

证券研究报告

保险 II



分析师 张颖
021-38565970
SAC:S0190511070001

推荐 (维持)

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

保险行业 7 月份保费收入点评:

寿险增长盼突破, 产险景气度延续

2011 年 8 月 16 日

投资要点

事件:

中国人寿、中国平安和中国太保公布 2011 年 1-7 月保费收入数据, 中国人寿今年前 7 个月保费收入为 2153 亿元; 中国平安寿险保费收入 788.37 亿元, 产险保费 473.02 亿元, 健康险 0.6933 亿元, 养老险 32.75 亿元; 中国太保寿险保费收入 604 亿元, 产险保费收入 370 亿元。

点评:

- **寿险保费增长依然疲乏, 期待突破。**2011 年 1-7 月, 中国人寿、平安寿险和太保寿险累计保费增速分别为 5.2%, 35.14%, 10.22%, 相对上月而言略有下降, 国寿 7 月单月保费同比下降 5.7%, 太保单月保费零增长, 可见, 年内寿险保费增长的颓势依然在延续, 相比年初而言, 银保新政的影响逐步趋淡, 但宏观政策调控带来利率上升, 对比银行和其他金融机构推出的高收益率理财产品而言, 保险产品收益率相形见绌, 再加上个险渠道增员乏力, 行业增长缺乏动力。要打破此僵局, 保险公司必须在寿险产品和渠道创新上有所作为, 在产品设计上针对客户风险特征推出差异化产品, 在销售渠道方面加强创新, 可以通过降低成本的方式让利于消费者, 从而挖掘客户需求。
- **产险保费增长平稳, 景气度延续。**2011 年 1-7 月平安财险和太保财险累计保费分别同比增长 35.5%和 19.0%, 增速基本与上月持平。7 月汽车销量同比低增长, 环比下降, 主要由于 7 月为传统汽车销售淡季, 多数企业进行检修和高温放假, 影响产销情况, 预计后续月份会有好转, 从而有利于车险销售。据此, 我们维持之前的判断, 认为随着车辆销售情况改善, 全年产险保费增速将超过 20%。在保费规模保持较快速增长的同时, 产险行业承保仍处于景气周期当中, 综合成本率普遍较低, 承保盈利大大提振产险公司利润水平。至于市场广泛关注的车险费率市场化改革是否会导致价格战到来, 我们认为此次提出的改革预案是一次循序渐进的费率市场化改革, 将企业的盈利水平和实施市场化条款和费率的资格挂钩, 对综合成本率和偿付能力充足率有明确要求, 而且实行动态跟踪, 因此在产险公司刚尝到承保盈利甜头, 而行业面临的投资环境依然严峻的背景下, 不会大打价格战, 相反, 率先开展试点的企业有可能通过改善企业经营水平, 降低费用率, 在此基础上采取竞争性价格, 以量补价, 继续维持行业景气度。
- **投资建议: 长期看好平安, 短推太保。**全年依然看好产险子行业, 上市公司中关注拥有产险业务的公司。中国太保因产险业务占比高、业绩弹性好、风险因素小, 成为我们短期推荐品种的首选, 中国平安业务保持稳定较快增长、产险和非保险业务利润贡献不断上升, 综合金融平台优势逐步显现, 予以长期推荐。

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		
	7	788.37	35.14		66.5	-17.6		
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
	7	2153	5.2	12.4	198	-31.7	-5.7	17.9
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
	7	604	10.2	47.9	58	-29.3	0	41.9

资料来源：公司公告、兴业证券研究所

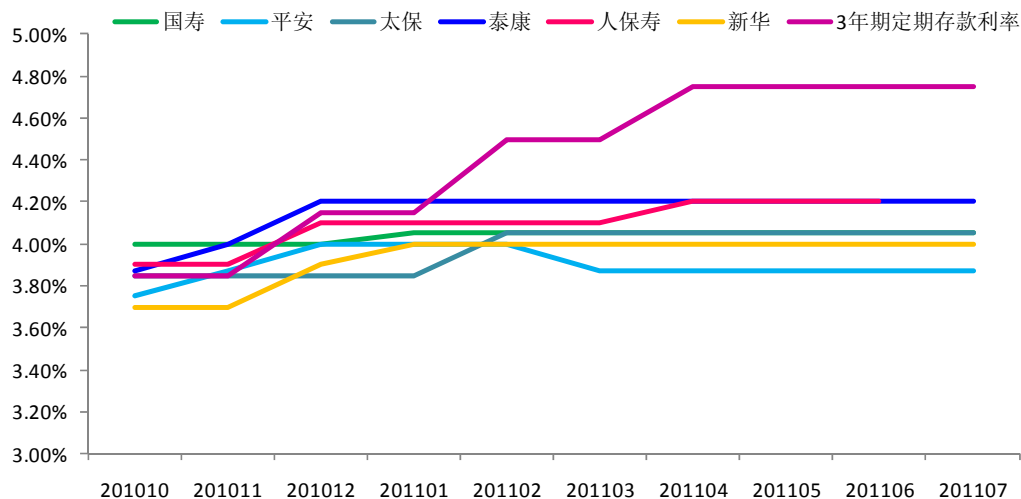
表 2 平安、人保、太保产险保费收入增长情况

	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
	7	473.0	35.5	60.4	65.7	-6.7	33.2	56.2
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
7	370	19.0	45.3	48	-12.1	17.1	46.4

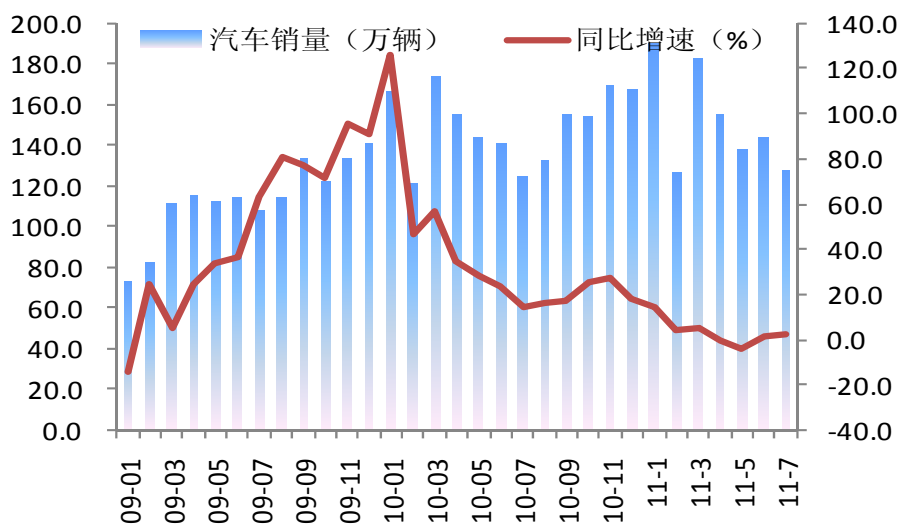
资料来源：公司公告、兴业证券研究所

图1 保险公司万能险结算利率与3年期定期存款利率对比



资料来源：公司公告、兴业证券研究所

图2 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

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。