

中国太保(601601.sh)

产险增速回升，寿险受高基数与银保新政影响，增速较低

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，中国太保寿险业务和产险业务2011年1-4月期间的累计原保险业务收入分别为为390亿元和217亿元。

点评:

- 2011年1-4月期间中国太保寿险保费收入390亿元，同比增加10.8%，4月份保费收入67亿元，同比下降1.5%；1-4月产险保费收入为217亿元，同比增加16.7%，4月份产险保费收入59亿元，同比增长25.6%。
- 由于上年度同期产寿险保费增速快(2010年1-4月份规模保费同比增长53.2%)，基数大导致今年前几月保费增速较慢，从去年4月开始，寿险保费增速是逐月下降的，我们预期基数降低会使增速有所上升。
- 受保监会和银监会联合发布《商业银行代理保险业务监管指引》的影响，取消驻点后，占寿险保费过半的银保增速下降，使寿险保费收入增速下降，但银保产品以趸缴为主，新业务价值利润率较低，银保增速下降对公司影响有限，我们维持2011年新业务价值增长20%的预测。
- 今年汽车销量增速放缓，产险行业保费收入增速不高，太保产险增速从2月开始持续回升，好于预期。

风险提示与投资建议

我们预测中国太保2011-2013年EPS分别为1.48、1.71和1.96元，目标价34.04元，给予买入评级，考虑到预计10月份养老税收递延产品在上海推出，我们重点推荐中国太保。资本市场不确定性对公司经营带来风险。

预测及评估

单位: 亿元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,043	1,417	1,633	1,878	2,160
增长率(%)	29.00%	35.86%	15.24%	15.00%	15.00%
已赚保费	841	1198	1377	1584	1821
净利润	74	86	127	147	169
增长率(%)	175.82%	16.33%	48.09%	15.52%	14.80%
每股收益(元)	0.95	1	1.48	1.71	1.96
市盈率	23.74	22.55	15.23	13.18	11.48
市净率	2.56	2.42	2.15	1.90	1.67
隐含新业务价值倍数	21.03	13.73	9.55	6.04	3.11

数据来源: 中国太平洋保险(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)	22.55
目标价格(元)	34.04
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	-3.14%	-0.31%	-8.48%
沪深300	-5.46%	0.77%	11.60%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

8,600.00/6,208.29

主要股东:

华宝投资有限公司

主要股东持股比例

14.93%

财务比率

ROE	10.66%
ROA	2.44%
资产负债率	82.86%
每股净资产(元)	9.34

2010年报数据

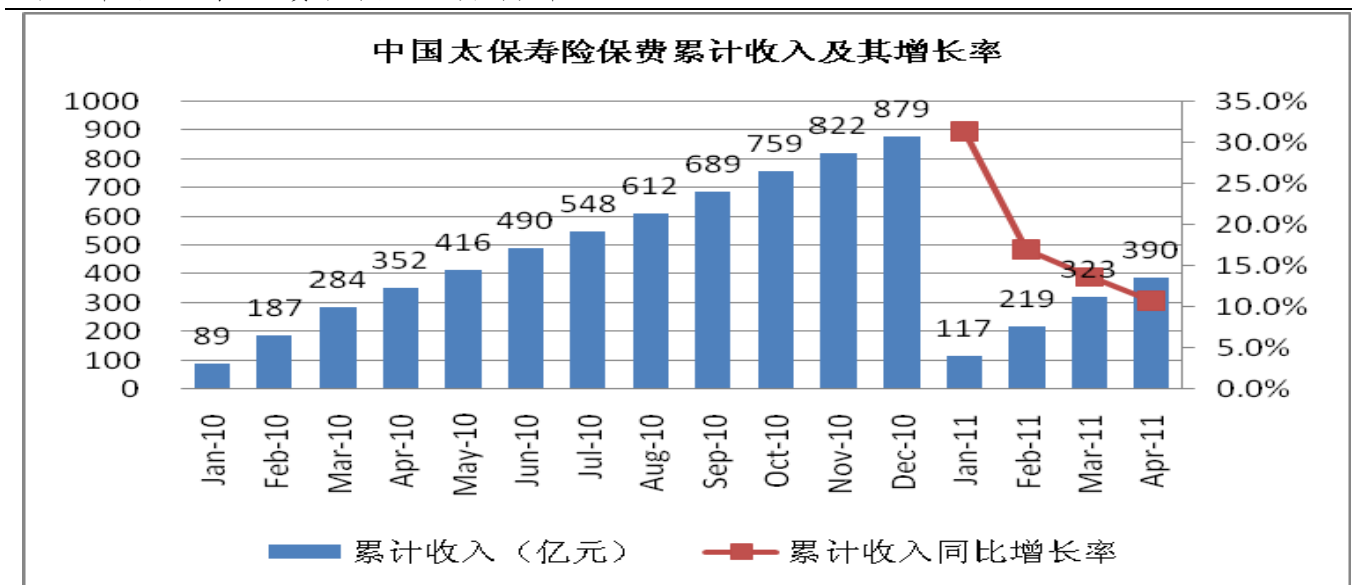
表1：中国太保寿险保费累计收入与增长率

中国太保	寿险保费				产险保费			
	年度累计收入（亿元）	同比增长率	当月收入（亿元）	同比增长率	年度累计收入（亿元）	同比增长率	当月收入（亿元）	同比增长率
2010年1月	89	47.1%	89	47.1%	66	56.6%	66	56.6%
2010年2月	187	56.9%	98	68.1%	94	49.7%	28	35.9%
2010年3月	284	56.1%	97	54.5%	139	49.9%	45	50.2%
2010年4月	352	53.2%	68	41.5%	186	49.0%	47	46.6%
2010年5月	416	50.7%	64	38.1%	226	48.5%	40	46.0%
2010年6月	490	48.8%	74	38.4%	270	45.2%	44	30.6%
2010年7月	548	47.8%	58	39.7%	311	45.6%	40	48.0%
2010年8月	612	46.2%	64	33.6%	348	45.7%	38	46.8%
2010年9月	689	43.2%	77	22.2%	391	45.0%	43	39.8%
2010年10月	759	42.2%	70	32.3%	426	46.1%	36	59.7%
2010年11月	822	39.9%	63	16.3%	467	48.4%	40	77.5%
2010年12月	879	36.1%	57	-2.6%	515	50.5%	49	74.8%
2011年1月	117	31.5%	117	31.5%	67	2.0%	67	2.0%
2011年2月	219	17.1%	102	4.1%	99	5.2%	32	12.7%
2011年3月	323	13.7%	104	7.2%	158	13.7%	59	31.6%
2011年4月	390	10.8%	67	-1.5%	217	16.7%	59	25.6%

数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

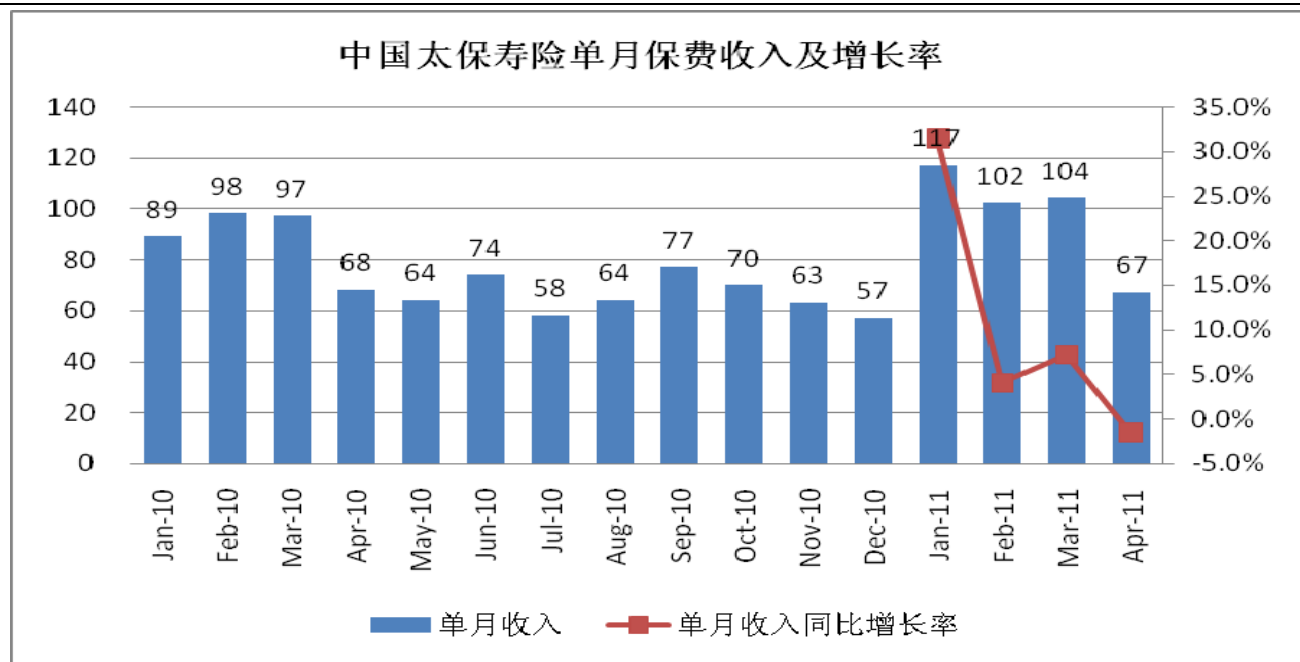
注：表中灰色覆盖的数据是用规模保费计算所得，由于中国太保保费确认率在 90%以上，所以这些数据基本能反映新规定下保费的增速。

图1：中国太保寿险保费累计收入及其增长率



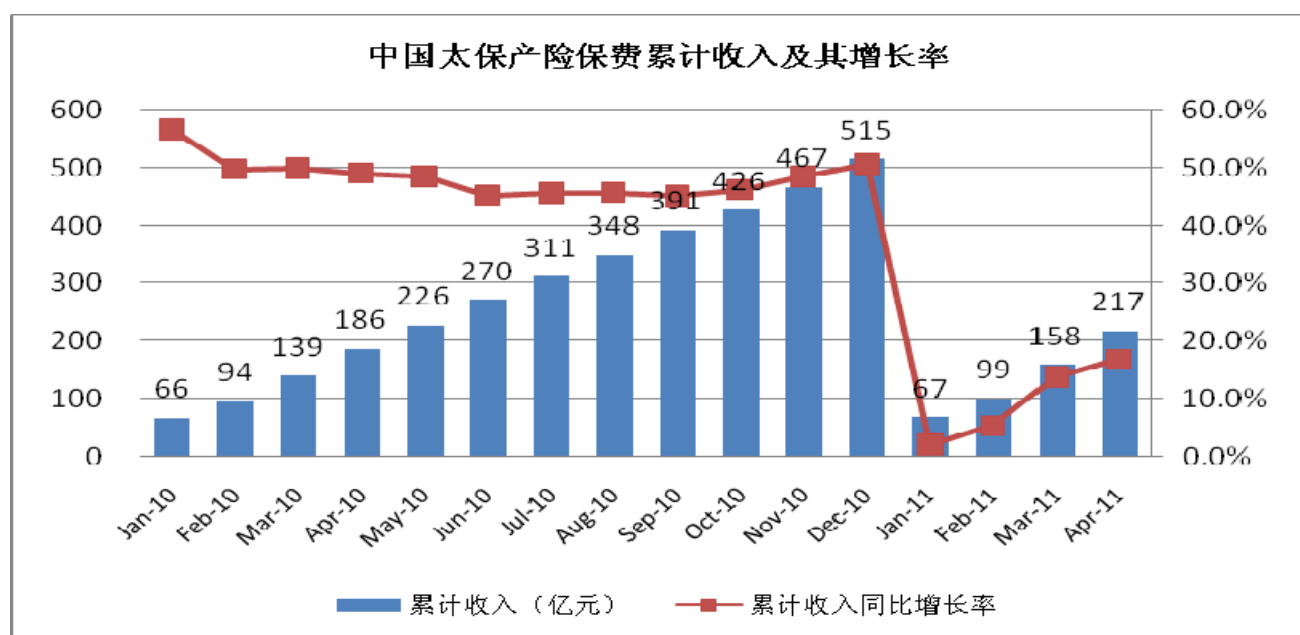
数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

图2：中国太保寿险保费单月收入及其增长率



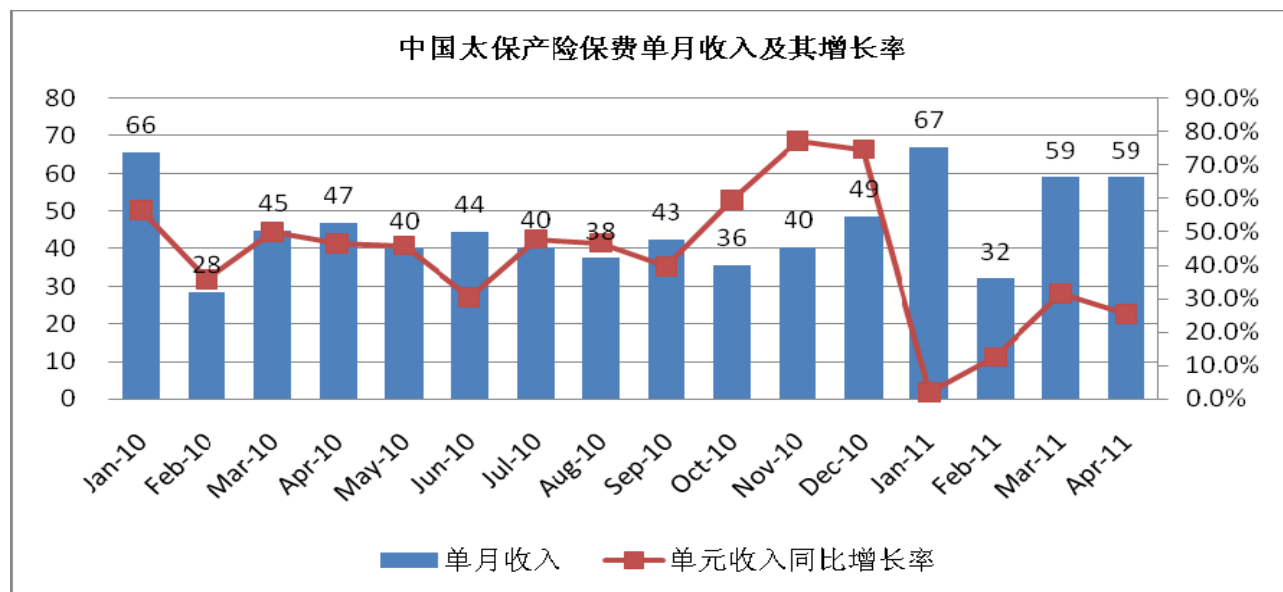
数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

图3：中国太保产险保费累计收入及其增长率



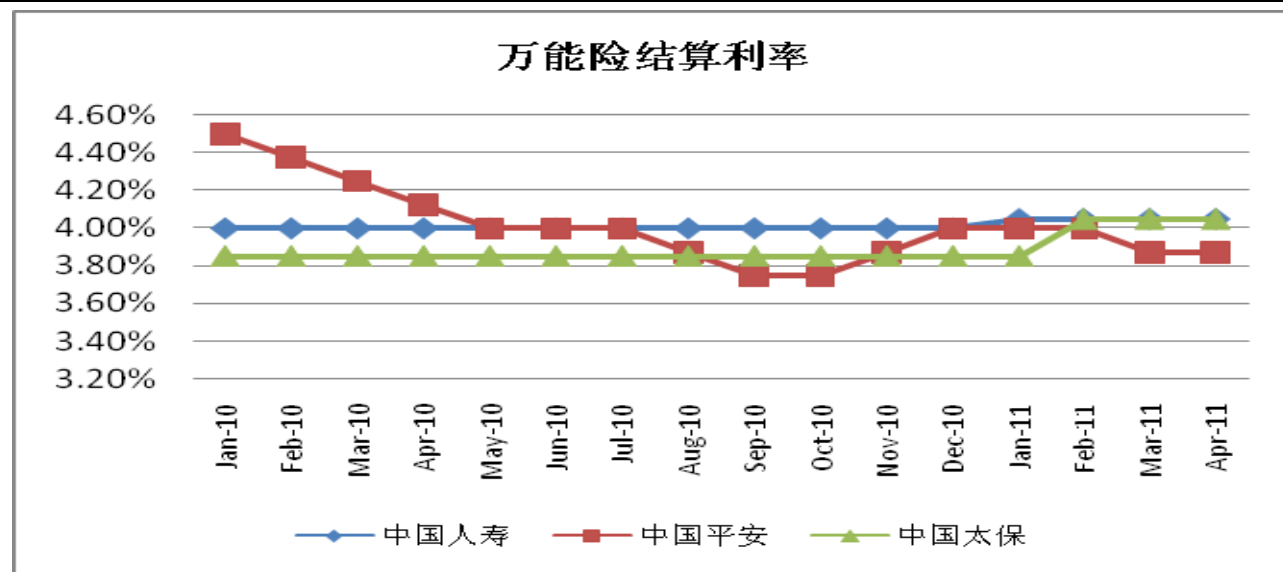
数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

