

买入（维持）

NBV 同比高增，综合成本率改善

中国太保（601601）2023 年一季报点评

2023 年 4 月 28 日

投资要点：

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22177163

邮箱：

luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340122060058

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

事件：中国太保发布2023年一季度业绩报告，2023年一季度，公司实现保险服务收入653.90亿元，同比增长6.9%；实现营业收入943.86亿元，同比增长19.4%；实现净利润116.26亿元，同比增长27.4%。

点评：

■ **寿险“长航”转型成果显著，NBV 同比高增。**2023 年，中国太保进一步夯实“长航”转型成果，推动“芯”模式从“模式转型”到“模式成型”，将转型向纵深推进。（1）2023 年一季度，太保寿险 NBV 达 39.71 亿元，同比高增 16.6%。（2）核心队伍规模逐步企稳，一季度实现代理人渠道新保期缴规模 84.43 亿元，同比增长 4.2%。个人寿险客户 13 个月保单继续率 95.9%，同比提升 6.8 个百分点，业务品质显著改善。（3）多元化渠道布局继续夯实，一季度银保渠道新保期缴规模 29.06 亿元，同比大幅增长 399.1%。

■ **产险综合成本率继续改善。**2023 年一季度，太保产险实现原保险保费收入 575.43 亿元，同比增长 16.8%。太保产险把握新能源车发展机遇，提高优质客户留存，一季度车险原保险保费收入 258.97 亿元，同比增长 6.0%；非车险围绕国家战略和政策导向，创新产品和服务供给，不断增强新兴市场发展动能，一季度非车险原保险保费收入 316.46 亿元，同比增长 27.4%。承保综合成本率为 98.4%，同比下降 1.2 个百分点。

■ **投资收益基本保持稳健。**今年以来，信用利差收窄，国债收益率小幅上行。权益市场上涨，上证和中小板强于沪深 300。公司坚持基于负债特性保持大类资产配置基本稳定，积极配置长期固收资产，延展资产久期，同时灵活进行战术资产配置，积极把握市场机会，投资收益保持基本稳健。集团投资资产 20,795.46 亿元，较 2022 年末增长 6.3%。2023 年一季度，公司投资资产净投资收益率为 0.8%，同比下降 0.2 个百分点；总投资收益率为 1.4%，同比上升 0.4 个百分点。

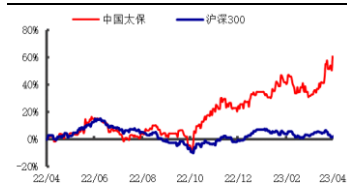
■ **投资建议：**维持中国太保“买入”评级。我们预计中国太保2023-2024年营收增速分别为9.11%、9.18%，归母净利润增速为19.14%、15.19%，每股内含价值为59.41元和64.76元，当前股价对应的PEV为0.53和0.48倍。

■ **风险提示：**代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

主要数据 2023 年 4 月 27 日

收盘价(元)	31.37
总市值(亿元)	2,734.54
总股本(百万股)	9,620.34
流通股本(百万股)	6,845.04
ROE(TTM)	10.91%
12 月最高价(元)	31.70
12 月最低价(元)	23.62

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：中国太保盈利预测简表

	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表（亿元）				
营业收入	4553.72	4968.45	5424.71	5932.92
已赚保费	3688.78	4018.63	4391.70	4809.35
保险业务收入	3988.18	4344.46	4751.38	5210.56
减：分出保费	250.84	273.70	301.71	333.48
提取未到期责任准备金	48.56	52.13	57.97	67.74
非保险业务净收入	53.60	57.35	60.22	63.23
投资收益	811.34	892.47	972.80	1060.35
营业支出	4301.39	4631.16	5031.85	5491.81
退保金	214.34	235.77	259.35	287.88
赔付支出	1342.64	1423.20	1537.05	1644.65
提取保险责任准备金	1728.83	1936.29	2129.92	2353.56
保单红利支出	121.21	126.06	132.36	141.63
分保费用	3.04	4.00	5.00	6.00
手续费及佣金支出	279.29	293.25	313.78	338.88
营业税金及附加	11.21	12.42	13.02	14.24
业务及管理费	455.89	458.12	496.26	538.65
财务费用	33.22	30.00	30.00	40.00
其他业务成本	55.32	50.00	45.00	45.00
资产减值损失	56.40	62.04	70.11	81.32
营业利润	252.33	337.29	392.86	441.12
加：营业外收入	1.47	2.00	2.00	2.00
减：营业外支出	2.04	2.00	2.00	2.00
利润总额	251.76	337.29	392.86	441.12
减：所得税费用	-0.64	37.10	47.14	52.93
净利润	252.40	300.19	345.72	388.18
少数股东损益	6.31	7.00	8.00	8.00
归属于母公司股东的净利润	246.09	293.19	337.72	380.18
每股收益	2.56	3.05	3.51	3.95

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000