



2011 年个险业务调研简报

中国太保 (601601)

调研目的

了解中国太保个险业务发展情况

上半年中国太保个险新单快速发展, 针对上半年业务发展情况及其下半年, 我们组织机构投资者对中国太保进行了调研。

调研结论

中国太保 1-6 月份个险新单稳定发展的原因

中国太保上半年自上而下统一了经营战略, 战术上对业务做了充分的准备。上半年业务发展与前几年的基础工作是分不开的。

下半年业务预计发展情况

太保上半年寿险业务质量较好, 主要以 10 年及以上期交产品为主, 也有少量 5 年期交业务。从全年业务分布情况看, 下半年业务发展可能略低于上半年, 但仍然会平稳发展。上半年太保增员情况略好于行业水平。

通胀对业务的影响不确定

通胀条件下银行等理财产品收益虽然高于保险, 但是对保险的替代性不太明显, 但是通胀环境的确使业务增长存在不确定性。

未来几年保险发展情况

国内外保险深度和密度由于口径的差异可比性不强, 但是可以肯定的是中国的社会保障程度低。未来业务的发展需要有企业的转型, 但是这种转型是一个渐进的过程。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入 (百万)	141,662	169,994	195,494	215,043
营业收入增长率	35.8%	20.0%	15.0%	10.0%
EBITDA (百万)	10,670	11,737	12,911	14,202
EBITDA 增长率	12.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润 (百万)	8,557	9,413	10,354	11,389
净利润增长率	16.3%	10.0%	10.0%	10.0%
ROE	10.90%	11.11%	11.43%	11.87%
EPS (元)	1	1.1	1.2	1.32
P/E	22	20	18.33	16.67
P/B	2.36	2.22	2.10	1.98
EV/EBITDA	10.32	10.79	10.79	10.79

维持评级

买入

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号: S1440209080391

联系人: 缴文超

jiaowenchao@csc.com.cn

010-85156335

当前股价: 21.50 元

目标价格 6 个月: 31.82 元

调研日期: 2011 年 7 月 21 日

发布日期: 2011 年 7 月 22 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.24/0.72	-9.21/-1.19	-4.40/-13.78

12 月最高/最低价 (元) 28.99/19.88

总股本 (万股) 860000.00

流通 A 股 (万股) 620828.73

总市值 (亿元) 1849.00

流通市值 (亿元) 1334.78

近 3 月日均成交量 (万) 1800.69

主要股东

华宝投资有限公司 14.93%

股价表现



相关研究报告

11.04.28 2011 年一季报点评

11.03.28 2010 年业绩发布会纪要
[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)

调研目的

上半年中国太保个险新单快速发展，针对上半年业务发展情况及其下半年，我们组织机构投资者对中国太保进行了调研。

调研结论

中国太保 1-6 月份个险新单稳定发展的原因

中国太保上半年自上而下统一了经营战略，战术上对业务做了充分的准备，在营销员团队和客户积累方面都做了比较充分的准备。上半年业务发展与前几年的基础工作是分不开的。

下半年业务预计发展情况

太保上半年寿险业务质量较好，主要以 10 年及以上期交产品为主，也有少量 5 年期交业务。从全年业务分布情况看，下半年业务发展可能略低于上半年，但仍然会平稳发展。上半年太保增员情况略好于行业水平。

通胀对业务的影响不确定

通胀条件下银行等理财产品收益虽然高于保险，但是对保险的替代性不太明显，但是通胀环境的确使业务增长存在不确定性。

分红险对短期收益相关性不明显，因此通胀环境下分红险受影响相对小一些。一般来说，保险公司主打产品只有 2-3 个，新产品的推出一般都是基于市场需求对老产品进行的升级。

太保根据营销员和专门调研公司市场需求的反馈信息进行产品更新，同时加强产品部和市场部的关联度。

目前银保情况

实际上 1 对 3 政策对原有银保格局影响不大，因为 1 对 3 只适用营业网点，而不是总对总（总行与总行签订协议），因此排他性并不明显，但是这的确增加了银保的销售成本。

宏观紧缩和银保新政同时对银保销售产生影响，但是这种影响不是简单的效用叠加。未来银保是否好转要看市场的转型情况，而不是一下子就会有好转。

未来几年保险发展情况

国内外保险深度和密度由于口径的差异可比性不强，但是可以肯定的是中国的社会保障程度低。商业保险应该有自己的市场定位和市场划分，毕竟在中国寿险还属于奢侈品。未来业务的发展需要有企业的转型，但是这种转型是一个渐进的过程。经营好现有客户，留存客户和提升管理水平至关重要。



县域市场和城市市场

目前对县域市场和农村市场的划分并没有明确的定义，区域的定位，业务重点的选择以及城市化进程都会影响保费的增长。未来 GDP 大省和人口大省的市场潜力很大。

调研总结

总体来看中国太保 2011 年上半年个险新单销售不错，在行业中属于领先地位。预计下半年平稳增长没有太大问题。我们了解到太保也对未来几年个险业务着手规划，而这种长期的业务性规划对于公司稳定发展很重要。

在寿险平稳发展的基础上，2011 年产险将成为推动中国太保业绩的催化剂。而且中国太保在 2013 年之前，偿付能力不存在太大的资本压力。这也是我们推荐的一个理由。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。