

保险 II



分析师 张颖
021-38565970
S0190511030006

推荐 (维持)

联系人 曾素芬
021-38565598
zengsf@xyzq.com.cn

2011 年 1-6 月份保费点评:

寿险增速依然缓慢，产险增势持续向好

2011 年 7 月 15 日

投资要点

事件:

中国人寿、中国平安和中国太保公布 2011 年 1-6 月保费收入数据，中国人寿今年前 6 个月保费收入 1955 亿元；中国平安寿险保费收入 721.9 亿元，产险保费 407.3 亿元，健康险 0.5677 亿元，养老险 29.11 亿元；中国太保寿险保费收入 546 亿元，产险保费收入 322 亿元。

点评:

- **寿险保费增长依然缓慢。**国寿 1-6 月累计保费 1955 亿元，同比增长 6.5%，较前五月累计保费增速下降 1 个百分点，单月保费 290 亿元，同比增长 1.1%，扭转 4 月和 5 月单月同比负增长的局面，但总体而言，增长依然乏力，主要是受银保取消驻点销售、银行高息揽存以及公司增员、销售结构调整等诸多因素的综合影响。平安延续年内较高的保费增长速度，规模保费增速预计依然保持在 20%以上。太保 1-6 月累计保费 546 亿，同比增长 11.4%，基本与上月持平。综合三家上市公司保费数据来看，6 月寿险保费增长依然缓慢。
- **产险增势持续向好。**平安和太保 2011 年 1-6 月累计产险保费同比增速分别为 35.9%和 19.3%，平安增速基本与上月持平，太保较上月略有提升。6 月汽车销量 143.6 万辆，同比增 1.7%，继四、五月单月同比下降之后首度恢复到正增长，汽车销售情况的好转成为产险业务增速持续回升的有利因素，根据保监会数据，前 5 月产险保费同比增长 15.9%，全年增速超过 20%是大概率事件。
- **投资建议：**我们在中期策略报告中指出，上半年制约保险业绩的几大因素（包括保费增速、投资收益率以及寿险准备金评估利率）将于下半年出现好转，从行业估值角度来看，目前国寿、平安、太保股价隐含新业务价值倍数分别为 8.9、8.5 和 8.8 倍，A-H 股折价率分别为 15.1%、27.6%和 13.2%，因此当前股价估值优势明显，一旦大盘反弹将带来估值修复。就个股而言，我们下半年看好产险业务占比高、业绩弹性好、风险因素小的中国太保以及业务增速较快、产险和非保险业务利润贡献不断上升的中国平安。

表1 平安、国寿、太保寿险保费收入增长情况

	月份	累计保费	同比增速	去年同期	单月保费	环比	同比增速	去年同期
平安	1	181.4			181.4			
	2	321.1			139.8	-22.9		
	3	476.3			155.2	11.0		
	4	557.5			81.2	-47.7		
	5	641.2			83.7	3.1		
	6	721.9			80.7	-3.6		
国寿	1	439	7.7	14.2	439		7.7	14.2
	2	846	9.3	15.2	407	-12	11.2	16.3
	3	1230	11.5	12.4	384	-5.7	-	7.3
	4	1454	9.4	11.7	224	-41.7	-0.9	8.2
	5	1665	7.5	12.3	211	-5.8	-4.1	16.3
	6	1955	6.5	11.8	290	37.4	1.1	8.9
太保	1	117	20.4	43.1	117		20.4	43.1
	2	219	17.1	56.5	102	-12.8	4.1	72.9
	3	323	13.7	55.8	104	2.0	7.2	54.4
	4	390	10.8	53.2	67	-35.6	-1.5	42.9
	5	464	11.5	50.7	74	10.4	15.6	37.5
	6	546	11.4	48.6	82	10.8	10.8	37.5

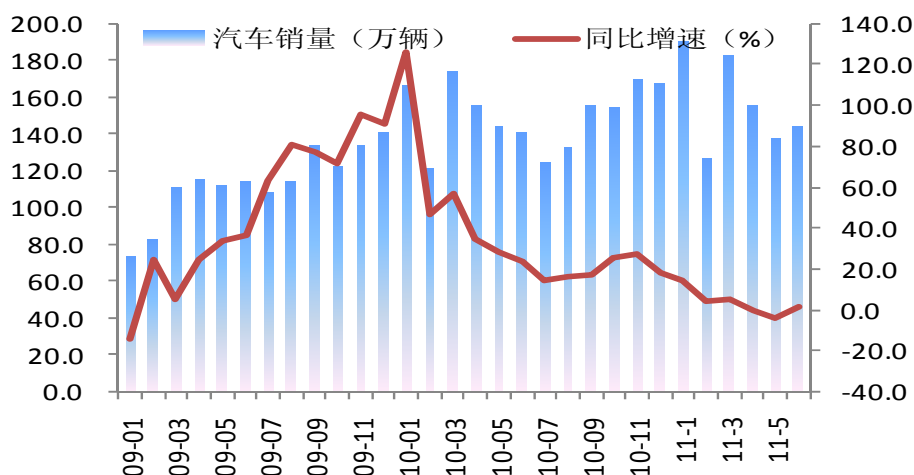
资料来源：公司公告、兴业证券研究所

表2 平安、人保、太保产险保费收入增长情况

	月份	累计保费	同比增速	去年同期	单月保费	环比	同比增速	去年同期
平安	1	88.6	33.4	85.4	88.6	-	33.42	85.41
	2	130.95	29.5	76.0	42.4	-52.2	22	60.42
	3	203.05	33.8	71.0	72.1	9.8	42.3	61.9
	4	272.67	34.8	69.2	69.62	-3.4	37.9	64.1
	5	336.9	36.2	67.0	64.2	-7.8	42.4	57.4
	6	407.3	35.9	61.1	70.4	9.7	34.5	38.3
太保	1	67	1.52	57	67	-	1.52	57
	2	99	5.32	49.2	32	-52	14.3	33.3
	3	158	13.7	49.5	59	84.4	31.1	50.0
	4	217	16.7	48.8	59	0	25.5	46.9
	5	268	18.6	48.7	51	-13.6	27.5	48.2
	6	322	19.3	45.2	54	5.9	22.7	29.4

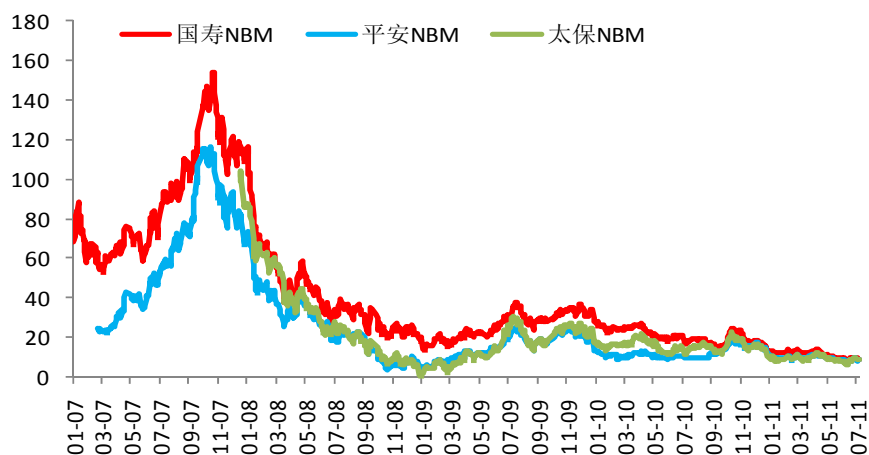
资料来源：公司公告、兴业证券研究所

图1 中国汽车销量(万辆)及同比增速(%)



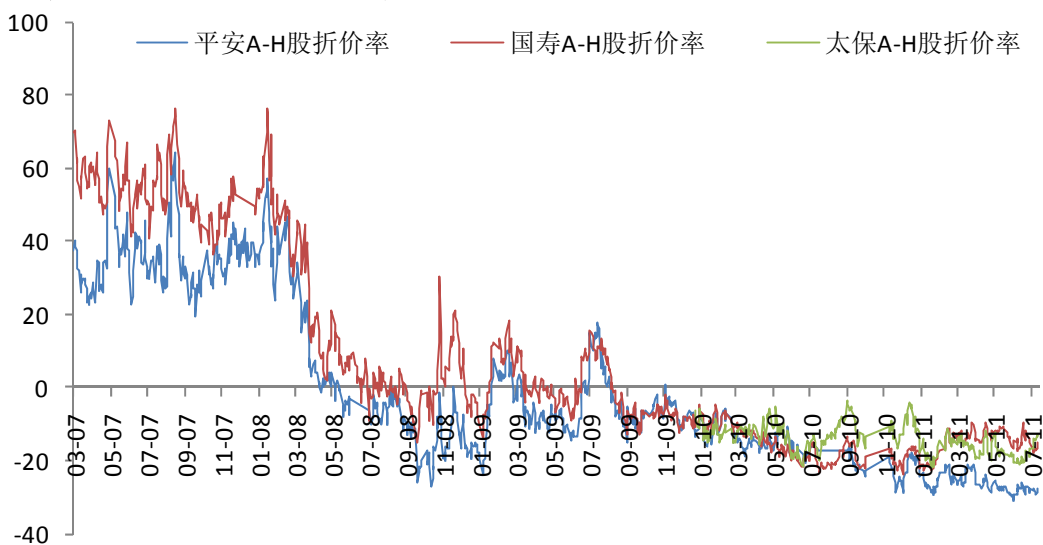
资料来源：中国汽车工业协会、兴业证券研究所

图2 国寿、平安、太保股价隐含一年新业务价值乘数



资料来源：兴业证券研究所

图3 国寿、平安、太保 A-H 股折价率



资料来源：兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。