

中国平安 (601318)

公司研究/简评报告

中国平安 (601318) 11 月保费收入点评

民生精品---简评报告/金融行业

2011 年 12 月 14 日

一、事件概述

公司发布保费公告：根据中华人民共和国财政部《企业会计准则解释第 2 号》以及《保险合同相关会计处理规定》，控股子公司平安人寿、平安产险、平安健康险、平安养老险于 2011 年 1 月 1 日至 2011 年 11 月 30 日期间的原保险合同保费收入分别为人民币 1100.32 亿元、人民币 746.76 亿元、人民币 1.12 亿元及人民币 47.28 亿元。

二、分析与判断

1、寿险保费累计同比增长 29.4%，单月同比小幅提升

平安人寿 1-11 月累计原保险合同保费收入 1100.32 亿元，较上年同期增长 29.36%。11 月单月保费收入 83.78 亿元，同比增长 16.7%，增幅较上月提升 1.4 个百分点，环比增长 8.7%。

2、寿险保费增速高于行业与同业的趋势将在未来得以持续

我们认为，公司寿险业务保费收入增速高于行业 and 同业的趋势将得以持续，主要基于以下三点判断：

第一，**代理人稳定增员有望持续**。在行业 and 同业出现代理人增员困难的大背景下，公司成功实现代理人数量稳定增长，前三季度代理人总数净增加 3.6 万人。目前，首年加盟代理人留存率约为 20%~30%，在保证增员质量前提下，公司未来可维持 10% 左右增幅。

第二，**产品结构回归保障趋势加强，保费确认率逐步提高**。以原保费占规模保费比重来看，公司保费确认率正在逐步提高，由 2010 年末的 58.2% 提高至 2011 年上半年末的 66%，注重保障是未来产品结构调整的重要方向，公司保费确认率将继续提高。

第三，**银保占比较同业低，所受影响低于同业**。银保合作监管加强与银行发行高收益理财产品大量吸储是导致银保渠道保费增长困难的主要原因，尽管监管层对银行理财产品发行进行规范，但是未来理财产品仍将保持增势，仍对保险产品销售形成压力。公司保费销售渠道仍以代理人为主，银保渠道占比仅为 12.4%，所受冲击将远小于同业。

3、产险保费累计同比增长 34.4%，同比环比均获提升

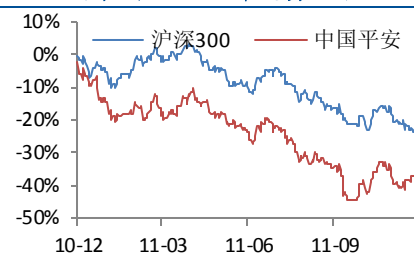
平安产险 1-11 月累计保费收入 746.76 亿元，较上年同期增长 34.4%。11 月单月保费收入 69.82 亿元，同比增长 30.2%，增幅较上月提升 1 个

谨慎推荐 维持评级

交易数据 (2011-12-14)

收盘价 (元)	36.01
近 12 个月最高/最低	60.73/33.57
总股本 (百万股)	7,916.14
流通股本 (百万股)	7,916.14
流通股比例%	100.00
总市值 (亿元)	2850.60
流通市值 (亿元)	2850.60

该股与沪深 300 一年走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100511010001

联系人：李少君

电话：(8610)8512 7819

Email: lishaojun@mszq.com

联系人：张丽

电话：(8610)8512 7819

Email: zhangli_yjs@mszq.com

相关研究

1. 中国平安深度报告：《差异化优势显著，三板块轮动增长》2011.10.23

2. 中国平安调研报告：《优质稳健经营非朝夕之功》2011.11.21

百分点，环比增长 14.3%。

4、受益交叉销售、电销，产险保费增速 2 倍于行业

受汽车销量放缓与 2011 年高基数两个因素影响，行业保费增速降至 17.6%（1-10 月累计同比），公司产险保费较上年虽有回落，但依然保持 34% 以上高速增长，增速接近行业 2 倍。我们认为渠道优势是实现高速增长的主要原因，截至 2011 年三季度末，交叉销售和电销对产险保费贡献之和达到 39.5%，且电销渠道仍处于高速增长阶段。

