



2016-08-30

公司点评报告

买入/维持

天茂集团(000627)

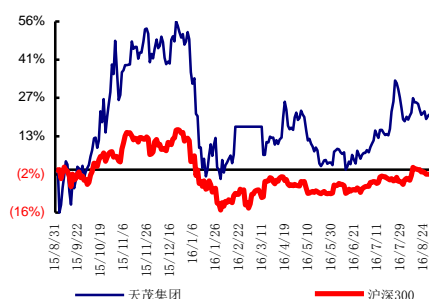
目标价: 10.24

昨收盘: 8.71

化工 化学制品

天茂集团(000627): 成功转型保险, 业绩表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,259/1,354
总市值/流通(百万元)	37,098/11,790
12 个月最高/最低(元)	11.24/6.04

相关研究报告:

《天茂集团(000627): 从医药到保险, 从保险到金控》—2016/08/05

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30日, 天茂集团公布2016年半年报, 由于国华人寿从3月16日起纳入合并报表, 公司总资产达到1099.2亿元, 较2015年底增长4462.49%; 上半年实现营业收入57.9亿元, 同比增长1795.24%; 归属母公司股东净利润8.3亿元, 同比扭亏为盈, EPS为0.19元。

点评: 主营业务转型为保险业务, 并表实现净利润大幅增长。 公司成功控股国华人寿, 于3月16日纳入合并报表, 上半年保险业务收入50.6亿元, 占总营业收入的87.39%, 保险业务成为最核心业务。上半年净利润大幅增长扭亏为盈主要也是国华人寿并表原因: 1) 3月16日-6月30日期间国华人寿实现净利润7.4亿元, 归母净利润3.8亿元; 2) 公司之前持有的国华人寿7.14%的股权按公允价值重新计量, 其与账面价值之间的差额4.8亿元计入当期损益。

寿险各渠道全面发展, 业务结构持续优化。 国华人寿开始大力发展长期期交保障型产品, 上半年寿险业务实现规模保费337.71亿元, 其中传统型产品规模保费199.15亿元, 较去年同期增长90%, 占寿险业务的比例达到58.6%。公司以银保渠道为主, 各渠道协同快速发展, 上半年营销、银保、直销、其他渠道分别同比增长98%、40%、163%、1278%, 看好公司的成长性以及业务结构优化带来的价值增厚。

国华人寿投资能力强劲, 总投资收益率行业领先。 2016年上半年国华人寿实现总投资收益29.62亿元, 同比下降16.12%, 总投资收益率为7.28%, 领先同业水平。公司高水平的投资收益率主要依赖于公司较为激进的投资结构, 股票和基金占比达到29.46%, 定期存款和债券占比为14.77%。公司积极调整投资策略, 根据上半年市场原因和宏观经济因素, 适当降低了股票、债券等资产的投资比例, 加大了现金类资产和股权等其他资产的投资力度。

投资建议: 天茂集团华丽转型保险企业, 成为市值最小的寿险标的, 看好公司行业性机遇和转型发展, 维持“买入”。预计2016年EPS为0.4元, 对应22倍PE。

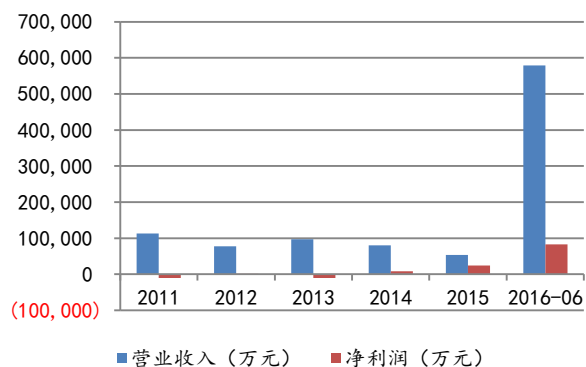
风险提示: 利率下行, 保险责任准备金计提的不确定性风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	541	50,969	63,073	74,316
净利润(百万元)	247	1,525	2,090	2,464
摊薄每股收益(元)	0.18	0.40	0.55	0.65

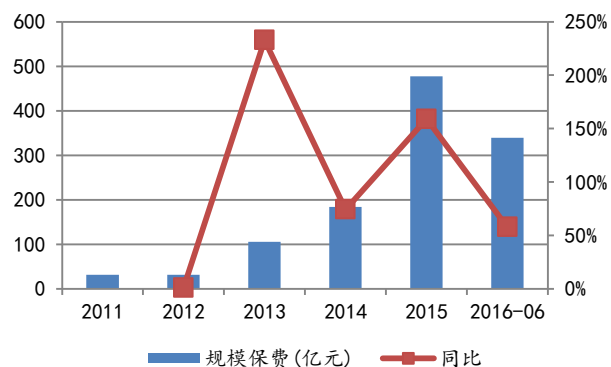
资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1: 天茂集团营业收入和净利润



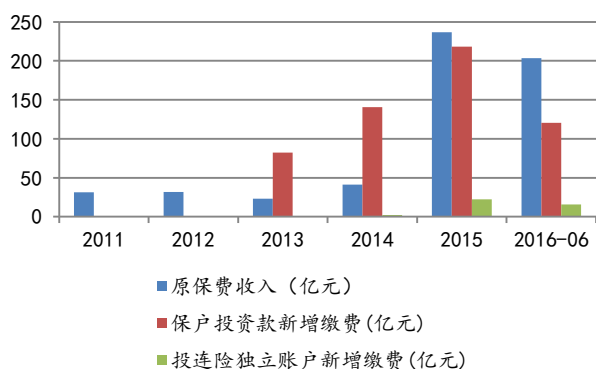
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 国华人寿规模保费及同比增速



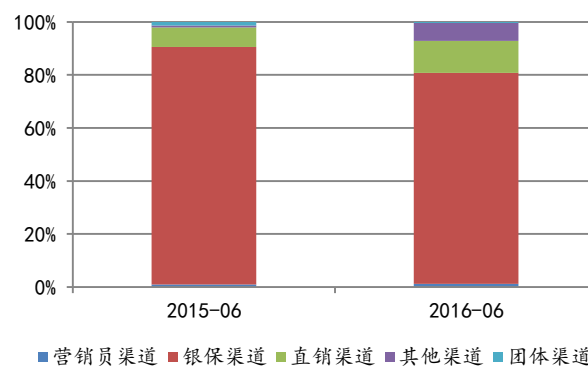
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 国华人寿业务结构



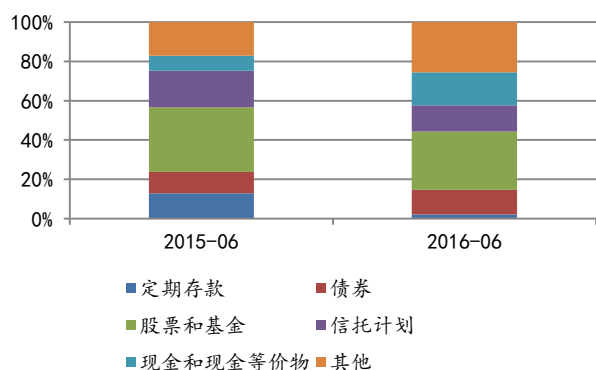
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 国华人寿渠道结构



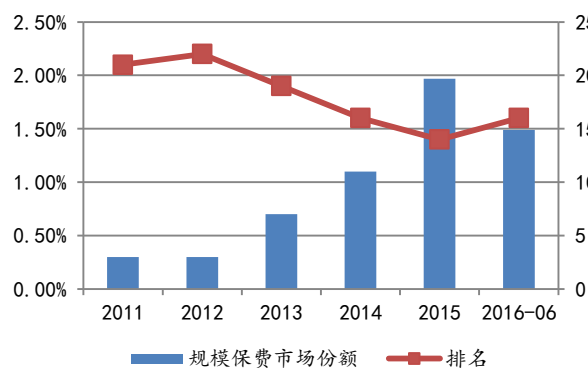
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 国华人寿投资结构



