

中国平安 (601318.sh)

电销车险提升产险保费增速，有望成为新的利润增长点

曹恒乾 分析师

电话: 020-87555888-8419

eMail: chq@gf.com.cn

执业编号: S0260511010006

事件:

按照《保险合同相关会计处理规定》调整后，中国平安寿险、产险、健康险和养老保险在 2011 年 1-10 月期间的累计原保险业务收入分别为 1017 亿元、677 亿元、1 亿元和 43.7 亿元。

点评:

- 1、预计新规定下的平安寿险保费较上年度增速较快；《保险合同相关会计处理规定》实施前后寿险保费收入的统计口径差别较大，无法和上年度比较。按调整后的口径，今年 1-10 月寿险保费收入为 1017 亿元，比去年 1-10 月的寿险保费收入 779 亿增长了 31%。由此可知，今年被《规定》认可的寿险保费收入将大幅增加。
- 2、1-10 月期间平安产险增速为 35%，电销车险拉动产险保费高增长。1-10 月期间财险保费收入 677 亿元，同比增长 35%，10 月份单月产险保费收入为 61 亿元，同比增长 29%。根据我们的测算，产险高增长主要是靠电销车险的拉动，1-9 月份平安电销车险保费 156 亿元，增速达到 85%，电销占平安自身产险比重达到 25%，我们测算 1-9 月传统车险渠道增速为 25%，电销成为拉动产险高增长的主要推动力。

投资建议与风险提示

我们预测 2011-2013 年中国平安 EPS 分别为 2.65、3.28 和 3.77 元，目标价 66.25 元，对应 2011 年 25 倍 PE，15.3 倍新业务价值，2.08 倍 EV，给予买入评级，现价隐含 2011 年 14.05 倍 PE，2.42 倍新业务价值，1.17 倍 EV。未来存在重大灾害风险以及资本市场大幅波动的风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,478	1,894	2,449	3,083	3,545
增长率 (%)	6%	28%	29%	26%	15%
已赚保费	1004	1411	1851	2331	2680
净利润	145	173	199	251	289
增长率 (%)	1559%	20%	15%	26%	15%
每股收益 (元)	1.89	2.30	2.65	3.28	3.77
市盈率	19.70	16.19	14.05	11.35	9.88
市净率	3.22	2.54	2.33	2.01	1.74
隐含新业务价值倍数	10.02	5.39	2.42	0.06	-1.92

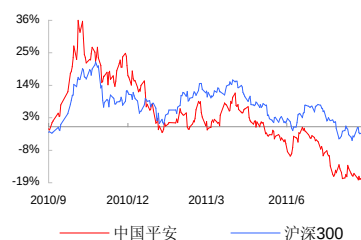
数据来源: 中国平安保险(集团)股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	37.24 元
合理价值	66.25 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-4.36	-16.16	-21.25
沪深 300	-4.95	-8.70	-7.82

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

7916/4786

主要股东:

汇丰保险控股有限公司

主要股东持股比例 7.82%

流通 A 股比例 60.46%

财务比率

ROE 15.45%

ROA 1.64%

资产负债率 90.02%

2010 年报数据

表1: 中国平安寿险保费收入及其增长率

中国平安	寿险规模保费				调整后寿险保费收入	
	累计收入 (亿元)	累计收入同 比增长率	单月收入 (亿元)	单月收入同 比增长率	累计收入 (亿元)	累计保费 确认率
2010年1月	211	59%	211	59%	/	/
2010年2月	369	35%	158	13%	/	/
2010年3月	510	28%	141	14%	/	/
2010年4月	635	26%	125	19%	/	/
2010年5月	777	26%	142	25%	/	/
2010年6月	905	23%	128	9%	/	/
2010年7月	1010	22%	105	9%	583	57.7%
2010年8月	1127	21%	117	16%	647	57.4%
2010年9月	1241	20%	114	11%	712	57.4%
2010年10月	1355	21%	114	28%	779	57.5%
2010年11月	1476	21%	121	25%	851	57.7%
2010年12月	1591	20%	115	11%	926	58.2%
2011年1月	254	20%	254	20%	181	71.3%
2011年2月	438	19%	184	16%	321	73.3%
2011年3月	640	25%	202	43%	476	74.4%
2011年4月	784	24%	144	16%	558	71.1%
2011年5月	955	23%	170	20%	641	67.2%
2011年6月	1094	21%	139	8%	722	66.0%
2011年7月	1203	19%	109	4%	788	65.5%
2011年8月	1322	17%	119	2%	862	65.2%
2011年9月	1441	16%	119	4%	939	65.2%
2011年10月	1560	15%	119	4%	1017	65.2%

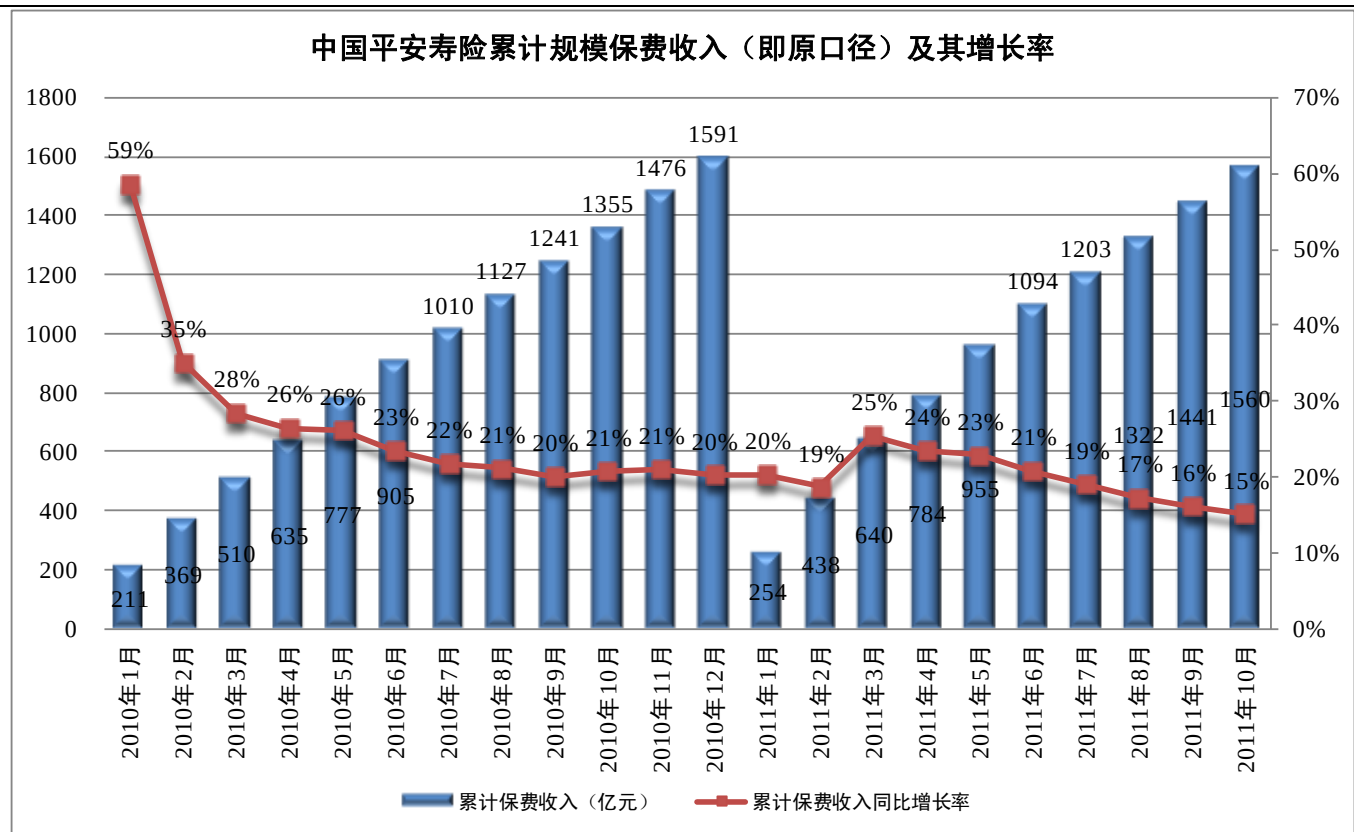
数据来源：上交所、广发证券发展研究中心

表2：中国平安产险保费收入及其增长率

中国平安	平安产险			
	累计保费收入 (亿元)	累计保费同比增长率	单月保费收入 (亿元)	单月保费增长率
2010年1月	66	85%	66	85%
2010年2月	101	76%	35	60%
2010年3月	152	71%	51	62%
2010年4月	202	69%	50	64%
2010年5月	247	67%	45	57%
2010年6月	300	61%	52	38%
2010年7月	349	60%	49	56%
2010年8月	397	59%	48	52%
2010年9月	455	58%	58	50%
2010年10月	502	58%	47	55%
2010年11月	556	59%	54	69%
2010年12月	621	61%	66	89%
2011年1月	89	33%	89	33%
2011年2月	131	29%	42	22%
2011年3月	203	34%	72	42%
2011年4月	273	35%	70	38%
2011年5月	337	36%	64	42%
2011年6月	407	36%	70	34%
2011年7月	473	36%	66	33%
2011年8月	539	36%	66	38%
2011年9月	616	35%	77	33%
2011年10月	677	35%	61	29%