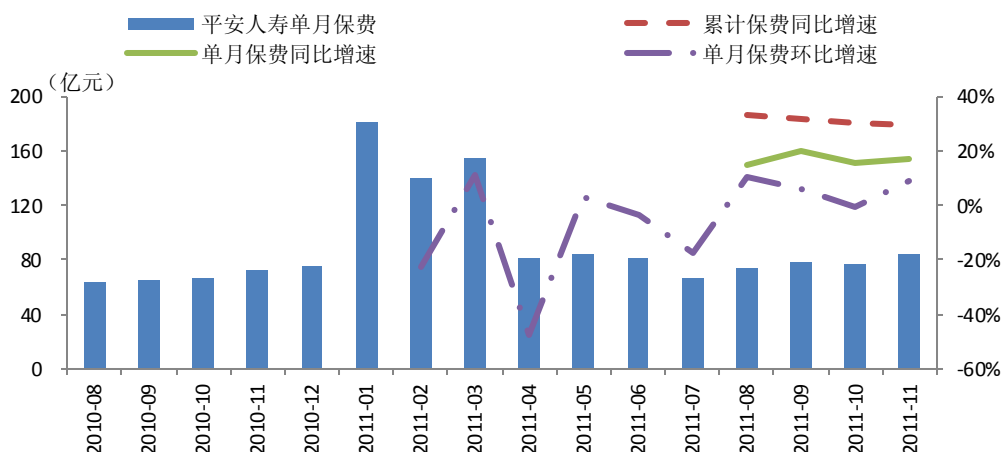
成本方面，车险费率改革对定价影响有限，主要压力来自与车商之间的利益博弈，预计明年综合成本率将有所回升。

5、健康险保费同比大幅增长 92.1%，养老险保费平稳增长 21.6%

平安健康险 1-11 月实现累计原保险合同保费收入 1.12 亿元，较上年同期增长 92.1%；11 月单月实现保费收入 1061 万元，同比增长 108.4%，环比减少 18.7%。

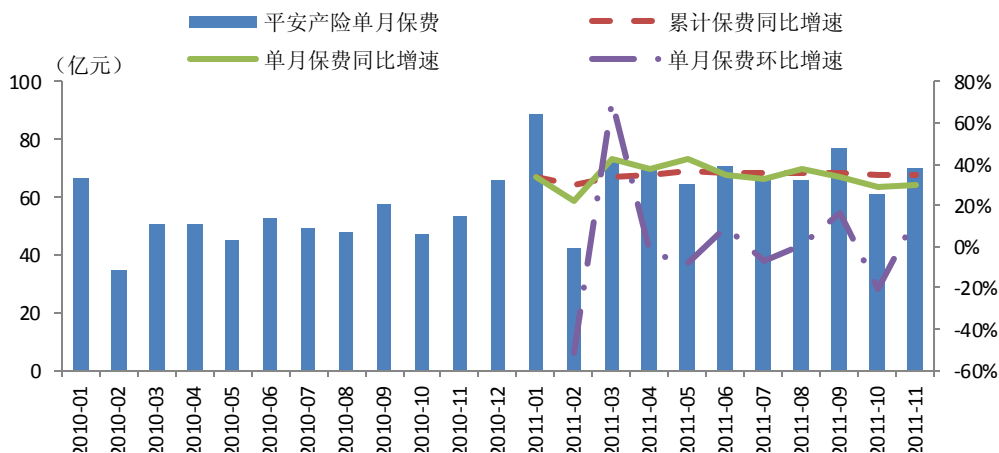
平安养老险 1-11 月实现累计原保险合同保费收入 47.28 亿元，较上年同期增长 21.6%，增速与上月持平；11 月单月实现保费收入 3.61 亿元，同比增长 21.8%，环比增长 15.0%。

