

行业报告

保险行业

## 保险行业

现水平宜谨慎操作；下调中国人寿及中国太平评级至中性

落后

同步

领先

### 估值指标

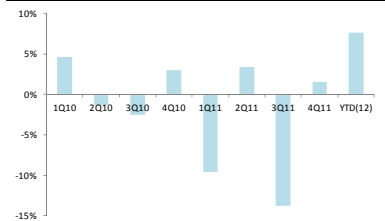
公司名称	股份编号	评级	目标价 (HK\$)	现价 (HK\$)	EPS		市场预期 EPS		P/E		P/B		股息率 (%)
					FY11E (RMB)	FY12E (RMB)	FY11E (RMB)	FY12E (RMB)	FY11E (x)	FY12E (x)	FY11E (x)	FY12E (x)	
友邦(USD)	1299.HK	买入	32.9	26.8	0.13	0.22	0.14	0.2	22.62	17.05	1.83	1.58	1.10
中国人寿	2628.HK	中性	24.6	23.8	0.80	1.07	0.87	1.18	24.45	17.85	2.85	2.42	1.32
中国平安	2318.HK	买入	80.9	66.8	2.13	3.61	2.56	3.4	22.36	15.26	3.57	2.71	1.19
中国太保	2601.HK	买入	33.0	27.6	1.15	1.62	1.14	1.47	17.55	13.22	2.56	2.12	1.58
中国太平 (HKD)	966.HK	中性	18.9	18.2	0.46	0.85	0.50	0.99	21.84	15.01	2.46	2.02	0.88
中国财险	2328.HK	买入	15.2	11.2	0.76	1.08	0.76	0.85	13.86	11.25	3.68	2.72	2.54

资料来源：公司资料、交银国际

- **近日的升幅已计入 A 股股市反弹及超预期的 1 月数据表现。**中国寿险板块年初至今反弹 28.6%，较恒指表现高出 12.4%。其中我们重点推荐的平安升 30.4%，是我们覆盖的保险股中表现最佳的（新华保险目前在我们的 Restricted List，未能覆盖）。我们相信寿险公司的升幅已反映了 A 股股市反弹（沪深 300 指数年初至今升 8.9%）及超预期的 1 月数据表现。
- **中国寿险公司短期内未见动力。**中国寿险公司将于 3 月底公布 2011 年业绩，我们预期大致符合预期，不过中国人寿及中国太平的盈利及内涵价值增长或逊预期。即将公布的业绩或为寿险公司带来负面或中性影响。尽管 1 月的保费收入数据理想，目前市场环境仍困难，投资者须留意 2 月的数据表现。我们预期销售成绩将于 2012 年下半年开始改善。可能推动中资寿险公司上扬的唯一短期因素，是 A 股持续反弹，但基于宏观政策并没有重大变动，我们认为股价上扬的潜力有限。
- **下调中国人寿和中国太平至「中性」评级。**中国人寿和中国太平的股价接近我们的目标价。与同业相比，中国人寿的估值最高，增长潜力最低，而中国太平具有平均估值和波幅最大的利润。我们下调两家公司至「中性」评级。
- **于现水平持审慎态度，并推荐中国平安、中国太保及中国财险，建议一年的投资期。**我们认为，投资者于现水平应持审慎态度，原因是短期市场风险正在累积，寿险公司的利好消息越来越少。中国平安仍然是我们的首选，我们建议投资者设一年的投资期。我们亦推荐中国太保。友邦保险及中国财险分别滞后恒生指数 5.4%和 10.5%，我们建议投资者关注两家公司追落后的情况。

- 近日的升幅已计入 A 股股市反弹及超预期的 1 月数据表现。
- 中国寿险公司短期内未见动力。
- 下调中国人寿及中国太平评级至「中性」。
- 现水平宜谨慎操作，一年期投资推荐中国平安。

