

金融公司|公司点评|中国太保（601601）

NBV 延续正增，净利润显著改善



| 报告要点

中国太保发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现 NBV 90.37 亿元，相同口径下同比增长 29.5%；归母净利润为 251.32 亿元，同比增长 37.1%；归母营运利润为 197.38 亿元，同比增长 3.3%。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



朱丽芳

中国太保(601601)

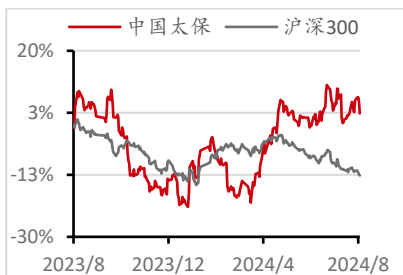
NBV 延续正增，净利润显著改善

行业：非银金融/保险 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：27.75 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 9,620.34/9,620.34
 流通 A 股市值(百万元) 189,949.90
 每股净资产(元) 27.79
 资产负债率(%) 88.50
 一年内最高/最低(元) 30.87/21.27

股价相对走势



相关报告

- 《中国太保(601601):“长航行动”引领公司迈向新征程》2024.07.31
- 《中国太保(601601):NBV 增速领先同业,净利润正增超预期》2024.04.28



扫码查看更多

事件

中国太保发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现 NBV 90.37 亿元，相同口径下同比增长 29.5%；归母净利润为 251.32 亿元，同比增长 37.1%；归母营运利润为 197.38 亿元，同比增长 3.3%。

➤ 寿险 NBV 延续正增，负债端韧性较强

1) 2024H1 太保寿险实现 NBV 90.37 亿元，同比+22.8% (24Q1/24Q2 分别为+30.7%/+13.5%)。相同口径下，太保寿险 NBV 同比+29.5%。NBV 延续高增，主要得益于产品结构优化、预定利率下调等带动价值率提升。2024H1 公司的 NBV Margin 为 18.7%，同比+5.3PCT。**分渠道来看**，2024H1 公司的代理人渠道、银保渠道的 NBV 分别为 72.19、17.48 亿元，同比分别+21.5%、+26.6%。2) 2024H1 太保寿险实现新业务首年年化保费 482.28 亿元，同比-11.9%。**分渠道来看**，2024H1 公司代理人渠道的新单保费为 245.20 亿元，同比+10.0%，其中新保期缴规模为 181.94 亿元，同比+3.9%。公司代理人渠道的新单保费实现较好增长，主要系代理人产能持续提升。2024H1 公司核心人力的月人均 FYP、FYC 同比分别+10.6%、+4.2%。2024H1 公司银保渠道的新单保费为 219.22 亿元，同比-1.0%，其中新保期缴规模为 139.80 亿元，同比-30.4%。银保渠道的新单保费有所承压，我们预计主要系去年同期基数较高。3) 截至 2024H1，太保寿险的代理人数为 18.3 万人，较年初减少 1.6 万人。

➤ 财险 COR 同比改善，车险及非车险的承保盈利能力均有所改善

1) 2024H1 太保财险实现原保险保费收入 1118.03 亿元，同比+7.8% (行业为+4.5%)，其中车险同比+2.8%，非车险同比+12.7%。太保财险的保费增速高于行业整体水平。2) 2024H1 太保财险的 COR 为 97.1%，同比-0.8PCT，主要系公司不断优化业务品质带动赔付率有所改善。2024H1 公司的赔付率/费用率分别为 69.6%/27.5%，同比分别-0.8PCT/持平。**分险种来看**，2024H1 太保财险的车险、非车险 COR 分别为 97.1%、97.2%，同比分别-0.9PCT、-0.7PCT。车险、非车险的 COR 均同比改善。

➤ 净利润同比、环比均实现正增

1) 2024H1 公司实现归母净利润 251.32 亿元，同比+37.1% (24Q1/24Q2 分别为+1.1%/+99.4%)。公司净利润同比显著改善，主要系投资收益同比改善。2024H1 公司的年化净/总/综合投资收益率分别为 3.6%/5.4%/6.0%，同比分别-0.4/+1.4/+1.8PCT。2) 2024H1 公司实现归母营运利润 197.38 亿元，同比+3.3%，营运利润增速略低于归母净利润增速。3) 截至 2024H1，公司 EV 为 5687.66 亿元，较年初+7.4%，主要得益于内含价值预期回报、新业务价值、投资回报差异、市场价值调整等带来的正贡献。

➤ 盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 352/392/448 亿，对应增速分别为+29%/+12%/+14%。鉴于公司持续推动寿险转型，NBV 表现处于同业较优水平，我们维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期、资本市场波动加剧、客户需求放缓。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万)	332,140	323,945	380,234	395,088	414,765
同比增速(%)		-2.5%	17.4%	3.9%	5.0%
归母净利润(百万)	37,381	27,257	35,212	39,247	44,824
同比增速(%)		-27.1%	29.2%	11.5%	14.2%
内含价值(百万)	519,621	529,493	581,901	636,703	696,419
同比增速(%)	4.3%	1.9%	9.9%	9.4%	9.4%
P/EV	0.51	0.50	0.46	0.42	0.38

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

风险提示

经济复苏不及预期：若后续经济增长不及预期可能会影响保险负债端的新单销售和资产端的投资收益，从而对公司业绩产生负面影响。

资本市场波动加剧：若资本市场大幅波动，或将影响公司的投资收益及净利润表现。

客户需求放缓：若客户对保险的需求放缓，或将影响公司的新单销售和新业务价值。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,134	31,455	42,464	43,314	45,479
买入返售金融资产	21,124	2,808	22,464	23,587	24,767
定期存款	204,517	165,501	170,466	153,419	141,146
金融投资:					
交易性金融资产	不适用	581,602	651,394	683,964	711,323
债权投资	不适用	82,334	69,984	72,083	74,246
其他债权投资	不适用	1,247,435	1,384,653	1,536,965	1,690,661
其他权益工具投资	不适用	97,965	127,355	138,816	152,698
分出再保险合同资产	33,205	39,754	42,537	51,470	64,337
长期股权投资	25,829	23,184	24,111	26,040	28,123
存出资本保证金	7,290	7,105	7,034	6,964	6,894
资产总计	2,071,336	2,343,962	2,613,367	2,812,271	3,020,120
卖出回购金融资产款	119,665	115,819	113,503	115,773	118,088
预收保费	17,891	17,026	16,685	16,519	16,353
保险合同负债	1,664,848	1,872,620	2,097,334	2,244,148	2,378,797
应付手续费及佣金	4,639	5,861	7,326	8,792	10,198
负债合计	1,869,664	2,076,258	2,309,289	2,469,722	2,618,559
股本	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620
资本公积	79,665	79,950	80,350	80,751	81,155
归属于母公司股东权益合计	196,477	249,586	279,782	323,333	379,266
股东权益合计	201,672	267,704	304,078	342,549	401,561
负债和股东权益总计	2,071,336	2,343,962	2,613,367	2,812,271	3,020,120

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	332,140	323,945	380,234	395,088	414,765
保险服务收入	249,745	266,167	276,814	290,654	308,094
投资收益	77,510	7,053	9,169	9,902	10,893
公允价值变动损益	-61	-11,712	29,280	26,352	24,244
营业总支出	-289,600	-291,885	-338,827	-348,943	-362,071
保险服务费用	-213,988	-231,023	-271,166	-281,759	-295,792
分出保费的分摊	-15,427	-15,838	-16,313	-16,803	-17,307
减: 摊回保险服务费用	12,609	14,399	16,991	19,539	22,470
承保财务损失	-58,074	-46,741	-53,752	-53,215	-52,150
减: 分出再保险财务收益	1,108	1,174	1,256	1,344	1,438
利息支出	-2,752	-2,628	-2,523	-2,447	-2,423
业务及管理费	-6,204	-7,397	-9,246	-11,096	-13,315
营业利润	42,540	32,060	41,408	46,145	52,694
利润总额	42,483	32,001	41,341	46,078	52,626
减: 所得税	-4,261	-4,090	-5,284	-5,889	-6,726
净利润	38,222	27,911	36,057	40,189	45,900
归属于母公司股东的净利润	37,381	27,257	35,212	39,247	44,824

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