



保险/金融

中国平安 (601318)

寿险增速放缓，净资产进入上升周期

——7月保费点评及业绩预期更新

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

本报告导读：

平安7月寿险保费增长11.8%，因6月也仅增长13.6%，因而不能得出增速放缓是由于定价利率放开政策的影响；预期中期每股收益1.03元，全年1.76元，由于下半年净资产进入上升周期，维持增持评级。

投资要点：

- **寿险增速放缓，但不能因此得出是因为定价利率政策的影响。**7月寿险保费增长11.8%，1-7月增长24.3%，增速进一步放缓，不过，由于6月增速也只有13.6%，因此很难得出增速放缓是由于定价利率放开政策的影响。7月产险重新回到56%的高速增长，1-7月增长60%。寿险保费按新口径为原口径的59%，国寿和太保寿险达95%和94%，统计口径的改变可能影响某些市场排名，但完全不影响公司经营业绩和内涵价值。
- **上半年投资环境差于去年，不过盈利依然有向上动因。**上半年股指跌幅超过26%，债券移动平均收益率下降，虽然2.01%的债市涨幅部分抵消了负面影响，但投资环境差于去年同期是明显的。即使如此，上半年盈利依然有向上动因：一是权益投资总体跑赢市场，二是股票投资年初有一定的浮盈，三是基金投资因去年盈利丰厚而产生较多的红利收入，四是产险承保盈利好转。
- **中期每股收益预估由0.77元提升至1.03元。**在权益投资跑赢大盘、承保利润保持稳定、浮亏部分释放的前提下，我们预估中国平安今年上半年的净利润为120.48亿，每股收益1.03元，不考虑融资和分红，经营活动对净资产变化的影响为2.70%。
- **下半年净资产进入上升周期，全年每股收益1.74元。**假设年末上证综指下跌15%，债券市场维持在年中的水平，保费增长30%，则中国平安今年净利润132亿，每股收益1.76元，比09年下降8.9%，但净资产比年初增长13%，下半年净资产增长10.8%。
- 由于下半年净资产进入上升期，维持增持评级和66元目标价。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	662	13,883	13,472	16,393	19,330
(+/-)%	-95.6%	1997.1%	-3.0%	21.7%	17.9%
总资产	707,640	935,712	1,061,577	1,194,004	1,346,394
(+/-)%	8.7%	32.2%	13.5%	12.5%	12.8%
净资产	81,469	91,743	103,769	121,927	142,091
(+/-)%	-25.4%	12.6%	13.1%	17.5%	16.5%

关键估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
每股内涵价值	16.73	21.14	23.52	27.87	32.88
每股收益	0.09	1.89	1.76	2.14	2.53
每股净资产	10.72	11.57	12.57	14.77	17.22
P/EV	2.90	2.29	2.06	1.74	1.47
市盈率	537.67	25.64	27.50	22.60	19.16

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：**66.00**

上次预测：**66.00**

当前价格：**46.51**

2010.08.12

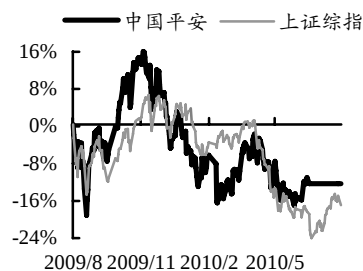
交易数据

52周内股价区间 (元)	42.89-62.97
总市值 (百万元)	355,529
总股本/流通A股 (百万股)	7,644/4,786
流通B股/H股 (百万股)	0/2,559
流通股比例	96%
日均成交量 (百万股)	15
日均成交值 (百万元)	702

资产负债表摘要 (12/09)

总资产 (百万元)	935,712
股东权益 (百万元)	91,743
每股净资产	11.57
杠杆倍数	11.0

52周内股价走势图



相关报告

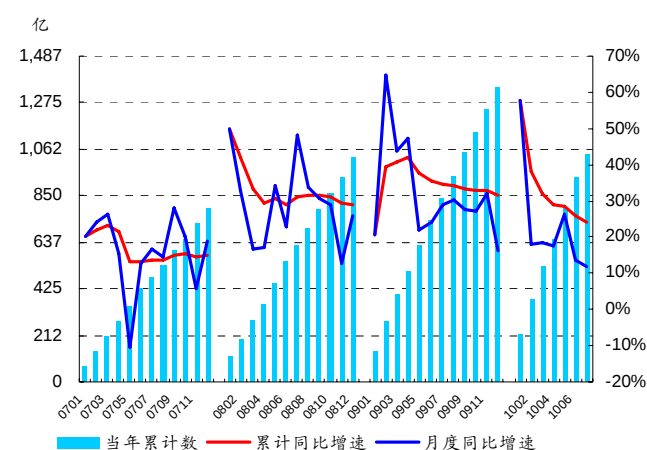
《重大资产重组及连续停牌公告点评》	2010.06.30
《结算利率继续下调，保费增长以质补量》	2010.05.12
《平安换股收购深发展股权，增厚EPS》	2010.05.05
《盈利与净资产同步高增长》	2010.04.30
《2009年业绩发布会纪要》	2010.04.19

表：盈利及净资产预估简要分解

单位：百万元	2010 年中	2010 年
资产价格变化与浮盈		
债市涨幅	2.01%	2.01%
上证涨幅	-26.82%	-15.00%
平安权益涨幅	-16.09%	-9.00%
债券浮盈	2754.21	2771.86
权益浮盈(亏)	-9683.96	-5419.48
转入盈利	-1523.66	-1191.43
浮盈(亏)	-5406.09	-1456.19
投资收益		
债券投资收益	7192.32	14476.84
股票投资收益	3561.16	3619.18
浮盈(亏)实现	-1523.66	-1191.43
其他投资收益	3832.57	10001.76
投资收益	13062.39	26906.34
净利润		
承保盈利	-3244.77	-10129.38
盈利预计	9817.62	16776.96
税后利润	7854.10	13421.56
每股收益	1.03	1.76
净资产		
净资产变化	2448.01	11965.37
净资产变化率	2.67%	13.04%

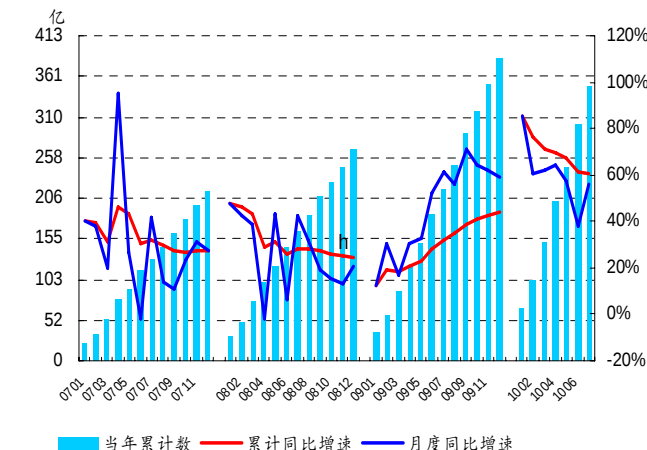
数据来源：公司报告，国泰君安证券

图 1：7 月寿险保费增长 11.8%，由于连续 2 月低于 15%，因此不能将此视为利率放开政策的影响。



数据来源：国泰君安证券

图 2：产险保费重回高增长，7 月增长 56%，累计增长 60%。



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		