

中国太保(601601) 三季度报点评

投资收益缩水, 承保继续保持良好增长

金融/保险:

推荐

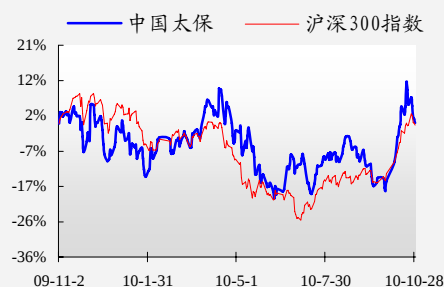
维持评级

发布时间: 2010 年 11 月 1 日

投资要点:

- 2010 年 1-9 月, 中国太保实现营业收入 1052 亿元, 同比增长 34.56%, 实现归属于母公司股东的净利润 45.05 亿元, 同比增长 0.1%, 每股收益 0.57 元。前 3 季度每股净资产为 9.14 元, 同比增长 57%。
- 2010 年 1-9 月, 中国太保实现保费收入 1080.9 亿元, 同比增长 46.39%。实现已赚保费 915.6 亿元, 同比增加 45.75%。从渠道上看, 个险渠道新单保费收入较上年同期增长 10.6%; 银保渠道业务收入较上年同期增长 76.6%, 其中银保期缴同比增长 55.8%。
- 2010 年前 3 季度, 尽管股市转入震荡格局, 中国太保投资收益缩水, 共实现 131.06 亿元的投资收益, 同比减少 11.5%。
- 在 25 倍新业务倍数的假设下, 公司估值为 33.8 元。给予“推荐”评级。

走势图



市场数据

2010-10-29

收盘价:	25.85 元
52 周最高价:	28.99 元
52 周最低价:	20.14 元
平均持仓成本:	23.76 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	860,000
流通 A 股 (万股):	628,670
每股收益 (元):	0.99
每股净资产 (元):	9.14
每股经营现金流 (元):	5.84
市净率:	2.83

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	10,431,300		735,600		0.95		27.2	
2010E	11,979,170	0.15	852,983	0.16	0.99		26.1	
2011E	13,486,312	0.13	962,592	0.13	1.12		23.1	
2012E	15,184,757	0.13	1,051,361	0.09	1.22		21.2	

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 1-9 月，中国太保实现营业收入 1052 亿元，同比增长 34.56%，实现归属于母公司股东的净利润 45.05 亿元，同比增长 0.1%，每股收益 0.57 元。前 3 季度每股净资产为 9.14 元，同比增长 57%。

表 1、赢利状况同比与环比变动

单位：元

	2009-09-30	2010-09-30	同比
一、营业收入	78,147,000,000	105,157,000,000	34.56%
已赚保费	62,822,000,000	91,564,000,000	45.75%
保费业务收入	73,840,000,000	108,098,000,000	46.39%
减：分出保费	7,776,000,000	10,525,000,000	35.35%
减：提取未到期责任准备金	3,242,000,000	6,009,000,000	85.35%
投资净收益	14,678,000,000	12,861,000,000	-12.38%
公允价值变动净收益	125,000,000	245,000,000	96.00%
其他业务收入	525,000,000	626,000,000	19.24%
二、营业支出	71,635,000,000	99,109,000,000	38.35%
退保金	3,361,000,000	3,254,000,000	-3.18%
赔付支出	22,975,000,000	24,597,000,000	7.06%
减：摊回赔付支出	3,067,000,000	3,128,000,000	1.99%
提取保险责任准备金	30,074,000,000	51,879,000,000	72.50%
减：摊回保险责任准备金	810,000,000	2,194,000,000	170.86%
保户红利支出	1,458,000,000	2,390,000,000	63.92%
分保费用	11,000,000	15,000,000	36.36%
营业税金及附加	1,834,000,000	2,274,000,000	23.99%
手续费及佣金支出	6,964,000,000	8,494,000,000	21.97%
管理费用	9,351,000,000	12,070,000,000	29.08%
减：摊回分保费用	2,699,000,000	3,209,000,000	18.90%
其他业务成本	1,721,000,000	1,822,000,000	5.87%
三、营业利润	6,512,000,000	6,048,000,000	-7.13%
加：营业外收入	56,000,000	46,000,000	-17.86%
减：营业外支出	80,000,000	76,000,000	-5.00%
四、利润总额	6,488,000,000	6,018,000,000	-7.24%
减：所得税	1,511,000,000	1,060,000,000	-29.85%
五、净利润	4,977,000,000	4,958,000,000	-0.38%
减：少数股东损益	77,000,000	53,000,000	-31.17%
归属母公司所有者净利润	4,900,000,000	4,905,000,000	0.10%
六、每股收益	0.64	0.57	