图 1：平安人寿月度保费增长情况



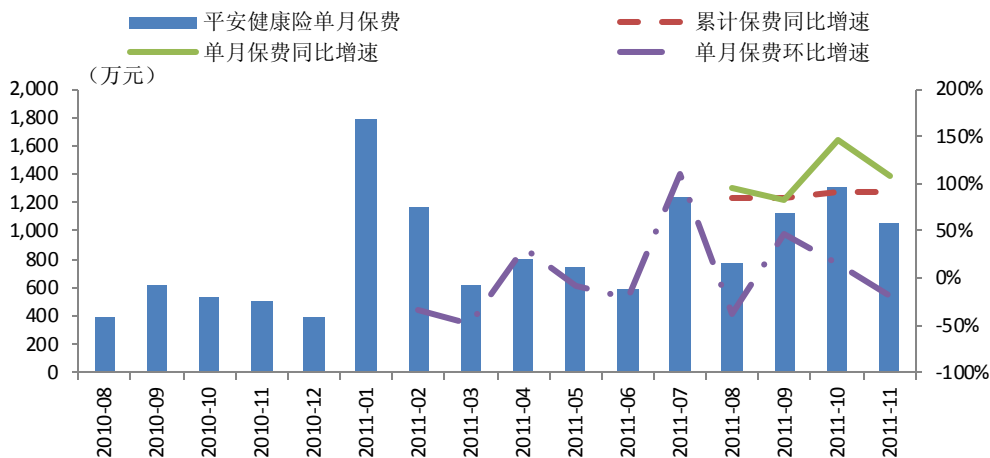
资料来源：公司公告，民生证券研究所

图 2：平安产险月度保费增长情况



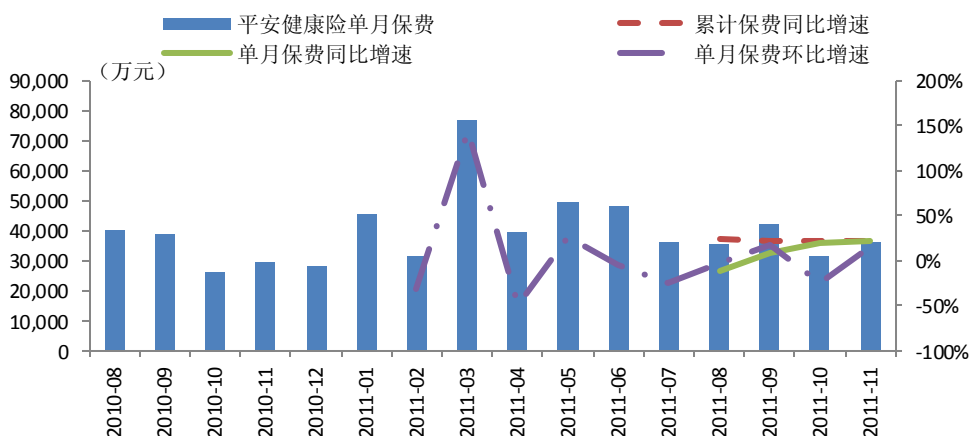
资料来源：公司公告，民生证券研究所

图 3: 平安健康险月度保费增长情况



资料来源: 公司公告, 民生证券研究所

图 4: 平安养老险月度保费增长情况



资料来源: 公司公告, 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

人民币百万元	2010	2011E	2012E	2013E	人民币百万元	2010	2011E	2012E	2013E
利润表					资产负债表				
利息净收入	5934	8011	10654	13851	货币资金	95554	113770	139937	171020
手续费及佣金净收入	4934	7894	10657	13855	定期存款	131124	223197	274532	335512
已赚保费	141124	177546	228216	282021	交易性金融资产	30664	36510	44907	54882
投资净收益	32782	39338	49173	61466	可供出售金融资产	242884	331029	407165	497606
营业收入	189439	237626	303472	376771	持有到期投资	339012	459506	565193	690735
退保金	3816	4217	5397	6638	资产	1171627	1394980	1715825	2096950
赔付支出	39629	52707	67464	82981	保户储金及投资款	181625	267788	331762	404551
提取保险责任准备金	66479	84331	107943	132770	未到期责任准备金	444035	654684	811088	989041
保单红利支出	3907	4048	4193	4344	吸收存款	162860	203575	250397	300477
保险手续费及佣金支出	14507	17578	22500	27675	负债	1054744	1265539	1567877	1911869
业务及管理费	29276	35840	45876	56427	股东权益	116883	129440	147948	185081
营业支出	167122	210764	266599	325303					
营业利润	22317	26862	36873	51468					
营业外收入	189	372	322	375	资产/负债				
营业外支出	159	237	233	227	资产增长	25.21%	19.06%	23.00%	22.21%
利润总额	22347	26997	36962	51616	负债增长	24.97%	19.99%	23.89%	21.94%
净利润	17938	21597	29570	41293	股东权益增长	31.85%	18.23%	21.38%	24.85%
收入/支出					每股指标(元)				
营业收入增长	28.14%	25.44%	27.71%	24.15%	基本每股收益	2.30	2.63	3.60	5.03
营业支出增长	30.31%	26.11%	26.49%	22.02%	稀释每股收益	2.30	2.63	3.60	5.03
净利润增长	23.86%	20.40%	36.91%	39.65%	每股净资产	15.3	16.9	19.4	24.2

数据来源: 民生证券研究所

分析师简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。