

中国平安(601318.sh)

产险维持高增长，预计寿险增速有所下降

曹恒乾 分析师

电话：020-87555888-419

eMail: chq@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260511010006

事件：

按照《保险合同相关会计处理规定》调整后，中国平安寿险、产险、健康险和养老保险在2011年1-4月期间的累计原保险业务收入分别为558亿元、273亿元、4千万元和19亿元。

点评：

- 1、《保险合同相关会计处理规定》实施前后寿险保费收入的统计口径差别较大，中国平安4月份开始仅公布处理后的保费，如表1所示，无法和上年度同期比较。按调整后的口径，今年1-4月寿险保费收入为558亿元，4月份寿险保费收入81亿，我们假定单月保费确认率维持在76.9%（因为万能险结算利率依然倒挂，保费确认率大幅下降的可能性不大），预计4月份规模保费106亿元，1-4月份寿险规模保费746亿元，同比增长17%，增速较1-3月份有所下降。
- 2、电话车险发力，平安产险保费高增长趋势不变。1-4月期间平安产险保费收入273亿元，同比增长35%，4月份单月产险保费收入为70亿元，同比增长38%。虽然今年以来，受汽车销售增速的大幅下降，产险行业保费增速受到较大的影响，但中国平安在细分市场电话车险上增长迅速，维持了公司产险业务的高速增长。

投资建议与风险提示

我们预测2011-2013年中国平安EPS分别为3.02、3.47和3.99元，目标价70.97元，给予买入评级。未来存在重大灾害风险以及资本市场大幅波动的风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,478	1,894	2,630	3,025	3,478
增长率(%)	6%	28%	39%	15%	15%
已赚保费(百万元)	1004	1411	2075	2386	2744
净利润(百万元)	145	173	231	265	305
增长率(%)	1559%	20%	33%	15%	15%
每股收益(元)	1.89	2.30	3.02	3.47	3.99
市盈率	26.58	21.84	16.64	14.47	12.60
市净率	4.34	3.43	2.91	2.47	2.11
隐含新业务价值倍数	18.08	11.79	8.35	5.08	2.38

数据来源：中国平安保险(集团)股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易，亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考，并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	50.24
目标价格(元)	70.97
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-3.35%	0.54%	4.33%
沪深300	-5.46%	0.77%	11.60%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)	7,644.14/4,786.41
主要股东：	汇丰保险控股有限公司
主要股东持股比例	8.10%

财务比率

ROE	15.45%
ROA	2.21%
资产负债率	90.02%
每股净资产(元)	14.66
2010年报数据	

表1：中国平安寿险保费收入及其增长率

中国平安	寿险规模保费				调整后寿险保费收入			
	累计收入	累计收入同比增长率	单月收入	单月收入同比增长率	累计收入	累计保费确认率	单月收入	单月保费确认率
2010年1月	211	58.6%	211	58.6%	/	/	/	/
2010年2月	369	35.2%	158	12.9%	/	/	/	/
2010年3月	510	28.5%	141	13.7%	/	/	/	/
2010年4月	635	26.5%	125	19.0%	/	/	/	/
2010年5月	777	26.1%	142	24.6%	/	/	/	/
2010年6月	905	23.5%	128	9.4%	/	/	/	/
2010年7月	1010	21.8%	105	9.4%	583	57.7%	/	/
2010年8月	1127	21.2%	117	15.8%	647	57.4%	64	54.7%
2010年9月	1241	20.1%	114	10.7%	712	57.4%	65	57.0%
2010年10月	1355	20.8%	114	28.1%	779	57.5%	67	58.8%
2010年11月	1476	21.1%	121	24.7%	851	57.7%	72	59.5%
2010年12月	1591	20.3%	115	10.6%	926	58.2%	75	65.2%
2011年1月	254	20.4%	254	20.4%	181	71.3%	181	71.3%
2011年2月	438	18.7%	184	16.5%	321	73.3%	140	76.1%
2011年3月	640	25.5%	202	43.3%	476	74.4%	155	76.9%
2011年4月	746	17.4%	106	-15.5%	558	74.8%	81	76.9%

