

疫情之下寿险业务触底，投资驱动利润增长

——中国太保（601601）点评报告

买入（维持）

日期：2020年04月27日

事件：

2020年4月24日晚间，中国太保公布2020年一季度业绩，实现归母净利润83.9亿，同比增长53.1%。

投资要点：

- **投资收益驱动净利润逆势增长，财险利润贡献提升：**集团2020年一季度归母净利润83.9亿，逆势增长53.1%，高增长主要源于投资端的良好表现，估算总投资收益（投资收益+公允价值变动损益-资产减值损失）同比增长17.3%，但由于平均投资资产增速为14.2%，说明单季总投资收益率有提升，而季报中披露的年化投资收益率仅为4.5%，同比下降0.1pct，出现背离的主要原因是收益率的年化处理。从子公司层面看，太保寿险Q1净利润58.2亿，同比增长34.7%，太保财险Q1净利润16.3亿，同比大幅增长89.7%，预计综合成本率有所改善。
- **疫情之下寿险业务触底，财险非车表现亮眼：**寿险方面，一季度太保寿险个险新单120亿，同比下降31.1%，新单期交97亿，降幅达到37.7%，主要原因是公司坚持淡化开门红，2、3月受疫情影响较大，同时产品策略以保障型为主，销售难度较大。受此影响，预计Q1新业务价值同比亦是大幅负增长，4月以来，国内疫情明显好转，代理人销售活动逐渐恢复，业务端的复苏可期，预计新业务价值降幅将逐季收窄。财险方面，Q1保费收入390亿，同比增长10.4%，其中车险受新车销售停滞影响，出现小幅负增长，但非车险表现亮眼，同比增长32.5%，占比提升至39.8%，健康险、农险、责任险是主要增长动力。
- **盈利预测与投资建议：**5%投资收益率假设下，预测2020-2022年EPS为3.35/3.65/3.98元，对应PE为8.49/7.78/7.13倍，EVPS为49.13/54.91/61.05元，对应PEV为0.58/0.52/0.47倍，不管从PEV还是PB角度看，当前估值均处于历史底部。一季度寿险业务触底，后续将逐季改善，投资端的良好表现支撑整体业绩，长期盈利能力依然稳健，未来三年营运ROE有望保持在15%以上。综合考虑公司长期盈利能力、当前估值和未来业务复苏预期，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**业务复苏不及预期、利率下行超预期、权益市场大幅下跌。

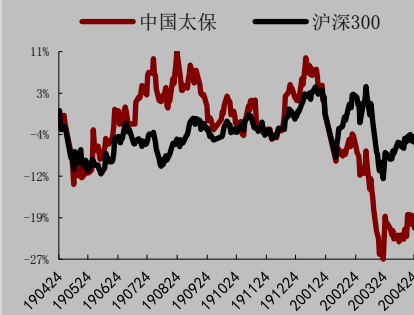
	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	3,854.89	4,029.46	4,293.17	4,571.28
增长比率(%)	8.78	4.53	6.54	6.48
净利润(亿元)	277.41	303.18	331.00	361.10
增长比率(%)	53.95	9.29	9.18	9.09
每股收益(元)	3.06	3.35	3.65	3.98
市盈率(倍)	9.28	8.49	7.78	7.13

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	非银金融
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算（代理人）有限公司/30.59%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	9,062.00
流通A股(百万股)	6,286.70
收盘价(元)	28.42
总市值(亿元)	2,575.42
流通A股市值(亿元)	1,786.68

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年04月24日

相关研究

万联证券研究所 20200323_公司年报点评
_AAA_中国太保 2019 年年报点评

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001
电话：010-56508503
邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：喻刚

电话：010-56508503
邮箱：yugang@wlzq.com

分析师：张译从

执业证书编号：S0270518090001
电话：010-56508503
邮箱：zhangyc1@wlzq.com

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	385,489	402,946	429,317	457,128
保费业务收入	347,517	362,857	383,099	405,400
投资净收益	67,762	71,129	78,901	86,250
营业支出	357,422	368,038	391,158	415,546
退保金	11,104	12,494	13,602	14,762
赔付支出	128,541	144,627	157,459	170,881
提取保险责任准备金	122,776	111,205	113,955	116,935
保户红利支出	10,777	11,296	12,373	13,490
手续费及佣金支出	46,853	48,921	51,650	54,657
管理费用	45,439	47,445	50,091	53,007
利润总额	27,966	34,818	38,013	41,470
所得税	-388	3,830	4,181	4,562
净利润	28,354	30,988	33,832	36,908
归母净利润	27,741	30,318	33,100	36,110
每股收益	3.06	3.35	3.65	3.98

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
交易性金融资产	4,931	10,331	8,723	10,914
可供出售金融资产	511,822	552,404	619,208	666,526
持有至到期投资	295,247	347,356	372,989	410,224
长期股权投资	20,442	22,615	25,035	27,116
投资性房地产	8,283	10,099	10,659	11,826
定期存款	147,756	164,809	181,695	197,203
总资产	1,528,333	1,709,761	1,882,156	2,044,316
保户储金及投资款	75,576	84,661	93,137	100,928
未到期责任准备金	61,975	70,027	77,701	84,920
未决赔款准备金	42,504	48,216	53,706	58,918
寿险责任准备金	891,195	976,172	1,064,328	1,156,190
长期健康险责任准备金	72,347	84,810	97,445	110,088
总负债	1,345,013	1,506,693	1,657,539	1,796,202
归母所有者权益	178,427	197,649	218,622	241,492
所有者权益合计	183,320	203,069	224,617	248,114

内含价值

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
新业务价值	24,597	24,663	27,067	29,650
内含价值	395,987	445,230	497,571	553,228
每股内含价值（元）	43.70	49.13	54.91	61.05

资料来源：公司公告、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场