

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 8 月份保费收入点评:

寿险增速持续下降, 产险增速稳中有升

2011 年 9 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 1-8 月保费收入数据, 中国人寿今年前 8 个月保费收入为 2370 亿元; 中国平安寿险保费收入 861.74 亿元, 产险保费 539.14 亿元, 健康险 0.7705 亿元, 养老险 36.32 亿元; 中国太保寿险保费收入 669 亿元, 产险保费收入 415 亿元。

点评:

- **受经济金融环境以及代理人增员难制约, 寿险保费增速持续下降。**2011 年 1-8 月, 中国人寿、平安寿险和太保寿险累计保费增速分别为 4.1%, 33.2%, 9.3%, 保费增速较上月略有下降, 国寿 8 月单月保费同比下降 6.1%, 太保寿险单月保费同比仅增长 1.6%, 平安寿险当月保费同比增长 15.1%。寿险保费增长仍未走出颓势, 与今年复杂的宏观经济形势、紧缩的货币政策基调密切相关, 尽管银保新政对银保渠道展业的限制是造成银保业务下滑的重要因素之一, 但到下半年, 银行理财产品及其他投资渠道的替代是银保业务增速下降的主要矛盾。从个险渠道来看, 各保险公司纷纷进行战略转型, 一方面淘汰落后人力, 着力于提升人均产能水平, 另一方面加大长期险保险产品的销售力度, 但在落后产能不断遭到淘汰、新增代理人 and 产能提升难度大的背景下, 当期保险业务的扩张则受到影响。
- **汽车销量回暖, 产险保费增速稳中有升。**2011 年 1-8 月平安财险和太保财险累计保费分别同比增长 35.8% 和 19.3%, 与前 7 个月保费增速相比, 稳中略升。根据汽车工业协会统计数据, 8 月全国汽车销量同比增速有所上升, 年内汽车销量增速下降的趋势有所缓和, 这也基本符合我们之前的判断, 即汽车销售状况的好转将有利于车险业务的发展, 因此我们维持全年产险保费超 20% 增长的判断。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, 综合成本率普遍维持在低位, 承保盈利大大提振产险公司利润水平。
- **投资建议: 长期看好平安, 短推太保。**产险子行业无疑是今年保险行业的最大看点, 因此在保险股的选择上, 我们坚持看好产险业务发展势头良好的公司, 平安产险今年保费增速一直保持在行业领先, 太保产险保费增速尽管较上年同期有明显下降, 但从月度增长的势头来看, 太保产险累计保费增速处于不断提升的趋势当中。从投资的角度看, 我们认为中国平安保险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, 是理想的长期投资标的, 而中国太保因产险业务占比高、业绩弹性好、风险因素小, 是我们短期推荐品种的首选。

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		
	8	861.74	33.16		73.4	10.4	15.1	
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
	8	2370	4.1	13.0	217	9.6	-6.1	19.7
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
	8	669	9.3	46.1	65	12.1	1.6	32.0

资料来源：公司公告、兴业证券研究所

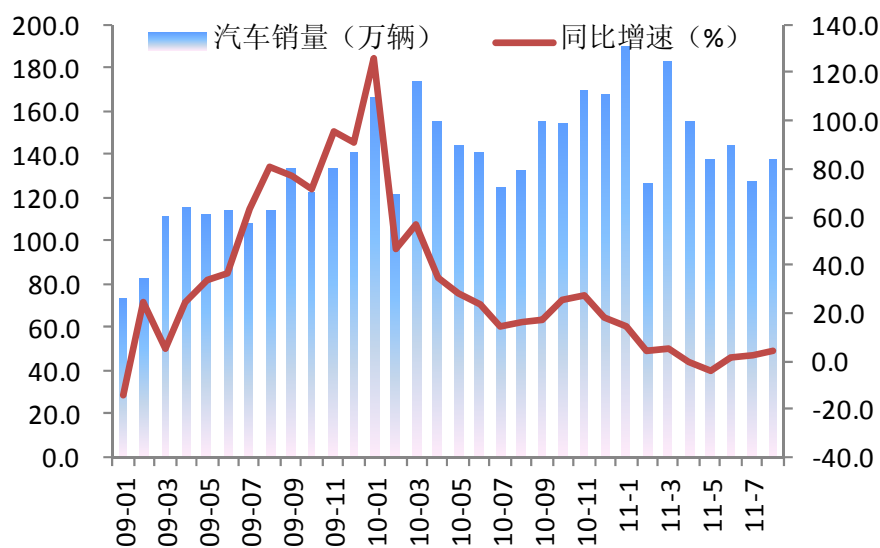
表 2 平安、人保、太保产险保费收入增长情况

	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
	8	539.1	35.8	59.3	66.1	0.7	37.6	51.6
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
8	415	19.3	45.6	45	-6.2	21.6	48.0

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

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。