



2017-08-27

公司点评报告

买入/调高

中国太保(601601)

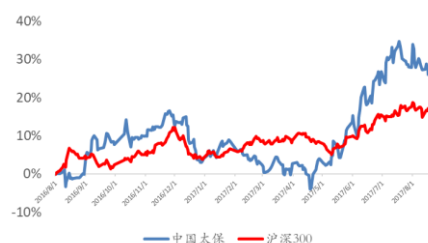
目标价: 44.25

昨收盘: 37.21

非银金融 保险 II

## 中国太保(601601): 业务量、质双轮驱动, 新单价值高增长

### ■ 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)	337,197/337,197
12 个月最高/最低(元)	37.21/25.66

#### 相关研究报告:

《中国太保(601601): 业绩环比改善, 寿险内含价值增长 20%》--2017/03/30

《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:** 2017 年 8 月 27 日, 中国太保公布 2017 年半年报, 上半年实现营业收入 1775.56 亿, 同比 22.7%, 归母净利润 65.09 亿, 同比 6.0%, 集团内含价值 2714.54 亿, 同比 10.4%。存量剩余边际 2157.49 亿, 同比 25.0%。

#### 点评:

**寿险业务保持高增长, 续期拉动式增长持续性强。**2017 年上半年, 太保寿险实现原保费收入 1105.5 亿元, 同比增长 34.4%, 个人代理人渠道保费收入 981.72 亿元, 同比增长 43.2%, 其中, 个人代理人渠道新单保费 364.4 亿元, 同比增长 51.2%, 续期业务 617.32 亿, 同比增长 38.8%, 续期业务占比 64.9%, 续期拉动式增长持续性更强。

**寿险业务结构持续优化, 新单价值率首超 40%, 新单价值增长超预期。**2017 年上半年, 公司实现新单价值 197.46 亿元, 同比增长 59.0%, 新单价值率 40.6%, 同比提升 7.6 个百分点。新单价值高增长一方面得益于新单保费高增长, 另一方面得益于大力发展保障型产品带来死差益贡献, 新单价值率大幅增长, 上半年太保寿险传统型保费收入 327.02 亿元, 同比增长 35%, 其中长期健康险保费收入 124.09 亿元, 同比增长 73.2%。截止 2017 年 6 月 30 日, 公司存量剩余边际 2157.49 亿, 同比增长 25.0%。

**产险综合成本率有所下降, 非车险实现承保盈利。**2017 年上半年, 太保产险保费收入 524.85 亿元, 同比增长 6.6%。得益于非车险业务的质管成效, 综合成本率为 98.7%, 同比下降 0.7 个百分点, 非车险业务综合成本率 99.3%, 近三年首次实现承保盈利。受投资收益下降影响, 太保产险归母净利润为 20.49 亿, 同比-5.0%。**资产管理规模稳步提升, 年化总投资收益率与去年同期持平。**公司管理资产规模 1.34 万亿元, 较上年末增长 8.4%, 投资资产 1.03 万亿, 同比增长 9.5%。资产配置方面, 上半年公司加大非标类资产配置, 上半年非标资产占比 19.8%, 较年初增加 6.2 个百分点; 投资收益方面, 2017 年上半年, 公司实现投资收益 247.51 亿元, 同比增长 14.4%, 年化总投资收益率 4.7%, 与去年同期持平。

**投资建议:** 中国太保深耕保险产业链, 经营风格稳健, 近年来转型升级效果明显, 续期拉动增长, 价值驱动发展, 维持“买入”。

**风险提示:** 监管趋严; 资本市场大幅波动。

### ■ 主要财务指标

	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	247,202	267,014	308,292	349,359
归母净利润(百万元)	17,728	12,057	13,451	15,627
摊薄每股收益(元)	1.96	1.33	1.48	1.72

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	9,500	15,257	17,240	19,373	21,690
交易性金融资产	22,215	27,190	30,725	34,526	38,654
可供出售金融资产	218,062	258,711	292,343	328,512	367,788
持有至到期投资	310,343	304,874	344,508	387,130	433,414
买入返售金融资产	14,691	21,138	23,886	26,841	30,050
应收分保准备金	6,771	7,670	8,667	9,739	10,904
应收保费	5,039	6,562	7,415	8,332	9,329
应收利息	15,763	17,003	19,213	21,590	24,172
保户质押贷款	19,610	27,844	31,464	35,356	39,584
存出保证金	5,938	6,078	6,868	7,718	8,641
定期存款	154,398	132,226	149,415	167,901	187,975
独立账户资产	38	16	18	20	23
长期股权投资	324	151	171	192	215
固定资产	13,707	16,015	18,097	20,336	22,767
无形资产	1,105	1,228	1,388	1,559	1,746
商誉	962	962	1,087	1,222	1,368
递延所得税资产	80	1,382	1,562	1,755	1,965
投资性房地产	6,344	8,657	9,782	10,993	12,307
其他资产	11,382	9,918	11,207	12,594	14,100
<b>资产总计</b>	<b>923,843</b>	<b>1,020,692</b>	<b>1,153,382</b>	<b>1,296,079</b>	<b>1,451,034</b>
短期借款	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产	28,967	39,104	44,689	50,732	57,215
应付赔付款	14,720	16,605	18,977	21,543	24,295
应付保单红利	19,014	21,735	24,839	28,198	31,801
保户储金及投资款	40,084	48,855	55,833	63,382	71,482
未决赔款准备金	36,216	36,643	41,877	47,539	53,614
寿险责任准备金	523,362	589,799	674,038	765,181	862,959
独立账户负债	38	16	18	21	23
应交税费	4,283	4,683	5,352	6,076	6,852
应付职工薪酬	2,819	3,871	4,424	5,022	5,664
应付利息	340	395	451	512	578
长期借款	0	0	0	0	0
递延所得税负债	2,499	937	1,071	1,216	1,371
其他负债	11,223	12,572	14,368	16,310	18,395
<b>负债合计</b>	<b>788,161</b>	<b>885,929</b>	<b>1,012,464</b>	<b>1,149,367</b>	<b>1,296,239</b>
股本	9,062	9,062	9,062	9,062	9,062
资本公积金	66,742	66,742	66,742	66,742	66,742
<b>归母权益合计</b>	<b>133,336</b>	<b>131,764</b>	<b>138,131</b>	<b>143,810</b>	<b>151,606</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>135,682</b>	<b>134,763</b>	<b>140,918</b>	<b>146,712</b>	<b>154,796</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>923,843</b>	<b>1,020,692</b>	<b>1,153,382</b>	<b>1,296,079</b>	<b>1,451,034</b>

利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	247,202	267,014	308,292	349,359	397,541
已赚保费	189,376	219,573	264,645	300,156	342,421
投资收益	55,552	45,630	41,746	47,173	53,010
公允价值变动	52	-768	22	7	5
汇兑收益	109	117	89	105	104
其他业务收入	2,113	2,462	1,790	1,918	2,002
营业总成本	223,022	250,942	290,700	328,940	371,500
退保金	25,217	13,538	16,317	18,506	21,112
提取保险合同准备金	52,167	72,368	87,223	111,966	127,732
赔付支出净额	84,183	91,238	101,992	104,666	117,018
保户红利支出	7,054	7,735	7,735	6,324	6,764
手续费及佣金支出	24,969	35,166	40,602	46,011	52,357
管理费用	29,018	33,719	38,932	44,118	50,202
营业利润	24,180	16,072	17,592	20,419	26,041
其他非经营损益	131	13	67	67	71
利润总额	24,311	16,085	17,660	20,486	26,112
所得税	6,273	3,801	3,964	4,599	5,862
净利润	18,038	12,284	13,695	15,887	20,250
少数股东损益	310	227	244	260	244
归母股东净利润	17,728	12,057	13,451	15,627	20,006
主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	12.48%	8.01%	15.46%	13.32%	13.79%
净利润增长率	60.45%	-31.99%	11.56%	16.18%	28.03%
<b>盈利能力</b>					
营业利润率	9.78%	6.02%	5.71%	5.84%	6.55%
净利润率	7.17%	4.52%	4.36%	4.47%	5.03%
<b>回报率分析</b>					
总资产收益率	2.06%	1.26%	1.26%	1.30%	1.47%
净资产收益率	13.91%	8.92%	9.76%	10.87%	13.27%
<b>每股指标</b>					
EPS-摊薄(元)	1.96	1.33	1.48	1.72	2.21
每股净资产(元)	14.71	14.54	15.24	15.87	16.73
每股股利(元)	1.00	0.70	0.74	0.86	1.10
<b>估值分析</b>					
市盈率	19.02	27.97	25.07	21.58	16.85
市净率	2.53	2.56	2.44	2.34	2.22
股息收益率	2.69%	1.88%	1.99%	2.32%	2.97%

资料来源: WIND, 太平洋证券

### 分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长, 非银金融行业首席分析师  
2015 年“新财富”非银第一; 2011 年“新财富”非银第三名; 2012 年“新财富”非银第二名; 2013 年“新财富”非银第三名; 2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师, 北京大学企业管理硕士, 复合学科背景, 八年金融行业从业经验, 2015 年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

### 分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。

### 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。