

**谨慎推荐（维持）**
**风险评级：一般风险**
**2017年3月30日**
**邓茂**

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

## 寿险业务价值高成长，产险成本率有所下降

**中国太保（601601）2016年年报点评**

### 投资要点：

**事件：**中国太保(601601)公布2016年年报，实现保险业务收入2340.18亿元，同比增长15.1%；实现营收2670亿元，同比增长8.01%；实现归母净利润120.57亿元，同比下降32.0%；EPS为1.33元；每股净资产14.54元；公司拟每10股派发现金红利7.00元。

### 主要数据

#### 2017年3月29日

收盘价(元)	26.63
总市值(亿元)	24.13
总股本(亿股)	90.62
流通股本(亿股)	62.87
ROE (TTM)	8.79%
12月最高价(元)	31.67
12月最低价(元)	24.68

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 点评：

- **太保寿险新业务价值高增长。**2016太保寿险保险业务收入达1373.62亿元，同比增长26.5%；其中，个人客户业务中的代理人渠道实现保费收入1,154.10亿元，同比增长33.9%，在总保费中的占比达到84.0%，代理人渠道新保业务收入373.93亿元，同比增长45.5%；太保寿险一年新业务价值190.41亿元，同比增长56.5%，其中，代理人渠道的新业务价值为179.3亿元，同比增长63.9%，占比达到94.1%；新业务价值率32.9%，同比提升3.4个百分点；退保率下降2.2个百分点至2.0%。
- **太保产险实现承保盈利。**太保产险综合成本率99.2%，同比下降0.6个百分点，其中综合赔付率为61.2%，同比下降3.6个百分点；太保产险实现车险业务收入761.77亿元，同比增长1.6%，综合成本率97.2%，同比下降0.8个百分点。
- **资产配置与投资收益率。**2016年实现净投资收益466.07亿元，同比增长17.1%，主要是利息及分红收入增加所致。净投资收益率5.4%，同比上升0.2个百分点。总投资收益率5.2%，同比下降2.1个百分点。公司通过积极配置非标资产寻求提高整体投资收益率。2016年末非标资产1240.9亿元，较年初增加20.4%，在投资资产中的占比达13.2%。
- **投资建议：**公司大个险格局推动寿险业务实现“质”“量”齐升，价值增长方式根本改变；产险综合成本持续优化，优质客户持续增长；受投资收益下降的影响，净利润同比下滑。当前公司交易于0.98/0.91倍16/17年P/EV，在上市险企中估值水平偏低，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**市场大幅回调。

表1：公司估值对比与盈利预测简表

	市值(亿元)		EPS			BVPS			EV		
	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E		
中国平安	6723.47	2.97	3.5	3.61	18.28	19.64	21.28	30.17	34.89	40.24	
中国太保	2413.21	1.96	1.36	1.99	14.71	14.87	17.35	22.69	27.14	29.18	
中国人寿	7029.43	1.25	0.69	0.92	11.54	10.88	12.97	19.82	23.07	25.18	
新华保险	1292.74	2.76	1.59	1.58	18.55	18.97	19.63	33.13	41.53	45.82	
收盘价(元)		P/E			P/B			P/EV			
		2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	
中国平安	36.78	12.38	10.51	10.19	2.01	1.87	1.73	1.22	1.05	0.91	
中国太保	26.63	13.59	19.58	13.38	1.81	1.79	1.53	1.17	0.98	0.91	
中国人寿	24.87	19.9	36.04	27.03	2.16	2.29	1.92	1.25	1.08	0.99	
新华保险	41.44	15.01	26.06	26.23	2.23	2.18	2.11	1.25	1	0.9	

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**  
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
邮政编码：523000  
电话：(0769) 22119430  
传真：(0769) 22119430  
网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)