

中国太保 (601601)

上海国资持续底部增持彰显充足信心

买入 (维持)

2022 年 10 月 18 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书: S0600121060043

fangyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
归属于母公司的净利润 (百万元)	26,834	22,051	32,129	33,976
同比增长率 (%)	9%	-18%	46%	6%
新业务价值	13,412	8,823	9,620	10,684
新业务价值增长率 (%)	-25%	-34%	9%	11%
EVPS	51.80	54.82	60.36	64.88
P/EV	0.40	0.37	0.34	0.32

#大股东增持 #股息率高

投资要点

■ **事件:** 公司公告收到股东上海国有资产经营有限公司通知, 上海国资自 2022 年 5 月 21 日至 2022 年 10 月 13 日期间通过二级市场合计增持公司 A 股 20,446,517 股; 截至 2022 年 10 月 13 日, 上海国资及其一致行动人持股比例达到 10.53%, 较 2022 年 5 月 20 日的持股比例增加 0.21%。

■ **股价低位产业资本增持彰显大股东信心, 本次增持斥资金额根据交易均价测算约为 5.4 亿元, 当前股价较交易均价仍有 20% 浮亏。** 本次增持后, 上海国有资产经营有限公司 (及其一致行动人) 持有中国太保比例增加至 10.53%, 其中持有 A 股 8.30%, H 股 2.23%, 本次增持为 A 股增持。截止 2022 年 10 月 17 日, 中国太保 A 股对应 2022 年动态 P/EV 和 P/B 分别仅为 0.37 和 0.83 倍; 中国太保 H 股对应 2022 年动态 P/EV 和 P/B 分别仅为 0.24 和 0.53 倍, 新冠疫情各地散发拖累寿险新业务价值持续低迷和权益市场大幅波动拖累利润表现是主要压制股价因素, 但是当前股价已严重过度反应悲观预期。我们认为本次增持体现了大股东信心, 我们测算本轮增持上海国资及一致行动人成交均价浮亏比例逾 20%, 侧面体现当前股价安全垫较高。

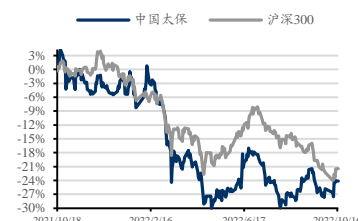
■ **中国太保作为上海国资旗下大型综合金融机构, 是上海国金融改革的排头兵。** 近年来太保先后控股长江养老, 入驻国联安基金, 旗下安信农险正式更名为太平洋安信农险, 旗下太保安联健康获批更名为太平洋健康保险, 全保险+多元金融牌照布局日臻完善。2019 年《上海市开展区域性国资国企综合改革试验的实施方案》提出到 2022 年上海市将在国资国企改革重要领域和关键环节取得系列成果, 建成以管资本为主的国资监管体制, 形成符合高质量发展要求的国资布局。我们认为, 中国太保作为上海国资旗下大型综合金融机构, 是上海国金融改革的排头兵。

■ **三季度以来, 公司持续加大队伍清虚力度和推进存量队伍产能提升。** 我们预计公司累计 NBV 降幅将有中报的 -47% 收窄至 -36%, 延续了降幅逐季收窄的趋势。四季度公司持续推进产品的“全家全险全保障”、“服务金三角”, 顺势而为, 为收好官、开好门做充足准备。我们预计公司将继续平衡好规模与价值均衡, 在淡化 2023 年时点开门红数据的背景下, 寿险新业务价值增速恢复韧性优于同业, 长期复苏动能更为持续。

■ **盈利预测与投资评级:** 2022 年以来上海国资持续底部增持彰显充足信心, 公司高管低位轮番增持印证股价超跌安全边际极高。因近期长端利率底部回升, 我们小幅提升盈利预测, 我们预计 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 221、321 和 340 亿元 (原预测 221、317 和 336 亿元), 同比增速为 -18%、46% 和 6%, 当前股价对应 2022 年至 2024 年 P/EV 分别为 0.37/0.34/0.32, 考虑到估值性价比, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 权益市场持续下行, 队伍持续脱落, 疫情持续蔓延

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.79
一年最低/最高价	19.17/30.10
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	142,308.41
总市值(百万元)	200,006.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.56
资产负债率(% ,LF)	88.95
总股本(百万股)	9,620.34
流通 A 股(百万股)	6,845.04

相关研究

《中国太保(601601): 上海国资底部持续增持彰显信心》

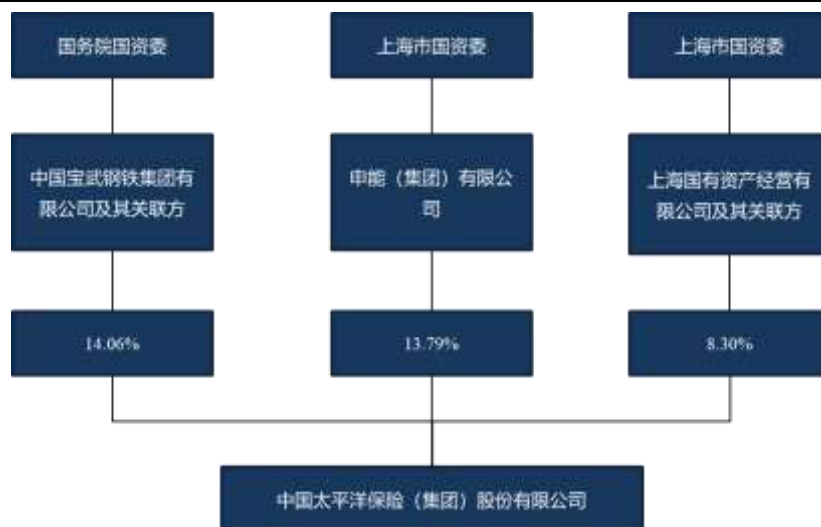
2022-05-24

表1: 上海国资历年增持梳理

股东单位	起始时间	结束时间	区间交易均价 (交易货币元/ 股)	增持股数 (股)	增持比例	增持股份	斥资金额 (亿元)
上海国资	2021/5/21	2022/10/13	26.3	20,446,517	0.21%	A 股	5.4
上海国资	2021/4/14	2022/5/20	28.1	64,166,046	0.67%	A 股	18.0
上海国际集团	2021/4/14	2021/5/26	28.6	32,080,200	0.33%	H 股	7.6
上海国资	2021/2/2	2021/4/8	40.8	31,267,610	0.33%	A 股	12.8
上海国际集团	2020/3/1	2020/12/24	24.1	107,461,800	1.07%	H 股	23.0
上海国际集团	2021/4/8	2021/4/8	无偿划转	160,000,000	1.66%	A 股	-
上海国际香港	2020/3/1	2021/4/8	27.1	766,800	0.01%	H 股	0.2

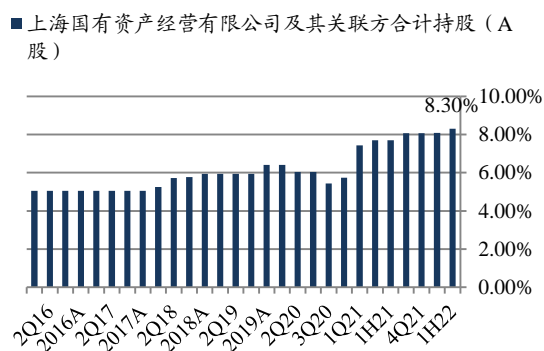
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所; 注: 货币单位为当地货币

图1: 持有公司 5% 以上股份的股东的最终控制人与公司之间关系图 (截止 2022 年 10 月 13 日)



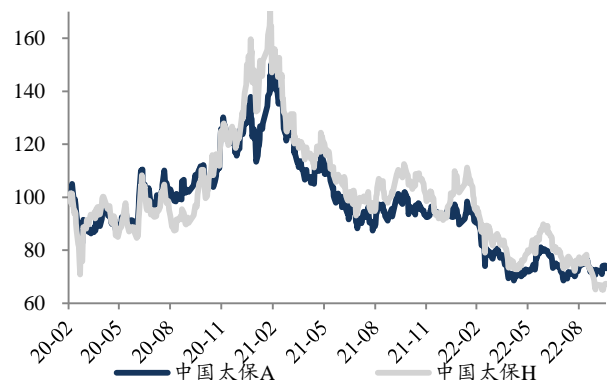
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所; 注: 上海国资及其一致行动人对公司持股比例达到 10.53%, 其中持有 A 股 8.30%, H 股 2.23%

图2: 上海国资持股情况



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所; 注: 上海国资及其一致行动人持股比例达到 10.53%, 其中持有 A 股 8.30%, H 股 2.23%, 图中为 A 股持仓变化

图3: 中国太保 AH 股价严重超跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 2020 年年初为基期, 选为 100

表2: 中国太保利润表预测

人民币: 百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	422,182	440,643	430,333	456,991	474,714
已赚保费	331,639	339,535	351,177	361,081	373,196
保险业务收入	362,064	366,782	381,999	393,412	407,540
其中: 分保费收入	4,890	3,398	0	0	0
减: 分出保费	-24,741	-24,934	-26,861	-28,411	-30,125
提取未到期责任准备金	-5,684	-2,313	-3,960	-3,920	-4,219
非保险业务净收入	3,049	4,488	-648	-1,471	-1,442
投资收益	87,494	96,620	79,804	97,381	102,961
二、营业支出	-392,805	-409,849	-403,903	-416,997	-432,327
退保金	-14,421	-22,330	-16,690	-18,363	-20,022
赔付支出	-130,319	-134,789	-148,373	-157,344	-169,349
提取保险责任准备金	-137,019	-152,359	-144,568	-142,272	-138,094
保单红利支出	-11,512	-12,376	-13,615	-16,613	-17,565
分保费用	-1,336	-239	-400	-400	-400
保险业务手续费及佣金支出	-39,495	-30,304	-38,727	-40,136	-42,178
营业税金及附加	-1,044	-1,025	-1,068	-1,099	-1,139
业务及管理费	-44,540	-42,099	-39,168	-40,067	-41,050
财务费用	-3,405	-3,441	-3,195	-3,425	-3,576
其他业务成本	-5,320	-6,446	-8,205	-8,734	-9,001
资产减值损失	-4,394	-4,441	-5,024	-5,442	-5,877
三、营业(亏损)/利润	29,377	30,794	26,430	39,994	42,387
加: 营业外收入	108	248	0	0	0
减: 营业外支出	-247	-246	0	0	0
四、(亏损)/利润总额	29,238	30,796	26,430	39,994	42,387
减: 所得税费用	-3,886	-3,178	-3,855	-7,177	-7,697
五、净利润	25,352	27,618	22,575	32,817	34,691
归属于母公司股东的净利润	24,584	26,834	22,051	32,129	33,976
少数股东损益	768	784	524	687	714
六、每股收益	2.63	2.79	2.29	3.34	3.53

数据来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>