

中国太保(601601)中报点评

——寿险财险表现均好

金融/保险

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 29 日

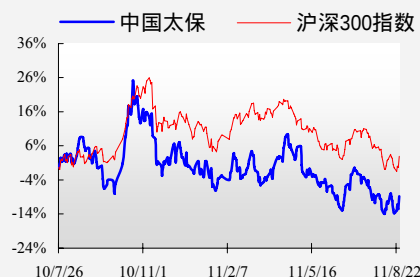
投资要点：

- 2011 年上半年，中国太保实现营业收入 872.38 亿元，同比增长 20.1%，实现归属于母公司股东的净利润 58.16 亿元，同比增长 44.7%。每股净资产为 9.28 元。
- 2011 年上半年，中国太保实现保费收入 868.75 亿元，同比增长 14.2%。其中寿险增长 11.5%，财险增长 19.2%。财险业务综合成本率为 91.1%，比去年同期下降 3.4 个百分点，保障了承保利润的实现。
- 2011 年上半年，中国太保实现总投资收益 108.28 亿元，同比增长 17%。总投资收益率为 4.4%，同比增加 0.1 个百分点。
- 2011 年上半年，公司继续加强业务结构调整力度，大力推广长期限保单，销售以分红险为主导的产品，提高个险业务的增长速度率，产品利润率增加幅度较快。因此，公司的新业务价值增长幅度较大，上半年新业务价值同比增长 18.3%。
- 在 25 倍新业务倍数的假设下，公司估值为 32.60 元。维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：股市走势不稳对公司股价会形成压力。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	14,166,200		855,700		1.00			
2011E	17,107,698	20.8%	1,192,695	39.4%	1.39		15.1	
2012E	19,850,841	16.0%	1,298,767	8.9%	1.51		13.9	
2013E	22,527,299	13.5%	1,443,161	11.1%	1.68		12.5	

走势图



市场数据	2011/8/26
收盘价：	21.01 元
52 周最高价：	28.99 元
52 周最低价：	19.15 元
平均持仓成本：	22.44 元

基本数据	2011Q2
总股本（万股）：	860,000
流通 A 股（万股）：	628,670
每股收益（元）：	0.68
每股净资产（元）：	9.28
每股经营现金流（元）：	4.09
市净率：	2.26

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、经营状况分析

2011 年上半年，中国太保实现营业收入 872.38 亿元，同比增长 20.1%，实现归属于母公司股东的净利润 58.16 亿元，同比增长 44.7%。每股净资产为 9.28 元。

表 1、赢利状况同比变动

单位：元

	2010-06-30	2011-06-30	同比
一、营业收入	72,631,000,000	87,238,000,000	20.1%
已赚保费	63,187,000,000	75,122,000,000	18.9%
保费业务收入	76,066,000,000	86,875,000,000	14.2%
减：分出保费	7,500,000,000	7,306,000,000	-2.6%
减：提取未到期责任准备金	5,379,000,000	4,447,000,000	-17.3%
投资净收益	9,108,000,000	11,773,000,000	29.3%
公允价值变动净收益	1,000,000	-87,000,000	-8800%
汇兑净收益	-99,000,000	-40,000,000	59.6%
其他业务收入	434,000,000	470,000,000	8.3%
二、营业支出	67,551,000,000	79,717,000,000	18.0%
退保金	2,064,000,000	3,898,000,000	88.9%
赔付支出	16,347,000,000	19,571,000,000	19.7%
提取保险责任准备金	35,984,000,000	38,760,000,000	7.7%
保户红利支出	1,426,000,000	1,743,000,000	22.2%
分保费用	9,000,000	13,000,000	44.4%
营业税金及附加	1,573,000,000	1,928,000,000	22.6%
手续费及佣金支出	5,808,000,000	7,202,000,000	24.0%
管理费用	8,056,000,000	9,178,000,000	13.9%
其他业务成本	1,313,000,000	1,495,000,000	13.9%
资产减值损失	65,000,000	1,168,000,000	1696%
三、营业利润	5,080,000,000	7,521,000,000	48.1%
加：营业外收入	26,000,000	26,000,000	0.0%
减：营业外支出	69,000,000	28,000,000	-59.4%
四、利润总额	5,037,000,000	7,519,000,000	49.3%
减：所得税	967,000,000	1,636,000,000	69.2%
五、净利润	4,070,000,000	5,883,000,000	44.5%
减：少数股东损益	51,000,000	67,000,000	31.4%
归属母公司所有者净利润	4,019,000,000	5,816,000,000	44.7%
六、每股收益	0.47	0.68	44.7%