数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

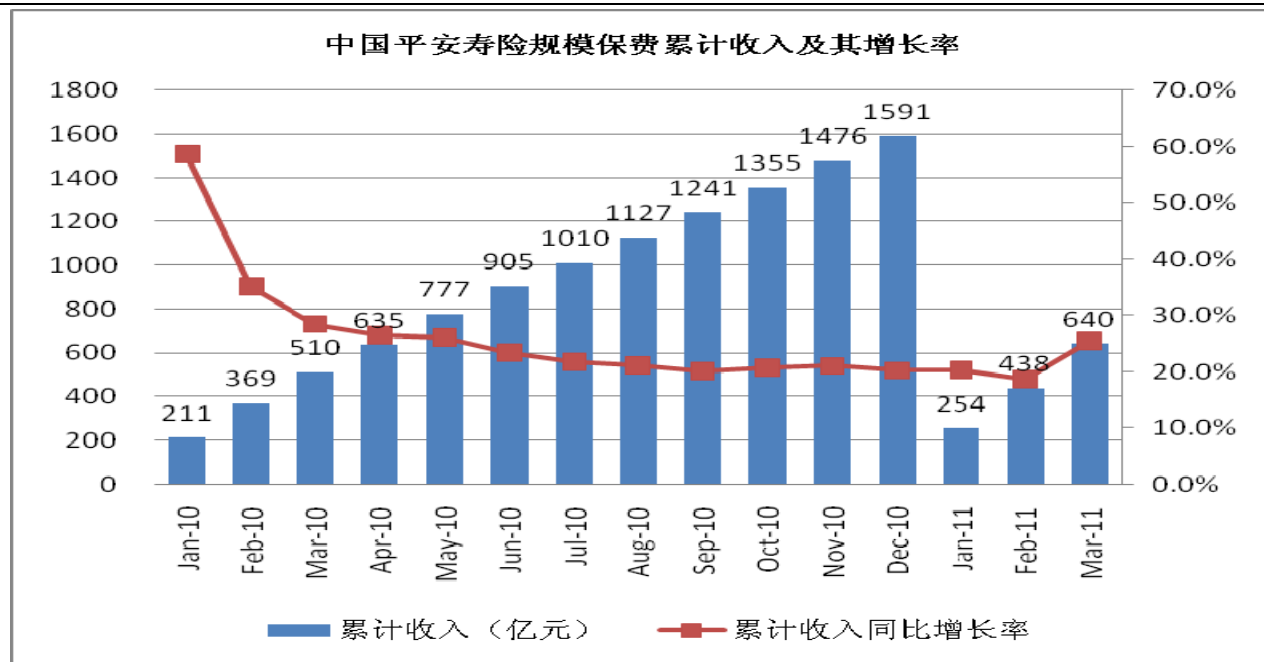
注：表中灰色区域的数据为估计数据。假设 2011 年 4 月份的寿险的单月保费确认率与 3 月份的（即为 74.9%）相等时估算得灰色区域的其他数据。

表2：中国平安产险保费收入及其增长率

中国平安	平安产险			
	累计保费收入（亿元）	累计保费同比增长率	单月保费收入（亿元）	单月保费增长率
2010年1月	66	85%	66	85%
2010年2月	101	76%	35	60%
2010年3月	152	71%	51	62%
2010年4月	202	69%	50	64%
2010年5月	247	67%	45	57%
2010年6月	300	61%	52	38%
2010年7月	349	60%	49	56%
2010年8月	397	59%	48	52%
2010年9月	455	58%	58	50%
2010年10月	502	58%	47	55%
2010年11月	556	59%	54	69%
2010年12月	621	61%	66	89%
2011年1月	89	33%	89	33%
2011年2月	131	29%	42	22%
2011年3月	203	34%	72	42%
2011年4月	273	35%	70	38%

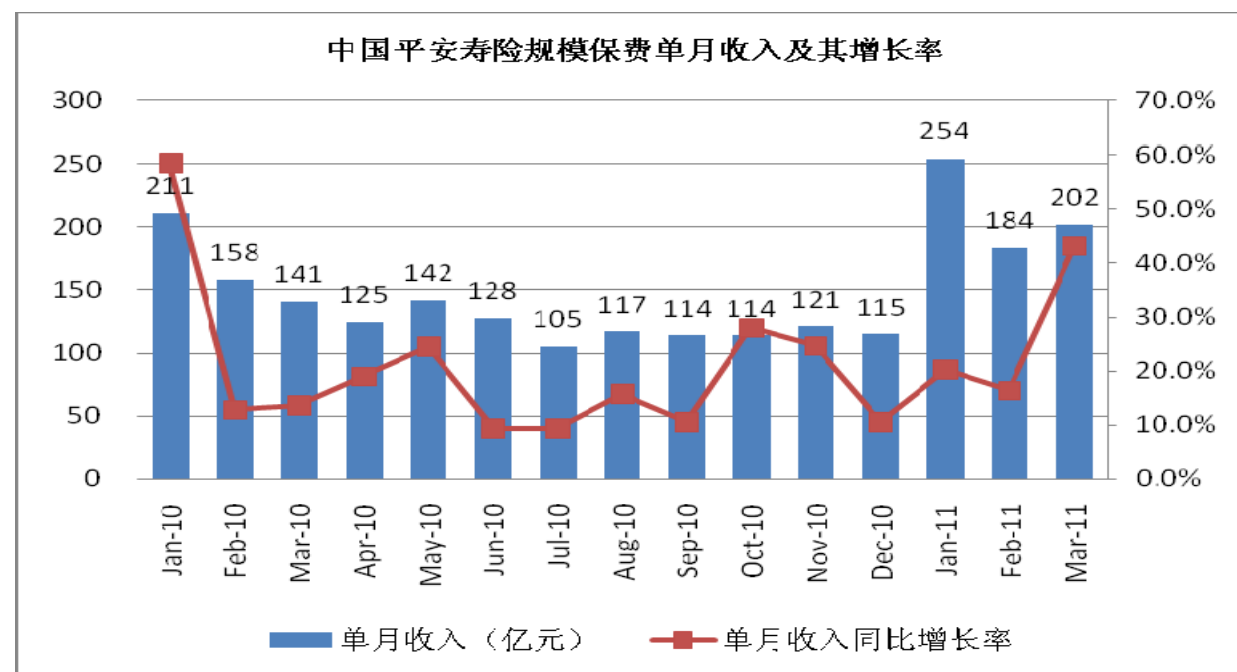
数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

图1：中国平安寿险累计规模保费收入及其增长率（只统计到3月份，4月数据见表1）



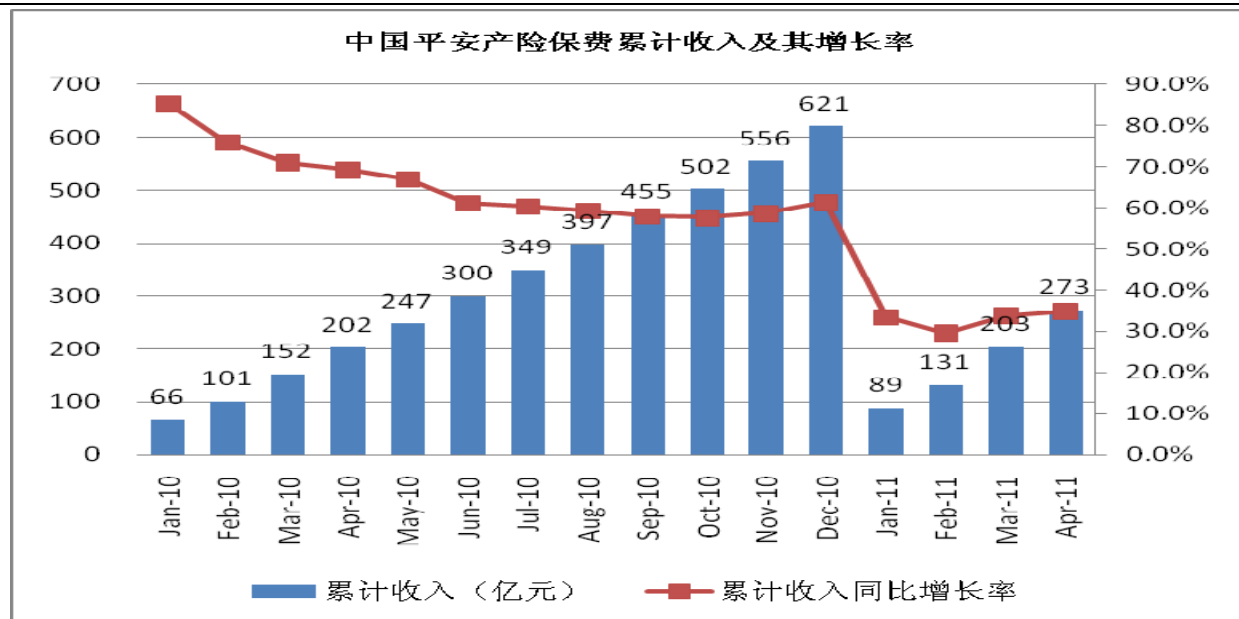
数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