资料来源：公司公告

表 2、净资产变化

单位：元

	2009 年 1—9 月	2010 年 1—9 月	同比
资产总计	365,633,000,000	456,828,000,000	24.9%
归属于母公司所有者权益合计	50,052,000,000	78,608,000,000	57.1%
每股净资产	5.82	9.14	57.1%

资料来源：公司公告

二、保费收入分析

2010 年 1-9 月，中国太保实现保费收入 1080.9 亿元，同比增长 46.39%。实现已赚保费 915.6 亿元，同比增加 45.75%。

从渠道上看，个险渠道新单保费收入较上年同期增长 10.6%；银保渠道业务收入较上年同期增长 76.6%，其中银保期缴同比增长 55.8%。

三、投资收益

2010 年前 3 季度，尽管股市转入震荡格局，中国太保投资收益缩水，共实现 131.06 亿元的投资收益，同比减少 11.5%。

表 3、投资收益变动

单位：百万元

	2009-9-30	2010-9-30	同比
投资净收益	14,678,000,000	12,861,000,000	-12.38%
公允价值变动净收益	125,000,000	245,000,000	96.00%
合计	14,803,000,000	13,106,000,000	-11.5%

资料来源：公司公告

四、估值水平

在 25 倍新业务倍数的假设下，公司估值为 33.8 元。给予“推荐”评级。

表 9、中国太保估值水平

单位：百万元

	-100bp	-50bp	4.75%--5.2%	50bp	100bp
有效业务价值	16,000	22,528	29,299	35,990	42,650
调整后净资产	84,260	84,260	84,260	84,260	84,260
内含价值	100,260	106,788	113,559	120,250	126,910
每股内含价值	11.7	12.4	13.2	14.0	14.8
一年期新业务价值	4,430	5,150	5,897	6,658	7,379
每股新业务价值	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
新业务价值乘数	25	25	25	25	25
其它业务（1.5 倍 P/B）	29,565	29,565	29,565	29,565	29,565
每股估值	28.0	30.8	33.8	36.8	39.6

资料来源：公司公告

表 4、盈利预测

单位：元

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业收入	104313000000	119791696000	134863116520	151847570052
已赚保费	84127000000	96577796000	108167131520	121147187302
保费业务收入	96342000000	110793300000	124088496000	138979115520
减：分出保费	9791000000	11259650000	12610808000	14124104960
减：提取未到期责任准备金	2424000000	2787600000	3122112000	3496765440
投资净收益	19389000000	22297350000	25641952500	29488245375
公允价值变动净收益	140000000	161000000	185150000	212922500
汇兑净收益	-14000000	-16100000	-18515000	-21292250
其他业务收入	671000000	771650000	887397500	1020507125
二、营业支出	94772000000	108728525000	125037803750	141280729200
退保金	4386000000	5043900000	5800485000	6554548050
赔付支出	30494000000	35068100000	40328315000	45570995950
减：摊回赔付支出	4048000000	4655200000	5353480000	6156502000
提取保险责任准备金	39225000000	45304875000	52100606250	58352679000
减：摊回保险责任准备金	1083000000	1245450000	1432267500	1647107625
保户红利支出	2053000000	2360950000	2715092500	3095205450
分保费用	15000000	17250000	19837500	22813125
营业税金及附加	2256000000	2594400000	2983560000	3431094000
手续费及佣金支出	8820000000	10143000000	11664450000	13414117500
管理费用	13237000000	15222550000	17505932500	20131822375
减：摊回分保费用	3347000000	3849050000	4426407500	5090368625
其他业务成本	2204000000	2534600000	2914790000	3352008500
资产减值损失	164000000	188600000	216890000	249423500
三、营业利润	9541000000	11063171000	9825312770	10566840852
加：营业外收入	75000000	86250000	99187500	114065625
减：营业外支出	110000000	126500000	145475000	167296250
四、利润总额	9506000000	11022921000	9779025270	10513610227
减：所得税	2033000000	2357416200	153103968	0
五、净利润	7473000000	8665504800	9625921302	10513610227
减：少数股东损益	117000000	135670288	0	0
归属母公司所有者净利润	7356000000	8529834513	9625921302	10513610227
六、每股收益	0.95	0.99	1.12	1.22

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。