

个险新单降幅收窄，投资收益率略超预期

核心观点：

1. 事件

公司发布了 2018 年三季度。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩增速放缓，保费收入同比增长 14.0%

2018 年前三季度，公司共计实现营业收入 2898.15 亿元，同比增长 11.8%；归属于母公司股东净利润 127.15 亿元，同比增长 16.4%，低于上半年的 26.8%；基本 EPS1.40 元，同比增长 16.4%；加权平均 ROE 为 9.0%，同比增长 0.9 个百分点。公司前三季度的保费收入 2663.10 亿元，同比增长 14.0%。

2) 续期业务拉动效应明显，个险新单降幅持续收窄

2018 年前三季度，太保寿险实现保费收入 1769.96 亿元，同比增长 14.2%，其中代理人渠道保费 1599.12 亿元，同比增长 17.2%。得益于长期坚持“聚焦期缴”战略，续期业务对寿险保费的拉动效应明显，2018 年前三季度，公司代理人渠道续期保费 1203.21 亿元，同比增长 34.3%。代理人渠道个险新单相对于上半年降幅呈现持续收窄之势。2018 年前三季度，太保寿险实现个险新单保费 395.91 亿元，同比下滑 15.4%，相比于上半年 19.7% 的降幅进一步收窄。由于去年四季度公司新单保费基数较低，预计全年新单表现较前三季度会有改善。随着业务结构的持续调整和新单保费的回暖，公司的新业务价值有望得到改善。

3) 产险保费增速放缓，Q3 单季利润环比下滑七成

太保产险保费收入持续增长，但增速放缓。2018 年前三季度，太保产险实现保费 889.83 亿元，同比增长 13.5%，增速较上半年的 15.6% 有所回落；Q3 单季保费同比增长 9.5%，增幅较前两季度进一步放缓。太保产险 Q3 单季利润环比显著下滑。2018Q3，太保产险利润为 3.79 亿元，较二季度减少 71.8%，盈利水平下降。2018 年半年报显示太保产险的非车险业务综合成本率为 101.7%，承保盈利基础薄弱，而前三季度非车险保费占总保费比重已上升至 28.03%，对产险整体业绩的影响逐步加大。如果后期非车险业务综合成本率不能得到有效改善，将对太保产险全年的盈利水平造成一定冲击。

4) 投资收益率略超预期，大类资产配置结构维持稳定

2018 年前三季度，公司投资资产年化净投资收益率和年化总投资收益率分别为 4.8% 和 4.7%，相较于上半年均有所改善。公司资产管理业务基于负债特性，保持大类资产配置基本稳定。截至 2018 年 9 月末，公司固定收益类资产占比 83.7%，较上年末上升 1.9 个百分点；权益投资类资产占比 13.3%，较上年末下降 1.3 个百分点，其中股票和权益型基金合计占比 6.4%，较上年末下降 1.0 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；公司业务质量优秀，风控能力强，启动“转型 2.0”，我们持

非银金融行业

中国太保 (601601.SH)

推荐 维持

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

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2018.10.26
A 股收盘价(元)	35.90
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	2.28
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)	2257

续看好公司未来发展前景。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 1.95/2.34/2.81 元，对应 2018-2020 年 PE 为 18.41X/15.34X/12.78X。

4. 风险提示

市场震荡导致投资收益下滑；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