

# 保险行业 2010 年中期投资策略

行业评级

买入 

前次评级

买入

## 分红险一枝独秀，承保利润将占寿险利润四成

曹恒乾 研究员  
电话: 020-87555888-419  
eMail: chq@gf.com.cn

### 寿险保费大幅增长，分红险一只独秀

1-4 月寿险保费收入 **4269 亿元**，保持接近 40% 的增速，分红险占寿险保费收入的 **75.5%**。分红险的投保人既可以获得 2% 的保底投资收益，并且至少能分享超额收益（帐户投资收益高于 2% 的部分）的 70%，具有股票型基金所不具备的保底性质。

根据我们的测算，09 年三家上市公司 09 年归属于分红险投保人的收益率（不同产品会有差异）分别为 **4.65%（中国人寿），5.3%（中国平安），5.01%（中国太保）**，我们认为分红险的确是有市场和生命力的产品。

### 承保利润大增，预计将占寿险利润四成

承保利润是指由于保险公司承担保险风险而获得的收益，主要是由费差收益（预计费用高于实际费用的部分）与死差收益（预计赔付高于实际赔付的部分）两部分构成，

我们预测 2010 年三家上市公司承保利润占寿险利润（税前）的比重分别为 **44%（中国人寿），42%（中国平安），41%（中国太保）**。

### 中国寿险行业发展趋势预测

为工业化国家为代表的全球保险行业已经经历了一个完整的发展周期，第一阶段是（1980-1989），在这个时期，全球保费收入的年均增长率达到 10% 左右，而寿险的保费增长更是高达 15%；从人均 GDP 的角度，目前中国正要步入这一周期。

### 投资建议及风险提示

1-4 月份保费收入以及承保利润的高速增长使我们维持行业买入评级的判断，投资资产 90% 以上投资固定收益类资产，使我们维持投资收益率在 5% 左右的判断。我们判断**中国平安**业绩风险最小，预测 2010 年每股收益 2.39 元，维持买入评级，评估价值 71.7 元，对应 2010 年 30 倍 PE。预测**中国太保** 2010 年每股收益 1.16 元，维持买入评级，评估价值 34.8 元，对应 2010 年 30 倍 PE。预测**中国人寿** 2010 年每股收益 1.2 元，维持买入评级，评估价值 36 元，对应 2010 年 30 倍 PE。

利率风险、重大灾害风险、资本市场波动风险。

### 行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-21.4%	-17.4%	11.90%
沪深 300	-15.8%	-16.2%	-0.87%

## 目录索引

<b>一、投资要点</b> .....	<b>4</b>
(一) 分红险是有市场和生命力的产品 .....	4
(二) 承保利润将占寿险利润四成.....	4
<b>二、寿险保费大幅增长, 分红险一枝独秀</b> .....	<b>5</b>
(一) 寿险保费大幅增长 .....	5
(二) 分红险占比已接近八成.....	5
(三) 分红险为何一枝独秀.....	6
(四) 三家上市公司09年分红险收益率分析.....	6
(五) 传统, 万能, 投连产品的收益分配模式.....	8
<b>三、承保利润大增, 预计将占寿险利润四成</b> .....	<b>10</b>
(一) 承保利润的定义和来源.....	10
(二) 当年销售的新单贡献承保利润.....	11
(三) 承保利润的占比提升, 或占寿险利润四成.....	11
<b>四、中国寿险行业发展趋势预测</b> .....	<b>13</b>
(一) 历史即将重演, 中国接过全球领跑棒.....	13
(二) 中国的高速增长, 与工业化国家负增长形成鲜明对比.....	13
(三) 经济高速增长将继续带动寿险行业发展.....	15
(四) 寿险深度、密度低, 空间不可估量.....	15
(五) 人口老龄化, 是挑战更是机遇.....	16
<b>五、重点公司</b> .....	<b>17</b>
(一) 中国平安, 业绩风险最小, 评级买入.....	17
(二) 中国太保, 评级买入.....	18
(三) 中国人寿, 评级买入.....	19
<b>六、风险提示</b> .....	<b>19</b>
(一) 利率风险.....	19
(二) 重大灾害风险.....	19
(三) 资本市场波动风险.....	20

## 图表索引

图1: 寿险保险公司保费收入及同比增长.....	5
图2: 2010年一季度寿险保费收入产品细分.....	5
图3: 分红险收益分成体系.....	6
图4: 09年中国人寿分红险收益分成体系.....	7
图5: 09年中国平安分红险收益分成体系.....	7
图6: 09年中国太保分红险收益分成体系.....	8
图7: 传统险收益分成体系.....	8
图8: 万能险收益分成体系.....	9
图9: 投连险收益分成体系.....	9
图10: 归属保险公司的费差益.....	10
图11: 归属保险公司的死差益.....	10
图12: 保险公司的费用.....	11

图13: 中国人寿承保利润占寿险业务税前利润的比重..... 11

图14: 中国平安承保利润占寿险业务税前利润的比重..... 12

图15: 中国太保承保利润占寿险业务税前利润的比重..... 12

图16: 1980-2008年全球保费收入增长情况..... 13

图17: 1998-2007年各地区寿险保费收入增长情况..... 14

图18: 2008年各地区寿险保费收入增长情况..... 14

图19: 国内寿险保费增长与GDP增长趋势高度一致(亿元)..... 15

图20: 中国平安寿险利润分析(亿元)..... 17

图21: 中国平安各帐户投资资产明细(亿元)..... 18

图22: 中国太保各帐户投资资产明细(亿元)..... 18

图23: 中国人寿各帐户投资资产明细(亿元)..... 19

表1: 中国寿险深度与密度较低,发展潜力巨大(2008年)..... 16

## 一、投资要点

### (一) 分红险是有市场和生命力的产品

1-4月寿险保费收入继续保持接近40%的增速，分红险成为唯一主流的险种，占保费收入的75.5%。

根据保监会的规定，分红险的投保人既可以获得2%的保底投资收益，并且至少能分享超额收益（帐户投资收益高于2%的部分）的70%，**具有股票型基金所不具备的保底性质，并且能享受到资本市场的收益。**

根据我们的测算，09年三家上市公司寿险投资资产总收益率分别为5.78%(中国人寿)，6.12%(中国平安)，6.3%(中国太保)。

我们测算出09年归属于分红险投保人的收益率分别为4.65%（中国人寿），5.3%（中国平安），5.01%（中国太保），这一数据不代表未来的情况。

不过投保人获得的保底收益和分红，是在保费扣除必要费用之后的金额为基数计算的，而不是以交纳的保费为基数计算的，但投保人支出这部分费用是获得了相应的风险的保障，以投资为目的的投保人可选择保障程度低的产品，减少这部分费用的支出。

总的来说，我们认为分红险的确是有市场和生命力的产品，是家庭金融资产中很好的补充产品，根据对国际保险行业发展周期的借鉴，**我们认为中国未来10年寿险保费还会继续保持高增长。**

### (二) 承保利润将占寿险利润四成

**承保利润是指由于保险公司承担保险风险而获得的收益，主要是由费差收益（预计费用高于实际费用的部分）与死差收益（预计赔付高于实际赔付的部分）两部分构成，其中以费差收益为主。**

首年销售的新单保费定价的预计费用中已经考虑了可变费用（给银行的手续费或给寿险营销员的佣金、营业税金等）以及分摊在这张保单上的固定费用（固定资产折旧，无形资产摊销、员工薪酬福利）。

**但从边际上来说，在原有的基础上多销售一张新单，增加的只是可变费用，固定费用近乎不变。**因此，新单的销售降低了分摊在每张保单上的固定成本，随着当年销售的新单的增加，公司承保利润增加。

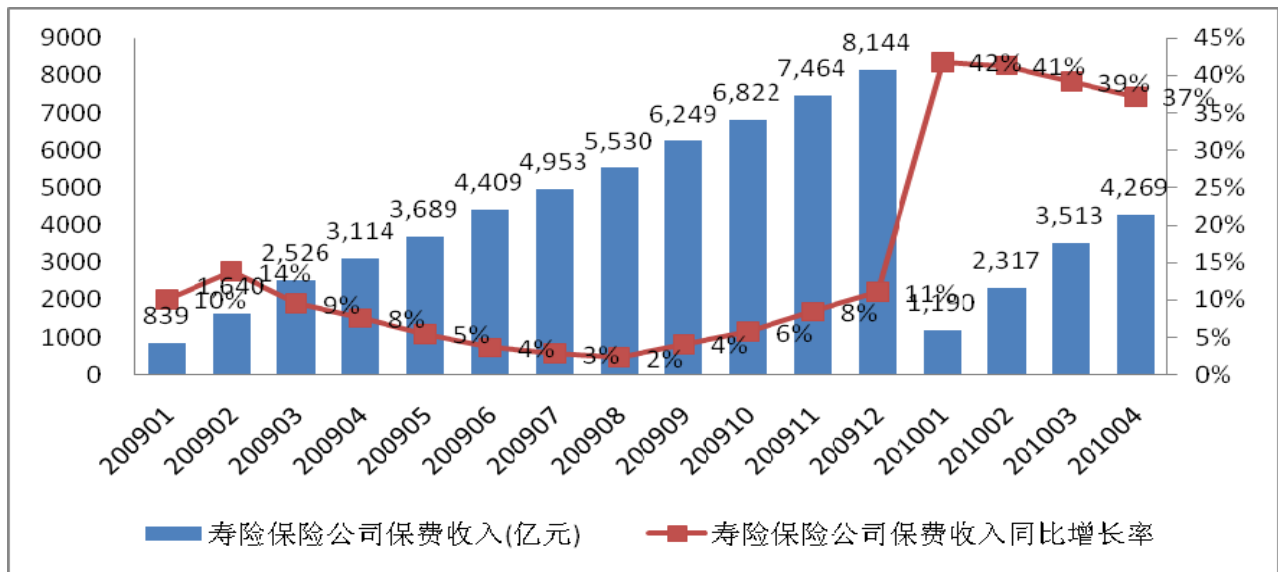
我们分别测算了三家上市公司承保利润占比，预计2010年三家上市公司承保利润占寿险利润（税前）的比重分别为44%（中国人寿），42%（中国平安），41%（中国太保）。

## 二、寿险保费大幅增长，分红险一枝独秀

### (一) 寿险保费大幅增长

保险公司保费收入保持高速增长，2010年1-4月寿险保费收入4269亿元，同比增长37%。

图 1：寿险保险公司保费收入及同比增长

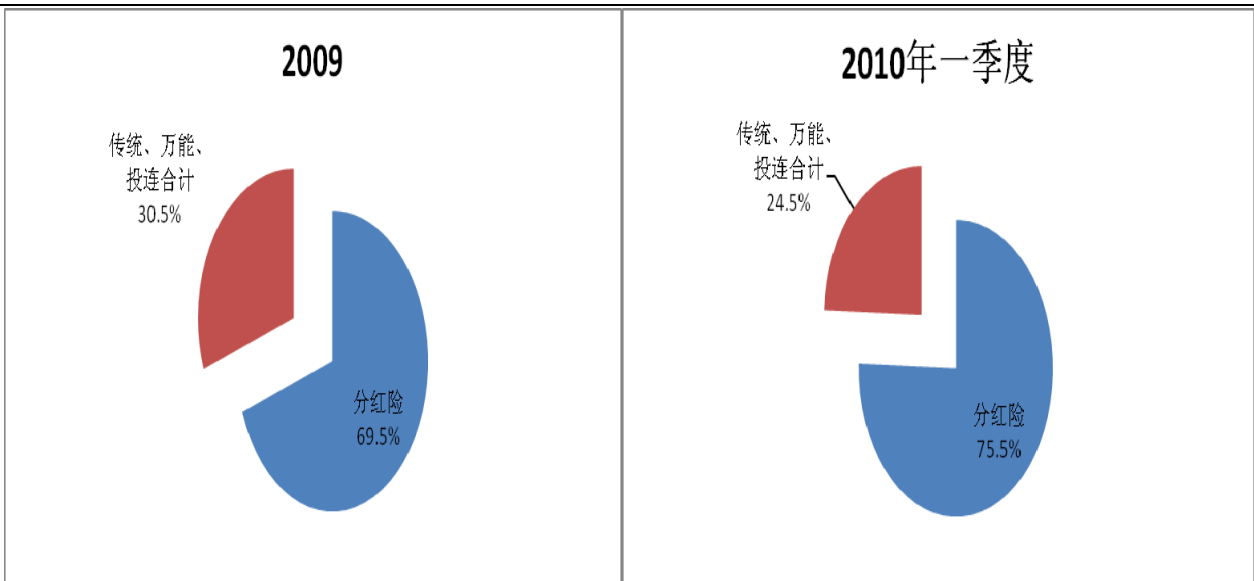


数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

### (二) 分红险占比已接近八成

产品结构中分红保险获得了市场各方的一致认同，成为最主流的险种，2010年一季度同比增长53%，占比达到了保费收入的75.5%。

图 2：2010 年一季寿险度保费收入产品细分



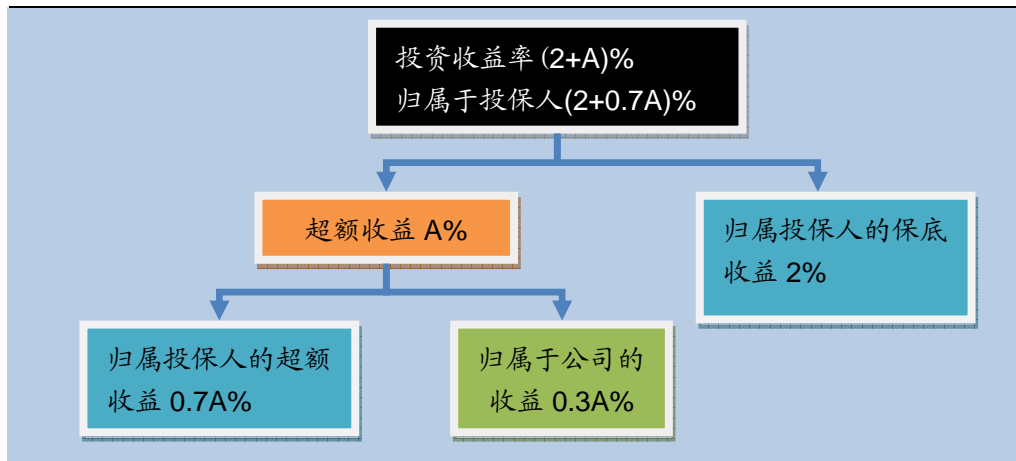
数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

### (三) 分红险为何一枝独秀

**分红保险**，就是指保险公司在每个会计年度结束后，将上一会计年度该类分红保险的可分配盈余，按一定的比例、以现金红利或增值红利的方式，分配给客户的一种人寿保险。

目前保监会规定的分红比例为不低于70%，由于分红险的投保人既可以**获得2%的保底投资收益**，又至少可以享有**超额收益中的70%**，因此在保障性和投资性上具备更好的均衡。

图 3: 分红险收益分成体系



数据来源：广发证券发展研究中心

由于分红险承诺了每年**2%的保底收益**，因此人们是在选择分红保险时，是用定期存款利率来对比，是否值得购买，而分红险的投资资产中不超过20%的资产可以投资股票与基金，投保人可以享受到股市带来的收益而又不用承担亏本的风险，因此更有吸引力。

### (四) 三家上市公司09年分红险收益率分析

09年由于保险公司从股市大幅上涨，保险公司获益颇多，在留存一部分浮盈来平滑10年业绩外，三家上市公司寿险投资资产总收益率分别为5.78%(中国人寿)，6.12%(中国平安)，6.3%(中国太保)。

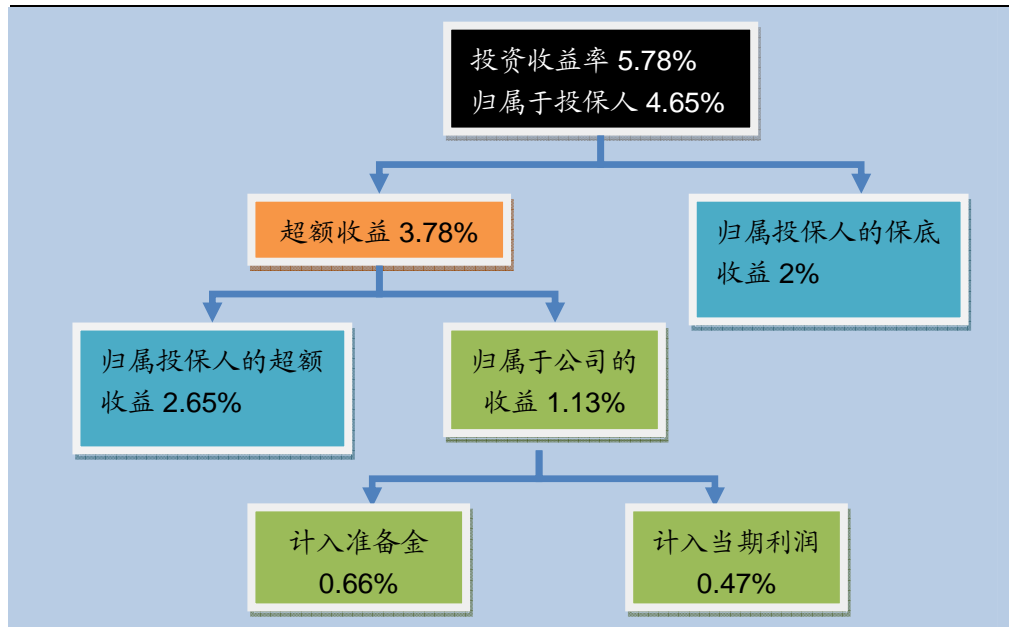
我们测算的09年三家公司归属于分红险投保人的收益率分别为4.65%（中国人寿），5.3%（中国平安），5.01%（中国太保）。

由于每年的投资收益率都不相同，因此09年的数据并不能反映未来的情况，未来哪家保险公司分红险的收益率高是不确定的。

此外，投保人获得的保底收益和分红，是在保费扣除必要费用之后的金额为基数计算的，而不是以缴纳的保费为基数计算的。

我们测算的中国人寿09年分红保险收益率分成体系，中国人寿将利差（投资收益高于保底收益的部分），死差（预计赔付高于实际赔付的部分），费差（预计费用高于实际费用的部分）的70%分配给投保人。

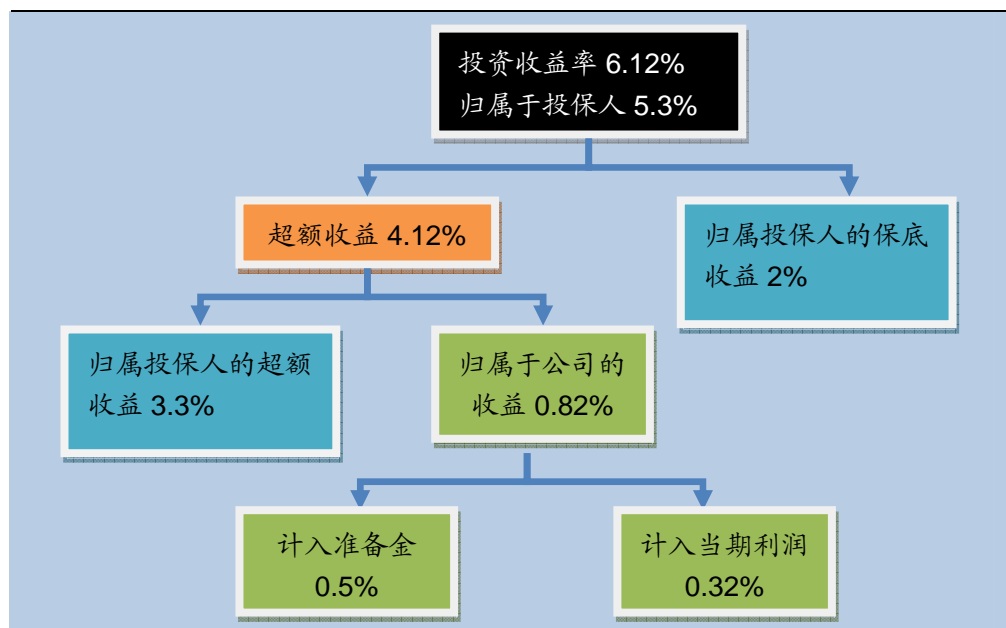
图 4: 09 年中国人寿分红险收益分成体系



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

中国平安分配利差（投资收益高于保底收益的部分）与死差（预计赔付高于实际赔付的部分）的80%给投保人，但不分配费差（预计费用高于实际费用的部分）。因此虽然中国平安分配给投保人的利差收益高一些，并不能直接比较出哪个公司的分红险更合算。

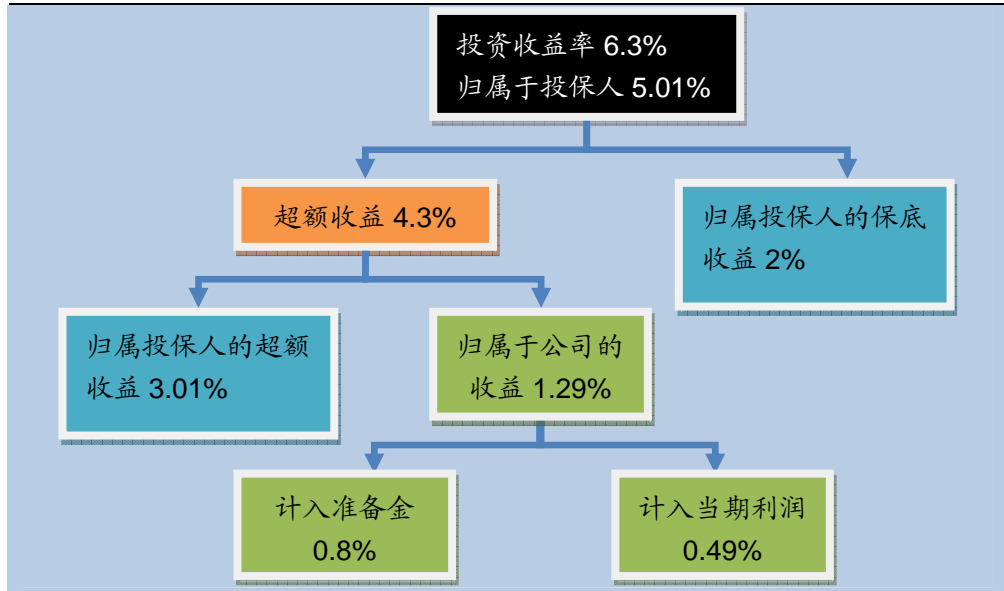
图 5: 09 年中国平安分红险收益分成体系



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

我们测算的中国太保09年分红保险收益率分成体系如下。中国太保主要产品是分配利差（投资收益高于保底收益的部分）与死差（预计赔付高于实际赔付的部分）的70%给投保人。

图 6：09 年中国太保分红险收益分成体系



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

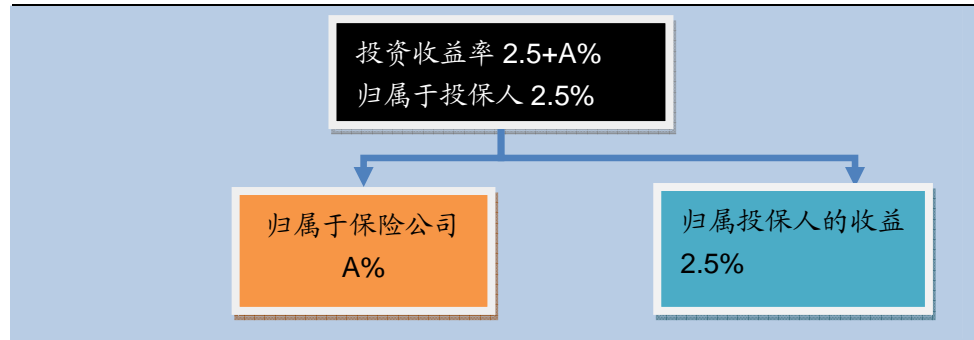
为了避免新单亏损，新会计准则下提高了评估利率，首年少提了准备金，因此需要在后续年份从分红险的投资收益中补提。

### （五）传统，万能，投连产品的收益分配模式

**传统险：**传统寿险也就是最基本的寿险形式，是人身保险的一种，以市场上最常见的意外险为例，该险种是指被保险人在保险合同约定期限里假设身故，身故受益人则领取保险合同约定期限的身故保险金。

传统险产品是90年代最主要的保险产品，随着1999年保监会做出了定价预定利率不得高于2.5%的规定之后，分红产品逐步取代了传统保险中生死两全产品的地位。目前市场上的传统险中，纯保障性质的意外险缴费基数小，比较受欢迎。

图 7：传统险收益分成体系



数据来源：广发证券发展研究中心

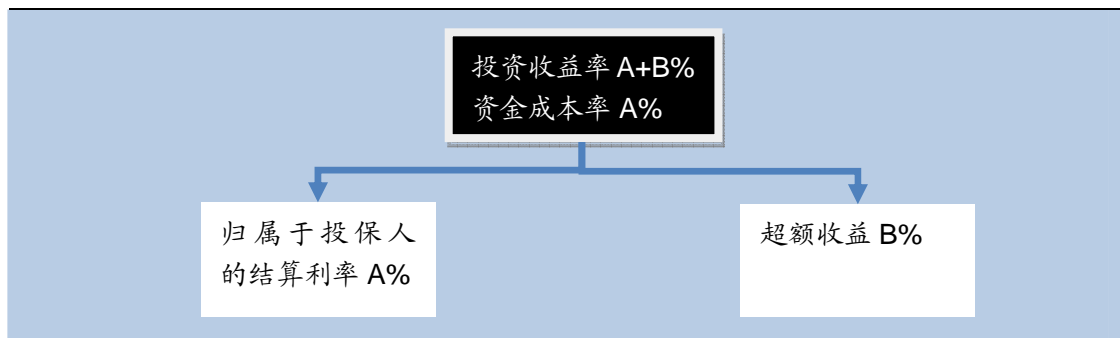


**万能险：**与分红险类似，万能险主要提供储蓄投资和保险保障功能，其一般具有保底收益（1.75%-2%），所不同的是万能险缴费方式灵活、保额可调整，并且事先规定了保证收益，预期回报相对确定。

万能险每月公布结算利率，09年主要的保险公司万能险年化后的结算利率在3.5%-5%之间。

2010年由于新会计准则的实施，大部分万能险产品保费需要拆分，拆分后只有很小一部分与保障相关的能计入保费收入，而保费收入的排名是目前衡量保险公司的最重要的指标之一，为了避免公布的保费收入下降，大部分保险公司已经主动收缩了万能险的销售，万能险已经开始逐步没落。

图 8：万能险收益分成体系



数据来源：广发证券发展研究中心

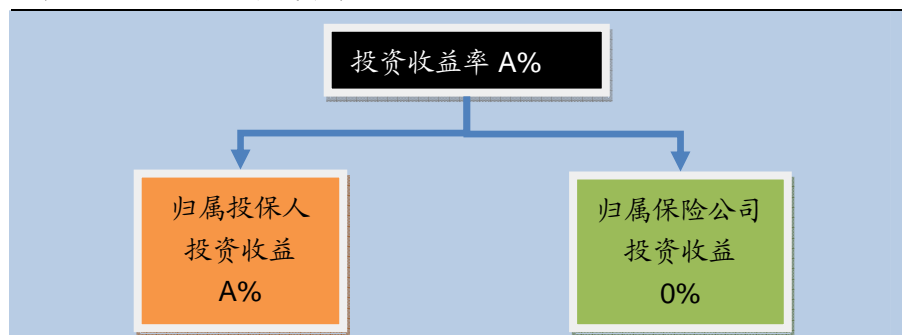
**投连险：**投资连结保险是一种投资型的保险险种，相对于传统寿险产品而言，除了给予生命保障外，还具有较强的投资功能。

其主要特点是：保费分成投资和保障两部分，受益主要来源于投资账户的收益，扣除基本管理费用后，所有收益归客户所有，风险由客户自己承担，该产品没有保底收益，投资风格比较积极，因此风险较大。

保险公司获得1%-2%的帐户管理费收入。投连险与基金产品非常相似，由于无保底收益，通常在股票市场走势比较好的时候，销售的好一些。

2010年由于新会计准则的实施，投连产品保费需要拆分，拆分后只有很小一部分与保障相关的能计入保费收入，已经不再是销售的重点。

图 9：投连险收益分成体系



数据来源：广发证券发展研究中心

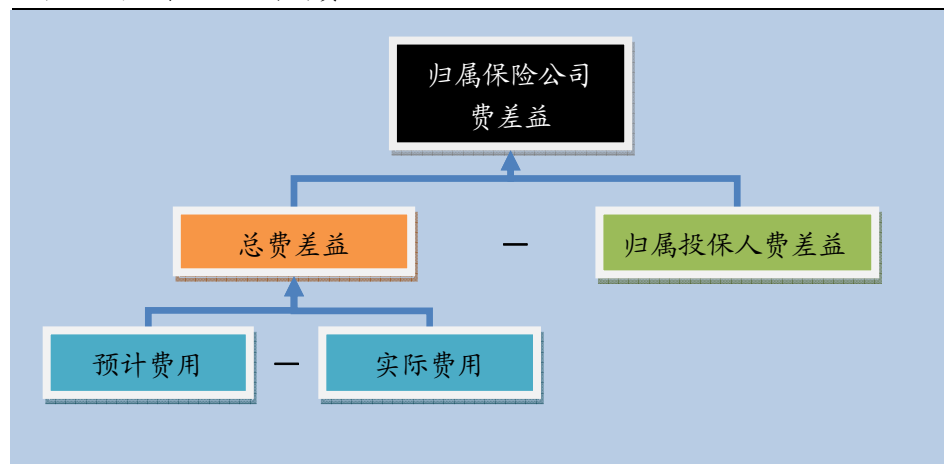
### 三、承保利润大增，预计将占寿险利润四成

#### (一) 承保利润的定义和来源

承保利润是指由于保险公司承担保险风险而获得的收益，主要是由费差收益（预计费用高于实际费用的部分）与死差收益（预计赔付高于实际赔付的部分）两部分构成，其中以费差收益为主。

**费差益：**当保险公司在实际经营过程中，通过提高经营效率降低费用支出，使得实际的费用支出低于定价时的附加费用，这部分的差额即为归属于保险公司的费差收益。

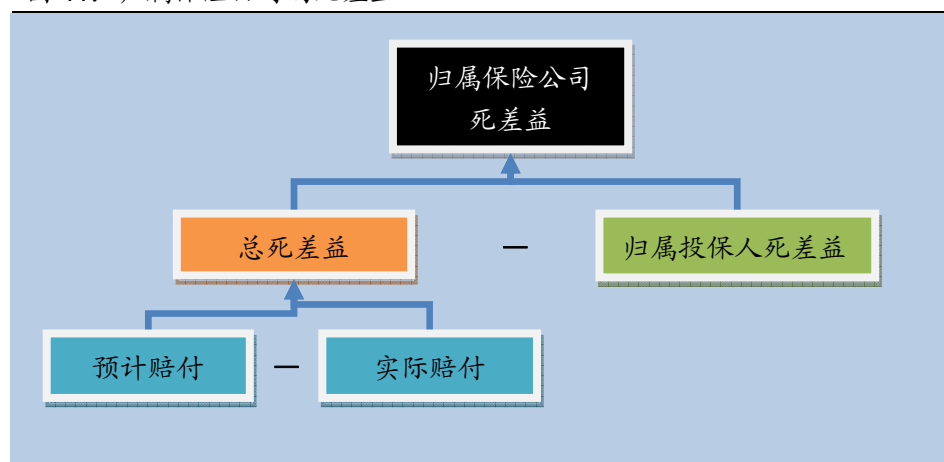
图 10: 归属保险公司的费差益



数据来源：广发证券发展研究中心

**死差益：**由于预期寿命的延长以及医疗水平的提高，保险公司在实际运营的死亡率低于定价时的死亡率，出现实际赔付低于预计赔付的情况，超出的这部分金额即为保险公司的死差收益。

图 11: 归属保险公司的死差益



数据来源：广发证券发展研究中心

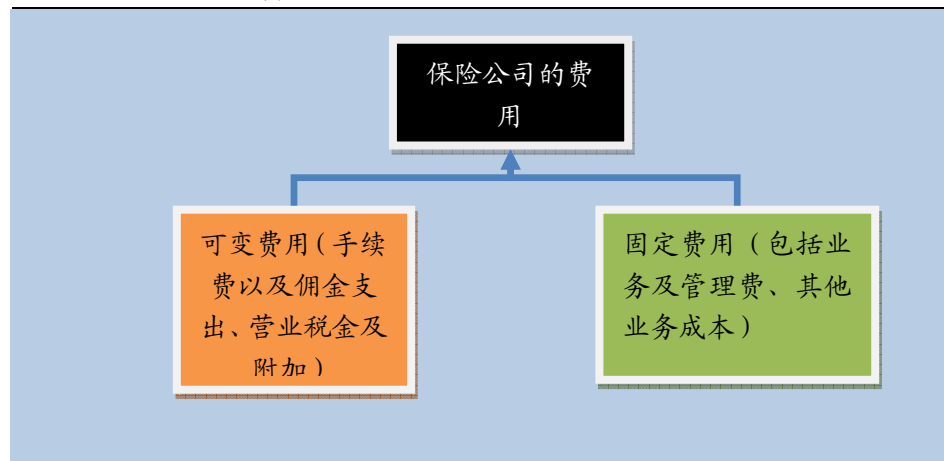
## (二) 当年销售的新单贡献承保利润

首年销售的新单保费定价的预计费用中已经考虑了可变费用(给银行的手续费或给寿险营销员的佣金、营业税金等)以及分摊在这张保单上的固定费用(固定资产折旧,无形资产摊销、员工薪酬福利)。

