

中国人寿(601628.sh)

当月保费增速略微回升

曹恒乾 分析师

电话: 020-87555888-8419

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1-6月期间的累计原保险业务收入分别为1955亿元。

点评:

1、1-6月份累计保费增长率为6.5%。按照新规定调整后,中国人寿2011年1-6月累计原保险业务收入为1955亿元;6月份当月保费收入290亿元,同比增长1.0%,增速高于上期(5月份当月同比增长率为-4.1%),当增速并不高。

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,从而影响到了寿险保费收入。不过与同业其他公司相比,由于中国人寿的规模和品牌效应,受到的影响较小。

投资建议与风险提示

我们预测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	15.96	15.55	14.02	12.18	10.58
市净率	2.48	2.51	2.23	1.96	1.72
隐含新业务价值倍数	13.43	11.37	8.27	5.54	3.19

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)	18.51
目标价格(元)	29.60
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	1.02%	-13.68%	-17.12%
沪深300	3.76%	-7.37%	17.06%

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	

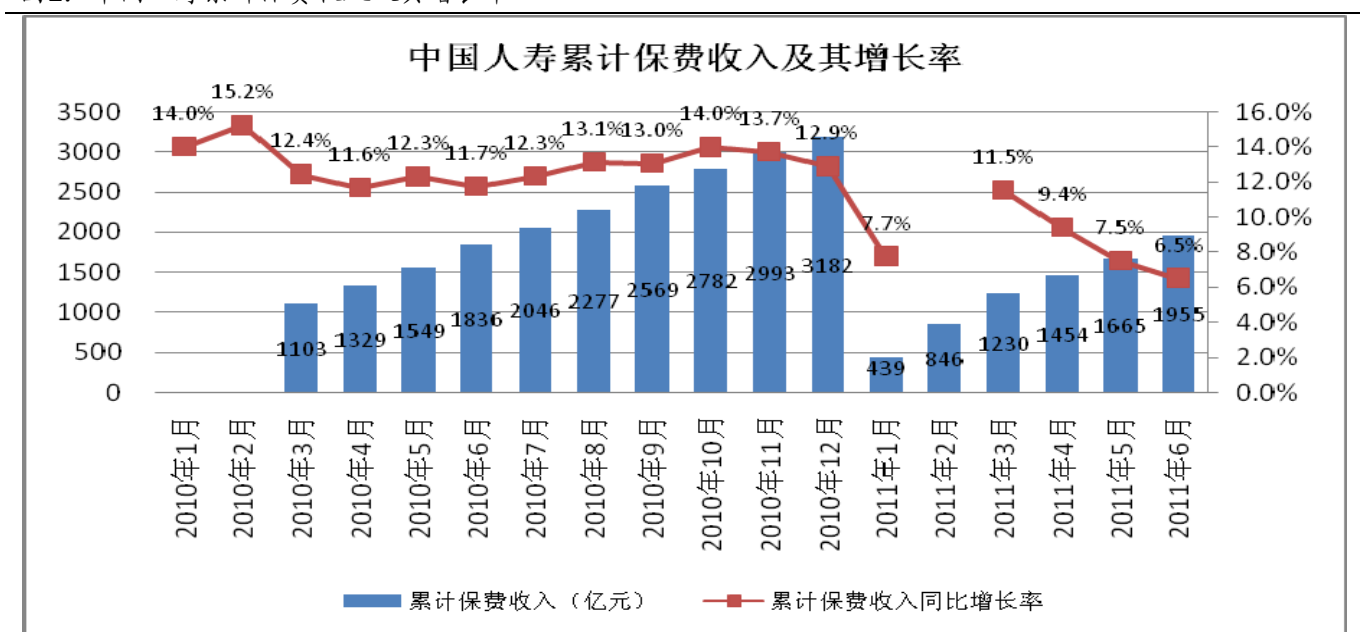
表1: 中国人寿累计保费收入及其增长率

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%
2011年6月	1955	6.5%	290	1.0%

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。

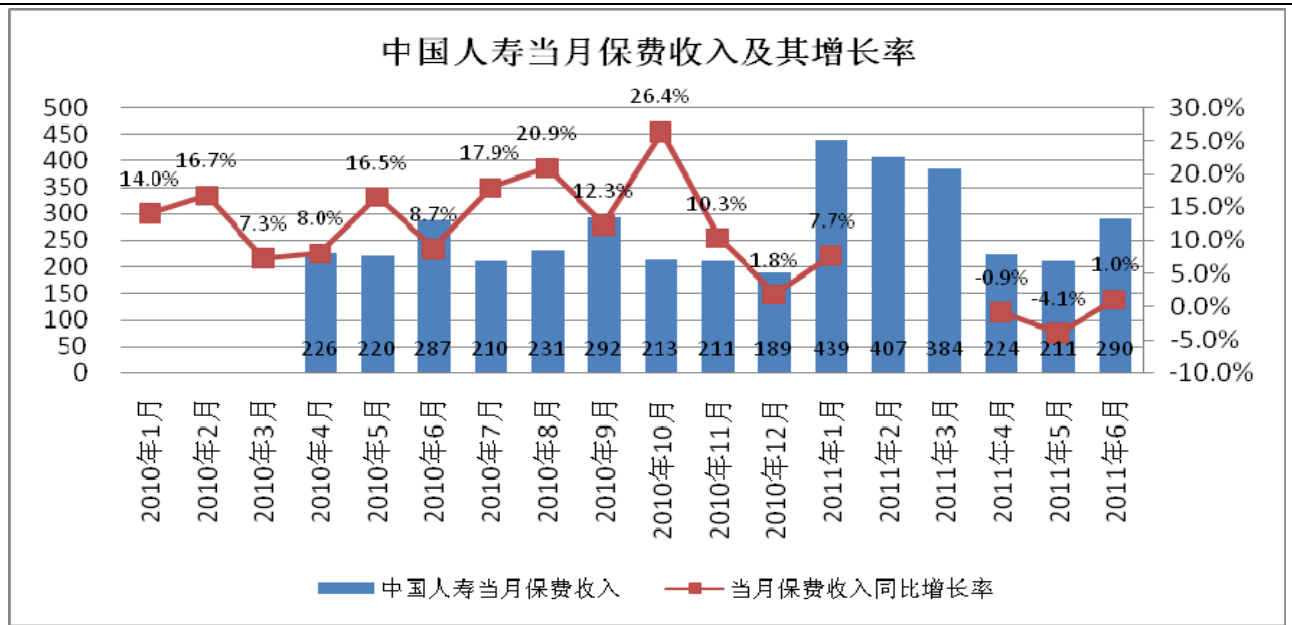
图1: 中国人寿累计保费收入及其增长率



数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

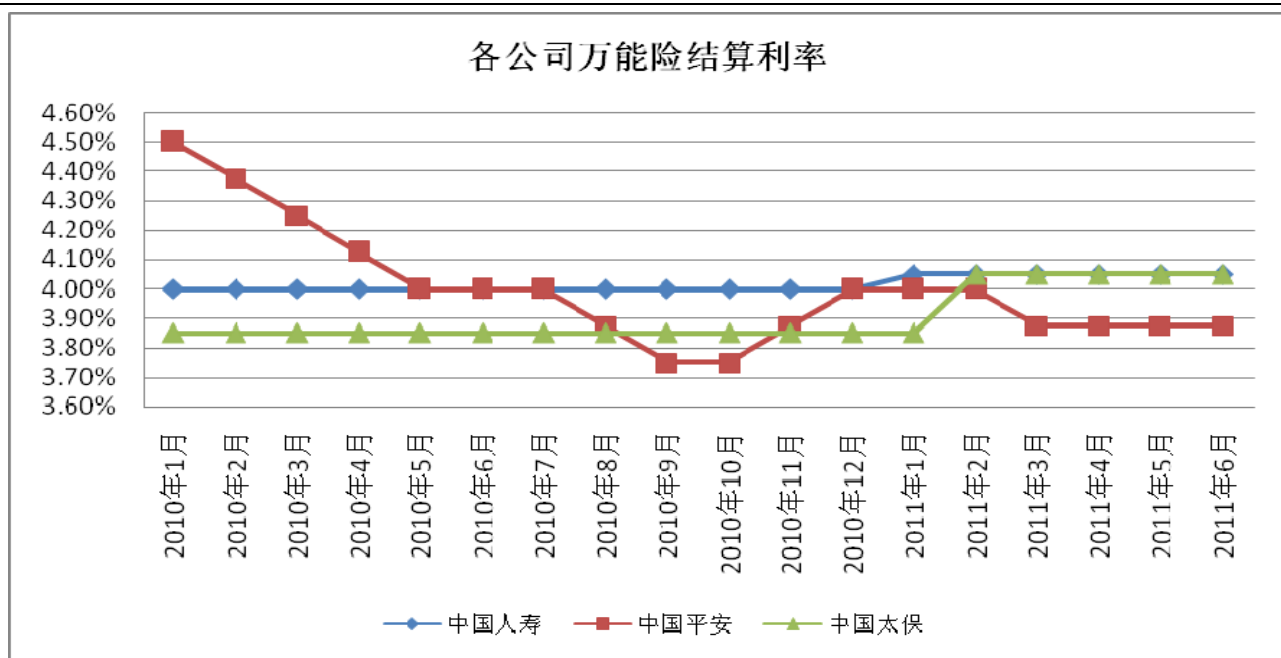
注：2010年度各月累计保费同比增长率的数据是用规模保费计算所得，由于中国人寿保费确认率在 90%以上，所以这些数据基本能反映新规定下保费的增速。

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