

# 中国太保(2601 HK)

## 以客户需求为导向的保险科技践行者

❖ 我们参加了中国太保于11月15日举办的投资者开放日。公司介绍了其健康险业务战略及最新进展，并展示了其在科技应用方面的扎实而接地气的成果。此次活动重申了公司长期专注保险主业及以客户需求为导向的战略。为推动数字化转型，中国太保不断整合集团数据和技术资源，构建保险大数据平台，同时公司是第一家将旗下所有子公司的各类移动客户端整合为一个APP——太平洋保险APP——的保险公司，这极大地改善了客户体验。公司的战略定力及强大的执行能力给我们留下了深刻印象。我们相信，中国太保转型2.0将继续为投资者创造价值。维持买入评级，目标价37.48港元，相当于0.96倍2018年预测每股内含价值。公司当前股价相当于0.75倍2018年预测每股内含价值。

❖ 长期健康险推动新业务价值增长和利润率扩张。随着整个寿险行业向保障型业务转型，健康险越来越起到举足轻重的作用。2018上半年，公司长期健康险业务贡献了83%的新业务价值和47%的首年年化保费。新业务价值率从2017年的39.4%上升至41.4%。在商业健康险策略方面，公司坚持以长期重疾险产品推动新业务价值增长和新业务价值率提升，同时公司也注重通过短期医疗险产品的销售，增强获客能力，以及在与短期医疗险客户的较为高频的接触中，以自身优质的服务提升客户粘性。2018年前三季度，太保寿险新保单持有人中约有82.8%购买了重疾产品，其中22%加保了短期医疗险。基于广阔的市场前景和当前相对较低的平均保额（仅为17.3万元人民币），公司对其健康险业务的可持续增长充满信心。

❖ 以客户需求为导向的科技应用。太保的科技应用突出两个聚焦，即保险和客户。科技赋能涵盖整个客户保险旅程，从i)信息获取，ii)投保，iii)理赔和给付，到iv)客户服务。在开放日现场，公司展示了多个产品案例。例如，公司开发了阿尔法保险，即基于自然语言识别的人工智能保险顾问，为个人和家庭提供量身定制的保险建议。在团体车险方面，公司还提供“太好保”服务，实时监控驾驶员行为，并在驾驶员出现打哈欠、吸烟或边开车边打电话等不当行为时提供警告，同时提供前车预警以防止碰撞。“太好保”已在团车客户中安装1.4万多台设备，事实证明，有效降低事故发生率、出险率，并降低保险公司赔付率。

### 财务资料

(截至12月31日)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
保费收入(百万人民币)	234,018	281,644	318,784	363,313	408,770
总收入(百万人民币)	266,081	319,405	357,479	406,240	456,645
净利润(百万人民币)	12,057	14,662	16,381	18,930	21,220
每股收益(人民币)	1.33	1.62	1.81	2.09	2.34
每股收益变动(%)	(32.14)	21.65	11.72	15.56	12.10
市盈率(x)	19.49	16.02	14.34	12.41	11.07
市账率(x)	1.78	1.71	1.61	1.51	1.41
P/EV(x)	0.96	0.82	0.75	0.68	0.63
股息率(%)	2.70	3.09	3.49	4.03	4.52
净资产收益率(%)	9.09	10.89	11.55	12.53	13.14

资料来源：公司，招银国际预测

## 买入(维持)

目标价	HK\$37.48
(此目前標價)	HK\$37.48)
潜在升幅	+27.9%
当前股价	HK\$29.30

### 丁文捷, PhD

电话: (852) 3900 0856/  
(86) 755 2367 5591

邮件: [dingwenjie@cmbi.com.hk](mailto:dingwenjie@cmbi.com.hk)

### 徐涵博

电话: (852) 3761 8725

邮件: [xuhanbo@cmbi.com.hk](mailto:xuhanbo@cmbi.com.hk)

### 中国保险业

市值(百万港元)	308,709
3月平均流通量(百万港元)	416
5周内股价高/低(港元)	42.4/26.6
总股本(百万)	9,062

资料来源: 彭博

### 股东结构

华宝投资	14.17%
中能(集团)	13.52%

资料来源: 彭博

### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	5.2%	2.0%
3-月	-1.1%	4.0%
6-月	-15.6%	-0.1%

