

董事会平稳交接，打造具有全球竞争力的世界一流保险金融服务集团决心不变

买入(维持)

2023年12月12日

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

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	0.43	0.39	0.36	0.34

关键词: #股息率高 #比同类公司便宜

投资要点

- 事件: 公司发布董事会决议, 同意选举傅帆先生为第九届董事会董事长, 同意聘任赵永刚先生为公司总裁, 并审议通过了第十届董事会董事候选人等议案。
- 孔庆伟董事长到龄退休, 傅帆总和赵永刚总作为执行董事候选人, 将组成新一代管理核心开启公司新征程。傅帆总担任中国太保集团总裁的四年时间里, 对于保险主业、资产管理、大区域战略、ESG 战略等工作逐步实现全面管理。傅总于 1964 年 10 月出生, 现任集团执行董事、总裁, 太保资产董事。傅总曾任上投实业投资公司副总经理, 上投摩根基金副总经理, 上海国际信托总经理、副董事长, 上海国有资产经营有限公司董事长, 上海国际集团董事、总经理等。赵永刚总于 1972 年出生, 23 岁便加入了太保寿险重庆分公司沙坪坝支公司工作, 此后先后在太保寿险和太保集团任职。主要任职经历包括: 2011 年 7 月至 2018 年 2 月历任太保寿险战略转型办公室主任、总公司党委委员、工会主席、党委组织部部长、人力资源部总经理、人力资源总监等职务; 2016 年 8 月至 2021 年 5 月历任太保集团工会主席、党委组织部部长、党委委员、副总裁等职务; 2021 年 5 月起调任海通证券党委副书记。新一届董事会延续了专业化和多元化特点, 新增非执行董事候选人李争浩先生(代表股东方申能集团)和独立非执行董事候选人金弘毅先生。董事会结构多元, 年龄段覆盖 50 后至 80 后, 男女比例均衡, 各董事代表多方股东, 既有来自外籍股东的海外经验, 也有国内知名学者教授的本土视角。
- 公司董事会审议通过了《中国太保 2023-2025 年高质量发展规划》, 继续践行高质量发展战略。2017 年以来在孔庆伟董事长的带领下, 公司持续推进转型与战略升级。未来三年, 公司将继续以成为“客户体验最佳、业务质量最优、风控能力最强”的“行业高质量发展引领者”为目标愿景, 专注保险主业, 聚焦“大健康、大区域、大数据”三大重点领域, 围绕产品卓越、品牌卓著、创新领先和治理现代, 着力增强可持续高质量发展动能, 发挥“头雁”作用, 切实提升服务国家战略、实体经济和民生保障的质效, 努力打造具有全球竞争力的世界一流保险金融服务集团。
- 2023 年前三季度公司归母净利润同比下降 24.4%, 但营运利润总体保持平稳, 公司强调分红方面, 将继续秉持给予股东长期、稳定回报的理念。公司参考营运利润, 综合考虑盈利情况、战略布局、业务发展需要、偿付能力水平等因素, 适当确定现金分红水平。2Q23 以来公司在高基数下 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。
- 盈利预测与投资评级: 董事会平稳交接, 打造具有全球竞争力的世界一流保险金融服务集团初心不变。两位熟悉保险行业和太保经营、太保文化的干将联手, 将有助于公司战略稳定持续。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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.24
一年最低/最高价	22.48/35.38
市净率(倍)	0.94
流通 A 股市值(百万元)	159,078.76
总市值(百万元)	223,576.74

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》

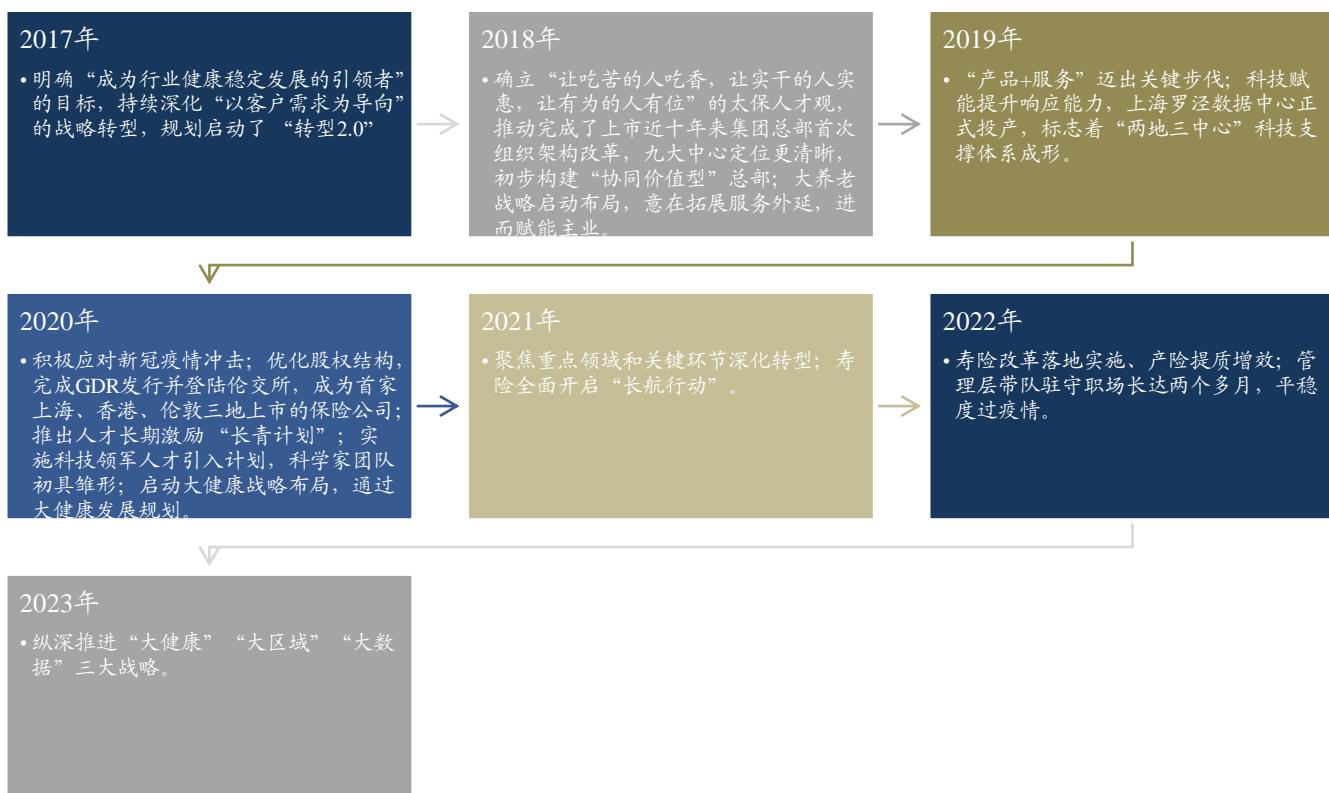
2023-08-28

图1：《中国太保 2023-2025 年高质量发展规划》中指导思想、发展目标和战略任务



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：2017 年以来在孔庆伟董事长的带领下，中国太保持续推进转型与战略升级



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1：中国太保第十届董事会董事候选人及简历（与 1H23 变动用灰色标注）

姓名	主要履历
执行董事候选人	
傅帆	现任本公司执行董事、总裁，太保资产董事。曾任上投实业投资公司副总经理，上投摩根基金管理有限公司副总经理，上海国际信托有限公司总经理、副董事长，上海国有资产经营有限公司董事长，上海国际集团有限公司董事、总经理等。
赵永刚	曾任本公司党群工作部部长，太保寿险战略转型办公室主任、黑龙江分公司总经理、河南分公司总经理，太保寿险工会主席、人力资源总监，本公司工会主席、副总裁，于上交所和联交所上市的海通证券股份有限公司（上交所证券代码：600837，联交所证券代码：06837）监事会副主席、董事等。
王他等	现任本公司非执行董事，上海国际集团有限公司投资总监，上海国际集团资产管理有限公司党委书记、董事长，金浦产业投资基金管理有限公司董事长，上海国和现代服务业股权投资管理有限公司董事长，上海国方私募基金管理有限公司董事长，中航投资控股有限公司董事，上海金融科技有限公司董事，建元信托股份有限公司董事。曾任上海国有资产经营有限公司总裁助理、副总裁，上海国鑫投资发展有限公司董事长，上海国泰君安投资管理股份有限公司副董事长，上海农村商业银行股份有限公司董事，上海谐意资产管理公司董事、总经理，上海数据交易所有限公司董事。
李争浩	现任申能（集团）有限公司财务部总经理，上海市会计职称高级会计师评审委员会委员。曾任上海浦东发展银行虹口支行二级客户经理，上海浦东发展银行四平路支行行长，申能（集团）有限公司财务公司筹建组成员，申能集团财务有限公司金融部经理助理，申能集团财务有限公司会计结算部副经理（主持工作）、会计结算部经理、计划财务部经理、运营总监，申能（集团）有限公司财务部副经理，上海申欣环保实业有限公司监事长。
陈然	现任本公司非执行董事，华宝投资有限公司副总经理（主持工作）、上海欧冶金诚信信息服务股份有限公司董事长。曾任上海宝钢钢材贸易有限公司营销一部营销代表、营销主管，中国宝武钢铁集团有限公司人力资源部领导力开发经理、办公室高级秘书，上海欧冶金融信息服务股份有限公司副总经理，东方付通信息技术有限公司执行董事，上海欧冶金融信息服务股份有限公司总裁。
周东辉	现任本公司非执行董事，上海市烟草专卖局内部专卖管理监督处处长，于上交所和联交所上市的东方证券股份有限公司（上交所证券代码：600958，联交所证券代码：03958）非执行董事，上海捷强烟草糖酒（集团）连锁有限公司副董事长、董事，上海得强实业有限公司副董事长、董事，中国航发商用航空发动机有限责任公司监事。曾任中国烟草上海进出口有限责任公司财务部副经理、经理，上海烟草（集团）公司投资管理处副处长，上海烟草集团有限责任公司财务处副处长、资金管理中心副主任、投资处副处长、处长，上海海烟投资管理有限公司副总经理、常务副总经理、总经理，于上交所和联交所上市的海通证券股份有限公司（上交所证券代码：600837，联交所证券代码：06837）非执行董事。
黄迪南	现任本公司副董事长、非执行董事，申能（集团）有限公司董事长。曾任上海汽轮机厂研究所科研员、科研三组副组长、所长助理、副所长，上海汽轮机厂有限责任公司总经理助理、副总经理、总经理，上海汽轮机有限公司总裁助理、总裁办主任、副总裁、总裁，上海电气（集团）总公司副总裁、总裁、副董事长，于上交所和联交所上市的上海电气集团股份有限公司（上交所证券代码：601727，联交所证券代码：02727）总裁、副董事长、董事长，中国动力工程学会理事长，上海市电机工程学会理事长。
路巧玲	现任本公司非执行董事，中国宝武钢铁集团有限公司产业金融发展中心总经理、资本运营部总经理，华宝信托有限公司董事，华宝（上海）股权投资基金管理有限公司董事，新余钢铁集团有限公司监事。曾任河北省石油化工供销总公司总会计师，化学工业部审计局行业指导处副处长、办公室副主任，国务院稽察特派员总署稽察特派员助理，中央企业工委国有大中型企业专职监事，宝钢集团有限公司审计部副部长、部长，宝山钢铁股份有限公司审计部部长，宝钢工程技术集团有限公司副总经理，宝钢集团财务有限责任公司董事，中国宝武钢铁集团有限公司财务部总经理，宝武集团中南钢铁集团有限公司董事等。
John Robert Dacey	美国国籍，现任本公司非执行董事，瑞士再保险股份有限公司集团首席财务官、执行委员会委员，富卫集团控股有限公司（FWD Group Holdings Ltd）董事，富卫集团有限公司（FWD Group Ltd）董事，富卫有限公司（FWD Ltd）董事。曾任麦肯锡（McKinsey & Company）咨询合伙
非执行董事候选人	

