

强烈推荐-A (维持)**中国平安 601318.SH**

目标估值: 75.00 元

当前股价: 45.36 元

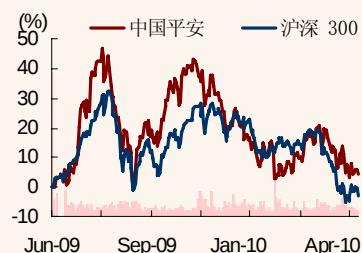
2010 年 6 月 2 日

平安高管人事变动点评**基础数据**

上证综指	2592
总股本(万股)	764414
已上市流通股(万股)	478641
总市值(亿元)	3467
流通市值(亿元)	2171
每股净资产(MRQ)	11.7
ROE(TTM)	18.7
资产负债率	90.3%
主要股东	汇丰保险控股有限公司
主要股东持股比例	8.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-18	15
相对表现	3	3	14

**相关报告****罗毅 CFA**

0755-82940797

luoyi@cmschina.com.cn

S1090208070228

研究助理**洪锦屏**

0755-82960071

hongjinping@cmschina.com.cn

据媒体报导, 现任平安集团常务副总经理兼首席保险业务执行官梁家驹已辞去现任职务, 退当集团首席顾问, 集团副总经理和首席保险业务执行官一职将由现任平安产险董事长任汇川接任, 这一任职资格已获集团董事会批准及保监会的核准。

□ **梁家驹功绩彪炳, 退居顾问。** 曾任保诚集团大中华区执行总裁的梁家驹自 2004 年加盟平安人寿当任董事长兼首席执行官, 并于 2006 年起当任集团现任职务至今。梁家驹在任期间, 推动了平安保险业务一系列战略改革, 寿险乃至全集团保险业务得到长足发展, 梁家驹对平安集团的战功彪炳。2009 年, 平安实现保险规模保费 1733 亿, 较 2004 年 600 亿, 年复合增长率达 23.63%。尽管梁家驹辞去现任职务, 但仍受聘于集团首席顾问, 其未来仍将为平安保险业务作出巨大贡献, 梁家驹的退居对平安影响不大。

□ **任汇川接任, 潜力巨大。** 现年仅 40 岁的任汇川自毕业加盟平安至今, 历任平安产险和集团业务、营销策划、IT、财务等重要岗位, 并在平安香港及内地上市融资和收购深圳市商业银行等一系列集团重大事项中充当重要成员。任汇川自 2007 年 5 月任平安产险董事长兼首席执行官至今, 通过大力推行四分成本预算体系改革、渠道化改革, 产险业绩实现重大突破。其中在保费收入、承保能力和交叉销售三大方面贡献尤为突出。2009 年度, 平安产险实现保费收入 388 亿元, 较 2006 年的 161 亿, 年复合增长率高达 34%, 产险市场占有率达 12.9%, 超过太保成为第二大财产保险公司; 综合成本率达到 98.9%, 承保能力处于行业领先水平; 通过交叉销售实现产险保费收入 56.35 亿, 渠道贡献占比达 14.5%。2010 年 1-4 月, 产险保费收入达 202 亿, 同比增长 69.24%。

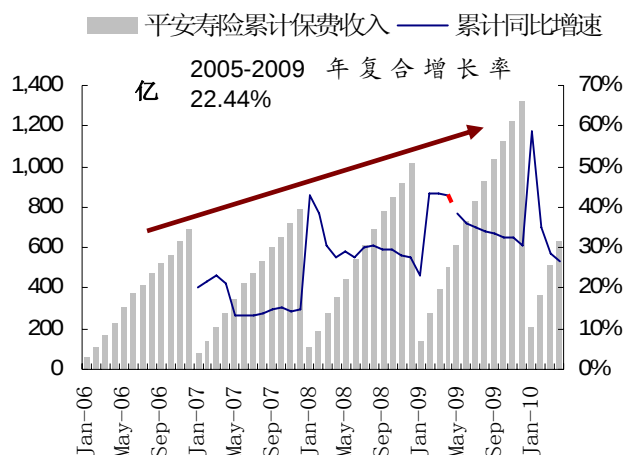
□ **双剑合璧, 看好平安未来发展。** 任汇川年轻有为、创新性更强, 是平安位数不多的“嫡系”高管, 深受平安文化熏陶, 对保险行业经验丰富, 由他接任后的平安保险业务增长和改革动力更足。此外, 梁家驹虽辞去现任职务, 但仍留任集团任职首席顾问, 有利于保持集团保险业务流畅顺利过渡。总体而言, 任汇川接任, 平安保险业务发展潜力大, 我们仍看好平安保险业务的长期发展。

