

NBV增速创新高，价值转型超预期

买入（维持）

事件：公司发布2017年中报，上半年实现归属于母公司股东净利润65.1亿元，同比增长6%，对应EPS为0.72元/股；归属于母公司股东净资产1315亿元，环比年初下滑0.2%，对应BVPS为14.51元/股；上半年新业务价值197亿元，同比增长59%；期末内含价值2714.5亿元，环比年初增长10.4%，对应EVPS为29.96元/股。

投资要点：

■ 寿险价值转型超预期，NBV增速、新业务价值率均创历史新高：公司寿险业务近年来坚持回归保障本源，大力发展价值高、可持续增长能力的个险业务。上半年公司寿险NBV高达197.5亿元，超过去年全年(190.4亿元)，同比大幅增长59%，预计增速行业领先，且对应新业务价值率高达40.6%，同比提升7.6个pct.，NBV增速及新业务价值率均创公司历史新高，寿险价值转型步入收获时期。公司寿险价值爆发主要系近年来个险新单保费高增长+业务结构完美，上半年个险新单保费364.4亿元，同比增长51.2%，其中期缴保费占比达到96.7%，保费增长驱动力一方面源于消费升级推动保障性需求爆发，另一方面公司上半年月均人力达到87万人，同比增长49.5%。业务类型层面，上半年传统型保险保费增长35%至327.02亿元，其中长期健康险保费124.09亿元，同比增长73.2%。

■ 财险坚持质量优先，综合成本率进一步优化，非车险承保盈利：公司近年来财产险压力较大，经过持续强化业务品质管控后，上半年太保产险综合成本率进一步优化至98.7%，同比降低0.7个pct.，其中费用率、赔付率分别下降0.4、0.3个pct.，财险改善预期有望进一步强化。同时，财险保费收入同比增长6.6%至524.85亿元，其中车险保费增长5.8%至398.4亿元，保费增速低于行业平均，预计公司财险仍将持续坚持质量优先。分业务而言，公司非车险业务改善显著，综合成本率同比下降6.3个pct.至99.3%，近三年首次实现承保盈利，其中赔付率、费用率分别下降3.4、2.9个pct.，且企财险、责任险、意外险等主要险种均实现承保盈利。未来随着车险二次费改实施，预计财险竞争加剧，公司将提升核心渠道业务占比，同时加强品质管控，并进一步加快发展农险等新兴业务。

■ 投资回暖驱动业绩拐点，准备金补提影响出清后业绩有望高速增长：上半年公司实现净利润65.09亿元，同比增长6%，业绩增速较一季度由负转正，主要受益于保费业务快速发展及投资端显著回暖。上半年公司实现净投资收益284.78亿元，同比大幅增长37.3%，主要系利息收入及权益资产分红收入增加所致，推动年化净投资收益率同比上升0.5个pct.至5.1%。同时，公允价值变动损益实现7.67亿元，同比提升13.49亿元，总投资收益率保持4.7%。此外，上半年准备金补提影响税前利润41.88亿元，随着下半年补提影响逐步弱化，业绩有望增速进一步提升，2018年准备金补提影响预计将全部出清，公司业绩或将开始高速增长。

■ 盈利预测与投资评级：公司上半年NBV增速(59%)及新业务价值率(40.6%)均创历史新高，内含价值稳步提升10.4%，价值转型超预期。同时财险进一步优化，非车险承保盈利，抑制估值的因素弱化。预计公司17/18/19年EPS分别为1.65、2.27、2.56元/股，目前市值约1.17倍17PEV，寿险价值转型+财险改善预期强化，发展前景光明，维持“买入”评级。

■ 风险提示：1)长端利率触顶快速下行；2)车险费改加剧竞争；3)万能险新规驱动银保渠道竞争加剧。

2017年08月27日

首席证券分析师 **丁文韬**
执业证书编号：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 **马祥云**
021-60199746
maxy@dwzq.com.cn

证券分析师 **王维逸**
执业证书编号：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 **胡翔**
执业证书编号：S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.48
一年最低/最高价	24.98/37.22
市净率(倍)	2.44
流通A股市值(百万元)	223,052

