

湘财证券研究所 非银行金融分析师

叶青

Tel: 021-68634510-8010

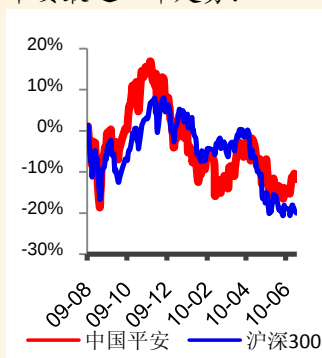
E-Mail: yq2877@xcsc.com

巢枫

Tel: 021-68634518-8528

E-Mail: cf2255@xcsc.com

平安最近一年走势：



相关报告：

- 1 《中短期负面影响不大，长期利好保险行业-传统险预定利率放开点评》 2010-7-12
- 2 《黎明前的寂静-下半年保险行业投资策略》 2010-6-21
- 3 《新准则下保险公司利润不具同比性-保险新准则专题报告》 2010-6-2

中国平安今日发布7月保费收入公告，寿险、产险于2010年1月至7月底期间的累计规模保费，分别为人民币1009亿、349亿元，而据《保险合同相关会计处理规定》中有关保险混合合同分拆及重大保险风险测试要求进行调整处理后，寿险2010年1月至7月底期间的原保险合同保费收入为583亿。

点评：

□ 寿险保费稳步增长：平安寿险2010年前7月规模保费1009亿，同比增长22%（前6月同比增长23%），7月单月寿险规模保费105亿，单月同比增长10%（6月单月同比增长9%），增长情况基本符合预期。平安突出的个险代理人队伍是公司寿险业务能够实现增量不减质快速发展的核心原因，而银保渠道保费也有望在并入深发展后获得迅速增长，预计公司寿险保费全年可维持同比20%的增速。

□ 产险保费增长迅速：平安产险2010年前7月保费349亿，同比增长60%（前6月同比增长61%），7月单月产险保费49亿，单月同比增长56%（6月单月同比增长38%），继续保持较快增长。在整个产险市场有序竞争的背景下，公司今年产险的盈利有望扩大，但仍需注重综合成本率的控制。

□ 长期利差扩大：行业近日颁布的《传统险预定利率放开的征求意见稿》和《保险资金运用管理暂行办法》、《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》，对于平安来说利大于弊。平安09年底传统险在规模保费中占比仅3.7%，传统险预定利率的放开对其净利润和一年新业务价值的影响微乎其微。而保险资金新的管理办法出台，将在长期意义上提升保险行业投资收益率40BP左右，利于公司利差的扩大，在此假设下平安内含价值将会有15%的提升。

□ 重组方案备受关注：公司自6月30日起，因筹划子公司平安银行与深发展两行整合的重大无先例资产重组事项而停牌，受到投资者的关注。平安一直致力于建立同一品牌的金控集团，因此将深发展私有化的重组方案并非不可能，但涉及与众多监管部门的沟通，能否获得通过存在较大不确定性。如未获批准，则通过将平安银行作价注入深发展，以期实现中国平安对深发展51%左右的控股，或成为平安的第二步选择，那么作价多少以及公司银行保险业务协同发展的利弊对比成为投资者后续关注的焦点。

□ 风险因素：金控集团风险，短期投资收益下滑风险。

2010	每股收益(元)	P/E	P/EV	隐含一年期新业务价值倍数	评级
中国人寿 (P=23.50)	1.18	19.91	2.05	16.69	增持
中国平安 (P=46.81)	1.96	23.88	1.84	9.39	买入
中国太保	0.98	23.98	1.79	12.13	增持

(P=23.50)

图 1 平安寿险保费稳步增长（累计）

单位：亿

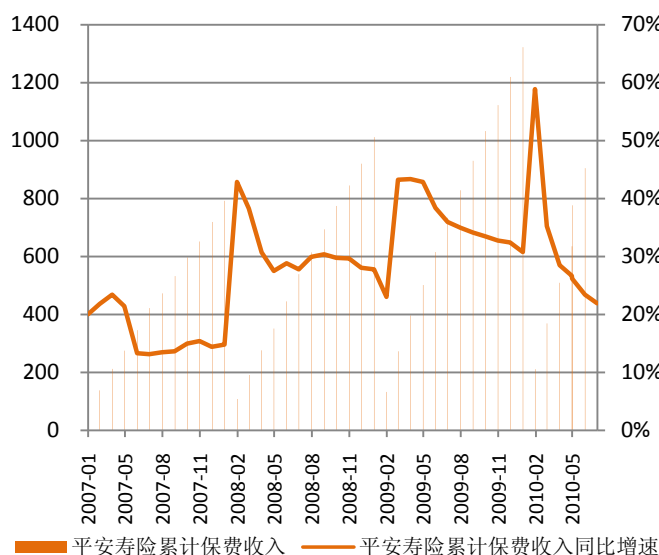
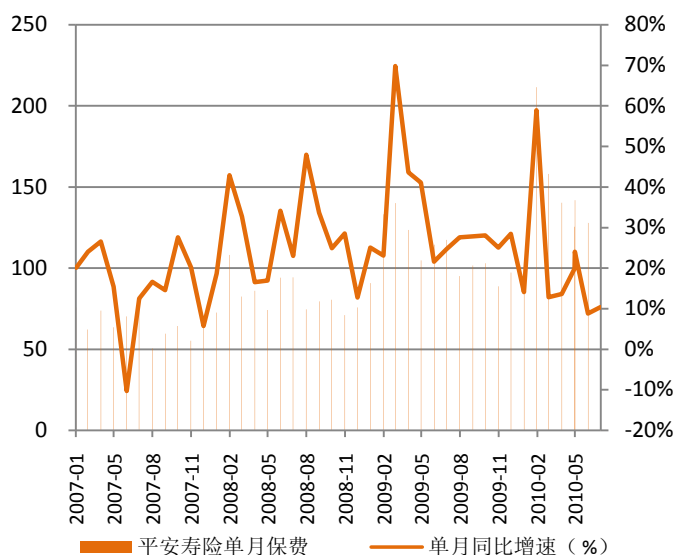


图 2 平安寿险保费稳步增长（单月）

单位：亿



数据来源：CIRC，湘财证券研究所

图 3 平安产险保费增长迅速（累计）

单位：亿

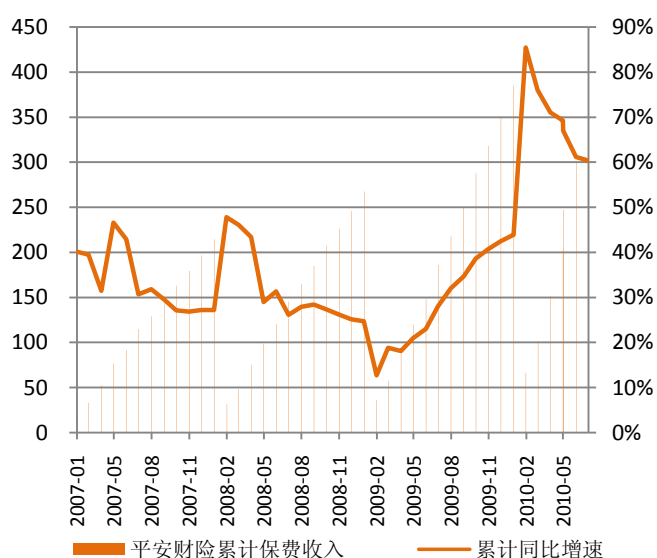
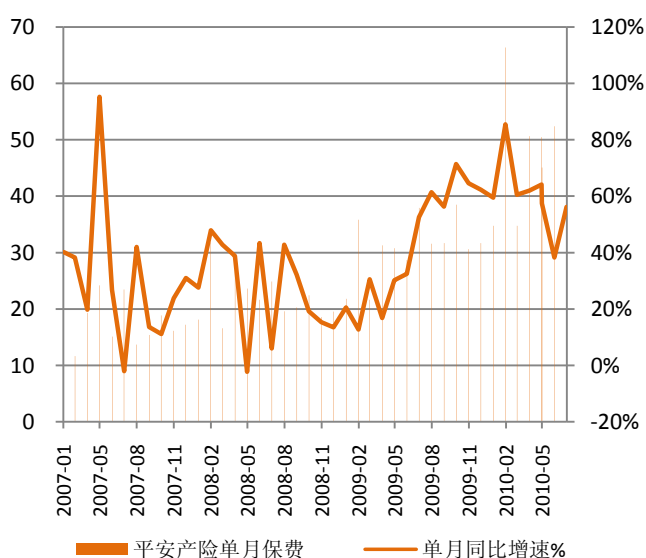


图 4 平安产险保费增长迅速（单月）

单位：亿



数据来源：CIRC，湘财证券研究所

分析师介绍

叶青，南开大学精算学硕士，已通过中国准精算师的考核。2009 年 8 月加入湘财证券，从事保险、证券行业研究。曾任职德勤审计保险组，审计 H 股上市、及多家寿险公司的财务报表。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。