



中国太保 (601601)

寿险提速 产险放缓

--2014年一季报点评

⑤ 事件：

4月24日中国太保公布2014年一季度业绩：公司实现保险业务收入618.88亿元，同比增长20.4%。其中：太保寿险实现业务收入383.54亿元，同比增长25.2%；太保产险实现业务收入235.16亿元，同比增长13.2%。公司净利润32.11亿元，同比去年一季度增长44.3%。总资产比2013年末增长7.9%。每股净资产11.39元，每股收益0.35元。

⑤ 保险：寿险加速，产险放缓

太保今年一季度总保费收入出现两位数增长，其主要贡献源自寿险保费收入贡献。2014年寿险保费收入达383.54亿元，同比增长25.2%，由过去两年负增长转正。产险方面：车险与非车险增速均明显放缓，但电网销及交叉销售收入占比继续增长。

⑤ 资管：第三方资管增长快，权益类投资加大

截至一季度末，集团管理资产达到8,147.67亿元，较上年末增长9.1%。其中，第三方管理资产956.42亿元，较上年末增长19.8%，为今年资管业务收入进一步增长奠定较好的基础。大类资产配置方面：权益类投资占比和数量方面都较去年年末有较大增长。

⑤ 投资建议

中国太保一季报业绩表现靓丽。营销渠道和直销渠道开始发力，寿险改变了过去两年的疲软态势。资产管理方面继续快速拓展第三方业务规模，维持较好的投资收益水平。我们维持中国太保(601601)“推荐”评级。

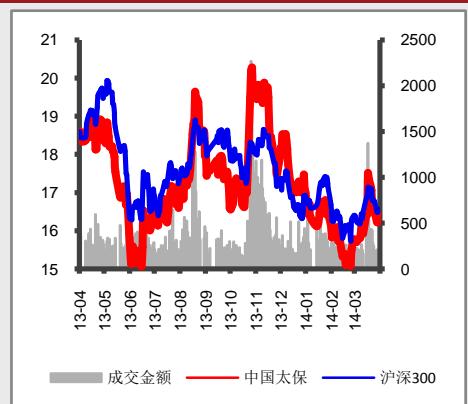
⑤ 风险提示

寿险代理人队伍及产能提升速度不理想；产险入不敷出；大类资产配置调整不及时，资本市场动荡，投资收益受重挫。

中国太保 (601601)
投资评级：推荐

市场表现

截至 2014.4.24



市场数据	2014-4-24
收盘价	16.37
52周内高	20.46
52周内低	14.94
总市值(亿元)	1483
流通市值(亿元)	1029
总股本(亿股)	90.62
流通股(亿股)	62.87
每股净资产(元)	11.39

分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010- 58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

一、寿险加速，产险放缓

从公司公告数据比较来看，太保今年一季度总保费实现收入 618.88 亿元，出现两位数增长，同比增速为 20.4%。其主要贡献源自寿险保费收入加速增长。2014 年寿险保费收入达 383.54 亿元，同比增长 25.2%，由过去两年负增长转正，进一步验证寿险回暖趋势。今年产险保费同比增长 13.2%，虽然仍然保持了 2 位数增速，但是较去年一季度速度明显回落。

图表 1 中国太保近三年一季度保费收入情况

	2014Q1		2013Q1		2012Q1	
	收入 (亿元)	YoY	收入 (亿元)	YoY	收入 (亿元)	YoY
总保费	618.88	20.4%	514.21	4.1%	493.89	2.6%
寿险保费	383.54	25.2%	306.36	-4.5%	320.77	-0.7%
产险保费	235.16	13.2%	207.68	20.1%	172.93	9.3%

