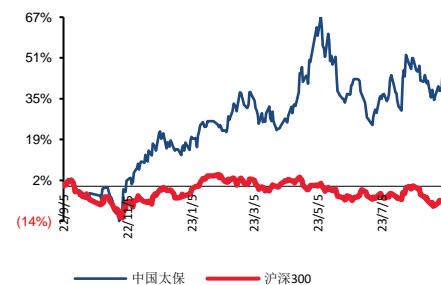




非银金融 保险 II

寿险改革深化保持领先, NBV 同比增长超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,620/6,845
总市值/流通(百万元)	281,395/200,217
12 个月最高/最低(元)	34.93/18.01

相关研究报告:

中国太保(601601)《中国太保 2022 年报点评: 改革初见成效, 负债端持续向好》--2023/04/03

中国太保(601601)《中国太保(601601): 寿险续期拉动模式显著, 非车险业务增长加速》--2017/10/28

中国太保(601601)《中国太保(601601): 业务量、质双轮驱动, 新单价值高增长》--2017/08/27

证券分析师: 夏半年

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司发布公告, 1H23 公司实现营业收入 1755.39 亿元, 同比增长 6.5%, 实现归母营运利润 215.4 亿元, 同比增长 2.5%, 实现归母净利润 183.32 亿元, 同比降低 8.7%, 加权 ROE7.6%, 同比下滑 2.5%。寿险 NBV 同比增长 31.5% 至 73.61 亿元; 产险 COR 小幅提升 0.6% 至 97.9%。

代理人产能提升与银保价值增值, 驱动寿险业务量价齐升。

1H23 公司寿险业务 NBV73.61 亿元, 同比增长 31.5%。1H23 公司寿险新保规模 557.1 亿元, 同比提升 4.1%, 新业务价值率 13.4%, 同比提升 2.7%。(1) 在代理人渠道, 受益于核心人力产能大幅提升, 代理人渠道新保业务 222.9 亿元, 同比增加 17.0%。在公司“三化五最”职业营销转型背景下, 1H23 月均保险营销员 21.9 万人, 同比下滑 29.8%, 但代理人质态改善显著, 1H23 核心人力月人均首年规模保费同比增长 35.1% 至 5.55 万元, 月人均首年佣金收入同比增长 61.8% 至 7482 元。(2) 在银保渠道, 1H23 银保渠道新保业务 200.9 亿元, 同比增加 2.8%, 但 NBV 同比增长 305.0%, NBV 占比同比提升 12.7%, 或由于价值银保策略的落地, 高价值产品占比提升, 带动新业务价值率提升。此外, 预定利率由 3.5% 下调至 3.0%, 或加速释放了对储蓄型产品的需求。在新保规模与新保价值率的共同驱动下, 寿险业务 NBV 实现两位数高增长。

财产险业务增长稳定, COR 保持在健康水平。 1H23 公司产险实现原保费收入 1037.03 亿元, 同比增长 14.3%, COR 同比上升 0.6% 至 97.9%。(1) 在非车险业务方面, 1H23 公司非车险原保费收入 529.38 亿元, 同比增长 24.5%, 占产险原保费收入 51.05%。其中健康险/农业险/责任险原保费同比+26.3%/+33.9%/35.1%。受益于业务品质的改善, 1H23 非车险承保综合成本率 97.9%, 同比下降 0.5%。(2) 在车险业务方面, 1H23 公司车险保费 507.7 亿元, 同比增长 5.4%。随着出行的恢复, 叠加新能源车出险率相对更高, 1H23 公司新能源车险同比增长 65.1%, 车险承保综合赔付率同比微增 0.8% 至 70.8%, 车险 COR 同比提升 1.4% 至 98%, 但仍然维持在健康水平。

受市场影响投资收益率小幅下滑, 但整体保持稳健。 1H23 公司净投资收益率(未年化)与总投资收益率(未年化)均同比下滑 0.1% 至 2.0%, 推测主要由于利率下行导致利息收入减少, 以及权益市场整体表现不佳。

综合上述, 我们预计 2023-2025 年归母净利润同比增速

18.39%/16.19%/11.00%，BPS 分别为 26.92/30.55/34.57 元，以 2023 年 9 月 1 日收盘价为基准，对应 PB 分别为 1.11/0.98/0.87，给予“买入”评级。

风险提示：长端利率下行超预期，市场波动风险，经济复苏不及预期，寿险转型改革不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	455,372.00	492,940.19	542,332.80	590,654.65
(+/-%)	3.34%	8.25%	10.02%	8.91%
归母净利润(百万元)	24,609.00	29,133.93	33,850.83	37,575.05
(+/-%)	-8.29%	18.39%	16.19%	11.00%
每股净资产(元)	24.34	26.92	30.55	34.57
市净率(PB)	1.03	1.11	0.98	0.87

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。