

保费点评：6月承保依然低迷

增持维持

投资要点：

- 国寿、平安6月寿险承保情况依然低迷
- 保费为滞后指标，维持中期观点“相对收益有限，绝对收益可期”

报告摘要：

- 7月14日，中国人寿与中国平安公布6月份保费收入情况。具体来看，新会计准则下，上半年中国人寿累计实现保费收入1955亿，同比增长6%，6月单月保费收入290亿，同比增长1%。新准则下中国平安保费收入721亿，由于其2010年6月未公布新准则保费收入，所以无同比数据。
- 寿险承保情况依然不容乐观。正如我们在中期策略报告所言，“从承保质量来看，三家上市公司首年保费增速低于规模保费、首年标准保费增长同样不容乐观，8月份保险公司中期报告发布的一年期新业务价值或低于预期”。从趋势来看，中国人寿保费同比增长从2月份来持续下降，全年双位数的增长较难实现。中国平安的情况同样如此，我们预计中国平安个险渠道首年标准保费同比依然是负增长，由于其个险新单占新单的比例达90%以上，旧准则下的首年标准保费难以实现同比正增长。
- 平安财险承保继续高速增长。前六月中国平安财险保费达407亿，同比增长36%，单月保费收入70亿，同比增长34%。行业经营秩序的改善和中国平安领先的经营模式将保证财险业绩的快速增长。
- 保费数据为滞后指标且波动性大，保险股投资看承保和投资环境的变化。维持中期策略观点：债市利差上行空间有限，利差上行有赖股市拉动，未来保险股相对收益有限，绝对收益可期。下半年，宏观经济回落已成共识，而通胀在六月份达到峰值后将逐步回落，而市场分歧只在于回落的幅度大小。加息已逐步进入尾声。未来寄希望于长债收益率上行打开利差空间难度较大，利差上行有赖股市拉动。个股选择上，短期内我们建议选择成长性较好、弹性较大的中国太保，中长期我们依然看好中国平安的投资价值。

重点公司	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	评级	变动
中国人寿	1.16	1.20	1.15	1.61	增持	维持
中国平安	1.89	2.26	2.77	3.47	增持	维持
中国太保	0.95	1.00	1.13	1.95	增持	维持

分析师

黄立军 (S1180209070180)

电话：010-88085983

Email: huanglijun@hysec.com

联系人

邢波

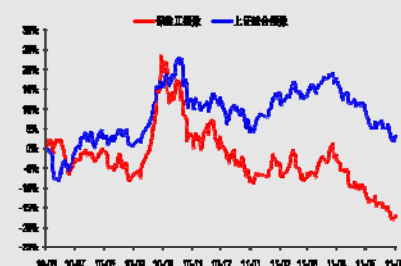
电话：010-88085963

Email: xingbo@hysec.com

孙羽薇

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

保险中期策略：相对收益有限，绝对收益可期 6.24

保险五月报：寿险承保压力显现 5.23

保险走势点评：刀刃上的舞蹈 4.18

保险二季度策略：具备配置价值

保险三月报：估值接近历史底部 3.23

影子会计核算和保险估值优化 2.17

分析师姓名：黄立军，宏源证券研究所非银行金融行业研究员，中国人民银行研究生院金融硕士，2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。2009 年今日投资非银行金融行业第一名。主要研究覆盖公司：中国人寿、中国太保、中国平安、中信证券、海通证券、招商证券、光大证券、东北证券、长江证券等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。