

港股研究 | 公司点评 | 中国太平 (0966.HK)

中国太平 2022 年中报点评：渠道改革初见成效， 估值触底建议保持关注

报告要点

公司代理人队伍规模、质量提升均出现成效，持续推进创新和产品结构变化，看好未来负债端成长性。同时，财险经营及定价能力重要性明显提升的背景下，公司财险业务降本控费效果明显，看好业绩提升。当前公司 PEV 处于底部，估值百分位 0.6%，维持“买入”评级。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007



谢宇尘

SAC: S0490521020001



戴永飞

中国太平 (0966.HK)

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

中国太平 2022 年中报点评：渠道改革初见成效，估值触底建议保持关注

事件描述

中国太平发布 2022 年中报，公司实现归属净利润 27.09 亿港元，同比下降 47.0%；公司内含价值为 2709.66 亿港元，同比下降 5.2%。

事件评论

- **业绩增速回落，内含价值首次下降。**2022 年上半年，公司实现归属净利润 27.09 亿港元，同比下降 47.0%，主要受市场波动影响。具体来看，公司总投资收益率为 3.4%，同比下降 2.86pct；净投资收益率为 4.1%，同比保持稳定。另外，公司内含价值首次出现下降，较年初下降 5.2% 至 2709.66 亿港元，公司内含价值的下降主要由于市场波动带来的浮亏导致调整净资产下降导致。
- **价值降幅收窄，相对领先行业。**2022 年上半年，公司实现新业务价值 33.19 亿港元，同比下降 13.5%。根据公司披露，太平人寿新业务价值增速在二季度出现改善，单二季度新业务价值同比增长 14.7%；上半年来看，太平人寿实现新业务价值 28.38 亿港元，同比-11.1%，降幅在行业内相对较低。具体来看，价值率下降是本期新业务价值下行的主要原因：在储蓄类产品占比增加的产品结构变化趋势下，太平人寿新业务价值率由去年同期的 17.6% 下降至 13.5%，其中个险渠道更为显著，由 29% 下降至 17.3%。新单方面，寿险新单保费同比增长 10%，其中个险新单同比增长 19.4%。保费之外，我们看到公司保单质量有所分化，个险渠道、银保渠道的 13 个月保单继续率分别变动-0.5pct、+0.4pct 至 94.5%、97.4%。
- **个险转型初见成效，银保渠道发展良好。**太平人寿代理人渠道改革已初见成效，代理人数量较年初增长 3.7%，人均人力同比增长 4.3%，人均期缴保费上升 15.1% 至 15,004 港元/月，体现队伍质态相对稳定，而随着渠道转型的进一步深化，预期继续率也将出现改善。而银保渠道方面，保费同比增长 11.6%，期缴保费同比增长 11.7%，发展态势良好。
- **财险增长良好，盈利水平大幅提升。**2022 年上半年，太平财险实现保费收入 178.83 亿港元，同比增长 2.9%，其中，车险业绩恢复正增长，保费收入同比增长 2.5% 至 106.97 亿港元，车险续保率同比增长 7.7%，有助于提升存量优势，降低车险经营成本。承保盈利方面，综合成本率同比下降 5.3pct 至 98.8%，实现扭亏为盈，其中赔付率、费用率分别下降 3.6pct、1.7pct，反映公司控费经营能力有所提升。同时，由于综合成本率改善，承保盈利较去年同期大幅增长 409.5% 至 5.73 亿港元。
- **投资建议：**公司代理人队伍规模、质量提升均出现成效，持续推进创新和产品结构变化，看好未来负债端成长性。同时，财险经营及定价能力重要性明显提升的背景下，公司财险业务降本控费效果明显，看好业绩提升。当前公司 PEV 处于底部，估值百分位 0.6%，维持“买入”评级。

风险提示

1. 渠道改善不及预期；
2. 利率大幅下行、权益市场大幅下挫。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 8.02

注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

相关研究

- 《中国太平 2021 年报点评：新单表现领先行业，银保价值持续提升》2022-03-24
- 《中国太平 2021 年中报点评：新单表现领先行业，银保价值持续提升》2021-08-25
- 《中国太平 2020 年报点评：旧压力下改善显著，新征程上成长可期》2021-03-24



更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。