

## 寿险负债端承压，产险非车险表现靓丽

中国太保 (601601.SH)

推荐

维持

### 核心观点：

#### 1. 事件

公司发布了 2019 年年度报告。

#### 2. 我们的分析与判断

##### 1) 投资收益提升叠加税收政策利好，驱动公司业绩显著增长

2019 年，公司共计实现营收 3854.89 亿元，同比增长 8.78%；实现净利润 277.41 亿元，同比增长 54.0%，主要系公司投资收益（含公允价值变动损益）同比增加 33.63% 及税收返还 48.8 亿元驱动；实现营运利润 278.78 亿元，同比增长 13.1%。基本 EPS 3.06 元，同比增长 54.0%；加权平均 ROE 为 16.9%，同比增长 4.3 个百分点。集团内含价值 3959.87 亿元，较上年增长 17.80%。

##### 2) 寿险新单承压，新业务价值同比下滑

2019 年寿险 NBV 达 245.97 亿元，同比下滑 9.30%，主要系代理人队伍规模及产能缩减、寿险新单承压所致。2019 年寿险 NBVM 达 43.3%，同比微降 0.4 个百分点，降幅较 2019 年上半年末有所收窄。个险新单保费收入达 395.94 亿元，同比下滑 15.2%，拖累新业务价值增长。公司聚焦价值发展导向延续，产品结构持续优化。2019 年公司传统型保险保费收入 836.89 亿元，同比增长 19.2%，占比同比提升 4.68 个百分点至 39.38%；其中，长期健康型保险保费收入为 439.00 亿元，同比增长 33.0%；占比同比提升 4.34 个百分点至 20.65%。公司推动营销队伍结构优化，代理人队伍规模持续缩减，产能有所下滑。2019 年公司代理人月均人力达 79.0 万人，同比下降 6.7%；月均首年保费收入 4212 元/每人，同比下降 9.0%。公司多举措推动营销队伍转型升级，打造核心人力、顶尖绩优和新生代三支关键队伍。未来随着保障产品发力，叠加代理人队伍转型提质，新业务价值改善可期。

##### 3) 产险承保端维持盈利，综合成本率持续改善，产品结构优化态势延续

2019 年公司产险收入稳健增长，综合成本率稳中有降。2019 年，太保产险实现业务收入 1329.79 亿元，同比增长 12.88%，其中机动车辆险和非机动车辆险分别实现业务收入 932.18 亿元和 397.61 亿元，同比分别增长 5.96% 和 33.28%。公司加强费用成本管控，综合成本率同比下降 0.1 个百分点至 98.3%。其中车险业务综合成本率 97.9%，同比下降 0.4 个百分点；非车险业务综合成本率 99.9%，同比上升 0.7 个百分点，主要系受“利奇马”台风、非洲猪瘟疫情等因素影响。公司产险业务结构持续优化，车险收入占比同比下滑 4.6 个百分点至 70.10%，非车险收入占比同比上升 4.6 个百分点至 29.90%，主要源于农业险和保证险同比高增 40.8% 和 60%。

##### 4) 权益投资收益显著改善，助力总投资收益率提升

2019 年公司增大权益资产配置，把握市场机遇，实现了良好的投资收益。2019 年，公司净投资收益率达 4.9%，同比持平；总投资收益率 5.4%，同比上升 0.8 个百分点，主要源于证券买卖收益以及公允价值变动收益扭亏为盈，同比增长 901.82% 及 136.95%。截至 2019 年末，公司投资资产达 14192.63

#### 分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei\_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

市场数据	时间 2020.03.23
A 股收盘价(元)	26.37
A 股一年内最高价(元)	40.40
A 股一年内最低价(元)	26.00
上证指数	2660.17
市净率	1.34
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)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	1709.98

亿元，同比增长 15.1%。资产配置结构方面，2019 年公司债券投资资产占比 42.6%，同比减少了 3.7 个百分点；非标投资占比 20.9%，同比上升 0.7 个百分点；权益类投资占比 15.7%，同比上升 3.2 个百分点，其中主要系股票和权益型基金占比提升 2.7 个百分点。

### 3. 估值及投资建议

公司深化 2.0 转型，重塑价值增长动能，着力推进队伍结构升级，未来质态有望提升，助力价值增长。产险业务承保端维持盈利，结构优化态势延续，费率优化明显，盈利能力提升。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，预测 2020/2021 年每股内含价值为 49.65/57.10 元，对应 2019/2020 年 PEV 为 0.53X/0.46X。

### 4. 风险提示

长端利率曲线下移的风险，新冠疫情对保险产品销售影响超预期的风险。

## 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。

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