

# 中国太保 (601601)

## 2024 年中报点评: 资负共振, 全面向好

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 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 武欣姝

执业证书: S0600524060001  
wux@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

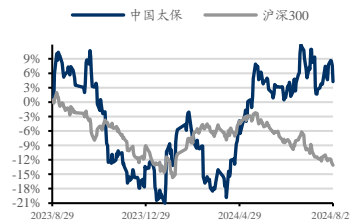
执业证书: S0600123090002  
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润 (百万元)	37,381	27,257	31,761	37,605	42,974
同比增长率 (%)	39%	-27.1%	17%	18%	14%
新业务价值 (百万元)	9,205	10,962	13,547	14,977	15,875
新业务价值增长率 (%)	-31%	19.1%	24%	11%	6%
EVPS (元/股)	54.01	55.04	59.62	64.56	69.22
P/EV	0.51	0.50	0.47	0.43	0.40

### 投资要点

- 事件: 公司披露 1H24 业绩, 集团实现归母净利润 251.32 亿元, 同比增长 37.1% (对应 2Q24 单季度同比接近翻番); 归母营运利润为 197.38 亿元, 同比增长 3.3%, 得益于短期投资波动超出营运利润假设 42.87 亿元, 公司归母净利润高于归母营运利润金额。公司业绩表现超出市场预期, 得益于持续深化战略升级, 寿险纵深推进“长航”转型。
- 个险银保均衡发展, 投资业绩带动净利润快速增长, NBV 连续 7 个季度同比改善。1H24 公司实现 NBV 达 90.37 亿元, 同比增长 22.8% (若按照精算调整后可比口径同比增速达 29.5%, 优于上市同业平均水平), 归因来看: 1) NBV 新单同比-12.0%, 但 NBV Margin 同比上升 5.3 个 pct. 至 18.7%; 2) 个险和银保渠道 NBV 同比增速分别为 21.5% 和 26.6%, NBV Margin 分别为 30.6% 和 12.5% (1H23: 27.8% 和 6.9%), 贡献占比分别为 79.9% 和 19.3% (1H23: 80.7% 和 18.8%)。1H24 公司代理人渠道/银保渠道/团险新保贡献占比分别为 49.9%、28.4% 和 21.4%, 保持均衡。1H24 太保寿险营运利润 151.73 亿元, 同比增长 1.8%, 归因来看得益于投资业绩同比 173.7% 且期末 CSM 余额较上年末增长 2.7% 至 3,325.76 亿元。公司以队伍成长为核心, 持续牵引队伍能力提升, 公司首次披露月均核心人力达 6.0 万人, 同比增长 0.8%。
- 1H24 太保财险非年化 ROE 达 8.4%。新准则下 1H24 财险净利润同比增长 18.6%, 归因来看: 1) 承保利润同比增长 47.6% 得益于承保综合成本率 97.1% 同比下降 0.8 个 pct. (承保综合赔付率同比下降 0.8 个 pct.; 承保综合费用率同比持平); 2) 车险和非车保险服务同比增速分别为 4.9% 和 3.3%, COR 分别为 97.1% 和 97.2% (1H23: 98.0% 和 97.9%); 3) 总投资收益同比增长 12.6%。公司车险强化客户经营能力建设, 客户黏度持续提升; 非车险业务品质整体提升, 健康险、责任险、企财险实现较快增长。
- 交易性金融资产公允价值变动损益增加以及信用减值损失同比减少影响投资业绩表现良好。1H24 集团投资资产净/总投资收益总额同比分别为 1.7% 和 46.5%, 非年化净/总/综合投资收益率分别为 1.8%/2.7%/3.0%, 同比上升-0.2/+0.7/+0.9 个 pct.; 期末管理资产 32,630.10 亿元, 较上年末增长 11.7%; 其中, 核心权益占比 11.2%, 较上年末上升 0.5 个 pct.
- 新业务回暖和降本增效措施到位推动价值口径指标恢复性增长。期末寿险和集团内含价值为 5,687.66 亿元, 较上年末增长 8.4% 和 7.4%, 1H24 寿险 ROEV 达 6.8% (1H23: 6.1%), 得益于 NBV 回暖、投资和营运偏差正向贡献所致。公司保单继续率同比提升, 长险赔付率、综合退保率同比优化, 多措并举推进降本增效。
- 盈利预测与投资评级: 资负共振, 全面向好。因投资收益超预期上调盈利预测, 我们预计 2024-26 年归母净利润为 318.376 和 430 亿元 (原 2024-26 年预测为 303、376 和 429 亿元), 新经济假设下 2024 年 8 月 29 日收盘价对应 2024 年动态 PEV 仅为 0.47 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 长航行动转型不及预期, 战略持续成效低于预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.75
一年最低/最高价	21.27/30.87
市净率(倍)	1.00
流通 A 股市值(百万元)	189,949.90
总市值(百万元)	266,964.48

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	27.79
资产负债率(% ,LF)	88.50
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 年报点评: NBV 连续 6 个季度同比改善, 关注分红率恢复提升空间》

2024-03-29

《中国太保(601601): 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》

2023-12-12

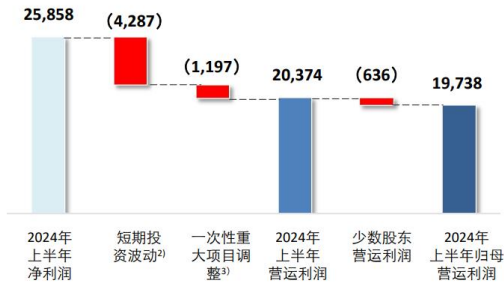
表1: 中国太保新准则分析 (单位: 百万元)

新准则分析-累计	1Q23	1H23	9M23	2023A	1Q24	1H24
保险服务收入	65,390	134,064	204,775	266,167	66,968	137,019
同比	6.9%	7.4%	7.4%	6.6%	2.4%	2.2%
保险服务成本	-55,615	-114,898	-178,175	-231,023	-57,126	-116,298
同比	7.6%	9.0%	9.9%	8.0%	2.7%	1.2%
保险合同保险服务业绩	9,775	19,166	26,600	35,144	9,842	20,721
同比	3.0%	-1.5%	-7.1%	-1.7%	0.7%	8.1%
承保利润	9,347	17,720	24,658	33,740	9,644	19,912
同比	7.9%	-1.2%	-8.0%	2.8%	3.2%	12.4%
投资利差	8,009	8,586	8,849	6,021	9,217	12,751
同比	112.3%	4.6%	-31.4%	-60.8%	15.1%	48.5%
归母净利润	11,626	18,332	23,149	27,257	11,759	25,132
同比	27.4%	-8.7%	-24.4%	-27.1%	1.1%	37.1%
归母综合收益	18,102	22,475	18,012	28,785	8,296	27,541
同比	-2420.8%	124.9%	8906.0%	130.4%	-54.2%	22.5%
归母净资产	248,431	242,990	238,520	249,586	257,885	267,310
同比				27.0%	3.8%	10.0%
保险服务毛利率	14.9%	14.3%	13.0%	13.2%	14.7%	15.1%
同比	-0.6 个 pct.	-1.3 个 pct.	-2 个 pct.	-1.1 个 pct.	-0.3 个 pct.	0.8 个 pct.
合同服务边际		329,048		325,726		332,576
较年初		0.4%		-0.6%		2.1%
合同服务边际/保险合同负债		18.3%		17.4%		16.0%
同比				-2.3 个 pct.		-2.2 个 pct.
ROE-非年化(披露值)	4.9%	7.6%	9.9%	11.4%	4.6%	9.5%
同比	0.2 个 pct.	1.9 个 pct.	-6.2 个 pct.	-7.8 个 pct.	-0.3 个 pct.	1.9 个 pct.
ROAE(测算)	5.2%	8.3%	10.6%	12.2%	4.6%	9.7%
同比				-7 个 pct.	-0.6 个 pct.	1.4 个 pct.

数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

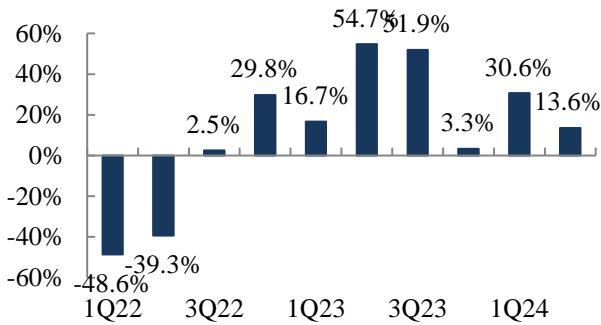
图1: 得益于投资回报超出 OPAT 假设, 公司归母净利润大于归母营运利润 (单位: 百万元)

营运利润 = 净利润 - 短期投资波动 - 一次性重大项目调整



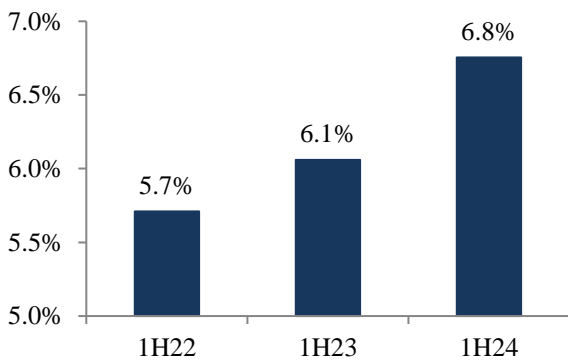
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 太保寿险 NBV 连续 7 个季度同比改善



