



保险/金融

中国太保 (601601)

2011 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: 太保于 2010 年 8 月 29 日在香港和上海同步召开了中期业绩发布会。

评论:

Q: 如果市场情况转好且政策放松, 太保银保策略是否会有所转变?

A: 银保贡献下降主要受监管政策和宏观经济减缓的影响, 我们判断今年下半年这种下降趋势仍将延续。首先, 银监会和保监会会加强银行代理的指引; 其次, 通胀压力将延续, 银保监管难有放松的趋势。**依据保监会的判断, 银保业务的这种影响将持续到年底**, 在此情形下, 银保业务的占比今年明显下降。银保渠道一年新业务价值的贡献大约在 18% 左右, 我们希望通过业务发展模式的转型, 提高银保业务质量。

Q: 寿险产品结构的久期分布结构如何? 下半年的产品结构与上半年会有何区别?

A: 今年寿险销售的主要产品坚持长期保障型和储蓄型为主, 这种产品销售结构和趋势与我们行业主流保险公司是基本吻合的。我们也注意到, 为了顺应宏观经济金融形势的变化, 同业在万能险和投连险产品上有所减少, 在分红险上有所增加, 我们下半年仍然采取这种产品销售结构, 并更加注重期限结构。**上半年 10 年和 10 年期以上期缴业务大约有 65% 的增长, 占比上升了 12.6%**, 上升至 67.3%, 下半年我们不仅在营销渠道上聚焦 10 年和 10 年以上的期缴产品, 在银保渠道上我们也讲聚焦期缴产品。

Q: 个险渠道在区域策略上会有什么变化?

A: 下半年个险业务的发展, 我们仍将延续聚焦营销渠道的策略。在区域策略上, 我们将在巩固区域优势的基础上, 重点发展城区业务, 尤其是一二线城市业务。一方面加大增员的力度, 提升健康人力的增长; 另一方面筹建理财规划师队伍, 在部分城区推行精确营销这种模式。在所有的一二三线城市, 我们将推行区域营销模式, 加强队伍训练, 提升产能。**希望全年在增员和产能有 10% 的增长**, 城区的占比有所增长。

Q: 公司管理层是否维持寿险一年新业务价值 20% 的增速目标?

A: 太保通过采取“聚焦营销渠道、聚焦期缴业务”策略, 上半年取得了不错的业绩。下半年我们将应对更为复杂多变的经济金融环境, 这些复杂的经济环境因素包括通胀压力依然高企, 这将直接影响寿险业务的成

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 33.00

上次预测: 33.00

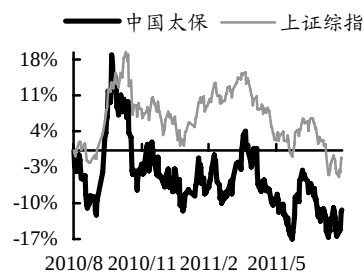
当前价格: 20.88

2011.08.29

交易数据

52 周内股价区间 (元)	19.15-28.99
总市值 (百万元)	179,568
总股本/流通 A 股 (百万股)	8,600/6,208
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/2,313
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	18
日均成交值 (百万元)	372

52 周内股价走势图



相关报告

《产寿险业绩同增, 浮亏增大》	2011.08.29
《产寿险形成盈利与价值的均衡格局》	2011.04.28
《重申营销员数量和产能双增 10% 目标》	2011.03.28
《10 年银保助长规模, 11 年个险推动价值》	2011.03.28
《个险增长可持续》	2011.02.24

本和增员难;如果是货币政策持续紧缩,银行代理保险的动力依然不足,上半年银行代理的产品中主要流向于理财产品,如果再加息,寿险产品将进一步受到影响。当然与寿险关联度更高的是资本市场的波动,我们将以客户需求为导向进行转型,提高业务价值,将新业务价值增速努力保持在行业前列。

Q: 寿险发展的低潮期还将持续多长时间? 太保如何应对?

A: 这是行业和公司一直在研讨的未来发展方向的核心问题,上次行业研讨会分析了升息周期对寿险的影响。得出升息周期下寿险呈下降趋势。同时,我们认为寿险 5 年前的爆发式增长已经过去了。未来这个行业会有增长,增长来源于宏观经济和政策,但更重要的是各家保险公司的差异化的竞争策略和产品结构。所以整个行业的发展预期普遍下跌,但我们认为行业仍然会有 10% 以上的增长。对于太保来说,一方面要坚持两个聚焦的策略,同时要加强客户需求导向的战略转型来应对外部环境的变化,未来两到三年打造差异化产品优势,并在一到两年好于行业水平。

Q: 面对营销代理人增长的紧张形势,太保会不会加强增员力度?

A: 上半年代理人市场面临增员难的形势,且各家保险公司严格了代理人的考核,导致今年上半年几年主要保险公司的代理人规模减少了 5%,在主要保险公司中,只有太保及另一家公司(平安寿险)的代理人出现增长。尽管太保的代理人规模同去年末相比增加不多,但和去年同期相比,增加了 3 万多人。从留存率来看,尽管今年上半年没有提升,但是我们今年的代理人考核制度要严格得多,及时清理了一些不合格的代理人,所以今年上半年代理人规模增员不多。对于下半年,我们将继续严格代理人考核制度,加强代理人的招募力度;同时,通过代理人业绩的提升,提高人均产能。

Q: 对于保监会的《商业车险产品制度改革意见稿》公司怎么看?

A: 商业车险产品制度改革的目的主要是为了促进保险公司的产品开发能力和服务能力的提升,我们估计其影响主要在于承保责任和费率水平上。太保作为中国保险市场的主要承保人,我们将积极参与这项改革中,提升客户服务能力和产品开发能力。对于太保产险的业务发展,我们始终追求承保率和承保能力的行业领先。

Q: 对未来权益投资的占比有何考虑?

A: 权益投资的比重在上半年确实上升了 1%,整个行业较去年年末基本上持平。保险行业的权益投资是资产和负责传导过来的,上半年的资本市场波动,我们更多的注重于价值投资和高股息回报。公司上半年的权益资产结构有所调整,我们提高股息回报高和估值较低的股票和基金,结构调整对波动率和净投资收益率的贡献是正面的。未来的投资策略总体上取决于集团的资产和负责管理导向,将加大固定资产的配置。

Q: 太保对于另类投资方面有何考虑?

A: 世纪商贸广场是公司自有资金投资的,用于公司自用。目前的另类投资主要是投资于债券计划,这一方面配置 188 亿左右,平均收益率将高于债券和银行存款的收益率;还有两块投资包括银行股权投资和京沪高铁的股权计划。投资杭州商行的股息回报还是不错的,杭州商行在计划上市。

Q: 内含价值计算中经调整净资产的差的来源是什么?

A: 太保集团 2011 年中期经调整的净资产价值为 712.61 亿元,同比下降 6.12%,下降 46 亿主要有两个原因:一是可供出售金融资产(AFS)浮亏的增加,占比在 16% 左右;另外 84% 左右来自于持有至到期债券(HTM)的公允价值下降。

Q: 对于准备金的提取,太保有何变化?

A: 虽然 30 年期以下国债收益率曲线呈下降趋势,30 年期以上国债收益率曲线是上升的,由于太保期限长的传统险比例较高,从整体来看对太保的影响是上升的,因而今年对准备金的提取是减少 2.23 亿元,从而对税前利润的增加也就是 2.23 亿元。国债 750 天的收益率下降,主要受制于 2008 年来的国债收益率曲线大幅下降,当前来看这种下降趋势正在减弱,未来整体呈现上升的趋势。

Q: 退保率上升的原因是什么？下半年的看法？

A: 退保率上升主要是受到加息的影响，储蓄型产品相对银行的理财产品吸引力降低所致。但是最近几个月，这种下降趋势已经明显减缓，所以全年的退保水平能够保持在监管要求范围以内。

Q: 集团的偿付能力很高，会不会收购其他业务？

A: 目前来看，集团保持了高的偿付比率，用于支持寿险、产险、资管和养老险的发展，我们没有兼并收购其他业务的计划，我们会把有限的资金用于保险主业的发展。

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:	gtjaresearch@gtjas.com		