

三季度结构进一步改善，个险业务同比增长 16%

分析师:肖超虎

021-22169120

xiaoch@ebscn.com

◇ 事件: 三季度保险行业监管工作会议上透露三季度保费结构进一步改善

◆三季度利润总额 131 亿，环比基本上持平:

行业监管工作会议透露，前三季度保险公司预计利润总额 392 亿，同比增加 458 亿。由于上半年的利润总额为 261 亿，所以第三季度的利润总额达到 131 亿。与上半年相比，第三季度的利润总额基本上持平，这明显好于股票市场的表现。股市在第三季度出现下跌，但保险行业利润总额保持稳定，主要是因为主要保险公司在第三季度的高位对股票和基金进行了减持。这与我们先前的看法基本吻合，我们认为太保和平安的净利润环比仍然增长，国寿的净利润环比略有下降。

◆寿险业务结构进一步优化，个险渠道保费增速进一步提高:

我们知道，上半年寿险保费结构明显优化，从新单期缴来看，同比增长 29%，占新单保费比重有较大提高，其中 5-10 年期新单期缴保费占比较去年同期提高了 15.4 个百分点。从渠道来看，个人代理业务同比增长 14.5%，占比较去年也提高了 4.3 个百分点。

三季度，保费结构进一步优化。新单期交保费同比增长 29.4%，占新单保费比重 26.6%，较去年同期提高 6.9 个百分点，新单期缴保费增速仍然维持在高位。个人代理业务同比增长 16.1%，占总保费比重 44.6%，同比上升 4.7 个百分点，个人代理人业务同比增速进一步提升，结构改善也更加明显

◆新业务价值保持快速增长，上半年七大公司同比增长 47%:

保监会首次披露了行业新业务价值方面的信息，上半年七大寿险公司的新业务价值同比快速增长，增幅达到 47%。根据已披露相关信息的公司来看，国寿同比增长 38%，平安同比增长 37%，太平同比增长 80%，预计其他各家公司的上半年新业务价值同比增速也在 30% 以上，规模较小的如人保寿险增速应该更快。

新业务价值快速增长的预测得到进一步验证，我们预计下半年的新业务价值增速将进一步提高。

◆财险业务结构优化，综合成本率进一步下降:

上半年，财产险业务快速增长，结构也得到改善，投资金余额较年初减少 297.5 亿元，家财险、工程险、农业险等业务得到较快发展，同比分别增长 12.9%、23.6% 和 59.8%。

第三季度上述结构进一步改善，截至 8 月底，非寿险投资型产品投资金余额 562 亿元，较年初减少 373.7 亿元。1-9 月，与国计民生关系密切的信用险、工程险、农业险、房贷险等非车险业务分别同比增长了 56.9%、39.1%、31.4% 和 63.8%，增速进一步提高。

财险行业综合成本率进一步改善。截至 8 月底，财产险行业综合成本率同比下降 0.96 个百分点；全国有 24 个省区市综合成本率同比呈现下降趋势。

◆保监会加快资产配置方面的制度建设:

保险资金配置领域将成为保监会在四季度、乃至明年的工作重点之一。在三季度监管工作会议中，保监会提出“要加强保险资产负债匹配监管，促进保险公司承保业务和资产管理协调发展。制定保险资产配置通则和保险资金投资股权、不动产管理办法等资产监管制度，适时开展投资股权和不动产试点，支持保险机构针对经济形势变化超前配置优质资产。健全保险机构投资能力评价标准，根据不同投资能力有序开放投资领域。”

正如我们在四季度投资策略报告中所提示的那样，保险行业基础制度建设将在四季度积极推进，包括股权投资细则、不动产投资细则等备受关注的问題，这将有助于提升行业的估值水平。保监会还提出，要健全机构投资能力评价标准，根据不同能力放开公司领域。保险公司的投资能力将更加重要。

分析师介绍

肖超虎，复旦大学经济学硕士，2007 年加入光大证券，保险业分析师，重点覆盖公司：中国太保、中国人寿和中国平安。于 2008 年率先提示保险股的风险，在 2009 年最早发现了中国太保业务转型带来的投资机会。

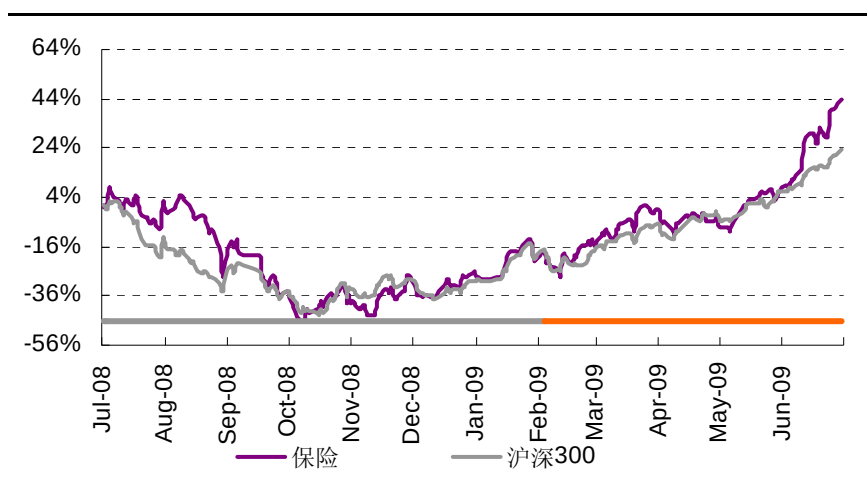
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

保险

分析师：肖超虎



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-02-22	中性
2009-02-28	中性
2009-03-08	增持
2009-03-15	增持
2009-03-17	增持
2009-03-23	增持
2009-04-07	增持
2009-05-24	增持
2009-06-30	买入
2009-07-02	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

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%至 15%；

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。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。