

中国太保 (601601.SH) 保险业行业

评级：买入 维持评级

公司点评

贺立

分析师 SAC 执业编号：S1130514100002
 (8621)60230241
 hegw@gjzq.com.cn

非标资产占比略有提升

事件

中国太保于 10 月 24 日晚发布 2014 年三季报。

评论

业绩略低于预期：公司前三季度营业收入为 1656.7 亿元，同比增长 10.7%；累计实现归属于上市公司股东的净利润为 89.6 亿元，同比增长 10.9%，EPS 为 0.99 元；其中 3 季度单季实现净利润 21 亿元，同比负增长 19%。单季度业绩略低于预期，主要是赔付支出及手续费佣金支出同比增长较多。期末净资产为 1114.2 亿元，较年初增长 12.6%。

个险新单增速较中期略有提升，个险占比持续提高：前 3 季度太保寿险实现保险收入 807.6 亿元，同比增长 5.1%。新保业务收入达到 283.7 亿元，续期业务收入为 523.8 亿元。前三季度太保寿险营销渠道业务保持较快增长，实现新保业务收入 134.6 亿元，同比增长 27.7%，较中期的 27.3% 略有提升。分渠道来看，个险占比继续提升，从 2014 年中期的 66.2% 提升至 67.5%，银保保费占比则从中期的 26.9% 继续下滑至 24.6%。

产险保费同比增长约 15%：产险实现保险业务收入 706.6 亿元，同比增长 14.8%。其中，车险业务收入达到 544.1 亿元，同比增长 16.2%；非车险保费收入 162.5 亿元，同比增长 10.6%。电网销业务保持较快发展，收入达到 116.2 亿元，同比增长 17.7%；交叉销售业务收入为 27.1 亿元，同比增长 17.3%。电网销及交叉销售收入占太保产险业务收入的比例达到 20.3%。

非标资产占比提升 0.7 个百分点：期末集团管理资产达到 8863.3 亿元，较上年末增长 18.7%；其中集团投资资产 7,645 亿元，较上年末增长 14.6%；第三方管理资产 1,218.57 亿元，较上年末增长 52.6%。从构成来看，与中期相比，债权投资计划及理财产品的占比提升 0.7 个百分点至 7.4%，权益投资下降 0.2pt 至 10.7%。

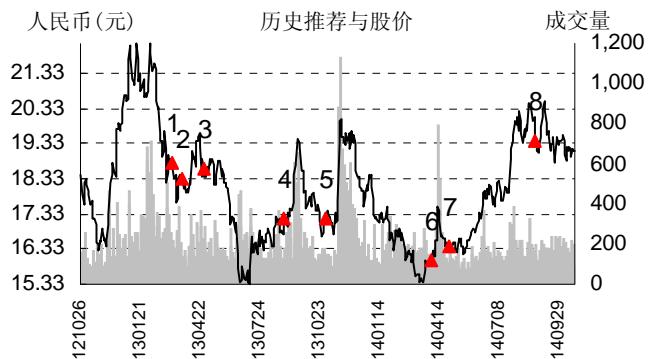
投资建议

公司的寿险业务持续改善，领先同业；后续税收递延政策出台预期下，凭借其团体业务优势有望获得更多增量业务。维持“买入”评级，目标价 25 元。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-03-11	增持	18.76	24.08 ~ 26.49
2	2013-03-25	增持	18.33	24.08 ~ 26.49
3	2013-04-25	增持	18.59	24.08 ~ 26.49
4	2013-08-26	增持	17.20	N/A
5	2013-10-31	增持	17.22	N/A
6	2014-03-31	增持	16.01	N/A
7	2014-04-25	增持	16.43	N/A
8	2014-08-25	买入	19.42	24.50 ~ 25.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD