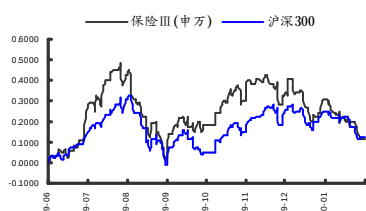


保险业

评级：推荐

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
保险	-14.5	-18.8	43.1
沪深 300	-10.4	-5.6	49.0

重点公司	6m%	YTD%	评级
中国人寿	-16.7	-12.9	增持
中国平安	-25.7	-13.8	买入
中国太保	-19.9	-12.4	买入

相关报告

《保险 2010 年策略：寻找最佳泡沫舞者》

联系人

黄秋菡、桑俊

电话：0755-83704681

邮件：huangqh@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- n **事件：新准则下保险利润出炉。** 近日，三家保险公司相继公布了采用新会计准则后的业绩快报，其中，国寿增幅预计超过 50%，或 151 亿；平安增幅超过 1500%，或 106 亿；太保增幅超 400%，或 67 亿。
- n **太保、平安符合预期，国寿显得保守。** 我们曾在年度策略中提到，相对旧准则，国寿和太保或有 5-10% 的净利润提升，平安则基本持平，从业绩快报的结果看，太保和平安 EPS 分别 0.79 和 1.44 元，符合我们的判断；我们此前预计国寿 EPS 能达到 1.05 元，公布的业绩只有 0.53 元，明显低于我们预期。考虑到新准则赋予各家公司对准备金调节方面更大的自主性，如果太保、平安是采用了相对合理的评估利率，那么国寿必然是采取了更加保守的评估策略，有存在平滑利润的可能性，在最后的年报没有出炉之前，维持国寿的盈利预测不变。
- n **债券利率回升支撑保险投资价值。** 从债券收益率来看，随着加息预期的走强，债券的收益率已经满足保险长期投资需求，保险公司开始明显加仓债券，这对于保单长期价值的兑现具有积极意义，我们认为，股市的强波动性是保险股存在折价的原因之一，但债券则是支撑保险投资价值的根基，从经济走势和货币政策两方面看，这种向好的趋势没有出现停止。
- n **平均估值水平具备较强吸引力，维持“推荐”评级。** 随着 2010 年保费的分解入账，保险公司加强长期有价值保单开拓的动力将更加充足，保险的估值水平处于绝对洼地，具有较高的安全边际，维持“买入”的投资评级，重点推荐太保、平安，关注国寿业绩调整带来的交易性机会。

表 1、保险股盈利及估值对比

股票代码	名称	本次评级	股价(元)	每股收益 (元)					市盈率(x)			
			10-1-31	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	
601628.SH	中国人寿	中性	27.05	0.36	1.05	0.97	1.13	74.92	25.74	27.79	23.98	
601318.SH	中国平安	增持	46.47	0.09	1.46	1.51	1.79	515.59	31.79	30.83	25.89	
601601.SH	中国太保	增持	22.10	0.17	0.79	0.93	1.11	127.09	28.14	23.89	19.92	

资料来源：公司数据 国海证券研究所

表 2、保险股内含价值估值对比

股票代码	名称	本次评级	股价(元)	EV		PEV		VFNB		NBM	
			10-1-31	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
601628.SH	中国人寿	中性	27.05	9.97	11.61	2.71	2.33	0.67	0.83	25.68	18.57
601318.SH	中国平安	增持	46.47	20.30	23.71	2.29	1.96	1.50	1.84	17.47	12.38
601601.SH	中国太保	增持	22.10	11.33	13.08	1.95	1.69	0.54	0.68	20.01	13.27

资料来源：公司数据 国海证券研究所

表 3、4.5%的债券利率具有配置价值

	银行存款	债券	股票&基金	其他方式
比例	30.99%	50.22%	16.62%	2.24%
原假设回报率	3.00%	3.50%	10.00%	6.00%
债券回升后回报率	3.00%	4.50%	13.00%	6.00%
加权平均收益率		4.48%		
改进后收益率		5.49%		
提高幅度		1.00%		

数据来源：国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中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。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。本报告版权归国海证券所有。