

中国太保(601601)

报告日期: 2023年08月28日

转型纵深推进, 寿险 NBV 高增

——中国太保 2023 年半年报点评

投资要点

业绩概览

23H1, 中国太保归母净利润 183.3 亿元, 同比-8.7%; 归母营运利润 215.4 亿元, 同比+2.5%; 寿险 NBV 73.6 亿, 同比+31.5%; 产险综合成本率 97.9%, 同比+0.6pc; EV 5371.1 亿, 同比+3.4%; 总体符合预期。

核心关注

1、寿险: NBV 预计领跑主要同业

(1) NBV: 23H1, 寿险 NBV 强劲增长 31.5%, 主要得益于新业务价值率的提升。
 ①价值率: 23H1, 同比上升 2.7pc 至 13.4%, 推测主要受益于公司产品结构优化, 其银保渠道的期交类产品在银保新单保费中的占比提升 26.7pc, 至 32.7%。
 ②新单保费: 23H1, 新保同比+4.1%, 其中, 代理人渠道同比+17%, 银保渠道略增 2.8%。

(2) 队伍: 太保代理人规模仍在下降, 但产能大幅提升, 驱动代理人渠道 23H1 的 NBV 同比+13.3%。
 ①规模: 23H1, 太保月均代理人 21.9 万, 同比-29.8%, 今年 6 月末 21.6 万代理人, 相比去年末减少 10.4%。
 ②产能: 23H1, 太保队伍产能提升显著, 月人均新保 1.7 万元, 同比+66.1%, 月均举绩率同比提升 5.7pc, 至 69.7%, 核心人力月人均新保 5.5 万元, 同比+35.1%。

(3) 展望: 太保代理人渠道持续深化“三化五最”职业营销转型, 聚焦核心人力和募育一体, 银保渠道深化网点经营, 夯实基础管理, 随着长航转型二期逐步推进, 预计长期增长动能进一步增强。

2、产险: 保费快增, COR 抬升

23H1, 太保产险总保费 1037 亿, 同比增加 14.3%, 保持较快增长; COR 97.9%, 同比上升 0.6pc, COR 主要受到车险拖累, 车险赔付率同比+0.8pc、费用率同比+0.6pc。
 ①车险: 保费 507.7 亿, 同比+5.4%, 其中新能源车险同比增长 65.1%, 保费占比提升 3.6pc 至 10.2%。
 ②非车: 529.4 亿元, 同比增长 24.5%, 其中, 主力险种健康险、农险、责任险同比分别+26.3%、+33.9%、+35.1%; 非车承保盈利改善, COR 同比下降 0.5pc 至 97.9%, 品质较好。展望未来, 太保持续加大在新能源车领域的渗透, 非车业务延续快增, 通过精准经营、精确管理, 有望实现量质共优。

3、投资: 规模稳增, 收益稳健

23H1, 太保投资规模达 2.1 万亿元, 相比去年末增加 8.3%, 净/总/综合投资收益率 2.0%/2.0%/2.1%, 同比-0.1pc/-0.1pc/+0.6pc, 总投资收益 382.5 亿元, 同比+4.1%, 主要来自公允价值变动损益的增长, 在权益市场承压的背景下, 太保的投资表现依然相对稳健。

盈利预测及估值

中国太保坚持长期主义的定力和韧性, 寿险及产险业务持续改善。预计 2023-2025 年太保归母净利润同比增速 17.1%/16.5%/23.6%。现价对应 2023-2025 年 0.49/0.45/0.40 倍 PEV。维持目标价 40.5 元, 对应 2023E 集团 PEV 0.7 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

改革推进滞缓, 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

分析师: 洪希柠
 执业证书号: S1230523070001
 hongxing@stocke.com.cn

研究助理: 胡强
 huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 28.10
总市值(百万元)	270,331.59
总股本(百万股)	9,620.34

股票走势图



相关报告

- 《产寿齐亮眼》 2023.04.28
- 《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 年三季度报点评》 2022.10.29

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	0.52	0.49	0.45	0.40

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

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

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

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)	10.98	9.38	8.05	6.52
PB (倍)	1.18	1.16	1.09	1.02
PEV (倍)	0.52	0.49	0.45	0.40

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

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>