

中国人寿(601628) 三季报点评

净资产快速增长

金融/保险:

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 10 月 29 日

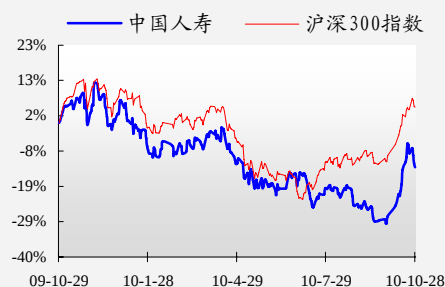
投资要点:

- 2010 年 1--3 季度, 中国人寿实现营业收入 3056 亿元, 同比增长 6.4%, 实现营业利润 301 亿元, 同比增长 19%, 实现归属于母公司股东的净利润 249.5 亿元, 同比增长 25.5%。前 3 季度净资产 2083 亿元, 同比增长 39.1%。每股净资产 7.37 元。
- 对于个险, 公司重点发展 10 年以上的期缴业务。对于银保业务, 提高银保期缴率, 期缴率达到了 11%, 银保首年期缴保费增长幅度较大。公司首年期交保费占首年保费比重由 2009 年同期的 24.50%提升至 27.82%; 10 年期及以上首年期交保费的比重达到 27%。10 年以上期交保费的大幅度增加, 提高了产品的毛利率。
- 从中国人寿的总保费收入状况来看, 2010 前 3 季度, 公司已赚保费达人民币 2561 亿元, 同比增长 8.8%。
- 2010 年前 3 季度, 由于股市转入震荡格局, 中国人寿的投资收益降低。总投资收益额为 475 亿元, 同比减少 5.9%。
- 新会计准则改变了准备金计提的方式, 其中重要改动之一是改变了评估利率, 由原先的不高于定价利率 2.5%改为符合最优估计, 这样做, 改变了原先新业务首年需计提大量准备金的局面, 新会计规定下, 准备金计提更加科学, 产品利润释放提前且更加平滑。但新会计准则改变了新业务亏损的局面, 使新承保业务在前几个保单年度也能在财报中确认利润。承保利润随保费增长快速释放。

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(%)
2009	34,202,600	9.25	3,288,100	71.82	1.16		22.3	
2010E	45,567,412	33.2	3,987,504	20.7	1.39		18.6	
2011E	47,671,282	4.6	3,844,568	-3.6	1.34		19.3	
2012E	64,942,674	36.2	4,193,585	9.1	1.46		17.7	

走势图



市场数据

2010-10-28

收盘价:	25.82 元
52 周最高价:	33.48 元
52 周最低价:	20.80 元
平均持仓成本:	25.92 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	2,826,471
流通 A 股 (万股):	2,082,353
每股收益 (元):	1.39
每股净资产 (元):	7.37
每股经营现金流 (元):	5.18
市净率:	3.50

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、总体经营状况

2010 年 1—3 季度，中国人寿实现营业收入 3056 亿元，同比增长 6.4%，实现营业利润 301 亿元，同比增长 19%，实现归属于母公司股东的净利润 249.5 亿元，同比增长 25.5%。前 3 季度净资产 2083 亿元，同比增长 39.1%。每股净资产 7.37 元。

