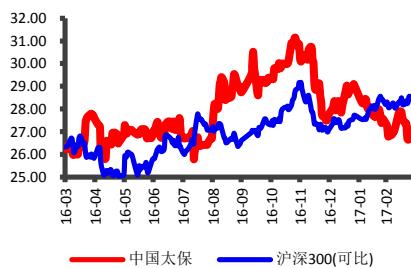




非银金融 保险 II

中国太保(601601)：业绩环比改善，寿险内含价值增长20%

■ 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)	245,127/245,127
12个月最高/最低(元)	31.14/25.79

相关研究报告：

《中国太保(601601)：大个险战略持续推进，新业务价值创新高》
--2016/08/29

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL：weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL：sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051609002

事件：中国太保公布2016年报，公司总资产突破万亿，归属母公司股东权益1317.64亿元，较上年末下降1.2%；全年实现营业收入2670.14亿元，同比增长8%，归母净利润120.57亿元，同比减少31.6%，EPS为1.33元。

净利润降幅收窄，利润改善有望持续。受投资收益下降和折现率下行导致准备金增加的影响，公司2016年全年净利润同比减少31.6%，降幅较三季度末收窄10个百分点，高于预期。四季度公司业绩改善，单季度实现净利润32.28亿元，同比增长20%，环比增长20%，随着短期利率上行、资本市场回暖及准备金计提压力的减轻，预计2017年业绩改善将持续。

寿险新业务价值高速增长，产险业务品质显著改善。太保寿险大个险战略成效显著，代理人渠道贡献保费占比达到84%，月均人力和产能分别同比增长35.5%和6.4%，新保业务和续期业务分别同比增长45.5%和29%，共同拉动保费良性增长26.5%。公司在新的评估方法及下调长期投资收益率假设的情况下实现寿险内含价值1816亿元，同比增长19.5%，新业务价值190.4亿元，同比增长56.5%，增速行业领先。太保产险实现原保费收入966亿元，同比增长2%，综合成本率99.2%，同比下降0.6个百分点，主要原因是车险业务品质改善导致赔付率下降。

偿付能力充足，高分红体现投资价值。2016年集团在偿二代下偿付能力充足率为294%，寿险和产险分别为257%和296%，偿付能力充足。公司拟根据总股本90.62亿股，按每股0.7元（含税）进行现金股利分配，共计分配63.43亿元。公司连续三年现金分红数额/净利润分别为41%、51.1%、52.6%，处行业较高水平，公司重视股东价值回报。

投资建议：中国太保寿险、产险等业务全牌照协同发展，经营稳健业务优质，行业经营形势好转，给予“增持”评级。预计2017-2019年EPS分别为1.57、1.84、2.21，同比增长18%、17%、20%。六个月目标价29元/股，对应2017年18倍PE。

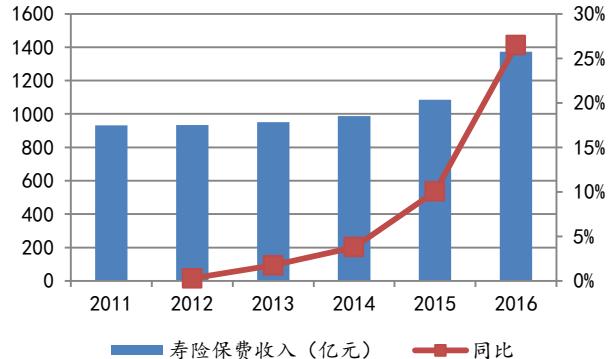
风险提示：无风险利率下行风险；市场风险；市场竞争加剧。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	267,014	312,451	367,971	413,517
净利润(百万元)	12,057	14,216	16,715	20,058
摊薄每股收益(元)	1.33	1.57	1.84	2.21

