

证券、保险行业

强烈推荐（维持）

中国太保(601601)

1月保费收入点评

袁泽云

S1060210090001
021-33830525
Douzeyun001@pingan.com.cn

事项:

2月19日,中国太保发布2011年1月保费收入公告。新会计准则下太保寿险和太保产险原保费收入分别为117亿元和67亿元,取得良好开局,符合我们上期保费收入点评对公司开门红情况的判断。

平安观点:

- **太保寿险的个险期缴业务增长显著。**1月太保寿险保费收入同比增长31.5%,其中估计个险新单保费收入增长约47%,拉动个险渠道总保费增长35%左右,银保业务增速明显趋缓。太保寿险的2011年业务发展策略是坚持价值优先原则,大力提高个险及期缴的占比,未来3年新业务价值复合增长率为20%。由于太保寿险在2010年内,营销员数量和人均产能分别提高10%,所以我们认为太保寿险完成上述目标是大概率事件。虽然太保寿险的营销团队起步较晚,2010年人均产能约为3000元/月,低于平安、国寿和新华,但增长潜力巨大,其主要原因有三:一是2010年前七大寿险公司中只有太保和平安保持了增员,总部资源投入和基层增员模式创新是主因;二是太保寿险的营业网点数量仅次于中国人寿,个险新单产能的一半以上来自县域市场,随着农产品价格上涨和中低端劳动力收入的提升,县域市场的增速有望加快,加之最近公司计划将个险业务条线按照城区和县域重新划分职能;三是寿险公司的领导班子基本调整到位,无论是市场招聘还是内部选聘,都彰显锐意进取的朝气。
- **太保产险作为优等生再交优秀答卷。**1月太保寿险保费收入与去年同期基本持平。近五年太保的综合成本率一直低于同业,保费收入增速高于行业平均水平,市场份额保持在11-13%左右,业绩表现相当稳健。目前车险业务仍是产险公司的主要收入和利润来源,车市虽然在北京等城市有所降温,但从全国范围来看仍处在私车快速普及的阶段,1月份乘用车销量增幅超过15%。由于私车的普及和人均收入的提高,车险等财产险种逐渐成为必需品,所以产险公司的消费行业属性也愈发明显,有较强的抗通胀能力。我们预计太保产险2011年的保费收入将增长25%以上,综合成本率将控制在95%以内,对集团的利润贡献很可能超过40%,甚至与寿险平分天下。
- **维持“强烈推荐”评级。**我们上调中国太保2010年EPS预测为0.99元,预计全年投资收益率为5.2%左右,预计公司2011-2012年的EPS分别为1.22元和1.45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：

此报告旨为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) 8244 9257