

2016年10月30日

业绩降幅收窄，财险增长趋缓

买入(维持)

事件

公司发布16年三季报：公司实现归属于母公司股东净利润88.3亿元，同比-41.3%，对应EPS 0.97元；归属于母公司净资产1310.3亿元，环比年初-1.7%，对应BPS 14.5元。

投资要点

- 业绩下降符合预期，主要系投资收益下降+准备金折现率下行。公司2016年前三季度实现归母净利润88.3亿元，同比下降41.3%。受益于Q3股市回暖，公司业绩降幅较中报(-46%)有所收窄，总体符合市场预期。公司利润同比下降主要因为：1) 投资收益率同比去年大幅下降 (Q1股市震荡导致股票投资价差收益同比大幅减少，浮盈亦较年初缩水20亿元)，由于公司股票持仓偏低(3.2%)，投资收益下降幅度略低于同业；2) 750天国债收益率移动平均在2016年进入快速下行通道，导致传统险准备金显著上升，对前三季度净利润影响约为-55亿元，预计该假设变动对16/17/18年净利润的影响分别为-100/-140/-60亿元(基于不调整流动性溢价)。
- 寿险价值战略成果显著，大个险战略推动NBV提升。公司前三季度个险渠道新单保费同比增长44.6%，其中高价值的期缴新单占比超过96%，预计高价值业务的增长将推动全年NBV增长超过40%。这主要是因为：1) 15年代理人准入限制放开+银行理财收益持续下滑提升长期储蓄型产品的竞争力；2) 公司近年来着力发展个险渠道，规模增长的同时业务结构亦有显著提升，价值较高的个险期缴新业务占比持续提升，在利率下行环境中，个险渠道的优势将有效帮助公司有效控制负债端成本以保证长期的盈利能力。
- 财险仍有压力，非车险业务承保亏损持续。2016年前三季度公司财险业务保费715.9亿元，同比+1.1%，较上半年增速(1.7%)进一步放缓，持续低于行业增速(8%)，其中车险保费+1.3%，非车险业务保费+0.6%。2016年上半年公司财险综合成本率99.5%，较去年同期下降0.1pct，保持小幅承保盈利。随着16年车险费改在全国落地，车险市场竞争进一步加剧，司车险业务保费增长和成本控制面临更大压力。公司财险业务的承保盈利状况将对公司净利润带来一定边际影响：按公司2016年全年财险保费800亿元测算，综合成本率每下降1.0pct，公司税前利润将增厚8亿元。

盈利预测及投资建议

2016年前三季度公司净利润降幅有所收窄，符合市场预期，受准备金折现率变化和财险承保利润影响，全年业绩仍然承压。预计16/17/18年EPS分别为1.25/1.32/1.74元。目前公司估值1.17倍16PEV，估值已处于较低水平，具有较高安全边际。我们认为公司合理估值为1.25倍16PEV，对应目标价31.4元/股，维持“买入”评级。

风险提示

1. 长期低利率对投资端的不利影响；2. 传统险折现率曲线快速下行对于未来2年账面利润带来较大压力；3. 中国车险市场竞争加剧对公司财险业务承保盈利的影响。

首席证券分析师 **丁文韬**

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

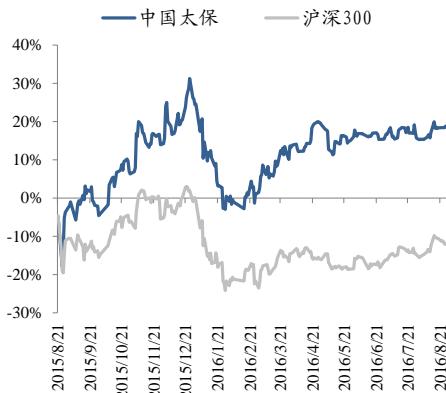
021-60199746

研究助理 **田耽**

执业资格证书号码：S0600115110022

tiand@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据(10月28日)

收盘价(元)	29.38
市盈率(2015)	15.02
市净率(2015)	2
流通A股市值(百万元)	184703

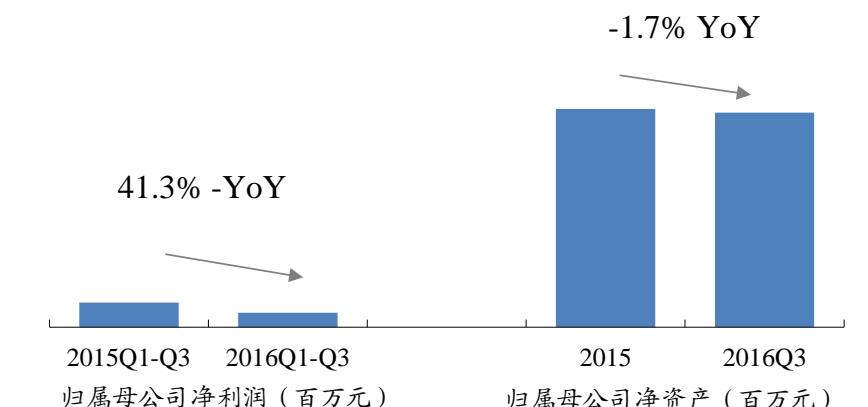
基础数据

每股净资产(元)	14.71
资产负债率(%)	85.31
总股本(百万股)	9062
流通A股(百万股)	6287

相关研究

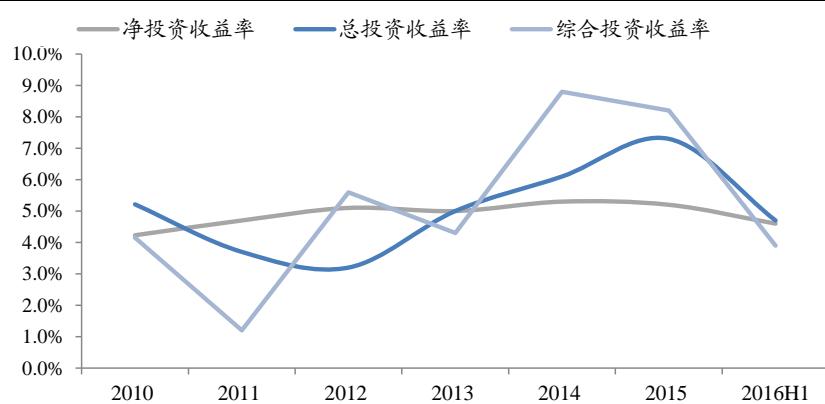
- 中国太保：2016年中报点评-寿险NBV超预期，财险仍有压力
- 中国太保：2015年年报点评-寿险业绩出色，财险重回盈利轨道
- 中国太保：2015年三季报点评-受股灾冲击最小，业绩增速反超同业
- 中国太保：2015年中报点评-寿险业务质量提升，财险重回盈利轨道

图表 1：净利润及净资产



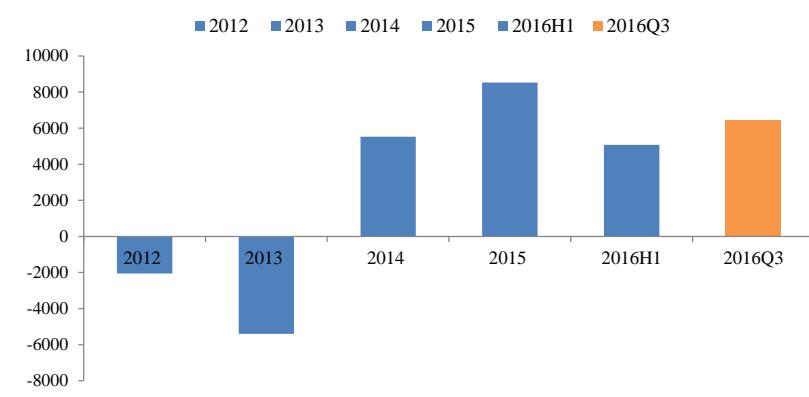
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2：投资收益率变化



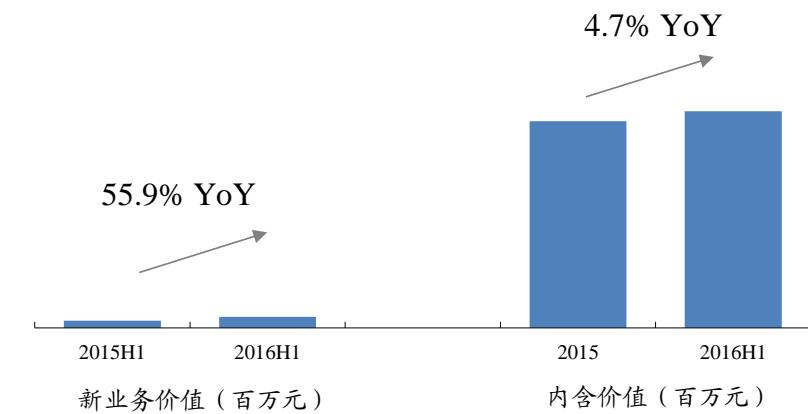
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3：浮盈变化 (百万元)



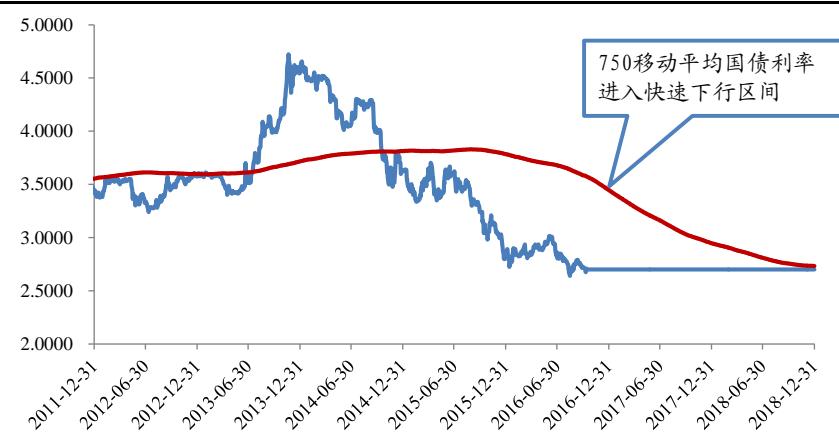
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4: 2016H 新业务价值及内含价值增速



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 5: 750 移动平均国债利率未来变化测算 (%)



资料来源：东吴证券研究所

图表 6: 盈利预测与估值

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	219,778	247,202	263,064	302,435	340,572
归属母公司净利润	11,049	17,728	11,290	12,007	15,744
归属母公司净资产	117,131	133,336	137,295	147,226	160,843
内含价值 (百万元)	171,293	205,624	227,806	263,319	303,406
新业务价值 (百万元)	8,725	12,022	18,033	21,640	23,804
EPS	1.22	1.96	1.25	1.32	1.74
BPS	12.93	14.71	15.15	16.25	17.75
EVPS	18.90	22.69	25.14	29.06	33.48
NBVPs	0.96	1.33	1.99	2.39	2.63
P/E	24.10	15.02	23.58	22.17	16.91
P/B	2.27	2.00	1.94	1.81	1.66
P/EV	1.55	1.29	1.17	1.01	0.88
VNBX	10.88	5.04	2.13	0.14	-1.56
营业收入增速	13.8%	12.5%	6.4%	15.0%	12.6%
归属母公司净利润增速	19.3%	60.4%	-36.3%	6.4%	31.1%
归属母公司净资产增速	18.4%	13.8%	3.0%	7.2%	9.2%
内含价值增速	19.5%	20.0%	10.8%	15.6%	15.2%
新业务价值增速	16.3%	37.8%	50.0%	20.0%	10.0%

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>