

中国太保 (601601) 2018年保费收入数据点评

推荐 (维持)

当前价: 27.88元

下半年新业务逆势扭转, NBV增速或超预期

事项:

近日, 中国太保公布 2018 年 12 月保费收入公告。太保寿险 2018 年全年实现保费收入 2013 亿元, 同比+15.7%; 太保产险和安信农险实现保费收入 1186 亿元, 同比+14%。

评论:

- ❖ **下半年逆势扭转, 代理人新单负增速收敛至个位。**太保寿险全年实现保费 2013 亿元, 同比+15.78%。12 月单月实现保费 57 亿元, 同比+25.5%。代理人渠道新单全年实现保费 467 亿元, 同比-5.6%, 较中期-15.4%收窄近 10 个百分点。得益于下半年代理人新单业绩超预期, **下半年代理人渠道实现新单保费 174.6 亿元, 同比+33.8%。**
- ❖ **续期业务增速强劲, 拉动全年增速向上。**2018 年全年代理人渠道实现续期保费 1359.9 亿元, 同比+29.9%。在整体新单负增长情况下拉动全新保费中高速增长。
- ❖ **代理人渠道占比进一步提升。**从 2018 年太保寿险保费渠道结构来看, 代理人渠道占比进一步提升, 为 91%, 同比提升 3 个百分点。从代理人渠道新业务缴费期结构来看, 趸交业务占比有所上升, 挤占期缴业务 4pct 至 9%, 期缴占比 91%。
- ❖ **财产险业务相对平稳, 增速略有下滑。**太保产险和安信农险实现保费收入 1186 亿元, 同比+14%, 增速较此前小幅下滑。12 月实现保费收入 117 亿元, 同比+11.5%。11 月市场份额为 9.97%, 较年初上升 0.1pct, 处于稳定状态。今年以来, 车险市场费用竞争愈发激烈, 商车费改进入最后阶段, 市场稍显混乱, 监管处罚频发。随着监管趋严, 费用放开, 车险销量进一步下滑, 定价能力优异, 在非车险方面抢占先机的大型险企具有较大优势。
- ❖ **全年 NBV 增速或超预期, PEV 估值处于历史低位。**太保寿险下半年新业务表现强劲, 负增速已收敛至个位数, **根据中期 margin 调整预测, 预期太保寿险全年 NBV 为 260 亿元, 同比-2.7%; 预期下半年新业务价值 97 亿元, 同比+39.4%。**太保负债端发展相对稳健, 下半年投资端及负债端价值逆市好转, 我们维持预计 18-20 年 BPS 分别为 16.1/17.1/18.2 元, EPS 分别为 1.90/2.62/4.93 元。当前静态 PEV 为 0.82 倍, 处于历史最低位附近, 预期太保全年 EV 增速为 16%, 动态 PEV 估值 0.75 倍, 具备较大估值吸引力, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**开门红新单销售不及预期, 长端利率下行, 资本市场波动, 监管政策变化。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	319809	358972	436298	509057
同比增速(%)	19.77	12.25	21.54	16.68
归母净利润(百万)	14662	17175	23778	44706
同比增速(%)	21.61	17.14	38.45	88.01
每股盈利(元)	1.62	1.90	2.62	4.93
市盈率(倍)	17.23	14.71	10.63	5.65
市净率(倍)	1.84	1.73	1.63	1.53

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2018 年 01 月 11 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 洪锦屏

电话: 0755-82755952

邮箱: hongjinping@hcyjs.com

执业编号: S0360516110002

公司基本数据

总股本(万股)	906,200
已上市流通股(万股)	906,200
总市值(亿元)	2,526.49
流通市值(亿元)	1,752.73
资产负债率(%)	88.6
每股净资产(元)	15.8
12 个月内最高/最低价	43.16/27.05

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中国太保 (601601) 一季报点评: 净利润增速迅猛, 未来增长无需过忧》

