

1月产险同比增速：一正一负一高速

——关于产险行业2011年1月保费收入的点评

事件

根据上交所和港交所公告，2011年1月产险保费收入情况：人保财险、平安产险、太保产险的保费收入分别为183.31亿元、88.57亿元和67亿元，同比增速分别为-1.0%、33.4%和1.5%。

研究结论

- 第一、无论是否考虑各家公司可能的历史问题——年底拆单因素，2011年1月份产险增速都是平安产险最快
- 第二、预期2011年车险保费行业增速超过20%

车险保费占产险保费70%以上的比例决定了2011年产险保费增速主要取决于车险保费增速表现，根据2010年汽车保有量9000多万量和2011年新车销量增长10%-15%的估计，汽车保有量增速将达到同比20%以上，对应2011年车险行业增速预期超过20%。

- 第三、预期电销渠道领先的公司将保持更快的车险增速

随着商业车险信息平台的上线，车险保费价格更趋同一，因此电销折扣、购买便捷性和品牌成为购买车险的关注重点，预期电销车险保费增速将继续保持高增速。

我们看好平安在电话车险等新渠道的领先优势，预计平安电销和网销渠道车险保费2011年同比增长80-100%，车险保费增速超过35%。

投资建议：

国寿、平安和太保目前股价隐含的2011年新业务倍数分别为12.3X、7.1X和8.6X，历史平均水平分别为44.4X、29.7X和19.2X；隐含P/EV分别为1.8X、1.6X和1.5X，历史平均水平为3.4X、2.8X和2.0X。

鉴于行业估值的安全边际较高，维持行业“看好”评级。

鉴于中国平安的估值安全边际最高，渠道策略最具优势，业务增长确定性最强，首选中国平安，维持太保买入评级，维持国寿增持评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师
8621-63325888 x 6084
Jinlin1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209120209

联系人

李海锋
8621-63325888 x 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

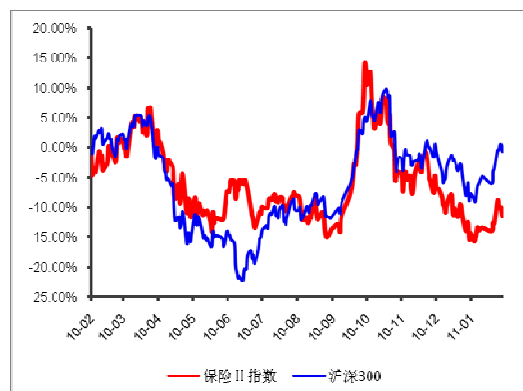
行业

保险

报告发布日期

2011年02月21日

行业表现



资料来源：WIND

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	1.25	1.37	21.63	增持
中国平安	1.89	2.34	3.51	51.18	买入
中国太保	0.95	0.99	1.57	22.63	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

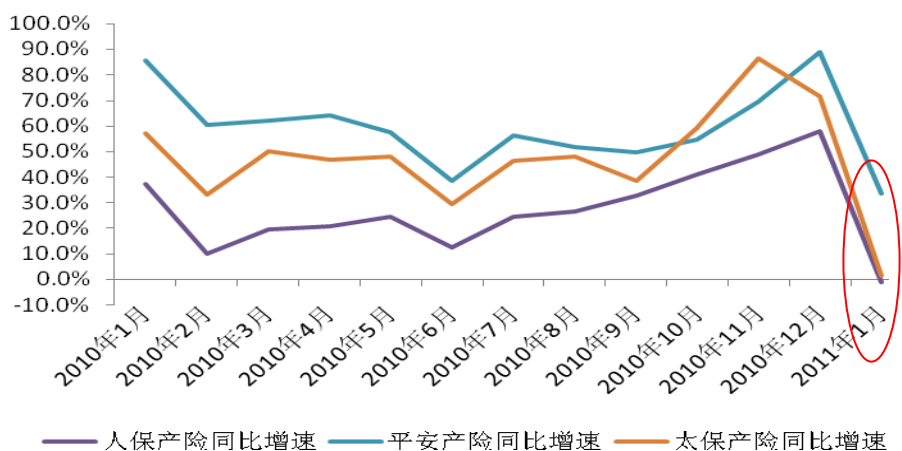
一、2011 年 1 月产险保费情况

1、平安产险的 2011 年 1 月产险保费同比增速最快

根据上交所和港交所公告，2011 年 1 月产险保费收入情况：人保财险、平安产险、太保产险的保费收入分别为 183.31 亿元、88.57 亿元和 67 亿元，同比增速分别为-1.0%、33.4%和 1.5%。