图2：中国平安寿险单月规模保费收入及其增长率（只统计到3月份，4月数据见表1）



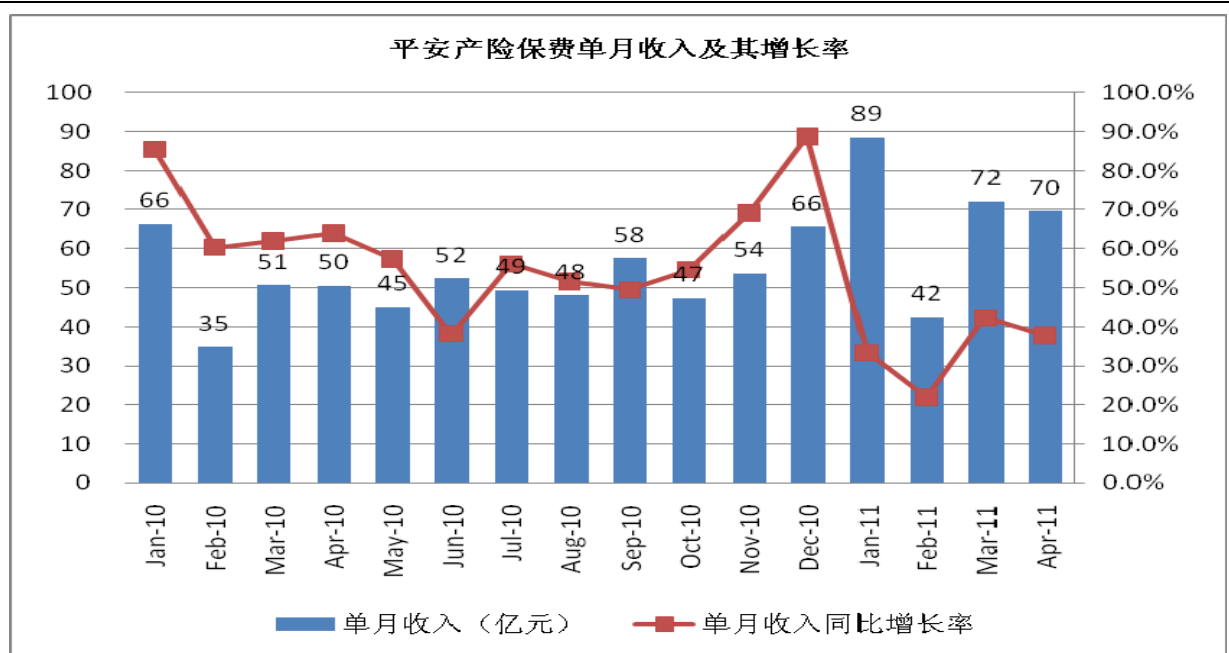
数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

图3：中国平安产险累计保费收入及其增长率



数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

图4：中国平安产险单月保费收入及其增长率



数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

资产负债简表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	956	1107	1281	1481
交易性金融资产	307	353	406	466
买入返售金融资产	168	193	222	255
应收利息	142	163	188	216
应收款项	154	177	204	235
保户质押贷款	84	97	111	128
定期存款	1311	1508	1734	1994
可供出售金融资产	2429	2793	3212	3694
持有至到期投资	3390	3899	4483	5156
长期股权投资	425	489	563	647
发放贷款及垫款	1320	1518	1745	2007
固定资产	71	82	94	108
无形资产	97	112	129	148
存出资本保证金	79	79	79	79
其他资产	341	392	450	518
独立账户资产	443	509	586	673
资产总计	11716	13469	15486	17805
卖出回购金融资产款	1079	1240	1426	1640
吸收存款	1629	1873	2154	2477
短期借款	37	42	49	56
同业及其他金融机构存放款项	204	235	270	311
代理买卖证券款	131	151	173	199
应付款项	144	166	191	219
预收款项	70	81	93	107
长期借款	99	114	131	151
应付债券	75	87	100	115
应付保单红利	142	185	213	219
应付赔付款	93	107	115	133
保户储金及投资款	1816	2089	2402	2762
保险合同准备金	4440	5103	5837	6701
其他负债	145	166	191	220
独立账户资产	443	509	586	673
负债合计	10547	12149	13931	15983
股本	76	76	76	76
资本公积	690	690	690	690
盈余公积	67	69	71	73
一般风险准备	4	4	4	4
未分配利润	283	482	714	979
归属母公司股东权益	1120	1321	1555	1822
负债股东权益总计	11716	13469	15486	17805
每股净资产(元)	14.66	17.28	20.35	23.84

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿元

报表项目	2010E	2011E	2012E	2013E
已赚保费	1411	2075	2386	2744
银行与非保险业务净收入	109	125	144	165
投资收益	328	377	434	499
其他业务收入	47	54	62	71
营业收入合计	1894	2630	3025	3478
退保金	(38)	(44)	(50)	(58)
赔付净支出	(359)	(413)	(475)	(546)
提取保险责任准备金	(659)	(1173)	(1349)	(1562)
保户红利支出	(39)	(45)	(52)	(59)
营业税金及附加	(47)	(55)	(63)	(72)
手续费及佣金支出	(145)	(167)	(192)	(221)
管理费用	(267)	(307)	(353)	(405)
其他业务成本	(102)	(117)	(134)	(155)
资产减值损失	(15)	(18)	(20)	(23)
营业支出合计	(1671)	(2337)	(2688)	(3101)
营业利润	223	293	337	377
利润总额	223	293	337	377
净利润	179	238	273	314
归属于母公司净利润	173	231	265	305
少数股东损益	6	7	8	9
基本每股收益	2.3	3.02	3.47	3.99
稀释每股收益	2.3	3.02	3.47	3.99

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

寿险规模保费分类简表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
首年期缴保费	403	484	605	756
趸缴保费	295	310	348	387
短期险	62	74	89	107
续期保费	884	1105	1326	1591
合计	1644	1973	2368	2842

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标

指标项目	2010E	2011E	2012E	2013E
每股内含价值（元）	26.30	30.74	36.00	42.24
每股新业务价值（元）	2.03	2.33	2.80	3.36
PE	21.84	16.64	14.47	12.60
PB	3.43	2.91	2.47	2.11
P/EV	1.91	1.63	1.40	1.19
隐含新业务价值倍数	11.79	8.35	5.08	2.38

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发非银行金融行业研究小组

曹恒乾，分析师，英国达勒姆大学（University of Durham）金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

中国平安(601318.sh)_季报点评	曹恒乾	2011-04-28
中国平安(601318.sh)_公司调研简报	曹恒乾	2011-03-31
中国平安(601318.sh)_年报点评	曹恒乾	2011-03-30

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。