

中国太保(601601)

报告日期: 2023 年 04 月 27 日

产寿齐亮眼

——中国太保 2023 年一季报点评

投资要点

□ 业绩概览

23Q1, 太保归母净利润 116.3 亿, 同比+27.4%; 营收 943.9 亿, 同比+19.4%; 寿险 NBV 39.7 亿, 同比+16.6%; ROE (非年化) 4.9%, 同比+0.2pc; 业绩符合预期。

□ 核心关注

1、寿险: NBV 快增

23Q1, 太保 NBV 同比+16.6%, 实现快速增长, 归因一方面去年同期基数较低, 另一方面今年大力推动较有吸引力的储蓄类产品销售。①新单保费: 23Q1 新保 326.6 亿, 同比-11.9%。其中, 代理人渠道、银保渠道新单保费同比分别-6.0%、-17.1%, 但期缴改善显著, 代理人渠道、银保渠道新保期缴规模同比分别+4.2%、+399.1%。②队伍: 23Q1, 核心人力规模企稳, 占比提升, 产能大幅提升; 新人数量同比提升, 13 个月留存率大幅改善。③展望: 太保长航转型纵深推进, 从“模式转型”到“模式成型”, 转型效果有望持续凸显, 叠加 23Q2 低基数, 预计延续快增趋势。

2、产险: 量价齐飞

23Q1, 太保产险原保费收入 575.4 亿, 同比+16.8%, 其中, 车险原保费收入 259.0 亿, 同比+6.0%, 非车保费 316.5 亿, 同比+27.4%; 综合成本率 98.4%, 同比下降 1.2pc, 产险保费和综合成本率均表现较好。展望 23Q2, 预计保费延续快增, 成本率由于基数原因, 预计有所抬升, 但考虑到太保持续强化品质管控, 优化业务结构, 预计成本率保持在健康水平。

3、投资: 收益较好

23Q1, 太保总投资资产 2.07 万亿, 较上年末+6.3%; 净投资收益率 (非年化)、总投资收益率 (非年化) 分别为 0.8%、1.4%, 分别同比-0.2pc、+0.4pc, 总体投资收益表现较好。

□ 盈利预测及估值

太保锚定高质量发展, 持续推进代理人质态提升, 积极拓宽多元渠道布局, 助力业绩持续快增。预计 2023-2025 年太保归母净利润同比增速为 17.1%/16.5%/23.6%。现价对应 2023-2025 年 0.54/0.50/0.45 倍 PEV。考虑太保业绩快增, 给与 2023E 对应 0.7 倍 PEV 估值, 上调目标价至 40.5 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

高管团队变动, 经济环境恶化, 长端利率大幅下行, 资本市场剧烈波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

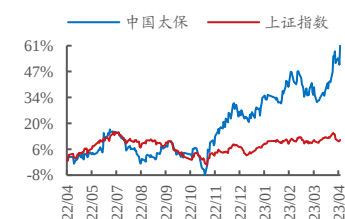
研究助理: 洪希柠

hongxingning@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.37
总市值(百万元)	301,790.11
总股本(百万股)	9,620.34

股票走势图



相关报告

- 《寿险加速改善, 产险略超预期》2023.03.28
- 《寿险边际改善, 业绩符合预期——中国太保 2022 年三季报点评》2022.10.29
- 《寿险承压较大, 产险略超预期——中国太保 2022 半年报点评》2022.08.29

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	455,372	523,386	584,162	656,258
(+/-)	3%	15%	12%	12%
归母净利润	24,609	28,808	33,567	41,490
(+/-)	-8%	17%	17%	24%
EVPS (元)	0.04	57.81	62.92	69.76
PEV	0.58	0.54	0.50	0.45

资料来源: 浙商证券研究所, 公司公告

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及存款	237,651	262,604	291,491	323,555
投资资产	1,788,632	1,976,438	2,193,847	2,435,170
其他资产	150,016	163,207	200,948	252,268
资产合计	2,176,299	2,402,249	2,686,286	3,010,993
保险合同准备金	1,557,918	1,763,054	1,996,045	2,260,827
保户储金及投资款	120,029	134,432	150,564	168,632
其他负债	264,224	265,955	286,479	310,763
负债合计	1,942,171	2,163,441	2,433,088	2,740,222
股本	9,620	9,620	9,620	9,620
少数股东权益	5,682	5,796	6,145	6,571
归母股东权益	228,446	233,012	247,053	264,200
负债和股东权益	2,176,299	2,402,249	2,686,286	3,010,993

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
新业务价值增长率	(31.4)%	18.0%	20.0%	20.0%
内含价值增长率	4.3%	7.0%	8.8%	10.9%
每股收益	2.56	2.99	3.49	4.31
每股净资产	23.75	24.22	25.68	27.46
每股内含价值	54.01	57.81	62.92	69.76
PE (倍)	12.25	10.48	8.99	7.27
PB (倍)	1.32	1.30	1.22	1.14
PEV (倍)	0.58	0.54	0.50	0.45

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
保险业务收入	398,818	431,783	474,057	522,806
减：分出保费	(25,084)	(30,225)	(33,184)	(36,596)
减：提取未到期责任准备金	(4,856)	(4,263)	(5,270)	(6,618)
已赚保费	368,878	397,295	435,603	479,591
投资收益（含公允价值变动）	81,134	122,594	145,498	173,954
其他收入	5,360	3,498	3,060	2,712
营业收入	455,372	523,386	584,162	656,258
赔付及保户利益	(340,702)	(384,481)	(428,280)	(477,220)
手续费及佣金支出	(27,929)	(39,729)	(47,916)	(57,551)
业务及管理费	(45,589)	(57,291)	(62,372)	(58,703)
税金及附加	(1,121)	(1,288)	(1,438)	(1,616)
其他成本	(14,798)	(5,789)	(3,844)	(12,017)
营业支出	(430,139)	(488,579)	(543,850)	(607,107)
营业外收支	(57)	(28)	(42)	(35)
利润总额	25,176	34,780	40,269	49,116
所得税费用	64	(5,234)	(5,842)	(6,563)
净利润	25,240	29,546	34,428	42,554
少数股东损益	631	739	861	1,064
归母净利润	24,609	28,808	33,567	41,490

资料来源：浙商证券研究所，公司公告

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>