

太保寿险保费大幅增长 产险增长略逊平安 ——中国太保10年3月份保费收入点评

事件：中国太保发布月度保费收入公告，旗下寿险、产险公司于2010年1月1日至2010年3月31日期间的累计原保费收入按照《保险合同相关会计处理规定》的口径为284亿元和139亿元；按照保监会的统计口径为310亿元和139亿元。

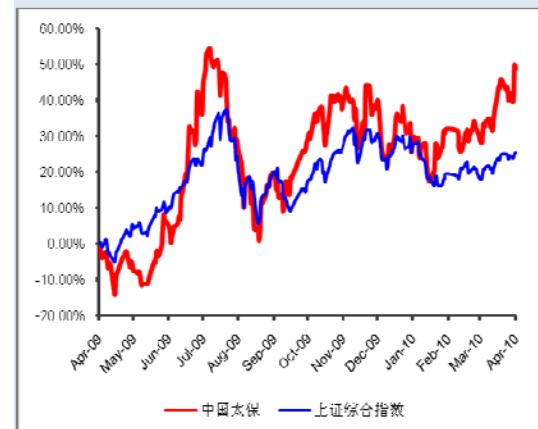
评论：

- 寿险一季度大幅增长55.84%，万能结算利率维持不变：**按照保监会的统计口径，太保寿险一季度保费收入310亿元，累计增长55.84%，大幅超越了平安可比口径下的28.50%。这一方面是因为太保在09年对业务结构进行了比较深入的调整，可比基数相对低了；另一方面太保寿险市场第三的地位被超越后，开始重启银保业务加入“探花”争夺战。太保寿险在09年结构调整期间获得的业务价值较高，银保重启可能会对业务平均价值向下拉动，但规模效益应可以更好体现。3月太保维持万能险结算利率3.85%不变，相比平安、国寿的偏低（见图表2），这也显示万能并非太保的主推产品。
- 寿险保费可确认比率为91.6%：**太保是唯一一家在月度保费收入公告中披露按照《保险合同相关会计处理规定》口径保费收入的上市保险公司。91.6%的确认比率略低于国寿年报的93.5%，反映太保的产品结构类似于国寿，以传统险和分红险为主导。
- 产险一季度增长49.97%，但仍逊于平安：**太保产险一季度保费收入139亿元，累计增速高达49.97%，但在平安产险71.03%增速面前总保费仍被平安超越。相对于平安对利好的市场环境的快速反应，太保产险的发力略显缓慢（见图表3）。汽车销量的大幅增长和规范竞争的产险市场同样有利于太保（见图表4），加之太保产品的综合成本率一贯在同业中表现优异，产险盈利对于公司价值提升的贡献将更大。
- 结合中国太保寿险和产险一季度业务发展与太保一贯的宗旨“以保险为主业”来看，10年太保的保费增长将领先同业；**上市融资后充裕的资金和充足的偿付能力水平将给太保强化业务发展提供坚实的基础，所需要做的就是更好的把握好保险市场和资本市场的机遇，给予中国太保“推荐”评级。

公司评级：推荐



中国太保相对上证综合指数表现



股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总市值（百万元） | 241,832 |
| 总股本/流通A股（百万股） | 8,600/2,577 |
| 流通B股/H股 | 0/2,313 |
| 流通股比例 | 56.86% |

资产负债表摘要 (09/09)

| | |
|-----------|--------|
| 股东权益（百万元） | 50,052 |
| 每股净资产（元） | 6.50 |
| 资产负债率 | 86.18% |

王泽军

执业号：s1490209080023

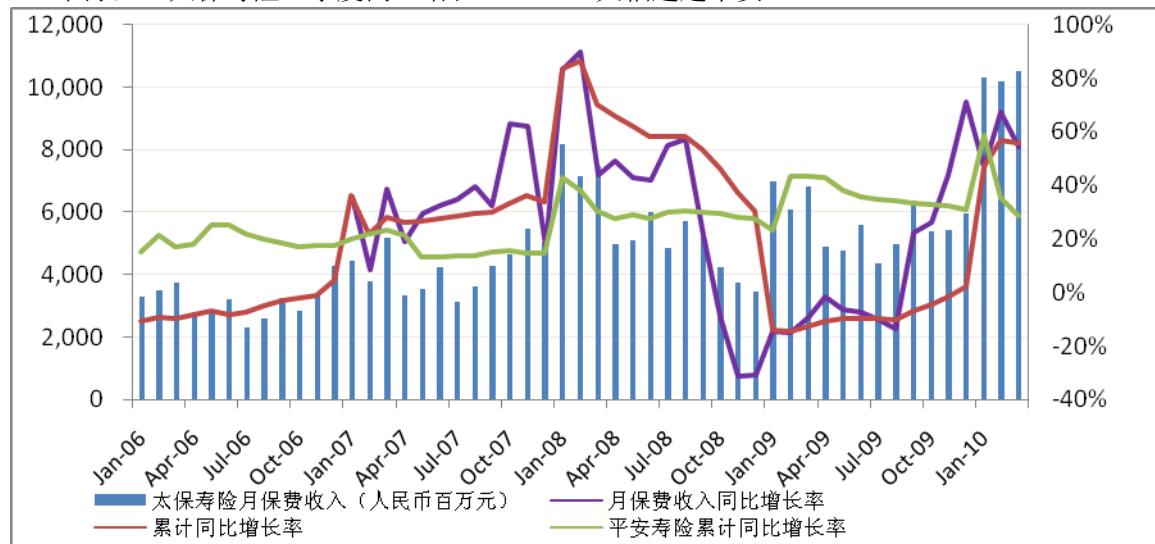
wangzejun@hrsec.com.cn

王慧萍

010-58568221

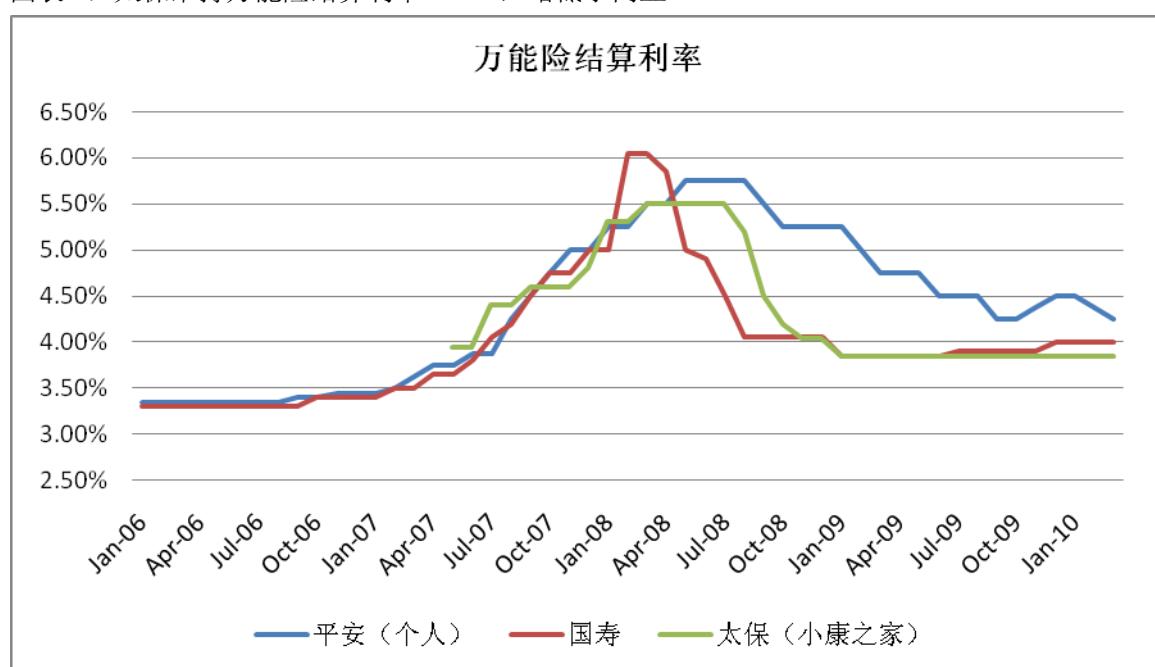
wanghuiping@hrsec.com.cn

图表 1: 太保寿险一季度同比增长 55.84%，大幅超越平安



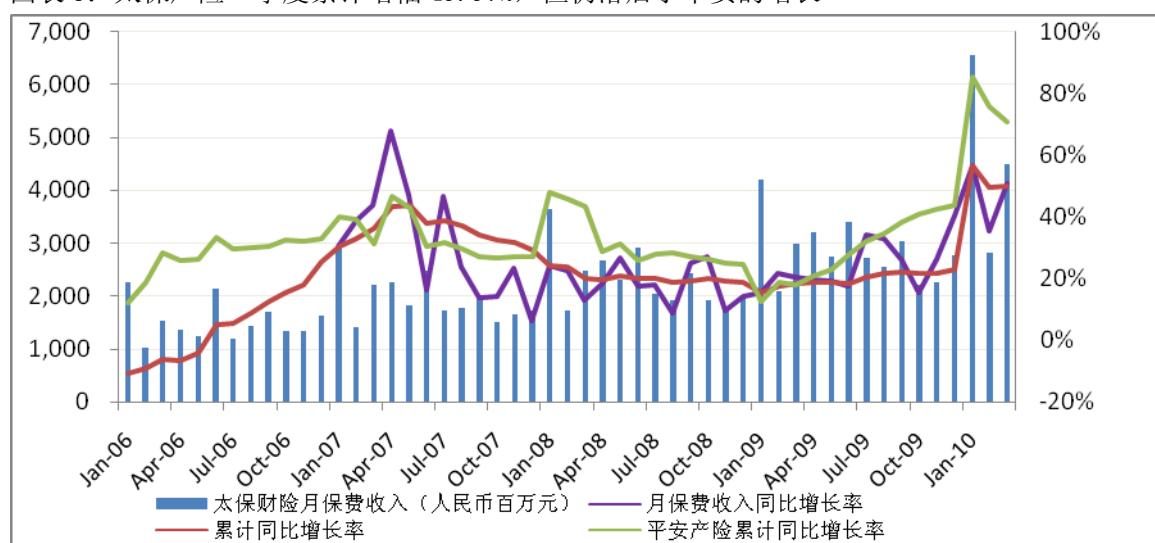
数据来源：公司公告

图表 2: 太保维持万能险结算利率 3.85%，略低于同业



数据来源：公司公告

图表 3: 太保产险一季度累计增幅 49.97%，但仍落后于平安的增长



数据来源：公司公告

图表 4：汽车销量增长显示出与产险保费增长相同的态势



数据来源：wind

投资评级定义

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|------------------------------|------|------------------------|
| 强烈推荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上 | 看好 | 预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上 |
| 推荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15% | 中性 | 预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平 |
| 中性 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内 | 看淡 | 预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上 |
| 卖出 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上 | | |

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100140)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn