

证券研究报告

保险 II



分析师 张颖
021-38565970
SAC:S0190511090001

推荐 (维持)

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

保险行业 10 月份保费收入点评:

寿险增长僵局持续

2011 年 11 月 17 日

投资要点

事件:

中国人寿、中国平安和中国太保公布 2011 年 1-10 月保费收入数据, 中国人寿今年前 10 个月保费收入为 2821 亿元; 中国平安寿险保费收入 1016.54 亿元, 产险保费 676.94 亿元, 健康险 1.0137 亿元, 养老险 43.66 亿元; 中国太保寿险保费收入 815 亿元, 产险保费收入 510 亿元。

点评:

- **寿险业务增速下降趋势未止。**2011 年前 10 个月, 中国人寿、平安寿险和太保寿险累计保费增速分别为 1.4%, 30.5%, 7.4%, 保费增速较上月进一步下降, 继续创出年内累计保费增速新低。国寿 10 月单月保费同比下降 16%, 太保寿险单月保费同比零增长, 可见寿险业务增长的僵局仍未打破。我们重申造成年内寿险业务增长速度出现大幅下降的原因在于: 第一, 全年银根紧缩, 银行高息理财产品等理财渠道对保险的替代; 第二, 保险前三季度投资收益表现差, 投保人获得当期投资回报率受到影响; 第三, 银保“90 号文”规范银行保险销售, 对银保业务的增长造成的影响尚未彻底消除。我们预计年内寿险保费好转的概率不大, 但明年若宏观政策转向以促增长的基调为主, 资本市场向好的概率大, 保险产品的相对吸引力将有所提升, 再加上今年保费的低基数, 明年增长的形势将好于今年。
- **产险业务增速稳定。**2011 年 1-10 月平安财险和太保财险累计保费分别同比增长 34.9% 和 19.7%, 基本与上月持平。根据汽车工业协会统计数据, 10 月全国汽车销量达 152.7 万辆, 同比下降 0.8%, 汽车销量增速的回暖有所反复, 也会影响到车险保费的增长, 进而会影响产险保费的增速, 但总体而言, 我们依然对全年产险保费的增长保持较为乐观的预判, 认为全年有望实现 20% 的增长速度。同时, 目前产险公司业务质量良好, 综合成本率稳定在较低的水平上, 产险业务对保险公司的业绩贡献依然相对可观。
- **投资建议: 保险基本面和估值最差的时候已经过去, 四季度业绩和估值启动修复。**我们在保险行业三季报的总结中提出: 三季度是保险股业绩和估值最差的时候, 随着资本市场的回暖和准备金评估利率曲线上行, 四季度寿险公司的业绩将呈现明显好转, 加上当前保险股依然处于低估状态, 维持行业推荐的投资评级。就个股而言, 中国人寿由于前三季业绩最差, 四季度边际改善的空间最大, 股价的弹性也于近期得到了充分的表现; 中国平安多业务线和多渠道发展战略确保了业绩的稳定性, 未来银行业务的利润贡献相当可观, 当前估值水平最低; 中国太保经营风格稳健, 业绩确定性较好, 无明显风险因素。综合下来, 我们依然在中长期内最看好中国平安, 短期内中国人寿股价涨幅可能最大。

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	33.1		73.4	10.4	15.1	
	9	939.46	32.0		77.7	5.9	19.9	
	10	1016.54	30.5		77.1	-0.8	15.3	
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	-0.8	-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
	9	2642	2.8	13.0	272	25.3	-6.9	12.9
	10	2821	1.4	14.0	179	-34.2	-16.0	27.0
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
	9	745	8.1	43.3	76	16.9	-1.3	23.8
	10	815	7.4	42.2	70	-7.9	0.0	31.5

资料来源：公司公告、兴业证券研究所

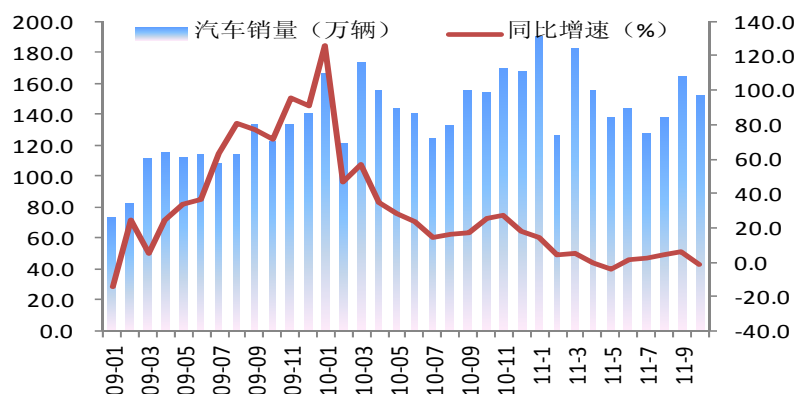
表 2 平安、太保产险保费收入增长情况

	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
	9	615.9	35.5	58.0	76.8	16.2	33.4	49.5
	10	676.9	34.9	57.7	61.1	-20.4	29.2	54.7
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
	9	467	19.4	44.8	52	15.6	20.6	38.7
	10	510	19.7	45.9	43	-17.3	22.9	59.1

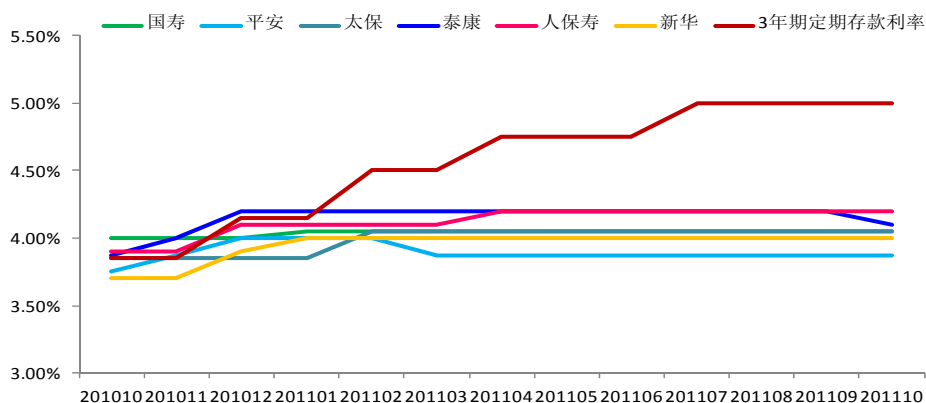
资料来源：公司公告、兴业证券研究所

图1 中国汽车销量（万辆）及同比增速（%）



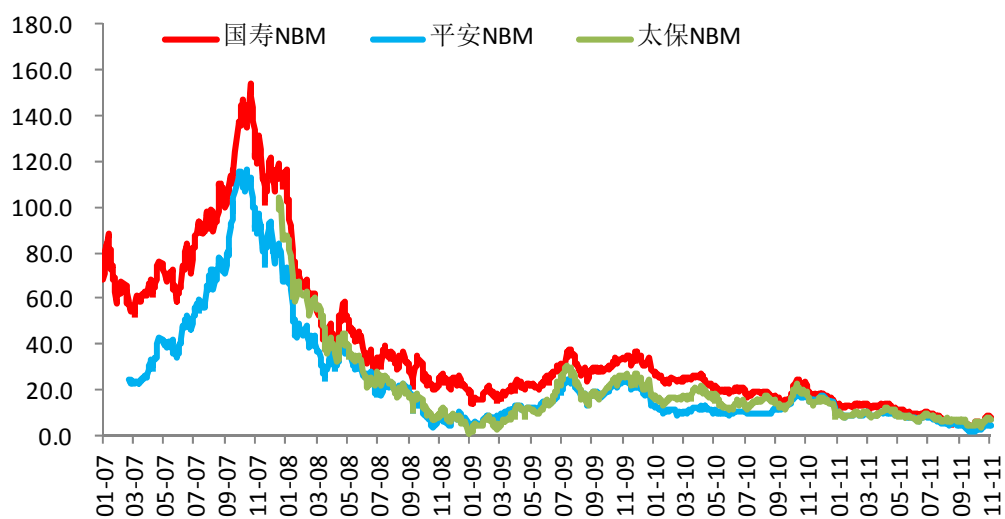
资料来源：中国汽车工业协会、兴业证券研究所

图2 万能寿险产品结算利率与定期存款利率（%）



资料来源：公司公告、兴业证券研究所

图3 上市公司股价隐含寿险一年新业务倍数



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。