

2011 年 11 月保费收入点评

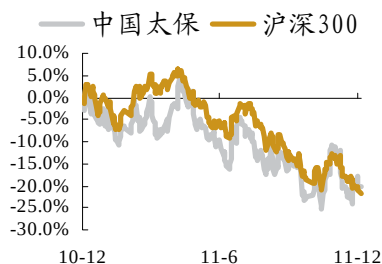
投资评级:

增持

市场数据

总股本(百万股)	8,600.00
A 股股本(百万股)	6,286.70
H 股股本(百万股)	2,313.30
12 个月最高/最低(元)	25.08/17.89
第一大股东	华宝投资
第一大股东持股比例	14.93%
上证综指/沪深 300	2,229/2,397

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-0.3	5.5	1.8
绝对收益	-10.2	-4.2	-22.2

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 李晓彬

执业证书编号: S0500511040003

E-mail: lxb3266@xcsc.com

联系人: 戚海鹏

Tel: 021-68634518-8251

E-mail: qhp3306@xcsc.com

公司公告:

中国太保公告 11 月份保费收入, 太平洋寿险、太平洋财险于 2011 年 1 月 1 日至 2011 年 11 月 30 日期间根据《保险合同相关会计处理规定》要求的累计原保险业务收入分别为人民币 879 亿元、人民币 559 亿元。

投资要点:

新会计准则下, 太保寿险和太保财险前 11 个月累计保费收入 879 亿元和 559 亿元, 同比增长 6.9% 和 19.8%。

11 月单月寿险和财险保费分别为 64 亿元和 49 亿元, 同比增速为 1.6% 和 21.7%, 与 10 月相比, 寿险和财险保费增速有小幅上升。

个险新单保费增速高于同业

11 月份, 太保寿险个险新单保费增速较明显, 增速仅次于 1 月份与 5 月份这两个高点。部分原因是由于 2010 年基数较低, 2010 年 11 月份个险新单环比增速为 -27%, 12 月环比增速为 -42%, 基于同样的基数效应, 我们预计 2011 年 12 月份太保寿险个险新单继续保持较高增速。今年个险新单增速表现出两头高, 中间低的“U”型形态, 预计全年增速为 22% 左右, 预计一年新业务价值增速为 10% 左右。我们认为太保寿险个险新单 2012 年 1 季度仍能表现较快增长的难度较大, 由于 2011 年 1 月、2 月个险新单同比增速分别达到 47%、35%, 为全年的高点, 基数较高, 为 2012 年增速带来难度。

银保渠道方面, 从今年 7 月份起, 太保寿险银保保费增速一直维持在 -20% 左右, 趋于稳定, 11 月份, 银保渠道保费增速有较大的修复, 原因为, 2010 年 11 月 1 日银监会出台规范银保销售的“90”号文, 去年 11 月是银保渠道受到限制的第一个月, 当月各家公司银保规模保费环比增速都由正转负, 降低明显, 因此, 2011 年 11 月份是银保降速后同一水平线上的增长, 太保银保渠道的增速修复将继续持续, 逐渐走出谷底。

财险保持较快增长

太保财险今年较重视交叉销售渠道、电销渠道的建设, 有利于市场份额的扩大。同时年底车险信息平台已基本在全国上线, 由于费率通过系统计算, 各家公司之间的费率可比性更强, 客户倾向于选择品牌更大、服务更好的公司, 太保财险、平安财险都受益于品牌效应。

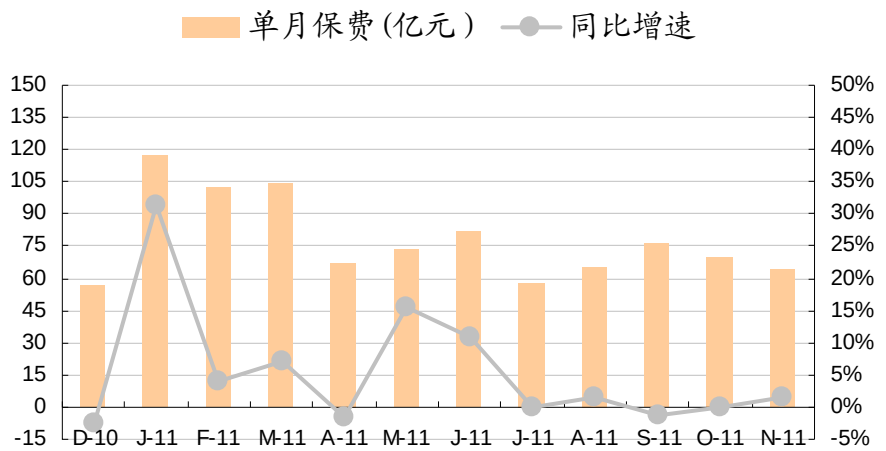
估值低, 业务增速好于同业

按目前股价计算, 中国太保 2011 隐含 P/EV 为 1.4 倍, 2011 隐含新业务价值倍数为 6.1 倍, 处于估值谷底, 安全边际较大。

同时从个险新单保费增速、银保保费增速、财险保费增速几项业务增长指标来看, 太保是 3 家公司中较为优秀的, 我们维持对中国太保“增持”评级。

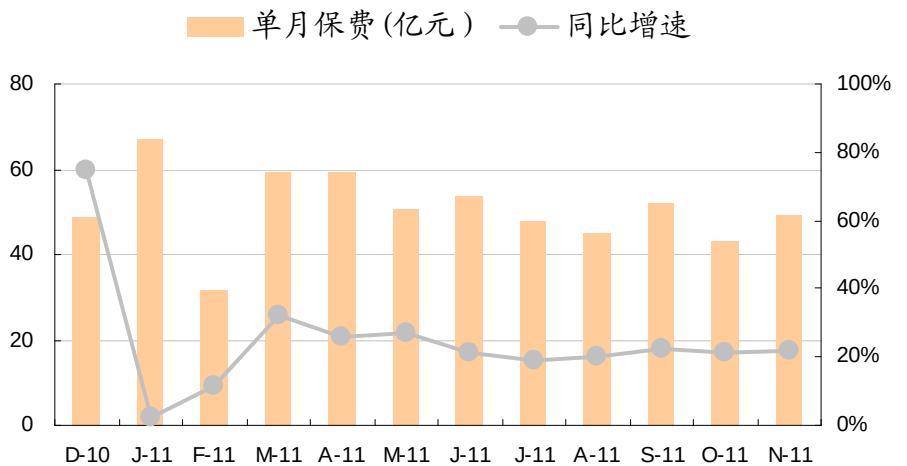
风险提示: 权益投资下跌的风险。

图表 1、太保寿险月度保费及同比增速



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图表 2、太保财险月度保费及同比增速



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。