1 月份，在太保产险和人保财险的保费原地踏步的同时，平安产险实现了最快的同比增速（见图 1）。

图 1 三家公司产险保费（2011 年 1 月）的同比增速情况

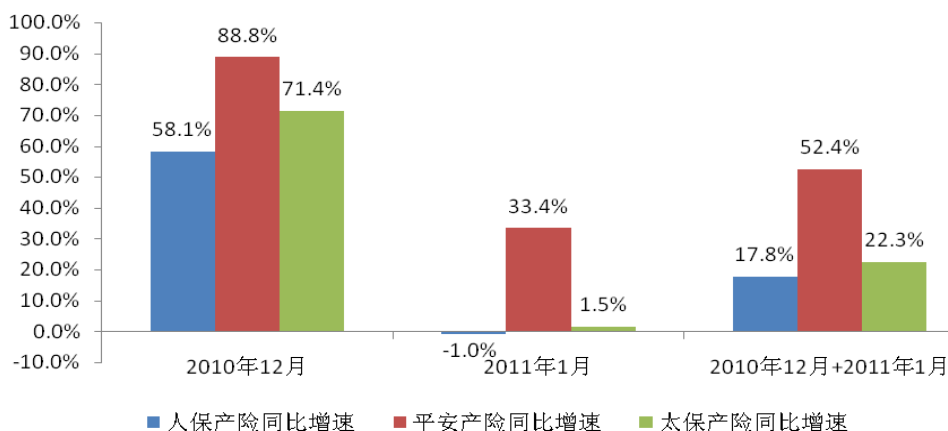


资料来源：公司公告，东方证券研究所整理

2、考虑可能的历史拆单，仍然是平安产险的增速最快

即使假设历史上可能的拆单行为（即通过将上年年末的一张单分拆一部分保费到下一年），我们将 2010 年 12 月保费与 2011 年 1 月保费相加，重新计算的同比增速仍然是平安产险最快（见图 2）。

图 2 三家公司（2010 年 12 月+2011 年 1 月）产险保费的同比增速情况



资料来源：公司公告，东方证券研究所整理

二、2011 年全年的车险保费增速预测

1、预期车险保费增速仍能保持 20%以上的增长

我们预期 2011 年车险市场保费规模约有 20%以上的增长，基于以下原因：

第一、汽车需求的增长预期能使新车销量达到 10%-15%的增长

第二、由此预期汽车保有量能达到 20%以上的增长

表 1 车险保费增速预测

单位：万辆	2009 年	2010 年	2011E
新车销量		1,806	>2,000
汽车保有量（预测）	7,619	>9,000	>20%
车险保费增速			>20%

资料来源：中汽协，统计局，东方证券研究所预测

2、电话车险将使得平安车险保费在竞争中保持领先优势

表 2 平安车险保费构成及增速

单位：百万元	2009 年	2010 年预测	2010 年同比增速
电话和网络车险	4,250	12,000	182.4%
其他渠道车险	25,311	35,208	39.1%
车险总计	29,561	47,208	59.7%
电话和网络车险占比	14.4%	25.4%	
其他渠道车险占比	85.6%	74.6%	
合计	100%	100%	

资料来源：公司报告，东方证券研究所预测

通过上表（见表 2）可以发现，我们预测的平安车险 2010 年保费增速约 59.7%，其中电话和网络车险贡献约 $182.4\% \times 14.4\% = 26.2\%$ 。

表 3 车险总保费增速对平安电话和网络车险增速的敏感性（假设其他渠道车险保持行业增速）

2010 年占比		2011 年增速					
电话和网络车险	25.4%	40.0%	60.0%	80.0%	100.0%	120.0%	140.0%
其他渠道车险	74.6%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
车险总计	100%	25.1%	30.2%	35.3%	40.3%	45.4%	50.5%

资料来源：公司报告，东方证券研究所预测

我们认为，平安电话车险增速落在 80%-100%这个区间是大概率事件（见表 3），因此，对应 2011 年平安车险保费增速预期达到 35%左右。

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