

中国太保(601601.SH)

转型持续推进，负债端短期仍承压

推荐（维持）

现价：27.4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)	2,423
流通A股市值(亿元)	1,876
每股净资产(元)	22.95
资产负债率(%)	88.21

行情走势图



相关研究报告

《中国太保*601601*业务结构回调，新单增、NBV降》
2021-08-29

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

陈相合 一般证券从业资格编号
S1060121020034
CHENXIANGHE935@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年三季报，前三季度实现归母净利润 227 亿元 (YoY+15%)，集团保费 3015 亿元 (YoY-0.3%)；其中寿险保费 1818 亿元 (YoY-2.4%)、产险保费 1190 亿元 (YoY+3%)。

平安观点：

- **寿险：Q3 单季新单较大幅下滑、业务结构暂未改善，预计 NBV 降幅走阔。**前三季度总新单 382 亿元 (YoY+10%)、个险新单 263 亿元 (YoY+4%)，其中个险期交新单 226 亿元 (YoY+16%)，主要系 2021 年“开门红”高增拉动。严监管+公司主动清虚，Q3 单季度新单降幅较大。具体来看，Q1-Q3 个险新单分别同比+36%、-11%、-41%；个险期交新单分别同比+49%、+4%、-40%。新环境下，公司拟重启银保渠道，贯彻“价值银保”、寻找长期战略合作伙伴，或有望成为 NBV 的有力补充。
- **产险：非车为主要增量来源，车险综改压力将有所缓解。**前三季度产险保费 1190 亿元 (YoY+3%)，其中车险保费 665 亿元 (YoY-8%)、非车险保费 525 亿元 (YoY+21%)。车均保费下滑、自然灾害频发，预计产险赔付率拖累综合成本率。
- **增提准备金导致归母净利润增幅下滑。**750 日均线持续下移，会计估计变更导致准备金增提 80 亿元，经测算，致使利润总额减少 23%、归母净利润增幅降至 15%。
- **投资风格同业最稳健、信用风险管控良好，收益率总体稳定。**截止 21Q3 末公司总投资收益率 5.3% (YoY-0.2pct)、净投资收益率 4.3% (YoY-0.3pct)。
- **投资建议：**行业性挑战之中，公司积极应对，队伍主动清虚、同时以新基本法和新管理方式来紧抓质态。但短期仍处于转型阵痛期，效果尚未体现，新单与 NBV 压力仍存。基于此，我们调降新单假设、同时上调准备金和产险赔付率假设，将 2021 年 EVPS 预测从 54.12 元下调至 52.71 元，目前股价对应 2021 年 PEV 约 0.52 倍、估值切换对应 2022 年 PEV 仅 0.44 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 海内外疫情发展超预期、权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。2) 清虚后代理人质态提升不及预期，新单增长不及预期。3) 利率超预期下行，到期资产再配置与新增资产配置承压。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	385,489	422,182	435,504	473,858	511,530
+/-%	9%	10%	3%	9%	8%
净利润(百万)	27,741	24,584	27,659	41,862	53,689
+/-%	54%	-11%	13%	51%	28%
EVPS(摊薄)	41.15	47.75	52.71	61.73	73.87
P/EV	0.67	0.57	0.52	0.44	0.37

图表1 中国太保业绩概览

单位: 亿元	2020Q3	2020	2021Q1	2021H	2021Q3
利润指标					
归母净利润	196	246	85	173	227
YoY	-14%	-11%	2%	22%	15%
ROE	10.4%	12.6%	3.9%	7.8%	10.4%
承保端经营数据					
寿险业务					
保费收入	1862	2120	954	1414	1818
YoY	0%	0%	4%	2%	-2%
总新单保费 (测算)	346	390	221	326	382
YoY	-18%	-18%	34%	21%	10%
单季度新单保费	77	44	221	104	56
YoY	-21%	-20%	34%	0%	-27%
个险新单保费	254	290	163	226	263
YoY	-27%	-27%	36%	18%	4%
个险新单期交	195	220	144	197	226
YoY	-34%	-33%	49%	34%	16%
占个险新单保费比	77%	76%	88%	87%	86%
个险续期保费	1423	1623	707	1047	1375
YoY	5%	4%	-3%	-2%	-3%
产险业务					
保费收入	1156	1477	437	816	1190
YoY	15%	11%	12%	6%	3%
车险	723	957	219	446	665
YoY	7%	3%	-7%	-7%	-8%
非车险	432	521	219	369	525
YoY	31%	31%	41%	29%	21%
准备金					
提取保险责任准备金	1284	1382	712	1017	1328
YoY	15%	13%	5%	6%	3%
因折现率变动而增加利润	-97	-117	/	-44	-80
利润影响程度	-29%	-29%	/	-17%	-23%
投资端经营数据					
总投资收益率	5.5%	5.9%	4.6%	5.0%	5.3%
YoY	0.4pct	+0.5pct	+0.1pct	+0.2pct	-0.2pct
净投资收益率	4.6%	4.7%	3.9%	4.1%	4.3%
YoY	-0.2pct	-0.2pct	-0.3pct	-0.3pct	-0.3pct
其它综合收益	19	97	-23	-14	-46
同比增长净额	-50	-7	-14	-39	-66

资料来源: Wind, 平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	422,182	435,504	473,858	511,530
保费收入	362,064	361,422	391,450	419,484
投资收益及公允价值变动损益	87,494	106,747	118,593	131,274
其他收入	4,477	2,533	2,692	2,857
营业支出	389,486	398,735	418,281	440,290
赔款及保户利益	281,903	292,824	303,836	317,906
手续费及佣金支出	39,495	38,840	41,852	44,665
管理费用	52,985	52,524	57,038	61,036
其他支出	15,103	14,547	15,555	16,683
营业利润	32,696	36,768	55,577	71,241
营业外收支净额	-139	-139	-139	-139
利润总额	32,557	36,629	55,438	71,102
减：所得税	3,886	4,372	6,617	8,487
净利润	28,671	32,257	48,821	62,615
归属母公司净利润	24,584	27,659	41,862	53,689
关键指标增速				
营业收入	10%	3%	9%	8%
投资收益及公允价值变动损益	28%	22%	11%	11%
赔款及保户利益	13%	4%	4%	5%
手续费及佣金支出	-16%	-2%	8%	7%
管理费用	17%	-1%	9%	7%
营业利润	16%	12%	51%	28%
所得税	1102%	13%	51%	28%
归属于母公司净利润	-11%	13%	51%	28%
关键指标在保费占比				
赔款及保户利益/已赚	78%	81%	78%	76%
手续费及佣金支出	11%	11%	11%	11%
管理费用	15%	15%	15%	15%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	20,878	22,353	25,342	30,195
交易性金融资产	12,473	12,961	12,973	17,033
买入返售金融资产	14,327	29,629	778,670	895,569
应收保费	21,692	22,361	449,371	516,908
可供出售金融资产	596,158	665,937	31,966	32,632
持有至到期投资	329,360	401,334	27,255	31,346
长期股权投资	24,443	27,277	31,639	36,597
定期存款	192,966	204,459	238,655	279,838
资产总计	1,771,004	2,032,776	2,338,092	2,694,096
保户储金及投资款	87,126	97,779	113,573	130,087
未到期责任准备金	68,800	78,343	91,273	103,828
未决赔款准备金	47,386	56,285	63,661	72,836
寿险责任准备金	1,010,194	1,172,671	1,339,231	1,533,959
长期健康险责任准备金	98,796	91,668	114,717	133,709
负债合计	1,550,169	1,776,441	2,034,911	2,336,075
股本	9,620	9,620	9,620	9,620
未分配利润	81,533	13,962	21,292	26,094
所有者权益合计	220,835	256,335	303,181	358,021
负债和股东权益总计	1,771,004	2,032,776	2,338,092	2,694,096

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
价值指标（百万元）				
新业务价值	17,841	15,361	16,667	18,807
集团内含价值	459,324	507,081	593,823	710,694
每股指标（元）				
每股收益(摊薄)	2.56	2.88	4.35	5.58
每股新业务价值(摊薄)	1.85	1.60	1.73	1.95
每股内含价值(摊薄)	47.75	52.71	61.73	73.87
估值指标				
P/E	10.72	9.53	6.30	4.91
P/EV	0.57	0.52	0.44	0.37
主要指标增速				
归母净利润增速	-11%	13%	51%	28%
新业务价值增速	-27%	-14%	9%	13%
集团内含价值增速	16%	10%	17%	20%

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

免责条款：

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 2021 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 楼
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
传真：(021) 33830395

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