财务数据与估值

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	952	1,478	1,857	2,240	2,618
同比增长	-31%	55%	26%	21%	17%
营业利润(百万元)	196	259	321	384	448
同比增长	-11%	32%	24%	19%	17%
净利润(百万元)	3	139	181	210	217
同比增长	-98%	4528%	31%	16%	3%
每股收益(元)	0.09	1.87	2.47	2.86	2.96
PE	567.7	27.3	20.7	17.9	17.3
PB	4.4	4.4	3.5	2.9	2.3

资料来源: 招商证券

图 1: 平安寿险历史累计保费收入及增速



资料来源：公司数据，招商证券研发中心

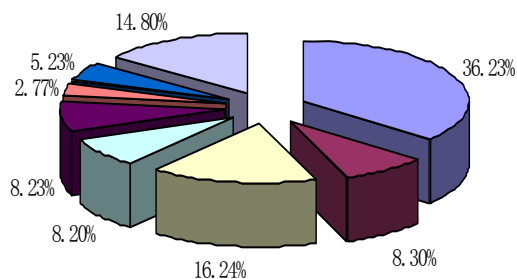
图 2: 平安产险历史累计保费收入及增速



资料来源：公司数据，招商证券研发中心

图 3: 2009 年主要寿险公司市场份额

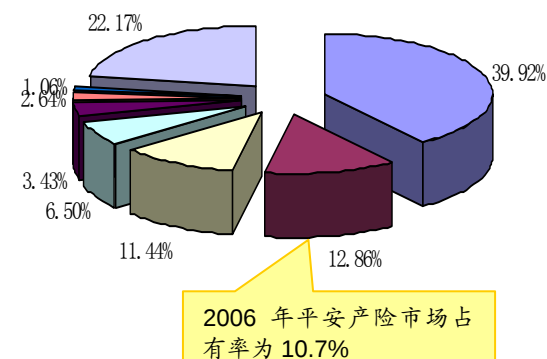
■ 国寿股份 ■ 太保寿 ■ 平安寿 ■ 新华 ■ 泰康 ■ 太平人寿 ■ 外资 ■ 其他



资料来源：CIRC，招商证券研发中心

图 4: 2009 年主要财险公司市场份额

■ 人保 ■ 平安 ■ 太保 ■ 中华联合 ■ 大地财产 ■ 国寿财险 ■ 外资 ■ 其他



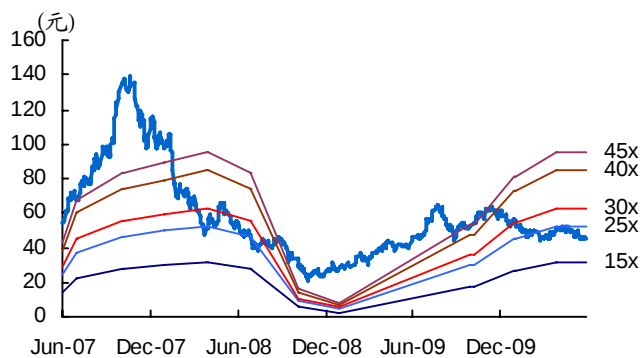
资料来源：CIRC，招商证券研发中心

表 1: 交叉销售贡献逐年提高

	2009		2008		2007	
	金额	渠道贡献占比 (%)	金额	渠道贡献占比 (%)	金额	渠道贡献占比 (%)
产险						
保费收入	5,635	14.5	3,867	14.3	2,834	13.1

资料来源：公司数据，招商证券研发中心

图 5: 中国平安历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 6: 中国平安历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，CFA：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03年诺贝尔经济学奖获得者）经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2008年度第二名，2007年度第三名，证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2008年第三名，2007年度第二名，金融时报 (FINANCIAL TIMES) 2007年度最佳分析师金融行业第二名，目前为招商证券金融行业研究副董事

洪锦屏：华南理工大学管理学硕士，2008年7月加入招商证券，从事金融行业研究

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。