



保险/金融

中国平安 (601318)

2011 年中期业绩发布会纪要

 **彭玉龙**
 021-38676683
 pengyulong@gtjas.com
 编号 S0880511010025

本报告导读:

事件: 平安于 2011 年 8 月 18 日在香港和上海同步召开了中期业绩发布会。

Q: 寿险的销售策略有何变动?

A: 上半年公司销售了超过 50 亿的趸缴保单, 主要是销售给高端客户, 平均每单保费超过 20 万元, 公司通常会在年初卖一些储蓄型的业务, 之后则以中长期、保障型的业务为主, 公司会坚持这种业务策略, 因此, 10 年期以上产品的占比会上升, 这样整体的内含价值率会保持较高水平。

Q: 首年期缴保费下降, 为什么新业务价值还能保持这么快 (上半年同比增 18%) 的增长?

A: 我们的业务结构有改善, 一是去年有很多是理财型、储蓄型产品, 但今年上半年主要是保障型产品, 从件均保费下降就可以看出, 因为保障型产品的件均保费要低一些; 二是首年保费还是上升的, 趸缴的保障期限长, 利润率也高, 期缴 10 年期以上的比例也上升, 因此总体利润率上升。

Q: 寿险准备金的提取变化? 资产减值损失根据什么原则计提?

A: 对于寿险的准备金, 公司今年上半年增提 4.7 亿, 根据目前趋势, 预计在第三季还会增提, 而到第四季会下降; 寿险资产减值损失的计提是审计师对浮动盈亏在审慎考虑的基础上进行的。

Q: 上半年产险赔付率上升的原因?

A: 产险的综合赔付率上升主要是因为: 一是递延保单取得成本的处理会对赔付率有影响, 但幅度不大 (不足 1%), 而且由于今年通货膨胀水平和修车等因素, 也会推高赔付率; 二是电销渠道的占比提升, 电销的赔付率要稍高一些。但是整体的综合成本率是可控, 而且今年已有下降。

Q: 车险费率市场放开的话, 公司会采取什么策略应对?

A: 对于费率市场化问题, 监管单位一直重视, 公司也一直在密切关注, 但是具体的应对措施还没有出来; 从长远来看, 费率市场化对整个行业的发展是有益的, 公司已经在定价方面做了些研究、开发, 在理赔管理方面引进了新技术, 严格控制风险; 在渠道建设方面, 不断稳固和发展销售渠道, 公司对未来发展有信心。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 72.00

上次预测: 72.00

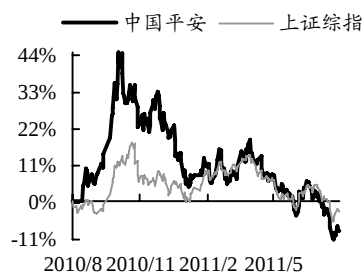
当前价格: 41.87

2011.08.19

交易数据

52 周内股价区间 (元)	39.61-67.20
总市值 (百万元)	331,449
总股本/流通 A 股 (百万股)	7,916/4,786
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/3,130
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	17
日均成交值 (百万元)	784

52 周内股价走势图



相关报告

《寿险低迷, 产险和银行增长强劲》	2011.08.18
《按既定的综合金融目标前进》	2011.08.18
《投资业绩上升, 稳定的多元盈利模式形成》	2011.04.28
《2010 年度业绩发布会纪要》	2011.03.30
《10 年产能扩张, 11 年回归平稳》	2011.03.30

Q: 电话车险上半年实现 92% 增长, 电话车险的投入期是否已过去, 成本会如何变动?

A: 上半年公司电话车险占车险比重为 24%, 是公司重要的销售渠道, 由于电话车险发展时间较早, 很早就已经进入了规模效益, 所以成本率是很稳定的。

Q: 车险未来发展趋势如何?

A: 中国的产险市场发展前景还是很好, 这几年车险发展也很好, 以后责任险、其他财产险可能有很大的发展空间。今年上半年, 车险保单的品质好, 未来 1 年甚至更长时期的盈利应该都不错; 平安可控的渠道有特色, 已经形成规模效益, 而且成本能够维持低水平, 能够保证未来的利润来源。

Q: 深发展的资本充足率问题虽然通过注资解决了, 但如果深发展未来资本充足率下降, 平安集团将如何应对这一问题?

A: 本次交易会缓解深发展的资本充足率, 按认购金额 200 亿元上限, 截止 2011 年 6 月 30 日静态测算, 深发展的核心资本充足率和资本充足率将分别提高到 10.59% 和 13.76%, 资本充足率会有大幅提高, 这对未来业绩非常有帮助; 当然深发展会做好自身的资本规划, 而且平安集团会大力支持深发展的未来发展, 包括资本支持。

Q: 向深发展定向增资 200 亿后, 对公司偿付能力的影响? 未来一到两年内公司的资本金补充方式?

A: 集团有充足的能力给深发展注资, 集团会做好未来资本规划, 目前有充分的可支配资金; 集团偿付充足率目前是 200%, 向深发展定增 200 亿, 不会直接影响集团的偿付比率, 因为 200 亿是现金, 深发展是公司的子公司, 钱还在集团里。不过, 根据财务会计准则的要求, 合并深发展的财务报表对偿付能力的计算有影响, 我们会在三季度会完成这个计算, 到时有更详细的说明数据。大体来说, 200% 的保险偿付能力充足率相当于 20% 的银行资本充足率, 而银行的要求是 10.5%, 显然不能按照对保险公司偿付能力充足率的要求来计算, 为此我们会做调整。上半年平安寿险的偿付能力由 2010 年底的 180% 降到上半年的 158%, 主要是因为对股东分红、资本市场的波动和利率上升等原因, 但 160% 左右的水平还是很健康的, 而且高于监管要求, 公司会关注发次级债和注资等方式提高公司的偿付能力, 会根据未来发展战略和各业务线的需求做好资本规划, 寿险、产险、银行保险会考虑发行次级债的方式来补充; 资本市场也为优秀公司提供了很好的融资渠道, 负责任的融资可给投资者带来好的回报。

Q: 公司未来会不会考虑小股东的权益问题, 而进行定向增发?

A: 总体而言, 资本市场是向好的公司提供筹资机会, 中国平安会考虑所有股东的利益; 同时, 我们的公司治理水平很高, 战略规划、业务发展和公司管理都很好; 定向增发的决定都是慎重做出的, 公司会考虑市场情况、所有股东的权益, 为所有股东提供最好的回报。

Q: 平安信托今年的净利润不尽如人意, 自营这块是不是有问题?

A: 平安信托的利润来源主要包括管理费和投资项目的退出。管理费主要取决于资管规模和管理费率, 平安信托每月资管规模超过 50 亿元, 管理费稳步增长; 投资项目的退出在时间上不确定, 我们有很好的投资项目, 但还没进入退出期, 相应的收入也没有计入当期收入, 导致波动比较大。在去年退出项目比较好的情况下, 今年信托的盈利还是增长的, 公司相信平安信托未来会发展不错。

Q: 可供出售金融资产在下半年有什么调整?

A: 可供出售金融资产的调整取决于公司止损、止盈策略, 公司长期持仓是为了匹配资产负债, 未来变动不大。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		