

[2009.02.09]

对当前保险股的几点判断

彭玉龙

董乐

021-38676683

021-38676650

pengyulong@gtjas.com

Dongle@gtjas.com

本报告导读：

- 保险股动能还有多少，我们认为在乐观的同时要保持必要的警惕。

投资要点：

- 借势整体行情的回暖，保险股 2009 年 1 月的表现不错，行业指数上涨了 29.38%，中国人寿上涨了 19.64%，中国平安上涨了 29.56%，中国太保上涨了 38.19%。
- 我们认为 09 年保险股表现的重要时机窗口取决于两个重要因素：一是年报风险的释放，二是经济形势的相对明朗化；因此在年度策略中将这一时间窗口定位在 3-4 月份。由于中国人寿和中国太保公布了预亏公告，宏观经济形势恢复的势头也比预计的更早。在整体行情的带动下，保险股的这一时机提前到来了。
- 关于行业基本面的判断。我们仍然认为 08 年是谷底，09 年是一个恢复性的上升，但还不是景气周期的高点，09 年很可能是播种期，而不是收获期。
- 关于推动股价上升原因的判断。虽然利率下降预期减弱、保费增长质量较好等原因被较多的提及，但这些因素的影响比较缓慢，是属于长周期的因素，对他们短期变化的反应过度可能会影响对长期趋势的判断。我们认为，**短期内影响股价的主要因素还是股权投资**，这是短周期的决定因素，我们认为 09 年处于恢复性上升阶段也主要基于此。
- 关于估值水平的判断。从历史统计数据来看，保险公司的盈利能力（ROE）并未显著超越其他行业；从行业的进入壁垒和竞争形势来看，也没有获得超额利润的保障。由于行业的成长性和寿险业务的长期性特征，有理由给予一定的溢价，不过，**按我们的业绩预测，目前 3.4 倍市净率，41 倍市盈率称不上低估**。总体上，由于中国人寿的估值水平相对较高，我们认为目前的总体估值是比较合理的。
- 投资建议。我们认为**目前股价接近于我们的估值中枢**，投资者以持有为主；接受大市行情还有较大上升空间和保险股高 β 风险的投资者可以介入，但要警惕解禁大小非在股价上升的过程中套现的动机增大，特别是中国太保的解禁压力还是比较大的。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

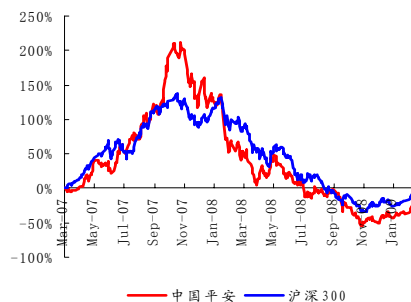
保险

中性

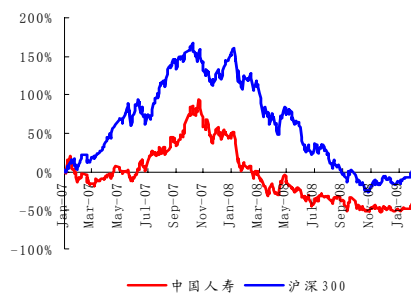
中国平安
中国太保
中国人寿

谨慎增持
谨慎增持
中性

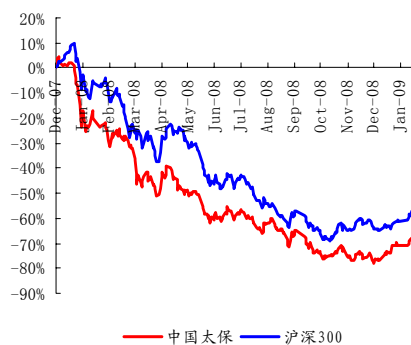
中国平安走势图



中国人寿走势图



中国太保走势图



相关报告

年底的憧憬——保险业 12 月报

(08.12.22)

进入降息的冬天，但严寒已提前来过

(08.12.01)

表 1 保险目前估值水平

	中国平安	中国人寿	中国太保
最新股价	33.97	22.23	15.38
09 年每股净资产	10.1	4.91	6.65
PB	3.36	4.53	2.31
算术平均 PB	3.40		
09 年每股收益	1.04	0.47	0.35
PE	32.66	47.30	43.94
算术平均 PE	41.30		

图 1 保险业与其他行业的 ROE 比较

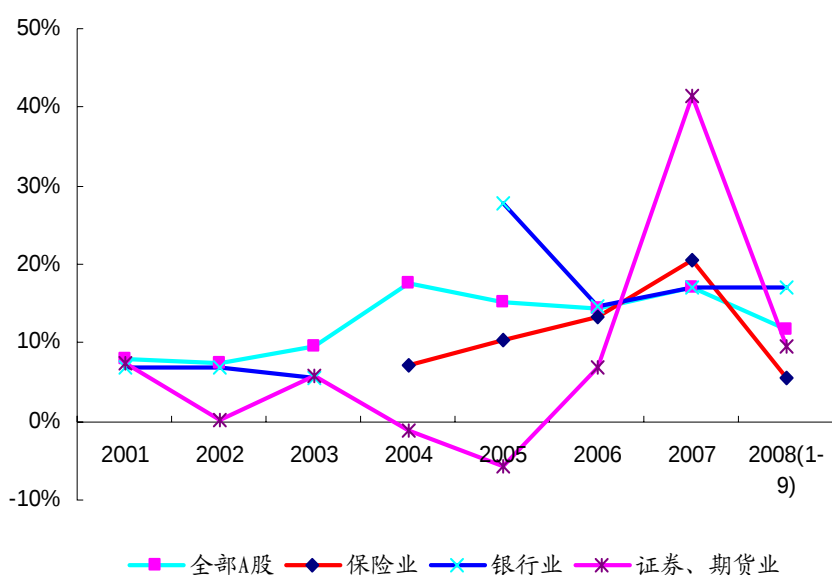


图 2 中国平安 A 股由折价变为溢价

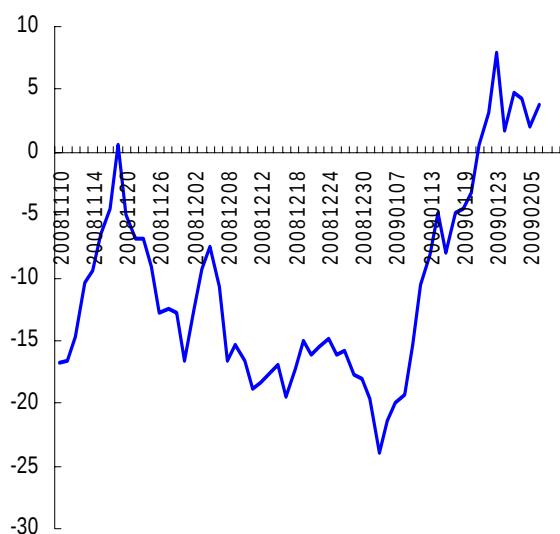
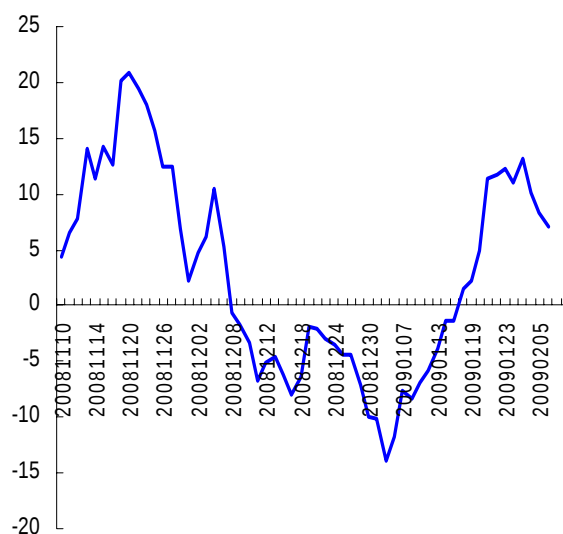


图 3 中国人寿 A 股也由折价变为溢价



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com