



刘洋

021-53519888-1976

lenonyu@hotmail.com

执业证书编号: S0870109100970

## 基本数据 (2010 年 8 月 30 日)

8 月 30 日股价 (元)	24.17
12mth A 股价格区间 (元)	18.50/28.63
总股本 (百万股)	8600
无限售 A 股/总股本	31.17%
流通市值 (百万元)	64832
每股净资产 (元)	8.63
PBR (X)	2.80
DPS (09, 元)	0.30 (含税)

## 主要股东 (2010 年 6 月 30 日)

华宝投资有限公司	14.93%
申能(集团)有限公司	14.25%
Parallel Investors Holdings Limited	12.14%
香港中央结算(代理人)有限公司	11.46%

## 收入结构 (10H1)

已赚保费 (百万元)	63187
投资净收益 (百万元)	9108
公允价值变动净收益 (百万元)	1
汇兑净收益 (百万元)	-99
其他业务收入 (百万元)	434

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LY10-CI06

## 相关报告:

中国太保 (601601) 公司调研报告: 保费收入高速增长背后的故事 (2010 年 3 月 9 日)

首次报告时间: 2009 年 10 月 27 日

## 寿险依靠银保推动呈现快速增长,

## 产险受益市场规范实现承保盈利

——中国太保 2010 年中期分析师会议纪要

## ■ 报告目的:

8月30日, 中国太保召开2010年中期分析师会议, 公司管理层就公司业务发展动态情况进行了交流, 现将会议纪要情况总结如下:

## ■ 主要观点:

**Q1: 上半年公司个险期交业务的期限结构如何? 10 年期以上的新保保费收入下降 18%, 原因是什么? 下半年是否会延续这个趋势?**

上半年, 寿险首年期交保费收入同比增长 36.5%, 期限结构上的变化体现在两个方面: 1) 银保期交期限上升, 以往 3-5 年期为主, 特别是 3 年期业务较多, 10 年上半年以 5 年期业务为主; 2) 营销渠道的期交业务期限有所缩短, 而银邮渠道发展速度高于营销渠道, 导致 10 年期以上业务占比下降。

目前, 银行将保险代理业务作为主体业务发展, 政策上支持使得银邮产品当年可以盈利, 为公司贡献内含价值, 公司抓住银邮代理渠道较好的机遇, 推动银保业务发展。

从 5、6 月份来看, 公司的营销期交保费期限有所改善, 下半年公司将积极做好代理人培训工作, 并会在 3 季度推出新产品, 以满足客户需求。

**Q2: 上半年全行业的代理人数量都出现了下降, 公司代理人月均新保产能有所提高, 是否带来了增员困难? 银保业务对资本金存在消耗, 边际价值贡献也会下降, 可持续性不强, 公司上半年推动的银保业务是否会成为一个长期策略?**

营销员在新保佣金之外还有续期保费佣金收入, 公司的营销员主要集中在二、三线城市, 与当地其它行业的工作人员薪资相比, 收入不算太低; 公司在代理人发展方面, 不是采用人海战术, 侧重做好增员选材, 稳步推进代理人数量增长, 提倡长期留存的代理人能够在以后发展良好。

银保在中国大陆市场得到了关注, 与台湾市场存在差异, 后者银保寿险保费占比超过了 80%, 大部分当地人都已经购买过长期保障型产品, 目前台湾市场上的投保需求以投资和资产配置为主, 台湾地区的银保渠道保费占比过高影响到保险公司的盈利; 公司在战略上主要考虑满足客户需求, 2010 年上半年监管部门支持银保业务发展, 财务上有价值, 银行和保险公司合作, 可以帮助保险公司获取新的客户来源, 公司的客户服务质量和较高的客户服务, 有助于开拓客户的第二次投保, 利用服务提升后续的业务价值, 公司会小心、用心地对待银邮渠道业务的发展。

**Q3: 公司在财产险业务的发展上, 对行业和主要竞争对手有何判断? 对于深圳下一步试点车险费率市场化的举措有什么应对措施?**

上半年, 保监会对财产险行业的市场规范方面提出严格要求, 行业竞争秩序好转, 承保业务实现盈利, 财产保险行业的发展与宏观经济增长有密切关系, 监管层近期将进一步在加强偿付能力、公司法人治理结构、市场秩序方面的监管, 行业经营理念优化, 可推动财产险公司持续发展。

深圳试点车险商业险定价机制改革, 体现在两个方面: 1) 推进深圳车险的商业险信息平台上线; 2) 保险公司根据渠道、客户特点开发不同类型的车险。试点将形成车险商业险定价的一个探索, 对未来市场化定价产生积极作用。

车险费率浮动包括交强险和商业险, 费率浮动是根据法规、赔付记录和违章记录进行, 目前行业内是采用赔付记录确定浮动费率, 违章记录因为缺乏信息平台, 仅在上海等部分地区有相关记录。

深圳的各保险公司已经准备了新产品报送保监会, 监管层未来会较为谨慎地推广, 公司的产险业务依靠数据平台、分析和销售网络, 将保持一个较好的综合成本率。

**Q4: 上半年产险公司的净资产较上年底出现了下降, 有何原因?**

财产险公司上半年保费同比增长 45%, 总资产、总负债增加了约 100 亿元, 净资产下降的原因包括: 1) 产险向集团公司分红; 2) 权益投资的公允价值下降, 市场下跌带来了公司净资产的减少。

**Q5: 保险资金投资新规对公司经营的影响有哪些?**

保险资金投资新规对保险公司影响包括: 1) 加强了保险公司的负债管理, 保监会非常关注保险资金的资产、负债期限错配问题, 由于保费收入快速增长, 国内的资本市场还在发展过程中, 错配风险是监管部门关注的重点, 中国太保在集团层面执行资产负债管理; 2) 有利于优化保险资金投资结构, 新规打开了保险资金配置的空间, 放开了 H 股、担保债、无担保债、权益比例等都给予保险公司更多灵活度; 3) 新规办法体现了监管层分散投资风险的宗旨, 保险公司会将相关工具用作风险对冲工具而非交易目的, 公司将在基础设施投资的优势上, 跟进地产、PE 等新型投资渠道, 加强信用风险的管理能力, 达到持续超越负债成本的目标。

**Q6: 公司在偿付能力方面, 产险、寿险公司与 09 年底没有很大变化, 今年集团的偿付能力情况如何? 上半年新业务价值同比增长 18.11%, 是否为同一精算假设口径下?**

公司在偿付能力方面有完整的管理办法, 集团在上半年 1 季度向产险注资 25 亿元, 2 季度向寿险注资 120 亿元, 以上数据均包含小股东资金。

上半年内含价值的评估假设和去年底一致, 09 年底折现率没有发生变化, 而是在 09 年中期进行了调整, 目前的同比数据是在同一口径下。

**Q7: 平安、国寿的上半年报告中披露折现率调整对税前利润产生了影响，公司能否披露在这方面的信息？**

公司对寿险传统险业务的准备金折现率进行了调整，对准备金整体水平而言折现率调高了 2-3 个 bp，对寿险传统险的准备金和净利润影响约为 5-6 亿元。

**■ 投资建议：  
未来六个月，跑赢大市**

预计公司10年、11年的每股收益为0.92元和1.06元，每股净资产为9.19元和10.25元，按8月30日股价24.17元对应10年、11年市盈率分别为26.39倍和22.81倍，市净率分别为2.63倍和2.36倍，我们维持其“跑赢大市”评级。

**■ 数据预测与估值：**

表1：中国太保 2010-2012 年业绩预测与估值简表

至 12 月 31 日 ( 亿元 )	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	80,828	104,313	129,464	160,842	195,809
年增长率 (%)	-	29.06	24.11	24.24	21.74
归属于母公司的净利润	2,569	7,356	7,876	9,114	11,393
年增长率 (%)	-	186.34	7.06	15.72	25.01
每股收益 ( 元 )	0.30	0.86	0.92	1.06	1.32
每股净资产 ( 元 )	5.66	8.68	9.19	10.25	11.57
PER ( X )	80.91	28.26	26.39	22.81	18.24
PBR ( X )	4.27	2.78	2.63	2.36	2.09

注：有关指标按最新总股本 8600 百万股计算；PER、PBR 按 8 月 30 日收盘价 24.17 元计算。

## 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。

## 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	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	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	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	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。