

证券研究报告

公司研究

点评报告

中国太保 (601601. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: (010) 83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

张凯烽 非银金融行业研究助理

邮箱: zhangkaifeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

寿财负债质量持续提升, 核心指标有望持续改善

2024年4月27日

事件: 中国太保公布 2024 年一季报, 公司实现保险服务收入 669.68 亿元, 同比+2.4%, 实现营业收入 954.28 亿元, 同比+1.1%; 实现归母净利润 117.59 亿元, 同比+1.1%; 加权平均净资产收益率为 4.6%, 同比-0.3pct。

点评:

- **负债端表现稳健, 净利润同比正增长。** 1Q24 公司保险服务收入同比 +2.4% 至 669.68 亿元, 其中太保寿险和太保产险分别同比 -5.1% 和 +5.9%, 实现净利润 117.59 亿元, 同比 +1.1%。
- **寿险业务: 新业务价值同比大幅增长, “长航”二期工程有望持续夯实 NBV 表现。** 1Q24 寿险新单保费同比 +0.4%, NBV 同比大幅增长 30.7% 至 51.91 亿元。代理人/银保/团政渠道新单保费分别同比 +31.3%/-21.8%/-14%, 我们认为银保新单下滑主要受“报行合一”影响, 公司主动调整产品结构, 银保渠道 NBVM 表现有望提升。
- **1) 个险渠道:** 在“长航”二期背景下, 公司个险渠道持续坚持“三化五最”转型, 聚焦活动量管理, 1Q24 个险核心经营指标稳中有升, 个险新单规模保费同比 +31.3%, 队伍质态和业务品质改善显著, 人均产能和收入持续提升, U 人力月人均首年规模保费同比 +33.7% 至 8.3 万元, U 人力月人均首年佣金收入同比 +14.1% 达 9313 元。2) **银保渠道:** 持续深耕战略合作渠道, 聚焦队伍专业能力提升, 1Q24 受“报行合一”影响, 保费有所波动, 但我们认为银保产品结构有望改善, NBVM 和价值贡献有望提升。
- **产险业务: 规模合理稳健增长, 承保质量进一步改善。** 1Q24 公司产险保费同比 +8.6% 至 624.91 亿元, 车险和非车险分别同比 +2.2% 和 13.8%; 1Q24 产险 COR 为 98%, 同比 -0.4pct。公司持续深化品质管控, 一季度 COR 表现迎来优异开端, 车险加强品质费用管控, 推进新能源车险经营转型, 非车险积极把握农险发展机遇, 加强风险识别实现质与量的平衡, 财险业务全年 COR 表现有望同比改善。
- **投资:** 投资收益率基本同比持平, 投资规模稳健增长。1Q24 公司净投资收益率和总投资收益率为 0.8% 和 1.3%, 分别同比持平和同比下降 0.1pct, 净投资收益率因利率下行仍有所承压。公司持续重视低估值、高股息和长期盈利向好的权益资产配置, 在低利率环境下持续做好大类资产配置。

- **盈利预测与投资评级：**公司将“长航行动”由外向内纵深推进，继续巩固和提升一期工程转型成果，持续深化代理人渠道“三化五最”转型，有望持续提升渠道负债质量和经营效率，产险业务坚持实现量与质的协调发展，我们认为规模增速和 COR 表现有望继续领先同业。整体来看，公司资负具备较高韧性，随着宏观经济复苏和系列资本市场支持政策的出台落地，资产和负债端均有望修复并带动估值反弹。我们预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 3.28/3.29/3.59 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**代理人展业恢复进度不及预期；代理人产能下滑导致人员脱落；资本市场大幅波动。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	332,140	323,945	349,220	372,447	406,818
增长率 YoY %		-2.5%	7.8%	6.7%	9.2%
归属母公司净利润 (百万元)	37,381	27,257	31,570	31,625	34,489
增长率 YoY%		-27.1%	15.8%	0.2%	9.1%
净资产收益率 ROE%	19.0%	10.9%	11.6%	10.4%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	3.89	2.83	3.28	3.29	3.59
市盈率 P/E(倍)	6.53	8.95	7.73	7.72	7.08
市净率 P/B(倍)	1.21	0.91	0.88	0.75	0.63

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

单位：人民币百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资产：					
货币资金	33,134	31,455	31,832	32,533	33,509
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	26,560	-	-	-	-
衍生金融资产	197	17	20	26	32
买入返售金融资产	21,124	2,808	3,989	5,666	8,048
应收利息	19,656	-	-	-	-
定期存款	204,517	165,501	168,811	172,694	177,011
金融投资：	-	2,009,336	2,164,747	2,347,121	2,554,328
交易性金融资产	-	581,602	625,222	670,238	717,155
债权投资	-	82,334	91,391	101,444	112,603
其他债权投资	-	1,247,435	1,347,230	1,468,480	1,607,986
其他权益工具投资	-	97,965	100,904	106,958	116,584
保险合同资产	305	335	369	409	454
分出再保险合同资产	33,205	39,754	46,910	54,988	64,269
长期股权投资	25,829	23,184	23,880	24,978	26,227
存出资本保证金	7,290	7,105	7,354	7,611	7,954
投资性房地产	11,202	10,667	10,134	9,424	8,670
固定资产	17,465	18,925	20,628	22,485	24,508
在建工程	2,291	2,459	2,636	2,809	3,006
使用权资产	3,030	3,365	3,735	4,146	4,602
无形资产	6,666	7,117	7,580	8,072	8,597
商誉	1,372	1,357	1,364	1,377	1,391
递延所得税资产	19,661	7,076	8,137	9,033	10,568
其他资产	11,227	13,501	14,716	16,482	18,460
资产总计	2,071,336	2,343,962	2,516,841	2,719,853	2,951,635
负债和股东权益：					
衍生金融负债	8	21	33	50	81
卖出回购金融资产款	119,665	115,819	119,873	124,428	130,027
预收保费	17,891	17,026	18,058	19,096	20,194
应付职工薪酬	8,635	9,247	9,894	10,686	11,648
应交税费	5,166	3,536	4,243	5,177	6,264
应付利息	469	-	-	-	-
应付债券	9,999	10,285	11,416	12,672	14,066
保险合同负债	1,664,848	1,872,620	2,022,430	2,164,000	2,315,480
分出再保险合同负债	809	-	-	-	-
应付手续费及佣金	4,639	5,861	7,150	8,437	10,041
保费准备金	316	251	279	312	359
租赁负债	2,718	3,095	3,528	4,058	4,666
递延所得税负债	568	1,119	1,287	1,428	1,671
其他负债	33,933	37,378	41,116	45,639	50,659
负债合计	1,869,664	2,076,258	2,239,306	2,395,982	2,565,154
股本	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620
资本公积	79,665	79,950	79,808	79,879	79,843
其他综合损益	-11,581	7,992	41,436	63,840	139,196
盈余公积	5,114	5,114	5,114	5,114	5,114
一般风险准备	21,071	25,462	29,281	32,795	36,730
未分配利润	92,588	121,448	107,018	114,233	110,626
归属于母公司股东权益合计	196,477	249,586	272,277	305,481	381,129
少数股东权益	5,195	18,118	5,257	18,390	5,352
股东权益合计	201,672	267,704	277,534	323,870	386,481
负债和股东权益总计	2,071,336	2,343,962	2,516,841	2,719,853	2,951,635

单位: 人民币百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					
营业总收入	332,140	323,945	349,220	372,447	406,818
保险服务收入	249,745	266,167	282,294	298,521	315,689
利息收入	-	58,262	63,031	69,019	75,643
投资收益	77,510	7,053	12,988	14,083	25,543
其他收益	183	251	289	335	395
公允价值变动损失	-61	-11,712	-14,054	-14,172	-15,524
汇兑收益	1,085	159	715	503	700
其他业务收入	3,654	3,742	3,929	4,126	4,332
资产处置收益	24	23	28	33	40
营业总支出	-289,600	-291,885	-312,646	-335,655	-366,516
保险服务费用	-213,988	-231,023	-249,505	-269,465	-296,412
分出保费的分摊	-15,427	-15,838	-16,313	-16,803	-17,475
减: 摊回保险服务费用	12,609	14,399	16,127	17,740	19,159
承保财务损失	-58,074	-46,741	-49,545	-52,518	-55,669
减: 分出再保险财务收益	1,108	1,174	1,250	1,335	1,435
提取保费准备金	-109	35	-37	-1	-19
利息支出	-2,752	-2,628	-2,497	-2,547	-2,470
手续费及佣金支出	-	-7	-5	-7	-8
税金及附加	-424	-445	-543	-618	-725
业务及管理费	-6,204	-7,397	-7,767	-8,388	-9,311
信用减值损失	-	-2,013	-2,416	-2,899	-3,478
其他资产减值损失	-	-253	-304	-364	-437
计提资产减值准备	-5,303	-	-	-	-
其他业务成本	-1,036	-1,148	-1,092	-1,120	-1,106
营业利润	42,540	32,060	36,574	36,792	40,302
加: 营业外收入	147	136	142	139	140
减: 营业外支出	-204	-195	-200	-197	-198
利润总额	42,483	32,001	36,516	36,734	40,244
减: 所得税	-4,261	-4,090	-4,199	-4,408	-5,030
净利润	38,222	27,911	32,317	32,326	35,213
归属于母公司股东的净利润	37,381	27,257	31,570	31,625	34,489
少数股东损益	841	654	748	701	724
基本每股收益 (元 / 股)	3.89	2.83	3.28	3.29	3.59

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。