

2012年5月3日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元) 25.00

公司基本资讯

产业别	金融服务
A 股价(2012/5/2)	22.26
上证综合指数(2012/5/2)	2438.44
股价 12 个月高/低	24.27/17.89
总发行股数 (百万)	8600.00
A 股数 (百万)	6208.29
A 市值 (亿元)	1381.96
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(21.69%)
每股净值 (元)	9.39
股价/账面净值	2.37
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.82 1.83 -5.68

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-08-30	20.60	买入

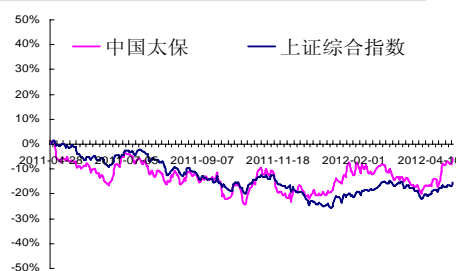
产品组合

保险业务收入	87.65%
投资收益收入	11.88%
其他净收入	0.47%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.28%
券商集合理财	0.21%
社保基金	1.56%
一般法人	61.06%

股价相对大盘走势



中国太保(601601/2601.HK)

Buy 买入 (维持)

季报点评: 浮亏实现, 业绩底部形成

结论与建议

中国太保一季度实现净利润 6.52 亿元, EPS0.08 元, YoY 大幅衰退 81%, 低于我们的预期。一季度退保率上升、手续费和管理费用支出增加的态势延续, 同时浮亏兑现金额和投资收益的同比下滑幅度超预期, 导致业绩表现不佳。公司一季度实现浮盈 34 亿元, 为 2010 年三季度以来单季最大浮盈; 我们认为, 考虑到浮亏消除和投资改善, 一季度可确认为业绩底部, 全年仍可实现净利润的显著提升。

预计 2012、2013 年太保可实现净利润 112 亿、131 亿元, 同比分别增长 35%、17%; EPS 分别为 1.31 元和 1.53 元, 目前 A 股股价相对 2012 年动态 PE 为 15 倍, P/EV 为 1.3 倍, 隐含一年新业务乘数为 6 倍; 估值仍具有较大吸引力, 给予买入的投资建议。

■ **投资浮亏实现是业绩衰退的主要原因。**公司一季度计提减值损失13.7亿元, 比去年多提12.5亿元, 金额接近净利润的2倍。与此同时, 可供出售类资产开始积累浮盈, 一季度浮盈余额33.93亿元。从综合收益的角度来看, 一季度综合收益总额39.88亿元, 比上年同期增加14.6亿元。由于投资浮亏转为浮盈, 我们认为一季度将是公司业绩的底部, 未来逐步改善的可能性较大。

■ **寿险承保有望温和改善, 产险增速放缓。**一季度, 寿险保费下降0.6%, 从单月增速来看与去年下半年的表现相当, 并没有明显的好转和恶化。我们认为, 虽然短期内银保保费下滑和退保率上升的情形尚未得到有效缓解, 但随着通胀下行和市场利率走低, 寿险承保的温和回暖仍然只是时间问题。

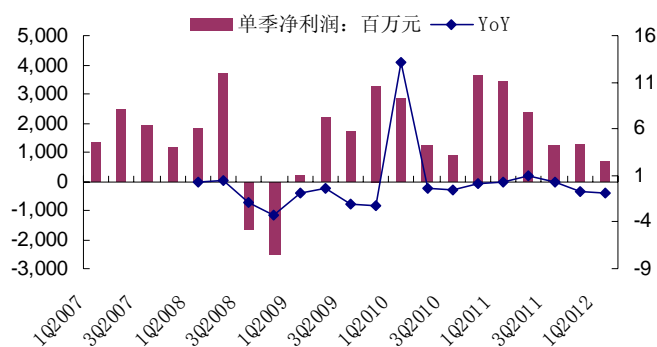
■ **产险增速小幅放缓。**一季度产险保费增长8.8%, 增速较去年同期下滑约1个百分点。我们认为, 国内汽车保有量将持续增长, 公司作为大型专业公司, 可望分得稳定的市场份额, 长期有望保持平稳增长。同时, 竞争加剧将带来的综合成本率小幅上升, 压缩产险盈利空间。

■ **盈利预测与投资建议。**公司产寿险增长稳定, 投资逐步改善可期, 预计 2012、2013 年太保可实现净利润 112 亿、131 亿元, 同比分别增长 35%、17%; EPS 分别为 1.31 元和 1.53 元, 目前 A 股股价相对 2012 年动态 PE 为 15 倍, P/EV 为 1.3 倍, 隐含一年新业务乘数为 6 倍; 估值仍具有较大吸引力, 给予买入的投资建议。

..... 接续下页

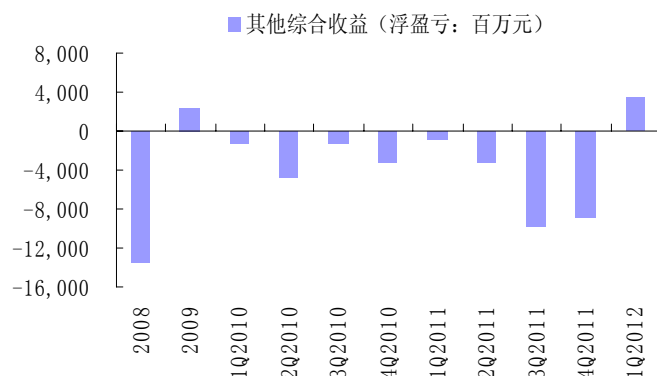
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7,356	8,557	8,313	11,222	13,138
同比增减	%	449.37%	16.33%	-2.85%	34.99%	17.07%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.87	1.00	0.97	1.31	1.53
同比增减	%	398.66%	14.74%	-2.85%	34.99%	17.06%
市盈率 (P/E)	X	22.65	19.74	20.32	15.05	12.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.35	0.35	0.35	0.35
股息率 (Yield)	%	1.53%	1.78%	1.78%	1.78%	1.78%

图 1、太保利润构成



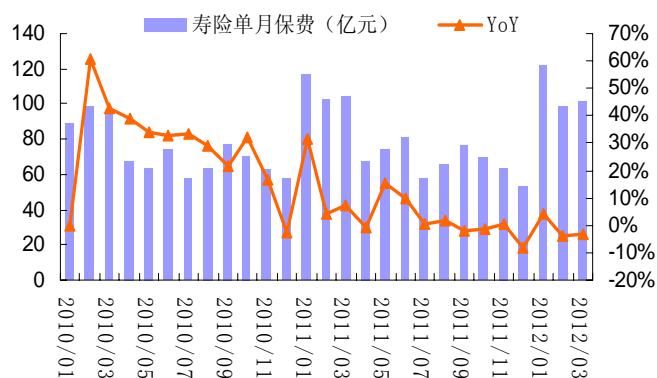
资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

图 2、产寿险利润规模及增速



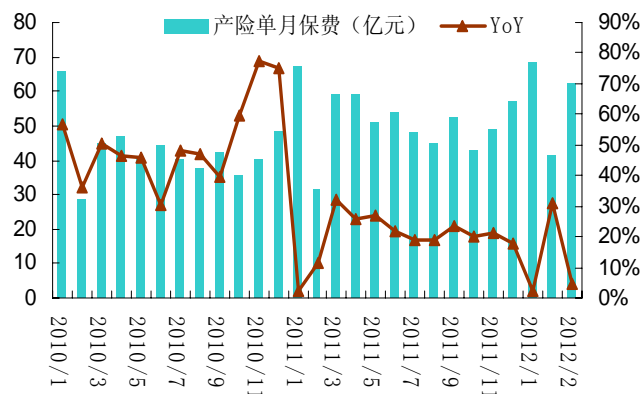
资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

图 3、太保寿险保费及增速



资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

图 4、太保产险保费及增速



资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	104,313	141,662	134,428	172,471	181,422
已赚保费	84,127	119,751	113,732	149,299	157,879
保险业务收入	96,342	139,555	154,958	173,763	182,083
提取未到期责任准备金	2424	6382	13230	7088	5996
投资收益	19,529	21,067	20,075	21,280	21,628
营业支出	94,772	130,972	147,288	158,359	165,098
退保金	4,386	4,489	9,588	8,074	8,945
赔付支出	30,494	34,523	41,452	48,898	48,206
提取保险责任准备金	39,225	64,707	61,795	67,076	70,509
保险手续费及佣金支出	8,820	11,198	13,226	13,897	15,021
营业利润	9,541	10,690	9,642	14,113	16,325
利润总额	9,506	10,670	10,399	14,142	16,353
净利润	7,356	8,557	8,313	11,222	13,138

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	30123	14960	18,308	20,827	23,693
定期存款	86371	106772	125,991	141,412	158,721
交易性金融资产	333	3604	4,168	4,819	5,573
可供出售金融资产	118475	119759	143,711	168,113	196,658
持有至到期投资	104618	157360	198,274	235,232	279,079
其他资产合计	57,267	73,256	74,075	88,229	104,702
资产合计	397187	475711	564,526	658,633	768,427
保户储金及投资款	52179	51354	58,544	67,325	77,424
未到期责任准备金	15863	23407	30,429	38,036	47,545
寿险责任准备金	201249	258797	310,556	357,140	410,711
其他负债合计	52,223	60,602	64,208	83,095	106,224
负债合计	321514	394160	463,737	545,596	641,905
股本	8483	8600	8,600	8,600	8,600
股东权益总额	74651	80297	88,327	95,393	103,024
负债和所有者权益总计	397,187	475,711	564,526	658,633	768,427

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	38,474	61,618	55,527	64,034	73,844
投资活动产生的现金流量净额	-46,677	-70,600	-84,112	-90,841	-98,108
筹资活动产生的现金流量净额	20,871	-3,383	26,114	-5,223	6,267
现金及现金等价物净增加额	12,665	-12,678	-2,594	-32,030	-17,997

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。