



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

金融：保险

魏涛, CPA\*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004  
(8610) 66229364  
tao.wei@bocichina.com

\*鲍淼为本报告重要贡献者

# 中国太保半年报点评: 大个 险格局持续优化, 产险平稳 改善

中国太保 (601601.CH/人民币 26.51, 未有评级) 公布 2016 年中期业绩, 当期实现归属于母公司股东净利润 61.42 亿元、同比下降 45.6%, 净资产 1,269.57 亿元、较 2015 年末下降 4.8%, 总资产 9,824.34 亿元、较 2015 年末增长 6.3%; 新业务价值为 112.64 亿元、同比增长 55.9%, 内含价值 2,153.55 亿元、较 2015 年末增长 4.7%。

此外, 由于外部环境变化、精算假设变更, 公司 2016 上半年增加考虑分出业务后的保险合同准备金等保单相关负债约 40.31 亿元, 减少 2016 上半年税前利润 40.31 亿元。

2016 上半年, 公司每股内含价值为 23.76 元, 每股新业务价值为 1.24 元; 每股净资产 14.01 元, 每股净利润 0.68 元。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2016 年上半年	2015 年上半年	变动(%)
营业收入	144,706	134,514	7.6
净利润	6,142	11,295	(45.6)
(人民币, 百万)	2016 年上半年	2015	
总资产	982,434	923,843	6.3
股东权益	126,957	133,336	(4.8)
(元/股)	2016 年上半年	2015	
每股净资产	14.01	14.71	(4.8)
(元/股)	2016 年上半年	2015 年上半年	
基本每股收益	0.68	1.25	(45.6)

资料来源: 上市公司公开信息披露、中银证券

## 主要业务发展情况:

### 一、个险业务持续优化, 新业务价值增长迅猛

截至 2016 上半年, 公司月均营销员数量达 58.2 万人, 同比提升 40.2%。

个险保费高速增长, 实现保费收入 726.85 亿元、同比增长 40.0%, 总保费占比达 88.39%、同比提升 5.28 个百分点; 其中新单业务 257.22 亿元、同比增长 70.9%, 总保费占比为 31.28%、同比提升 7.19 个百分点; 新单业务中期交业务保费 248.65 亿元、同比增长 71.7%, 总保费占比为 30.24%、同比提升 7.05 个百分点。

法人渠道总体, 以及新单、续期业务在总保费占比中都有所下降。

在新单业务快速增长下，续期业务在整体保费收入的占比有所下降，在总保费中占比 61.97%、同比下降 5.67 个百分点。

在险种结构方面，传统险保费同比增长 112.0%，占比达 29.45%、同比提升 11.16 个百分点；分红险占比为 64.00%，同比下降 11.25 个百分点。值得一提的是，在传统险中，长期健康险同比增长 53.9%，总保费占比达 8.71%、同比提升 1.26 个百分点。

个险业务对新业务价值的贡献持续提升，占比已达 97.89%。

**图表 2. 按渠道分新业务价值情况**

渠道	年化首年保费占比(%)		上半年新业务价值占比(%)		新业务价值率(%)	
	2016H	2015H	2016H	2015H	2016H	2015H
个人业务	79.07	73.34	97.89	95.02	37.03	40.41
法人渠道业务	20.93	26.66	2.11	4.98	3.02	5.83
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	29.91	31.19

资料来源：上市公司公开信息披露、中银证券

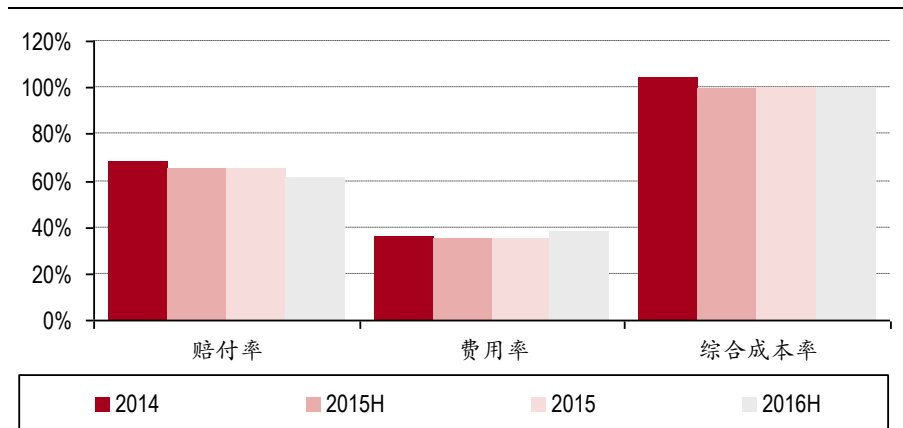
## 二、综合成本率平稳改善，综合费用率有所抬升

截至 2016 年上半年，财险综合成本率为 99.4%，较同期下降 0.1 个百分点；赔付率为 61.2%，较同期下降 3.7 个百分点；费用率为 38.2%，较同期上升 3.6 个百分点。

商车费改虽然可以更好地区分风险、差异化定价，从而改善赔付情况；但价格和费用的竞争，也给财险公司经营带来了更多的负担。

总体来看，太保财险的综合成本率在平稳改善。

**图表 3. 财产险综合成本率情况**



资料来源：上市公司公开信息披露、中银证券

## 三、固定收益类投资较为稳健，权益投资波动影响较大

在大类资产配置方面，目前固定收益类投资占比为 82.1%，较 2015 年末相比保持不变；其中债券投资占比下降 0.8 个百分点、定期存款下降 2.8 个百分点，而优先股提升 2.1 个百分点、理财产品提升 1.3 个百分点。

权益投资占比为 14.3%，占比小幅提升 0.3 个百分点；其中权益型基金下降 1.0 个百分点，股票下降 0.7 个百分点，而理财产品提升了 1.9 个百分点。

公司 2016 上半年固定收益类投资回报相对稳健，年化总投资收益率为 5.2%，较同期小幅下降 0.2 个百分点；权益类投资受股市波动影响较大，年化总投资收益率为 2.1%，同比下降 12.9 个百分点。

在此基础上，公司 2016 上半年实现年化净投资收益率 4.6%，总投资收益率 4.7%，净值增长率 3.9%。

#### 中银证券观点：

- 1、 公司大个险战略的持续转型，在产品结构和利润贡献方面已经取得显著成效，未来价值成长依然可期，同时退保等现金流压力仍会有所改善；
- 2、 借助新技术、互联网等手段，在商车费改环境下公司产险重回承保盈利区间，未来综合成本率仍有待改善；
- 3、 公司投资风格相对稳健，在当前利率环境下，良好的资产负债匹配仍具有相对优势。

综上所述，公司的稳健发展及稳定股东回报仍具投资价值，建议长期关注。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## **风险提示及免责声明**

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### **中银国际(英国)有限公司**

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371