

寿险新业务增速无忧，产险持续强劲增长 ——保险行业 2010 年 10 月保费收入点评

事件：

三家 A 股上市公司公告了 2010 年 10 月保费收入。

寿险规模保费收入：1-10 月累计国寿、平安和太保分别为 2903 亿、1398 亿和 799 亿，分别同比增长 13.98%、22.87%和 42.17%；当月保费收入分别为 221 亿、117 亿和 71 亿，当月分别同比增长 27.01%、28.64%和 31.48%。

产险规模保费收入：1-10 月累计人保、平安和太保分别为 1289 亿、502 亿和 426 亿，分别同比增长 24.92%、57.65%和 45.89%，当月分别为 106 亿、47 亿和 35 亿，分别同比增长 41.00%、54.66%和 59.09%。

研究结论：

- 寿险总保费增速和新业务都持续稳定增长。我们预期 2010 年底国寿、平安和太保的新业务价值增速分别为 12%、32%和 20%。

个税递延从 2008 年 12 月由国务院提出至今已时隔两年，2011 年实施的可能性极大，我们认为将是中国保险行业发展的一个重大转折点。税收优惠政策将促进个人养老市场的大发展。

- 产险增速依然强劲，承保利润将继续保持快速增长，这主要得益于车险规模的快速增长和综合成本率的稳步下降。

我们认为：在商业车险信息平台不断上线的情况下，品牌、服务网络、质量和便捷度占优势的大公司将成为最大的受益者，市场集中度将不断提高。目前财产险市场前三家份额从 2009 年底的 64.2%提高到 2010 年 3 季度末的 66.3%，其中平安和太保的市场份额从 2009 年底的 24.3%提高到 2010 年 3 季度末的 27.6%。

投资建议：

- 价值低估是保险股买入的好时机，我们承认目前宏观经济的不确定性，但良好的行业基本面决定了估值的修复将带来良好的投资收益。

维持行业“看好”评级。目前股价下，平安、太保和国寿的 2010 年隐含新业务倍数分别为 16.5 倍、11.7 倍和 16.1 倍。行业估值非常有优势，维持平安和太保的买入评级，维持国寿的增持评级。

- 风险因素：权益市场的剧烈波动是保险行业短期风险的主要来源。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888×6084

Jinlin1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209120209

李海铎
AIA

联系人

8621-63325888×6083

lihaiduo@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

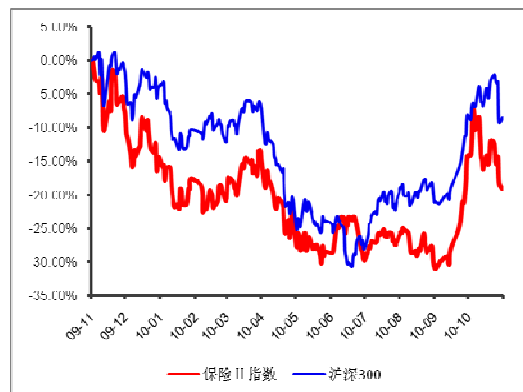
中国/A 股

行业

保险

报告日期

2010 年 11 月 16 日



重点公司盈利预测及投资评级

EPS	09A	10E	11E	股价	评级
中国人寿	1.16	1.18	1.49	22.91	增持
中国平安	1.89	2.05	2.48	56.65	买入
中国太保	0.95	1.03	1.30	23.21	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《产险行业承保盈利能够持续》	2010.09.08
《太保估值具有相对修复空间》	2010.09.14
《保险行业 2010 年三季度报前瞻》	2010.10.11
《简评加息对保险行业的影响》	2010.10.19

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn