



2017-10-31

公司点评报告

买入/维持

天茂集团 (000627)

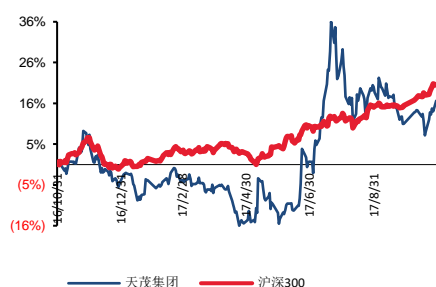
目标价: 13.56

昨收盘: 9.32

金融 保险 II

天茂集团 (000627): 保费保持高增长, 定增获批释放活力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,259/1,354
总市值/流通(百万元)	39,696/12,615
12 个月最高/最低(元)	10.93/6.79

相关研究报告:

天茂集团 (000627) 《天茂集团 (000627): 非公开发行股票获批, 业务增长活力进一步释放》
--2017/09/21

天茂集团 (000627) 《天茂集团 (000627): 成功转型保险, 业绩表现亮眼》
--2016/08/30

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: 公司发布 2017 年三季报, 累计实现营业收入 465.89 亿元, 同比增 431.87%, 归母净利润 8.39 亿元, 同比下降 0.47%, 每股收益 0.20 元, 同比下降-6.54%。

点评:

原保费收入保持增势, 累计同比+82.1%, 单季同比+239.0%。前三季度, 公司累计实现原保费收入 403.3 亿, 同比增长 82.1%, 单季实现保险 60.68 亿, 单季同比增长 239.0%, 保险业务增长势头迅猛。

投资收益改善, 扣非归母净利润同比大幅增长。前三季度公司累计实现归母净利润 8.39 亿元, 同比下降 0.47%, 主要为 2016 年上半年控股国华人寿实现一次性收益影响, 若扣除一次性损益 4.8 亿, 归母净利润同比大涨 134.51%。主要原因为投资收益大幅改善, 前三季度实现投资收益 54.04 亿元, 同比增长 44.8%, 单季实现投资收益 19.37 亿元, 同比增长 96.3%。

定增获批, 拟全部用于增资国华人寿, 释放增长活力。根据此次非公开发行股票预案, 本次非公开发行金额不超过 48.45 亿元, 扣除发行费用后将全部用于对国华人寿进行增资。2017 年 2 季度末综合偿付能力充足率为 118.51%, 低于监管重点观察红线, 成为制约公司业务发展和资金运用的重要因素。经测算, 此次增资落地后国华综合偿付能力充足率将升至 180% 左右, 偿付能力充足, 释放公司业务发展活力, 增加资金运用灵活性。

投资建议: 公司转型升级效果明显, 业务端结构持续优化, 规模逐步发力, 投资端非标配置能力出色, 维持“买入”。

风险提示: 监管趋严; 资本市场大幅波动。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,996	18,714	25,163	27,656
(+/-%)	3040.9%	10.1%	34.5%	9.9%
归母净利润(百万)	1,779	1,825	2,770	4,298
(+/-%)	619.4%	2.6%	51.8%	55.2%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.43	0.65	1.01
市盈率(PE)	22.32	21.76	14.33	9.24

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	62	10,953	13,144	14,458	15,181
交易性金融资产	0	0	0	0	0
可供出售金融资产	419	47,944	57,532	63,285	66,450
持有至到期投资	0	2,824	3,389	3,727	3,914
买入返售金融资产	0	0	0	0	0
应收分保准备金	0	5	6	7	7
应收保费	0	187	225	247	260
应收利息	0	0	0	0	0
保户质押贷款	0	353	423	465	489
存出保证金	0	760	912	1,003	1,053
定期存款	0	3,822	4,587	5,046	5,298
独立账户资产	0	6,067	7,281	8,009	8,409
长期股权投资	0742	8,280	9,936	10,930	11,476
固定资产	323	504	605	665	698
无形资产	490	549	659	725	761
商誉		6,186	7,424	8,166	8,574
递延所得税资产	69	70	84	92	97
投资性房地产		7,968	9,561	10,517	11,043
其他资产	220	13,607	16,328	17,961	18,859
资产总计	2,409	116,921	140,305	154,335	162,052
短期借款	304	414	414	414	414
卖出回购金融资产	0	1,000	1,197	1,292	1,298
应付赔付款	0	460	551	594	597
应付保单红利	0	199	238	257	258
保户储金及投资款	0	35,754	42,801	46,196	46,420
未决赔款准备金	0	63	75	81	82
寿险责任准备金	0	50,096	59,969	64,726	65,040
独立账户负债	0	6,067	7,263	7,839	7,877
应交税费	2	53	64	69	69
应付职工薪酬	5	66	78	85	85
应付利息	0	0	0	0	0
长期借款	42	0	0	0	0
递延所得税负债	139	1,186	1,420	1,532	1,540
其他负债	134	1,289	1,543	1,665	1,673
负债合计	625	97,479	116,692	125,947	126,559
股本	1,354	4,259	4,259	4,259	4,259
资本公积金	30	6,917	6,917	6,917	6,917
归母权益合计	1,740	13,711	15,943	19,167	23,965
所有者权益合计	1,784	20,306	23,613	28,388	35,493
负债及股东权益总计	2,409	117,786	140,305	154,335	162,052

利润表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	541	16,996	18,714	25,163	27,656
已赚保费	0	8,814	13,772	19,281	21,209
投资收益	544	7,343	4,700	5,640	6,204
公允价值变动	0	0	0	0	0
汇兑收益	0	2	1	1	1
其他业务收入	0	481	241	241	241
营业总成本	0	0	15,019	21,329	21,938
退保金	0	5,036	5,123	7,791	8,434
提取保险合同准备金净额	0	3,813	7,067	9,894	9,523
赔付支出净额	0	1,154	1,154	1,382	1,492
保户红利支出	0	52	52	35	35
手续费及佣金支出	0	284	313	421	463
管理费用	63	1,245	1,371	1,844	2,026
营业利润	332	3,425	3,696	3,834	5,718
其他非经营损益	2	8	6	6	6
利润总额	334	3,433	3,702	3,840	5,724
所得税	84	324	0	0	0
净利润	251	3,109	3,702	3,840	5,724
少数股东损益	3	1,330	1,877	1,070	1,426
归母股东净利润	247	1,779	1,825	2,770	4,298
主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长率	-32.90%	3040.87%	10.11%	34.46%	9.91%
净利润增长率	195.00%	619.35%	2.58%	51.80%	55.18%
盈利能力					
营业利润率	61.39%	20.15%	19.75%	15.24%	20.68%
净利率	45.70%	10.47%	9.75%	11.01%	15.54%
回报率分析					
总资产收益率	20.80%	5.21%	2.88%	2.61%	3.62%
净资产收益率	27.72%	16.10%	8.31%	10.65%	13.46%
每股指标					
EPS-摊薄(元)	0.18	0.42	0.43	0.65	1.01
每股净资产(元)	1.29	3.22	3.74	4.50	5.63
每股股利(元)	0.01	0.03	0.13	0.20	0.30
估值分析					
市盈率	51.02	22.32	21.76	14.33	9.24
市净率	7.25	2.90	2.49	2.07	1.66
股息收益率	0.10%	0.27%	1.38%	2.09%	3.25%

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;

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。