

2019年4月29日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

A/H 目标价(RMB/HK\$)

43.0/40.0

公司基本资讯

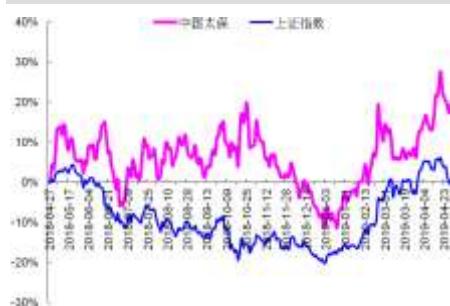
產業別	非銀金融		
A 股价(2019/4/29)	36.78		
上证指数(2019/4/29)	3062.50		
股價 12 個月高/低	40.09/27.05		
總發行股數(百萬)	9062.00		
A 股數(百萬)	6286.70		
A 市值(億元)	2312.25		
主要股東	香港中央結算 (代理人)有限公司(30.60%)		
每股淨值(元)	17.89		
股價/賬面淨值	2.06		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	12.3	21.3	19.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-3-26	32.91	买入

产品组合

保险	87.0%
投资	12.5%
其他	0.5%
机构投资者占流通 A 股比例	
基金	6.7%
一般法人	68.3%

股价相对大盘走势

年度截止 12 月 31 日

		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	12,057	14,662	18,019	23,886	30,430
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.33	1.62	1.99	2.64	3.36
A 股市盈率 (P/E)	X	27.65	22.7	18.5	13.9	10.9
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	14.54	15.17	16.51	19.14	22.50
A 股市净率 (P/B)	X	2.53	2.42	2.23	1.92	1.63
每股内含价值 (EVPS)	RMB 元	27.1	31.6	37.1	43.7	51.5
A 股 P/EV	X	1.36	1.16	0.99	0.84	0.71
股利 (DPS)	RMB 元	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3
股息率 (Yield)	%	2.59%	2.36%	2.72%	3.13%	3.60%

中国太保(601601.SH/2601.HK)

Buy 买入

一季报点评：产险较快增长，投资端向好
结论与建议：

中国太保1Q2019实现营收1332亿，YOY增7.0%，实现净利55亿，YOY增46.1%。从保费数据上来看，寿险在续期的拉动下实现正增长，目前险企已有淡化开门红的现象，预计太保后续新单将逐渐改善。产险主要受非车险较快增长推动，实现两位数增长，预计非车险依旧为产险今年增长的主要贡献。从投资业绩方面来看，在权益市场向好的背景下公司投资端具有一定弹性，总投资收益率较去年同期有所提高。整体来看，公司业绩表现中规中矩，其专注保险主业，且通过转型进行结构优化。目前估值较低，维持“买入”的投资建议。

- **1Q2019 净利 YOY 增 46.1%：**中国太保发布一季报，1Q2019 实现营收 1332 亿，YOY 增 7.0%，实现净利 55 亿，YOY 增 46.1%。
- **续期保费推动，寿险正增长：**太保寿险方面，保费 YOY 增 2.8%至 929 亿。大个险格局背景下，太保个人业务 YOY 增 5.1%至 861 亿，主要为续期保费拉动。续期保费增 11.0%至 687 亿。新单方面，增长显乏力，YOY 降 13.1%至 174 亿，背后的原因可能是太保选择淡化开门红冲量，我们认为后续新单量有望提升。
- **产险增长较快，非车险为主要推动力：**太保产险保费 YOY 增 12.7%至 354 亿。保费的推动主要为非车险贡献，1Q2019 非车险增近三成，录得 117 亿。车险方面，受国内新车市场销售掣肘，YOY 仅增 6.3%，录得 354 亿。我们预计非车险依旧为产险公司今年增长的主要贡献。
- **投资端具备一定的弹性：**投资端方面，太保投资资产较上年末增 6.0%至 1.3 万亿。从投资收益率方面来看，公司年化总投资收益率录得 4.6%，较去年同期提升 0.4pct，主要源于权益市场向好提振；不考虑公允价值变动的年化净投资收益率为 4.4%，YOY 提升 0.2pct。
- **投资建议：**太保寿险方面，我们认为监管背景下太保寿险本身专注于偏长期、偏保障保险产品，整体表现将较为稳健。产险方面，预计在非车险的带动下，依旧能实现较快增长，且在报行合一的背景下费用率有望降低。公司专注保险主业，且通过结构优化推动价值较快增长。我们预计公司 2019、2020 年 EVPS 分别为 43.7 元/股，51.5 元/股，目前股价对应 2019、2020 年 PEV 为 0.84X、0.71X，估值较低，维持“买入”的投资建议。
- **风险提示：**宏观经济超预期下行

..... 接续下页

预期报酬(Expected Return ; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%)；买入 Buy (30% $>$ ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% $>$ ER $>$ -10%)

卖出 Sell (-30% $<$ ER \leq -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	267,014	319,809	354,363	409,817	463,241
已赚保费	219,573	263,554	299,724	340,486	387,133
投资收益	45,630	51,946	53,477	66,108	72,863
营业支出	250,942	298,786	326,108	376,299	421,567
退保金	13,538	10,168	12,641	14,480	13,259
赔付支出	91,238	94,786	107,216	126,603	148,541
提取保险责任准备金	72,368	105,558	105,078	110,774	126,867
保单红利	7,735	8,946	11,263	14,206	14,203
保险手续费及佣金支出	35,166	47,281	56,251	68,097	77,427
净利润	12,057	14,662	18,019	23,886	30,430

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
总投资资产	793,469	1,072,555	1,224,680	1,299,831	1,379,593
资产合计	1,020,692	1,171,224	1,335,959	1,428,385	1,516,036
保险责任准备金	652,702	757,992	824,336	1,030,065	1,103,739
卖出回购金融资产款	39,104	66,243	75,075	91,103	95,241
应付债券	11,498	3,999	13,985	16,971	17,742
负债合计	885,929	1,030,105	1,181,911	1,250,020	1,306,808
股本	9,062	9,062	9,062	9,062	9,062
股东权益总额	134,763	141,119	154,048	178,365	209,228
负债和所有者权益总计	1,020,692	1,171,224	1,335,959	1,428,385	1,516,036

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	63,137	86,051	89,449	79,546	85,015
投资活动产生的现金流量净额	-43,969	-104,209	-91,748	-80,975	-92,311
筹资活动产生的现金流量净额	-7,085	10,629	11,554	5,033	9,072
现金及现金等价物净增加额	12,204	-7,609	9,335	4,643	2,123

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。