2018-04-29

《中国太保 (601601) 2018 年中报点评: 开门红遇冷拖累新业务价值负增长, 2 季度后新单回暖改善》

2018-08-27

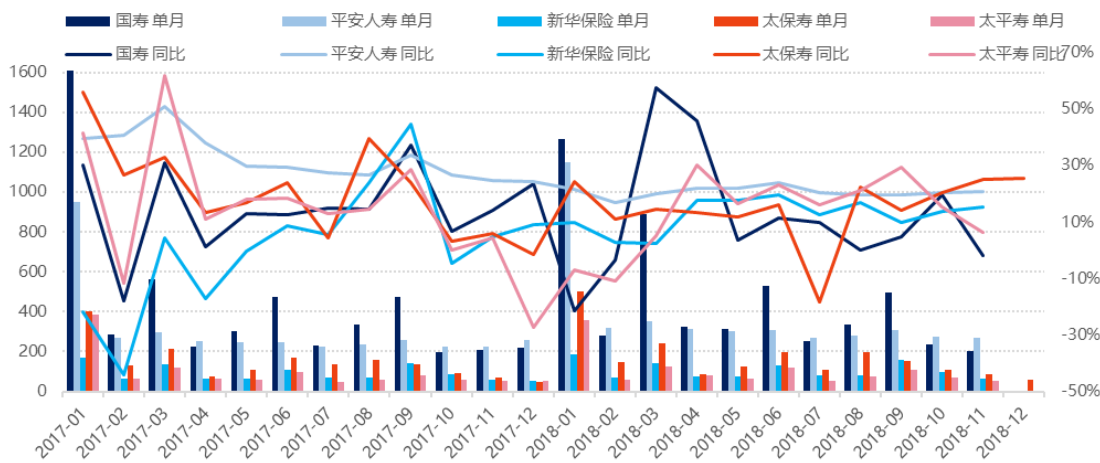
《中国太保 (601601) 2018 年三季报点评: 投资端逆市好转, NBV 增速持续收窄》

2018-10-29

图表目录

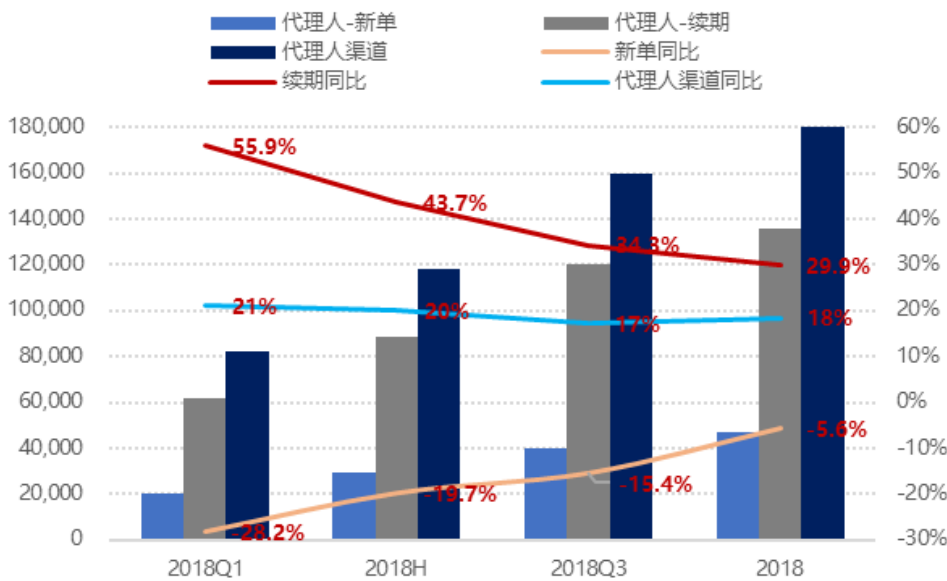
图表 1 上市险企寿险公司单月保费收入增长指标.....	3
图表 2 2018 年代理人渠道保费增长概况.....	3
图表 3 太保寿险渠道结构：个险渠道进一步提升.....	4
图表 4 太保寿险新单缴费期结构：今年趸交业务有所上升.....	4
图表 5 中国太保价值指标预测.....	4

图表 1 上市险企寿险公司单月保费收入增长指标

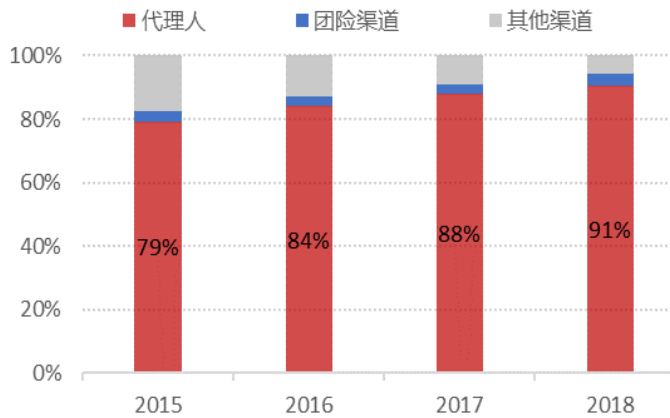


资料来源: 银保监会, 华创证券

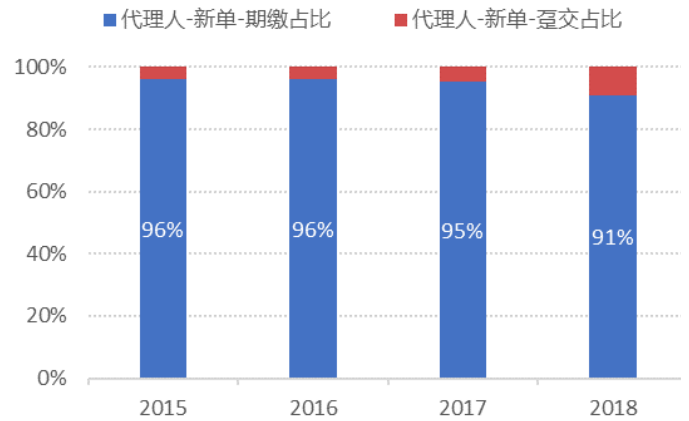
图表 2 2018 年代理人渠道保费增长概况



资料来源: 公司财报, 公司公告, 华创证券

图表 3 太保寿险渠道结构：个险渠道占比进一步提升


资料来源：公司财报、公司公告、华创证券

图表 4 太保寿险新单缴费期结构：今年趸交业务有所上升


资料来源：公司财报、公司公告、华创证券

图表 5 中国太保价值指标预测

明细项 (单位: 百万)	2018H	yoy	2018	yoy
代理人新单(累计)	29247	-19.74%	46704	-5.6%
NBV	16289	-17.51%	26011 (预测)	-2.7%
EV	309242	8.06% (较年初)	334818 (预测)	17%

资料来源：公司财报、华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	11660	12361	13100	14018
交易性金融资产	16187	18129	19217	20178
买入返售金融资产	17126	17297	18162	19070
应收保费	8492	8917	9451	10869
应收分保账款	7841	8231	8645	9077
应收利息	16757	17595	18475	19398
应收准备金	22575	24833	26819	28965
定期存款	103989	109188	116832	126178
可供出售金融资产	368868	435264	500554	575637
持有至到期投资	287497	316247	363684	407326
固定资产	12986	13376	13777	14191
其他资产	297246	319353	333082	348121
资产总计	1171224	1300791	1441798	1593028
卖出回购金融资产款	66243	69555	73033	76685
预收保费	21156	24329	29195	35034
应付分保账款	6002	6302	6617	6948
应付职工薪酬	4703	5879	7348	9186
应付赔付款	19035	21890	27363	34204
应付保单红利	24422	30528	39686	50798
保户储金及投资款	56343	63104	72570	76924
准备金	802239	898508	992851	1097100
递延所得税负债	920	1104	1325	1390
其他负债	29042	30048	33694	36230
负债合计	1030105	1151247	1283682	1424499
股本	9062	9062	9062	9062
资本公积	66613	66613	66613	66613
盈余公积	4835	5319	5850	6435
其他综合收益	1505	3099	(6010)	(20554)
未分配利润/(累计亏损)	45722	60713	78238	102502
一般风险准备	9761	1000	1200	1100

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	319809	358972	436298	509057
已赚保费	263554	303416	363888	428513
保险业务收入	281644	324509	389185	458302
减：分出保费	(15784)	(19471)	(23351)	(27498)
提取未到期责任准备金	(2306)	(1623)	(1946)	(2292)
投资收益	51946	57140	65711	78853
公允价值变动收益/(损失)	1443	(4961)	2832	(2737)
汇兑收益/(损失)	(140)	121	123	122
其他业务收入	3006	3256	3744	4306
营业支出	298786	335604	403946	448232
退保金	10168	16225	19459	22915
赔付支出	87063	120068	155674	178738
提取保险责任准备金	103953	94108	97296	119159
提取保费准备金	124	0	0	0
保单红利支出	8946	7428	8542	10250
营业税金及附加	966	1084	1318	1538
手续费及佣金支出	47281	41820	51483	68723
业务及管理费	30794	50256	65445	42063
利息支出	3703	3814	3929	4046
其他业务成本	5075	800	800	800
计提/(转回)资产减值损失	713	1	0	0
营业利润	21023	23368	32352	60825
减：所得税费用	6111	5842	8088	15206
净利润	14912	17526	24264	45619
归属于母公司股东的净利润/(亏损)	14662	17175	23778	44706
少数股东损益	329	351	485	912

归属于母公司股东权益合计	137498	145806	154953	165158
少数股东权益	3621	3739	3162	3371
股东权益合计	141119	149544	158116	168529
负债和股东权益总计	1171224	1300791	1441798	1593028

资料来源：公司公告，华创证券预测

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500