

新业务价值短期承压 二季度改善明显

核心观点：

1. 事件

2018 年 8 月 26 日，公司发布了 2018 年中期报告。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩稳健增长 26.8%，剩余边际余额增速为 15.4%

2018H1，公司共计实现营业收入 2046.94 亿元，同比增长 15.3%；归属于母公司股东净利润 82.54 亿元，同比增长 26.8%；基本 EPS0.91 元，同比增长 26.8%；加权平均 ROE 为 5.8%，同比增长 1.0 个百分点。公司上半年的保费收入 1926.33 亿元，同比增长 17.6%。寿险剩余边际余额达 2634.70 亿元，较上年末增长 15.4%，盈利能力持续提升。

2) 个险新单承压致新业务价值下降 17.5%，业务结构持续优化

2018H1，太保寿险新业务价值 162.89 亿元，同比下滑 17.5%。受 134 号文和理财产品收益率上升等影响，个险新单增长短期承压，导致新业务价值下滑。2018H1，太保寿险实现个险新单保费 292.47 亿元，同比下滑 19.7%，其中期缴新单保费 271.91 亿元，同比下滑 22.8%。公司聚焦保障，业务结构持续优化。得益于长期坚持“聚焦期缴”战略，续期业务表现靓丽，对总保费的拉动效应增强。2018H1，太保寿险个险续期业务保费 887.30 亿元，同比增长 43.7%，拉动寿险保费同比增长 18.5%。太保寿险坚持发展风险保障型和长期储蓄型业务，2018H1 实现传统型保险业务收入 412.18 亿元，同比增长 26.0%，其中长期健康型保险 177.66 亿元，同比增长 43.2%；长期保障型新业务首年年化保费占比提升 7.8 个百分点达到 50.2%。得益于业务结构的持续优化，公司新业务价值改善明显，新业务价值率持续提升。太保寿险新业务价值单季增速由一季度的 -32.5% 转为二季度的 35.2%；2018H1 新业务价值率达 41.4%，同比上升 0.8 个百分点。

3) 产险保费加速增长，综合成本率稳定在 98.7%

太保产险转型成果进一步巩固，保费实现加速增长。2018H1，太保产险实现保费 606.85 亿元，同比增长 15.6%，增速显著回升。受益于农险、新型责任险、个人贷款保证保险等新兴领域的快速发展，公司非车险业务比重上升，业务结构优化。2018H1，太保车险保费 438.55 亿元，同比增长 10.1%，占产险保费比重 72.27%，同比下降 3.64 个百分点；非车险保费 168.30 亿元，同比增长 33.1%，占产险保费比重 27.73%，同比上升 3.64 个百分点。太保产险承保端盈利能力稳定，综合成本率维持在 98.7% 左右，其中，车险业务盈利能力有所改善。2018H1，车险业务综合成本率为 98.0%，同比下降 0.6 个百分点。

4) 受累资本市场波动和权益类投资分红减少，投资收益率下滑

截至 2018 年 6 月末，公司投资资产 1.18 万亿元，较年初增长 8.9%。受资本市场波动和权益类投资分红收入减少影响，公司的投资收益率有所下滑。2018H1，公司净投资收益率 4.5%，同比下降 0.6 个百分点；总投资收益

中国太保 (601601.SH)

推荐 维持

分析师

武平平

电话：010-66568224

邮箱：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

电话：010-66568668

邮箱：zhangywei_yj@chinastock.com.cn

杨策

电话：010-66568643

邮箱：yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2018.08.24
A 股收盘价(元)		34.12
A 股一年内最高价(元)		47.94
A 股一年内最低价(元)		28.40
上证指数		2729.43
市净率		2.30
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)		27.75
流通 A 股市值(亿元)		2145

率 4.5%，同比下降 0.2 个百分点。2018H1，公司积极利用市场利率仍处于相对高位的机会加强固定收益资产配置，包括加大对国债等长久期资产的配置，加强对有较高收益的非标资产和银行协议存款等的配置；权益类资产相对战略资产配置方案略微低配。截至 2018 年上半年末，公司债券投资占比 46.7%，较上年末下降 1.5 个百分点；权益类资产占比 13.2%，较上年末下降 1.4 个百分点，其中股票和权益型基金占比 6.7%，较上年末下降 0.7 个百分点；非标资产投资占比达到 20.1%，较上年末上升 1.3 个百分点。

3. 估值及投资建议

公司寿险业务聚焦保障，坚持开展保障型和长期储蓄型业务，新业务价值率行业领先；产险保费加速增长，业务结构优化，盈利能力稳步改善。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，预测 2018-2020 年 EPS 为 2.03/2.42/2.79 元，对应 2018-2020 年 PE 为 16.81X/14.10X/12.23X。

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，非银行金融行业分析师。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院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 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
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 31 楼
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn