

新业务价值强劲增长 40.3%，长期保障型业务新单占比显著提升

核心观点：

1. 事件

公司发布了 2017 年年度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 净利同比增长 21.6%，保费增速创 7 年新高

2017 年公司共计实现营业收入 3198.09 亿元，同比增长 19.76%；归属于母公司股东净利润 146.62 亿元，同比增长 21.6%；基本 EPS1.62 元，同比增长 21.6%；加权平均净资产收益率（ROE）为 10.9%，同比增长 1.8 个百分点。受保费收入高速增长和投资收益显著提升影响，公司业绩表现靓丽。2017 年，公司保费收入和投资收益分别为 2816.44 亿元和 534.64 亿元，同比分别增长 20.4% 和 14.7%，其中保费收入增速创近 7 年以来的新高。

2) 太保寿险业务结构持续优化，新业务价值增长 40.3%

太保寿险长期保障型产品收入占比进一步提升，业务结构持续优化。2017 年太保寿险实现保费收入 1756.28 亿元，同比增长 27.9%。其中传统型保险 533.68 亿元，同比增长 31%，占寿险保费比重 30.39%，同比提升 0.74 个百分点；长期健康型保险 206.50 亿元，同比增长 51.1%，占寿险保费比重 11.76%，同比提升 1.81 个百分点；而长期保障型新业务首年化保费达 283.13 亿元，同比增长 34.5%，占寿险新单比重达到 41.7%，提升 5.3 个百分点。

公司坚持“保险姓保”，质量优先原则，新业务价值持续提升。2017 年太保寿险一年新业务价值 267.23 亿元，同比增长 40.3%，新业务价值率 39.4%，同比提升 6.5 个百分点。新业务价值持续提升受益于个险渠道人力与产能的驱动以及业务结构改善。公司进一步优化人力发展政策，坚持有效增员，提升新人质量和留存，落实新人培训和主管轮训，推动绩优及健康人力增长。2017 年公司月均人力达到 87.4 万人，同比增长 33.8%，其中月均健康人力和绩优人力分别为 24.8 万人和 13.1 万人；月人均首年佣金收入 1012 元，同比增长 2.5%，长险举绩人力月人均首年保险业务收入同比增长 6.0%。

3) 太保产险发展速度回升，综合成本率持续优化

公司财产险业务过去采取“缩量保质”的发展战略，着力提升业务品质，2017 年进一步巩固转型成果，深入推进转型发展和经营管理升级，开拓新兴领域、创新技术运用，发展速度回升。2017 年太保产险实现保费收入 1046.14 亿元，同比增长 8.8%，增速较 2016 年提升 7.1 个百分点。综合成本率为 98.8%，较去年同期下降 0.4 个百分点。其中，车险业务积极应对商改，加大渠道建设，2017 年实现保费收入 818.08 亿元，同比增长 7.4%，综合成本率 98.7%，持续实现承保盈利；非车险业务实现近 4 年首次承保盈利，

中国太保 (601601.SH)

推荐

分析师

武平平

✉: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

✉: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2018.3.30
A 股收盘价(元)		33.93
A 股一年内最高价(元)		49.12
A 股一年内最低价(元)		24.98
上证指数		3168.90
市净率		2.24
总股本(亿股)		90.62
实际流通 A 股(亿股)		62.87
限售的流通 A 股(亿股)		0.00
流通 A 股市值(亿元)		2133.08

2017年实现保费收入228.06亿元，同比增长13.9%，综合成本率下降10.0个百分点至99.6%。

4) 非标资产配置比例同比增长 5.6 个百分点，投资收益率稳中有升

2017 年债券收益率大幅上行，蓝筹股上涨结构性行情明显，公司积极利用市场利率反弹机会加强固定收益资产配置，特别是加大对国债等的配置以拉长资产久期，同时加强对有较高收益的非标资产的配置，权益类资产则积极寻求把握市场结构性机会。公司固定收益类资产配置比例 81.8%，同比下降 0.5 个百分点，其中债券配置比例 48.2%，同比减少 1.8 个百分点；权益类资产配置比例 14.6%，同比提升 2.3 个百分点，其中股票基金配置比例 8.9%，较 2016 年末提升 1.5 个百分点。公司非标资产配置比例 18.8%，较 2016 末提升 5.6 个百分点。截至 2017 年末，公司投资资产 10812.82 亿元，较 2016 年末增长 14.8%；总投资收益 534.17 亿元，同比增长 20.1%，总投资收益率 5.4%，同比上升 0.2 个百分点；净投资收益 534.64 亿元，同比增长 14.7%，净投资收益率 5.4%，同比持平。

5) 全面推进“数字太保”建设，积极对接国家战略和服务实体经济

报告期内，公司全面推进“数字太保”建设，拥抱金融科技，期望运用数字化手段提升保险供给能力，具体措施包括打造以构建统一保险账户为核心的客户大数据平台“家园”、首创行业现象级人工智能保险顾问产品“阿尔法保险”、运用无线互联、人工智能等技术打造车险理赔“指尖系列”APP 以及在业内首创“长期寿险电子保单”。与此同时，公司业务开展还积极对接国家战略和服务实体经济，包括为“一带一路”倡议提供累计超过 5000 亿元的保险保障；为国家高精尖技术装备提供全方位的风险保障，助力“中国制造 2025”战略顺利落地以及在重大基础设施领域累计发起设立 129 个债权计划，投资总额达 2076 亿元。

3. 估值及投资建议

公司寿险业务价值强劲增长，业务结构持续优化；产险业务发展速度回升，非车险业务实现近四年首次承保盈利。公司业务质量优秀，风控能力强，启动“转型 2.0”，我们持续看好公司未来发展前景，维持“推荐”评级，预测 2018/2019 年 EPS 为 2.12/2.66 元。

4. 风险提示

监管力度持续收紧；保费增长低于预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn