

学校编码：10384  
学号：X2007155002



厦门大学

硕士学位论文

中国平安和中国人寿投资价值比较分析  
Comparative Analysis on Investment Value of Ping An Insurance(Group) Company of China and China Life Insurance(Group) Company

陈艳红

指导教师姓名：李常青 教授

专业名称：工商管理 (MBA)

论文提交时间：2013 年 2 月

论文答辩日期：2013 年 3 月

学位授予日期： 年 - 月

答辩委员会主席 \_\_\_\_\_

评 阅 人 \_\_\_\_\_

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_  
-UDC- \_\_\_\_\_

带格式的：左侧：4.5 厘米，右侧：2 厘米

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：段落间距段前：2 行

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：段落间距段前：3 行

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

带格式的：字体：(默认) 方正宋三简体，(中文) 方正宋三简体

中国平安和中国人寿投资价值比较分析

陈艳红

指导教师：李常青 教授

厦门大学

中国原料药产业升级——路在何方？

---

2013年23月

2013年2月

厦门大学博硕士论文摘要库

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 论文摘要

改革开放三十几年来，我国居民可支配收入大幅提高，带来了国内保险市场的高速发展，并造就了中国平安和中国人寿这样的大型保险公司的快速成长。随着金融全球化进程的推进和我国金融开放程度的提高，大量的国际资本涌入中国。作为中国金融行业中开放力度最大的一个行业，大量外资保险公司进入中国市场，造成本土保险公司面临巨大挑战。为了应对竞争和提高风险抵御能力，国内大型保险公司近几年纷纷走上上市的道路。因此，如何评估上市保险公司的质量以及投资价值成为学术界和实务中的热点问题之一。本文结合定性和定量的分析方法，从行业以及公司自身经营的基本面，对中国平安和中国人寿的投资价值进行分析，并选用理论上和实务中常用的内含价值法对两家上市保险公司的价值进行评估。

文章基本框架如下：

第一章主要对中国平安、中国人寿的简要情况、行业地位、股权结构及主要财务状况进行介绍和分析，了解文章研究的背景和意义。

第二章简要介绍国内保险业的发展情况，并从内部竞争格局、进入壁垒以及替代产品几个方面对国内保险业进行分析，从而对国内保险业的投资价值有较清晰的认识。

第三章主要通过对中国平安、中国人寿近几年的资产变现能力、资产运营能力方面的指标进行深入分析，即对公司资产的周转速度、使用效率进行分析，进而深入分析两家上市保险公司的资产质量。

第四章主要从客户资源及营销渠道、保费收入、投资结构、保险赔付和费用状况等方面对两家上市保险公司的经营状况进行深入的比较分析。

第五章主要对两家上市保险公司的短期偿付能力指标、长期偿付能力指标以及监管部门要求的偿付能力充足率指标进行深入的比较分析。

第六章结合盈利结构分析对两家上市保险公司的盈利能力进行分析，并选用每股收益作为核心指标，同时充分运用现金流量表提供的信息，使用杜邦分析法对两家上市保险公司的整体盈利能力进行分析。

第七章使用内含价值法对中国平安和中国人寿两家上市保险公司的股票进

行估值分析，并结合敏感性分析给出两家上市保险公司的合理价值区间。

文章分析发现在资产质量、经营状况、偿付能力方面，中国人寿比中国平安强；而在保费收入增长速度和盈利能力方面，中国平安比中国人寿强。内含价值法分析认为中国平安股票的合理股价为57.33元，敏感性分析得到的合理股价区间为54.47-60.20元；内含价值法分析认为中国人寿的股票合理股价为19.39元，敏感性分析得到的合理股价区间为18.42-20.36元。2012年12月31日中国平安股票的市场价格为45.29元，中国人寿股票的市场价格为21.40元，说明当前市场上中国平安的股价处于被低估的状态，中国人寿的股价处于略微高估的状态。

**关键词：保险公司；价值评估；内含价值法**

带格式的：字体：加粗

带格式的：缩进：首行缩进： 2 字符



## **Abstract**

The disposable income of Chinese residents experiences a substantial increase in the 30 years of reform and opening up, bringing the high-speed development of the domestic insurance market. Thus many large insurance companies such as Ping An Insurance (Group) Company Of China and China Life Insurance (Group) Company experience a rapid growth. However, with the advance of the process of financial globalization, China's financial openness is getting higher and higher, a large number of international capital influx in the country, especially a large number of foreign insurance companies, which will allow local insurance companies face enormous challenges. In response to competition and increase risk resilience, some large domestic insurance companies have listed in recent years. Therefore, how to assess the quality and investment value of listed insurance company become one of the hot issues in the academic and practice. This article combines qualitative and quantitative analysis methods, analyze the investment value of Ping An and China Life from the industry as well as the company's business fundamentals., and uses the embedded value method, which always used in the theory and practice, to evaluate the value of the two listed insurance companies.