资料来源：公司公告

二、保费收入分析

2011 年上半年，中国太保实现保费收入 868.75 亿元，同比增长 14.2%。其中寿险增长 11.5%，财险增长 19.2%。

表 2、产寿险保费收入同比

单位：百万元

	2011 年 1 - 6 月	2010 年 1 - 6 月	同比
保险业务收入	86875	76066	14.2%
人寿保险	54574	48959	11.5%
财产保险	32267	27078	19.2%

资料来源：公司公告

1、寿险业务发展状况

从渠道上看，中国太保个险渠道发展较快，银保渠道萎缩。2011 年上半年个险新单保费收入为 64.17 亿元，较上年同期增长 31.4%，个险期缴率为 94%，同比提高 1.6 个百分点；银保渠道业务收入为 280.06 亿元，较上年同期减少 1.3%，银保期缴保费为 207.18 亿元，同比减少 18.3%，银保期缴率为 18.7%，同比提高 0.3 个百分点。

表 3、分渠道保费收入增长速度

单位：百万元

		2011 年 1 - 6 月		2010 年 1 - 6 月		同比
		保费	期缴率	保费	期缴率	
个险	个险	23212		18615		24.7%
	新单	6417	94.0%	4884	92.4%	31.4%
	期缴	6030		4511		33.7%
	趸交	387		373		3.8%
	续期	16795		13731		22.3%
银保	银保	28006		28385		-1.3%
	新单	20718	18.7%	25345	18.5%	-18.3%
	期缴	3881		4698		-17.4%
	趸交	16837		20647		-18.5%
	续期	7288		3040		139.7%

资料来源：公司公告

从险种结构上看，2011 年上半年，公司传统型保险业务收入 78.99 亿元，与上年同期相比增加 5.5%；分红型保险业务收入 441.77 亿元，较上年同期增长 12.5%；传统和分红型保险业务合计占比 95.4%，较上年同期持平；万能型保险业务收入 0.38 亿元，较上年同期减少 19.1%。分红产品由于保障成分高，产品透明程度低，同业竞争程度低，边际利润率高，因此成为公司重点发展的产品。

表 4、分产品保费收入增长速度

单位：百万元

	2011 年 1 - 6 月		2010 年 1 - 6 月		同比
	保费	占比	保费	占比	
保费收入	54574		48959		11.5%
传统险	7899	14.5%	7485	15.3%	5.5%
分红险	44177	80.9%	39254	80.2%	12.5%
万能险	38	0.07%	47	0.10%	-19.1%
短期意外险	2460	4.5%	2173	4.4%	13.2%

资料来源：公司公告

2、财险业务发展状况

2011 年上半年，公司实现机动车辆险业务收入 238.12 亿元，较上年同期增长 17.6%。非机动车辆险实现保险业务收入 84.55 亿元，较上年同期增长 23.7%。财险业务综合成本率为 91.1%，比去年同期下降 3.4 个百分点，保障了承保利润的实现。

表 5、分品种财险结构

单位：百万元

	2011 年 1 - 6 月	2010 年 1 - 6 月	同比
保费收入	32267	27078	19.2%
机动车辆险	23812	20242	17.6%
非机动车辆险	8455	6836	23.7%
综合成本率	91.1%	94.5%	

资料来源：公司公告

三、投资收益

2011 年上半年，中国太保实现总投资收益 108.28 亿元，同比增长 17%。总投资收益率为 4.4%，同比增加 0.1 个百分点。

表 6、投资收益变动

单位：百万元

	2011 年上半年	2010 年上半年	同比
净投资收益	10762	8966	20%
总投资收益	10828	9259	17%
总投资收益率	4.40%	4.30%	2%

资料来源：公司公告

四、资产配置状况

2011 年上半年，公司股票投资额为 357.7 亿元，同比提高 43.2%，比年初提高 43.7%；基金投资额为 253.71 亿元，同比提高 2.1%。截止 2011 年 6 月底，公司权益类投资占比为 12.5%，同比提高 1.1 个百分点，比年初提高 1 个百分点。

表 7、资产配置状况

单位：百万元

	2011 年上半年		2010 年上半年		增长
	金额	占比	金额	占比	
投资资产（合计）	490513		435751		12.6%
固定收益类	380765	77.6%	344384	79.0%	10.6%
债券投资	246698	50.3%	232533	53.4%	6.1%
定期存款	127830	26.1%	106772	24.5%	19.7%
其它固定收益投资	6237	1.3%	5079	1.2%	22.8%
权益投资类	63379	12.9%	51516	11.8%	23.0%
基金	25371	5.2%	24857	5.7%	2.1%
股票	35774	7.3%	24979	5.7%	43.2%
其它权益投资	2234	0.5%	1680	0.4%	33.0%
基础设施类投资	22875	4.7%	19925	4.6%	14.8%
现金及现金等价物	16828	3.4%	17560	4.0%	-4.2%

资料来源：公司公告

五、新业务价值同比增长

2011 年上半年，公司继续加强业务结构调整力度，大力推广长期限保单，销售以分红险为主导的产品，提高个险业务的增长速度率，产品利润率增加幅度较快。因此，公司的新业务价值增长幅度较大，上半年新业务价值同比增长 18.3%。

表 8、内含价值及一年新业务价值增长状况

单位：百万元

	2011 年上半年	2010 年底
集团经调整的净资产	71261	75905
扣除偿付能力额度成本后有效业务价值	39419	34778
集团内含价值	110008	110089
扣除偿付能力额度成本后一年新业务价值	6693	6100

资料来源：公司公告

六、估值水平

在 25 倍新业务倍数的假设下，公司估值为 32.60 元。维持“谨慎推荐”评级。

表 9、估值水平

单位：百万元

	-100bp	-50bp	4.75%--5.2%	50bp	100bp
有效业务价值	24,071	31,745	38746	47,155	54,891
调整后净资产	71,261	71,261	71,261	71,261	71,261
内含价值	95,332	103,006	110,008	118,416	126,152
每股内含价值	11.1	12.0	12.9	13.8	14.7
一年期新业务价值	5,125	5,909	6,693	7,489	8,285
每股新业务价值	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
新业务价值乘数	25	25	25	25	25
其它业务	29,565	29,565	29,565	29,565	29,565
每股估值	29.4	32.6	35.7	39.0	42.2

资料来源：公司公告

表 10、盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业收入	141,662,000,000	171,076,980,000	198,508,413,800	225,272,988,760
已赚保费	119,751,000,000	146,492,300,000	171,395,991,000	195,391,429,740
保费业务收入	139,555,000,000	170,257,100,000	199,200,807,000	227,088,919,980
减：分出保费	13,422,000,000	16,106,400,000	18,844,488,000	21,482,716,320
减：提取未到期准备金	6,382,000,000	7,658,400,000	8,960,328,000	10,214,773,920
投资净收益	21,067,000,000	23,595,040,000	25,954,544,000	28,549,998,400
公允价值变动净收益	193,000,000	208,440,000	243,874,800	280,456,020
汇兑净收益	-200,000,000	-240,000,000	-280,800,000	-322,920,000
其他业务收入	851,000,000	1,021,200,000	1,194,804,000	1,374,024,600
二、营业支出	130,972,000,000	156,182,880,000	187,415,233,600	202,996,984,736

退保金	4,489,000,000	5,027,680,000	5,530,448,000	6,083,492,800
赔付支出	34,523,000,000	38,665,760,000	42,532,336,000	46,785,569,600
减：摊回赔付支出	4,597,000,000	5,148,640,000	5,663,504,000	6,229,854,400
提取保险责任准备金	64,707,000,000	72,471,840,000	78,994,305,600	83,733,963,936
减：摊回保险责任准备金	2,034,000,000	2,278,080,000	2,505,888,000	2,756,476,800
保户红利支出	3,399,000,000	3,806,880,000	4,187,568,000	4,606,324,800
分保费用	21,000,000	23,520,000	25,872,000	28,459,200
营业税金及附加	3,193,000,000	3,576,160,000	3,933,776,000	4,327,153,600
手续费及佣金支出	11,198,000,000	12,541,760,000	13,795,936,000	15,175,529,600
管理费用	16,989,000,000	19,027,680,000	20,930,448,000	23,023,492,800
减：摊回分保费用	4,425,000,000	4,956,000,000	5,451,600,000	5,996,760,000
其他业务成本	2,447,000,000	2,740,640,000	3,014,704,000	3,316,174,400
资产减值损失	689,000,000	771,680,000	848,848,000	933,732,800
三、营业利润	10,690,000,000	14,894,100,000	16,383,510,000	18,021,861,000
加：营业外收入	68,000,000	74,800,000	82,280,000	90,508,000
减：营业外支出	88,000,000	96,800,000	106,480,000	117,128,000
四、利润总额	10,670,000,000	14,872,100,000	16,194,750,000	17,995,241,000
减：所得税	2,005,000,000	2,794,616,729	3,043,155,928	3,381,486,242
五、净利润	8,665,000,000	12,077,483,271	13,151,594,072	14,613,754,758
归属母公司所有者净利润	8,557,000,000	11,926,950,300	12,987,673,454	14,431,609,863
六、每股收益	1.00	1.39	1.51	1.68

资料来源：公司公告

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。