

减税+投收驱动业绩增长，新单降幅收窄

核心观点：

1. 事件

公司发布了 2019 年半年度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 受减税和投资收益改善驱动，公司业绩增长逾 9 成

2019H1，公司共计实现营收 2203.86 亿元，同比增长 7.67%；实现净利润 161.83 亿元，同比增长 96.1%；基本 EPS 1.79 元，同比增长 96.1%；加权平均 ROE 为 10.1%，同比增长 4.3 个百分点。集团内含价值 3651.16 亿元，较上年末增长 8.62%。公司业绩表现靓丽，主要受益于保险业手续费及佣金支出税前扣除限额提升政策的影响以及投资收益的显著改善。

2) NBV 负增长，Q2 新单降幅收窄，业务结构优化

受产品销售策略调整影响，新单负增长，新业务价值表现承压。2019H1，公司寿险业务实现新业务价值 149.27 亿元，同比下滑 8.36%；新业务价值率 39.0%，同比下滑 2.4 个百分点；新单保费 263.05 亿元，同比下滑 10.1%。太保寿险产品销售策略调整，坚持聚焦价值、聚焦队伍、聚焦赋能，上半年业务节奏向均衡发展转变，二季度新保降幅收窄。2019Q2，公司实现新单保费 88.63 亿元，同比下滑 3.43%，相较一季度 13.1% 的降幅显著改善。产品结构进一步优化，续期业务拉动效应明显，保障型业务收入占比提升。2019H1，公司实现续期保费收入 1006.74 亿元，同比增长 13.5%，占总保费比重 72.73%，同比提升 5.02 个百分点，是推动上半年保费收入增长的主要驱动力。传统型保险业务收入 485.73 亿元，同比增长 17.8%，占总保费比重 35.09%，同比提升 3.63 个百分点；其中，长期健康型保险 277.17 亿元，同比增长 56.0%，占总保费比重 20.02%，同比提升 6.46 个百分点。保障型产品收入占比增加有望改善当前新业务价值率下滑局面，促进价值增长。代理人规模下滑，质态改善。截至 2019 年 6 月末，公司代理人月均人力 79.6 万人，同比下降 11%；月均健康人力和月均绩优人力分别为 30.9 万人和 16.8 万人，占比达到 38.8% 和 21.1%；月人均首年保险业务收入 5887 元，同比增长 5.0%。公司采取优化人才增募、强化技能训练、夯实基础管理等多项举措推动业务发展，产能有所提升，核心队伍基本保持稳定。

3) 产险承保端维持盈利，业务结构持续优化

2019H1，太保产险实现业务收入 682.47 亿元，同比增长 12.46%，其中，机动车辆险和非机动车辆险分别实现业务收入 461.33 亿元和 221.14 亿元，较上年同期增长 5.19% 和 31.4%。产险承保端维持盈利，综合成本率有所下降。2019H1，公司产险业务综合成本率 98.6%，同比下降 0.1 个百分点，其中车险业务综合成本率 98.4%，较上年同期上升 0.4 个百分点，非车险业务综合成本率 99.5%，较上年同期下降 2.2 个百分点。业务结构持续优化，非车险业务贡献度提升。2019H1，公司车险收入占比 67.60%，同比下滑 4.67 个百分点；非车险收入占比 32.40%，同比上升 4.67 个百分点。非车险业务占比提升主要受益于健康险、农业险、责任险快速发展。2019H1，公司健康

中国太保 (601601.SH)

推荐 维持评级

分析师

武平平

✉: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

✉: 010-66568668

✉: zhangyawei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

✉: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

王畅

✉: wangchang_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2019.08.26

A 股收盘价(元)	38.70
A 股一年内最高价(元)	40.40
A 股一年内最低价(元)	26.34
上证指数	2863.57
市净率	2.29
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)	2432.95

险、农业险和责任险同比分别增长 73.28%、48.34%、22.96%。

4) 受益于权益市场回暖和固收利息收入增加，投资收益整体改善

2019H1，公司投资资产 13562.82 亿元，较上年同期增长 10.0%。其中，固收类投资占比 82.6%，同比减少 0.5 个百分点；权益类投资占比 13.7%，同比上升 1.2 个百分点。受利息收入增加和权益市场回暖影响，公司净收益率和总投资收益率均实现改善。上半年公司净投资收益率达 4.6%，较上年同期增长 0.1 个百分点，主要源于固定投资利息收入同比增长 17.35%；总投资收益率 24.7%，较上年同期增长 0.3 个百分点，主要为证券买卖收益以及公允价值变动收益同比增长 92.52% 和 158.32% 所致。

3. 估值及投资建议

公司寿险业务聚焦保障，坚持开展风险保障型和长期储蓄型业务，积极调整产品销售策略，销售节奏更加均衡，保障型业务占比提升，新业务价值改善可期；产险业务承保端维持盈利，业务结构持续优化。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，预测 2019/2020 年每股内含价值为 42.66/49.06 元，对应 2019/2020 年 PEV 为 0.91X/0.79X。

4. 风险提示

长端利率曲线下移的风险，保险产品销售不及预期的风险。

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，张一纬，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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

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：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn