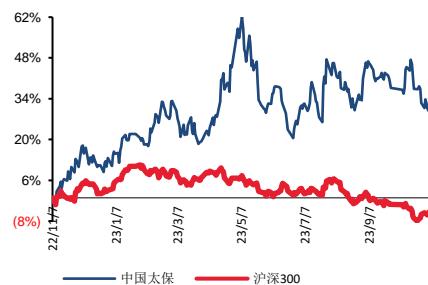




非银金融 保险 II

## 中国太保 Q3 点评：“长航行动”持续推进，结构优化降本增效

### ■ 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)	260,326/185,227
12 个月最高/最低(元)	34.93/21.08

### 相关研究报告：

中国太保(601601)《寿险改革深化保持领先，NBV 同比增长超预期》--2023/09/06

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

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：**公司近日发布 2023 年三季度报，实现营业收入 2559.26 亿元，同比+0.96%，归母净利润 231.49 亿元，同比-24.39%，EPS 为 2.41 元。

**强化渠道改革队伍赋能，寿险新业务价值增长强劲。**前三季度新业务价值(NBV)103.28 亿元，同比+36.8%，公司启动以内勤转型为先导的组织变革，加快推动“芯”模式从“转型”到“成型”转变。1)代理人渠道指标向好，队伍提质增效明显。前三季度实现代理人渠道新保期缴规模保费 235.67 亿元，同比+37.9%；核心人力产能大幅提升，队伍及业务量质齐升，个人寿险客户 13 个月保单继续率 95.5%，同比+7.5%；领先同业；2)银保渠道有望贡献新增长极。公司持续优化产品结构，前三季度银保渠道规模保费 326.94 亿元，同比+31.1%，系新保期缴规模保费同比大幅+289.5%；3)团险渠道前三季度实现规模保费 166.43 亿元，同比-10.5%。

**产险业绩企稳，非车险贡献高增速。**前三季度产险实现原保险保费收入 1,484.55 亿元，同比+11.8%；受上年同期低基数及暴雨灾害等因素影响，承保综合成本率为 98.7%，同比+1.0%；非车险原保险保费收入同比+13.9%，优于车险增速(+5.5%)，在健康险、农业险、责任险等新兴领域保持较快增长。

**投资收益拖累整体营收。**公司前三季度实现投资收益+公允价值变动收益 41.22 亿元，比年初下滑 94.9%，坚持基于负债特性保持大类资产配置策略，投资资产较年初增长 11.1%，但前三季度受长端利率下行，信用利差收窄，权益市场震荡影响，公司投资资产净投资收益率为 3.0%，同比-0.2%；总投资收益率为 2.4%，同比-0.8%。

综上所述，公司领先行业转型，产品、渠道、队伍结构有望持续优化，后续效益未来将逐步显现。我们预计 2023-2025 年归母净利润同比增速为 15.99%/14.11%/17.93%，EPS 分别为 2.97/3.39/3.99 元，对应 2023 年 PE 为 9.12x，维持“买入”评级。

**风险提示：**新单保费不及预期；长端利率下行导致利息收入减少；宏观环境波动等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	455,372.00	482,694.32	521,309.87	573,440.85
(+/-%)	3.34%	6.00%	8.00%	10.00%
归母净利(百万元)	24,609.00	28,543.72	32,571.51	38,411.85
(+/-%)	-8.29%	15.99%	14.11%	17.93%
摊薄每股收益(元)	2.56	2.97	3.39	3.99
市盈率(PE)	9.58	9.12	7.99	6.78

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。