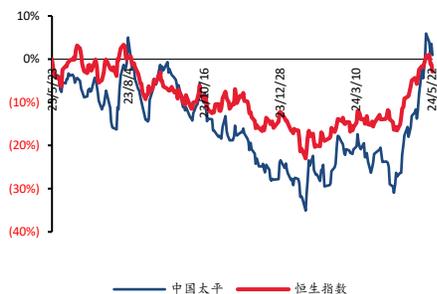


非银金融 保险

中国太平 2023 年年报点评：寿险业务增长强劲，投资表现出色

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	35.94/35.94
总市值/流通(亿港元)	318.43/318.43
12个月内最高/最低价(港元)	9.41/5.62

相关研究报告

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

事件：中国太平发布 2023 年年度报告，报告期内公司实现保险服务收入 1074.9 亿港元，同比-1.3%；实现归母净利润 61.9 亿港元，同比+44.1%。精算假设调整后寿险 NBV 达 68.1 亿人民币，调整前 NBV 为 85.2 亿人民币，可比口径下同比+27.8%；境内财险综合 COR 为 98.4%，同比+1.2pct；综合投资收益率 5.0%，同比+2.7pct。

精算假设调整影响寿险价值评估，保费增加拉动寿险业务价值增长。由于风险贴现率和投资回报率下调至 9.0%和 4.5%，影响寿险 EV 和 NBV 分别下降 6.6%和 20.1%。截至报告期末，寿险 EV 调整前达 2379.6 亿人民币，可比口径下同比+9.8%；NBV 调整前为 85.2 亿人民币，可比口径下同比+27.8%。此增长主要源于人寿保费增加，太平保费总额为 1875.0 亿港元，同比+4.7%，其中个险、银保渠道首年趸缴保费分别为 15.3、0.8 亿港元，同比+47.2%、+272.7%。

财险业务积极调整结构，保持承保盈利。境内财险方面，2023 年保费收入达到 333.9 亿港元，同比+1.4%，其中车险同比-2.0%，水险和非水险分别同比+6.2%、+7.5%，业务结构持续优化；境内业务 COR 为 98.4%，同比+1.2pct，我们预计主要受出行恢复和灾害天气影响。**境外财险方面，**除太平英国外，其他分部保费在报告期内均实现增长；而除太平澳门外，其他分部综合 COR 均有所下降，主要归因于公司整体管理成本能力的提升和赔付损失的减少。

通过优化投资策略，公司实现显著的投资收益增长。截至报告期末，公司的投资资产达 1.3 万亿港元，同比+14.9%。报告期内公司净投资收益、总投资收益分别为 449.2、335.7 亿港元，同比分别-0.1%、+138.8%；公司净投资收益率、总投资收益率、综合投资收益率分别为 3.6%、2.7%、5.0%，同比分别-0.3pct、+1.5pct、+2.7pct。这一卓越的收益表现主要源于对股票持仓结构的精心优化以及对债券投资的结构性增配。公司持有的高股息策略港股在包含股息的情况下跑赢恒生指数 18.5pct，整体权益也跑赢沪深 300 指数 8.18pct；投资结构上公司显著增配债券投资，截至 23 年末债券投资占比为 68.7%，同比+6.5pct。此外，截至 23 年末公司债权产品投资总额为 775.4 亿港元，占投资资产的比例同比-1.4pct，其中 83.1%投资于 AAA 级债券、2.0%投资于 AA+级债券、其他为低风险的银行理财产品，整体信用状况良好。

投资建议：公司寿险 EV 和 NBV 表现优异，财险业务积极调整业务结构，保持承保盈利；投资端优化投资策略并大幅增配债券资产，投资收益实现显著增长。我们预计 2024-2026 年公司保险服务收入为 1147.12、1219.50、1287.06 亿元，归母净利润为 73.55、84.81、96.36 亿元，EPS 为 1.78、2.05、2.33 元/股，对应 5 月 23 日收盘价的 PE 估值为 4.62、4.01、3.53 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济恢复不及预期、长端利率持续下行、权益市场波动加剧

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	107,488.85	114,712.10	121,950.43	128,706.48
营业收入增长率(%)	-1.30%	6.72%	6.31%	5.54%
归母净利润（百万元）	6,189.76	7,355.44	8,480.69	9,635.93
净利润增长率(%)	44.05%	18.83%	15.30%	13.62%
摊薄每股收益（元）	1.50	1.78	2.05	2.33
市盈率（PE）	4.49	4.62	4.01	3.53

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。