

2021年10月30日

公司研究●证券研究报告

中国太保 (601601.SH)

公司快报

1-3Q 净利润同比+15.5%

投资要点

- ◆ **事件:** 1-3Q 营收 3509.34 亿元、同比+2.6%。归母净利润 226.86 亿元、同比+15.5%。Q3 营收同比-7.5%、环比-2.8%，归母净利润同比-0.5%、环比-38.5%。Q3 营收增长乏力主因系保费收入环比-9.6%；Q3 归母净利润表现不佳，一方面受营收增长拖累，另一方面因赔付支出同比+8.5%。
- ◆ **寿险:** 受行业性终端需求疲弱与营销模式转型影响，1-3Q 保费收入 1817.96 亿元、同比-2.4%。代理人渠道 1638.44 亿元、同比-2.3%，其他渠道 60.48 亿元、同比-34.5%，团体业务 119.04 亿元、同比+28.7%。1-3Q 代理人新单 263.02 亿元、同比+3.6%，其中 Q3 37.15 亿元、同比-41.2%、环比-40.6%，Q3 新单表现不佳致使 1-3Q 新单同比增速放缓。公司中报数据显示代理人数量同比-16.3%至 64.1 万人，根据公司三季度保费数据，我们判断目前公司人力暂未企稳。受前期新单增长承压和保单继续率下降等因素影响，1-3Q 续期业务 1375.42 亿元、同比-3.4%。
- ◆ **产险&投资:** 1-3Q 产险保费收入 1189.94 亿元、同比+3.0%，其中车险 665.22 亿元、同比-9.0%，非车险 524.72 亿元、同比+21.4%，非车险占比升至 44.1%、同比+6.7pct。投资资产达 1.77 万亿元、较年初+7.5%，战略配置以长久期固收资产为主。净投资收益率 4.3%、同比-0.3pct，总投资收益率 5.3%、同比-0.2pct。
- ◆ **投资建议:** 1-3Q 营收、归母净利润相当于我们全年预测的 77.93%、77.92%，基本符合预期，我们维持盈利预测不变。面对行业深度调整，公司着力推进营销队伍升级，助力负债端转好走强。公司管理层稳定，战略定力强。目前股价对应 2021E P/EV 0.51x，维持“买入-A”评级。

- ◆ **风险提示:** 代理人脱落超预期、保险终端需求持续疲弱、长端利率下行

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	385489	422182	450303	509898	584685
同比增长 (%)	8.78%	9.52%	6.66%	13.23%	14.67%
归母净利润 (百万元)	27741	24584	29116	34787	40387
同比增长 (%)	53.95%	-11.38%	18.43%	19.48%	16.10%
ROE (%)	16.90%	12.60%	12.80%	13.77%	14.47%
EPS (元)	3.06	2.63	3.03	3.62	4.20
EVPS (元)	43.70	47.74	54.02	60.79	69.05
PE	8.95	10.42	9.05	7.58	6.53
PEV	0.63	0.57	0.51	0.45	0.40

数据来源：华金证券研究所

非银行金融 | 保险 III

投资评级

买入-A(维持)

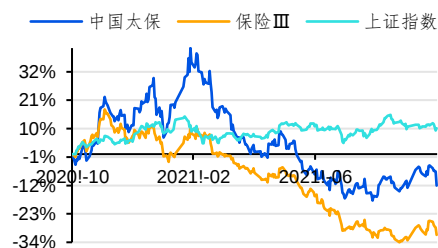
股价(2021-10-29)

27.40 元

交易数据

总市值 (百万元)	263,597.36
流通市值 (百万元)	172,255.58
总股本 (百万股)	9,620.34
流通股本 (百万股)	6,286.70
12 个月价格区间	25.35/47.14 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.42	2.02	-20.57
绝对收益	-2.11	6.0	-12.18

分析师

 崔晓雁
 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 王德坤
 wangdekun@huajinsc.cn