### 保险行业表现

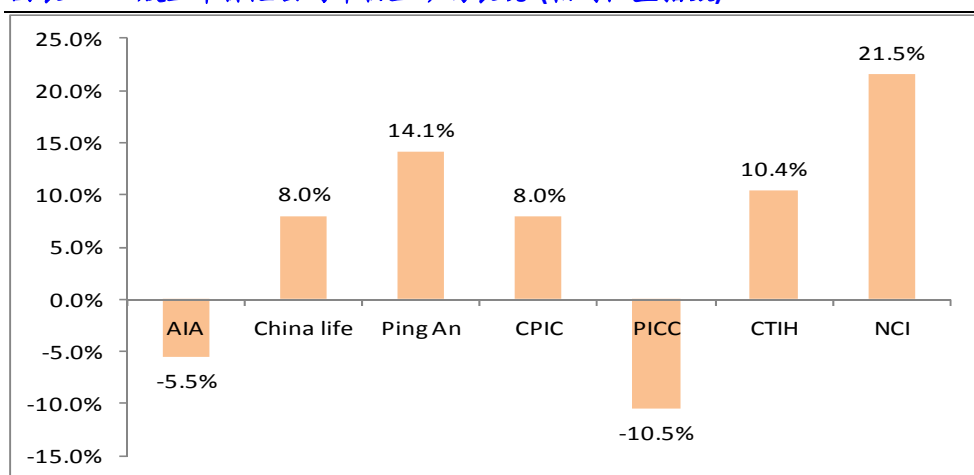


资料来源：公司、Bloomberg

李文兵

liwenbing@bocomgroup.com  
Tel: (8610) 8800 9788 - 8053

图表 1: H股上市保险公司年初至今的表现 (相对恒生指数)



资料来源: 彭博

图表 2: H股上市保险公司的估值比较

公司简称	预测					
	P/EV			NBM		
	11F	12F	13F	11F	12F	13F
友邦(US\$)	1.65	1.57	1.38	18.87	13.94	8.42
中国人寿	2.02	1.66	1.48	12.93	9.23	6.86
中国平安	1.71	1.51	1.28	8.60	5.57	2.40
中国太保	1.65	1.41	1.22	8.98	5.18	1.94
中国太平	1.65	1.48	1.24	8.38	5.56	2.01
平均	1.74	1.53	1.32	11.55	7.89	4.33

公司简称	PE			PB		
	11F	12F	13F	11F	12F	13F
	友邦(US\$)	22.62	17.05	14.21	1.83	1.58
中国人寿	24.45	17.85	15.09	2.85	2.42	2.06
中国平安	22.36	15.26	11.91	3.57	2.71	2.21
中国太保	17.55	13.22	11.22	2.56	2.12	1.75
中国太平	21.84	15.01	13.58	2.46	2.02	1.69
中国财险	13.86	11.25	10.44	3.68	2.72	2.19
平均	20.45	14.94	12.74	2.66	2.14	1.89

资料来源: 交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦十一楼

总机: +852 3710 3328

传真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

评级定义

公司评级

买入: 预期股价于 12 个月内上升超过 20%  
 长线买入: 预期股价于 12 个月以上时间上升超过 20%  
 中性: 预期股价波幅在±20%之间  
 沽出: 预期股价于 12 个月内下跌超过 20%

行业评级

领先: 预期行业指数于 12 个月内超过大市涨幅 10%以上  
 同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间  
 落后: 预期行业指数于 12 个月内落后大市涨幅 10%以上

研究团队

研究部副主管

郑子丰 (852) 2977 9393 raymond.cheng  
 CFA, CPA, CA @bocomgroup.com

银行业

杨青丽 (86) 10 8800 9788 - 8008 yangqingli  
 李珊珊 (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan  
 万丽 (86) 10 8800 9788 - 8051 wanli

煤炭行业

贺炜 (86) 10 8800 9788 - 8040 hewei  
 王容涓 (86) 10 8800 9788 - 8046 wangrongjuan

消费行业

黄文熾 (852) 2977 9391 phoebe.wong  
 叶建中, CFA(非必需品) (852) 2977 9205 albertyip  
 王惟颖 (必需品) (852) 2977 9221 summer.wang

宏观经济

李苗献 (86) 10 8800 9788 - 8043 limiaoxian

电子行业

谢剑英 (852) 2977 9216 miles.xie

医药行业

吴斌 (86) 10 8800 9788 - 8052 wu.bin

保险行业

李文兵 (86) 10 8800 9788 - 8053 liwenbing

互联网行业

谷馨瑜 (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

有色金属及矿业

罗荣晋 (86) 10 8800 9788 - 8050 luorongjin  
 李浩 (852) 2977 9243 jovi.li

油气行业

吴菲 (852) 2977 9392 fei.wu  
 王梦楠 (852) 2977 9390 maggie.wang

房地产行业

刘雅瀚, CFA (852) 2977 9235 alfred.lau  
 何志忠, CFA, FRM (852) 2977 9220 toni.ho

新能源行业

彭琳 (86) 10 8800 9788 - 8044 lynda

市场策略

黄文山, CFA (852) 2977 9215 benny.wong  
 裴毅飞 (86) 10 8800 9788 - 8041 benjaminpei

电讯行业/中小盘

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

交通运输及工业行业

郑碧海, CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng  
 尹国辉 (汽车行业) (86) 10 8800 9788 - 8039 george.yin

### 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及 ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益。

### 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递延延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。