

2011-02-17

非银行金融—保险

中国平安 601318-SH

2011 年 1 月保费公告点评

◇ 事件：公司公布 1 月保费

◆ 产寿险保费均延续去年高成长性

公司公告 2011 年 1 月寿险业务（包括健康和养老险）规模保费 260.66 亿，同比增长 20.6%；产险业务保费 88.57 亿元，同比增长 33.4%。产寿险保费均延续去年的高成长性，虽然增速相比去年全年寿险 22.3%和产险 61.4%有所下降。

◆ 寿险续期拉动效应明显

我们预计 1 月寿险个险新单由于高基数原因有所下降，但由于个险绝大部分都是期缴业务，续期拉动效应明显，所以总保费仍保持了 20.6%的较高增长。

我们判断，公司个险新单保费并非趋势性回落，全年仍有望到达近 25%的增速。即使公司继续坚持价值成长而放缓银保趸缴业务的成长，全年总保费仍将在 25%左右。加上准备金评估基准利率在今天的触底回升，预计全年寿险净利润将保持 50%以上的高速增长。

◆ 产险量价齐升仍将继续

虽然最大的产险公司中国人保公告 1 月保费同比增长-1%，但平安产险仍保持 33.4%的强劲增长，远高于同业增长水平，市场份额将进一步提升。我们认为这主要归因于公司领先行业打造了以客户为中心的销售渠道优势，特别是在电销以及网销等新渠道建设方面。

另外，根据我们调研的市场信息，车险保费折扣率与去年底持平，1 月并没有出现市场担心的恶性价格竞争行为。在去年底召开的监管情况通报会上，保监会领导强调今年重点监管工作之一就是加大市场规范力度，特别是车险和银保。今年保监会 1 号文又再次强调中介市场规范化的治理。由此，我们认为，车险市场将进一步规范，而具有品牌优势和规模优势的大公司是最大受益者。我们预计公司在业务高成长的同时，业务品质仍能得到保证，今年财务综合成本率将继续小幅改善。

◆ 投资建议

受益加息及基本面强劲增长，我们预计，公司 2010 年财务业绩将表现良好，今年 2 季度开始将更有上佳表现，特别是下半年。公司现有股价对应 2011 年业绩的隐含新业务价值倍数为 7.7X，P/EV 为 1.6X，估值明显偏低，我们维持公司买入评级。

维持

买入

当前价格	51.49 元
目标价格	98.00 元
目标期限	12 个月

分析师：许雯

(执业证书编号：S0930510120018)

联系人：唐圣波，北美精算师

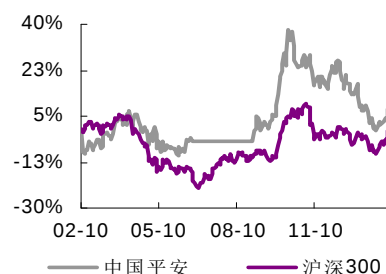
021-22169078

tangsb@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	7,644
总市值(百万元)	393,597
流通比例(%)	62.62%
12 个月最高/最低(元)	67.20/43.57
近 3 月日均成交量(百万股)	27.71
主要股东	汇丰保险控股有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-6.38	-11.92	3.48
绝对收益	-1.40	-9.51	3.32

相关报告：

个险新单保费并非趋势性回落，下跌即是买入机会

.....2011-02-11
真金不怕火炼——以客户为中心的价值创造者

.....2011-01-24
再融资澄清公告点评：不实传闻带来绝佳买点
.....2011-01-07

中国平安业绩预测

价值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标				
NBVPS	1.61	2.05	2.59	3.30
EVPS	21.14	26.05	31.35	38.00
BVPS	11.57	14.08	16.71	20.15
EPS	1.89	2.32	3.36	4.22

内含价值				
内含价值(EV)	155,258	199,141	239,621	290,479
寿险内含价值	100,704	120,566	149,311	186,155
调整后净资产	94,606	119,364	135,745	155,965
寿险调整后净资产	40,052	40,790	45,436	51,641
有效业务价值	60,651	79,777	103,876	134,514
新业务价值				
一年新业务价值(NBV)	11,805	15,660	19,829	25,229
NBV/APE	32.1%	32.1%	32.1%	32.1%
标准保费(APE)	36,750	48,755	61,736	78,548
首年保费(FYP)	64,984	76,397	91,153	109,927
首年期缴保费	27,675	39,847	52,236	68,405
首年趸交保费	31,371	30,713	32,685	34,866
短期意外及健康险	5,938	5,837	6,232	6,656
续期保费	69,519	88,051	115,904	152,382
规模保费	134,503	164,448	207,057	262,309

财务报表				
财务报表				
总资产	935,712	1,154,447	1,404,735	1,713,291
投资资产	670,169	818,234	975,165	1,170,276
寿险	524,695	627,523	759,352	923,579
产险	41,038	61,224	80,216	103,285
其他	104,436	129,487	135,597	143,412
发放贷款及垫款	109,060	133,152	171,847	214,434
总负债	843,969	1,038,273	1,266,860	1,547,009
归属于保单持有人负债	517,290	641,424	782,999	957,539
吸收存款	116,045	157,783	203,576	262,725
次级债	4,990	7,490	7,490	7,490
净资产	91,743	116,174	137,874	166,282
寿险	28,813	30,689	40,662	55,146
产险	9,260	19,107	25,489	33,230
银行	14,439	17,018	21,071	26,125
其他	39,231	49,359	50,653	51,782
净利润	14,482	18,468	26,824	33,658
寿险	10,374	7,815	12,011	15,661
产险	675	4,202	6,336	7,493
银行	1,080	2,579	4,052	5,054
其他	2,353	3,873	4,425	5,450
归属股东净资产	84,970	107,597	127,696	154,006
归属股东净利润	13,883	17,704	25,715	32,266

业务分析	2009	2010E	2011E	2012E
价值回报				
资本变动前内含价值增速	27.3%	20.9%	23.1%	24.3%
资本变动前净资产增速	33.0%	16.6%	23.5%	26.0%
NBV增速	38.2%	32.7%	26.6%	27.2%
每股股息	0.15	0.59	0.71	0.95

业务成长				
寿险规模保费	31.4%	22.3%	25.9%	26.7%
寿险投资资产	29.0%	19.6%	21.0%	21.6%
产险保费收入	43.5%	60.2%	30.0%	30.0%
产险投资资产	49.4%	49.2%	31.0%	28.8%
银行贷款	48.4%	22.4%	29.4%	25.0%
银行存款	39.6%	28.0%	24.0%	25.0%
盈利性				
NBV/FYP	18.2%	20.5%	21.8%	23.0%
综合成本率	98.7%	93.5%	92.5%	93.6%
净利差	1.8%	2.1%	2.3%	2.4%
总投资收益率	5.4%	4.6%	4.8%	4.9%
现金及存款	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
债券投资	4.0%	4.5%	4.6%	4.7%
股权投资	18.5%	7.3%	8.0%	8.0%
其他投资	1.3%	1.6%	2.0%	2.3%

参考数据	2009	2010E	2011E	2012E
资产配置				
现金及存款	27.2%	28.0%	26.0%	26.0%
债券投资	59.6%	58.0%	58.5%	56.0%
股权投资	10.8%	11.0%	12.0%	14.0%
其他投资	2.4%	3.0%	3.5%	4.0%

财务状况				
寿险偿付能力	226.7%	181.6%	162.7%	150.4%
产险偿付能力	143.6%	189.4%	173.6%	157.3%
银行资本充足率	13.0%	11.0%	9.6%	8.8%
集团资本充足率	302.1%	251.1%	214.6%	188.4%
最佳监管要求资本溢额(缺口)	59,186	54,950	46,090	35,731

其他参考数据				
产险客户	2006	2007	2008	2009
个人(千)	6,222	7,140	8,206	10,543
公司(千)	1,724	1,617	1,611	1,578
寿险客户				
个人(千)	31,761	33,808	36,492	40,737
公司(千)	307	351	458	561
保单继续率				
13个月	89.0%	90.4%	91.6%	90.8%
25个月	80.3%	81.2%	86.2%	87.3%
人均FYP(元/月)	4,737	5,316	5,423	6,261
寿险代理人(人)	205,437	301,801	355,852	416,570

注：1、由于银行整合监管审批待定，深发展暂按 30% 的权益法计算。2、投资收益率按照简单加权计算。

3、归属于保单持有人负债包括保险合同准备金、保户储金及投资款和相关应收应付款项；但不包括投连险独立帐户科目。

4、最佳监管要求资本指保险业务偿付能力充足率达到 150%；银行业务资本充足率达到 15%。

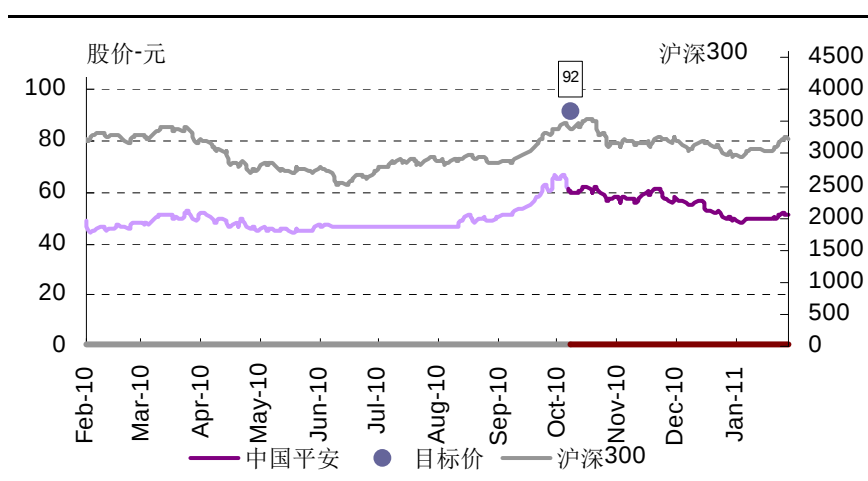
资料来源：公司资料，光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

中国平安（601318）



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2010-10-28	64.02	92.00	买入
2010-11-07	62.49	92.00	买入
2010-11-19	62.49	98.00	买入
2010-12-20	57.52	98.00	买入
2011-01-07	52.59	98.00	买入
2011-01-14	52.98	98.00	买入
2011-01-24	48.35	98.00	买入
2011-02-11	50.57	98.00	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。