

中国太保 (601601):

寿险增长乏力 资管业绩靓丽

——2013 年年报业绩点评

⑤ 事件

2014 年 3 月 31 日公司公布了 2013 年度业绩报告:集团公司全年实现营业收入 1931.37 亿元,同比增长 12.65%;净利润 92.61 亿元,同比增长 82.41%。每股收益为 1.02 元,归属于母公司股东的加权平均净资产收益率为 9.5%,现金股利分配计划为 0.4 元/股。

⑤ 寿险改善疲弱,产险积极探索

从业务收入构成来看,集团公司保险业务收入中太保寿险由于银保与直销渠道表现不利,比重进一步下降,从 2012 年的 57.26%下降为 2013 年的 53.75%,降幅为 3.51 个百分点。由于车险竞争加剧,综合成本率不断上升,公司积极探索开辟非车险业务新蓝海(责任险、农业险、信用险等)。2013 年公司实现非车险业务保险业务收入 178.95 亿元,同比增长 16.5%,非车险业务占比达到 21.9%。

从全行业市场占有率来看,太保寿险市场占有率连续两年下滑,截至 2013 年末,保费收入市场占比为 8.90%,与排名第三位的新华人寿市场占有率 9.65%,进一步拉开距离,但仍然排第四。产险的市场占有率三年保持基本稳定,2013 年与 2012 年相同,维持在 12.60%。

图表 1 近两年公司业务数据表现

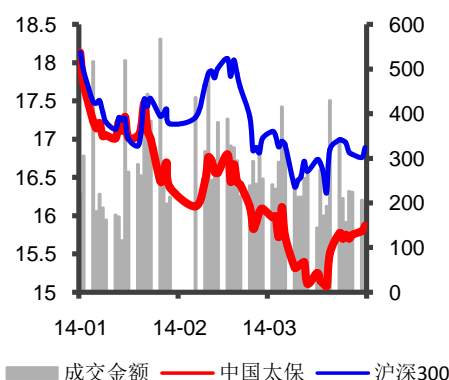
公司数据名称(单位)	2013	2012
集团客户数(千)	78,973	76,207
保险营销员每月人均首年保险业务收入(元)	3,795	3,573
客均保单件数(件)	1.49	1.46
月均保险营销员(千名)	286	274
寿险收入占比	53.75%	57.26%
产险收入占比	46.20%	42.70%
寿险净利润占比	67.15%	49.14%
产险净利润占比	42.16%	52.37%
太保寿险市场占有率	8.90%	9.40%

中国太保 (601601)

投资评级: 推荐

市场表现

截至 2014.3.31



市场数据

2014-3-31

收盘价	15.80
52 周内高	20.38
52 周内低	15.01
总市值(亿元)	1438
流通市值(亿元)	998
总股本(亿股)	90.62
流通股(亿股)	62.87
每股净资产(元)	10.92

分析师: 赵莎莎

执业证书号: S1490514030002

电话: 010- 58566806

邮箱: zhaoshasha@hrsec.com.cn

太保产险市场占有率	12.60%	12.60%
-----------	--------	--------

数据来源：公司公告 华融证券

⑤ 另类投资事业部模式改革初见效

太保资产在另类投资领域探索事业部模式起步于 2011 年末，经过一年多的运作机制调整，市场化的资产管理能力从 2013 年初即迅速体现出来。2013 年公司另类投资资产规模达 499.14 亿元，较 2012 年大幅提升 19.33%；完成债权计划项目 15 个，相当于 2007 年至 2012 年六年合计完成项目数量的 1.2 倍，设立规模达到 229.50 亿元，同比增长 113.5%；2013 年首次创新设立非债权计划项目（股权计划、项目资产支持计划）2 个，设立规模达到 20.50 亿元。