但从边际上来说,在原有的基础上多销售一张新单,增加的只是可变费用,固定费用近乎不变。

因此,新单的销售降低了分摊在每张保单上的固定成本,随着当年销售的新单的增加,公司承保利润增加。

图 12: 保险公司的费用



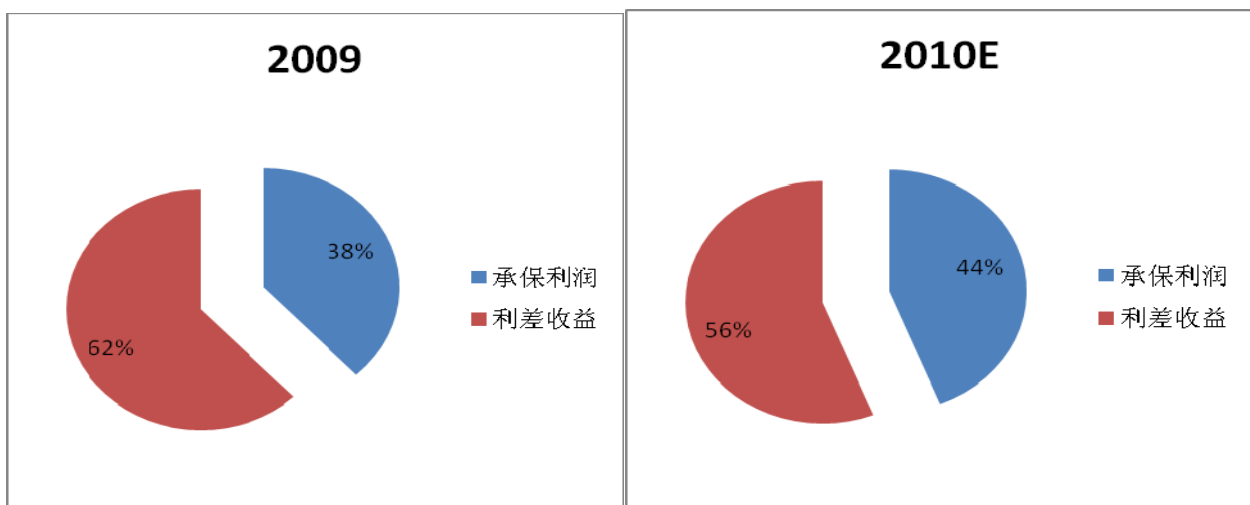
数据来源: 广发证券发展研究中心

## (三) 承保利润的占比提升, 或占寿险利润四成

我们分别测算了三家上市公司承保利润占比, 假设 2010年投资收益率为5.5%的前提下计算2010年利差收益。

我们测算2009中国人寿利差收益259亿, 承保利润158亿, 承保利润率(承保利润/已赚保费)为5.7%。

图 13: 中国人寿承保利润占寿险业务税前利润的比重

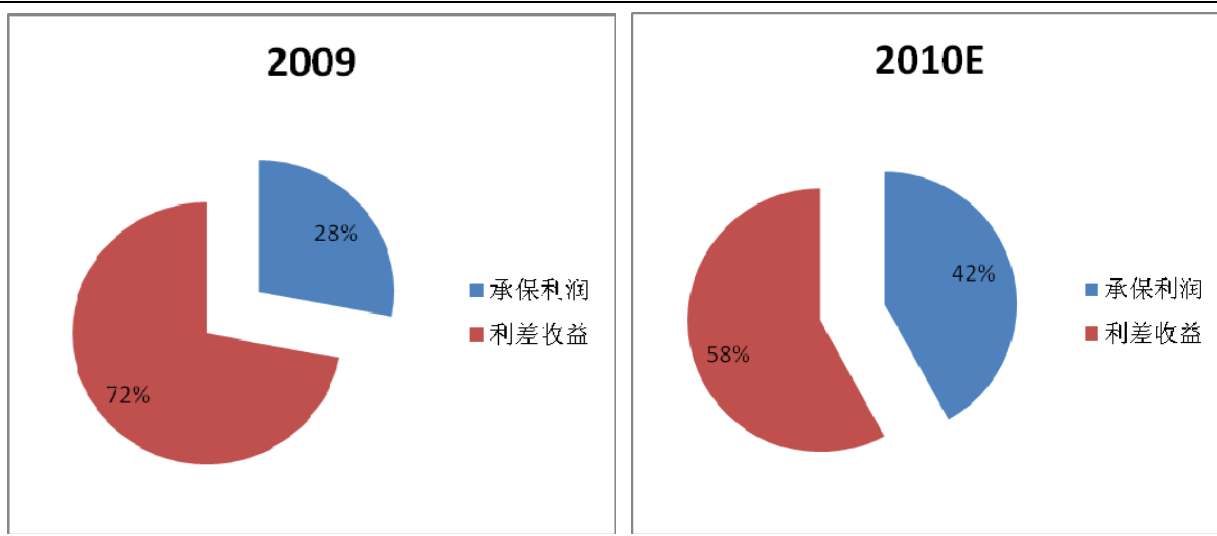


数据来源: 广发证券发展研究中心

根据我们的测算,由于2010年寿险保费收入(带来预计费用的增加),以及保费累计的存量准备金(带来预计赔付的增加)都出现了高增长,因此带动承保利润高速增长。

我们测算2009中国平安寿险业务利差收益98亿,承保利润39亿,承保利润率(承保利润/已赚保费)为5.4%。预测时假设2010年平安寿险业务投资收益率为5%。

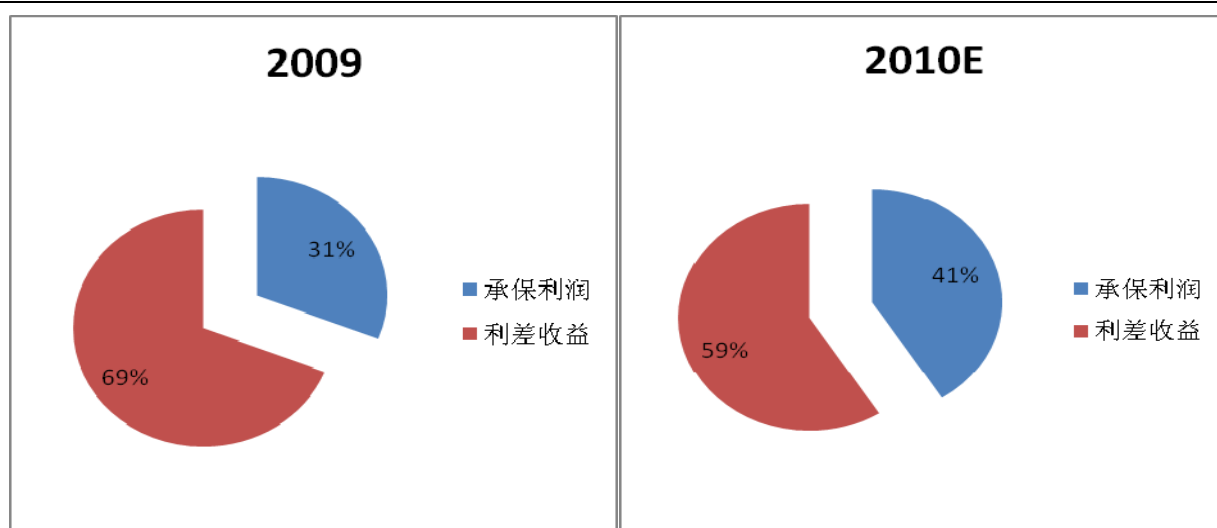
图 14: 中国平安承保利润占寿险业务税前利润的比重



数据来源: 广发证券发展研究中心

我们测算2009中国太保寿险业务利差收益47亿,承保利润21亿,承保利润率(承保利润/已赚保费)为3.6%。

图 15: 中国太保承保利润占寿险业务税前利润的比重



数据来源: 广发证券发展研究中心

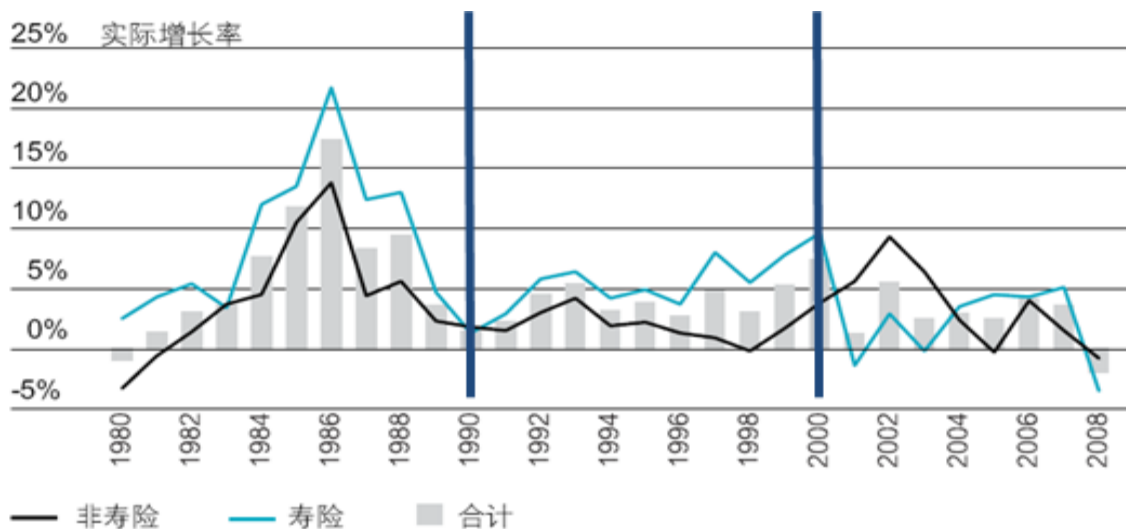
## 四、中国寿险行业发展趋势预测

### (一) 历史即将重演，中国接过全球领跑棒

为工业化国家为代表的全球保险行业已经经历了一个完整的发展周期，首先第一阶段是上世纪八十年代（1980-1989），在这个时期，全球保费收入的年均增长率达到10%左右，而寿险的保费增长更是高达15%；

接下来的十年时间可以看做是第二阶段（1990-1999），增速开始放缓，保费收入的年增长率基本维持在4%左右，寿险业务依然好于行业平均，年均增长率为5%。

图 1：1980-2008 年全球保费收入增长情况



数据来源：Sigma、广发证券发展研究中心

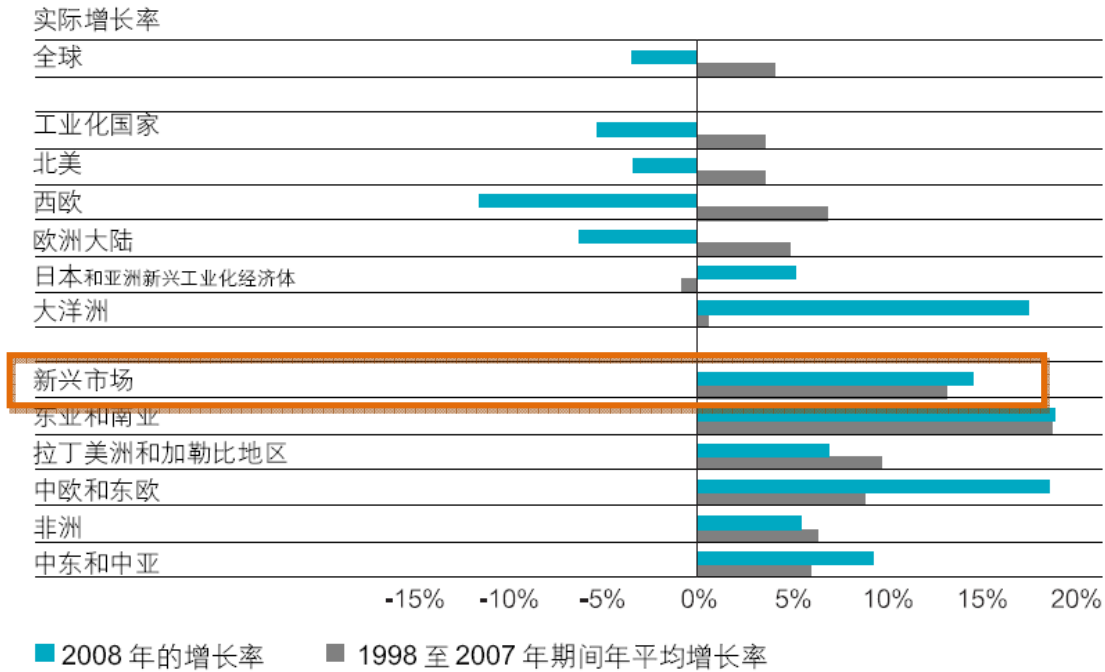
第三阶段从本世纪初一直到已完成数据统计的2008年（2000-2008），这一阶段的全球寿险保费增速有所下降，年均达到3%左右。

从人均GDP的角度，目前中国正要步入这一周期，我们预计未来十年都是中国寿险行业发展的黄金时期。

### (二) 中国的高速增长，与工业化国家负增长形成鲜明对比

新兴市场增长势头不减，2008年寿险保费增速达到了14.6%，其中中国寿险保费增速为40.9%，而工业化国家增速为-5.3%。

图 2: 1998-2007 年各地区寿险保费收入增长情况



数据来源: Sigma、广发证券发展研究中心

2008年,全球寿险保费收入为24900亿美元,扣除通胀因素的实际增速为-3.5%,主要原因是由于受到全球金融危机的影响,使得占市场份额89%的工业化国家寿险保费同比下降了5.3%。不过与此形成对比的是,新兴市场的寿险保费增速依然强劲,同比上升14.6%,其中,中国的寿险保费增速更是高达40.9%,发展势头强劲。

图 3: 2008 年各地区寿险保费收入增长情况



数据来源: Sigma、广发证券发展研究中心

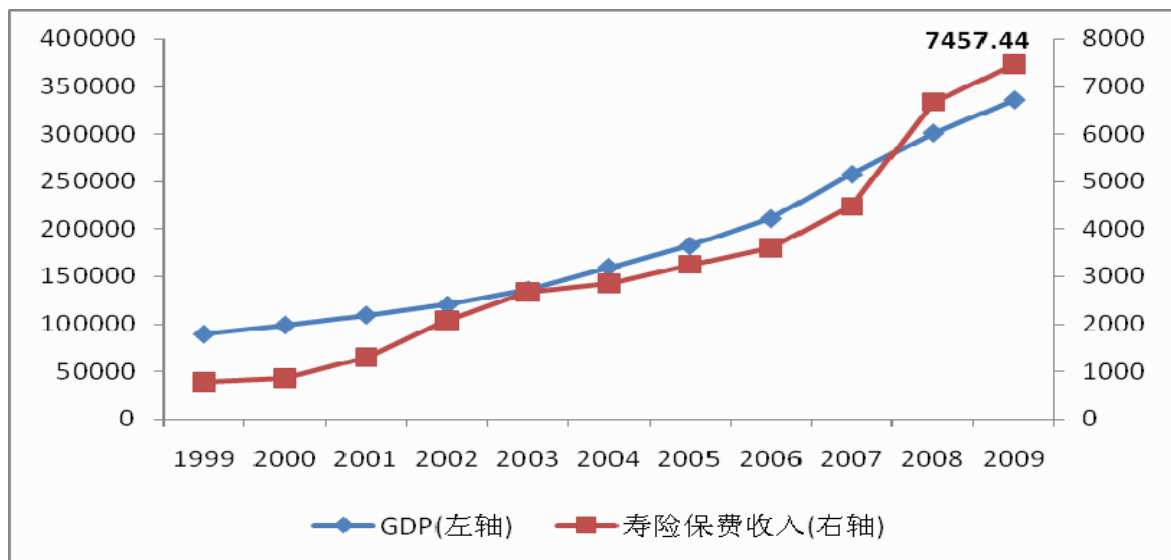
### (三) 经济高速增长将继续带动寿险行业发展

中国经济在近十年保持了持续的高速发展趋势，GDP的复合年均增速达到11%，2009年的GDP达到33.54万亿元。

在经济高速发展的带动下，寿险市场也得到了一个发展的黄金时期，2009年的寿险保费收入为7457.44亿元，几乎是1999年的十倍，占全球的市场份额继续提高，达到了3.85%，同比增长57%。

十年间（1999-2009）寿险保费的复合年均增速达到了24.16%，**寿险保费收入与GDP的相关系数达到0.98，呈现了很强的线性正相关关系。**

图 4: 国内寿险保费增长与 GDP 增长趋势高度一致 (亿元)



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

由于目前中国中西部地区的经济发展水平仍处于较低水平，未来随着该地区经济发展潜力的释放，能够保证我国经济继续保持高速发展；另外，我国目前的城市化水平只有40%，按照中等发达国家70%的标准，城市化进程的推进也将给中国经济发展带来持续的动力，预计中国GDP的潜在增长率依然可以在未来十年继续保持在一个较高的增长水平。

同时，国际保险业发展实践表明，人均GDP超过3000美元后，保险业将进入快速发展期，2009年末，我国人均GDP接近3700美元，对于占保费收入高达70%的国内寿险业来说，预计在未来将迎来一段难得的快速发展期。

### (四) 寿险深度、密度低，空间不可估量

保险深度（保费收入与GDP的比值）与保险密度（人均保费）是衡量一个国家保险业发展程度的重要指标。

2008年统计的中国寿险深度为2.2%，虽然相比07年的1.8%明显上升，但是与全球平均的4.1%相比，依然有不小的差距。从寿险密度来看，2008年国内寿险密度为71.7美元，同比07年的44.2美元大幅增长，不过这个值仅仅相当于寿险业比较成熟的工业化国家2174.4美元的三十分之

一，与全球平均相比，国内的寿险密度也仅为全球平均19%。从这两项衡量寿险发展水平的关键指标来看，中国的寿险发展仍远低于平均水平，国内待开发的寿险市场非常广阔，发展潜力巨大。

表 1: 中国寿险深度与密度较低，发展潜力巨大（2008 年）

地区	寿险保费收入 (百万美元)	实际增长率	占全球市场份额	保费占 GDP 比例	人均保费 (美元)
美洲	666954	-3%	27%	3%	714
欧洲	1050815	-11%	42%	5%	1244
亚洲	690951	8%	28%	4%	174
大洋洲	43835	18%	2%	4%	1282
非洲	37866	6%	2%	2%	38
工业化国家	2218523	-5%	89%	5%	2174
新兴市场	271898	15%	11%	1%	47
<b>中国</b>	<b>95831</b>	<b>41%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>72</b>
全球	2490421	-4%	100%	4%	370

数据来源：Sigma、广发证券发展研究中心

#### （五）人口老龄化，是挑战更是机遇

据2005年底全国百分之一人口抽样显示,中国65岁以上人口逾1亿人,占总人口数的7.7%,60岁以上的老年人口达到10.5%。

根据联合国的统计标准,如果一个国家60岁以上老年人口达到总人口数的10%或者65岁以上老年人口占人口总数的7%以上,那么这个国家就已经属于人口老龄化国家。

按照这个标准,中国已进入老龄化社会。我国的人口老龄化是在社会经济不太发达的状态下到来的,发达国家是在基本实现现代化的条件下进入老龄社会的,人均国内生产总值一般都在5000-10000美元以上,并且已经建立了完善的社会保障制度。

而目前中国的人均GDP只有3700美元,社会养老保险制度又尚未健全,在这种“未富先老”的特殊国情下,人寿保险特别是商业养老保险作为社会养老保险的有效补充,能够更为有效的解决老龄化带来的社会问题,同时缓解社会保障的压力。

从这个意义上说,我国老龄化加剧的趋势在客观上提高了社会对养老的重视程度,使更多的人增加了在人寿保险上的投入,对我国寿险业的发展具有的很大推动作用。



## 五、重点公司

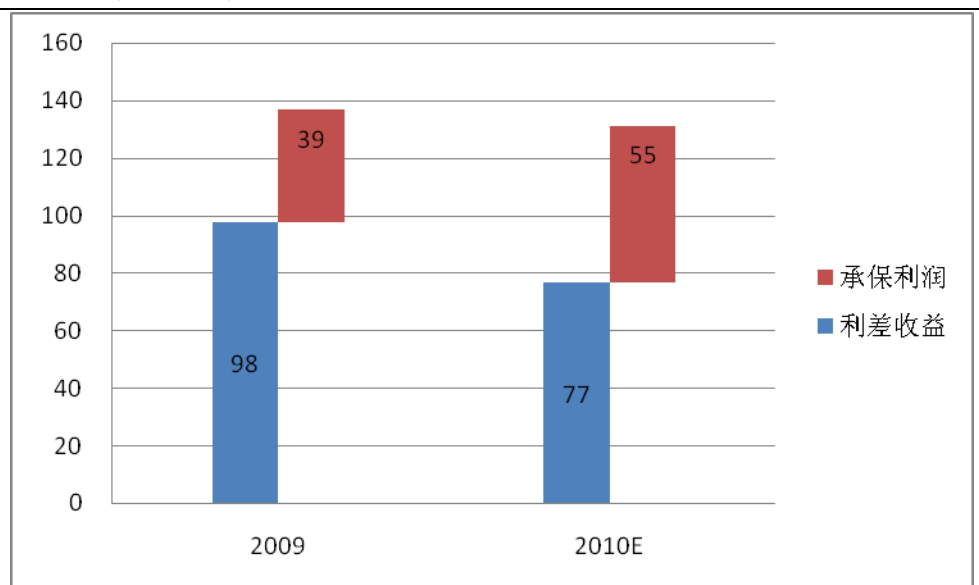
### (一) 中国平安，业绩风险最小，评级买入

中国平安公布的一季报，在未释放浮盈（投资收益率仅为4.1%）的情况下，每股收益高达0.62元，而长期看，仅固定收益类产品就可以达到4%的投资收益率，因此业绩风险最小。

我们预测在5%的投资收益率下，中国平安2010年每股收益2.39元（我们测算投资收益率每变动50个基点，每股业绩约变动0.2元），评估价值71.7元，对应2010年30倍PE，维持买入评级。

平安寿险利润由承保利润与利差收益两部分构成，我们预计2010年承保利润55亿元，利差收益77亿元。

图 20: 中国平安寿险利润分析（亿元）



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

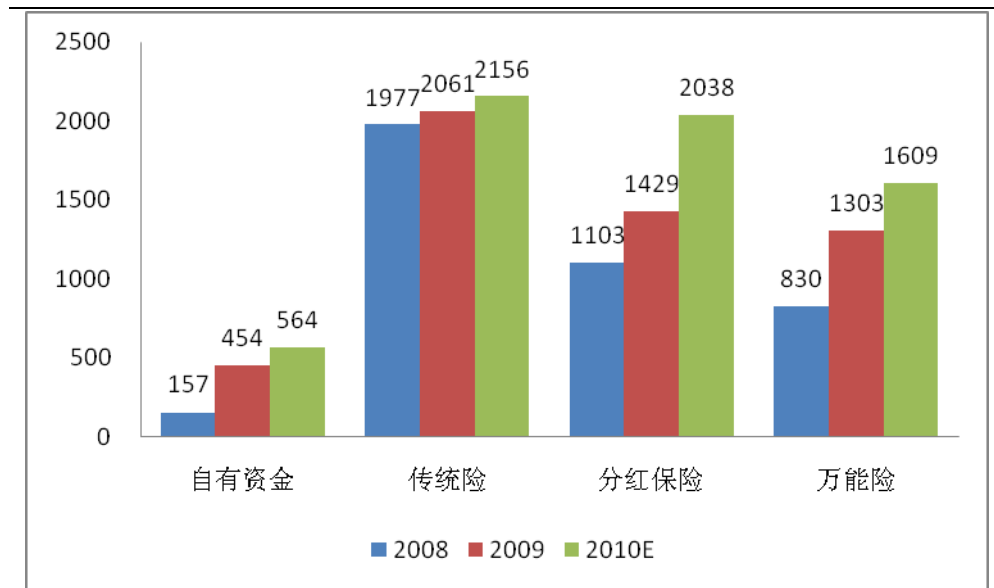
上图可以看出，利差收益的下降是由于09年投资收益率高达6.12%，我们预测2010年的投资收益率为5%。

虽然每年投资资产高速增长（08年投资资产4067亿元，09年投资资产5247亿元），预计2010年底投资资产达6368亿元，但2010年利差收益会有所降低。

承保利润由于保费收入的增加，我们预计会大幅增加。

各帐户的投资资产明细如下图，由于分红险销售占比高，因此分红帐户资产增速最快。但由于历史原因，传统险帐户累计的投资资产依然相当高。

图 21: 中国平安各帐户投资资产明细 (亿元)



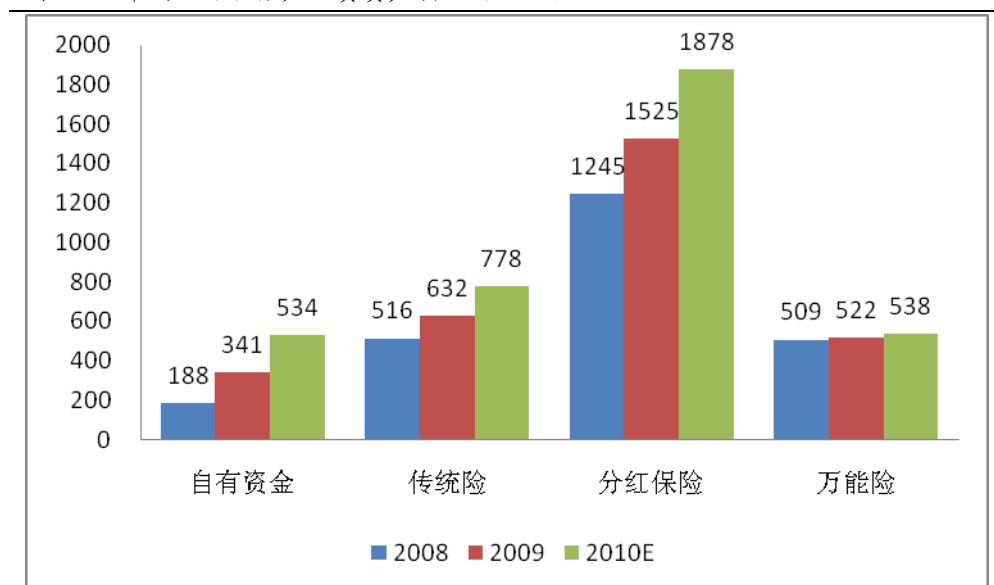
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

## (二) 中国太保, 评级买入

我们预测在5.5%的投资收益率下, 中国太保2010年每股收益1.16元(我们测算投资收益率每变动50个基点, 每股业绩约变动0.1元), 评估价值34.8元, 对应2010年30倍PE, 维持买入评级。

我们看好太保的理由是保费收入与投资资产规模的增速都很快, 我们预计这一趋势在未来3-5年内都能得到延续, 此外, 我们认为养老保险税收递延是一个未来的发展方向。

图 22: 中国太保各帐户投资资产明细 (亿元)

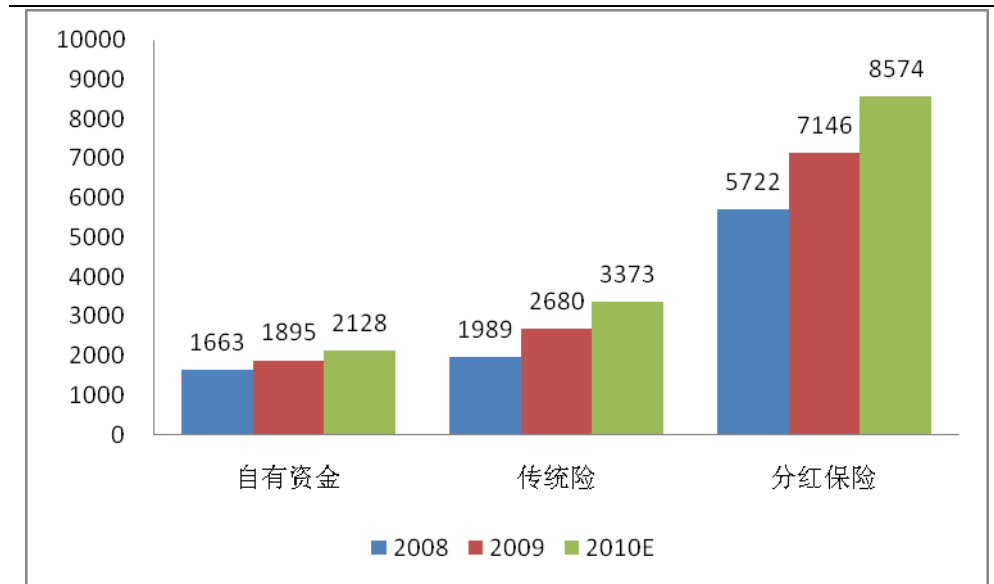


数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

### （三）中国人寿，评级买入

我们预测在5.5%的投资收益率下，中国人寿2010年每股收益1.2元（我们测算投资收益率每变动50个基点，每股业绩约变动0.1元），评估价值36元，对应2010年30倍PE，维持买入评级。

图 23: 中国人寿各帐户投资资产明细 (亿元)



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

## 六、风险提示

### （一）利率风险

寿险保费收入，对保险公司来说是可以认为是一项长期负债，从行业平均水平来看平均期限在15年以上，由于国内金融市场长期金融产品不足，资产负债匹配难度大，加大了保险公司在利率下调时的风险，要警惕未来可能出现的长期保持低利率的情况发生，并充分考虑因此而出现的保险公司业绩下降的风险。

### （二）重大灾害风险

在缴纳保费一定的情况下，如果疾病，死亡，灾害出现的较少，中国人寿当期的盈利就会增加。如果遇到重大灾害（包括台风、暴雨、洪水、地震、海啸等自然灾害以及恐怖主义活动、重大人为灾害、战争等对整个社会的经济活动和金融体系会造成重大危害的事件），中国人寿的各项金融业务特别是保险业务也会受到重大影响，带来的巨额赔偿会对公司的财务状况和经营成果带来不利影响。

### （三）资本市场波动风险

股权型资产价格取决于市场，市场的大幅波动会对公司业绩有较大影响。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

保险业(010911)行情走势



相关研究报告

保险行业 2010 年 2 季度投资策略	曹恒乾	2010-03-21
保险行业 2010 年策略	曹恒乾	2009-12-02

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发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，除非法律法规有明确规定。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。

广发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。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。