

中国太保(601601)

报告日期: 2022年10月28日

寿险边际改善, 业绩符合预期

——中国太保 2022 年三季度报点评

投资要点

□ 业绩概览

22Q1-Q3, 太保归母净利润 202.7 亿, 同比-10.6%; 营收 3604.2 亿, 同比+2.7%; NBV 75.5 亿, 同比-37.8%; ROE (非年化) 9.0%, 同比-1.4pc; 业绩符合预期。

□ 核心关注

1、寿险: NBV 边际改善, 符合预期

22Q1-3, 太保寿险 NBV 75.5 亿, 同比-37.8%, 承压较大, 其中, 22Q3 单季度 NBV 19.5 亿, 同比由负转正, 小幅增长 2.5%, 边际改善, 符合预期。从 NBV 驱动因素看: ①新单保费: 新保 534.4 亿, 增长快速, 同比+30.9%。太保主要通过加大银保渠道的拓展, 支撑新保高增, 22Q1-3, 银保渠道新单保费 207.6 亿, 同比增加 10.7 倍, 且保费超过代理人渠道, 银保渠道新保占比达到 38.8%。②新业务价值率: 价值率大幅下降, 拉低 NBV。22Q1-3, 太保寿险价值率 14.1%, 同比下降 15.6pc, 降幅较大, 主要由于银保渠道的产品价值率较低, 形成拖累。展望未来, 太保持续深化“长航行动”, 推进代理人队伍向职业营销、服务营销转变, 着力打造“月计划、周经营、日拜访”的常态化销售和招募工作模式, 预计队伍质态和业务品质进一步优化。

2、产险: 量质齐升, 基本符合预期

22Q1-Q3, 太保产险保费 1338.9 亿, 同比+12.5%, 其中, 车险保费 717.1 亿, 同比+7.8%, 非车险保费 621.8 亿, 同比+18.5%; 综合成本率 97.8%, 同比下降 1.9pc, 符合预期, 赔付率、费用率均有所改善, 赔付率 70.2%, 同比下降 0.6pc, 费用率 27.6%, 同比下降 1.3pc。太保在实现保费较快增长的同时, 承保盈利亦改善较大, 随着行业持续景气, 预计太保产险仍将延续向好。

3、投资: 规模稳增, 投资收益承压

22Q3 末, 太保投资资产 2 万亿, 较上年末+8.3%; 投资收益及公允价值变动金额 612.9 亿, 同比-16.6%; 净投资收益率及总投资收益率均为 4.1%, 分别同比下降 0.2pc、1.2pc。在股市低迷及利率低位震荡背景下, 太保投资收益承压。

□ 盈利预测及估值

太保坚持稳中求进, 持续推进代理人质态提升, 积极拓宽多元渠道布局, 助力业绩边际改善。预计 2022-2024 年太保归母净利润同比增速为-15.7%/8.3%/24.4%。现价对应 2022-2024 年 0.31/0.27/0.23 倍 PEV。维持目标价 35.2 元, 对应 2022E 集团 PEV 0.61 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

改革推进滞缓, 经济环境恶化, 长端利率大幅下行, 资本市场剧烈波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

研究助理: 洪希柠

hongxingning@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.01
总市值(百万元)	173,262.35
总股本(百万股)	9,620.34

股票走势图



相关报告

- 《寿险承压较大, 产险略超预期——中国太保 2022 半年报点评》2022.08.29
- 《投资拖累利润, 业绩符合预期——中国太保 22Q1 季报点评》2022.04.29
- 《秉持定力, 未来可期——中国太保 2021 年报点评》2022.03.29

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	440,643	458,647	498,133	558,072
(+/-) (%)	4%	4%	9%	12%
归母净利润	26,834	22,629	24,500	30,482
(+/-) (%)	9%	-16%	8%	24%
EVPS(元)	51.80	57.99	65.99	77.46
P/EV	0.35	0.31	0.27	0.23

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表附录：报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及存款	229,064	258,646	285,804	317,242
投资资产	1,583,005	1,734,630	1,916,766	2,127,611
其他资产	134,095	133,347	141,700	173,052
资产合计	1,946,164	2,126,623	2,344,270	2,617,905
保险合同准备金	1,385,333	1,569,201	1,772,643	2,003,351
保户储金及投资款	102,843	115,184	129,006	144,487
其他负债	225,583	202,628	194,686	201,534
负债合计	1,713,759	1,887,012	2,096,335	2,349,373
股本	9,620	9,620	9,620	9,620
少数股东权益	5,664	5,840	6,042	6,544
归母股东权益	226,741	233,771	241,892	261,988
负债和股东权益	1,946,164	2,126,623	2,344,270	2,617,905

核心指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
新业务价值增长率	(24.8)%	(30.0)%	2.0%	15.0%
内含价值增长率	8.5%	12.0%	13.8%	17.4%
每股收益(元)	2.79	2.35	2.55	3.17
每股净资产(元)	23.57	24.30	25.14	27.23
每股内含价值(元)	51.80	57.99	65.99	77.46
PE(倍)	6.46	7.66	7.07	5.68
PB(倍)	0.76	0.74	0.72	0.66
PEV(倍)	0.35	0.31	0.27	0.23

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

利润表

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
保险业务收入	366,782	393,229	418,020	455,154
减：分出保费	(24,934)	(27,526)	(29,261)	(31,861)
减：提取未到期责任准 已赚保费	(2,313)	(1,768)	(2,243)	(2,702)
投资收益	339,535	363,936	386,515	420,591
其他收入	96,620	89,446	104,918	128,487
其他收入	4,488	5,265	6,699	8,994
营业收入	440,643	458,647	498,133	558,072
赔付及保户利益	(321,854)	(368,271)	(400,246)	(445,231)
手续费及佣金支出	(30,304)	(25,475)	(34,786)	(42,059)
业务及管理费	(42,099)	(27,031)	(45,278)	(50,707)
税金及附加	(1,025)	(1,067)	(1,159)	(1,298)
其他成本	(14,567)	(9,845)	12,536	17,058
营业支出	(409,849)	(431,690)	(468,934)	(522,237)
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	30,796	26,960	29,201	35,837
所得税费用	(3,178)	(3,669)	(3,985)	(4,465)
净利润	27,618	23,291	25,216	31,373
少数股东权益	784	661	716	891
归母净利润	26,834	22,629	24,500	30,482

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>