2020 年 8 月 24 日

廖晨凯
C0069@capital.com.tw

A/H 目标价(RMB/HK$) 37.0/30.0

公司基本资讯

產業別	非银金融
A 股价(2020/8/24)	31.40
上证指数(2020/8/24)	3385.64
股價 12 個月高/低	38.47/24.96
總發行股數(百萬)	9620.34
A 股數(百萬)	6845.04
A 市值(億元)	2149.34
主要股東	香港中央结算(代理人)有限公司(28.95%)
每股淨值(元)	20.46
股價/賬面淨值	1.53

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.9	13.4	-15.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-4-27	27.28	买入

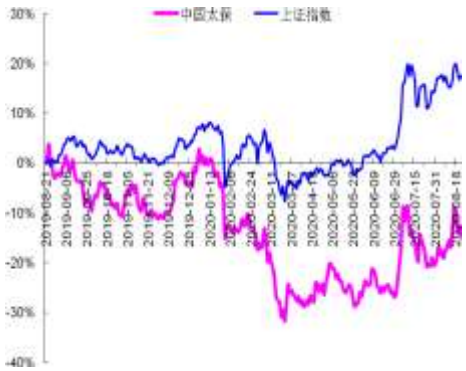
产品组合

保险	81.9%
投资	17.2%
其他	0.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.2%
一般法人	71.8%

股价相对大盘走势



中国太保(601601.SH/2601.HK) 買進（Buy）

1H2020 年业绩点评：财险表现好于寿险，权益市场回暖减轻投资压力

结论与建议：

中国太保发布2020年上半年业绩，公司1H2020营收增6.8%至2355亿，净利降12.0%至142亿，扣非（去年同期税收返还）后净利增24.8%至142亿。从保费数据上来看，寿险中续期保费为主要支撑，新单降幅较大，指向代理人展业有压力，财险主要受非车险较快增长推动。从投资业绩方面来看，权益市场向好有一些支撑，不过疫情期间利率下行依旧给资产配置带来一些困扰。鉴于公司目前估值较低，后续基本面有望边际改善，我们维持“买入”的投资建议。

- **扣非后净利增 24.8%：**中国太保发布 2020 年上半年业绩，公司 1H2020 营收增 6.8%至 2355 亿，净利降 12.0%至 142 亿，扣非（去年同期税收返还）后净利增 24.8%至 142 亿。另外，公司公布 1H2020 会计估计变更情况，源于精算假设调整，增提寿险及健康险准备金 42 亿，对应减少 1H2020 税前净利 42 亿。
- **续期保费增长，支撑寿险规模微增：**从寿险端来看，1H2020 太保寿险 YOY 增 0.1%至 1386 亿，主要为续期保费推动，而新单方面仍有压力。以主要的代理人渠道来看，1H2020 新保 YOY 降 28%至 191 亿，不过续期保费 YOY 增 6.6%至 1073 亿。代理人方面，截止 1H2020 公司月均营销员 77 万，YOY 下降 3.8%。
- **非车险表现好于车险。**财险方面，1H2020 保费 YOY 增 12.3%至 767 亿，实现快速增长，非车险依旧为推动力。具体来看，农险增 51%至 57 亿；责任险增 34%至 48 亿；健康险增 77%至 48 亿。车险方面，在上半年新车销售压力下，车险 YOY 增 4.0%至 480 亿。成本端来看，费用率改善推动综合成本下降，综合成本率 YOY 下降 0.3pct 至 98.3%。
- **总投资收益率相对稳定：**投资方面，截止 1H2020 公司总投资资产较上年末增 9.4%至 1.6 万亿。资产配置方面，公司增加了国债、地方债等配置比例。1H2020 公司总投资收益率 4.8%，持平于去年同期；不过净投资收益率为 4.4%，YOY 下降 0.2pct，上半年长端利率波动带来一定配置压力。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为上半年疫情对险企带来的冲击已基本反映在目前股价之中，下半年，险企预计也将看到一些边际向好的变化：负债端扩张加快及资产端利率企稳。更长远来看，疫情之后居民保险意识也会进一步提升，后续险企保费扩张可期。我们预计公司 2020、2021 年净利分别增 8.9%、11.1%至 302 亿、336 亿，下半年看好负债端改善和长端利率的企稳带来业绩和估值提振。公司目前股价对应 PE9.4X、8.5X，PEV0.64X、0.54X，估值较低，给与“买入”的投资建议。
- **风险提示：**长端利率下行超预期

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	14,662	18,019	27,741	30,217	33,566
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.62	1.99	3.06	3.33	3.70
A 股市盈率 (P/E)	X	19.4	15.8	10.3	9.4	8.5
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	15.17	16.51	19.69	23.00	26.71
A 股市净率 (P/B)	X	2.07	1.90	1.59	1.37	1.18
每股内含价值 (EVPS)	RMB 元	31.6	37.1	43.7	48.9	57.8
A 股 P/EV	X	0.99	0.85	0.72	0.64	0.54
股利 (DPS)	RMB 元	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6
股息率 (Yield)	%	2.36%	3.18%	3.82%	4.39%	5.05%

投資評等說明】

評等	定義
强力買進（Strong Buy）	潛在上漲空間≥ 35%
買進（Buy）	15%≤潛在上漲空間<35%
區間操作（Trading Buy）	5%≤潛在上漲空間<15%
中立（Neutral）	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	319,809	354,363	385,489	406,974	430,897
已赚保费	263,554	299,724	313,246	329,222	347,000
投资收益	51,946	53,477	68,619	74,148	80,260
营业支出	298,786	326,108	357,422	369,556	388,743
退保金	10,168	12,641	11,104	10,823	11,923
赔付支出	94,786	107,216	128,541	123,935	125,053
提取保险责任准备金	105,558	105,078	122,776	131,982	140,002
保单红利	8,946	11,263	10,777	12,083	12,736
保险手续费及佣金支出	47,281	56,251	46,853	53,950	61,701
净利润	14,662	18,019	27,741	30,217	33,566

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
总投资资产	1,072,555	1,224,680	1,410,980	1,541,048	1,666,946
资产合计	1,171,224	1,335,959	1,528,333	1,688,810	1,825,656
保险责任准备金	757,992	870,216	1,006,046	1,121,504	1,259,406
卖出回购金融资产款	66,243	75,075	78,366	85,920	91,902
应付债券	3,999	13,985	9,988	10,951	11,713
负债合计	1,030,105	1,181,911	1,345,013	1,474,664	1,577,337
股本	9,062	9,062	9,062	9,620	9,620
股东权益总额	141,119	154,048	183,320	214,147	248,319
负债和所有者权益总计	1,171,224	1,335,959	1,528,333	1,688,810	1,825,656

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	86,051	89,449	111,795	95,765	99,003
投资活动产生的现金流量净额	-104,209	-91,748	-96,855	-97,604	-95,402
筹资活动产生的现金流量净额	10,629	11,554	-10,544	15,380	5,463
现金及现金等价物净增加额	-7,609	9,335	4,425	2,050	5,270

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證益券(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會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i@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i@。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。