

2010-08-21

行业研究 / 跟踪报告

非银行金融/保险行业

增持/ 维持评级

反衬出的品质

—交强险业务情况公布（2009 年度）

分析师

李聪

SAC 执业证书编号:S1000210020007
021-68498610 licong@lhqz.com

8 月 20 日，保监会公布了“关于 2009 年机动车交通事故责任强制保险业务情况的公告”，对 2009 年度整个保险行业交强险业务的情况作了总结。

2009 年度，整个行业交强险已赚保费 605 亿元，责任未到期保费 63 亿元，高于 2008 年度的 553 亿元保费收入。赔付率比 2008 年增长 9.4 个百分点，费用率比 2008 年降低了 1.8 个百分点，整体经营亏损 29 亿元，而 2008 年盈利 17.6 亿元。

从整体来看，交强险业务由于单均保费下降，车辆维修成本的上升，赔付率上升，导致了行业亏损。与 2008 年盈利相比，交强险的盈利状况在恶化。

但我们通过仔细分析保险行业协会公布的 30 家财险公司的交强险审计报告发现，投资者关心的平安和太保的交强险业务在整体行业亏损的反衬下，愈发凸显出良好的素质。

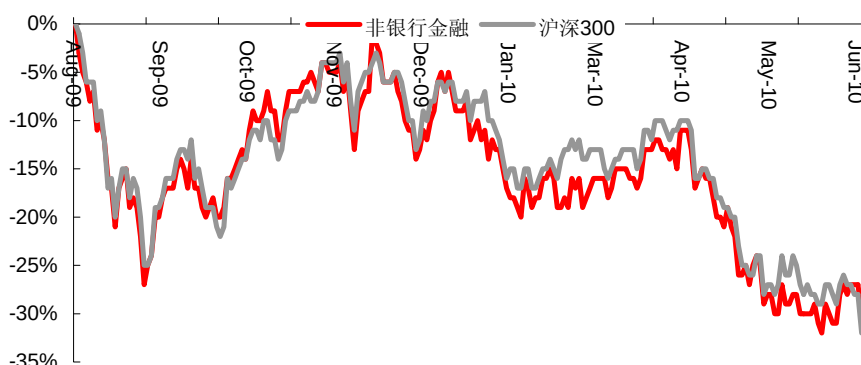
首先，平安财险和太保财险业务收入都保持了增速，分别同比增长 18%和 15%。

其次，30 家财险公司中，只有 7 家盈利，平安 4.8%和太保 1.9%的利润率足以说明 2 家的盈利能力领先于行业。

平安赔付比率为 67%，费用率 31%。太保赔付比率 72%，费用率 30%，表现出良好的业务素质。

投资意见：有反衬才能显现出品质，平安财险和太保财险的亮眼表现，证明了这 2 家财险公司的经营能力和管理能力高于行业，而目前投资者通常给予其 1-1.5 倍的 PB 估值偏低，具有投资价值。

最近 52 周股价表现



8月20日，保监会在其网站上公布了“关于2009年机动车交通事故责任强制保险业务情况的公告”，对2009年交强险业务结果作了总结。

2009年度，整个行业交强险承保车辆8502万辆，同比增长22.7%。已赚保费605亿元，责任未到期保费增加了63亿元，高于2008年553.4亿元的保费收入。赔付472亿元，同比增长27.2%，赔付率75.8%，与08年相比增长了9.4个百分点。经营费用186亿元，同比增长5.1%，费用率20.1%，下降了1.8个百分点。交强险业务2009年整体亏损29亿元，其中承保亏损53亿元，投资收益24亿元，而2008年整体盈利17.6亿元。

