

# 中国太保 (601601): “长航” 还需新引擎

2022 年 3 月 30 日

推荐/维持

中国太保

公司报告

中国太保公布 2021 年年报, 报告期内公司实现营业收入 4406.43 亿元, 同比增长 4.4%; 归母净利润 268.34 亿元, 同比增长 9.2%。新业务价值 134.12 亿元, 同比减少 24.8%; 期末内含价值 4983.09 亿元, 较 2020 年末增长 8.5%。

报告期内公司面对行业发展环境变化, 仍然保持稳健经营, 营业收入和净利润均实现同比增长。其中寿险保险业务收入 2116.85 亿元, 同比减少 0.1%; 产险保险业务收入 1546.11 亿元, 同比增长 3.3%。但寿险新业务价值率同比大幅下降 15.4 个百分点, 令新业务价值减少 24.8%, 进而使内含价值增速回落至个位数。

**价值链面临重塑, 公司寿险业务亟待破局。**在疫情长时间多次反复的情况下, 宏观经济和居民可支配收入增速承受下行风险, 作为可选消费品的保险产品也遭遇“消费降级”问题, 报告期内公司产品结构、定价和销售策略均面临调整, 整体价值属性下降。此外, 公司在持续进行代理人清虚的过程中, 增员不及预期, 月均代理人从 2020 年的 74.9 万人下降至 2021 年的 52.5 万人, 降幅近三成。代理人的快速脱落也使保单继续率显著下降, 13 个月和 25 个月保单继续率分别下降 5.4pct 和 6.4pct, 进而影响内含价值增速。当前如何快速且有效的增员, 如何平衡保费规模和价值的关系仍然是公司亟待解决的问题。

**长航行动持续推进, 多重举措推动公司“远航”。**在行业大环境短期无法改变的情况下, 公司通过多项改革举措为助力寿险业绩和价值增长。在渠道改革方面, 公司运用金融科技手段, 以职业化、专业化、数字化推进代理人渠道改革, 通过“芯”基本法和专业化的销售平台, 引入专业和体系化的培训赋能营销队伍, 打造高产能核心人力, 实现代理人队伍整体升级; 通过实施价值网点、价值产品、高质量队伍三大价值策略, 进行区域和渠道的有效布局, 助力银保渠道保费收入跨越式增长。同时, 公司借政策东风, 围绕居民养老需求打造高品质养老社区“太保家园”, 目前“太保家园”颐养、乐养、康养三大产品线已全面落地, 能有效匹配多层次、多年龄段养老需求, 并通过“太保蓝本”健康管理服务作为辅助。预计随着保险康养产业链的持续延伸和拓展, 将助力公司寿险业务重回增长快车道。

**投资建议:**和行业情况一致, 公司自 2020 年起也持续面临保费增速下滑和价格增长失速的难题, 预计在疫情之下, 短期内公司新业务价值增速和保费增速还将继续承压。但公司持续推进业务和渠道改革, 并通过金融科技赋能提升效率, 实现降低成本和精准服务, 有望逐步扭转当前的不利局面。此外, 公司通过打造康养产业链, 并通过和国际投资机构合作探索大健康产业投资, 进而构建健康产业生态圈的发展范式, 有望为公司提供业绩增长新“引擎”, 并构建寿险新增长极。总的来看, 我们仍看好公司长期发展前景, 故维持“推荐”评级。当前公司估值仅 0.39x22EVPS, 具备很高的中长期投资价值, 建议积极配置。年内目标价 34.8 元, 对应 0.6x22EVPS。

风险提示: 宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

## 公司简介:

公司是在 1991 年 5 月 13 日成立的中国太平洋保险公司的基础上组建而成的保险集团公司, 总部设在上海, 是国内领先的“A+H”股上市综合性保险集团。公司专注保险主业, 围绕保险主链条不断丰富经营范围, 目前已经实现了寿险、产险、养老险、健康险、农险和资产管理的全牌照布局, 各业务板块正在实现共享发展; 关注客户需求, 推动实施以客户需求为导向的战略转型, “以客户需求为导向”的价值观和方法论已经内化成公司的生命基因; 聚焦价值增长: 寿险业务追求高质量的新业务价值增长, 产险业务坚持承保盈利, 资产管理业务实现投资收益持续超越负债成本。

资料来源: 公司公告、WIND

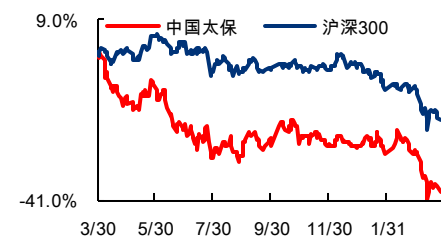
## 未来 3-6 个月重大事项提示:

2022-04-29 2022 年一季度预计披露

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	38.36-21.65
总市值 (亿元)	2,161.69
流通市值 (亿元)	1,412.62
总股本/流通 A 股 (万股)	962,034/628,670
流通 B 股/H 股 (万股)	-/277,530
52 周日均换手率	2.1

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 刘嘉玮

010-66554043

liujw\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050001

## 分析师: 高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070005

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	4221.82	4406.43	4682.71	5062.95	5555.57
增长率（%）	9.52%	4.37%	6.27%	8.12%	9.73%
归母净利润（亿元）	245.84	268.34	297.98	336.12	380.79
增长率（%）	-11.38%	9.15%	11.05%	12.80%	13.29%
净资产收益率（%）	12.49%	12.14%	12.65%	13.01%	13.37%
每股收益(元)	2.56	2.79	3.10	3.49	3.96
PE	8.79	8.06	7.25	6.43	5.68
PB	1.00	0.89	0.83	0.76	0.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银金融行业跟踪：保险资金有望加快布局权益类资产，或将成为市场稳定器	2022-03-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管释放积极信号，助力板块估值修复	2022-03-21
行业普通报告	非银行金融：证券行业喜迎“降准”资金，有望提升 ROE 和盈利预期	2022-03-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：年报季开启，低估值高确定性标的投资价值凸显	2022-03-13
行业普通报告	非银行金融：突出“保障”功能，增厚行业安全垫——政府工作报告提出“设立金融稳定保障基金”点评	2022-03-09
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：关注政府工作报告中的增量信息	2022-03-06
行业普通报告	非银金融行业跟踪：市场波动加剧，关注业绩高确定性的价值标的	2022-02-28
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：当前应重点关注市场核心指标边际变化	2022-02-20

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

### 高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526