

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
 lihe@gjzq.com.cn

耿艳艳

联系人
 (8621)61038210
 gengyanyan@gjzq.com.cn

人事变更超预期，产险短板将改善

事件

中国太保产险公司董事长变更，原董事长吴宗敏先生因工作安排需要提出辞职，选举原太保集团常务副总裁顾越先生为太保产险董事长。

评论

1、“实现产险承保盈利”的目标明确，措施坚决。近年来太保产险综合成本率承压较大，与同业比，2014 年中期人保和平安综合成本率为 94.4%，太保为 99.5%，相对竞争对手有差距，且从数据来看，太保产险 2014 年综合成本率可能会突破 100%。太保产险成为整个太保集团较为薄弱的方面。太保管理层对产险业绩非常关注，要在 2015 年实现承保盈利的目标非常明确，并采取了一系列针对性措施。2014 年进行了架构调整，形成车险、非车险和农险三大业务的闭环管理体系，初见成效，2014 年当期业务已经盈利。我们认为本次变更产险董事长，是继 2014 年架构调整后为改善产险业绩采取的又一重大举措，将对太保产险产生自上而下的影响，新任董事长当前最大的使命即为改善产险业绩，实现承保盈利，接下来必然会有所作为，2015 年太保产险实现承保盈利可期。

2、公司用人制度完善，体现市场化导向。太保多年来的表现给人以稳健的印象，较大幅度人事调整并不多见，本次变更产险董事长超出市场预期。我们认为这是一次主动的人事调整，体现了公司正在用市场化导向解决发展中存在的问题的理念。我们认为，这次变更体现出太保的管理体制正在发生变化，未来将更多以业绩为衡量标准，这一变化未来可能对太保集团以及太保各个子公司发生正面的积极影响。

投资建议

1、寿险“大个险经营体系”支持个险量价齐升，NBV 增速有望继续好于同业。2011 年太保寿险“聚焦营销、聚焦期缴”策略实施以来，新业务价值增速跟同业相比具备明显优势。2014 年太保寿险进行了较大幅度的架构整合，将全司资源进一步聚焦至个险。基于对公司个险业务发展方向、机制、构架调整等的信心，我们认为公司的 NBV 增速在 2015 年为 15%以上，仍有望好于同业。

2、产险 2014 年当期业务已经盈利，加之本次董事长变更，2015 年大概率将实现承保盈利。新任董事长必然会在改善产险承保盈利上有所作为，我们估计后续会有相关针对性的措施陆续出台。

3、资管地位提升，实施“保险和资管双轮驱动”。公司采用市场化机制改进内部委托管理模式，并探索外部委托模式，同时积极发展第三方资管业务。在投资组合上，目前公司的权益类仓位占比较低，未来存在进一步提升的可能性并受益于 2015 年较好的权益投资环境；公司在 2015 年还有望加大非标资产投资力度，促使投资收益率稳步提升。

4、2014 年完成保险主业布局，未来可能加快资产管理布局。太保于 2014 年收购安信农保部分股份，牌照效应打开农险业务上升通道；成立太保安联健康险公司，为抓住政策机遇提前做好准备；成立太保养老产业投资管理公司，积极布局养老产业投资；太保寿险董事长出任长江养老董事长，长江养老将与太保融合发展。在资产管理业务上，未来有望借鉴海外成熟经验进一步加强资产管理领域的布局力度。公司战略清晰，2015 年若相关税收政策落地，公司将明显受益。

总体上，我们认为中国太保在保险业务领域的布局清晰且执行到位，寿险、产险业务有望出现持续改善且存在预期差，目前大幅滞涨，AH 溢价较低，混改预期、税延型保险推出等有望成为重要的催化剂，投资机会较为明显。具体请见我们此前发布的深度报告《神行太保，欲无双》。我们维持 47 元的目标价不变，相当于 2015 年 2.0 倍 P/EV。

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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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方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信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

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD