

中国太保 (601601): 三季度业绩逆势增长, 负债端复苏迹象显现

——中国太保 2022 三季报业绩点评

中国太保公布 2022 年三季报, 报告期内公司实现营业收入 3604.20 亿元, 同比增长 2.7%; 归母净利润 202.72 亿元, 同比减少 10.6%。新业务价值 75.48 亿元, 同比减少 37.8%。

有效抵御疫情冲击和权益市场波动, 公司三季度业绩逆势增长。受益于寿险长航行动的成效显现, 产险收入的较快增长, 稳健的投资表现和成本端的有效控制, 公司第三季度实现营收和净利润逆势增长, 带动前三季度归母净利润降幅收窄。渠道改革的持续推进正带动公司逐步走出二季度以来的疫情阴霾。

寿险渠道改革给公司经营带来积极变化, 高质量队伍筑牢复苏基石。在宏观经济和行业大环境短期承压之下, 公司持续推进改革力争在行业激烈竞争中脱颖而出。通过金融科技手段加持, 公司加快推进代理人“三化五最”职业营销转型, 依靠“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。在代理人队伍规模下降的情况下, 整体质态进一步优化, 月均核心人力占比、核心人力月人均首年保险业务收入、核心人力月人均首年佣金收入均同比提升。三季度新保保费、新保期缴保费均实现同比正增长, 单季新业务价值增速由负转正, 带动前三季度新业务价值降幅大幅收窄。同时, 队伍稳定和质量改善带来业务品质的提升, 寿险 13 个月继续率提升 7.5%。

银保渠道持续发力, 成为负债端最亮眼一环。公司抓住客户对储蓄型产品需求增长的契机, 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, 助力前三银保渠道收入同比增长 828%, 其中新保业务收入同比增长 1071%。当前行业环境中, 银行和险企的协同机会大幅增加, 且产品销售受到疫情等外部因素影响较小, 成为险企战略发展大方向。预计随着公司和银行进行更加深入的合作, 银保业务有望持续快速增长, 成为公司新业务价值增量的主要贡献者之一。

投资建议:

公司近年来持续面临保费增速下滑和价值增长失速的难题, 上半年的上海疫情进一步增加了渠道改革的难度。但随着疫情的缓和, 寿险“长航行动”的成效正在加速显现, 代理人渠道和银保渠道“双拳出击”, 三季度亮眼的业绩表现有望在四季度及 2023 年延续。此外, 公司通过打造康养产业链, 构建健康产业生态圈的发展范式, 有望在商业养老保险大发展时代为公司提供业绩增长新“引擎”。总的来看, 上述举措均有希望为公司持续发展提供动力, 我们仍看好公司长期前景。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 248.08 亿元、281.05 亿元和 327.37 亿元, 维持“推荐”评级。当前公司估值仅 0.33x22EVPS, 具备很高的中长期投资价值。年内目标价 27.5 元, 对应 0.5x22EVPS。

2022 年 10 月 31 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

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	28.83-18.01
总市值 (亿元)	1,732.62
流通市值 (亿元)	1,132.23
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	1.21

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	4546.00	4974.49	5581.07
增长率 (%)	9.52%	4.37%	3.17%	9.43%	12.19%
归母净利润 (亿元)	245.84	268.34	248.08	281.05	327.37
增长率 (%)	-11.38%	9.15%	-7.55%	13.29%	16.48%
净资产收益率 (%)	12.60%	12.20%	10.67%	11.70%	13.22%
每股收益(元)	2.63	2.79	2.58	2.92	3.40
PE	7.06	6.47	6.22	5.49	4.72
PB	0.81	0.77	0.65	0.64	0.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

利润表		单位:亿元				
		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入		4221.82	4406.43	4,546.00	4,974.49	5,581.07
已赚保费		3316.39	3395.35	3,610.71	3,983.84	4,430.43
保费业务收入		3620.64	3667.82	3,970.14	4,378.58	4,864.63
其中：分保费收入		48.90	33.98	20.88	21.09	21.51
减：分出保费		247.41	249.34	230.27	253.96	282.15
提取未到期责任准备金		56.84	23.13	129.16	140.78	152.05
投资净收益		874.13	954.57	859.11	945.02	1,096.23
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		5.12	7.99	8.59	11.34	16.44
公允价值变动净收益		0.81	11.63	2.45	-0.22	-0.43
汇兑净收益		-14.28	-4.17	19.70	-13.79	-11.03
其他收益		1.70	1.81	2.17	2.61	3.13
其他业务收入		43.03	47.14	51.85	57.04	62.74
资产处置收益		0.04	0.10	0.00	0.00	0.00
营业支出		3928.05	4098.49	4,265.40	4,656.41	5,211.11
退保金		144.21	223.30	219.14	210.38	206.17
赔付支出		1428.51	1487.49	1,409.40	1,532.50	1,741.54
减：摊回赔付支出		125.32	139.60	133.89	142.52	160.22
提取保险责任准备金		1381.84	1550.96	1,905.67	2,101.72	2,359.34
减：摊回保险责任准备金		10.21	27.37	28.58	31.53	35.39
保户红利支出		115.12	123.76	119.10	135.74	155.67
分保费用		13.36	2.39	5.52	5.09	3.44
税金及附加		10.44	10.25	10.46	11.44	12.84
手续费及佣金支出		394.95	303.04	264.29	280.15	308.17
管理费用		529.85	502.40	425.03	488.78	562.10
减：摊回分保费用		84.45	81.41	63.75	73.32	84.32
提取保费准备金		-1.44		3.90	3.90	3.90
利息支出		34.05	34.41	34.52	34.33	34.42
其他业务成本		53.20	64.46	61.64	63.49	65.39
资产减值损失		43.94	44.41	32.96	36.26	38.07
营业利润		293.77	307.94	280.60	318.09	369.95
加：营业外收入		1.08	2.48	1.00	1.50	2.00
减：营业外支出		2.47	2.46	1.70	2.50	2.60
利润总额		292.38	307.96	279.90	317.09	369.35
减：所得税		38.86	31.78	25.19	28.54	33.24
净利润		253.52	276.18	254.71	288.55	336.11
减：少数股东损益		7.68	7.84	6.62	7.50	8.74
归属于母公司所有者的净利润		245.84	268.34	248.08	281.05	327.37
加：其他综合收益		96.16	-27.27	33.52	-18.88	-41.88
综合收益总额		349.68	248.91	288.22	269.67	294.23
减：归属于少数股东的综合收益总额		9.93	7.42	7.49	7.01	7.65
归属于母公司普通股股东综合收益总额		339.75	241.49	280.73	262.66	286.58
基本每股收益		2.63	2.79	2.58	2.92	3.40

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): 负债端改革初见成效, 核心代理人产能提升——中国太保 2022 中报业绩点评	2022-09-27
公司普通报告	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	2022-05-06
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	非银行金融行业跟踪: 资本市场利好频出, 两融标的再获扩容	2022-10-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 二十大期间资本市场更多利好举措落地值得期待	2022-10-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 负债端边际改善&地产投资风险缓释助力保险板块估值修复	2022-10-10
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 深度回调后证券板块估值已至低位, 中长期配置价值凸显	2022-09-26
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 产险增长韧性十足, 保险板块估值修复有望延续	2022-09-19
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 负债端改革成效显现&利率趋势变化助力保险板块估值修复	2022-09-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 权益投资重要性凸显, 行业中期业绩分化	2022-09-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 自有资金投资类业务表现再度成为证券板块中期业绩胜负手	2022-08-29

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，美国市场基准为标普 500 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，美国市场基准为标普 500 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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526