

中国太平(966 HK)

价值稳健增长，估值吸引

- ❖ **寿险：以价值增长为导向推进业务结构优化。**由于业务规模增长及新业务价值率提升，我们认为 2017 年太平人寿新业务价值增长将继续保持稳健。1-5 月，个险渠道首年期交保费同比增长 56.3%，超越原保费收入增长（31.6%）。截至 5 月底，代理人数量与年初相比增长 43%，达到 37.5 万人，且人均产能得到提升。同期健康险保费收入占首年保费收入的 17.2%，同比提升 6.5 个百分点，此或许是新业务价值率增长的另一因素。银保渠道在保费收入结构方面亦有改进，2017 年 1-5 月，首年期交保费同比增长 88.9%，占首年保费收入的 19.1%，同比提升 9.7 个百分点。个险渠道与银保渠道继续率指标均有提升。
- ❖ **财险业务保持承保盈利，因二次商车费改未来保费增速可能下降。**2017 年 1-5 月，境内财险业务原保费收入同比增长 11.5%，达到 84.4 亿元人民币，综合成本率低于 99.8%。车险原保费收入同比增长 15.5%，增长率高于行业平均约 8 个百分点。考虑到第二轮商车费改有可能导致市场竞争加剧，公司预期未来保费收入增速可能出现下降，而赔付率略上升。公司将努力优化销售渠道、削减成本以控制费用率，从而保持承保盈利。
- ❖ **内部协同，外部合作，打造精品战略。**在夯实自身业务根基、促进集团内部资源协同、打造“精品”的同时，公司亦十分重视外部合作。截至 5 月底，中国太平已与 76 家机构签订“总对总”战略合作协议，这些机构中既有国企、地方政府，也有大型民企。“总对总”战略实施以来，成效显著，取得了包括中石化加油站项目在内的一系列突破，该项目于 2016 年全年实现保费收入 17.56 亿港元。
- ❖ **2017 年投资业务策略。**（1）把握债券到期收益率上升的机会，增加投资组合中债券资产配置权重；（2）股票投资更加保守，或将增加股票投资组合中蓝筹股配置权重；（3）分散非标资产投资；（4）在政府和社会资本合作、一带一路、支持供给侧改革及养老健康产业布局方面积极探索。
- ❖ **估值吸引。**我们认为，2017 年，中国太平将有亮眼表现，寿险新业务价值增长有可能超预期。公司坚持保守的精算假设，近年来不断促进信息公开和市场交流，令投资者赞赏。目前，该公司股价相当于 2016 年实际内含价值的 0.70 倍，与行业平均的 0.88 倍相比有 20% 的折让，估值相对较低，具有吸引力。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
保费收入 (百万港币)	111,523	138,356	149,136
总收入 (百万港币)	85,117	160,668	166,499
净利润 (百万港币)	4,042	6,341	4,774
每股收益 (港币)	1.44	1.78	1.26
每股收益变动 (%)	92.8	23.6	-29.4
市盈率 (x)	13.9	11.2	15.9
市账率 (x)	1.35	1.15	1.28
PEV (x)	0.883	0.699	0.703
股息率 (%)	0.00	0.00	0.50
权益收益率 (%)	13.0	12.6	8.24

资料来源：公司

未评级

当前股价 HK\$20.05

丁文捷, PhD

电话: (852) 3900 0856

邮件: dingwenjie@cmbi.com.hk

徐涵博

电话: (852) 3761 8725

邮件: xuhanbo@cmbi.com.hk

中国保险业

市值(百万港元)	72,060
3 月平均流通量(百万港元)	125.63
5 周内股价高/低(港元)	21.4/13.48
总股本(百万)	3,594

资料来源：彭博

股东结构

太平集团	59.64%
流通股	40.36%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	0.2%	-0.7%
3-月	6.8%	0.5%
6-月	30.4%	8.8%

资料来源：彭博

12-月 股价表现



资料来源：彭博

审计师：普华永道

公司网站: www.cntaiping.com

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II)属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。