

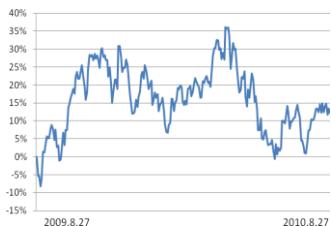
投资建议

推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.10
52周内高(元)	28.63
52周内低(元)	18.50
总市值(亿元)	2072.60
流通市值(亿元)	646.17
总股本(百万股)	8600
A股(百万股)	6286.70
限售股(百万股)	3605.50
H股(百万股)	2313.30

公司股价走势



研发部

邵明慧
SAC 执业证书编号 : S0690200010032
联系人 : 王博涛
联系电话 : 010-68858136
wangbotao@cnpsec.com

独立声明

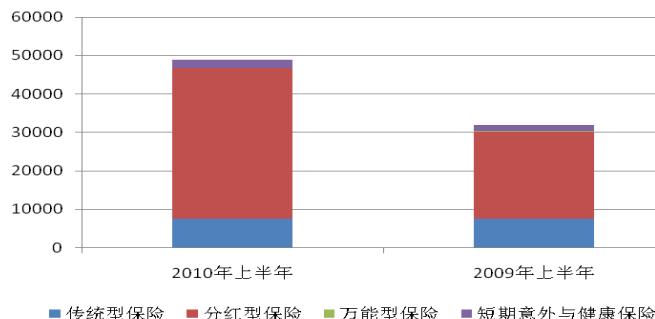
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

银保渠道发力带动寿险保费收入快速增长

——中国太保 (601601) 2010年半年报点评

- **经营概况：**上半年公司营业总收入 726.31 亿元，同比增长 40.44%。实现净利润 40.19 亿元，同比增长 66.8%。基本每股收益为 0.47 元，同比增长 51.6%。
- **银保渠道发力带动寿险保费收入快速增长：**中国太保上半年寿险业务保费收入为 489.59 亿元，同比增长 53.14%；净利润为 21.74 亿元，同比增长 39.63%。上半年，银保渠道实现保费收入 283.85 亿元，同比增速为 91.96%，占比提升近 12 个百分点，是公司保费收入快速增长的主要原因。同时新业务中，由银保渠道推动趸缴业务保费收入保持近 72.27% 快速增长，趸缴保费收入占新业务保费收入比例提升 5 个百分点至 46.63%。总体来看，个人传统和分红型期缴以及短期意外险业务保持较快发展增速，营销渠道和银行渠道首年期缴分别同比增长 20.0% 和 59.4%，公司将寻求保费规模与优化业务结构的平衡。
- **财产保险市场份额进一步提升，财险利润大幅增长：**中国太保上半年财险业务保费收入为 270.78 亿元，同比增长 45.14%；在财产保险市场份额进一步提升，占比 13.0%，较上年末提高 1.6 个百分点。机动车辆险是产险业务收入快速增长的引擎，上半年实现机动车辆险业务收入 202.42 亿元，较上年同期增长 50.6%；同时，行业领先的综合成本率带动利润快速增长，上半年综合成本率 94.5%，同比下降 3 个百分点；净利润 15.21 亿元，同比增长 136.5%
- **总投资收益率逊于上年同期：**公司投资资产稳定增长，截至 6 月末，中国太保投资资产规模为 3,958.96 亿元，较年初增长了 8.2%。公司应对市场波动，动态调整资产配置，固定收益类资产较年初增加 395.98 亿元，在总投资资产中占比提高 4.4 个百分点。权益类资产在总投资资产中占比为 10.9%，较年初下降了 1.4 个百分点。上半年，包括利息收入及股票分红收入的净投资收益 89.66 亿元，同比增长 40.93%，净投资收益率为 4.2%，较上年同期高 0.1 个百分点。但上半年 A 股市场缺乏投资机会，权益类投资价差收益大幅减少，导致总投资收益仅为 92.59 亿元，同比仅增长 3.53%，总资产收益率仅为 4.3%，低于上年同期 5.0% 的水平。鉴于下半年投资环境的改善及公司较强的投资能力，公司投资收益有望改善。
- **评估价值稳步提升：**截至 6 月末，公司内含价值为 1,047.24 亿元，较上年末增长 6.5%，寿险新业务价值 32.38 亿元，同比增长 18.1%。
- **偿付能力保持良好：**上半年，寿险、产险偿付能力充足率分别为 236% 和 167%，保持良好水平。受业务拓展等因素影响，产险偿付能力充足率较上年下降 6 个百分点。
- **盈利预测：**预计 10、11 年每股收益为 1.14 和 1.27 元，维持推荐评级。
- **风险提示：**市场环境不利变化有可能导致公司投资收益低于预期。

图表 1：险种保费收入结构



数据来源：公司公告

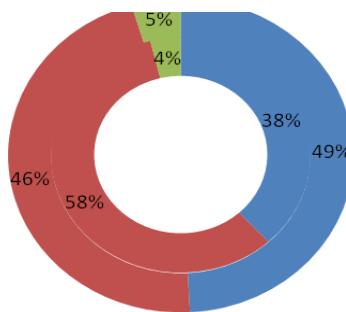
图表 2：业务收入结构

单位：百万元

	2010年半年		2009年半年	
	金额	占比	金额	占比
新保业务	32,091	65.55	20,036	62.67
期缴	9,263	18.92	6,785	21.22
趸缴	22,828	46.63	13,251	41.45
续期业务	16,868	34.45	11,933	37.33
合计	48,959	100.00	31,969	100.00