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 国华人寿市场份额和排名情况



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	59	62	5,497	7,545	10,099	营业收入	806	541	50,969	63,073	74,316
交易性金融资产	0	0	0	0	0	传统业务营收	806	541	595	655	720
可供出售金融资产	717	419	60,605	85,791	113,542	已赚保费收入	0	0	46,124	54,145	64,503
持有至到期投资	0	0	7,506	10,625	14,062	投资收益	313	544	4,222	7,762	8,345
买入返售金融资产	0	0	8,641	12,232	16,188	利息净收入	0	0	0	0	0
应收分保准备金	0	0	73	103	136	汇兑收益	0	0	1	1	1
应收保费	0	0	190	269	356	其他业务收入	0	0	411	440	653
应收利息	0	0	1,825	2,584	3,419	营业总成本	4	0	97	97	120
保户质押贷款	0	0	391	553	732	传统业务营业成本	830	518	536	589	504
存出保证金	0	0	961	1,361	1,801	提取保险合同准备金净额	0	0	34,647	40,667	45,533
定期存款	0	0	16,015	22,670	30,004	赔付支出净额	0	0	2,877	4,681	6,700
独立账户资产	0	0	2,950	4,425	5,753	退保金	0	0	3,880	4,555	5,425
长期股权投资	0	742	0	0	0	手续费及佣金支出	0	0	1,594	1,975	2,328
固定资产	453	323	485	686	908	其他业务成本	0	0	3,001	3,804	5,862
无形资产	504	490	100	141	187	营业利润	101	332	2,809	4,221	4,918
商誉	0	0	31	31	31	其他非经营损益	8	2	56	63	59
递延所得税资产	31	69	125	177	234	利润总额	109	334	2,865	4,284	4,977
投资性房地产	0	0	7,619	10,785	14,274	所得税	25	84	264	254	322
其他资产	0	0	2,784	3,019	3,273	净利润	84	251	2,602	4,030	4,655
资产总计	2,109	2,409	149,905	211,279	278,902	少数股东损益	0	3	1,076	1,940	2,190
短期借款	429	304	0	0	0	归母股东净利润	84	247	1,525	2,090	2,464
卖出回购金融资产款	0	0	7,642	7,377	9,541	主要财务比率					
应付赔付款	0	0	733	1,104	1,643		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付保单红利	0	0	231	232	235	成长能力					
保户储金及投资款	0	0	51,178	68,327	84,353	营业收入增长率	-16.69%	-32.90%	9319.39%	23.75%	17.82%
未决赔款准备金	0	0	66	77	79	净利润增长率	-182.98%	195.00%	516.92%	37.03%	17.89%
寿险责任准备金	0	0	64,641	105,244	150,696	盈利能力					
独立账户负债	0	0	2,950	4,425	5,753	营业利润率	12.53%	61.39%	5.51%	6.69%	6.62%
应交税费	4	2	109	134	131	净利率	10.39%	45.70%	2.99%	3.31%	3.32%
应付职工薪酬	4	5	61	73	76	回报率分析					
应付利息	0	0	0	0	0	总资产收益率	3.94%	11.09%	3.42%	2.23%	1.90%
长期借款	0	42	0	0	0	净资产收益率	5.89%	15.51%	24.88%	19.20%	21.01%
递延所得税负债	22	139	2,067	2,449	2,758	每股指标					
其他负债	0	0	601	755	812	EPS-摊薄 (元)	0.06	0.18	0.40	0.55	0.65
负债合计	619	626	131,209	191,206	257,142	每股净资产 (元)	1.07	1.29	2.77	2.96	3.21
股本	1,354	1,354	3,800	3,800	3,800	每股股利 (元)	0.00	0.01	0.12	0.17	0.19
资本公积金	30	30	4,202	4,202	4,202	估值分析					
归母权益合计	1,449	1,740	10,522	11,255	12,204	市盈率	141.46	47.95	21.82	15.92	13.51
所有者权益合计	1,490	1,784	18,696	20,073	21,760	市净率	8.18	6.82	3.16	2.96	2.73
负债及股东权益总计	2,109	2,409	149,905	211,279	278,902	股息收益率	0.00%	0.11%	1.37%	1.88%	2.22%

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

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。