数据来源：公司公告

寿险方面，我们进一步拆分数据来看：新保业务收入的快速增长是今年中国太保寿险开门红的主因，同比增速为 44.12%，续期业务表现良好，同比增速为 13.82%。渠道贡献上，营销渠道与直销渠道开始出现较快增长，同比增速分别为 29.8% 和 20.2%。产险方面：车险与非车险增速均明显放缓。车险业务收入 175.20 亿元，同比增长 15.0%；非车险业务收入 59.96 亿元，同比增长 8.4%。而去年一季度二者的同比增速分别为 21.2% 和 17.2%。但电网销及交叉销售收入占太保产险业务收入的比例达到 20.2%，较比去年同期的 19.5% 占比微升。

图表 2 寿险分项业务保费收入贡献

	2014Q1		2013Q1		2012Q1
	收入(亿元)	YoY	收入(亿元)	YoY	收入 (亿元)
新保业务	165.75	44.12%	115.01	-26.54%	156.56
续期业务	217.79	13.82%	191.35	16.53%	164.21

数据来源：公司公告

二、第三方资管增长快,权益类投资加大

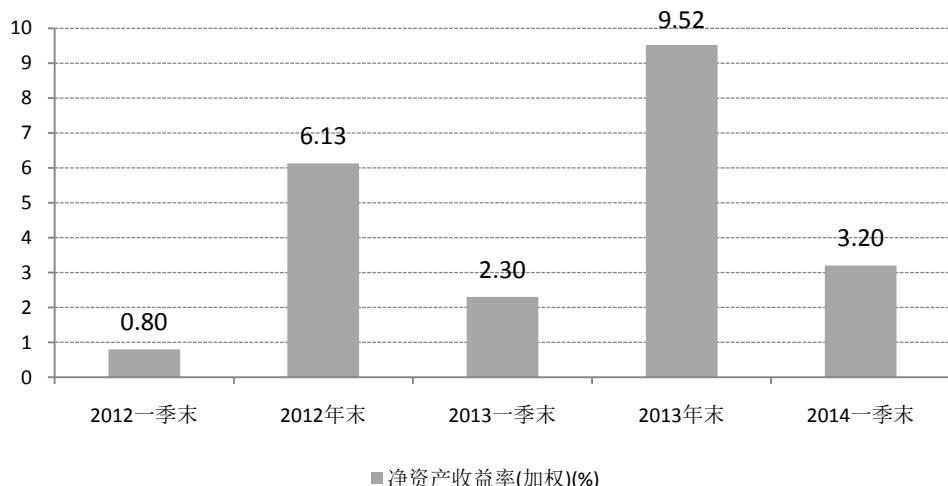
2014年一季度中国太保实现投资收益79.11亿元,同比增长12.80%。资产规模方面:截至2014年3月末,集团管理资产达到8,147.67亿元,较上年末增长9.1%。其中,第三方管理资产956.42亿元,较上年末增长19.8%,为今年资管业务收入进一步增长奠定较好的基础。大类资产配置方面:权益类投资和现金及现金等价物不论从占比还是绝对数量来看,都较去年年末有较大增长。权益类投资品种中,基金的投资规模较上年末增加34.2%。

图表 3 寿险分项业务保费收入贡献

按投资对象分	2014年3月31日	占比	占比较上年末变化(pt)	较上年末增减(%)
固定收益类	598,507	83.2	(1.6)	5.8
权益类	87,873	12.3	1.0	17.0
投资性房地产	6,739	0.9	(0.1)	(0.8)
现金及现金等价物	26,006	3.6	0.7	34.5

数据来源:公司公告

图表 4 中国太保净资产收益率



资料来源:公司公告 华融证券

三、 投资建议

中国太保一季报业绩表现靓丽。营销渠道和直销渠道开始发力，寿险改变了过去两年的疲软态势。资产管理方面继续快速拓展第三方业务规模，维持较好的投资收益水平。我们维持中国太保（601601）“推荐”评级。

四、 风险提示

寿险代理人队伍及产能提升速度不理想；产险入不敷出；大类资产配置调整不及时，资本市场动荡，投资收益受重挫。

五、 附表

图表 4 中国太保盈利预测简表

盈利预测表	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

图表 5 中国太保利润预测表

(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

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受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