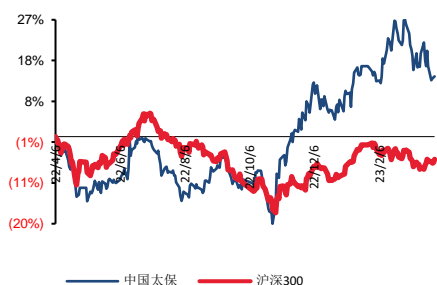


非银金融 保险 II

## 中国太保 2022 年报点评：改革初见成效，负债端持续向好

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,620/6,845
总市值/流通(百万元)	247,724/176,260
12 个月最高/最低(元)	28.73/18.01

#### 相关研究报告:

《中国平安 2022 年度报告点评: 磨砺以须, 静待反转》—2023/03/21

《东方财富年报点评: 财管业务逆势增长, 关注今年业绩拐点》—2023/03/21

《国联证券: 溢价转让创高 PB 记录, 未来优势协同效应明显》—2023/03/21

#### 证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

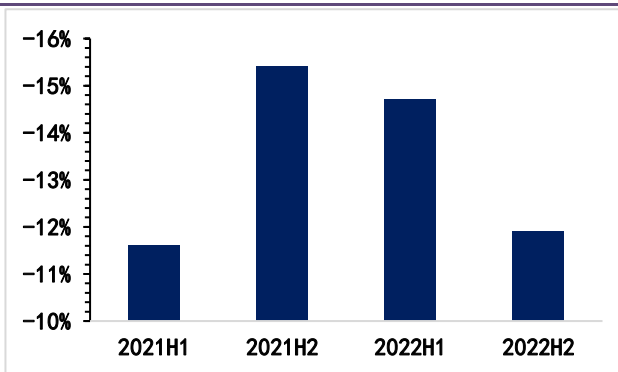
E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

**事件:** 中国太保于近日公布 2022 年度报告, 公司实现总营收 4553.72 亿元, 同比增长 3.3%; 归母营运利润 401.15 亿元, 同比增长 13.5%; 归母净利润 246.09 亿元, 同比减少 8.3%; 加权 ROE 为 10.8%, 较 2021 年下降 1.4pct。

**银保渠道增长显著, 助力寿险 NBV 实现反转。** 中国太保 2022 年寿险板块实现业务收入 2253.43 亿元, 同比增长 6.5%; 板块整体新业务价值率为 11.6%, 同比下滑 11.9pct, 但下半年新业务价值率同比增长 13.5%, 相较同业表现突出, 且寿险整体新业务价值同比增长率自 2022 年初拐点已现, 总体呈改善态势。

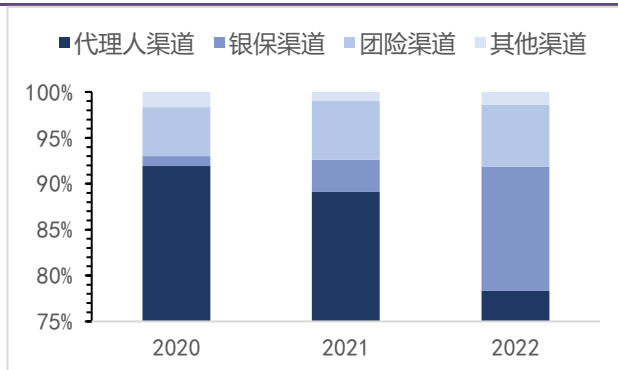
图表 1: 中国太保寿险 NBV 同比增速变动



资料来源: 历年年度报告, 太平洋研究院整理

细分渠道来看, 代理人渠道实现收入 1765.24 亿元, 同比下降 6.4%, 占总板块收入的 78%, 仍贡献板块主要业绩; 团险与其他渠道贡献稳定, 分别实现业务收入 152.69 亿元与 30.72 亿元;

图表 2: 中国太保寿险各渠道贡献占比变动

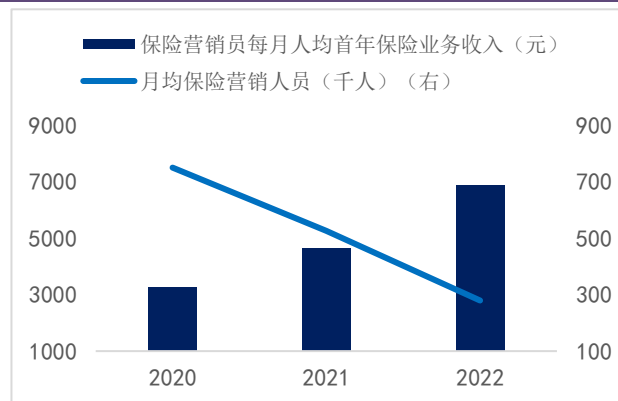


资料来源：历年年度报告，太平洋研究院整理

银保渠道实现收入 304.78 亿元，同比大幅增长 308.7%，其中新保收入 288.09 亿元，同比大幅增长 332.0%，银保渠道新业务价值同比增长 174.9%，新业务价值占比同比提升 7.0 个百分点。我们认为银保渠道贡献大幅增长源于公司多元渠道布局战略转变，聚焦核心区域等因素成果显现。其中前十大地区保险业务收入由 2021 年的 1351.4 亿元，同比增长 6.7% 至 2022 年的 1441.84 亿元。

**“长航计划”改革夯实寿险 NBV 反转基础。**2022 年，公司持续推动“长航计划”转型落地，业务品质得到持续改善，代理人队伍继续朝“职业化”、“专业化”、“数字化”方向优化，改善明显。其中代理人月均举绩率同比上升 11.3pct 至 63.4%；月均首年保险业务收入 6844 元，同比增长 47.6%。在队伍职业化、专业化、数字化优化加持下，代理人队伍结构核心化改善效果明显，2022 年月均保险营销员 27.9 万人，上年同期则为 52.5 万人，虽然队伍结构变动明显，但寿险业务品质仍得到小幅优化，其中个人寿险客户 13 个月保单继续率同比上升 7.7pct 至 88%。综上表明，公司“长航计划”代理人职业营销改革成果明显，队伍人均生产力得到大幅提升，可以抵消代理人绝对数量减少的损失，有望持续加大新业务价值贡献，为板块 NBV 反转提供坚实基础。

图表 3：月均营销人员及其业务收入变动



资料来源：历年年度报告，太平洋研究院整理

**精细化经营优势渐显，产险业务整体稳中向好。**太保产险实现业务收入 1703.77 亿元，同比增长 11.6%，净利润 82.85 亿元，同比增长 30.4%，综合成本率 97.3%，同比下降 1.7pct。主要险种中，车险贡献业务收入 979.92 亿元，实现承保利润 28.36 亿元，综合成本率较 2021 年下降 1.8pct 至 96.9%，其中增长主要来源为新能源汽车营销新模式的推动以及精细化管理的深入，使得新能源车保费增速超过 90%。随着新能源汽车渗透力度不断深入，太保新能源车新营销模式有望继续领先同业，车险为整体业务持续贡献业绩增长。其他险种方面，责任险、健康险、农业险、与保证险业务收入均保持同比增长，分别

为 +37.08%、+20.03%、+32.71%、6.31%，综合成本率分别为 99.8%/101.6%/97.7%/95.5%，作为险企中保证保险业务综合成本率保持稳定的公司之一，其于 2022 年升级的智能风控 5.0 系统为主要原因，在数字化运营能力的进步与风险可控的前提下，确保了保证保险业务的稳定发展。

**资管规模稳健增长，收益表现彰显韧性。**截至 2022 年末，公司总资产管理规模达 2.72 万亿元，同比增长 4.7%，总投资收益率 4.2%，同比下降 1.5pct，净投资收益率 4.3%，同比下降 0.2pct。其中总投资收益率受证券买卖收益降低影响，出现较大下降。截至 2022 年末，太保投资组合中，固定收益类投资对象占 73.9%，证券与债券等权益类投资对象占 22%。过去一年中长端利率持续下行、权益市场波动剧烈等因素的影响，太保通过续延展固定收益资产久期，降低再投资风险，实现了相对稳健的投资业绩，彰显其投资组合的抗风险能力与业绩韧性。展望 2023 年，随着中国经济进入恢复增长长期，利率水平有望回升，权益市场情绪回暖，地产行业风险逐步化解，太保投资回报有望同比改善。

综上所述，我们预计 2023-25 年 EPS 分别为 3.13/3.70/4.03 元，对应 2023 年 PE 为 8.55x，调高为“买入”评级。

**风险提示：寿险改革不及预期，公司管理层变动，代理人队伍结构优化不及预期。**

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	455,372.00	496,877.71	545,083.87	590,962.49
(+/-%)	3.34%	9.11%	9.70%	8.42%
净利润(百万元)	25240.00	30,844.58	36,354.18	37,929.77
(+/-%)	-8.29%	20.15%	14.84%	9.67%
摊薄每股收益(元)	2.56	3.07	3.53	3.87
市盈率(PE)	9.59	8.44	7.34	6.70

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。