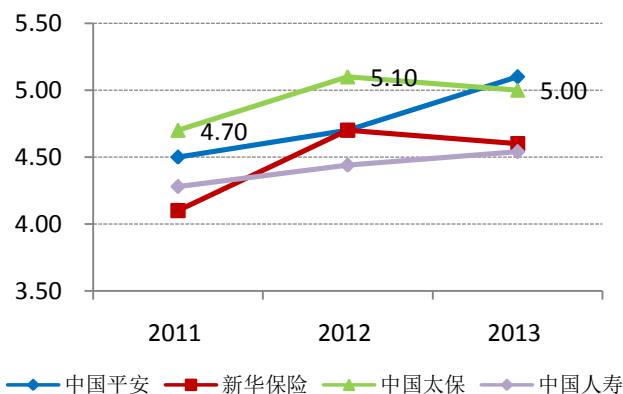
⑥ 资管业务实现较大增长

太保资产第三方管理资产规模于 2013 年达到 440.38 亿元，同比大幅增长 55.31%，第三方资产管理业务收入达到 2.23 亿元，同比增长 72.9%。长江养老投资管理资产达到 358.02 亿元，较 2012 年末增长 50.8%。管理层提出未来要形成保险业务与资产管理业务双轮驱动的发展模式。

⑦ 寿险净利润同比增长主因基数低，投资收益不断改善

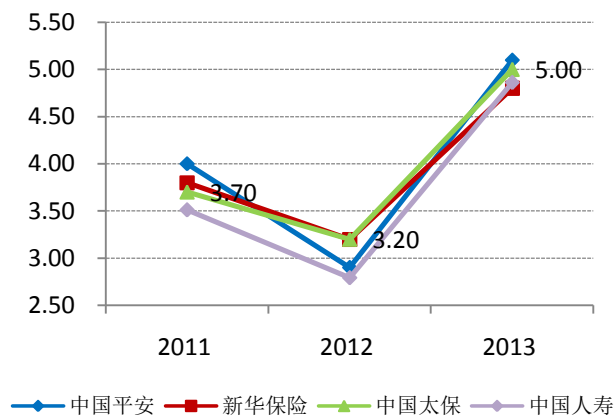
集团公司 2013 年实现归属于母公司股东净利润 92.61 亿元，同比 2012 年上涨 82.4%。其中，太保寿险净利润同比增长 149.3%，主要源于上年基数较低，太保产险同比略有下降。集团公司投资资产实现总投资收益 315.82 亿元，同比增长 70.5%，总投资收益率达到 5.0%，同比提升 1.7 个百分点。主要是净投资收益上升，权益类资产的买卖价差收益明显增加，以及计提投资资产减值损失大幅减少所致。

图表 2：净投资收益率同业比较



数据来源：Wind 华融证券

图表 3：总投资收益率

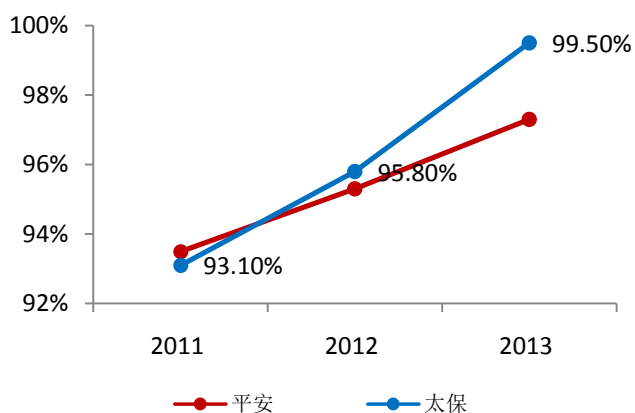


数据来源：Wind 华融证券

⑤ 投资建议

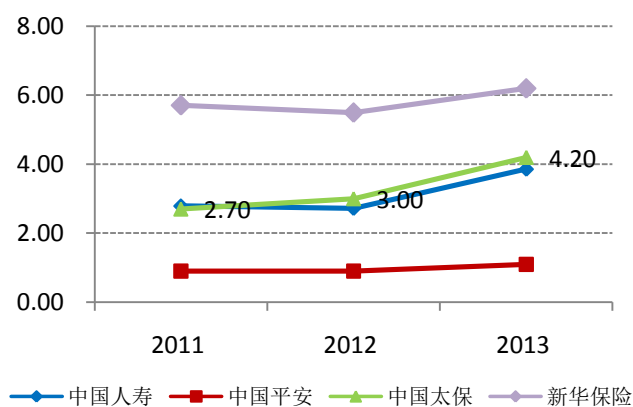
我们预计 2014 年太保将通过营销员渠道产能提升与电网销平台的推动,努力实现寿险保费收入的改善,而且行业回暖,也有利于今年的工作推进;太保产险收入占比相对大,但利润空间薄,而且外部面临行业综合成本率高企不下,商业车险市场化费率改革加剧竞争压力的现实情况;资管业务运营经验和规模优势不断发挥作用,只要资产策略配置不出意外,有望录得更多收益。暂给与中国太保(601601)“推荐”评级。