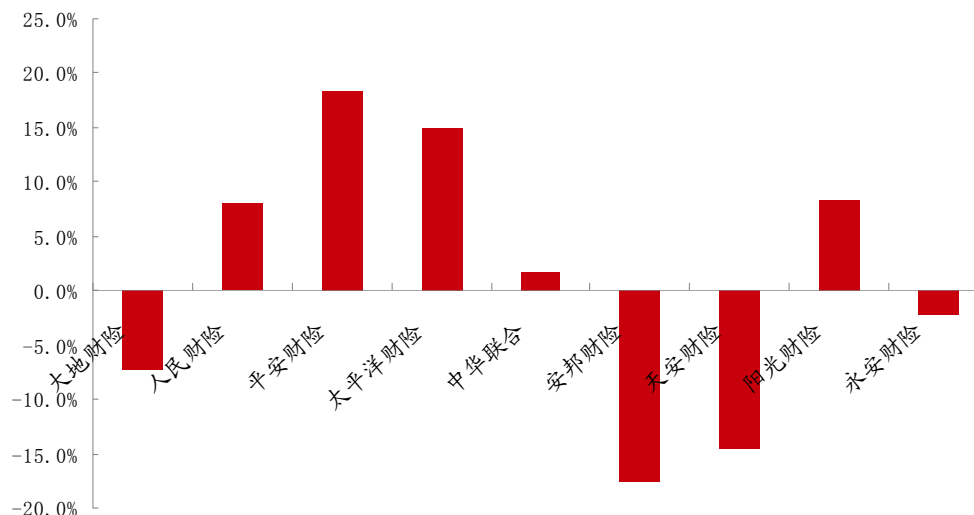
保险行业协会的网站上公布了30家财险公司交强险业务的财务报告，通过对比我们认为，与投资市场相关的平安财险和太平洋财险业务增长明显，赔付率、费用率低于行业，利润率高于行业，表现出了良好的经营管理素质。

良好的增长性

2009年，平安财险已赚保费67.7亿元，同比增长18%；太平洋财险已赚保费61.4亿元，同比增长15%，在财险行业第一梯队中这一增长速度位于第一名和第二名。

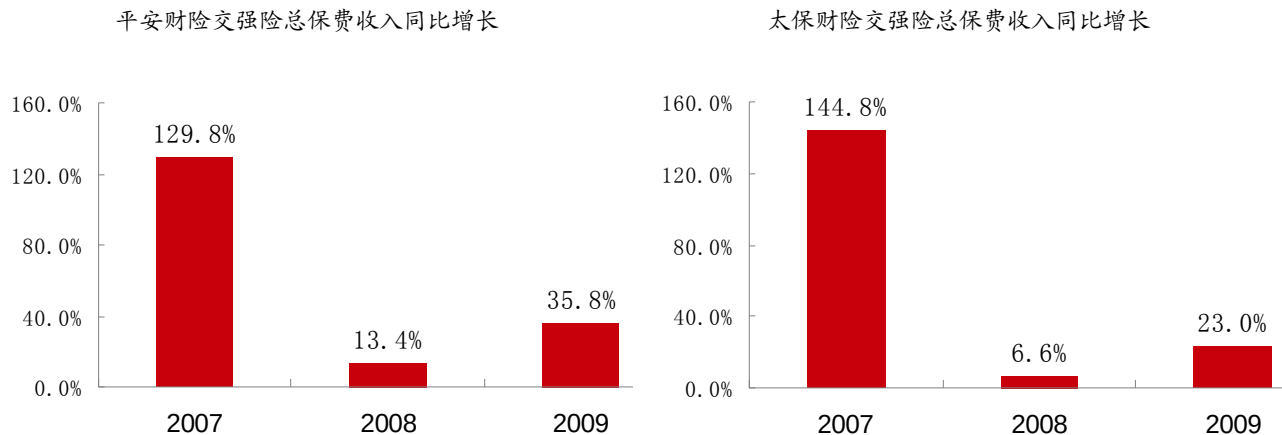
一些规模较小的财险公司由于基数效应的影响，业务增长速度会高于这2家公司，我们认为，只有业务规模相近的公司做横向比较才有意义，因此我们以15亿已赚保费为界，高于这一界限的有10家财险公司，除去新组建的人寿财险同比增长100%外，其他公司的增长速度都低于平安和太保。

图表 1、交强险业务已赚保费增长速度



资料来源：保险行业协会，华泰联合证券研究所

图表 2、平安财险和太保财险的交强险总保费收入增长速度

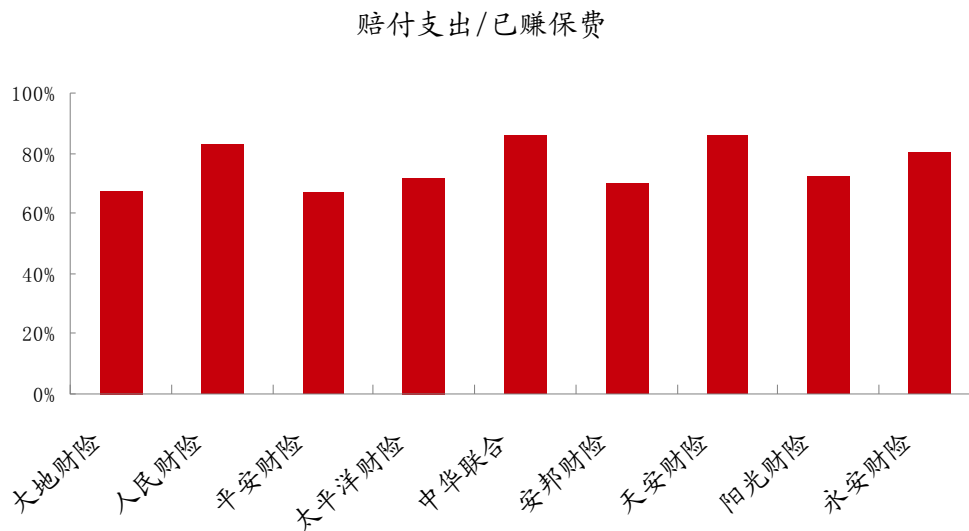


资料来源：保险行业协会，华泰联合证券研究所

低于同业的赔付率和费用率

从承保的角度来看，我们主要关注在损失率的方面上。这一数据平安财险为 67%，太保财险为 72%，而同期的人民财险为 83%，中华联合为 86%，天安财险为 86%，阳光财险为 72%，大地财险为 68%，一些规模较小的公司的数据更是高于这一水平，平安与太保的交强险赔付比例低于行业。我们知道，财险的赔付高低直接反映了公司的管理经营水平，一家素质好的公司，它的承保、调查、理赔等功能都更为严格规范，反映到结果上，就是赔付支出的相对减少。

