

中国平安 (601318): 资本市场繁荣助推 07 年业绩

暂无评级

保险业

报告日期: 2008 年 3 月 21 日

当前股价: 55.95 元

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007	2008E	2009E
保费收入	100,945	120,922	145,141
投资收益	56,950	66,200	77,157
保费增长率	18.2%	27.2%	22.2%
资产负债率	83.2%	84.0%	84.9%
每股收益 (元)	2.05	2.38	2.33

公司基本情况 (2008 年 3 月 20 日止)

总股本(百万)	7,345
流通 A 股(百万)	3,927
流通 H 股(百万)	2,559
A 股流通市值 (亿元)	2,197
每股净资产(元)	14.60

股价表现 (最近一年)



分析师—戴贤忠

分析师—王逸峰

010-66045548 daixz@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 年报显示, 公司2007年实现营业收入1652.04亿元, 同比增长53.1%, 2007年公司实现归属于母公司净利润150.86亿元, 较上年同期增长105.5%, 业绩快速增长主要由公司保费收入、银行利息收入、证券手续费及佣金收入持续增长和公司投资收益率不断上升所致。公司基本每股收益2.11元, 摊薄后每股收益2.05元, 分配预案为每股派发现金股息0.50元(含税)。
- 平安寿险业务保持稳定发展。人寿保险业务实现保费收入792.79亿元, 同比增长15.9%, 市场份额为16.0%, 排名全国第二, 个人寿险客户的13个月及25个月保单继续率分别保持在90.4%和81.2%的良好水平, 由于团险和银保中趸缴型分红保险产品退保金支出增加使得退保率从3.5%上升到4.2%, 对于公司目前所处投资环境的改善寿险业务内含价值及一年新业务价值假设改变, 风险贴现率由12.0%下降到11.5%, 次年投资回报率由4.3%上升到5.0%, 寿险业务内含价值和一年新业务价值增至734.07亿元和71.87亿元, 分别同比增长91.4%和40.0%。
- 平安产险业务发展顺利。2007年产险业务在不断优化产品品质的情况下仍保持快速发展, 实现保费收入216.66亿元, 同比增长27.7%, 市场份额为10.3%, 排名全国第三, 其中机动车辆保险业务受益于居民对机动车的需求增加交强险的推行, 比上年同期增长29.5%; 财产保险市场由于竞争加剧、费率政策环境放宽导致保险产品的获得成本较高, 综合成本率为101.8%, 但与2006年持平, 同时由于产险业务投资收益率处于良好的水平因此能够对产险业务的成本进行消化。报告期内公司募集资金382.22亿元, 寿险业务和产险业务偿付能力充足率分别从2006年的183.1%和131.3%上升到287.9%和181.6%。
- 银行业务整合效果良好。由于收购深圳商业银行, 银行业务净利息收入从1.12亿元增长到34.78亿元, 净息差从2006年的1.8%上升到2.7%, 不良贷款比率从6.3%下降到0.8%, 资本充足率维持在正常水平。
- 证券业务增长迅速。07年公司证券业务手续费及佣金净收入为16.71亿元, 同比增长261.7%, 信托业务手续费及佣金净收入从0.9亿元增至3.8亿元。



- **投资收益继续提升。**2007年公司投资资产同比增长43.0%至4748.87亿元，其中固定到期日投资比重由74.6%，下降到47.7%，权益类投资的比重由13.5%提高至24.7%，受益于中国资本市场的持续繁荣，公司投资收益规模增长167.5%达到569.59亿元，其中已实现收益379.10亿元，占总收益的66.6%，公司投资收益率从2006的7.7%上升到14.1%。

表1：公司投资资产构成

投资资产	2006		2007	
	金额	占比	金额	占比
定期存款	59,107	17.8%	33,188	7.0%
债券投资	187,334	56.4%	191,023	40.2%
其他固定到期日投资	1,381	0.4%	2,411	0.5%
固定到期日投资合计	247,822	74.6%	226,622	47.7%
股权投资	31,951	9.6%	101,487	21.4%
证券投资基金	12,820	3.9%	15,792	3.3%
权益投资合计	44,771	13.5%	117,279	24.7%
投资物业	1,421	0.4%	3,812	0.8%
现金及现金等价物及其他	38,150	11.5%	127,174	26.8%
投资资产合计	332,164	100.0%	474,887	100.0%

- **盈利预测与评级：**根据我们的假设目前公司市值隐含的寿险新业务价值倍数26.3倍，考虑到目前公司由于增发投向尚不明确，暂不给予公司评级。



表2：中国平安利润表预测

	2007	2008E	2009E	2010E
一、营业收入				
保险业务收入	100,945	120,922	145,141	174,574
其中：分保费收入	85	85	85	85
减：分出保费	(4,298)	(5,341)	(6,835)	(8,759)
提取未到期责任准备金	(2,615)	(3,562)	(4,570)	(5,871)
已赚保费	94,032	112,019	133,735	159,945
银行业务利息净收入	3,749	4,904	5,673	6,565
手续费及佣金净收入	2,046	4,189	6,090	7,387
其他	65,377	72,947	85,155	101,411
营业收入合计	165,204	194,059	230,653	275,308
二、营业支出	0	0	0	0
退保金	(13,333)	(15,729)	(19,489)	(23,889)
赔付支出净额	(24,555)	(27,369)	(35,354)	(45,246)
提取保险责任准备金净额	(76,953)	(93,490)	(109,777)	(128,921)
保单红利支出	(3,514)	(2,247)	(2,784)	(3,413)
分保费用	(16)	(21)	(27)	(35)
营业税金及附加	(3,656)	(4,490)	(5,567)	(6,828)
保险业务手续费及佣金支出	(10,838)	(13,020)	(15,599)	(18,727)
业务及管理费净额	(14,298)	(17,409)	(21,850)	(26,725)
其他	(874)	(959)	(1,136)	(1,362)
营业支出合计	(148,037)	(174,734)	(211,584)	(255,146)
三、营业利润	17,167	19,325	19,068	20,162
加：营业外收入	569	826	957	1,111
减：营业外支出	(253)	(333)	(394)	(469)
四、利润总额	17,483	19,818	19,632	20,805
减：所得税费用	(1,902)	(1,804)	(1,988)	(2,060)
五、净利润	15,581	18,015	17,643	18,745
归属于母公司所有者的净利润	15,086	17,474	17,114	18,182
少数股东损益	495	540	529	562
摊薄每股收益	2.05	2.38	2.33	2.48

资料来源：中国平安年报，天相投顾预测



表3: 中国平安投资资产预测

投资资产	2008E	2009E	2010E
定期存款	51,974	63,775	77,310
债券投资	211,543	219,008	227,569
其他固定到期日投资	3,003	3,685	4,467
固定到期日投资合计	266,519	286,467	309,346
股权投资	128,803	158,049	191,591
证券投资基金	61,408	75,351	91,343
权益投资合计	190,210	233,400	282,934
投资物业	5,045	6,191	7,505
现金及现金等价物及其他	90,594	111,164	134,756
投资资产合计	552,369	637,222	734,541

资料来源: 中国平安年报, 天相投顾预测

表4: 寿险业务内含价值估值假设

	2007
风险贴现率	11.5%
投资回报	5.0%
税项	25.0%

资料来源: 中国平安年报, 天相投顾预测

表5: 估值结果隐含估值倍数

产险业务 PB 倍数假设	2.2
银行业务 PE 倍数假设	30
证券业务 PE 倍数假设	16
寿险新业务隐含倍数	26.3

资料来源: 中国平安年报, 天相投顾预测



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014