图表 4: 产险综合成本率(%)



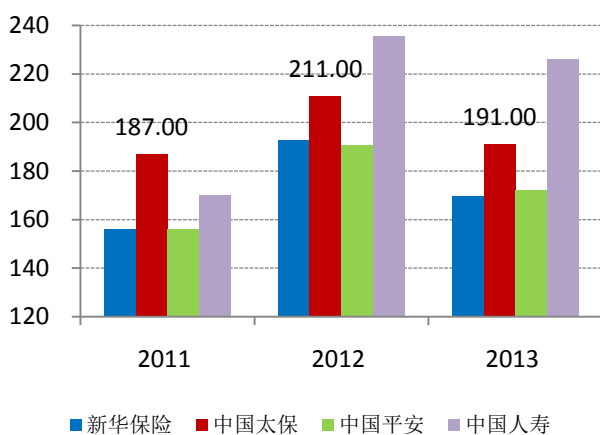
数据来源: Wind 华融证券

图表 5: 寿险退保率(%)



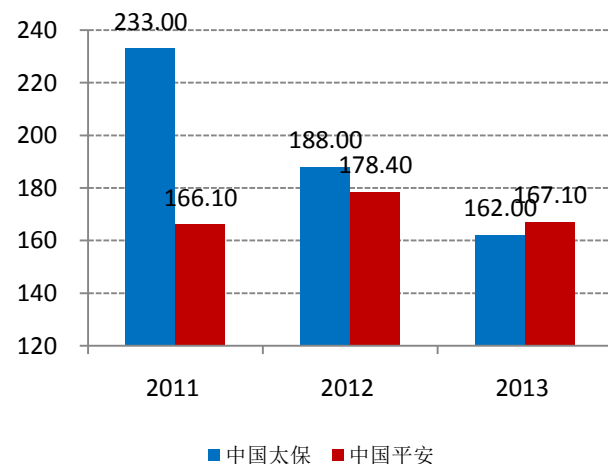
数据来源: Wind 华融证券

图表 6: 寿险偿付能力充足率(%)



数据来源: Wind 华融证券

图表 7: 产险偿付能力充足率



数据来源: Wind 华融证券

⑤ 风险提示

寿险提振缺乏有效路径，代理人产能提升空间有限；
 资产战略配置失误，投资收益明显受挫。

⑤ 盈利预测与估值

参考股价:2014 年 3 月 31 日收盘价:15.80 元

利润预测表

(单位: 亿元)	2012A	2013A	2014E
营业收入	1715	1931	2169
已赚保费	1478	1596	1865
投资收益	224	323	389
营业支出	1654	1813	1979
营运及管理业务费用	370	409	460
退保理赔及红利支出	592	758	897
保险责任准备金及减值准备	595	587	622
归属于母公司股东净利润	51	93	119

盈利预测

	2011A	2012A	2013A	2014E
营业收入(百万元)	157934	171451	193137	216893
yoy (%)	11.49%	8.56%	12.65%	12.30%
归属于母公司股东净利润(百万元)	8313	5077	9261	11942
yoy (%)	-2.85%	-38.93%	82.41%	28.95%
每股净利润(元)	0.97	0.56	1.02	1.31
每股净资产(元)	8.93	10.61	10.92	12.23
每股内涵价值(元)	13.21	14.93	15.93	17.84
市盈率	16.29	28.21	15.49	12.06
市净率	1.77	1.49	1.45	1.29

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，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，以勤勉的职业态度，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn