

金融、保险业

推荐 (维持)

窦泽云

S1060210090001
0755-22625902
Douzeyun001@pingan.com.cn

中国人寿 (601628)

业务增长乏力，2月表现较为平淡

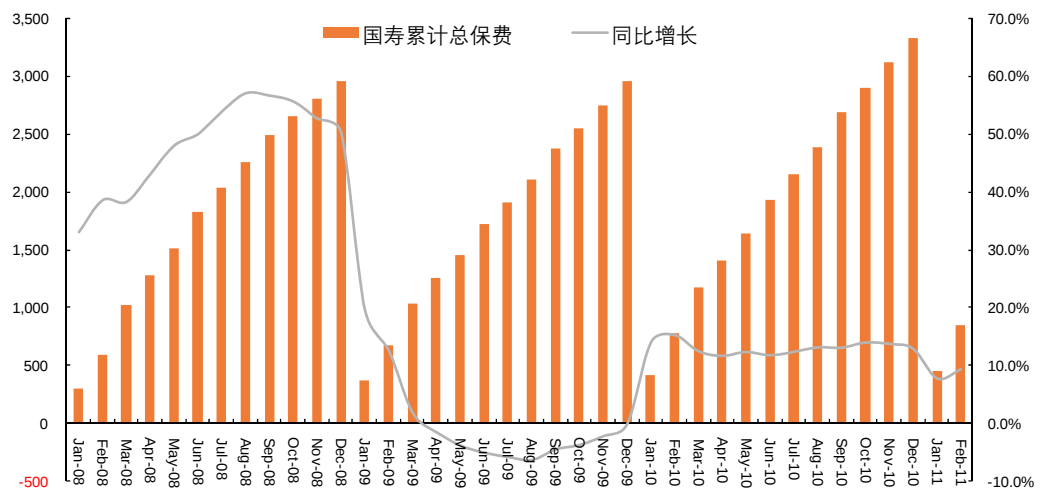
事项:

3月15日，中国人寿发布2011年2月保费收入公告。公司于2011年1月1日至2011年2月28日期间累计原保险保费收入约为人民币846亿元。

平安观点

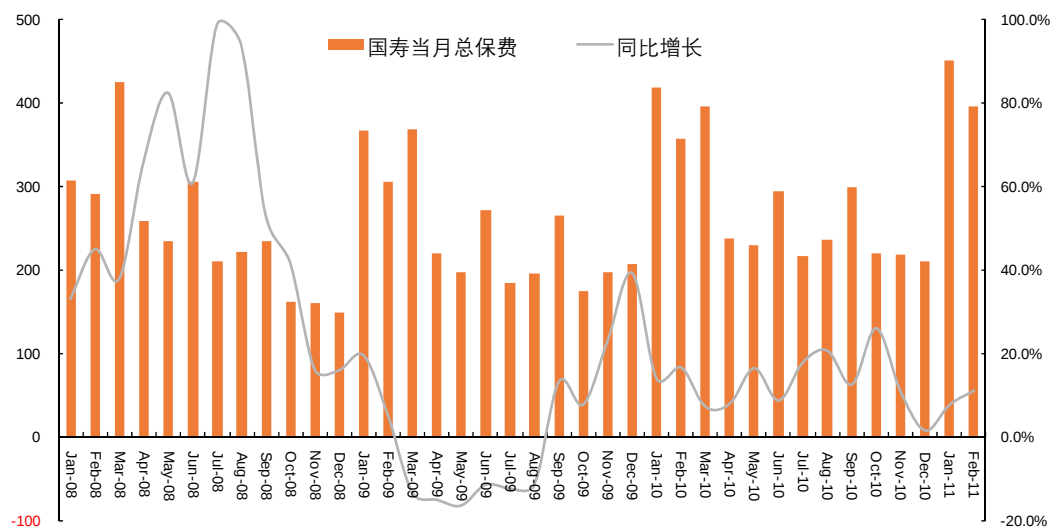
- **业务增长乏力，2月业务表现较为平淡。**2011年1-2月累计保费同比增长9.3%，低于去年同期的15.2%。2月当月实现保费收入396亿元，同比增长11.1%，低于去年同期的16.7%。阻碍公司业务增长的几个因素未出现改善。
- **个险业务增长乏力，续期保费推动作用下降。**2月中国人寿个险业务并未出现明显的改善势头，业务增长维持较为平淡的表现。我们认为公司个险新业务目前受三因素影响：1、增员困难：由于收入增长缓慢，业务员增员困难，无法通过人力的快速增长带动业务增长；2、人均产能提升缓慢：由于在大中城市的市场份额受挤压，人均产能较难快速提升；3、加息影响：随着去年10月份以来的三次加息，保险产品吸引力下降。同时，中国人寿之前销售的很多短缴产品已满缴费期，续期保费对于总保费的推动作用降低。
- **银保受新规和加息影响，增速下滑。**近年来中国人寿的业务增长主要来自银保业务，银保占据总保费50%新单保费70%以上，而银保业务近期受银监会新政和加息影响较大，所以保费增速同比出现回落。我们认为银保新政的影响会随着时间的推移而逐步衰减，公司会发展出合适的销售模式，银行也会继续大力发展这块利润丰厚的中间业务。同时，随着公司收益率逐渐上升后上调分红水平，银保产品竞争力将会逐步恢复，销售情况也会改善。我们预计公司银保业务全年的保费增长超过15%。
- **维持公司“推荐”评级。**虽然开门红期间公司的业务表现较为平淡，但并不改变公司行业龙头的地位。有鉴于保险行业广阔的成长空间，中国人寿作为国有保险行业龙头企业必将受益良多。同时，2011年处于加息周期，会带来公司长期盈利能力的持续提高。我们预计公司2011-2012年EPS为1.40元和1.56元，维持公司“推荐”评级。

图表1 2011年开门红表现平淡，保费增速略低于预期



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 2月维持较为平淡的业务表现，同比增长11.1%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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。

免责声明：

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 2011 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