资料来源: 彭博

### 12-月 股价表现

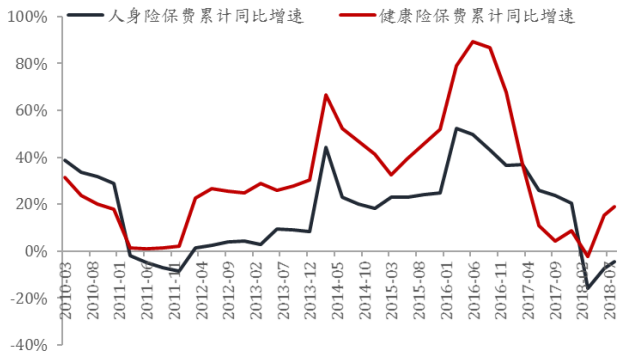


资料来源: 彭博

审计师: 普华永道

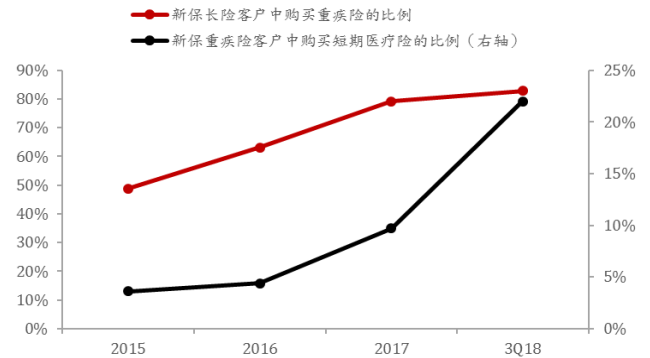
公司网站: [www.cpic.com.cn](http://www.cpic.com.cn)

图 1：健康险行业高速增长



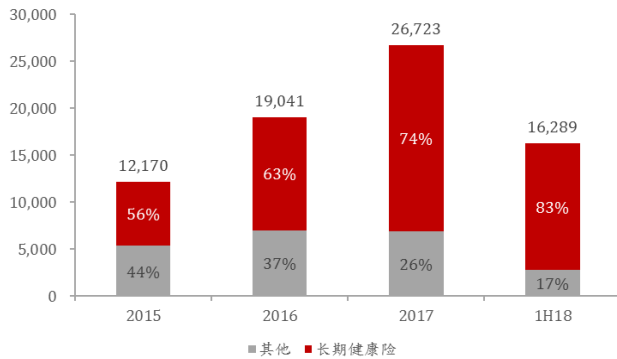
来源: 公司, 招银国际

图 2：同时投保重疾险与医疗险的客户快速增加



来源: 公司, 招银国际

图 3：按产品新业务价值



来源: 公司, 招银国际

图 4：围绕客户足迹数字科技应用



来源: 公司, 招银国际

## 财务报表

### 利润表

年结：12月31日（百万人民币）	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
原保费收入	234,018	281,644	318,784	363,313	408,770
- 寿险	137,410	175,785	201,281	231,710	264,006
- 财产险	96,608	105,859	117,503	131,604	144,764
分出保费及提取未到期责任准备金	(14,445)	(18,090)	(20,165)	(22,875)	(25,217)
<b>已赚保费</b>	<b>219,573</b>	<b>263,554</b>	<b>298,619</b>	<b>340,439</b>	<b>383,553</b>
投资收益	43,879	52,657	55,575	62,057	68,872
其他业务收入	2,629	3,194	3,285	3,745	4,219
<b>收入合计</b>	<b>266,081</b>	<b>319,405</b>	<b>357,479</b>	<b>406,240</b>	<b>456,645</b>
保户给付及赔款净额	(175,794)	(210,130)	(242,279)	(276,883)	(313,994)
其他业务及管理费用	(74,220)	(88,247)	(93,119)	(103,814)	(113,998)
<b>给付、赔款及费用合计</b>	<b>(250,014)</b>	<b>(298,377)</b>	<b>(335,398)</b>	<b>(380,697)</b>	<b>(427,993)</b>
享有按权益法入账的投资的利润份额	18	74	250	263	276
<b>利润总额</b>	<b>16,085</b>	<b>21,102</b>	<b>22,331</b>	<b>25,806</b>	<b>28,928</b>
所得税	(3,801)	(6,111)	(5,583)	(6,452)	(7,232)
净利润	12,284	14,991	16,748	19,355	21,696
非控制性权益	(227)	(329)	(368)	(425)	(476)
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>12,057</b>	<b>14,662</b>	<b>16,381</b>	<b>18,930</b>	<b>21,220</b>

来源：公司及招银国际预测

### 资产负债表

年结：12月31日（百万人民币）	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
现金及存款	174,847	134,030	159,844	177,219	133,114
债券	471,075	521,063	565,228	672,002	498,979
其他固定收益类投资	171,281	259,717	308,608	296,821	236,622
股票及基金	69,370	95,989	95,006	105,334	85,819
其他权益类投资	46,530	61,756	64,220	71,201	68,279
投资性房地产	8,657	8,727	9,706	10,761	8,496
<b>投资资产合计</b>	<b>941,760</b>	<b>1,081,282</b>	<b>1,202,612</b>	<b>1,333,338</b>	<b>1,474,590</b>
非投资资产	78,932	89,942	110,490	131,788	166,003
<b>总资产</b>	<b>1,020,692</b>	<b>1,171,224</b>	<b>1,313,103</b>	<b>1,465,126</b>	<b>1,640,593</b>
保险合同负债	693,826	802,239	924,978	1,066,139	1,227,778
投资合同负债	48,796	56,268	60,769	63,808	65,722
次级债	11,498	3,999	13,999	10,000	10,000
其他负债	131,809	167,599	163,014	164,424	164,940
<b>总负债</b>	<b>885,929</b>	<b>1,030,105</b>	<b>1,162,761</b>	<b>1,304,371</b>	<b>1,468,440</b>
归属于母公司股东权益	131,764	137,498	146,053	156,053	166,988
非控制性权益	2,999	3,621	4,289	4,702	5,165
<b>股东权益合计</b>	<b>134,763</b>	<b>141,119</b>	<b>150,342</b>	<b>160,754</b>	<b>172,153</b>

来源：公司及招银国际预测

**主要比率**

年结：12月31日	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
<b>内含价值（百万人民币）</b>					
太保寿险一年新业务价值	19,041	26,723	23,562	25,919	27,992
扣除偿付能力额度成本后有效业务价值	103,048	136,749	156,681	175,772	194,913
寿险业务内含价值	181,603	214,037	238,339	263,495	288,857
集团内含价值	245,939	286,169	312,719	343,273	374,177
<b>同比增长率</b>					
原保费收入	15.1%	20.4%	13.2%	14.0%	12.5%
- 寿险	26.5%	27.9%	14.5%	15.1%	13.9%
- 财险	2.0%	9.6%	11.0%	12.0%	10.0%
个险渠道首年期交	45.3%	31.2%	-16.5%	10.0%	8.0%
已赚保费	15.9%	20.0%	13.3%	14.0%	12.7%
归属于母公司股东净利润	-32.0%	21.6%	11.7%	15.6%	12.1%
太保寿险一年新业务价值	56.5%	40.3%	-11.8%	10.0%	8.0%
寿险业务内含价值	19.5%	17.9%	11.4%	10.6%	9.6%
集团内含价值	19.6%	16.4%	9.3%	9.8%	9.0%
<b>资本充足率*</b>					
寿险偿付能力充足率	256.9%	245.3%	256.8%	256.2%	271.6%
产险偿付能力充足率	296.1%	267.4%	304.1%	300.4%	299.5%
<b>主要比率</b>					
新业务价值率（基于首年年化保费）	32.9%	39.4%	39.7%	39.7%	39.7%
综合成本率	99.2%	98.8%	98.8%	98.8%	98.8%
净投资收益率	5.4%	5.4%	4.9%	4.9%	4.9%
总投资收益率	5.2%	5.4%	4.9%	4.9%	4.9%
净资产收益率（集团）	9.1%	10.9%	11.6%	12.5%	13.1%
资产收益率（集团）	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%
内含价值收益率（太保寿险）	25.1%	24.8%	16.4%	15.7%	15.0%
<b>每股数据</b>					
每股收益（人民币）	1.33	1.62	1.81	2.09	2.34
每股净资产（人民币）	14.54	15.17	16.12	17.22	18.43
集团每股内含价值（人民币）	27.14	31.58	34.51	37.88	41.29
每股股息（人民币）	0.70	0.80	0.90	1.04	1.17

来源：公司及招银国际预测

## 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于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: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

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为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責任。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 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士。