数据来源：公司公告

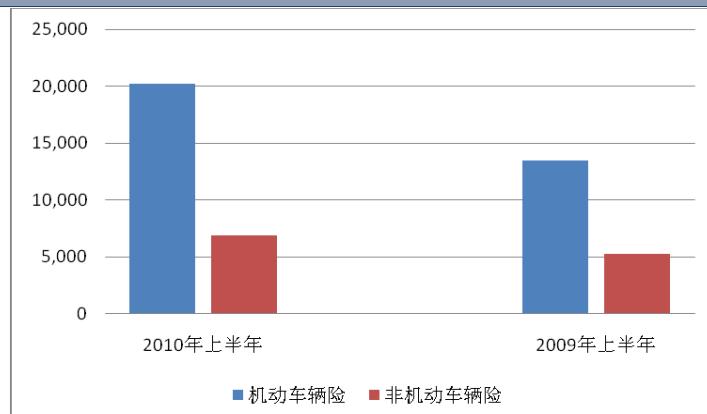
图表 3：渠道收入结构对比



营销渠道 ■ 银行渠道 ■ 直销渠道

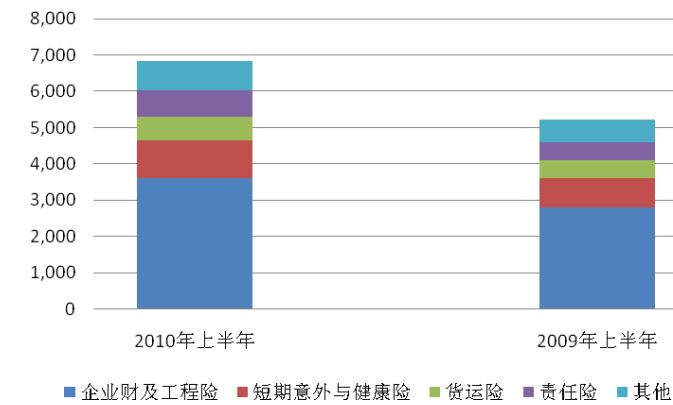
数据来源：公司公告

图表 4：产险业务收入结构



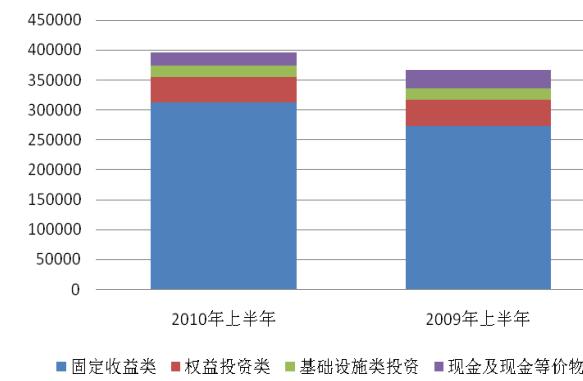
数据来源：公司公告

图表 5：非机动车辆险收入结构



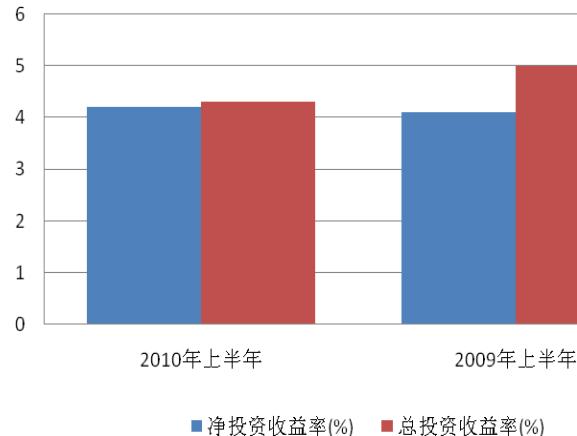
数据来源：公司公告

图表 6：投资资产配置结构



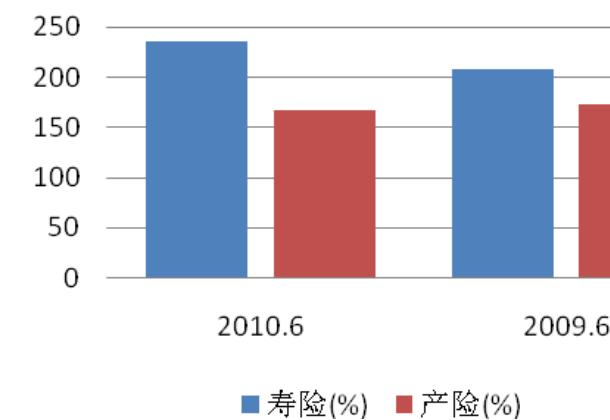
数据来源：公司公告

图表 7：投资收益率对比



数据来源：公司公告

图表 8：偿付能力充足率对比



数据来源：公司公告

图表 9：内含价值及新业务价值评估表

单位：百万元

评估日	2010.6.30	2009.6.30
集团经调整的净资产价值	74,321	72,368
寿险业务经调整的净资产价值	35,111	24,150
1999 年 6 月前承保的有效业务价值	-2,424	-2,505
1999 年 6 月后承保的有效业务价值	41,724	36,476
持有偿付能力额度成本	-8,369	-7,516
扣除偿付能力额度成本后有效业务价值	30,930	26,454
集团持有的寿险业务股份比例	98.29%	98.29%
集团应占寿险业务扣除偿付能力额度成本后的有效业务价值	30,402	26,003
集团内含价值	104,724	98,371
寿险业务内含价值	66,042	50,605
一年新业务价值	6,799	6,218
持有偿付能力额度成本	-1,302	-1,219



扣除偿付能力额度成本后的一年新业务价值	5,497	5,000
评估日	2010.6.30	2009.6.30
上半年新业务价值	4,077	3,497
持有偿付能力额度成本	-839	-756
扣除偿付能力额度成本后的上半年新业务价值	3,238	2,741

数据来源：公司公告



中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。



公司简介：

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介：

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。