The basic configuration of the article is as below:

Chapter 1 introduces and analyzes the profiles, industry status, ownership structure and principal financial position of Ping An and China Life, to understand the background and significance of the studies.

Chapter 2 briefly introduces the development of the domestic insurance industry, and analyzes the aspects of pattern of internal competition, barriers to entry and alternative products on domestic insurance industry.

Chapter 3 analyzes the realization of assets and asset operational capability of Ping An and China Life in recent years. And then analyzes the asset quality of the two listed insurance companies.

Chapter 4 analyzes the operating conditions of the two listed insurance companies from the aspects of customer resources and marketing channels, premium income, investment structure, insurance payments and cost conditions.

Chapter 5 analyzes the two listed insurance company's short-term solvency

indicators, the long-term solvency indicators and solvency adequacy ratio indicator, which are the requirements of regulatory authorities.

Chapter 6 analyzes the profitability of the two listed insurance companies, combined earnings structure analysis. And use DuPont analysis to analyze the whole profitability of the two listed insurance companies with the selection of earnings per share as core indicators.

Chapter 7 evaluates the value of the two listed insurance companies using the embedded value method, and uses the sensitivity analysis to give a reasonable price range of the two listed insurance companies.

This paper reveals that China Life is stronger than Ping An in asset quality, operating conditions and solvency. While Ping An is stronger than China Life in premium income growth rate and profitability. The reasonable stock price of Ping An is RMB57.33, and reasonable price range is RMB54.47-60.20; The reasonable stock price of China Life is RMB19.39, and reasonable price range is RMB18.42-20.36. On December 31, 2012, the market prices of Ping An and China Life are 45.29 and 21.40. So we found that the market price of Ping An is undervalued and the market price of China Life is slightly overestimated in the current market.

**Keywords: Insurance companies; Value estimate; The embedded value method**

## 目 录

引 言	111
第 1 章 研究背景简介	333
1.1 中国平安简介	333
1.2 中国人寿简介	888
第 2 章 中国保险业分析	131313
2.1 金融深化与保险业发展	131313
2.2 中国保险业行业内部竞争格局	141414
2.3 中国保险业进入壁垒分析	161616
2.4 保险业替代产品分析	161616
2.5 本章小结	171717
第三章 资产质量比较分析	181818
3.1 资产质量基本概念	181818
3.2 资产变现能力分析	181818
3.3 资产营运能力分析	222222
3.4 本章小结	242424
第四章 经营状况比较分析	252525
4.1 客户资源与营销渠道概况	252525
4.2 保费收入分析	262626
4.3 资本投资结构分析	272727
4.4 保险赔付分析	292929
4.5 费用状况分析	303030
4.6 本章小结	323232
第五章 偿付能力比较分析	333333
5.1 偿付能力分析的意义及影响因素	333333
5.2 短期偿付能力分析	343434

5.3 长期偿付能力分析·····	<u>363636</u>
5.4 偿付能力充足率分析·····	<u>383838</u>
5.5 本章小结·····	<u>4040403940</u>
<b>第六章 盈利能力比较分析·····</b>	<b><u>414141</u></b>
6.1 保险业盈利能力分析·····	<u>414141</u>
6.2 盈利结构分析·····	<u>424242</u>
6.3 杜邦分析·····	<u>444444</u>
6.4 本章小结·····	<u>474747</u>
<b>第七章 估值分析·····</b>	<b><u>484848</u></b>
7.1 内含价值法·····	<u>494848</u>
7.2 中国平安估值分析·····	<u>515151</u>
7.3 中国人寿估值分析·····	<u>535353</u>
7.4 本章小结·····	<u>565656</u>
<b>参考文献·····</b>	<b><u>575757</u></b>

## Contents

<b>Introduction.....</b>	<b>1</b>
<b>Chapter 1 Research background introduction.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Ping An Company profile.....</b>	<b>3</b>
1.1.1 Company Brief introduction.....	3
1.1.2 Status of the industry.....	5
1.1.3 Share-holding structure of company .....	5
1.1.4 Main financial data.....	7
<b>1.2 China Life Company profile.....</b>	<b>8</b>
1.2.1 Company Brief introduction.....	8
1.2.2 Status of the industry.....	9
1.2.3 Share-holding structure of company .....	10
1.2.4 Main financial data.....	11
<b>Chapter 2 Analysis of Chinese insurance industry .....</b>	<b>13</b>
2.1 Financial deepening and the development of the insurance industry .....	13
2.2 Internal competition pattern in Chinese insurance industry .....	14
2.3 Analysis of barriers to entry in Chinese insurance industry .....	16
2.4 Analysis of insurance industry alternative products.....	16
2.5 Chapter Summary .....	17
<b>Chapter 3 Comparative analysis of the assets quality .....</b>	<b>18</b>
3.1 The basic concept of asset quality .....	18
3.2 Analysis of financial liquidity .....	18
3.2.1 The rate of premium receivable.....	18
3.2.2 The Ratio of Assets Impairment .....	19
3.2.3 Contribution rate of changes in fair value of assets .....	21
3.3 Analysis of assets operation ability .....	22
3.3.1 Premium receivable turnover .....	22
3.3.2 Asset turnover .....	23
3.4 Chapter Summary .....	24
<b>Chapter 4 Comparative analysis of the management status .....</b>	<b>25</b>
4.1 Survey of customer resources and the marketing channel .....	25