表 1、赢利状况同比与环比变动

单位：元

保险公司一利润表（单位：元）	2009-09-30	2010-09-30	同比
一、营业收入	287,231,000,000	305,567,000,000	6.4%
已赚保费	235,434,000,000	256,133,000,000	8.8%
保费业务收入	237,264,000,000	256,866,000,000	8.3%
减：分出保费	101,000,000	120,000,000	18.8%
减：提取未到期责任准备金	1,729,000,000	613,000,000	-64.5%
投资净收益	49,311,000,000	47,403,000,000	-3.9%
公允价值变动净收益	1,184,000,000	133,000,000	-88.8%
其他业务收入	1,329,000,000	2,087,000,000	57.0%
二、营业支出	262,005,000,000	275,449,000,000	5.1%
退保金	27,008,000,000	19,220,000,000	-28.8%
赔付支出	57,927,000,000	40,391,000,000	-30.3%
提取保险责任准备金	132,307,000,000	169,039,000,000	27.8%
保户红利支出	10,975,000,000	9,152,000,000	-16.6%
营业税金及附加	950,000,000	1,018,000,000	7.2%
手续费及佣金支出	17,501,000,000	20,236,000,000	15.6%
管理费用	12,475,000,000	12,914,000,000	3.5%
其他业务成本	624,000,000	2,642,000,000	323.4%
三、营业利润	25,226,000,000	30,118,000,000	19.4%
加：营业外收入	35,000,000	40,000,000	14.3%
减：营业外支出	148,000,000	36,000,000	-75.7%
四、利润总额	25,113,000,000	30,122,000,000	19.9%
减：所得税	5,113,000,000	5,036,000,000	-1.5%
五、净利润	20,000,000,000	25,086,000,000	25.4%
归属母公司所有者净利润	19,874,000,000	24,945,000,000	25.5%
六、每股收益	0.70	0.88	25.7%

资料来源：公司公告

表 2、净资产变化

单位：元

	2009-9-30	2010-9-30	同比
总资产	1,128,245,000,000	1,372,735,000,000	21.7%
投资资产	984,295,000,000	1,225,510,000,000	24.5%
交易性金融资产	13,687,000,000	9,046,000,000	-33.9%
可供出售金融资产	450,220,000,000	524,757,000,000	16.6%
持有至到期投资	228,024,000,000	242,768,000,000	6.5%

长期股权投资	8,990,000,000	20,656,000,000	129.8%
定期存款	283,374,000,000	428,283,000,000	51.1%
归属母公司所有者权益合计	148,127,000,000	206,598,000,000	39.5%
所有者权益合计	149,795,000,000	208,324,000,000	39.1%

资料来源：公司公告

二、保费收入分析

从中国人寿的总保费收入状况来看，2010 前 3 季度，公司已赚保费达人民币 2561 亿元，同比增长 8.8%。

对于个险，公司重点发展 10 年以上的期缴业务。对于银保业务，提高银保期缴率，期缴率达到了 11%，银保首年期缴保费增长幅度较大。公司首年期交保费占首年保费比重由 2009 年同期的 24.50% 提升至 27.82%；10 年期及以上首年期交保费的比重达到 27%。10 年以上期交保费的大幅度增加，提高了产品的毛利率。

从产品结构上来说，中国人寿保费收入的增长主要来自于分红产品。个险渠道的主推品种是国寿福禄双喜两全保险，银保渠道的主推品种是国寿瑞鑫两全保险、国寿鸿富两全保险和国寿鸿盈两全保险。分红产品由于保障成分高，产品透明程度低，同业竞争程度低，边际利润率高，因此成为公司的主打产品。

三、投资收益

2010 年前 3 季度，由于股市转入震荡格局，中国人寿的投资收益降低。总投资收益额为 475 亿元，同比减少 5.9%。

表 3、投资收益变动

单位：元

	2009-09-30	2010-09-30	同比
投资净收益	49,311,000,000	47,403,000,000	-3.9%
公允价值变动净收益	1,184,000,000	133,000,000	-88.8%
合计	50,495,000,000	47,536,000,000	-5.9%

资料来源：公司公告

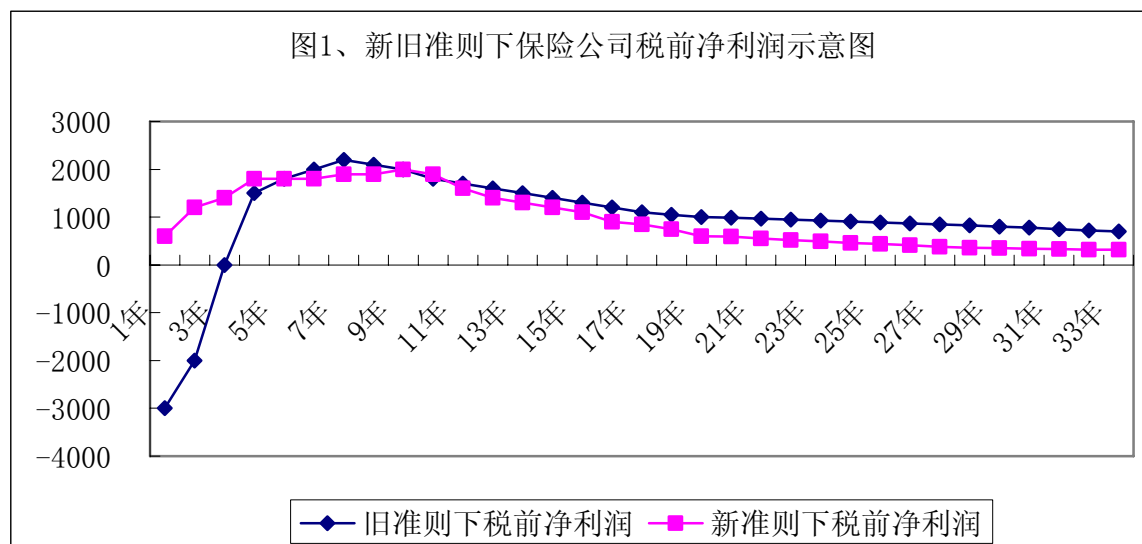
三、新会计准则下承保利润随保费增长快速释放

在 2009 年年底，由于新会计准则的实施，对整个保险行业的财务处理方法产生了重大变革。新会计准则改变了新业务亏损的局面，使新承保业务在前几个保单年度也能在财报中确认利润。

新会计准则改变了准备金计提的方式，其中重要改动之一是改变了评估利率，由原先的不高于定价利率 2.5% 改为符合最优估计，这样做，改变了原先新业务首年

需计提大量准备金的局面，新会计规定下，准备金计提更加科学，产品利润释放提前且更加平滑。

但新会计准则改变了新业务亏损的局面，使新承保业务在前几个保单年度也能在财报中确认利润。承保利润随保费增长快速释放。



资料来源：东北证券研究所

表 4、盈利预测

单位：元

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业收入	342026000000	455674120000	476712820000	649426744800
已赚保费	275077000000	420978370000	424399740000	576188432800
保费业务收入	275970000000	422677970000	449280080000	611020908800
减：提取未到期责任准备金	735000000	1297800000	1112400000	1557360000
投资净收益	62807000000	29336450000	24535940000	34350316000
公允价值变动净收益	1636000000	831600000	831600000	1164240000
汇兑净收益	-28000000	-453500000	-1088400000	-1523760000
其他业务收入	2534000000	2422800000	2422800000	3391920000
二、营业支出	300164000000	402500403600	425444910000	593502484400
退保金	23320000000	42261480000	45000650000	63000910000
赔付支出	59308000000	87158500000	91120250000	127568350000
减：摊回赔付支出	107000000	-88550000	-88550000	-123970000
提取保险责任准备金	154531000000	187093200000	212038960000	294734154400
减：摊回保险责任准备金	14000000	-154100000	-154100000	-215740000
保户红利支出	14487000000	1921650000	2339400000	3275160000
营业税金及附加	1188000000	13670223600	1179900000	1651860000
手续费及佣金支出	22936000000	31460000000	36300000000	50820000000

管理费用	19238000000	20808000000	20808000000	29131200000
其他业务成本	3093000000	1125000000	1035000000	1449000000
三、营业利润	41862000000	53173716400	51267910000	55924260400
加：营业外收入	96000000	98000000	98000000	137200000
减：营业外支出	213000000	105000000	105000000	147000000
四、利润总额	41745000000	53166716400	51260910000	55914460400
减：所得税	8709000000	13291679100	12815227500	13978615100
五、净利润	33036000000	39875037300	38445682500	41935845300
减：少数股东损益	155000000	535314073	516125282	567737810
归属母公司所有者净利润	32881000000	39339723227	37929557218	41368107490
六、每股收益	1.16	1.39	1.34	1.46

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。