

中国太保 (601601): 投资拉低净利润,“芯”基本法构建负债端增长新动能

中国太保公布 2022 年一季报, 报告期实现营业收入 1465.64 亿元, 同比减少 3.1%; 归母净利润 54.37 亿元, 同比减少 36.4%。EPS 0.57 元/股, 同比减少 36.4%; ROE 2.4%, 同比下降 1.5pct。

报告期内投资端表现不佳成为利润增长最大掣肘。一季度在疫情影响加大, 俄乌冲突和欧美加息预期强化的背景下, 国内经济增速放缓压力陡增, 内地和香港资本市场直面冲击。在此影响下, 公司报告期内投资端表现不佳, 收益同比下滑 34.6%, 严重拖累利润增长。

负债端仍呈现“产险强、寿险弱”的格局。报告期内受疫情多点散发影响, 代理人展业难度仍保持在高位; 且在人均可支配收入增速下滑情况下, 保险购买力和产品需求结构均受到较大影响; 此外, 行业竞争持续加剧, “存量博弈”现象显著。在此情况下, 寿险主引擎——代理人渠道表现持续承压, 一季度渠道收入同比下降 10.0%, 其中新保业务收入下降 44.1%。而产险业务边际改善已延续三个季度, 其中车险对费改影响已消化的较为充分, 重拾增长势头, 一季度车险收入同比增长 11.8%; 非车业务在信用保证险“缩量减损”后, 面对信用环境变化已开启增量通道, 且农险等业务增速也有所改善, 一季度非车业务收入同比增长达 16.2%, 带动产险整体收入增长 14.0%。短期来看, 产险仍强于寿险。

“芯”基本法助力长航行动行稳致远。在行业大环境短期无法改变的情况下, 公司通过持续性的改革举措缓解渠道发展困境。年初以来公司全面启动“长航行动”一期工程, 聚焦核心人力, 推动队伍产能。从 2022 年 1 月起, 中国太保寿险正式启动“芯”基本法, “芯”基本法通过“队伍销售行为改变”、“主管经营行为改变”、“新人成长规划改变”三大举措, 引导队伍提升业务品质和服务质量, 助力新人稳定留存、推动代理人队伍转型。在“芯”基本法牵引下, 公司持续优化队伍招募, 辅以专业化、体系化的培训赋能, 打造高产能核心人力, 实现代理人队伍整体升级, 报告期内代理人月人均首年保费收入同比增长 19.9%。同时, “芯”基本法助力核心人才培养和留存, 为公司队伍稳定打下坚实基础。核心队伍的稳定也有望带动团队展业整体积极性的提升, 实现代理人效益与公司业务质态的“正反馈”和“良性循环”。

投资建议: 面对疫情等多个负面因素影响, 公司负债端压力持续保持较高水平。而保险需求结构变化和代理人渠道“展业难”令短期内公司新业务价值增速和保费增速承压。但在长航行动引领下, 公司通过“芯”基本法持续推进渠道改革, 并通过金融科技赋能提升效率, 实现降低成本和精准服务。我们认为, 随着疫情影响的边际弱化和外部因素产生的压力逐步缓解, 叠加国内政策对商业养老保险及康养产业的支持, 公司有望拓展商业养老保险和康养产业布局, 逐步走出当前新增保费疲软局面, 构建新发展格局和新增长引擎, 我们仍看好公司的长期发展前景, 维持“推荐”评级。当前公司估值仅 0.37x22EVPS, 具备极高的中长期投资价值, 建议积极配置。年内目标价 33.6 元, 对应 0.6x22EVPS。

2022 年 5 月 6 日

推荐/维持

中国太保

公司报告

公司简介:

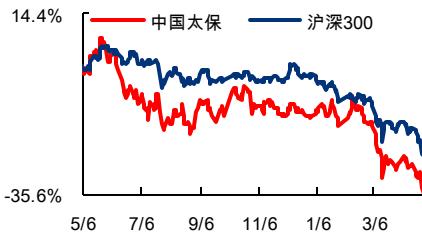
公司是在 1991 年 5 月 13 日成立的中国太平洋保险公司的基础上组建而成的保险集团公司, 总部设在上海, 是国内领先的“A+H”股上市综合性保险集团。公司专注保险主业, 围绕保险产业链条不断丰富经营范围, 目前已经实现了寿险、产险、养老保险、健康险、农险和资产管理的全保险牌照布局, 各业务板块正在实现共享发展; 关注客户需求, 推动实施以客户需求为导向的战略转型, “以客户需求为导向”的价值观和方法论已经内化成公司的生命基因; 聚焦价值增长: 寿险业务追求高质量的新业务价值增长, 产险业务坚持承保盈利, 资产管理业务实现投资收益持续超越负债成本。

资料来源: 公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间 (元)	35.45-20.31
总市值 (亿元)	2,001.03
流通市值 (亿元)	1,307.63
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	2.07

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

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。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	4221.82	4406.43	4550.52	4810.81	5197.12
增长率 (%)	9.52%	4.37%	3.27%	5.72%	8.03%
归母净利润 (亿元)	245.84	268.34	281.88	308.38	344.11
增长率 (%)	-11.38%	9.15%	5.05%	9.40%	11.59%
净资产收益率 (%)	12.49%	12.14%	11.97%	11.93%	12.08%
每股收益(元)	2.56	2.79	2.93	3.21	3.58
PE	8.79	8.06	7.67	7.01	6.28
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
公司普通报告	中国太保 (601601) : “长航”还需新引擎	2022-03-30
行业普通报告	非银行金融：公募基金高质量发展望助力证券行业头部平台强者更强	2022-04-29
行业普通报告	非银行金融：完善“养老金三支柱”体系建设，险企盈利空间有望打开	2022-04-25
行业普通报告	非银金融行业跟踪：监管层继续发声稳定市场，板块估值有望修复	2022-04-24
行业普通报告	非银金融行业跟踪：投关《指引》打通信息披露堵点，优化资本市场运行环境	2022-04-18
行业普通报告	非银行金融：高质量投关管理，增强市场价值发现功能	2022-04-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管层助力改善资本市场运行环境，板块投资价值凸显-0410	2022-04-11
行业普通报告	非银金融行业跟踪：监管继续稳市场&稳预期，板块投资价值提升	2022-04-06
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

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不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：

看高：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