

2023年10月30日

买入(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
归属于母公司的净利润(百万元)	24,609	29,060	34,032	37,953
同比增长率(%)	-8%	18%	17%	12%
新业务价值	9,205	10,811	11,999	13,313
新业务价值增长率(%)	-31%	17%	11%	11%
EVPS	54.01	60.17	64.92	69.35
P/EV	0.51	0.46	0.42	0.40

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 事件: 中国太保披露2023年三季报, 新准则下实现归母净利润231.49亿元, 同比增速-24.4%, 3Q23单季同比增速为-54.3%, 利润下降主要受三季度权益市场低迷所致, 相比同比降幅相对较小, 业绩表现符合预期。
- 新准则专项分析。公司实施新金融工具和新保险合同会计准则** 9M22 归母净利润由 202.72 亿元追溯调增至 306.17 亿元, 3Q22 单季度归母净利润由 69.79 亿元追溯调增至 105.43 亿元。新准则实施追溯调高同期基数主要系新旧准则对折现率使用变化以及新增具有直接参与分红特征的保险合同计量方法降低对净利润的波动。 9M23 公司累计实现保险服务收入 2,047.75 亿元, 同比增长 7.4%。其中: 太保寿险同比下降 5.2%; 太保产险同比增长 13.9%。
- 高基数下 NBV 增速逆势提高, 公司将“长航”转型向纵深推进, 强调季度间均衡, 受监管叫停“开门红”大幅提前预售影响较小。** 9M23 公司累计实现 NBV 同比增长 36.8%, 1Q23 至 3Q23 单季同比增速分别为 16.7%、54.7% 和 51.9%, 增速逐季领跑上市同业, 尤其是下半年以来同期基数不断提升, NBV 已连续 5 个季度实现同比正增长, 一枝独秀彰显“长航行动”改革成效。归因来看: 1. 新单 9M23 累计增速达 13.1%, NBV Margin 同比小幅提升至 13.9%, 量价齐升; 2. 从渠道来看, 个险和银保规模新保同比增速分别为 20.2% 和 24.6% (其中核心期缴同比增速分别为 37.9% 和 289.5%), 对应 3Q23 单季同比增速分别为 32.2% 和 141.1%。其中个险队伍基盘企稳, 月均核心人力占比、绩优组织占比同比提升, 同时公司深入打造价值银保, 聚焦价值网点、价值产品和高质量队伍。近期监管倡导的“科学制定年度预算”的与公司提出的“队伍连续绩优”理念比较契合, 有望充分受益于行业高质量发展。
- 财险保费增速继续领跑老三家。** 9M23 太保产险实现原保险保费收入 1,484.55 亿元, 同比增长 11.8% (同期人保和平安累计增速分别为 7% 和 1.8%), 其中车险和非车业务同比增速分别为 5.5% 和 19.3%。9M23 太保产险实现保险服务收入 1,395.33 亿元, 同比增长 13.9%。承保综合成本率为 98.7%, 同比上升 1.0 个百分点, 主要受上年同期低基数及今年大灾等因素影响。
- 权益投资拖累利润释放。** 3Q23 期末集团投资资产 21,726.60 亿元, 较上年末增长 11.1%。9M23 累计净投资收益率为 3.0%, 同比下降 0.2 个百分点; 总投资收益率为 2.4%, 同比下降 0.8 个百分点。
- 盈利预测与投资评级:** 高基数下价值持续高增, 标杆引领更进一步。我们维持盈利预测, 预计 2023-25 年归母净利润分别为 290.6、340.32 和 379.53 亿元, 同比增速为 18%、17% 和 12%, NBV 同比增速分别为 17%、11% 和 11%, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 芯基本法实施成效不持续; 2) 长端利率及权益市场下行

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.50
一年最低/最高价	17.92/35.38
市净率(倍)	1.11
流通 A 股市值(百万元)	188,238.64
总市值(百万元)	264,559.39

