

中国太保(601601)三季报点评

——寿险业务发展速度降低，产险业务增长强劲

金融/保险

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 19 日

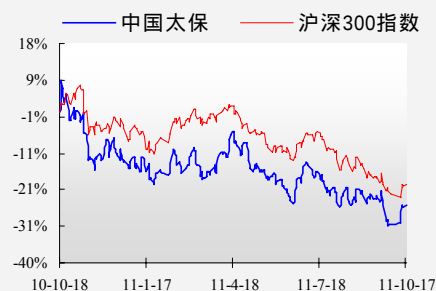
投资要点：

- 2011 年 1-9 月，中国太保实现营业收入 1223.7 亿元，同比增长 16.4%，实现归属于母公司股东净利润 70.18 亿元，同比增长 43.1%，每股收益 0.82 元。
- 2011 年前三季度，中国太保实现保险业务收入 1,213.78 亿元，较上年同期增长 12.3%，其中，寿险实现保险业务收入 745.28 亿元，较上年同期增长 8.2%。产险实现保险业务收入 467.98 亿元，较上年同期增长 19.5%。
- 2011 年前 3 季度，中国太保共实现投资收益 158.1 亿元，同比增加 22.9%。投资净收益与公允价值变动净收益合计 152.8 亿元，同比增加 16.6%。
- 给予中国太保谨慎推荐评级。
- 风险提示：股票市场的波动对公司股价影响大，建议谨慎操作。

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		19.3	
2011E	16,799,607	18.6%	1,049,402	22.6%	1.22		15.8	
2012E	19,502,172	16.1%	1,141,145	8.7%	1.33		14.5	
2013E	22,137,232	13.5%	1,269,776	11.3%	1.48		13.0	

走势图



市场数据 2011/10/18

收盘价：	19.31 元
52 周最高价：	28.99 元
52 周最低价：	18.2 元
平均持仓成本：	22.26 元

基本数据 2011Q3

总股本（万股）：	860,000
流通 A 股（万股）：	628,670
每股收益（元）：	0.82
每股净资产（元）：	8.68
每股经营现金流（元）：	5.27
市净率：	2.22

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、总体经营状况

2011 年 1-9 月，中国太保实现营业收入 1223.7 亿元，同比增长 16.4%，实现归属于母公司股东净利润 70.18 亿元，同比增长 43.1%，每股收益 0.82 元。

表 1、赢利状况同比与环比变动

单位：元

	2010-09-30	2011-09-30	同比
一、营业收入	105,157,000,000	122,374,000,000	16.4%
已赚保费	91,564,000,000	106,474,000,000	16.3%
保费业务收入	108,098,000,000	121,378,000,000	12.3%
减：分出保费	10,525,000,000	-10,340,000,000	-198.2%
减：提取未到期责任准备金	6,009,000,000	-4,564,000,000	-176.0%
投资净收益	12,861,000,000	15,811,000,000	22.9%
公允价值变动净收益	245,000,000	-528,000,000	-315.5%
二、营业支出	99,109,000,000	114,257,000,000	15.3%
退保金	3,254,000,000	7,060,000,000	117.0%
赔付支出	24,597,000,000	29,284,000,000	19.1%
减：摊回赔付支出	3,128,000,000	4,168,000,000	33.2%
提取保险责任准备金	51,879,000,000	52,360,000,000	0.9%
减：摊回保险责任准备金	2,194,000,000	1,199,000,000	-45.4%
保户红利支出	2,390,000,000	2,796,000,000	17.0%
分保费用	15,000,000	16,000,000	6.7%
营业税金及附加	2,274,000,000	2,779,000,000	22.2%
手续费及佣金支出	8,494,000,000	10,339,000,000	21.7%
管理费用	12,070,000,000	13,977,000,000	15.8%
减：摊回分保费用	3,209,000,000	3,341,000,000	4.1%
其他业务成本	2,102,000,000	2,378,000,000	13.1%
资产减值损失	565,000,000	1,976,000,000	249.7%
三、营业利润	6,048,000,000	8,117,000,000	34.2%
加：营业外收入	46,000,000	705,000,000	1432.6%
减：营业外支出	76,000,000	36,000,000	-52.6%
四、利润总额	6,018,000,000	8,786,000,000	46.0%
减：所得税	1,060,000,000	1,704,000,000	60.8%
五、净利润	4,958,000,000	7,082,000,000	42.8%
减：少数股东损益	53,000,000	64,000,000	20.8%
归属母公司所有者净利润	4,905,000,000	7,018,000,000	43.1%
六、每股收益	0.57	0.82	0.44

资料来源：公司公告

二、保费收入分析

2011 年前三季度，中国太保实现保险业务收入 1,213.78 亿元，较上年同期增长 12.3%，其中，寿险实现保险业务收入 745.28 亿元，较上年同期增长 8.2%。产险实现

保险业务收入 467.98 亿元，较上年同期增长 19.5%。

三、投资收益

2011 年前 3 季度，中国太保共实现投资收益 158.1 亿元，同比增加 22.9%。投资净收益与公允价值变动净收益合计 152.8 亿元，同比增加 16.6%。

表 2、投资收益变动

单位：百万元

	2010 年前 3 季度	2011 前 3 季度	同比
投资净收益	12,861,000,000	15,811,000,000	22.90%
公允价值变动净收益	245,000,000	-528,000,000	-315.50%
合计	13,106,000,000	15,283,000,000	16.6%

资料来源：公司公告

四、估值水平

在 25 倍新业务倍数的假设下，公司估值为 32.6 元。维持“谨慎推荐”评级。

表 3、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 4、盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业收入	141662000000	167996070000	195021724300	221372318570
已赚保费	119751000000	145096750000	169763197500	193530045150
保费业务收入	139555000000	168861550000	197568013500	225227535390
减：分出保费	13422000000	16106400000	18844488000	21482716320
减：提取未到期责任准备金	6382000000	7658400000	8960328000	10214773920
投资净收益	21067000000	21909680000	24100648000	26510712800
公允价值变动净收益	193000000	208440000	243874800	280456020
其他业务收入	851000000	1021200000	1194804000	1374024600

二、营业支出	130972000000	154888740000	186004621000	201501735380
退保金	4489000000	5027680000	5530448000	6083492800
赔付支出	34523000000	38665760000	42532336000	46785569600
减：摊回赔付支出	4597000000	5148640000	5663504000	6229854400
提取保险责任准备金	64707000000	71177700000	77583693000	82238714580
减：摊回保险责任准备金	2034000000	2278080000	2505888000	2756476800
保户红利支出	3399000000	3806880000	4187568000	4606324800
分保费用	21000000	23520000	25872000	28459200
营业税金及附加	3193000000	3576160000	3933776000	4327153600
手续费及佣金支出	11198000000	12541760000	13795936000	15175529600
管理费用	16989000000	19027680000	20930448000	23023492800
减：摊回分保费用	4425000000	4956000000	5451600000	5996760000
其他业务成本	2447000000	2740640000	3014704000	3316174400
资产减值损失	689000000	771680000	848848000	933732800
三、营业利润	106900000000	13107330000	14418063000	15859869300
加：营业外收入	68000000	74800000	82280000	90508000
减：营业外支出	88000000	96800000	106480000	117128000
四、利润总额	106700000000	13085330000	14229303000	15833249300
减：所得税	2005000000	2458864728	2673828727	2975226321
五、净利润	86650000000	10626465272	11555474273	12858022979
归属母公司所有者净利润	8557000000	10494017695	11411447589	12697761411
六、每股收益	1.00	1.22	1.33	1.48

资料来源：WIND

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。