

中国太保(601601.SH)

转型助力H2新单与NBV恢复正增，关注23年业绩修复

推荐（维持）

股价：26.29元

主要数据

行业	保险
公司网址	www.cpic.com.cn
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /28.82%
实际控制人	
总股本(百万股)	9,620
流通A股(百万股)	6,845
流通B/H股(百万股)	2,775
总市值(亿元)	2,298
流通A股市值(亿元)	1,800
每股净资产(元)	23.75
资产负债率(%)	89.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中国太保(601601.sh)季报点评-新单持续正增，Q3单季NBV扭正20221030

【平安证券】中国太保(601601.sh)公司半年报点评：银保助新单增长，NBV持续承压20220829

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673
李冰婷	WANGWEIYI1059@pingan.com.cn 投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯	一般证券从业资格编号 S1060122070023 WEIJIWEN854@pingan.com.cn
-----	---

事项：

中国太保发布 2022 年年报，全年实现归母净利润 246 亿元 (YoY+8%)，集团、寿险营运利润分别 401 亿元 (YoY+13%)、308 亿元 (YoY+9%)；集团、寿险 EV 分别 5196 亿元 (YoY+4%)、3982 亿元 (YoY+6%)。公司拟派发年度现金股利每股 1.02 元(含税)，共计 98 亿元 (YoY+2%)，在归母净利润中占比 39.9%，股息率 3.9%。

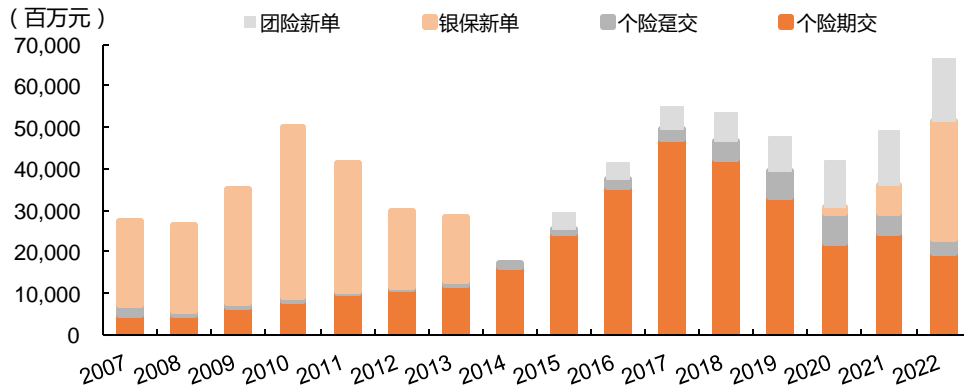
平安观点：

- **寿险：银保渠道价值贡献持续提升，个险渠道 H2 新单与 NBV 均转正。**
 - 1) 银保与团险推动总新单增长。2022 年总新单 664 亿元 (YoY+36%)，个险、银保、团险新单分别 229 亿元 (YoY-22%)、288 亿元 (YoY+332%)、146 亿元 (YoY+12%)。分季度来看，22Q1-22Q4 个险新单分别同比-44%、-12%、+31%、+20%；个险期交新单分别同比-44%、-9%、+46%、+35%。公司注重 2022 年收官之战，22Q4 新单保持正增。
 - 2) 22H2 个险新单改善，推动 22H2 总 NBV 正增、全年 NBV 降幅收窄。2022 年全年个险新单下降叠加结构回调、银保与团险快速增长，全年寿险、个险 NBVM 分别仅 11.6% (YoY-11.9pct)、31.5% (YoY-11.1pct)，寿险、个险 NBV 分别约 92 亿元 (YoY-31%)、83 亿元 (YoY-36%)。其中，22H2 新单增长助寿险和个险 NBV 增速同步扭正。具体来看，22H2 寿险整体 NBVM 同比降幅较 22H1 有所收窄、个险 NBVM 仅约 36.2% (YoY-16.2pct)，但个险新单同比+26%、个险期交新单同比+41%，助力 22H2 寿险 NBV 约 36 亿元 (YoY+13%)、个险 NBV 约 31 亿元 (YoY+2%)。
 - 3) 代理人数量继续下滑，人均产能大幅提升。2022 年月均代理人 28 万人 (YoY-47%)、月均产能 6844 元 (YoY+48%)、月均寿险新保长险 1.26 件 (YoY-9%)。核心人力规模企稳，核心人力月均产能 28261 元 (YoY+32%)。
- **产险：车险综合成本率改善，非车业务增速亮眼。**2022 年产险保费 1704 亿元 (YoY+12%)，赔付率同比-1.1pct、费用率同比-0.6pct，综合成本率 97.3% (YoY-1.7pct)。具体来看，1) 车险保费 980 亿元 (YoY+7%)，其中新能源车保费增速超 90%；业务成本改善，赔付率 69.5% (YoY-1.6pct)、费用率 27.4% (YoY-0.2pct)、综合成本率 96.9% (YoY-1.8pct)。2) 非车车辆保费 724 亿元 (YoY+19%)，综合成本率 98.1% (YoY-1.4pct)。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	440,643	455,372	503,100	538,492	576,109
+/-%	4.4	3.3	10.5	7.0	7.0
净利润(百万)	26,834	24,609	28,221	35,562	44,049
+/-%	9.2	-8.3	14.7	26.0	23.9
EVPS(摊薄)	51.80	54.01	57.60	61.03	64.15
P/EV	0.51	0.49	0.46	0.43	0.41

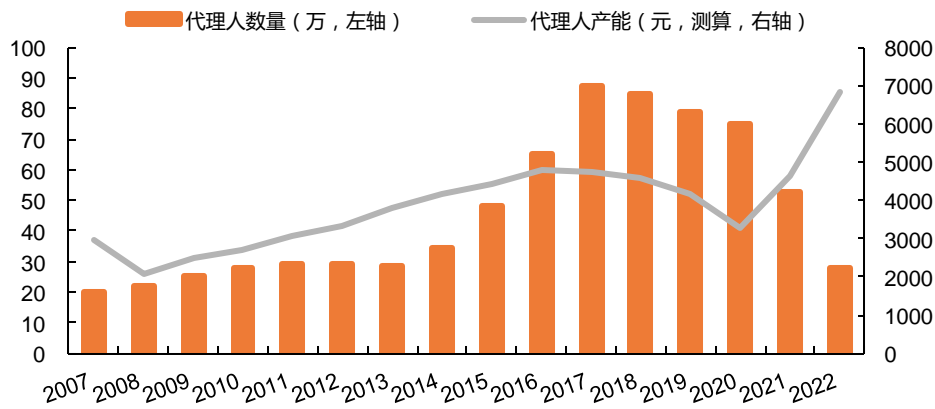
- 投资：**坚持执行“哑铃型”资产配置策略，投资收益率微降。2022 年总投资收益率 4.2% (YoY-1.5pct)、净投资收益率 4.3% (YoY-0.2pct)、测算综合投资收益率 3.3% (YoY-2.0pct)。资产配置方面，为延展资产端久期，公司继续加强长期利率债的配置，国债、地方政府债、政策性金融债占比 27.9% (YoY+5.8pct)，固定收益类资产久期延长至 8.3 年 (YoY+1.2 年)。
- 投资建议：**负债端，寿险“长航行动”已初见成效、核心人力产能持续提升，22H2 新单与 NBV 恢复正增，同时价值银保渠道建设加速、多元渠道助力业务增长；产险业务作为行业龙头，有望维持规模效应。资产端，地产政策发力、权益市场向好，投资收益将迎来一定修复。基于此，我们调整新单、NBVM、保单继续率、准备金折现率和产险赔付率等关键假设，23/24/25 年预测 EVPS 下调为 57.60/61.03/64.15 元 (23/24 年 EVPS 原预测为 64.07/71.93 元，新增 25 年预测)。公司目前股价对应 2023 年 PEV 约 0.46 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 权益市场大幅波动，β 属性导致板块行情波动加剧。2) 代理人数量持续下滑、质态提升不及预期，新单超预期下滑。3) 利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。4) 车均保费超预期下滑、赔付率超预期提升，车险承保利润承压。

图表1 中国太保寿险业务分渠道新单



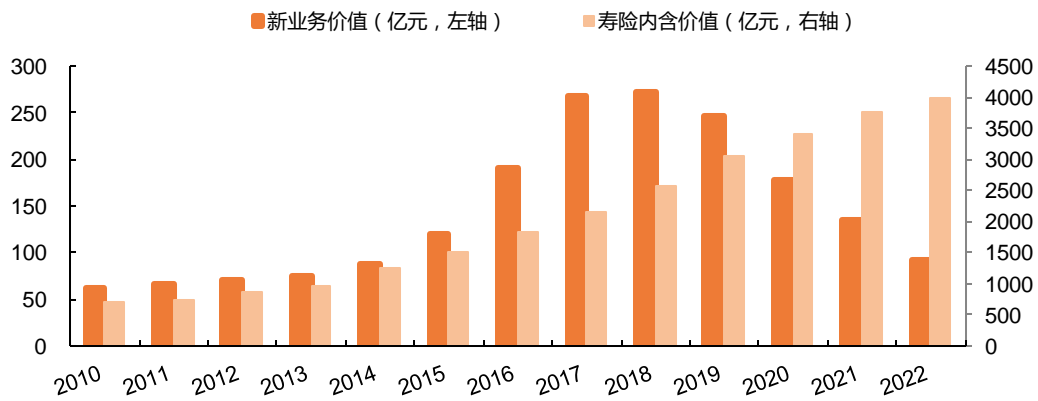
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 中国太保寿险代理人情况



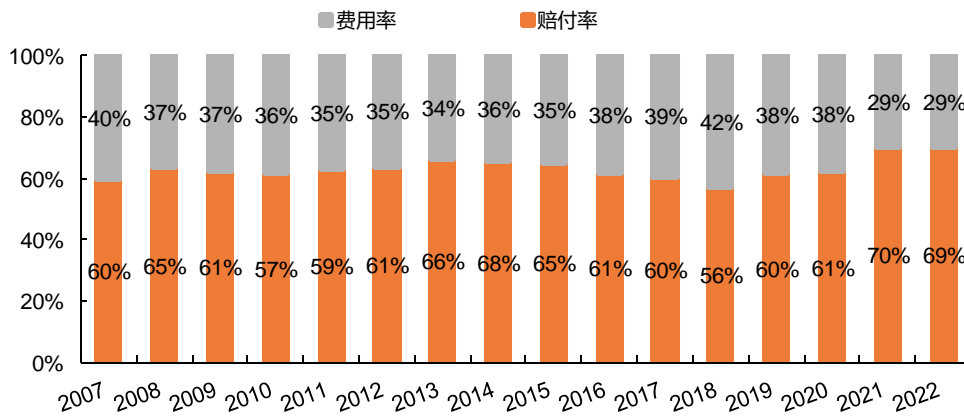
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 中国太保寿险价值指标



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 中国太保产险综合成本率拆分



资料来源: Wind, 平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	455,372	503,100	538,492	576,109
保费收入	398,818	426,008	451,828	479,108
投资收益及公允价值变动损益				
其他收入	81,134	111,749	123,774	136,519
营业支出	426,650	470,171	497,011	524,743
赔款及保户利益	328,472	358,656	378,780	399,464
手续费及佣金支出	27,929	31,953	33,986	36,111
管理费用	52,774	57,957	61,510	65,069
其他支出	17,475	21,605	22,735	24,100
营业利润	28,722	32,929	41,481	51,366
营业外收支净额	-57	-57	-57	-57
利润总额	28,665	32,872	41,424	51,309
减：所得税	64	73	92	115
净利润	28,601	32,799	41,331	51,195
归属母公司净利润	24,609	28,221	35,562	44,049
关键指标增速				
保费收入	9%	7%	6%	6%
投资收益及公允价值变动损益				
其他收入	-16%	38%	11%	10%
赔款及保户利益	6%	9%	6%	5%
手续费及佣金支出	-8%	14%	6%	6%
管理费用	5%	10%	6%	6%
营业利润	-16%	15%	26%	24%
所得税	98%	-15%	-26%	-24%
归属母公司净利润	-8%	15%	26%	24%
关键指标在保费占比				
赔款及保户利益/已赚	82%	84%	84%	83%
手续费及佣金支出	7%	8%	8%	8%
管理费用	13%	14%	14%	14%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	33,134	31,999	37,017	43,980
交易性金融资产	26,560	18,567	20,252	25,379
买入返售金融资产	21,124	809,610	924,834	1,041,152
应收保费	31,191	508,675	571,290	651,739
可供出售金融资产	715,085	29,731	30,701	30,018
持有至到期投资	514,250	29,857	35,471	40,637
长期股权投资	25,829	32,517	36,824	41,430
定期存款	204,517	244,755	278,473	316,110
资产总计	2,176,299	2,463,825	2,785,133	3,140,774
保户储金及投资款	120,029	126,541	145,689	166,113
未到期责任准备金	77,250	94,285	107,276	119,656
未决赔款准备金	71,437	73,173	83,051	94,937
寿险责任准备金	1,258,941	1,449,909	1,638,375	1,850,695
长期健康险责任准备金	150,290	134,769	164,592	193,147
负债合计	1,942,171	2,205,029	2,498,158	2,827,725
股本	9,620	9,620	9,620	9,620
未分配利润	105,205	11,216	12,968	16,648
所有者权益合计	234,128	258,797	286,975	313,049
负债和股东权益总计	2,176,299	2,463,825	2,785,133	3,140,774

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
价值指标（百万元）				
新业务价值	9,205	9,969	10,909	11,799
集团内含价值	519,621	554,101	587,096	617,144
每股指标（元）				
每股收益(摊薄)	2.56	2.93	3.70	4.58
每股新业务价值(摊薄)	0.96	1.04	1.13	1.23
每股内含价值(摊薄)	54.01	57.60	61.03	64.15
估值指标				
P/E	10.28	8.96	7.11	5.74
P/EV	0.49	0.46	0.43	0.41

主要指标增速

归母净利润增速	-8%	15%	26%	24%
新业务价值增速	-31%	8%	9%	8%
集团内含价值增速	4%	7%	6%	5%

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033