



个险渠道持续改善

——中国太保（601601）点评

2015年11月01日

强烈推荐/维持

中国太保

财报点评

齐瑞娟	分析师	执业证书编号: S1480515080001	
	qirj@dxzq.net.cn 010-66554089		
刘湘宁	联系人		
	liu-xn@dxzq.net.cn 010-66554027		

事件:

公司三季报数据显示，15年前三季度共实现营业收入1933.01亿元，同比增长16.68%，营业利润为207.25亿元，同比增长75%，前三季度归属于母公司股东的净利润为150.36亿元，同比增长67.81%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
营业收入（百万元）	63720	50425	51521	54112	73762	60752	58787
增长率（%）	19.85%	-0.94%	13.08%	24.37%	15.76%	20.48%	14.10%
毛利率（%）	6.94%	9.30%	5.30%	4.77%	9.52%	14.07%	8.77%
营业利润率（%）	6.94%	9.30%	5.30%	4.77%	9.52%	14.07%	8.77%
净利润（百万元）	3262.00	3697.00	2150.00	2136.00	4986.00	6501.00	3805.00
增长率（%）	44.46%	12.44%	-19.05%	79.04%	52.85%	75.85%	76.98%
每股盈利（季度，元）	0.35	0.40	0.23	0.23	0.54	0.71	0.41
总资产收益率（%）	0.42%	0.45%	0.26%	0.26%	0.57%	0.71%	0.42%

观点:

- 代理人渠道下新业务增长较快，且保费结构不断向优

代理人渠道下业务推进较快，新单保费同比增速达到了66.5%，较中期33.6%的增速提高近一倍，小幅超出市场预期。其中，期缴新单保费收入增长达71%，占比超过了96%，较去年同期小幅上升2个百分点，公司“寿险大个险”的经营格局不断深化。

产险稳步经营。首先，规模较去年变化较小，同比增长仅为0.2%；其次，销售渠道占比与中期基本保持一致。我们认为这有助于公司保持综合成本率的稳定。

- 受三季度市场影响，投资资产规模有所下降

公司投资资产总额由中期8420亿小幅下降至8382亿，我们认为这主要受三季度市场环境所影响。三季度公司权益资产占比下降2.6%，我们认为这是公司主动调整结构和权益资产价值震荡双方面作用的结果。但受债市的火爆影响，我们预计公司全年投资收益率仍将较去年有一定的提升。

➤ 三季度市场波动导致投资收益率下行

公司前三季度总投资收益率为8.7%，较中期10.5%下降了接近2个百分点，下降幅度较大，根据公司中期公布的投资资产配置情况来看，投资资产配置中权益类资产占比最高接近19%，我们认为这主要是三季度市场波动对公司权益类资产净值和收益的影响较大所导致。但公司总投资收益率仍处于市场高位水平，我们认为全年公司投资情况仍具看点。

- 居民财富配置的转型推动保费增长，但经济处于降息宽松周期，保险资产再配置的压力不断增加，短期来看保险行业经营承压。公司个险渠道改善显著，我们看好公司全年新业务价值的增长，预计公司全年新业务价值增速在27%左右。预计公司15-16年EPS为1.75元和2元，现阶段价格对应P/EV为1.33，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

表：中国太保盈利预测

亿元	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	193,137.00	219,778.00	265,686.97	308,886.54
(+/-)%	12.65%	13.79%	20.89%	16.26%
营业利润	11,868.00	14,422.00	20,018.89	22,968.70
(+/-)%	96.36%	21.52%	38.81%	14.74%
净利润	9,395.00	11,245.00	16,148.58	18,469.41
(+/-)%	83.14%	19.69%	43.61%	14.37%
每股净资产	10.74	12.71	13.28	14.67
每股净收入(元)	1.02	1.22	1.75	2.00

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

齐瑞娟

北京大学经济学学士，纽约州立大学金融经济学硕士，曾于 2010 年至 2015 年在博时基金管理公司工作，历任养老金业务部专户业务助理、专户业务经理、专户业务总监。2015 年加盟东兴证券研究所，从事非银金融行业研究。

联系人简介

刘湘宁

数量经济学硕士，2013 年加盟东兴证券研究所，从事非银行金融行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。