

2017 年 05 月 03 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

A/H 目标价(RMB/HK\$) 32.0/33.0

公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2017/5/2)	27.41
上证指数(2017/5/2)	3143.71
股价 12 个月高/低	31.67/24.68
总发行股数(百万)	9062.00
A 股数(百万)	6286.70
A 市值(亿元)	1723.18
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(30.59%)
每股净值(元)	14.65
股价/账面净值	1.87
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.3 -3.5 3.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-01-19	29.02	买入

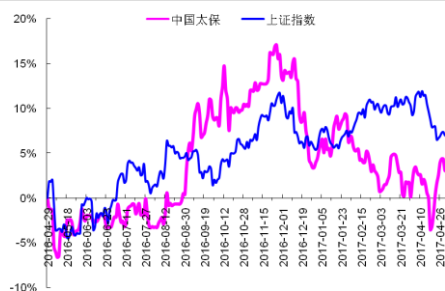
产品组合

寿险	73.97%
产险	25.95%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.2%
一般法人	65.9%

股价相对大盘走势



中国太保(601601.SH/2601.HK)

Buy 买入

一季报点评：保费结构进一步改善

结论与建议：

中国太保发布一季度财务报告：2017年第一季度实现净利20亿，YOY降9.05%（主要源于公司此次加大了保险责任准备金提取），EPS录得0.22元/股，YOY降9.00%，加权平均净资产收益率为1.5%，较去年同期下降0.2个百分点。从保费数据上来看，1Q2017实现寿险保费收入749亿元，YOY增43.1%，实现产险保费2636亿元，YOY增1.7%；从投资业绩方面来看，1Q2017公司实现投资收益131亿，YOY增24.19%，公司整体业绩基本符合我们的预期，看好公司保险结构的改善，维持“买入”的投资建议。

- **整体业绩符合我们的预期：**太保2017年第一季度实现营收1084亿，YOY增长29.91%，由于公司此次加大了保险责任准备金提取，实现净利20亿，YOY降9.05%，公司EPS录得0.22元/股，YOY降9.00%，加权平均净资产收益率为1.5%，较去年同期下降0.2个百分点。公司整体业绩基本符合我们的预期。
- **太保寿险：保费收入实现保持较快增长，保费结构继续改善。**公司第一季度实现寿险保费收入749亿元，YOY增43.1%，录得较快增长，且高于同业（对标同业：平安增42.0%，国寿增31.2%，新华增4.4%）。从保费结构来看，其中高新业务价值率的代理人管道实现保费收入676亿，YOY增54.1%，个人业务保持较快增长，并在保费收入中占比已达到90.28%，较上年末进一步提升，提升1.34个百分点，保费结构进一步改善，在个险管道中，1Q2017实现新保业务收入358.22亿元，同比增长67.7%，对此次个险管道快速增长起到主要的拉动作用。
- **太保产险：保费收入微增，行业竞争依旧激烈：**中国太保第一季度实现产险保费263亿元，YOY增1.7%，其中车险业务实现保费收入195亿，YOY增1.6%，增速相对较慢（对标同业：平安YOY增27.67%）。公司产险收入微增一方面源自于产险行业自身发展增速放缓，太保寿险难独善其身，另一方面也和2015年下半年实行车费改革以来，产险市场竞争更激烈，而太保产险部分市场被竞争对手夺去有关。
- **投资收益同比增超两成，权益类投资比例有所提升：**从投资收益方面来看，第一季度投资收益131亿元，YOY增24.19%。1Q2017公司加大了权益类投资（占比较去年末提升1.4个百分点），并相应减少了固收类投资（占比较去年末降低0.6个百分点），股票和权益型基金合计占比6.0%，较上年末上升0.7个百分点。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2017、2018年盈利增速分别为13.15%、20.81%，净利润分别为136、164.8亿元，对应EPS为1.51、1.82元，目前股价对应2017、2018年PEV为0.87X、0.72X，仍处于较低水准，维持“买入”的投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	11,049	17,728	12,057	13,643	16,481
同比增减	%	19.31%	60.45%	-31.99%	13.15%	20.81%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.22	1.96	1.33	1.51	1.82
同比增减	%	19.31%	60.45%	-32.01%	13.19%	20.81%
市盈率 (P/E)	X	22.48	14.01	20.60	18.21	15.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	1.0	0.7	0.8	0.9
股息率 (Yield)	%	1.82%	3.65%	2.55%	2.94%	3.38%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	219,778	247,202	267,014	300,583	313,448
已赚保费	172,891	189,376	219,573	244,828	256,634
保险业务收入	191,805	203,305	234,018	274,184	287,677
投资收益	44,409	55,552	45,630	52,534	53,584
营业支出	205,302	222,947	250,942	281,343	293,302
退保金	29,028	25,217	13,538	20,139	21,437
赔付支出	68,428	84,183	91,238	99,243	103,375
提取保险责任准备金	54,096	52,167	72,368	74,448	77,045
保险手续费及佣金支出	19,725	24,969	35,166	36,956	38,709
营业利润	14,422	24,180	16,072	18,440	19,346
利润总额	14,500	24,311	16,085	18,471	19,381
净利润	11,049	17,728	12,057	13,643	16,481

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
货币资金	11220	9500	15,257	17,356	19,745
定期存款	165562	154398	132,226	148,410	166,576
交易性金融资产	17764	22215	27,190	31,443	36,360
可供出售金融资产	166601	218062	258,711	302,640	354,028
持有至到期投资	311998	310343	304,874	361,703	429,124
其他资产合计	151,955	209,325	282,434	256,679	249,165
资产合计	825100	923843	1,020,692	1,118,231	1,254,998
保户储金及投资款	35738	40084	48,855	56,183	64,611
未到期责任准备金	39190	39736	41,124	51,405	64,256
寿险责任准备金	476575	523362	693,826	797,900	917,585
其他负债合计	154,402	184,979	102,124	95,612	84,791
负债合计	705905	788161	885,929	1,001,100	1,131,243
股本	9062	9062	9,062	9,062	9,062
股东权益总额	117131	133336	134,763	117,131	123,755
负债和所有者权益总计	825,100	923,843	1,020,692	1,118,231	1,254,998

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	40,050	40,894	63,137	48,027	50,686
投资活动产生的现金流量净额	-46,940	-38,554	-43,929	-43,141	-41,875
筹资活动产生的现金流量净额	1,570	7,746	-7,085	744	468
现金及现金等价物净增加额	-5,293	10,149	12,204	5,687	9,347

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。