基础数据

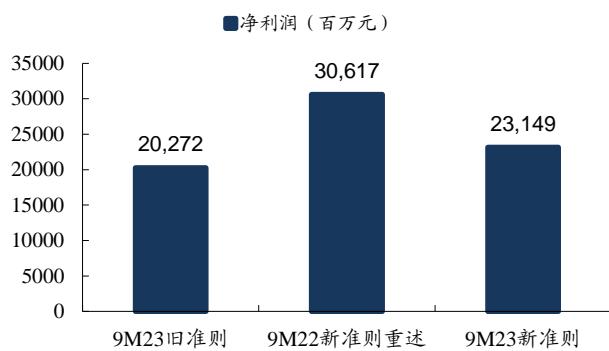
每股净资产(元,LF)	24.79
资产负债率(% ,LF)	89.19
总股本(百万股)	9,620.34
流通 A 股(百万股)	6,845.04

相关研究

《中国太保(601601): 2023年中报点评: 转型标杆引领行业复苏》

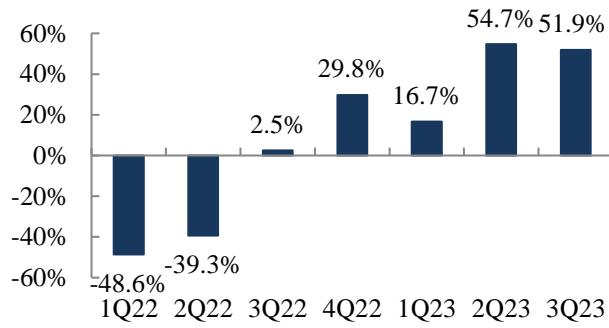
2023-08-28

图1：集团累计归母净利润同比下滑主要系基数调高



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：太保寿险 NBV 同比增速持续提升



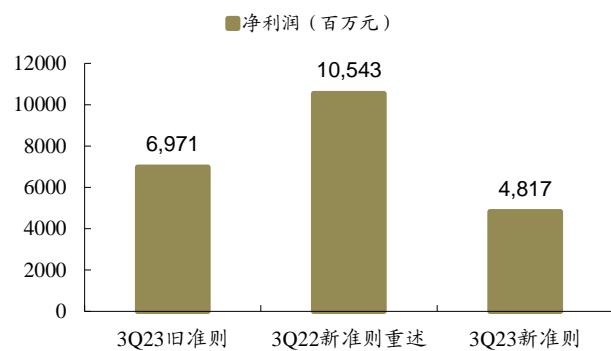
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1：太保寿险规模保费累计和单季同比增速

	9M23	3Q23
保险业务收入	6.2%	20.0%
代理人渠道	3.7%	5.6%
新保业务	20.2%	32.2%
其中：期缴	37.9%	44.8%
续期业务	0.9%	1.2%
银保渠道	31.1%	141.1%
新保业务	24.6%	129.4%
续期业务	149.5%	296.1%
团险渠道	-10.5%	-10.3%
新保业务	-11.7%	-12.4%
续期业务	24.5%	34.0%
其他渠道	2220.4%	6885.7%

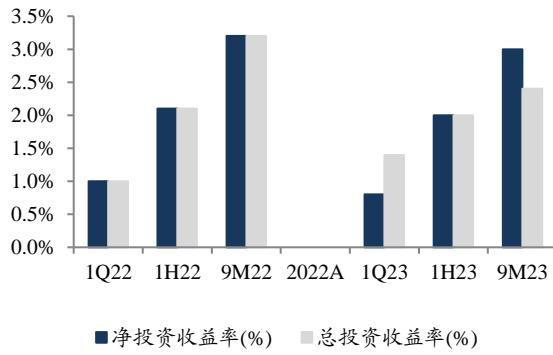
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：集团当季归母净利润同比下滑主要系基数调高



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：集团投资收益率水平同比略有下降（非年化）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表2：预测利润表（人民币百万元）