4.2 Analysis of premium income.....	26
4.3 Analysis of assets investment structure.....	27
4.4 Premium payment analysis.....	29
4.5 Cost analysis .....	30
4.6 Chapter Summary.....	32
Chapter 5 Solvency analysis .....	33
5.1 The significance and influence factors of solvency analysis.....	33
5.2 Analysis of short-term solvency.....	34
5.3 Analysis of long-term solvency .....	36
5.4 Analysis of solvency adequacy ratio .....	38
5.5 Chapter Summary .....	39
Chapter 6 Comparative analysis of profitability.....	41
6.1 Analysis for the profitability of insurance industry .....	41
6.2 Profit structure analysis.....	42
6.3 DuPont analysis .....	44
6.4 Chapter Summary.....	47
Chapter 7 Valuation analysis.....	48
7.1 The embedded value method .....	48
7.1.1 The embedded value method introduction.....	48
7.1.2 Calculation steps of the embedded value method.....	49
7.1.3 The embedded value method simplified.....	50
7.2 Valuation analysis for Ping An.....	51
7.2.1 Trend analysis for Ping An.....	51
7.2.2 Valuation results of Ping An.....	52
7.2.3 The valuation of sensitivity analysis for Ping An.....	52
7.3 Valuation analysis for China Life .....	53
7.3.1 Trend analysis for China Life .....	53
7.3.2 Valuation results of China Life .....	54
7.3.3 The valuation of sensitivity analysis for China Life .....	55
7.4 Chapter Summary.....	56
Reference .....	57

## 引 言

随着中国金融体制改革的深化，中国保险业也处在深化改革、逐步开放和加速发展的历史新阶段。保险行业服务的领域也越来越广阔，如自然灾害险、交通强制险、社会养老投资、新农合建设以及环境责任险等。保险行业服务领域的拓宽及服务水平的提高，正是中国在探索中国特色保险业的发展道路上取得显著成就的体现。

回望过去几年中国保险业取得的成就，不难发现中国保险业正踏上新的起点，中国正逐步迈向新兴的保险大国。2006年至2010年的5年间，国内保险机构由93家发展到146家，国内保险业高管人员从1.45万人发展到2.94万人，营销员从156万人发展到330万人，精算、核保核赔、投资等相关专业技术人员也在日益成长，为行业未来更大的发展提供强有力的人才保障与智力支持。同时，国内保险业的保费收入规模高速增长，2010年保费收入为14500亿元。2010年底保险公司总资产超过50000亿元，是2005年的3.3倍<sup>1</sup>。当下中国保险业的 market 格局为：原保险、再保险、保险中介和保险资产管理相互协调，不同组织形式的保险机构之间公平竞争、共同发展。同时，健康险公司、养老险公司和专业化的保险资产管理公司也逐渐成长，并成为保险市场的不可或缺的力量。

相对欧美发达国家而言，中国的保险密度与保险深度都较低，因而中国拥有一个潜力巨大的新兴保险市场。WTO打开了中国保险业的大门，历史悠久、实力雄厚的国外保险公司也顺势进入中国市场，使得中国保险市场呈现出多样化。外资保险公司在技术和管理上更具有优势，而中资保险公司则拥有得天独厚的本土优势，因而形成了中、外资保险公司竞争的局面。随着中资保险公司的陆续上市，如何在竞争的市场上合理地评估它们的价值，即如何对它们的投资价值进行分析，成为学者和业内人士的一个重要话题。

本文对中国平安保险（集团）股份有限公司和中国人寿保险股份有限公司进行分析，通过对它们的资产质量、经营状况、偿付能力和盈利能力方面进行全面地比较分析，从而能够较为详细地、准确地对它们的基本面进行分析，同时，本

<sup>1</sup> 数据来源：51 行业报告网 [www.51baogao.cn](http://www.51baogao.cn)

文还运用内含价值法对它们进行估值分析。

本文研究的主要意义在于通过对中国平安、中国人寿两家公司投资价值比较分析，希望能够为保险类股票投资者提供一定的参考和借鉴。

厦门大学博硕士论文摘要库



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库