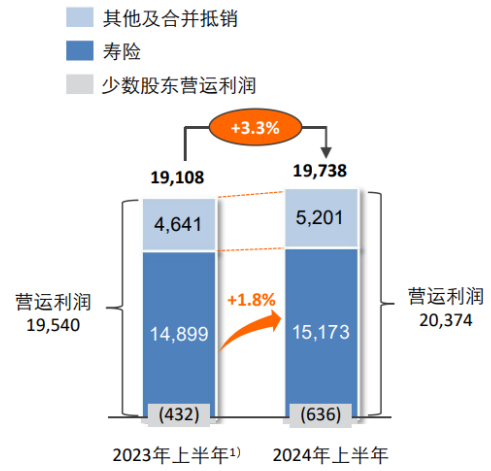
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 太保寿险 ROEV 逐步回暖



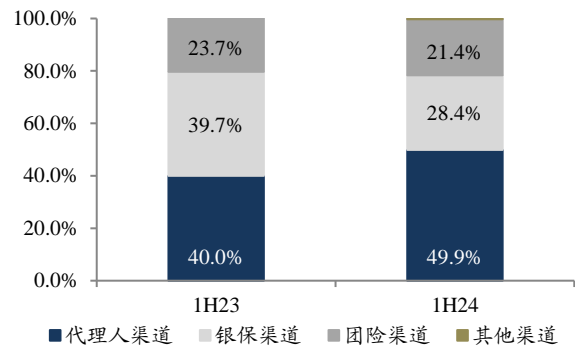
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 寿险营运利润同比增长 1.8% 保持稳健 (单位: 百万元)



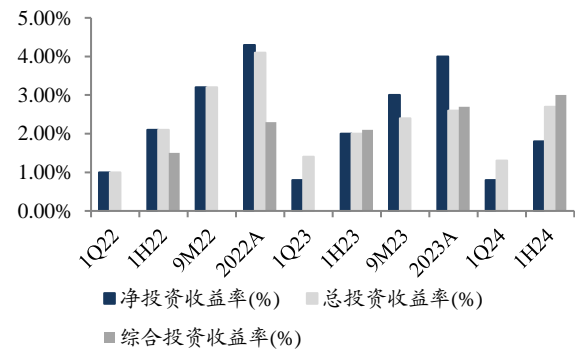
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 公司规模保费口径下新单贡献情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 公司投资收益率水平同比改善



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2：中国太保利润表（新准则下对 2022 年数据进行重述）

单位：百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
一、营业总收入	332,140	323,945	376,327	383,266	370,007
保险服务收入	249,745	266,167	309,206	314,907	304,014
利息收入	0	58,262	67,683	68,931	66,546
投资收益	77,510	7,053	8,193	8,345	8,056
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	401	-386	-448	-457	-441
其他收益	183	251	292	297	287
公允价值变动收益/(损失)	-61	-11,712	-13,606	-13,857	-13,377
汇兑损失	1,085	159	185	188	182
其他业务收入	3,654	3,742	4,347	4,427	4,274
资产处置	24	23	27	27	26
二、营业总支出	-289,600	-291,885	-339,083	-345,335	-333,388
保险服务费用	-213,988	-231,023	-268,379	-273,328	-263,872
分出保费的分摊	-15,427	-15,838	-18,399	-18,738	-18,090
减：摊回保险服务费用	12,609	14,399	16,727	17,036	16,446
承保财务损失	-58,074	-46,741	-54,299	-55,300	-53,387
减：分出再保险财务收益	1,108	1,174	1,364	1,389	1,341
提取保费准备金		-109	-127	-129	-124
利息支出	-2,752	-2,628	-3,053	-3,109	-3,002
手续费及佣金支出	-	-7	-8	-8	-8
税金及附加	-424	-445	-517	-526	-508
业务及管理费	-6,204	-7,397	-8,593	-8,752	-8,449
信用减值损失	-2,013	48	56	57	55
其他资产减值损失	-	-253	-294	-299	-289
计提资产减值准备	-5,303	-	0	0	0
其他业务成本	-1,036	-1,148	-1,334	-1,358	-1,311
三、营业利润	42,540	32,060	37,244	37,931	36,619
加：营业外收入	147	136	158	161	155
减：营业外支出	-204	-195	-227	-231	-223
四、利润总额	42,483	32,001	37,176	37,861	36,551
减：所得税	-4,261	-4,090	-4,751	-4,839	-4,672
五、净利润	38,222	27,911	32,424	38,362	43,816
归属于母公司股东的净利润	37,381	27,257	31,761	37,605	42,974

数据来源：公司公告，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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>