图4：中国太保产险保费单月收入及其增长率



数据来源：保监会、上交所、广发证券发展研究中心

图5：三家保险公司的万能险结算利率（中国太保2011年4月该率为4.05%）



数据来源：wind 资讯、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	150	180	207	238
交易性金融资产	36	41	48	55
买入返售金融资产	26	30	34	40
应收利息	92	106	122	140
应收款项	178	204	235	270
保户质押贷款	23	27	31	35
归入贷款及应收款的投资	228	262	302	347
定期存款	1068	1228	1412	1624
可供出售金融资产	1198	1377	1584	1821
持有至到期投资	1574	1810	2081	2393
长期股权投资	4	5	6	7
存出资本保证金	28	32	37	42
固定资产	51	59	68	78
无形资产	8	9	10	11
其他资产	95	109	126	144
资产总计	4757	5479	6300	7246
卖出回购金融资产款	82	94	108	124
预收保费	35	41	47	54
应付分保账款	35	40	46	53
应交税费	21	24	28	32
应付赔付款	23	27	31	35
应付保单红利	71	82	94	108
应付手续费及佣金	13	15	18	20
应付职工薪酬	15	17	19	22
其他应付款	23	27	31	36
保户储金及投资款	514	591	679	781
未到期责任准备金	234	269	310	330
未决赔款准备金	158	182	201	231
寿险责任准备金	2588	3004	3487	4056
长期健康险责任准备金	92	105	121	139
其他负债	38	43	50	57
负债合计	3942	4561	5269	6079
股本	86	86	86	86
资本公积	568	568	568	568
盈余公积	17	30	44	43
未分配利润	132	216	323	467
归属母公司股东权益	803	900	1021	1164
股东权益合计	816	914	1037	1182
负债股东权益总计	4757	5479	6308	7261
每股净资产(元)	9.34	10.47	11.88	13.54

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	1198	1377	1584	1821
投资收益	211	246	283	326
公允价值变动收益与汇兑损失	(0)	(0)	(0)	(0)
其他业务收入	9	10	11	13
营业收入合计	1417	1633	1878	2160
退保金	(45)	(52)	(59)	(68)
赔付净支出	(299)	(344)	(396)	(455)
提取保险责任准备金	(627)	(685)	(832)	(954)
保户红利支出	(34)	(39)	(45)	(52)
营业税金及附加	(32)	(37)	(42)	(49)
手续费及佣金支出	(112)	(129)	(148)	(170)
管理费用	(126)	(144)	(166)	(191)
其他业务成本	(28)	(32)	(37)	(43)
资产减值损失	(7)	(8)	(9)	(10)
营业支出合计	(1310)	(1470)	(1735)	(1993)
营业利润	107	164	144	168
利润总额	107	164	144	168
净利润	87	129	149	171
归属于母公司净利润	86	127	147	169
少数股东损益	1	2	2	2
基本每股收益	1.00	1.48	1.71	1.96
稀释每股收益	1.00	1.48	1.71	1.96

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

寿险保费分类简表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
首年期缴保费	169	211	264	329
趸缴保费	332	346	354	354
短期险	41	49	59	71
续期保费	337	404	485	582
合计	879	1011	1162	1336

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）	12.80	14.43	16.39	18.73
每股新业务价值（元）	0.71	0.85	1.02	1.23
PE	22.55	15.23	13.18	11.48
PB	2.42	2.15	1.90	1.67
P/EV	1.76	1.56	1.38	1.20
隐含新业务价值倍数	13.73	9.55	6.04	3.11

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

中国太保(601601.sh)_季报点评	曹恒乾	2011-04-28
中国太保(601601.sh)_公司调研简报	曹恒乾	2011-03-28

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。