刘晓丹

人，丰泰保险（Winterthur Insurance）首席策略官、执行委员会委员，安盛保险集团（AXA）亚太区副董事长、执行委员会委员、日本及亚太区总部首席执行官。Dacey 先生亦曾担任于上交所和联交所上市的新华人寿保险股份有限公司（上交所证券代码：601336，联交所证券代码：01336）非执行董事。

林婷懿

现任本公司独立非执行董事，晨壹投资（北京）有限公司总经理，晨壹基金管理（北京）有限公司董事长。曾任华泰联合证券有限责任公司总裁、董事长，纽约证券交易所上市公司 Asset Mark Financial Holdings, Inc.（证券代码：AMK）董事长。此前，刘女士曾任职于北京大学。刘女士亦曾担任中国证券监督管理委员会第四及第五届并购重组委员会委员。

罗婉文

现任本公司独立非执行董事，富邦银行（香港）有限公司独立非执行董事，香港义务工作发展局董事及义务司库。曾任安永会计师事务所顾问、合伙人。

现任本公司独立非执行董事，Jingtian & Gongcheng LLP(竞天公诚律师事务所有限法律责任合伙)香港首席管理合伙人。目前还担任香港市区重建局非执行董事及其土地、安置及补偿委员会主席。曾担任 Mayer Brown 的香港首席管理合伙人及亚洲区董事会主席，HSBC Provident Fund Trustee (Hong Kong) Limited 独立非执行董事及其审计和风险委员会主席。她曾多次被香港特别行政区行政长官委任为一些咨询委员会及法定组织成员，包括香港特别行政区前任行政长官及政治委任官员离职后工作咨询委员会委员，香港特别行政区行政会议成员，立法会议员及政治委任制度官员薪津独立委员会委员，香港特别行政区区议会议员薪津独立委员会委员，香港特别行政区公务员薪俸及服务条件常务委员会委员，香港妇女事务委员会委员，香港经济发展委员会专业服务业工作小组委员等。

金弘毅

曾任瑞银投资银行亚太区负责人及瑞银集团中国总裁，瑞士银行亚洲投行部负责人等职务。曾担任于上交所和联交所上市的中国邮政储蓄银行（上交所证券代码：601658，联交所证券代码：01658）非执行董事。此前，金先生还曾就职于 S.G.Warburg 和伦敦普华会计师事务所。

姜旭平

现任本公司独立非执行董事，清华大学经管学院市场营销系教授，清华大学现代管理研究中心研究员，清华大学企业管理研究中心研究员，目前还担任贵州盛华职业学院互联网营销与管理学院院长（志愿者）。曾任清华大学经管学院讲师、副教授、教授。

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。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>