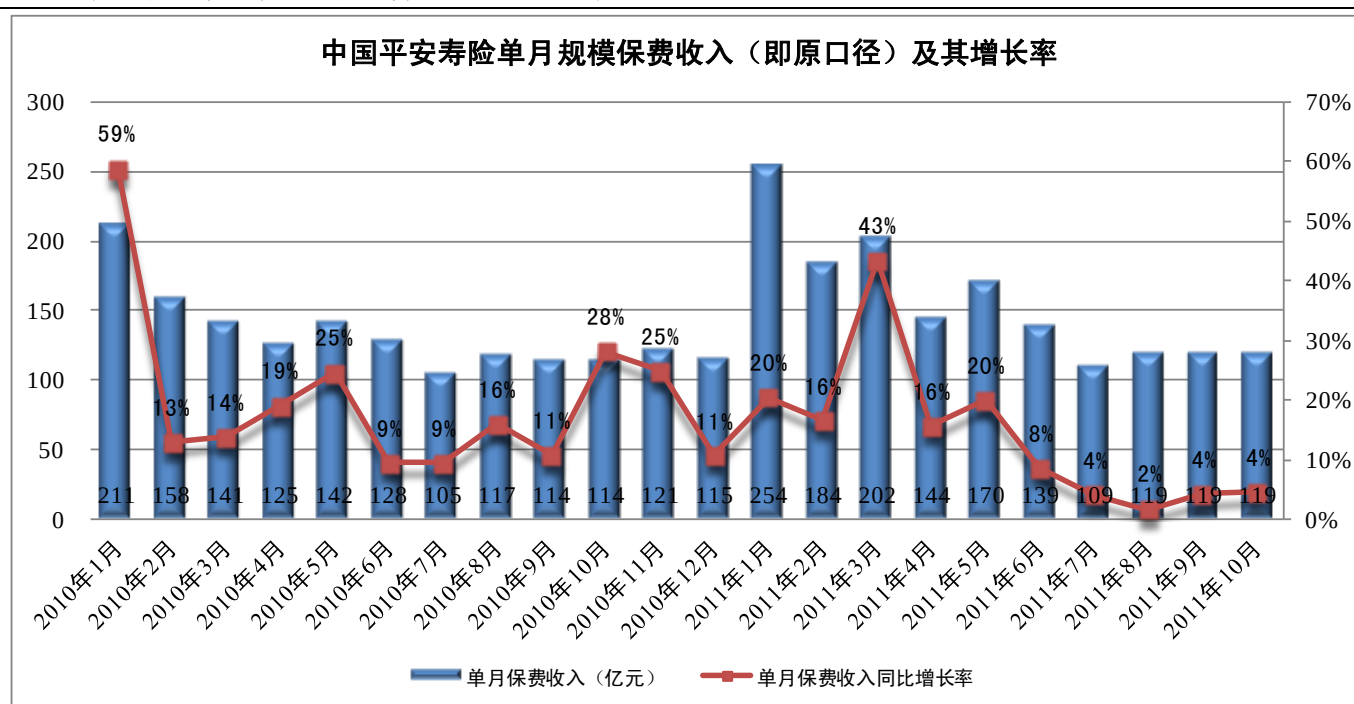
数据来源：上交所、广发证券发展研究中心

图1：中国平安寿险累计规模保费收入及其增长率



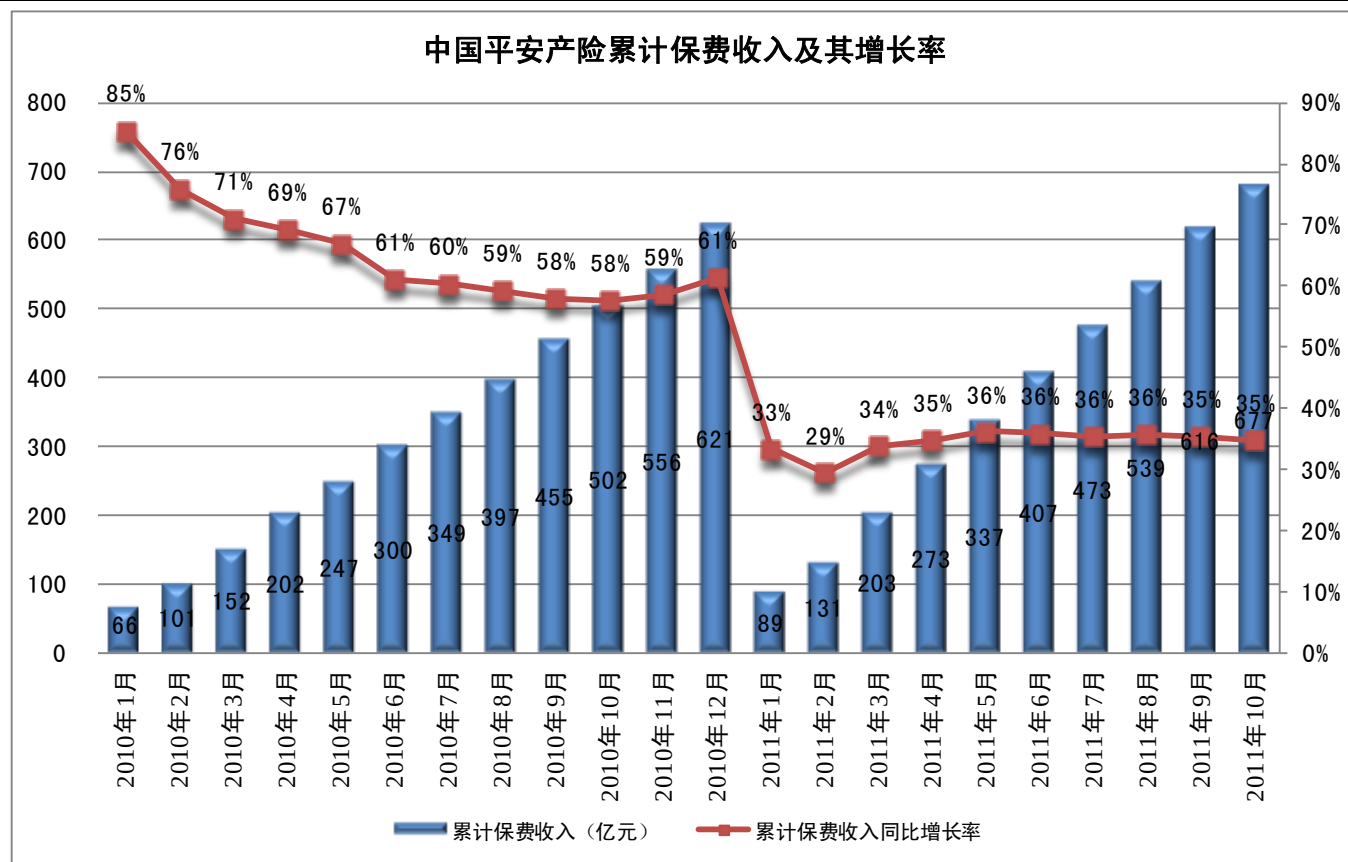
数据来源：上交所、广发证券发展研究中心

图2：中国平安寿险单月规模保费收入及其增长率



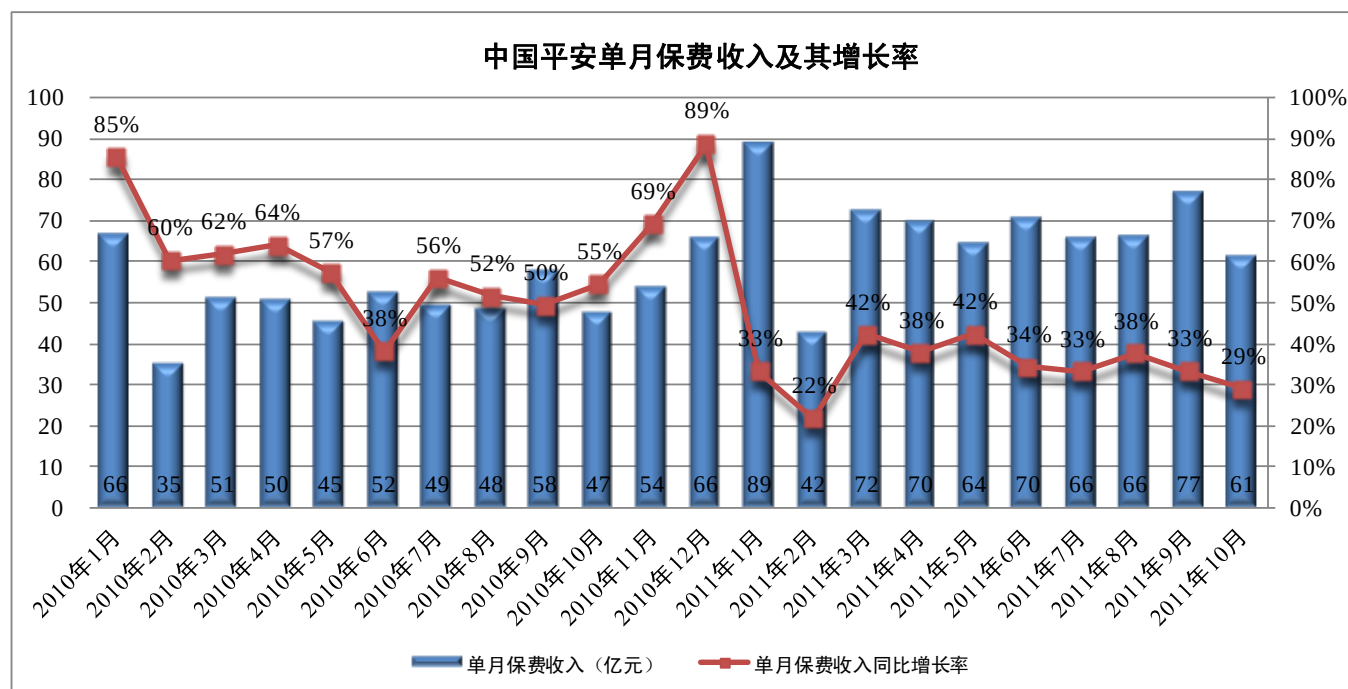
数据来源：上交所、广发证券发展研究中心

图3：中国平安产险累计保费收入及其增长率



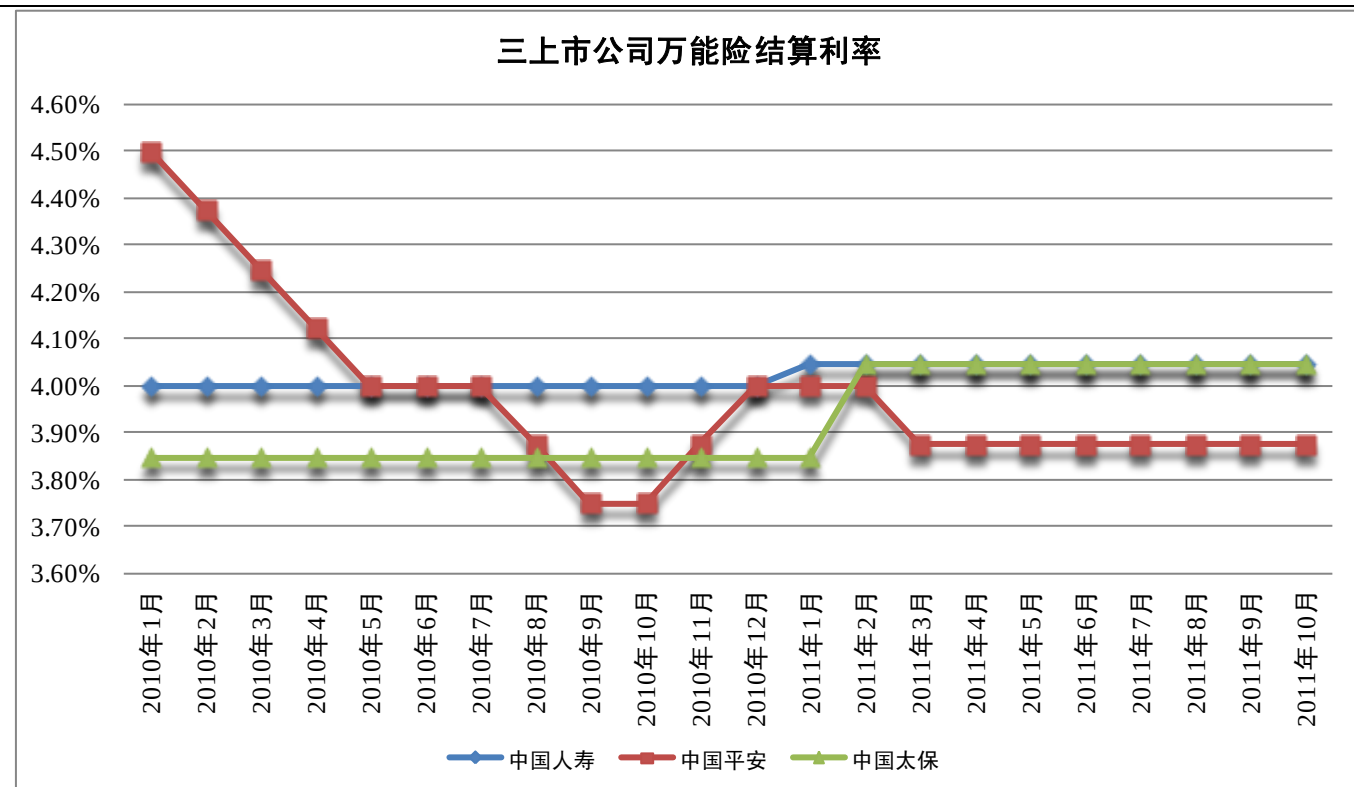
数据来源：上交所、广发证券发展研究中心

图4：中国平安产险单月保费收入及其增长率



数据来源：上交所、广发证券发展研究中心

图5：保险业三公司的万能险结算利率（中国平安2011年10月份万能险结算利率为3.875%）



数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

资产负债简表
单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	956	1206	1390	1605
交易性金融资产	307	353	406	466
买入返售金融资产	168	193	222	255
应收利息	142	163	188	216
应收款项	154	177	204	235
保户质押贷款	84	97	111	128
定期存款	1311	1508	1734	1994
可供出售金融资产	2429	2793	3212	3694
持有至到期投资	3390	3674	4244	4898
长期股权投资	425	489	563	647
发放贷款及垫款	1320	1518	1745	2007
固定资产	71	82	94	108
无形资产	97	112	129	148
存出资本保证金	79	79	79	79
其他资产	341	392	450	518
独立账户资产	443	509	586	673
资产总计	11716	13344	15355	17672
卖出回购金融资产款	1079	1240	1426	1640
吸收存款	1629	1766	2031	2335
短期借款	37	42	49	56
同业及其他金融机构存放款项	204	235	270	311
代理买卖证券款	131	151	173	199
应付款项	144	166	191	219
预收款项	70	81	93	107
长期借款	99	114	131	151
应付债券	75	87	100	115
应付保单红利	142	163	188	216
应付赔付款	93	107	123	142
保户储金及投资款	1816	2089	2402	2762
保险合同准备金	4440	5106	5872	6753
其他负债	145	166	191	220
独立账户资产	443	509	586	673
负债合计	10547	12023	13826	15900
股本	76	79	79	79
资本公积	690	672	672	672
盈余公积	67	87	113	143
一般风险准备	4	25	50	80
未分配利润	283	403	550	724
归属母公司股东权益	1120	1266	1466	1699
负债股东权益总计	11716	13344	15355	17672
每股净资产(元)	14.66	16.00	18.52	21.46

数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿

元

报表项目	2010A	2011E	2012E	2013E
已赚保费	1411	1851	2331	2680
银行与非保险业务净收入	109	143	179	206
投资收益	328	394	496	570
其他业务收入	47	61	77	89
营业收入合计	1894	2449	3083	3545
退保金	(38)	(50)	(63)	(72)
赔付净支出	(359)	(471)	(593)	(682)
提取保险责任准备金	(659)	(864)	(1088)	(1252)
保户红利支出	(39)	(51)	(65)	(74)
营业税金及附加	(47)	(62)	(78)	(90)
手续费及佣金支出	(145)	(190)	(240)	(276)
管理费用	(267)	(350)	(440)	(506)
其他业务成本	(102)	(133)	(168)	(193)
资产减值损失	(15)	(20)	(25)	(29)
营业支出合计	(1671)	(2192)	(2760)	(3174)
营业利润	223	257	323	372
利润总额	223	257	323	372
净利润	179	206	259	298
归属于母公司净利润	173	199	251	289
少数股东损益	6	7	8	9
基本每股收益	2.3	2.65	3.28	3.77
稀释每股收益	2.3	2.65	3.28	3.77

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

寿险规模保费分类简表

单位：亿

元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
首年期缴保费	403	484	605	756
趸缴保费	295	310	348	387
短期险	62	74	89	107
续期保费	884	1105	1326	1591
合计	1644	1973	2368	2842

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标

指标项目	2010A	2011E	2012E	2013E
每股内含价值（元）	26.29	31.80	37.07	43.45
每股新业务价值（元）	2.03	2.25	2.70	3.24
PE	16.19	14.05	11.35	9.88
PB	2.54	2.33	2.01	1.74
P/EV	1.42	1.17	1.00	0.86
隐含新业务价值倍数	5.39	2.42	0.06	-1.92

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发非银行金融行业研究小组

曹恒乾，分析师，英国达勒姆大学（University of Durham）金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

温重伟，研究助理，华南理工大学管理学硕士，2011 年加入广发证券发展研究中心。联系方式：wcw@gf.com.cn，020-87555888-8089

相关研究报告

中国平安(601318.sh): 产寿险保费增速均领先于行业	曹恒乾	2011-07-14
中国平安(601318.sh): 寿险增速业内领先，产险保费增速加快	曹恒乾	2011-06-14
中国平安(601318.sh): 产险维持高增长，预计寿险增速有所下降	曹恒乾	2011-05-12

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。