图表 3、赔付情况对比

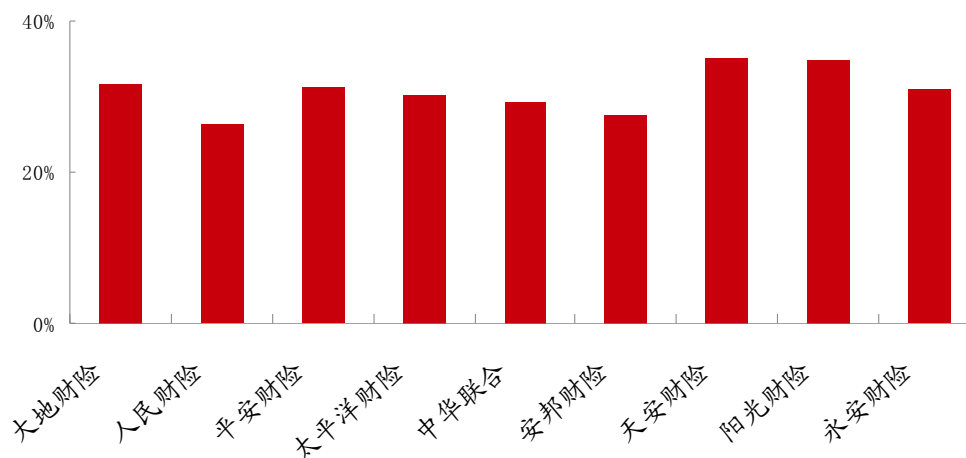


资料来源：保险行业协会，华泰联合证券研究所

与同业前几家公司相比，平安和太保的费用率也处于中低水平。

图表 4、费用率比较

费用率对比



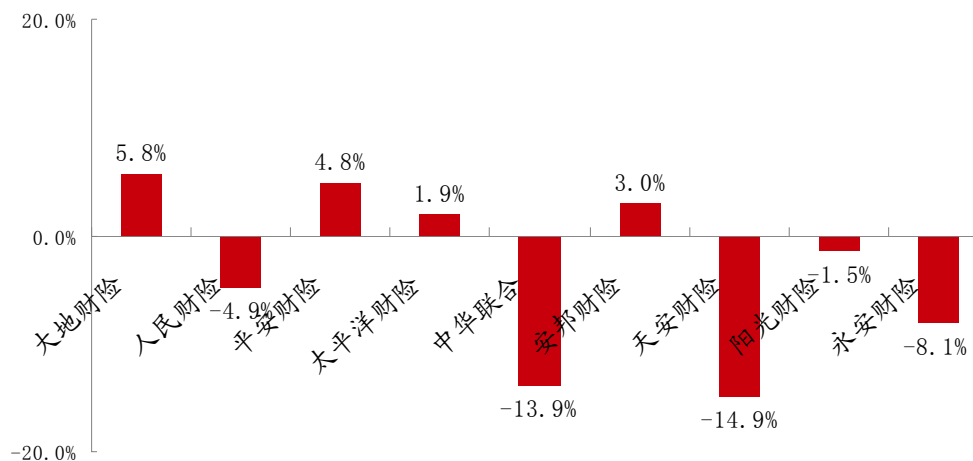
资料来源：保险行业协会，华泰联合证券研究所

良好的盈利能力

2009 年度，交强险业务整个行业只有 7 家公司盈利，它们是大地财险、平安财险、太平洋财险，安邦财险，天平汽车、华安农业和阳光农业。在整个行业亏损的情况下，这 7 家就显得更为优秀。而其中规模上与平安、太保差别不是那么大的只有大地财险和安邦财险，从利润率来看，平安财险、太平洋财险、大地财险、安邦财险是行业交强险盈利能力最强的 4 家公司。

图表 5、盈利能力对比

利润率对比



资料来源：保险行业协会，华泰联合证券研究所

反衬出平安和太保的良好素质

尽管从保监会的公告来看，交强险业务整体行业处于亏损，但行业的不好却反衬出了

平安财险与太保财险的良好素质。

- 1、业务的同比上升说明了良好的增长性；
- 2、赔付率、费用率低于行业水平说明了经营管理能力处于行业领先水平；
- 3、利润率高于行业说明了良好的盈利性。

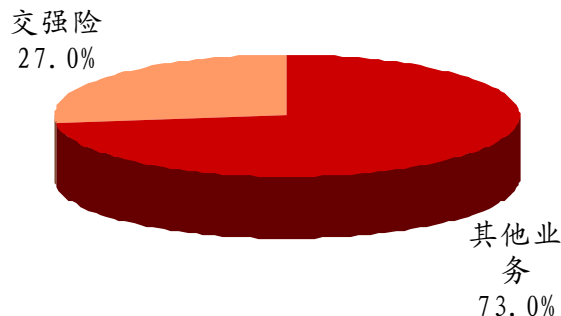
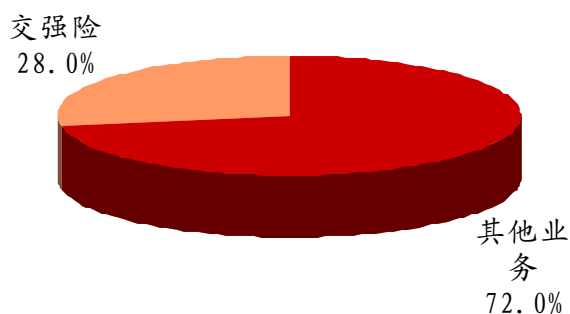
需要补充的是，我们并不是说看好交强险的发展。第一、交强险只是财险公司业务中占比不大的一部分；第二、由于 2007 年 7 月实施的费率浮动办法和 2008 年 2 月的费率下调，交强险单均保费逐渐下降，也就是说费率变得更便宜，我们预期在未来这种趋势仍会继续下去；第三、以往客户对交强险不熟悉，不习惯从无责方获取交强险赔付，而随着客户的成熟，无责案件占比在增加，也就是说相对的赔付在增加；第四，随着物价的上升，车辆维修成本也在上升，赔付随之增加。

我们只是想说明，通过交强险这一块业务的表现来看整个平安财险和太平洋财险的发展，表现出了高于行业的经营管理水平。而目前投资市场对平安和太保的财险业务只给出了 1-1.5 倍的 PB，仍是一个低位，体现出了较好的投资价值。

图表 6、交强险占总体业务的比例

平安交强险占财险业务的比例（2009）

太保交强险占财险业务的比例（2009）



资料来源：公司年报，保险行业协会，华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com