

中国太保(601601)年报点评

投资收益较低拖累业绩增长

金融/保险

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 26 日

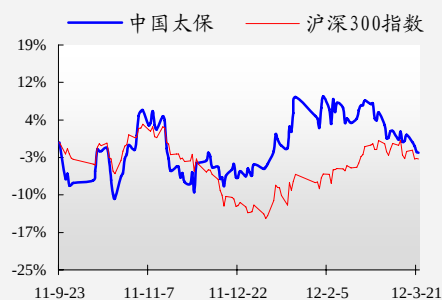
投资要点:

- 2011 年, 中国太保实现归属于母公司股东的净利润 83.13 亿元, 同比减少 2.9%。截至 2011 年底, 太保集团内含价值为 1135.64 亿元, 同比增长 3.2%。寿险有效业务价值 416.11 亿元, 同比增长 19.6%, 寿险一年新业务价值 67.14 亿元, 同比增长 10.1%。太保产险综合成本率为 93.1%, 同比下降 0.6 个百分点, 产险赢利创历史新高, 产险承保利润 32.2 亿元, 同比增长 46.5%。
- 2011 年, 中国太保实现保费收入 1549.58 亿元, 同比增长 11.0%。其中寿险增长 6.1%, 财险增长 19.5%。
- 2011 年, 中国太保实现总投资收益 172.52 亿元, 同比减少 17.5%。总投资收益率为 3.7%, 同比减少 30.2%。
- 2011 年, 公司股票投资额为 268.6 亿元, 同比提高 7.5%; 基金投资额为 205.47 亿元, 同比减少 17.3%。截止 2011 年底, 公司权益类投资占比为 10.3%, 同比减少 2.3 个百分点。
- 2011 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, 2011 年, 公司新业务价值同比增长 10.07%。
- 我们预计 2012 年中国太保的每股收益大约为 1.09 元左右, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 股市波动影响公司投资收益进而影响股价表现。

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 (%)
2011	15,793,400		831,300		0.97		20.2	
2012E	17,336,692	9.8%	933,445	12.3%	1.09		17.9	
2013E	18,989,463	9.5%	995,163	6.6%	1.16		16.9	
2014E	20,799,539	9.5%	1,109,175	11.5%	1.29		15.2	

走势图



市场数据

2012/3/23

收盘价:	19.56 元
52 周最高价:	25.47 元
52 周最低价:	17.70 元
平均持仓成本:	21.45 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	860,000
流通 A 股 (万股):	628,670
每股收益 (元):	0.97
每股净资产 (元):	8.93
每股经营现金流 (元):	6.46
市净率:	2.19

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

TEL: (8621) 20361101

FAX: (8621) 20361159

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

一、经营状况分析

2011 年，中国太保实现归属于母公司股东的净利润 83.13 亿元，同比减少 2.9%。截至 2011 年底，太保集团内含价值为 1135.64 亿元，同比增长 3.2%。寿险有效业务价值 416.11 亿元，同比增长 19.6%，寿险一年新业务价值 67.14 亿元，同比增长 10.1%。太保产险综合成本率为 93.1%，同比下降 0.6 个百分点，产险赢利创历史新高，产险承保利润 32.2 亿元，同比增长 46.5%。

二、保费收入分析

2011 年，中国太保实现保费收入 1549.58 亿元，同比增长 11.0%。其中寿险增长 6.1%，财险增长 19.5%。

表 1、产寿险保费收入同比

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
保险业务收入	1549.58	1396.02	11.0%
人寿保险	932.03	878.44	6.1%
财产保险	616.87	516.21	19.5%

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 年个险新单保费收入为 108.26 亿元，较上年同期增长 21%，个险期缴率为 93%，同比提高 0.67 个百分点；银保渠道业务收入为 444.5 亿元，较上年同期减少 7.8%，银保期缴保费为 58.47 亿元，同比减少 31%，银保期缴率为 19.16%，依旧保持相对较高水平。

表 2、分渠道保费收入增长速度

单位：百万元

		2011 年	2010 年	同比 (%)
个险渠道	保费收入	42818	35286	21.3
	新保业务	10826	8947	21.0
	期缴	10065	8258	21.9
	趸缴	761	689	10.4
	续期业务	31992	26339	21.5
银行渠道	保费收入	44450	48201	-7.8
	新保业务	30512	41100	-25.8
	期缴	5847	8469	-31.0
	趸缴	24665	32631	-24.4
	续期业务	13938	7101	96.3

资料来源：公司公告

从险种结构上看，2011 年，公司传统型保险业务收入 156.36 亿元，与上年同期相比

增加 2.5%；分红型保险业务收入 728.73 亿元，较上年同期增长 6.5%；传统和分红型保险业务合计占比 94.9%，与上年同期基本持平；万能型保险业务收入 0.81 亿元，较上年同期减少 4.7%，万能险占比较小。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 3、分产品保费收入增长速度

单位：百万元

	2011 年		2010 年		同比 (%)
	保费	占比	保费	占比	
保费收入	93,203		87,873		6.10%
传统险	15,636	16.78%	15,248	17.35%	2.50%
分红险	72,873	78.19%	68,434	77.88%	6.50%
万能险	81	0.09%	85	0.10%	-4.70%
短期意外险	4,613	4.95%	4,106	4.67%	12.30%

资料来源：公司公告

2、财险业务发展状况

2011 年，公司实现机动车辆险业务收入 474.1 亿元，较上年同期增长 19.5%。非机动车辆险实现保险业务收入 143 亿元，较上年同期增长 19.1%。财险业务综合成本率为 93.1%，比去年同期下降 0.6 个百分点，保障了承保利润的实现。

表 4、分品种财险结构

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
保费收入	616.9	516.2	19.5%
机动车辆险	474.1	396.4	19.5%
非机动车辆险	142.8	119.9	19.1%
综合成本率	93.1%	93.7%	0.6%

资料来源：公司公告

三、投资收益

2011 年，中国太保实现总投资收益 172.52 亿元，同比减少 17.5%。总投资收益率为 3.7%，同比减少 30.2%。

表 5、投资收益变动

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
净投资收益	21,380	16,952	26.1%
总投资收益	17,252	20,902	-17.5%
总投资收益率	3.70%	5.30%	-30.2%

资料来源：公司公告

四、资产配置状况

2011 年，公司股票投资额为 268.6 亿元，同比提高 7.5%；基金投资额为 205.47 亿元，同比减少 17.3%。截止 2011 年底，公司权益类投资占比为 10.3%，同比减少 2.3 个百分点。

表 6、资产配置状况

单位：百万元

	2011 年		2010 年		增长
	金额	占比	金额	占比	
投资资产（合计）	522,530		435,751		19.90%
固定收益类	447,418	85.6%	360,309	82.69%	24.20%
债券投资	276,688	53.0%	232,533	53.36%	19.00%
定期存款	137,373	26.3%	106,772	24.50%	28.70%
债权投资计划	25,563	4.9%	15,925	3.65%	60.50%
权益投资类	53,573	10.3%	55,516	12.74%	-3.50%
基金	20,547	3.9%	24,857	5.70%	-17.30%
股票	26,862	5.1%	24,979	5.73%	7.50%
其它权益投资	6,164	1.2%	5,680	1.30%	8.50%
现金及现金等价物	14,966	2.9%	17,560	4.03%	-14.80%

资料来源：公司公告

五、新业务价值同比增长

2011 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，2011 年，公司新业务价值同比增长 10.07%。

表 7、内含价值及一年新业务价值增长状况

单位：百万元

	2011 年	2010 年
集团经调整的净资产	72664	75905
扣除偿付能力额度成本后有效业务价值	41611	34778
集团内含价值	113564	110089
扣除偿付能力额度成本后一年新业务价值	6714	6100

资料来源：公司公告

六、赢利预测

我们预计 2012 年中国太保的每股收益大约为 1.09 元左右，给予“谨慎推荐”评级。

表 8、盈利预测

单位：元

	2011 年	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
一、营业收入	157,934,000,000	173,366,920,000	189,894,634,400	207,995,387,728
已赚保费	137,238,000,000	150,607,400,000	165,271,212,000	181,353,773,840
保费业务收入	154,958,000,000	170,453,800,000	187,499,180,000	206,249,098,000
减：提取未到期责任准备金	4,336,000,000	4,856,320,000	5,439,078,400	6,091,767,808
投资净收益	20,075,000,000	21,681,000,000	23,415,480,000	25,288,718,400
公允价值变动净收益	-383,000,000	-45,960,000	-51,475,200	-57,652,224
其他业务收入	1,075,000,000	1,204,000,000	1,348,480,000	1,510,297,600
二、营业支出	148,292,000,000	162,492,580,000	178,296,387,600	195,021,957,704
退保金	9,588,000,000	10,834,440,000	12,242,917,200	13,834,496,436
赔付支出	41,452,000,000	46,840,760,000	52,930,058,800	59,810,966,444
提取保险责任准备金	61,795,000,000	67,232,960,000	73,283,926,400	79,146,640,512
保户红利支出	3,807,000,000	4,035,420,000	4,277,545,200	4,534,197,912
分保费用	24,000,000	25,440,000	26,966,400	28,584,384
营业税金及附加	3,650,000,000	3,869,000,000	4,101,140,000	4,347,208,400
手续费及佣金支出	13,226,000,000	14,019,560,000	14,860,733,600	15,752,377,616
管理费用	20,056,000,000	21,259,360,000	22,534,921,600	23,887,016,896
其他业务成本	3,828,000,000	4,057,680,000	4,301,140,800	4,559,209,248
资产减值损失	2,850,000,000	3,021,000,000	3,202,260,000	3,394,395,600
三、营业利润	9,642,000,000	10,874,340,000.00	11,598,246,800.00	12,973,430,024.00
加：营业外收入	812,000,000	860,720,000	912,363,200	967,104,992
减：营业外支出	55,000,000	58,300,000	61,798,000	65,505,880
四、利润总额	10,399,000,000	11,676,760,000.00	12,448,812,000.00	13,875,029,136.00
减：所得税	2,006,000,000	2,252,483,946.53	2,401,415,219.92	2,676,537,017.68
五、净利润	8,393,000,000	9,424,276,053.47	10,047,396,780.08	11,198,492,118.32
减：少数股东损益	80,000,000	89,829,868.26	95,769,300.89	106,741,256.94
归属母公司所有者净利润	8,313,000,000	9,334,446,185.21	9,951,627,479.18	11,091,750,861.39
六、每股收益	0.97	1.09	1.16	1.29

资料来源：公司公告

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。