

金融、保险业

中国太保 (601601)

强烈推荐 (上调)

年底冲刺，有望略超年度预算目标

窦泽云

S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

赵湘怀

S1060110060037
021-33830525
zhaoxianghuai424@pingan.com.cn

事项：12 月 16 日，中国太保发布 11 月份保费收入公告。新会计准则下太保寿险和太保产险的前 11 月累计原保费收入分别为 822 亿元和 467 亿元。

- **寿险公司四季度发力冲刺。**11 月太保寿险旧会计准则下保费收入同比增长 40%，增速虽逐月回调，但业务质量明显改善。寿险公司在班子调整后，开始发力冲刺全年预算目标，年度新业务价值同比增长有望超过 20%，符合我们在 7 月深度报告中的预期。近 3 个月公司的业务结构调整力度略超预期，成效明显：个险渠道贡献稳步上升，特别是新保期缴实现了正增长。公司在保持较高增速的前提下，业务重心重新回到边际利润率较高的个险业务上来。
- **产险公司超高增速有望保持。**11 月太保产险保费收入同比增长 48.5%，保持了 1 月份以来的高速。作为国内盈利能力最强的财产险公司，预计公司的综合成本率保持在 92%左右，仍为行业最低。其主要原因是车险的综合成本率控制较好，比行业平均水平约低 6 个百分点。另外非车险业务的优势依然稳固，同比增长率超过行业平均 10 个百分点。假设 2011 年全国汽车销量增长率为 15%，由于太保等“老三家”具有一定的车险费率和理赔定价权，因此预计明年公司车险收入有望增长 20%以上。我们维持以下判断：3 年内太保产险对于太保集团的利润贡献度将维持在三分之一以上。
- **上调公司评级至“强烈推荐”。**鉴于四季度以来公司业务结构调整超预期，新业务价值增长达到年度预算目标是大概率事件，我们上调公司评级至“强烈推荐”。预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.92 元、1.18 元和 1.36 元，2011 年目标价为 32.20 元。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257