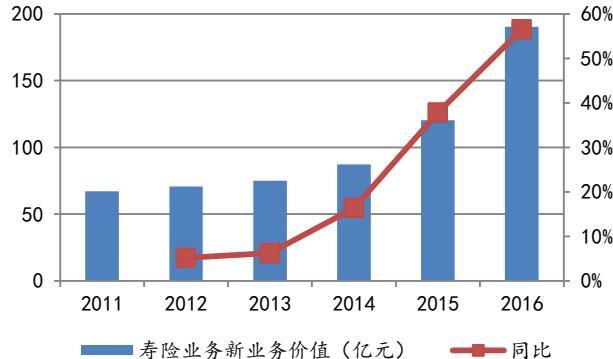
资料来源：Wind, 太平洋证券

图表 1: 太保寿险保费收入



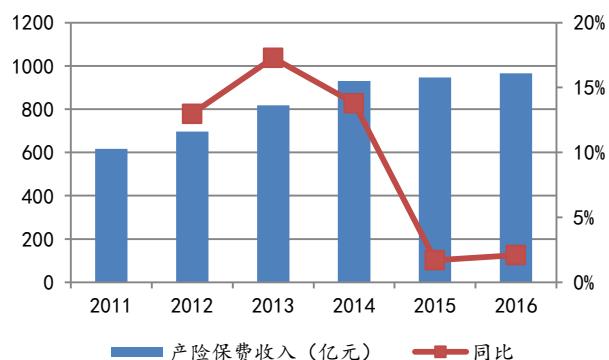
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 太保寿险新业务价值



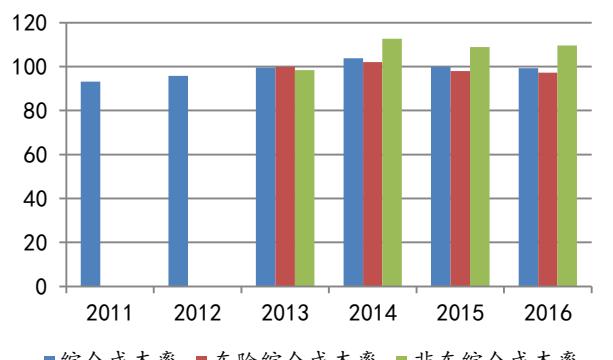
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 太保产险保费收入



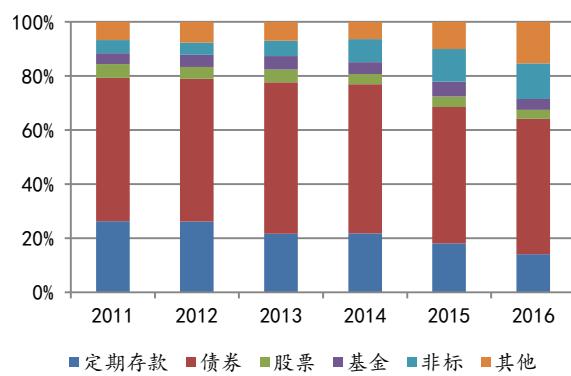
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 太保产险业务品质



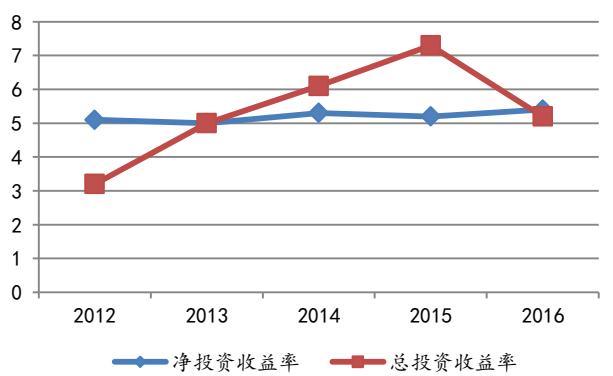
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

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: 中国太保投资收益率



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

附：中国太保财务预测 20170329

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	9,500	15,257	6,829	10,471	12,042	营业收入	247,202	267,014	312,451	367,971	413,517
交易性金融资产	22,215	27,190	27,316	39,267	30,105	已赚保费	189,376	219,573	261,339	308,380	339,218
买入返售金融资产	14,691	21,138	10,244	11,780	12,042	投资净收益	55,552	45,630	48,215	56,278	70,353
应收保费	5,039	6,562	6,208	7,139	8,210	公允价值变动净收益	52	-768	0	50	50
应收利息	15,763	17,003	19,420	22,333	25,683	汇兑净收益	109	117	100	100	100
再保险资产	21,309	25,846	26,253	30,191	34,719	其他业务收入	2,113	2,462	2,797	3,163	3,796
保户质押贷款	19,610	27,844	38,926	32,723	56,446	营业支出	223,022	250,942	294,599	345,479	386,606
可供出售金融资产	218,062	258,711	305,031	340,314	391,361	退保金	25,217	13,538	16,797	19,821	21,803
持有至到期投资	310,343	304,874	375,598	445,026	511,780	赔付支出	76,543	91,238	87,731	105,317	115,849
长期股权投资	324	151	911	1,309	2,258	提取保险责任准备金	51,087	72,368	97,725	114,521	125,973
存出资本保证金	5,938	6,078	7,316	8,413	9,675	保户红利支出	7,054	7,735	8,120	8,754	12,564
固定资产	13,707	16,015	16,887	19,420	22,333	营业税金及附加	6,576	2,938	5,521	6,629	8,502
无形资产	1,105	1,228	1,361	1,566	1,800	手续费及佣金支出	24,969	35,166	36,290	42,125	45,495
商誉	962	962	1,185	1,363	1,567	管理费用	25,146	33,719	34,915	41,812	48,920
独立账户资产	38	16	47	54	62	其他业务成本	6,065	4,023	6,000	6,000	7,000
递延所得税资产	80	1,382	99	113	130	资产减值损失	320	1,141	500	500	500
投资性房地产	6,344	8,657	13,658	19,634	30,105	营业利润	24,180	16,072	18,852	22,492	26,911
定期存款	154,398	132,226	113,817	124,346	135,471	加：营业外收入	187	167	150	200	250
其他资产	11,382	9,918	10,775	13,700	12,745	减：营业外支出	56	154	100	125	150
应收款项类投资	93,033	139,634	156,295	179,740	206,701	利润总额	24,311	16,085	18,902	22,567	27,011
资产总计	923,843	1,020,692	1,138,175	1,308,901	1,505,236	减：所得税	6,273	3,801	4,475	5,642	6,753
卖出回购金融资产款	28,967	39,104	32,240	33,852	35,545	净利润	18,038	12,284	14,426	16,925	20,258
预收保费	17,265	22,326	18,415	21,673	23,351	归母股东净利润	17,728	12,057	14,216	16,715	20,058
应付手续费及佣金	2,781	3,470	3,463	4,015	4,432	股本	9,062	9,062	9,062	9,062	9,062
应付分保账款	3,396	5,775	3,839	4,452	4,621	基本每股收益	1.96	1.33	1.57	1.84	2.21
应付职工薪酬	2,819	3,871	2,909	3,373	3,569	主要财务比率					
应交税费	4,283	4,683	3,155	3,659	3,926	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
应付利息	340	395	394	457	489	内含价值					
应付赔付款	14,720	16,605	17,793	20,633	24,125	寿险新业务价值(亿)	120	190	266	372	484
应付保单红利	19,014	21,735	23,707	27,490	30,442	内含价值(亿)	2,056	2,459	2,951	3,689	4,242
保户储金及投资款	40,084	48,855	52,048	60,356	64,212	成长能力					
保险合同准备金	621,079	693,826	790,368	919,733	1,089,463	营业收入增长率		8.01%	17.02%	17.77%	12.38%
长期借款	0	0	0	0	0	已赚保费增长率		15.95%	19.02%	18.00%	10.00%
应付债券	19,497	11,498	22,422	26,000	30,743	净利润增长率		-31.99%	17.91%	17.58%	20.00%
独立账户负债	38	16	46	53	89	新业务价值增长率		58.33%	40.00%	40.00%	30.00%
递延所得税负债	2,499	937	1,598	1,853	2,102	回报率分析					
其他负债	11,223	12,572	13,676	15,859	17,852	总资产收益率		1.92%	1.18%	1.25%	1.28%
保费准备金	156	261	233	271	300	净资产收益率		13.30%	8.78%	9.59%	10.39%
负债合计	788,161	885,929	986,306	1,143,730	1,335,261	每股指标(元)					
股本	9,062	9,062	9,062	9,062	9,062	每股净利润		1.96	1.33	1.57	1.84
资本公积金	66,742	66,742	66,742	66,742	66,742	每股净资产		14.71	15.16	16.36	17.75
其他综合收益	8,528	8,023	9,045	10,351	13,515	每股市新业务价值		1.32	2.10	2.94	4.11
盈余公积金	4,171	4,517	4,914	5,415	5,671	每股内含价值		22.69	27.14	32.56	40.70
未分配利润	37,728	40,741	48,931	58,027	58,027	估值分析					
一般风险准备	7,105	8,260	9,581	11,253	11,937	PE		13.61	20.02	16.98	14.44
少数股东权益	2,346	3,021	3,593	4,321	5,021	PB		1.81	1.76	1.63	1.50
归属于母公司所有者权益合计	133,336	137,345	148,275	160,850	164,954	PEV		1.17	0.98	0.82	0.65
所有者权益合计	135,682	140,366	151,868	165,171	169,975	0.57					

资料来源: WIND, 太平洋证券

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%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。