预测利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	440,643	455,372	476,604	504,810	534,565
已赚保费	339,535	368,878	381,807	401,672	422,790
保险业务收入	366,782	398,818	417,812	438,970	462,900
其中：分保费收入	3,398	4,491	0	0	0
减：分出保费	-24,934	-25,084	-30,760	-32,769	-34,999
提取未到期责任准备金	-2,313	-4,856	-5,245	-4,529	-5,111
非保险业务净收入	4,488	5,360	-712	-847	-946
投资收益	96,620	81,134	95,509	103,985	112,720
二、营业支出	-409,849	-430,139	-440,786	-462,364	-486,931
退保金	-22,330	-21,434	-18,702	-20,593	-22,503
赔付支出	-134,789	-134,264	-159,083	-173,583	-184,870
提取保险责任准备金	-152,359	-172,883	-159,703	-158,374	-161,408
保单红利支出	-12,376	-12,121	-16,237	-17,677	-19,162
分保费用	-239	-304	-400	-400	-400
保险业务手续费及佣金支出	-30,304	-27,929	-43,754	-46,492	-49,527
营业税金及附加	-1,025	-1,121	-1,168	-1,227	-1,294
业务及管理费	-42,099	-45,589	-42,440	-43,862	-46,299
财务费用	-3,441	-3,322	-4,175	-4,366	-4,504
其他业务成本	-6,446	-5,532	-8,675	-8,940	-9,218
资产减值损失	-4,441	-5,640	-5,597	-6,085	-6,576
三、营业(亏损)/利润	30,794	25,233	35,819	42,446	47,634
加：营业外收入	248	147	0	0	0
减：营业外支出	-246	-204	0	0	0
四、(亏损)/利润总额	30,796	25,176	35,819	42,446	47,634
减：所得税费用	-3,178	64	-6,134	-7,711	-8,918
五、净利润	27,618	25,240	29,685	34,735	38,716
归属于母公司股东的净利润	26,834	24,609	29,060	34,032	37,953

数据来源：公司公告，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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

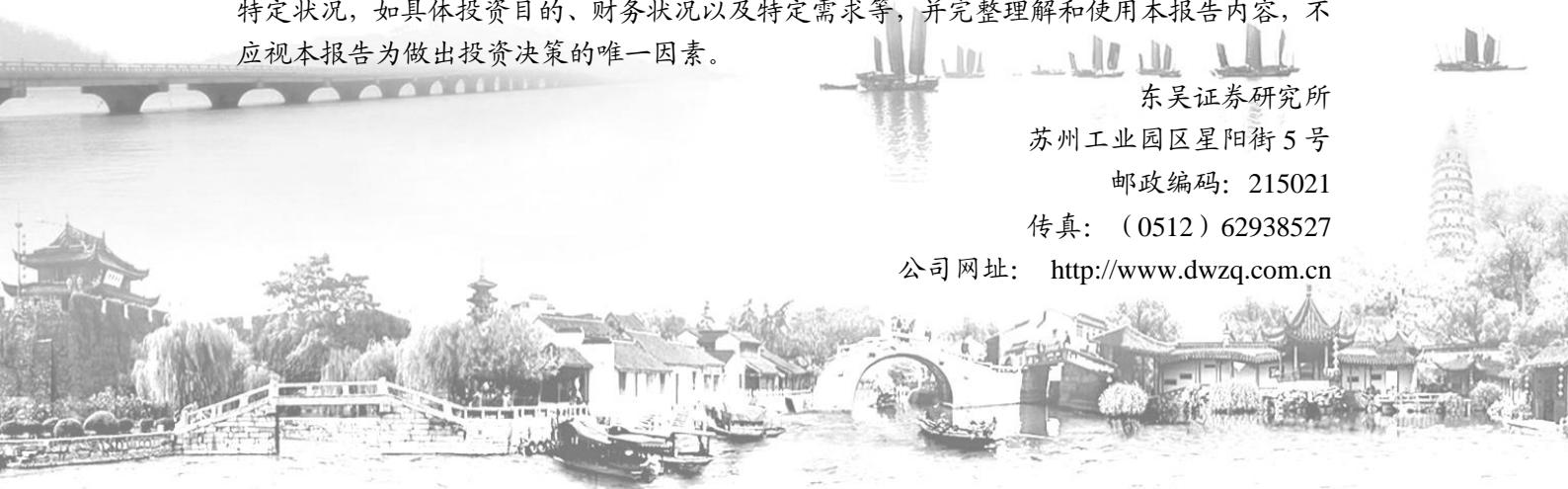
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>