

中國太平(966 HK)

價值穩健增長，估值吸引

- ❖ **壽險：以價值增長為導向推進業務結構優化。**由于業務規模增長及新業務價值率提升，我們認為 2017 年太平人壽新業務價值增長將繼續保持穩健。1-5 月，個險渠道首年期交保費同比增長 56.3%，超越原保費收入增長（31.6%）。截至 5 月底，代理人數量與年初相比增長 43%，達到 37.5 萬人，且人均產能得到提升。同期健康險保費收入占首年保費收入的 17.2%，同比提升 6.5 個百分點，此或許是新業務價值率增長的另一因素。銀保渠道在保費收入結構方面亦有改進，2017 年 1-5 月，首年期交保費同比增長 88.9%，占首年保費收入的 19.1%，同比提升 9.7 個百分點。個險渠道與銀保渠道繼續率指標均有提升。
- ❖ **財險業務保持承保盈利，因二次商車費改未來保費增速可能下降。**2017 年 1-5 月，境內財險業務原保費收入同比增長 11.5%，達到 84.4 億元人民幣，綜合成本率低于 99.8%。車險原保費收入同比增長 15.5%，增長率高于行業平均約 8 個百分點。考慮到第二輪商車費改有可能導致市場競爭加劇，公司預期未來保費收入增速可能出現下降，而賠付率略上升。公司將努力優化銷售渠道、削減成本以控制費用率，從而保持承保盈利。
- ❖ **內部協同，外部合作，打造精品戰略。**在夯實自身業務根基、促進集團內部資源協同、打造“精品”的同時，公司亦十分重視外部合作。截至 5 月底，中國太平已與 76 家機構簽訂“總對總”戰略合作協議，這些機構中既有國企、地方政府，也有大型民企。“總對總”戰略實施以來，成效顯著，取得了包括中石化加油站項目在內的一系列突破，該項目于 2016 年全年實現保費收入 17.56 億港元。
- ❖ **2017 年投資業務策略。**（1）把握債券到期收益率上升的機會，增加投資組合中債券資產配置權重；（2）股票投資更加保守，或將增加股票投資組合中藍籌股配置權重；（3）分散非標資產投資；（4）在政府和社會資本合作、一帶一路、支持供給側改革及養老健康產業布局方面積極探索。
- ❖ **估值吸引。**我們認為，2017 年，中國太平將有亮眼表現，壽險新業務價值增長有可能超預期。公司堅持保守的精算假設，近年來不斷促進信息公開和市場交流，令投資者贊賞。目前，該公司股價相當于 2016 年實際內含價值的 0.70 倍，與行業平均的 0.88 倍相比有 20% 的折讓，估值相對較低，具有吸引力。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
保費收入 (百萬港幣)	111,523	138,356	149,136
總收入 (百萬港幣)	85,117	160,668	166,499
淨利潤 (百萬港幣)	4,042	6,341	4,774
每股收益 (港幣)	1.44	1.78	1.26
每股收益變動 (%)	92.8	23.6	-29.4
市盈率 (x)	13.9	11.2	15.9
市賬率 (x)	1.35	1.15	1.28
PEV (x)	0.883	0.699	0.703
股息率 (%)	0.00	0.00	0.50
權益收益率 (%)	13.0	12.6	8.24

資料來源：公司

未評級

當前股價 HK\$20.05

丁文捷, PhD

電話: (852) 3900 0856

郵件: dingwenjie@cmbi.com.hk

徐涵博

電話: (852) 3761 8725

郵件: xuhanbo@cmbi.com.hk

中國保險業

市值(百萬港元)	72,060
3 月平均流通量(百萬港元)	125.63
5 周內股價高/低(港元)	21.4/13.48
總股本(百萬)	3,594

資料來源：彭博

股東結構

太平集團	59.64%
流通股	40.36%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	0.2%	-0.7%
3-月	6.8%	0.5%
6-月	30.4%	8.8%

資料來源：彭博

12-月 股價表現



資料來源：彭博

審計師：普華永道

公司網站: www.cntaiping.com

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關于他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令("金融服務令")第 19(5) 條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。