

中国人寿(601628.sh)

保费增速放缓

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,中国人寿2011年1-5月期间的累计原保险业务收入分别为为1665亿元。

点评:

1、1-5月份累计保费增长率为7.5%,增速再次放慢,但公司业务结构出现改善,期缴保费增速较高,我们预计公司全年新业务价值增速达到10%。

按照新规定调整后,中国人寿2011年1-5月累计原保险业务收入为1665亿元,同比增长7.5%,增速放缓(1-4月累计收入同比增长9.4%);4月份单月保费收入211亿元,同比下降4.1%。

2、银保保费收入增长缓慢。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,保险公司对银保渠道的掌控能力变弱,导致占寿险收入过半的银保保费增速大幅减小,从而影响了寿险保费收入。

3、单一寿险业务模式面临挑战。中国人寿产险业务并没有包含在上市公司,而近几年随着各产险公司信息联网等一系列的措施降低了赔付率,实施新会计准则与电话车险推广,降低了费用率,产险业务综合成本持续下降,迎来利润增长较快的时期,特别是在资本市场不好的年份,产险是保险公司业绩增长的主要推动因素,单一寿险模式面临挑战。

投资建议与风险提示

预测2011-2012年中国人寿EPS分别为1.32、1.52和1.75元,目标价29.6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	3,420	3,888	4,457	5,125	5,894
增长率(%)	9.3%	13.7%	14.6%	15.0%	15.0%
已赚保费	2,751	3,181	3,658	4,207	4,838
净利润	330	336	373	429	493
增长率(%)	21.3%	1.8%	11.0%	15.0%	15.0%
每股收益(元)	1.16	1.19	1.32	1.52	1.75
市盈率	15.89	15.49	13.96	12.13	10.53
市净率	2.47	2.50	2.22	1.96	1.71
隐含新业务价值倍数	13.31	11.26	8.17	5.45	3.12

数据来源:中国人寿保险股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	18.43
目标价格(元)	29.6
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	-10.77%	-7.77%	-20.85%
沪深300	-8.02%	-0.62%	7.44%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

28,264.71/20,823.53

主要股东:

中国人寿保险(集团)公司

主要股东持股比例 68.37%

财务比率

ROE	16.11%
ROA	3.11%
资产负债率	85.08%
每股净资产(元)	7.38
2010年报数据	

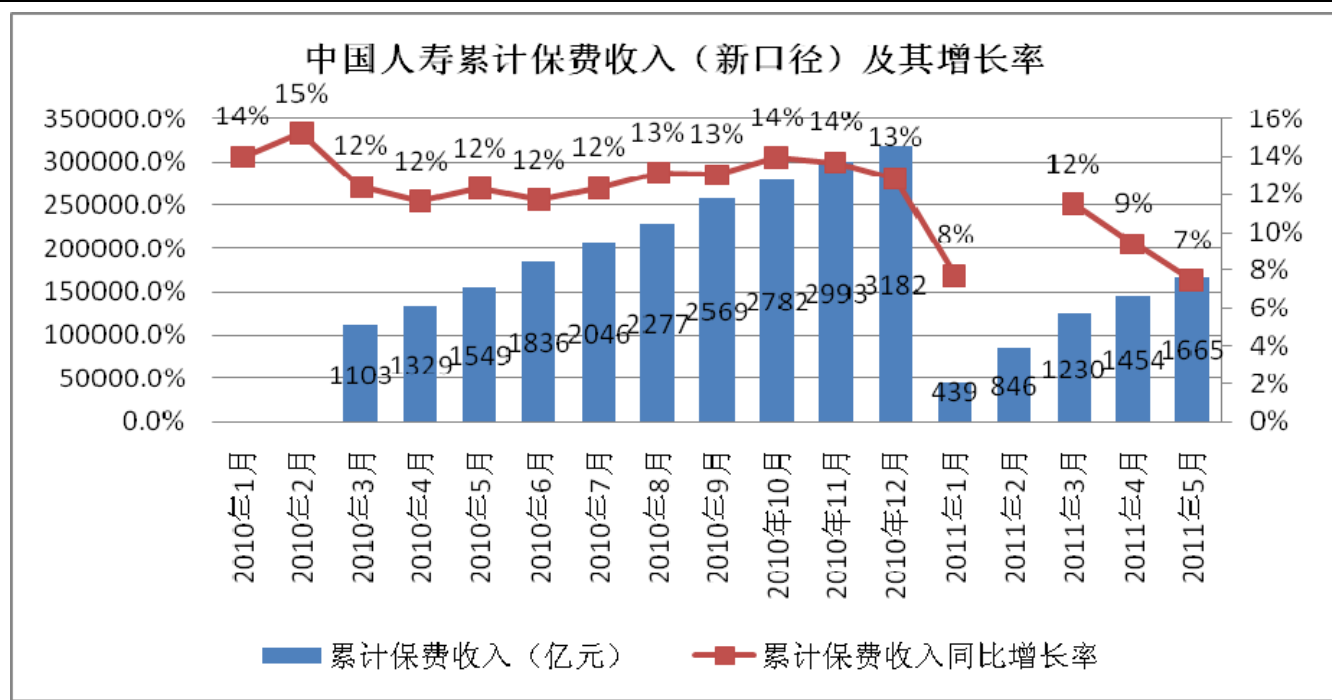
表1：中国平安寿险累计规模保费保费收入及其增长率

中国人寿	寿险保费			
	年度累计收入(亿元)	同比增长率	当月收入(亿元)	同比增长率
2010年1月	/	14.0%	/	14.0%
2010年2月	/	15.2%	/	16.7%
2010年3月	1103	12.4%	/	7.3%
2010年4月	1329	11.6%	226	8.0%
2010年5月	1549	12.3%	220	16.5%
2010年6月	1836	11.7%	287	8.7%
2010年7月	2046	12.3%	210	17.9%
2010年8月	2277	13.1%	231	20.9%
2010年9月	2569	13.0%	292	12.3%
2010年10月	2782	14.0%	213	26.4%
2010年11月	2993	13.7%	211	10.3%
2010年12月	3182	12.9%	189	1.8%
2011年1月	439	7.7%	439	7.7%
2011年2月	846	/	407	/
2011年3月	1230	11.5%	384	/
2011年4月	1454	9.4%	224	-0.9%
2011年5月	1665	7.5%	211	-4.1%

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，由于中国人寿保费确认率在 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：中国人寿累计保费收入及其增长率

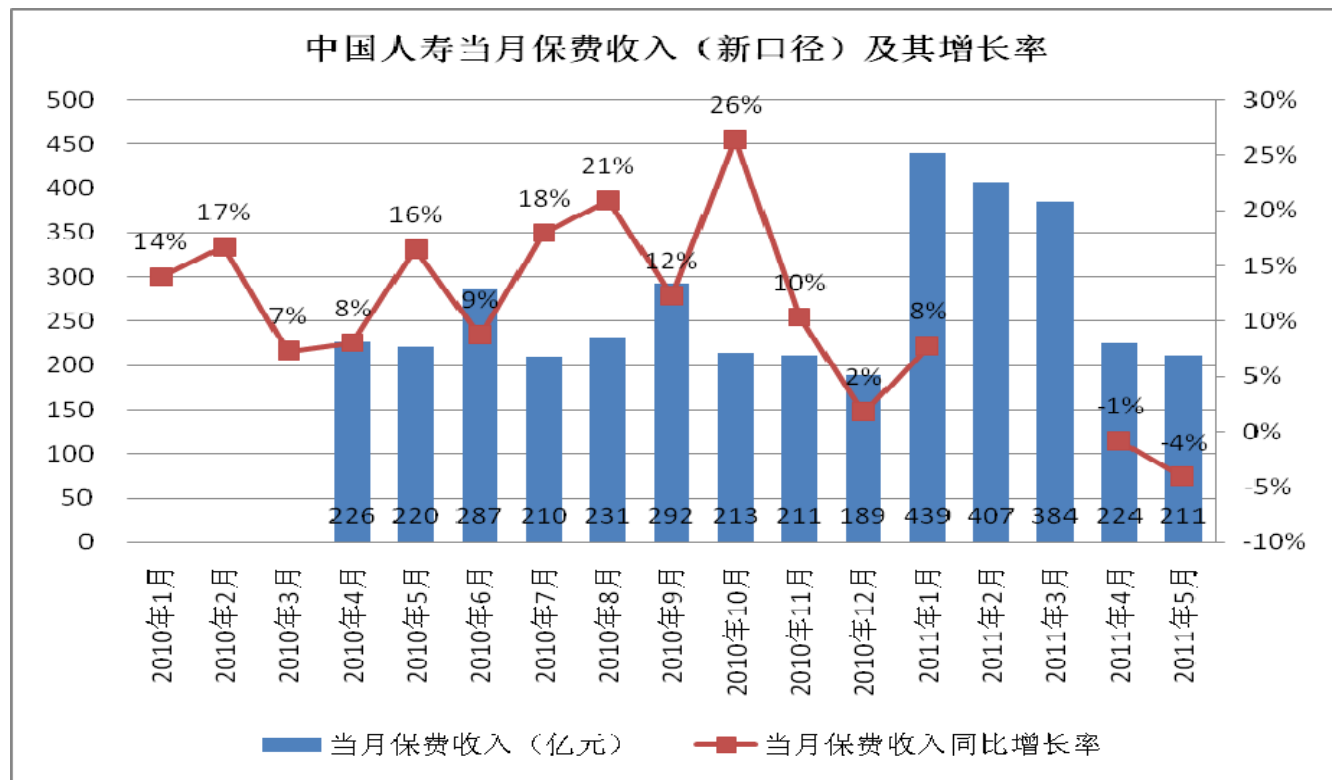


数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

注：2010年度各月累计保费同比增长率的数据是用规模保费计算所得，由于中国人寿保费确认率在 90%以上，

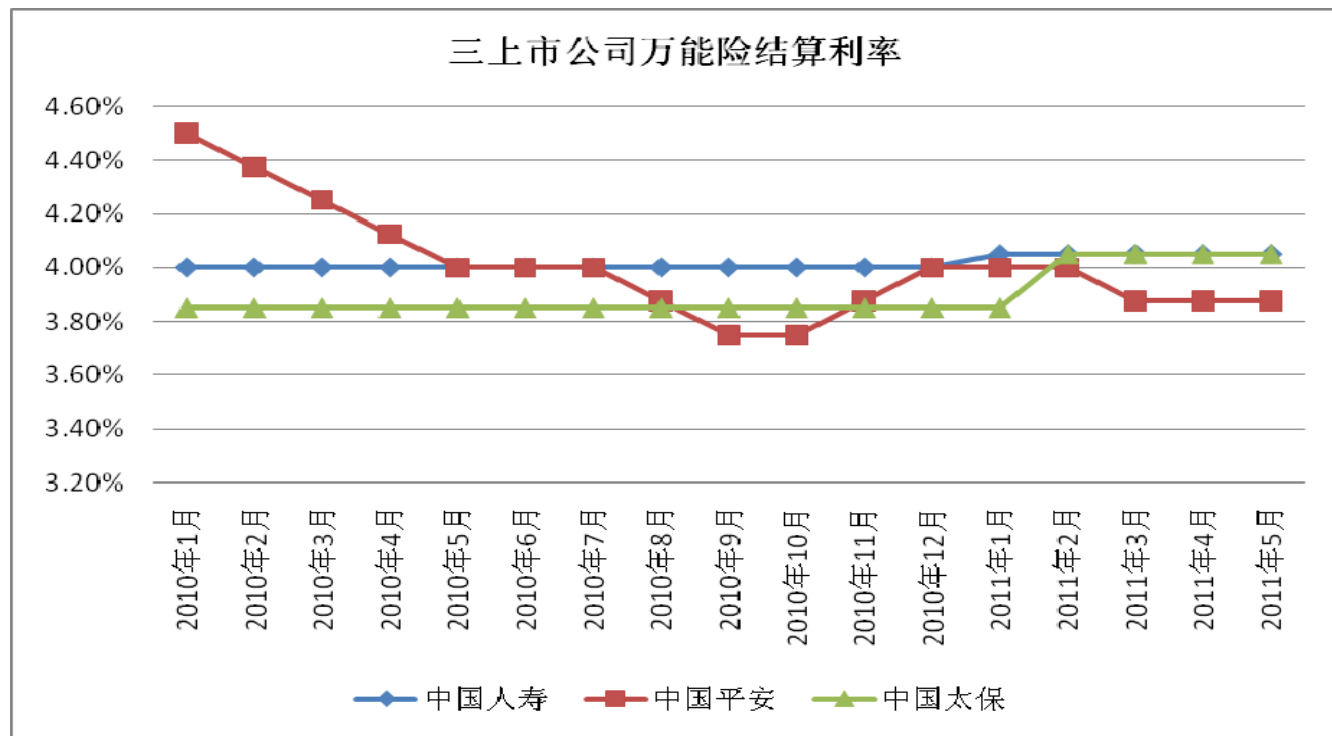
所以这些数据基本能反映新规定下保费的增速。

图2：中国人寿单月保费收入及其增长率



数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

图3：保险业三公司的万能险结算利率（中国人寿2011年4月份万能险结算利率为4.05%）



数据来源：保监会、广发证券发展研究中心