，市场份额有望进一步扩大，并且不存在公司特定的利空，业绩和估值均有较好支撑，维持增持评级，目标价35元。

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：35.00

上次预测：35.00

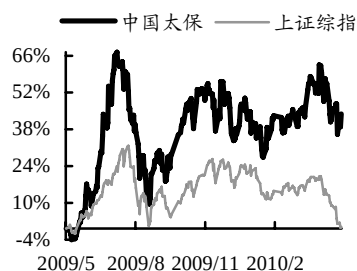
当前价格：24.97

2010.05.13

交易数据

52周内股价区间(元)	16.41-29.73
总市值(百万元)	214,742
总股本/流通A股(百万股)	8,600/2,577
流通B股/H股(百万股)	0/2,313
流通股比例	57%
日均成交量(百万股)	26
日均成交值(百万元)	666

52周内股价走势图



相关报告

《盈利增长超预期》	2010.04.30
《太保2009年业绩发布会纪要》	2010.04.20
《新业务价值超预期，成长能力获提升》	2010.04.19
《中国太保：保险中的成长股》	2010.03.01
《2009年业绩预告点评》	2010.01.31

图 1: 太保寿险保费

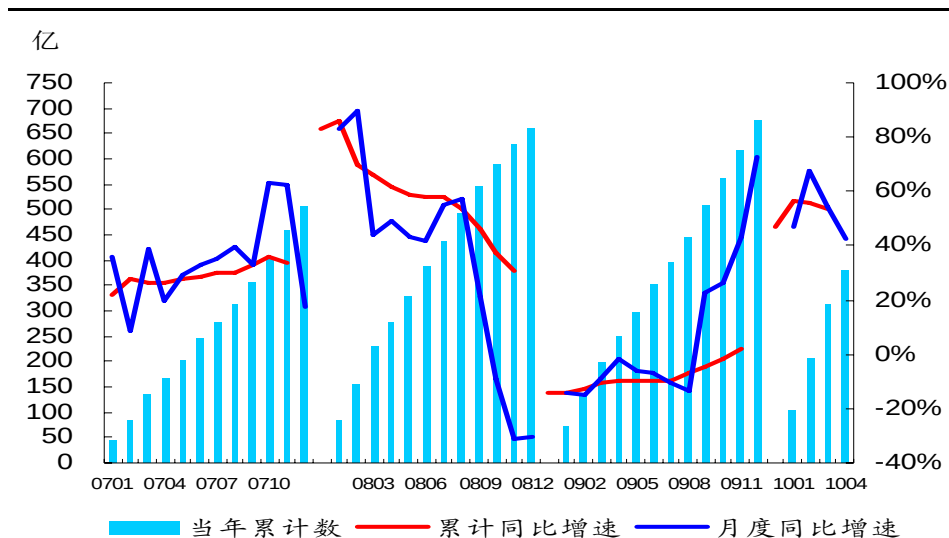


图 2: 太保产险保费

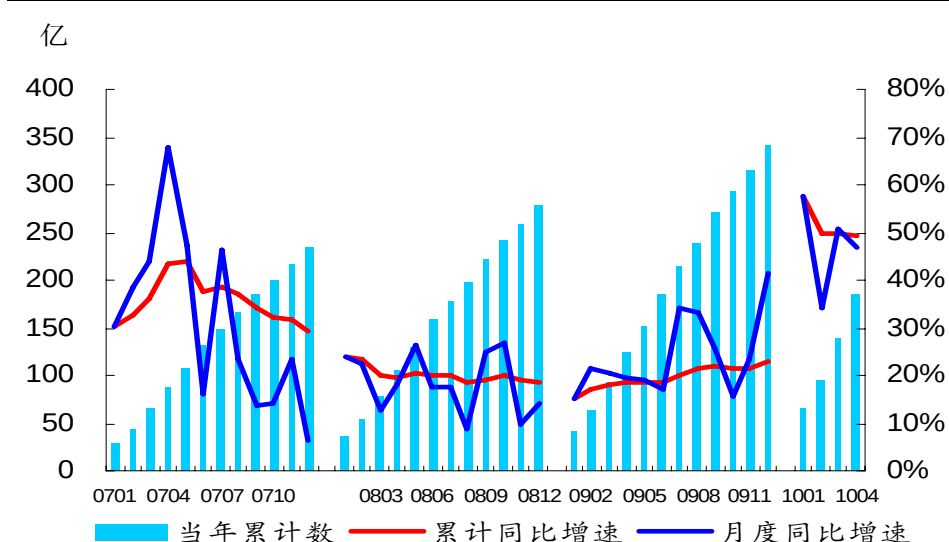
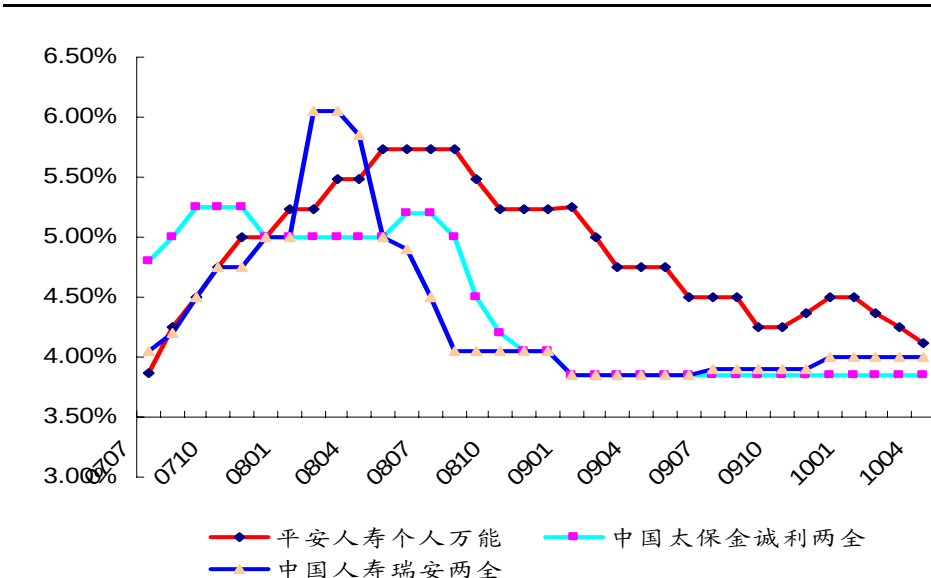


图 3: 万能险结算利率



数据来源: CIRC, 公司公告, 国泰君安证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		