



刘洋
021-53519888-1976
lenonyu@hotmail.com
执业证书编号: S0870511100002

寿险保费增速放缓趋势不变， 产险仍受益于较高的汽车销售规模

——上市保险公司 2011 年 1-11 月保费收入点评

■ 行业动态:

1-11 月，中国平安产险保费收入 747 亿元，同比增长 34%，寿险保费收入 1100 亿元，同比增长 29%；中国太保产险保费收入 559 亿元，同比增长 19.7%，寿险保费收入 879 亿元，同比增长 6.9%；中国人寿保费收入 3012 亿元，同比增长 0.63%。

■ 主要观点:

寿险保费增速持续放缓趋势不变

从三家上市保险公司的单月寿险保费收入增速来看，持续放缓趋势不变；信贷紧缩下资金价格维持高位，导致保险公司负债规模的扩张速度持续受到负面影响，我们认为短期内寿险保费收入增速的最大影响因素来自货币政策。

产险仍受益于较高的汽车销售规模

虽然平安和太保的产险保费收入增速存在差异，但从趋势来看，两家公司较为相似，均在 10 年经历了大幅增长，到 11 年之后增速放缓维持在一个平台上；截至到 11 年 11 月，我国汽车销量达到 1682 万辆，同比增长 2.56%，远低于 10 年全年同比增长 32% 的增速；我们认为，产险保费收入的增速与汽车销量存在正相关性，明年我国汽车销售情况将对保险公司的产险保费收入增速产生重要影响，需要密切关注。

■ 风险提示:

资本市场出现大幅下跌，权益类资产收益率下滑会对保险资金的总投资收益率产生负面影响，保险公司的短期经营业绩有可能出现恶化，导致保险股的股价下跌。

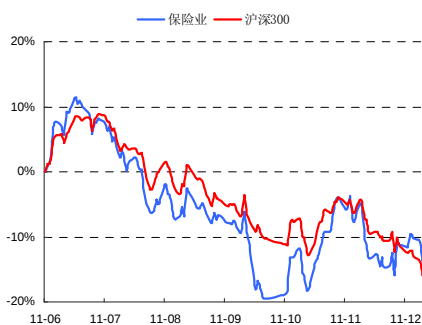
■ 数据预测与估值:

表 1 保险业重点关注股票 EPS 预测和 P/E

公司名称	股票代码	股价	EPS			P/E			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
中国平安	601318	36.32	2.19	2.52	3.19	16.61	14.41	11.39	跑赢大市
中国太保	601601	19.23	1.00	1.06	1.35	19.33	18.14	14.24	跑赢大市
中国人寿	601628	16.56	1.19	0.92	1.29	13.92	18.00	12.84	大势同步

数据来源: Wind, 股价数据为 2011 年 12 月 20 日收盘价, 上海证券研究所

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LY11-IR27

相关报告:

首次报告时间: 2009 年 10 月 15 日

一、上市保险公司保费增长情况

1-11月，中国平安产险保费收入747亿元，同比增长34%，寿险保费收入1100亿元，同比增长29%；中国太保产险保费收入559亿元，同比增长19.7%，寿险保费收入879亿元，同比增长6.9%；中国人寿保费收入3012亿元，同比增长0.63%。

与上月相比，三家公司的寿险累计保费增速均出现放缓，其中，平安与上月基本持平，而国寿累计保费增速接近0%；此外，平安、太保的产险累计保费增速与上月基本持平。

图1 中国平安单月寿险确认保费收入情况（百万元）

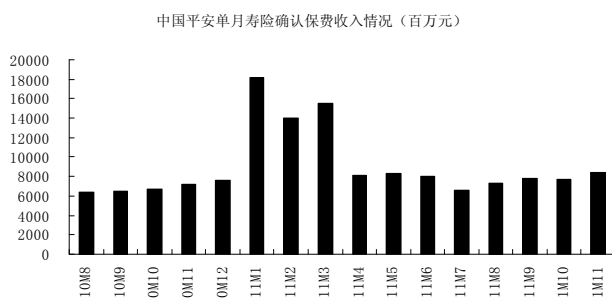
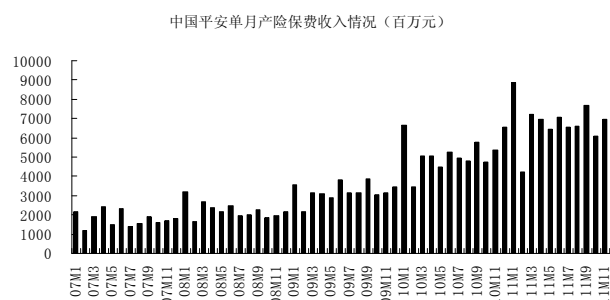


图2 中国平安单月产险保费收入情况（百万元）



数据来源：Wind，上海证券研究所

数据来源：Wind，上海证券研究所

图3 中国太保单月寿险确认保费收入情况（百万元）

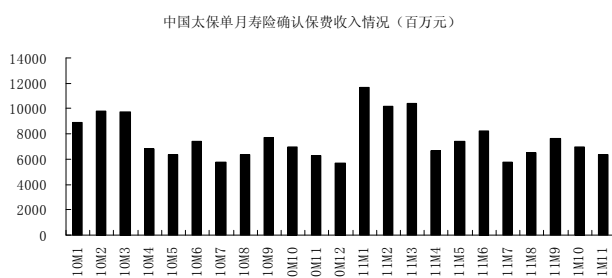
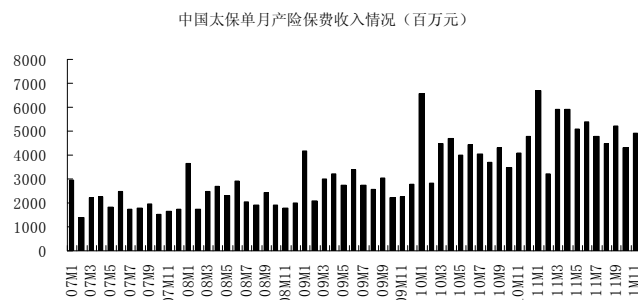


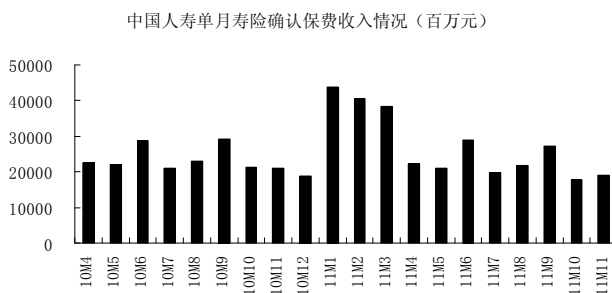
图4 中国太保单月产险保费收入情况（百万元）



数据来源：Wind，上海证券研究所

数据来源：Wind，上海证券研究所

图5 中国人寿单月寿险确认保费收入情况（百万元）



数据来源：Wind，上海证券研究所

二、主要观点

1、寿险保费增速持续放缓趋势不变

从三家上市保险公司的单月寿险保费收入增速来看，持续放缓趋势不变；信贷紧缩下资金价格维持高位，导致保险公司负债规模的扩张速度持续受到负面影响，我们认为短期内寿险保费收入增速的最大影响因素来自货币政策。

图 6 中国平安单月寿险确认保费收入 YOY (%)

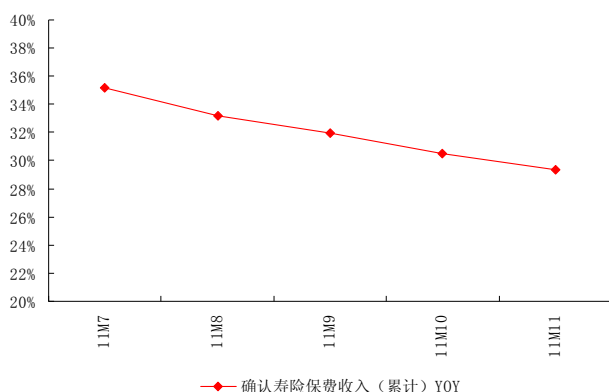
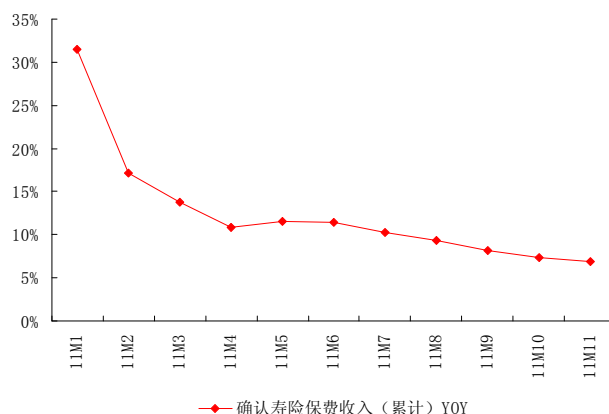


图 7 中国太保单月寿险确认保费收入 YOY (%)



数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

图 8 中国人寿单月寿险确认保费收入 YOY (%)

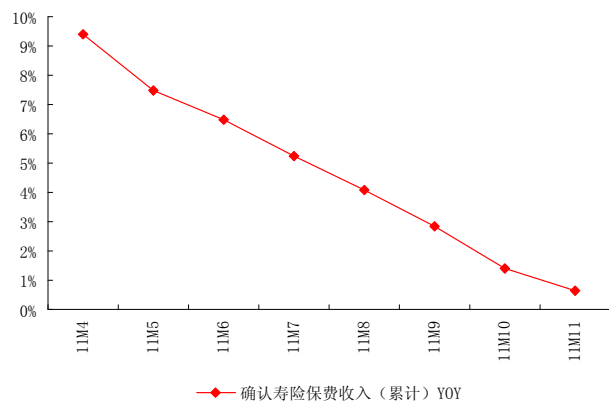
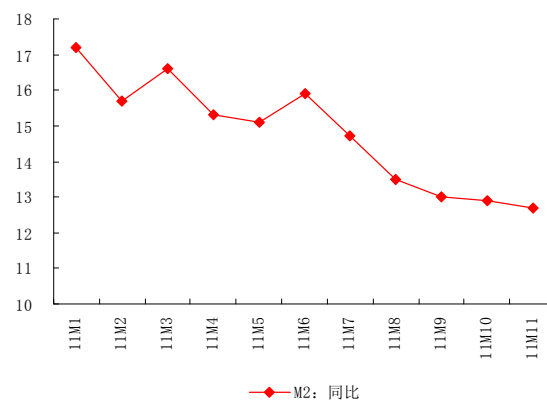


图 9 M2 (月)：同比 (%)



数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

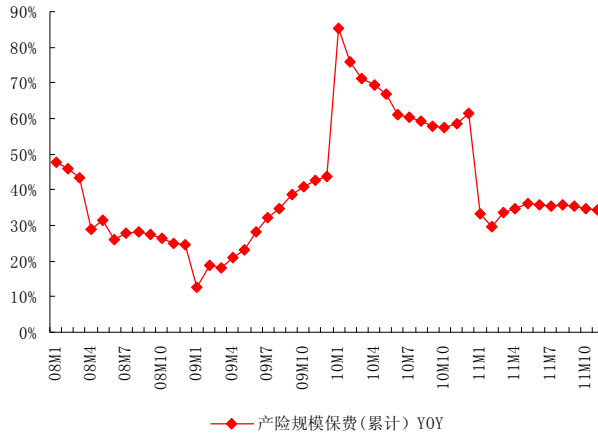
数据来源：Wind，上海证券研究所整理

2、产险仍受益于较高的汽车销售规模

虽然平安和太保的产险保费收入增速存在差异，但从趋势来看，两家公司较为相似，均在 10 年经历了大幅增长，到 11 年之后增速放缓维持在一个平台上；截至到 11 年 11 月，我国汽车销量达到 1682 万辆，同比增长 2.56%，远低于 10 年全年同比增长 32% 的增速；我们认为，产险保费收入的增速与汽车销量存在正相关性，明年我国汽

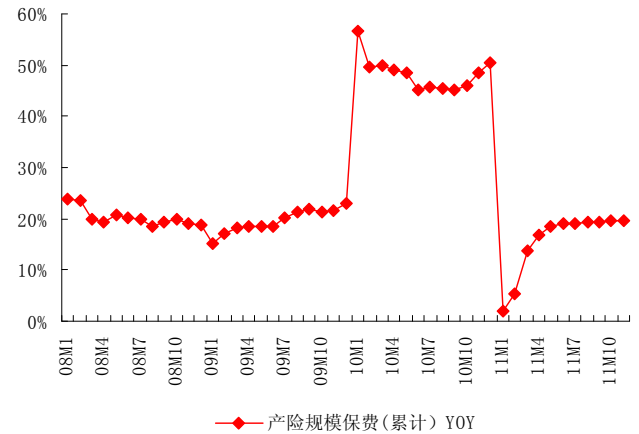
车销售情况将对保险公司的产险保费收入增速产生重要影响，需要密切关注。

图 10 中国平安单月产险确认保费收入 YOY (%)



数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

图 11 中国太保单月产险保费收入 YOY (%)



数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

风险提示：

资本市场出现大幅下跌，权益类资产收益率下滑会对保险资金的总投资收益率产生负面影响，保险公司的短期经营业绩有可能出现恶化，导致保险股的股价下跌。

数据预测与估值：

表 2 保险业重点关注股票 EPS 预测和 P/E

公司名称	股票代码	股价	EPS			P/E			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
中国平安	601318	36.32	2.19	2.52	3.19	16.61	14.41	11.39	跑赢大市
中国太保	601601	19.23	1.00	1.06	1.35	19.33	18.14	14.24	跑赢大市
中国人寿	601628	16.56	1.19	0.92	1.29	13.92	18.00	12.84	大市同步

数据来源：Wind，股价数据为 2011 年 12 月 20 日收盘价，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘洋

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。