

中国太保 (601601.SH) 保险业行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

耿艳艳
 联系人
 (8621)61038210
 gengyanan@gjzq.com.cn

贺国文
 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegw@gjzq.com.cn

寿险增长势头良好，产险放缓增速以改善质量

事件

- 中国太保发布2015年一季报，归属于母公司股东净利润为49.03亿元，同比增长52.7%；归属于母公司股东权益为1237.55亿元，较2014年末增长5.7%。

评论

- **业绩符合预期：**2015年一季度中国太保实现归属于母公司股东净利润49.03亿元，每股收益0.54元，同比增长52.7%，主要由于投资收益大幅增长91.8%，达到151.73亿元；期末归属于母公司股东权益为1237.55亿元，较2014年末增长5.7%，归属于母公司股东每股净资产13.66元。
- **寿险坚持可持续价值增长，按照个人业务和法人渠道业务的定位稳步推进转型。**1) 按照价值中心的定位，个人业务仍然坚持人力发展和产能提升的双轮驱动策略，并持续推进专业化、差异化和精细化发展。一季度个人业务实现保险业务收入315.99亿元，同比增长27.1%；实现新保业务收入96.69亿元，同比增长23.4%；期缴新保同比增长25.1%，而趸缴新保同比下降15.3%。2) 按照利润中心的定位，法人渠道业务不以规模为导向，2015年一季度没有销售高现金价值产品，致使法人渠道业务新保业务收入同比大幅下降68.3%，作为法人业务占比比较大的银保渠道下一步将继续努力实现转型，真正回归渠道属性。
- **产险放缓增速以改善业务质量。**2015年一季度，太保产险实现业务收入244.04亿元，同比增长3.8%，其中车险业务收入182.06亿元，同比增长3.9%；非车险业务收入61.98亿元，同比增长3.4%。这是近年来最低的保费增速，显示了太保产险改善业务质量的决心。同时业务质量较好的电网销和交叉销售业务仍然保持两位数的增长，占比达到22.8%，较去年同期提升2.6个百分点。我们估计2015年一季度太保产险可能已经重回承保盈利区间，业务质量改善大概率将在2015年中报中得到验证。
- **加大权益类资产和非标资产配置占比。**截至2015年一季度末中国太保的投资资产规模达8076.92亿元，较2014年末增长6.0%。在资产配置结构上，与2014年末比，降低了固定收益类占比，增加了权益类和非标资产占比。其中定期存款下降0.1个百分点，债券投资下降3.4个百分点，股票占比上升0.3个百分点，基金上升0.5个百分点，非标资产上升2.4个百分点。估计2015年一季度太保总投资收益率有较大提升。

投资建议

- 中国太保寿险业务品质优良，预计2015年新业务价值仍能保持至少15%以上的较快增长；产险在2015年将大概率实现承保盈利；资管业务市场化管理明确，有望显著提高公司的投资管理能力；公司专注保险主业的战略目标非常清晰且执行到位，各子公司未来将进一步协同发展。维持“买入”评级，并维持47元的目标价位不变，相当于2015年2.1倍P/EV。

附录：盈利预测摘要

利润表(百万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E	资产负债表(百万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	171,451	193,137	219,778	241,410	269,381	债券	331,006	373,254	420,281	472,315	530,154
已赚保费	147,839	159,625	172,891	193,500	217,177	权益投资	62,715	75,129	80,582	90,559	101,648
提取未到期责任准备金	-3,594	-2,003	-5,477	-7,489	-8,612	定期存款	164,297	144,317	165,562	186,060	208,845
投资收益及公允价值变动	22,473	32,293	45,122	46,925	51,120	基础设施投资	6,349	6,795	6,563	7,376	8,279
其他收入	1,139	1,219	1,765	986	1,084	其他投资	62,961	67,304	88,898	99,904	112,138
营业支出	-165,407	-181,269	-205,356	-225,015	-251,707	投资资产	627,328	666,799	761,886	856,213	961,064
退保金	-12,318	-19,783	-29,028	-30,397	-33,437	其他资产	54,174	56,734	63,214	76,150	92,506
赔付支出	-42,933	-51,915	-59,853	-67,909	-77,356	资产合计	681,502	723,533	825,100	932,363	1,053,570
提取保险责任准备金	-59,661	-57,435	-52,733	-57,302	-63,292	准备金	438,887	502,536	564,643	638,047	720,993
保单红利支出	-3,905	-4,126	-4,970	-5,459	-6,092	其他负债	145,046	120,611	141,262	164,893	192,338
保险业务手续费及佣金支出	-14,799	-16,652	-19,725	-21,845	-24,549	负债合计	583,933	623,147	705,905	802,939	913,331
业务及管理费	-18,079	-19,435	-23,235	-24,762	-27,631	归属母公司所有者权益	96,177	98,968	117,131	127,091	137,604
资产减值损失	-4,478	-1,263	-3,800	-4,174	-4,658	少数股东权益	1,392	1,418	2,064	2,332	2,636
其他支出	-9,234	-10,660	-11,987	-13,167	-14,692	股东权益合计	97,569	100,386	119,195	129,424	140,240
营业利润	6,044	11,868	14,422	16,395	17,674						
营业外收支	69	46	78	78	78						
利润总额	6,113	11,914	14,500	16,473	17,752						
所得税费用	-983	-2,519	-3,255	-3,687	-4,232						
净利润(归属母公司)	5,077	9,261	11,049	12,563	13,284						
每股数据(元)	2012	2013	2014	2015E	2016E	估值水平	2012	2013	2014	2015E	2016E
每股净资产	10.61	10.92	12.93	14.02	15.18	P/B	3.36	3.26	2.76	2.54	2.35
每股收益	0.56	1.02	1.22	1.39	1.47	P/E	63.56	34.84	29.21	25.69	24.29
每股内含价值	14.93	15.93	18.90	22.43	25.44	P/EV	2.39	2.24	1.88	1.59	1.40

来源：公司年报、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：

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认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

电话：021-60753903
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