

# 新单期交降幅扩大，GDR 或是短期压制因素

## ——中国太保（601601）点评报告

买入（维持）

日期：2019年10月31日

### 事件：

2019年10月30日晚间，中国太保公布2019年三季度业绩，归母净利润229亿，同比增长80.2%，归母综合收益297亿，同比增长133%。

### 投资要点：

- **净利润保持高增速，净资产较年初增长13.8%：**集团前三季度归母净利润229亿，同比增长80.8%，保持高速增长，主要受减税新政驱动，所得税从76.2亿降至-4.5亿（其中2018年税收返还48.8亿），税前利润仅增长11.2%，主因是利润表投资收益改善有限和精算假设变动增提准备金。由于权益市场表现较好，归母综合收益达到297亿，推动净资产较年初增长13.8%，为近几年最优水平。
- **寿险新单期交降幅扩大，新业务价值增长承压：**太保寿险前三季度保费收入1859亿，同比增长5.0%，其中个险新单期交296亿，同比下降18.6%，降幅较上半年（-16.1%）有所扩大，预计前三季度新业务价值增速并无改善，全年亦难现明显好转。面对当前不利局面，公司提出“聚焦价值、聚焦队伍、聚焦赋能”，打造三支关键队伍，做大核心人力、做强顶尖绩优、培育新生代，同时加强培训和销售支持建设，预计队伍效能和价值创造能力将得到提升。
- **投资资产快速增长，总投资收益率5.1%：**截至9月末，集团投资资产较年初增长11.1%至1.37万亿，其中固收类占比82.2%，股票+权益型基金占比7.8%，较6月末提升0.4pct，仍明显低于主要同业。投资收益率方面，净投资收益率4.8%，同比持平，总投资收益率5.1%，同比提升0.4pct。
- **盈利预测与投资建议：**5%投资收益率假设下，预测2019-2021年EPS为3.08/2.98/3.40元，对应PE为11.22/11.58/10.16倍，EVPS为42.96/47.67/53.04元，对应PEV为0.80/0.72/0.65倍，当前估值较低。但由于正在推进GDR发行，从华泰证券经验看，若发行价格存在较大折价，将形成套利空间，短期或是压制因素，近期股价表现已有反映。从长期价值看，中国太保盈利能力稳定且分红比例较高，当前估值已处低位，待风险逐渐释放后，后市表现可期，维持“买入”评级。
- **风险因素：**转型2.0推进不及预期、利率下行超预期。

### 基础数据

行业	非银金融
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算（代理人）有限公司/30.59%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	9,062.00
流通A股（百万股）	6,286.70
收盘价（元）	34.55
总市值（亿元）	3,130.92
流通A股市值（亿元）	2,172.05

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2019年10月30日

### 相关研究

万联证券研究所 20190826\_公司半年报点评\_AAA\_中国太保 2019 年中报点评

### 分析师：缴文超

执业证书编号：0270518030001  
电话：010-56508503  
邮箱：jiaowc@wlzq.com

### 研究助理：喻刚

电话：010-56508503  
邮箱：yugang@wlzq.com

### 分析师：张译从

执业证书编号：S0270518090001  
电话：010-56508503  
邮箱：zhangyc1@wlzq.com

	2018年	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	3,543.63	3,910.90	4,280.63	4,644.99
增长比率(%)	10.80	10.36	9.45	8.51
净利润(亿元)	180.19	279.14	270.30	308.27
增长比率(%)	22.90	54.92	-3.17	14.04
每股收益(元)	1.99	3.08	2.98	3.40
市盈率(倍)	17.38	11.22	11.58	10.16

数据来源：WIND，万联证券研究所

**利润表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>354,363</b>	<b>391,090</b>	<b>428,063</b>	<b>464,499</b>
保费业务收入	321,895	347,879	378,957	409,706
投资净收益	53,477	65,975	73,961	81,714
<b>营业支出</b>	<b>326,108</b>	<b>361,588</b>	<b>393,593</b>	<b>425,148</b>
退保金	12,641	14,327	16,072	17,873
赔付支出	107,216	121,516	136,318	151,595
提取保险责任准备金	105,078	124,709	130,557	135,428
保户红利支出	11,263	14,137	15,999	17,930
手续费及佣金支出	56,251	52,182	56,844	61,456
管理费用	39,943	41,745	45,475	49,165
<b>利润总额</b>	<b>28,008</b>	<b>29,450</b>	<b>34,397</b>	<b>39,228</b>
所得税	9,574	893	6,744	7,691
<b>净利润</b>	<b>18,434</b>	<b>28,557</b>	<b>27,653</b>	<b>31,537</b>
<b>归母净利润</b>	<b>18,019</b>	<b>27,914</b>	<b>27,030</b>	<b>30,827</b>
<b>每股收益</b>	<b>1.99</b>	<b>3.08</b>	<b>2.98</b>	<b>3.40</b>

**资产负债表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
交易性金融资产	11,835	17,122	16,971	19,770
可供出售金融资产	415,868	472,772	524,633	576,639
持有至到期投资	284,744	346,224	371,745	415,453
长期股权投资	17,472	13,271	18,373	18,188
投资性房地产	8,542	10,452	11,189	12,524
定期存款	128,396	139,586	158,427	172,189
<b>总资产</b>	<b>1,335,959</b>	<b>1,509,898</b>	<b>1,680,429</b>	<b>1,844,311</b>
保户储金及投资款	62,325	70,145	78,427	86,129
未到期责任准备金	49,455	56,192	63,422	70,303
未决赔款准备金	38,864	44,272	50,095	55,667
寿险责任准备金	787,284	890,993	998,530	1,111,244
长期健康险责任准备金	44,068	52,923	62,890	73,149
<b>总负债</b>	<b>1,181,911</b>	<b>1,330,201</b>	<b>1,487,268</b>	<b>1,633,321</b>
<b>归母所有者权益</b>	<b>149,576</b>	<b>174,481</b>	<b>187,554</b>	<b>204,865</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>154,048</b>	<b>179,697</b>	<b>193,161</b>	<b>210,990</b>

**内含价值**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
新业务价值	27,120	26,667	29,332	32,196
<b>内含价值</b>	<b>336,141</b>	<b>389,346</b>	<b>431,991</b>	<b>480,636</b>
<b>每股内含价值 (元)</b>	<b>37.09</b>	<b>42.96</b>	<b>47.67</b>	<b>53.04</b>

资料来源：公司公告、万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场