相关报告

中国太保: H121 净利润同比+21.5%，市场或过度悲观 2021-08-30

中国太保: 寿险续期保费乏力，新单开拓以规模补价值 2021-04-29

中国太保: 寿险业务低点已过、管理层变更值得期待 2021-03-29

中国太保: Q3 个险新单继续下滑，银保/电网销发力 2020-11-02

中国太保: H120 新单/价值率双双下滑拖累 NBV 同比-25% 2020-08-23

财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
已赚保费	313,246	331,639	365,489	415,408	483,772	货币资金	14,872	20,878	23,974	27,699	32,343
投资净收益	68,256	87,925	79,865	88,798	100,912	买入返售金融资产	28,045	14,327	16,452	19,008	22,194
营业收入	385,489	422,182	450,303	509,898	584,685	交易性金融资产	4,931	12,473	14,323	16,548	19,322
退保金	11,104	14,421	16,463	18,110	20,530	定期存款	147,756	192,966	221,585	256,011	298,929
赔付支出	128,541	142,851	149,542	169,774	196,844	可供出售金融资产	511,822	596,158	684,574	790,933	923,525
提取保险责任准备金	122,776	138,184	148,649	168,995	191,993	持有至到期投资	295,247	329,360	378,207	436,968	510,221
保户红利支出	10,777	11,512	13,577	13,320	15,137	长期股权投资	20,442	24,443	28,068	24,443	28,541
手续费及佣金支出	46,853	39,495	44,671	50,772	59,128	资产合计	1,528,333	1,771,094	2,021,812	2,335,932	2,727,526
业务及管理费	45,439	52,985	49,533	56,089	64,315	保户储金及投资款	75,576	87,126	100,945	117,717	137,493
营业支出	357,422	392,805	410,269	462,066	529,153	未到期责任准备金	61,975	68,800	79,712	92,956	108,573
营业利润	28,067	29,377	40,033	47,832	55,531	未决赔款准备金	42,504	47,386	47,579	51,861	56,528
税前利润	28,067	29,377	40,033	47,832	55,531	寿险责任准备金	891,195	1,010,194	1,146,570	1,318,556	1,516,339
所得税	(388)	3,886	10,008	11,958	13,883	长期健康险责任准备金	72,347	98,796	138,314	179,809	233,751
净利润	28455	25491	30025	35874	41648	应付保单红利	25,447	24,351	36,766	42,357	49,217
归属于母公司股东的净利润	27,741	24,584	29,116	34,787	40,387	负债合计	1,345,013	1,550,169	1,775,885	2,063,565	2,427,302
少数股东损益	613	768	910	1,087	1,262	股本	9,062	9,620	9,620	9,620	9,620
险企财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	归母所有者权益合计	178,427	215,224	239,678	265,446	292,595
EPS(元)	3.06	2.63	3.03	3.62	4.20	少数股东权益	4,893	5,611	6,249	6,920	7,628
BVPS(元)	19.69	22.37	24.91	27.59	30.42	所有者权益合计	183,320	220,835	245,927	272,366	300,223
EVPS(元)	43.70	47.74	54.02	60.79	69.05	内含价值 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
PE(X)	8.95	10.42	9.05	7.58	6.53	调整后净资产	114,677	135,898	153,252	174,644	199,594
PB(X)	1.39	1.22	1.10	0.99	0.90	扣偿后有效业务价值	190,844	205,451	226,133	252,275	285,302
P/EV	0.63	0.57	0.51	0.45	0.40	内含价值	395,987	459,320	519,706	584,821	664,242
净投资收益率						一年新业务价值	24,597	17,841	20,682	26,141	33,027
总投资收益率						偿付能力充足率 (%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
财产险综合成本率						偿付能力充足率 (寿险)	214.9%	216.4%	220.0%	225.0%	230.0%
财产险赔付率						偿付能力充足率 (产险)	234.1%	218.8%	220.0%	225.0%	230.0%
财产险费用率						偿付能力充足率 (集团)	217.5%	223.8%	230.0%	235.0%	240.0%

资料来源：华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn