



2016-08-29

公司点评报告

买入/首次

中国太保(601601)

目标价: 31.36

昨收盘: 26.51

非银金融 保险 II

中国太保(601601): 大个险战略持续推进, 新业务价值创新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,062/9,062
总市值/流通(百万元)	240,234/240,234
12 个月最高/最低(元)	30.40/21.84

相关研究报告:

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 方刚

电话: 010-88321730

E-MAIL: fanggang@tpyzq.com

事件: 2016 年 8 月 29 日, 中国太保公布 2016 年半年报, 集团上半年营业收入 1447.06 亿元, 同比增长 7.6%, 其中保险业务收入 1315.37 亿元, 同比增长 18.6%; 归母净利润 61.42 亿元, 同比下降 45.6%, EPS 为 0.68 元; 集团内含价值 2153.55 亿元, 较年初增长 4.7%。集团净利润的下降主要受投资收益下降和准备金折现率变动的影响, 符合预期。保险业务经营稳健, 偿二代下偿付能力充足率达 291%。

寿险持续优化大个险格局, 新业务价值增速创新高。太保寿险持续推进大个险战略, 营销员月均人力 58.2 万人, 同比增长 40.2%, 其中健康人力和绩优人力首次突破 20 万人和 10 万人; 月均产能 7403 元, 同比增长 24.9%。个人业务保费收入同比增长 40%, 与法人业务的比例为 7.6:1。在大个险格局下, 公司新保期交业务保费占新保业务保费比例达 80%, 远超趸交业务。新保业务的高增长和持续优化的业务结构促使公司新业务价值增速创新高, 上半年实现新业务价值 112.64 亿元, 同比增长 55.9%, 领先同业。

加强非标资产投资, 总投资收益率高于同业。2016 年上半年公司实现总投资收益 216.41 亿元, 同比减少 31.9%, 总投资收益率 4.7%, 高于同业水平。从投资结构上看, 定期存款、债券、股票和权益类基金配置比例分别较去年底下降 2.8、0.8、1.7 个百分点; 非标资产投资 1363.13 亿元, 占投资资产的 15%, 比例较去年底提升 3 个百分点。

深耕保险主业, 推进业务协同。太保产险加强风险成本管控, 上半年综合成本率 99.4%, 同比下降 0.1 个百分点, 盈利能力有所加强; 太保安联健康险聚焦中高端客户健康保障管理, 拓展健康险发展空间; 长江养老成立 29 家“太平洋-长江养老业务合作中心”, 加快年金和税优健康险业务发展; 安信农险在价格指数保险产品上优势明显, 为农险发展提供支持。公司完善保险布局, 集中资源发展重点业务, 不断深化各业务之间的渠道合作和资源共享, 推进业务协同发展。

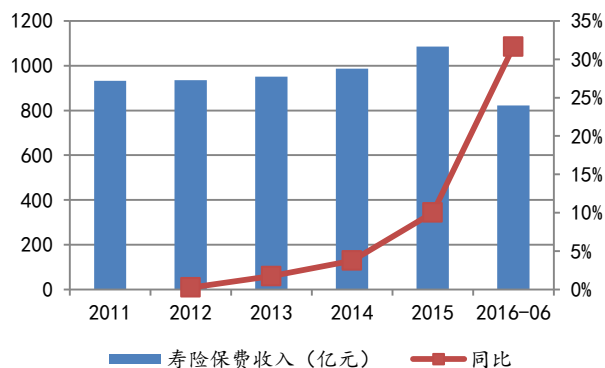
投资建议: 中国太保“以客户需求为导向”的业务和新技术发展持续推进, 推荐“买入”。预计 2016 年 EPS 为 1.27 元。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	247,202	261,871	312,451	367,971
净利润(百万元)	17,728	11,547	13,216	16,715
摊薄每股收益(元)	1.96	1.27	1.46	1.84
每股内含价值(元)	23	27	34	40

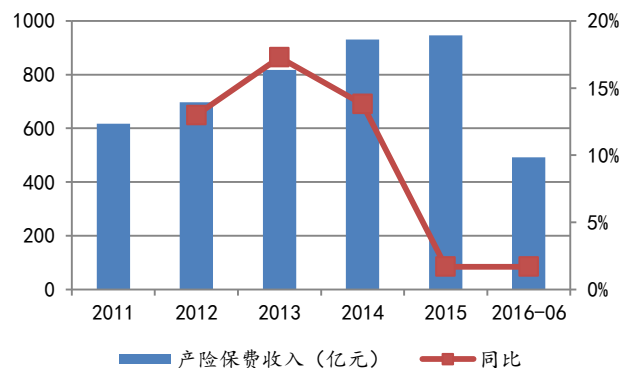
资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1: 太保寿险保费收入及同比增速



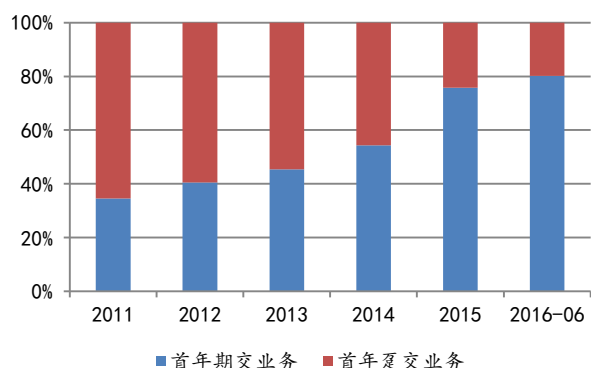
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 太保产险保费收入及同比增速



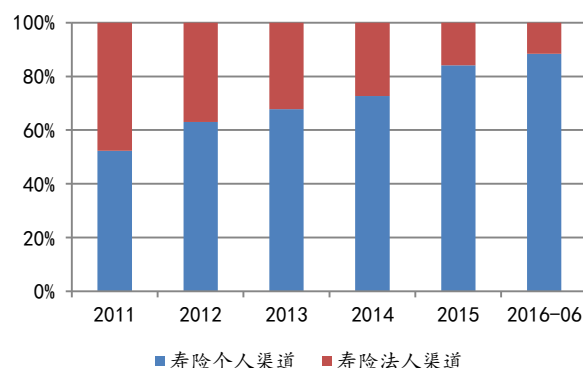
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 太保寿险首年保费结构



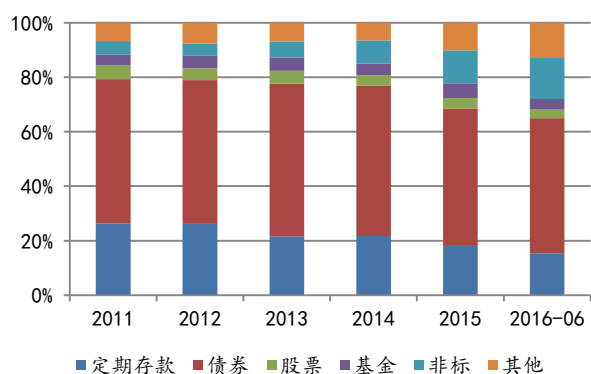
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 太保寿险渠道结构



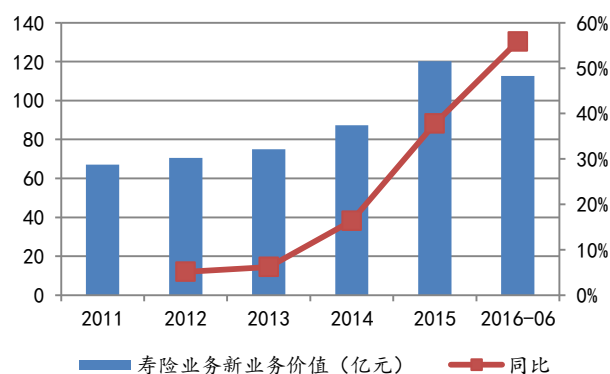
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 中国太保投资结构



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 太保寿险新业务价值及同比增速



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 7: 中国太保盈利预测

利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	219,778	247,202	261,871	312,451	367,971
已赚保费	172,891	189,376	217,782	261,339	308,380
投资净收益	44,409	55,552	42,091	48,215	56,278
公允价值变动净收益	713	52	-500	0	50
汇兑净收益	40	109	100	100	100
其他业务收入	1,725	2,113	2,398	2,797	3,163
营业支出	205,356	223,022	246,231	294,599	345,479
退保金	29,028	25,217	14,235	16,797	19,821
赔付支出	59,853	76,543	81,287	87,731	105,317
提取保险责任准备金	52,733	51,087	78,218	98,725	114,521
保户红利支出	4,970	7,054	7,521	8,120	8,754
营业税金及附加	5,712	6,576	4,420	5,521	6,629
手续费及佣金支出	19,725	24,969	28,067	36,290	42,125
管理费用	23,264	25,146	26,983	34,915	41,812
其他业务成本	6,246	6,065	5,000	6,000	6,000
资产减值损失	3,800	320	500	500	500
营业利润	14,422	24,180	15,640	17,852	22,492
加: 营业外收入	161	187	110	150	200
减: 营业外支出	83	56	75	100	125
利润总额	14,500	24,311	15,675	17,902	22,567
减: 所得税	3,255	6,273	3,919	4,475	5,642
净利润	11,245	18,038	11,757	13,426	16,925
归母股东净利润	11,049	17,728	11,547	13,216	16,715
股本	9,062	9,062	9,062	9,062	9,062
基本每股收益	1.22	1.96	1.27	1.46	1.84

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。