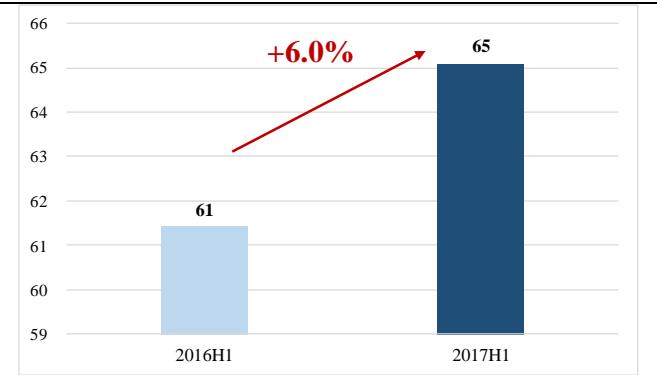
基础数据

每股净资产(元)	14.51
资产负债率(%)	88.20
总股本(百万股)	9,062
流通A股(百万股)	6,287

相关研究

- 中国太保：2017年一季报点评-寿险新业务增速领先同业-20170430**
- 中国太保：2016年年报点评-业绩降幅好于预期，财险业务边际改善-20170330**
- 中国太保：2016年三季报点评-业绩降幅收窄，财险增长趋缓-20161030**

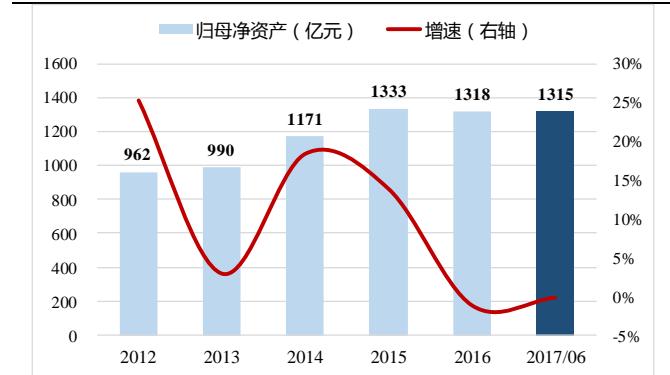
图表1：2017H1公司归母净利润及增速（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

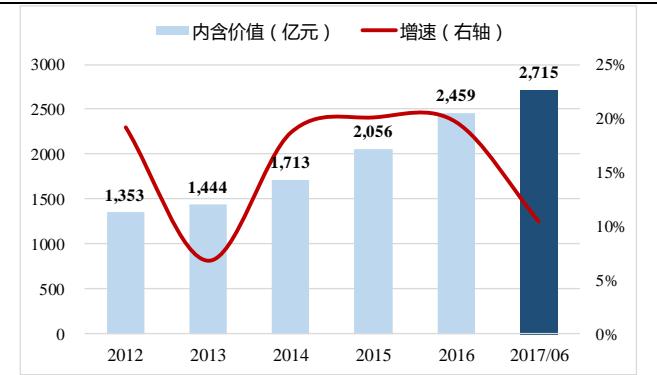
图表2：2012-2017/06公司归母净资产及增速

图表2：2012-2017/06公司归母净资产及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

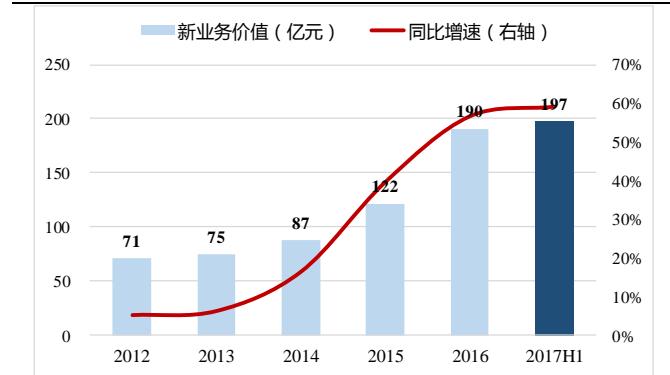
图表3：2012-2017/06公司内含价值及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

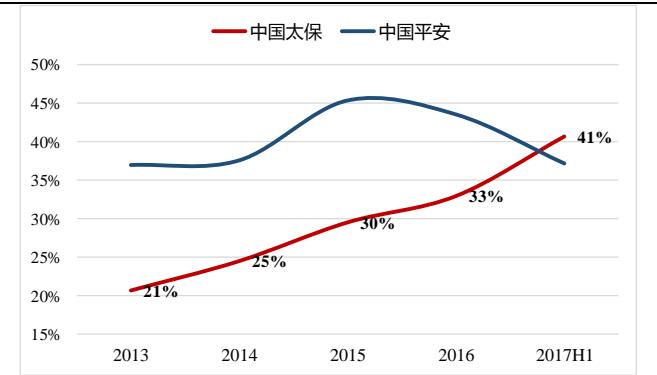
图表4：2012-2017H1公司寿险新业务价值及增速

图表4：2012-2017H1公司寿险新业务价值及增速



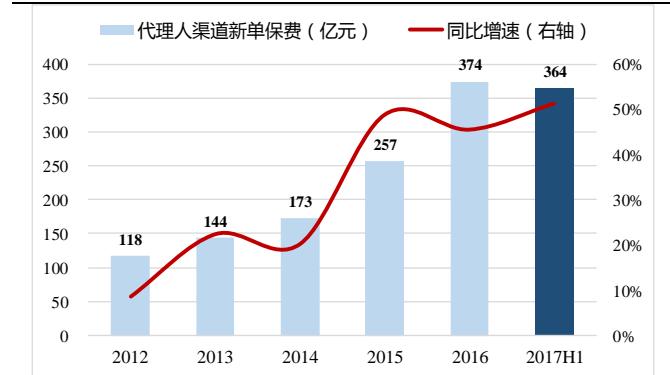
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表5：2013-2017H1公司与平安寿险新业务价值率



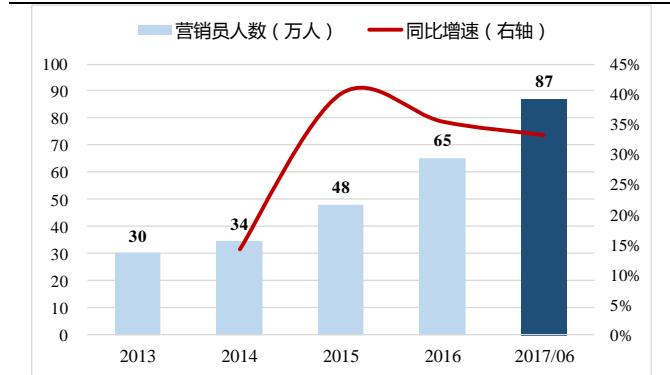
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表6：2012-2017H1公司代理人渠道新单保费



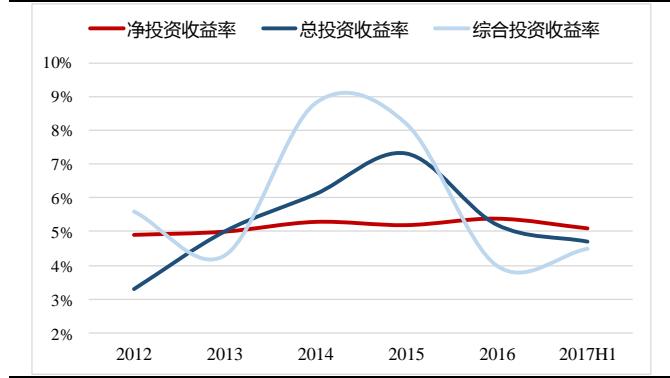
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表7：2013-2017/06 公司个险渠道营销员人数



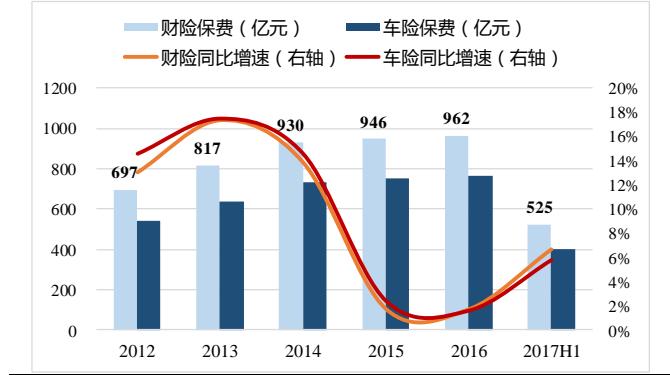
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表9：2012-2017H1 公司投资收益率



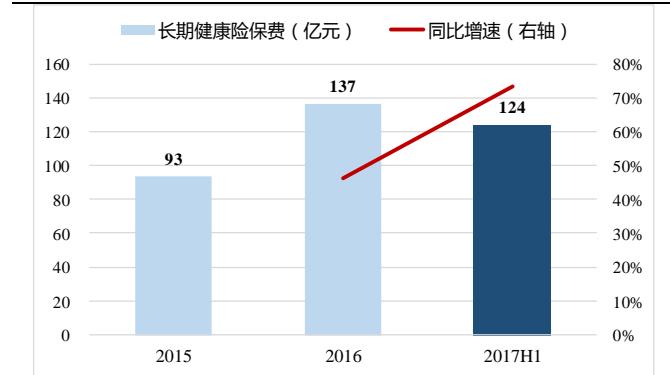
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表11：2012-2017H1 公司财险/车险保费及增速



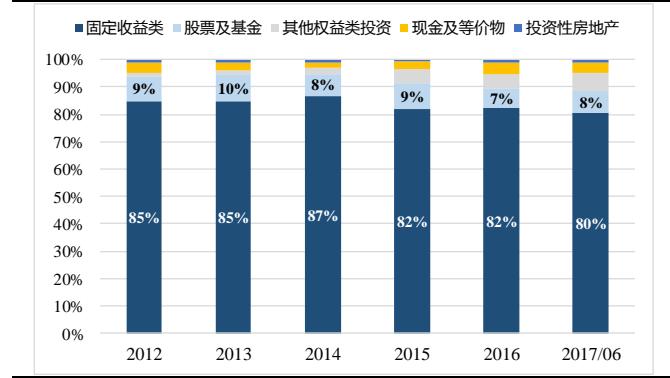
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表8：2015-2017H1 公司长期健康险保费及增速



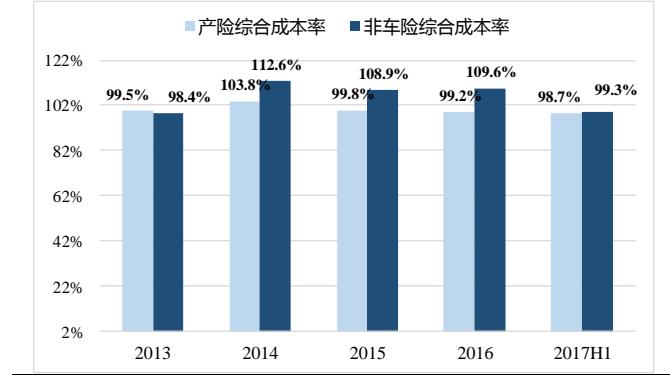
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表10：2012-2017/06 公司投资资产配置



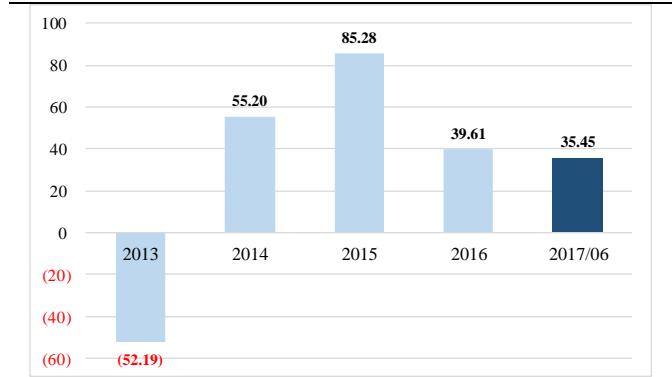
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表12：2013-2017H1 公司产险/非车险综合成本率



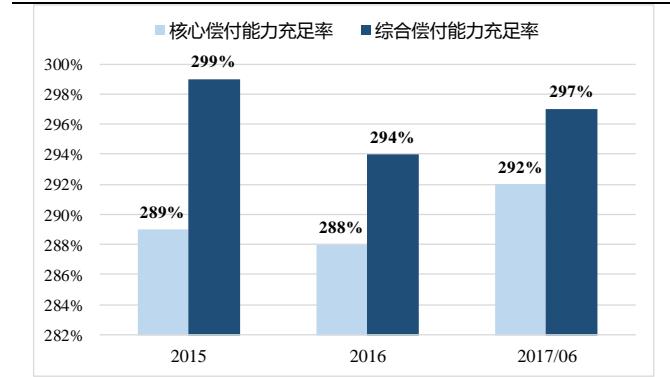
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表13: 2013-2017/06 公司账面浮盈/浮亏 (亿元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表14: 2015-2017/06 公司偿付能力充足率(偿二代)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表15: 中国太保盈利预测

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	219,778	247,202	267,014	299,035	337,407	382,853
归属母公司净利润	11,049	17,728	12,057	14,959	20,580	23,237
归属母公司净资产	117,131	133,336	131,764	157,142	191,529	230,730
内含价值	171,293	205,624	245,939	288,837	329,702	383,405
EPS	1.22	1.96	1.33	1.65	2.27	2.56
BVPS	12.93	14.71	14.54	17.34	21.14	25.46
EVPS	18.90	22.69	27.14	31.32	36.38	42.31
P/E	30.52	19.02	27.97	22.54	16.38	14.51
P/B	2.88	2.53	2.56	2.15	1.76	1.46
P/EV	1.97	1.64	1.37	1.19	1.02	0.88
营业收入增速	13.8%	12.5%	8.0%	12.0%	12.8%	13.5%
归属母公司净利润增速	19.3%	60.4%	-32.0%	24.1%	37.6%	12.9%
归属母公司净资产增速	18.4%	13.8%	-1.2%	19.3%	21.9%	20.5%
内含价值增速	19.5%	20.0%	19.6%	15.4%	16.2%	16.3%

数据来源: Wind, 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个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

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>