

中国太保及中国人保中期业绩预告点评

廖晨凱

C0069@capital.com.tw

扣非后净利依旧较快增长

两家险企中期预告情况：

中国太保预计 1H2019 实现归母净利润 162 亿，YOY 增 96%，扣非后归母净利润 113 亿，YOY 增 38%。

中国人保预计 1H2019 年实现归母净利润 137 亿-156 亿，YOY 增 40%-60%。扣非后归母净利为 107 亿元-126 亿，同比增速 10%-30%。

- **太保 2018 年减税 48 亿，估计人保 2018 年减税 30 亿左右。**今年 5 月份财政部公告保险公司手续费新政，其中对 2018 年所得税汇算清缴进行了说明：“保险企业 2018 年度汇算清缴按照本公告规定执行。”在实际财务操作中，险企将去年少交的税冲回至今年，作为非经常损益，对净利润产生贡献。太保此次在中期业绩预告中，专门说明了此因素贡献为 48 亿；人保方面，用整体归属于母公司净利润与扣除非经常性损益归属于母公司之差，可知大约在 30 亿左右。（一般情况下，险企非经常性损益比较少）
- **扣非后净利较快增长：投资、手续费新政共同作用。**以扣非后净利看险企获利能力，其中太保 1H2019 实现净利 113 亿，YOY 增 38%，其中 2Q 单季实现净利 58 亿，YOY 增 29%；人保 1H2019 实现净利 107-126 亿，YOY 增 10%-30%，其中 2Q 单季净利 48-67 亿，YOY 增 7%-49%。扣非后净利依旧在较快的增长渠道之中，主要源于投资端向好（去年市场震荡下行）以及今年手续费新政依旧发挥作用。
- **太保寿险保费逐渐改善，财险快速增长；人保财险龙头地位稳固，寿险表现稳健。**太保今年以来淡化了开门红的概念，节奏上整体保持平稳，在去年高基期的背景下，今年 1Q 低速增长，1、2、3 月增速分别为 2.9%、2.6%、6.9%，进入 2Q 后增长提速，4、5、6 月增速分别为 13.0%、10.4%、12.5%。太保财险方面，增速平稳，且整体保持较快的增长，上半年增 12.3%，其中非车险贡献较大（1H2019 非车险增 33.5%）。人保财险方面，依旧表现为较强的市场竞争力，1H2019 人保财险增 14.9%，快于行业整体 8.3%的增速，目前市场份额超过平安财险+太保财险总和（人保市占率 40%）。人保寿险方面，相对财险而言较年轻，上半年增 6.9%，增长稳健，依旧在调整产品结构、渠道等过程之中。
- **投资建议：**综合考虑此次税费冲回对公司估值水平的影响，目前中国太保 A 股对应 2019 年 PEV 在 0.87X，中国人保 H 股对应 2019 年 PB 在 0.72X，估值均处于较低水平，给与中国太保（A 股）及中国人保（H 股）“买入”的投资建议。

表：两家险企目前估值水平

投资评级		PE		PB		PEV	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国太保(A 股)	买入	10.4	9.8	1.9	1.6	0.85	0.71
中国人保(H 股)	买入	5.4	4.9	0.72	0.65		

圖：中国太保估值（PEV）



1

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益證券(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。