

中国平安 (601318): 产险及非保险业务表现抢眼 增持 (维持)

保险业

当前股价: 49.86 元

报告日期: 2011 年 3 月 30 日

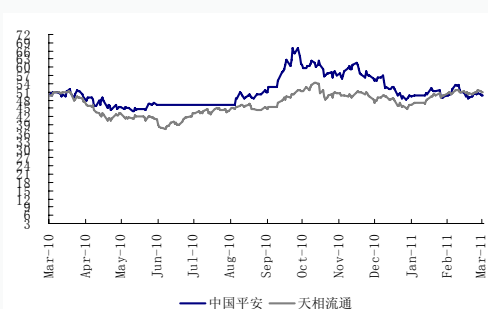
主要财务指标 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
已赚保费	100,383	141,124	155,804	171,384
投资收益	30,380	32,782	40,157	49,963
赔付支出	-33,154	-39,629	-43,831	-48,214
责任准备金	-41,234	-66,479	-71,882	-79,070
业务及管理费	-22,438	-29,276	-33,311	-36,642
净利润	13,883	17,311	23,984	32,093
EPS (元)	1.89	2.35	3.12	4.16

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本 (亿股)	76.44
每股新业务价值 (元)	2.03
寿险每股内含价值 (元)	14.92

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 姚轶楠
执业证书编号: A0140511010016
【电话】010-66045746
【邮箱】yaoyan@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年中国平安的营业收入为 1894.39 亿元, 同比增长 28.1%, 归属母公司股东净利润为 173.11 亿元, 同比增长 24.7%, 基本每股收益为 2.30 元。期末每股净资产为 14.66 元, 比上年末提高 26.7%, 比三季度末提高 0.96%。本年度不分配。
- **准备金增提, 寿险业务增收减利:** 2010 年中国平安人寿保险实现规模保费收入 1590.64 亿元, 同比增长 20.23%, 市场占有率为 15.15%, 较 2009 年下降 1.09 个百分点, 位列行业第二, 与 2009 年持平。人寿保险实现净利润 84.17 亿元, 同比下降 18.86%。总投资收益下降及保险合同准备金计量基准收益率曲线走低导致的准备金增提是净利润下降的主要因素。2010 年公司提取保险责任准备金净额为 604.92 亿元, 较 2009 年增长 57.94%。代理人数量及个人首年保费收入的增长推动寿险业务收入增长。
- **市场份额增长明显, 综合赔付率下降:** 2010 年公司财产保险业务实现保费收入 621.16 亿元, 同比增长 61.41%, 市场占有率为 15.43%, 较 2009 年上升 2.57 个百分点, 位列行业第二。产险业务实现净利润 38.65 亿元, 同比大幅增长 472.5%。2010 年汽车销售大幅增长以及公司直销渠道保费收入的快速增长是推动公司产险业务收入增长的原因。此外, 2009 年平安产险根据检查结果计提了税项负债使得实际所得税率过高, 而 2010 年这种因素消失, 从而使得产险实际所得税率从 64.6% 下降至 23.9% 是产险净利润大幅增长的主要原因之一。2010 年公司财险收入中机动车保险收入占 79.1%, 比上年同期提高 2.9 个百分点。另外, 产险业务综合赔付率为 55.4%, 同比下降 1.6 个百分点, 综合成本率下降 5.4 个百分点至 93.2%。我们预计 2011 年这种趋势将得到延续。
- **投资规模增长, 收益率下滑:** 2010 年末, 中国平安投资资产规模为 7629.53 亿元, 较年初增长了 29.38%, 由于应对市场调整, 固定收益类资产较年初在总投资资产中占比上升 1.8 个百分点, 权益类资产在总投资资产中占比为 9.8%, 较年初下降了 1 个百分点。2010 年总投资收益 292.72 亿元, 较上年同期下降 4.74%, 总投资收益率为 4.9%, 较上年同期下降 1.5 个百分点, 主要是股票市场波动导致证券买卖收益减少。

- **寿险内含价值及一年新业务价值快速增长：**2010年末中国平安的寿险业务内含价值为1210.86亿元，比上年末增长20.2%。扣除偿付能力额度成本后的一年新业务价值为155.07亿元，同比增长31.4%，增幅超预期。
- **平安银行净利润大幅增长：**平安银行2010年实现营业收入60.23亿元，同比增长41.2%，实现净利息收入59.34亿元，同比增长41.0%，实现净利润17.37亿元，同比大幅增长60.8%。平安银行贷款总额为1307.98亿元，较2009年末增长21.6%，存款总额为1821.18亿元，较2009年末增长22.2%。2010年平安银行净息差为2.30%，较2009年上升41BP。不良贷款率为0.41%，较2009年下降5个BP，资本充足率为11.0%。2010年平安成功收购深发展股权，由此带来投资收益11.45亿元。
- **投资业务表现优异：**尽管2010年证券行业受经纪业务佣金影响导致整体行业业绩下滑，但平安证券凭借优异的投行业务表现实现营业收入38.46亿元，同比增长55.3%，其中，承销业务收入为25.17亿元，同比大涨181.2%，实现净利润15.94亿元，同比增长48.7%。平安信托2010年平局受托资产规模为1337.53亿元，较2009年增长49.4%，受益于此，2010年实现信托业务收入7.14亿元，同比增长82.6%。同时，平安信托自有资金投资收益也实现大幅增长，2010年自有资金投资收益为14.83亿元，同比增长77.6%，显示了优秀的投资能力，这将有利于其信托业务规模的扩大。
- 考虑H股定向增发，我们预计平安2011-2012年的每股收益分别为3.12元和4.16元，动态市盈率分别为16倍和12倍。平安按照2010年底计算的寿险业务内含价值倍数和新业务价值倍数在2.27倍和9.89倍左右，按照2011年预测的寿险业务内含价值和新业务价值倍数在1.82倍和7.26倍，估值具备一定安全边际，维持增持的投资评级。

表格 1 中国平安盈利预测表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入合计	147,835	189,439	216,947	245,946
已赚保费	100,383	141,124	155,804	171,384
银行业务利息净收入	4,210	5,934	6,157	7,039
非保险业务手续费及佣金净收入	2,781	4,934	6,829	9,561
投资收益	30,380	32,782	40,157	49,963
保险合同赔付支出	-33,154	-39,629	-43,831	-48,214
提取保险责任准备金	-41,234	-66,479	-71,882	-79,070
保险业务手续费及佣金支出	-11,418	-14,507	-17,532	-19,285
业务及管理费	-22,438	-29,276	-33,311	-36,642
利润总额	19,919	22,347	32,084	42,756
归属于母公司股东的净利润	13,883	17,311	23,984	32,093
每股收益（元）	1.89	2.35	3.12	4.16

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041