

2024年09月01日
中国太保(601601.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

保险 III

负债端向好趋势不改，投资提振业绩亮眼

■事件：公司披露2024年中报，上半年实现营业总收入1946亿元(YoY+10.9%)，归母净利润251亿元(YoY+37.1%)，归母营运利润197亿元(YoY+3.3%)；太保寿险实现新业务价值90亿元(YoY+22.8%)，太保产险实现承保综合成本率97.1%(YoY-0.8pct)；集团投资资产综合投资收益率为3.0%(YoY+0.9pct)。

■个险渠道量稳质增，银保渠道价值提升。2024H1太保寿险实现NBV新保规模482亿元(YoY-12%)，其中个险与银保渠道增速分别为+11%和-30%，主要受银保“报行合一”影响。受益于产品结构和费用优化，NBVM同比+5.3pct至18.7%，推动NBV同比+22.8%。1) 代理人方面：a) 个险实现量稳质增。2024H1个险渠道新单期缴规模达182亿元(YoY+3.9%)。b) 核心队伍规模、产能及收入均实现提升。2024H1公司月均核心人力6万人(YoY+0.8%)；核心人力月人均首年规模保费6.5万元(YoY+10.6%)；核心人力月人均首年佣金收入8219元(YoY+4.2%)。2) 银保方面：继续坚持高质量发展，打造与银行深度融合、以客户为中心的银保高质量发展新模式，2024H1银保渠道NBVM同比+5.6pct至12.5%，银保NBV同比+26.5%。

■财险综合成本率进一步优化，新能源车险保费增长显著。2024H1太保产险实现原保费收入1118亿元(YoY+7.8%)，承保盈利水平同比提升，产险综合成本率达97.1%(YoY-0.8pct)。从结构来看，车险原保费收入同比+2.8%至522亿元，其中新能源车险增长显著，保费收入同比+41.7%，新能源车险承保综合成本率97.1%(YoY-0.9pct)；非车险原保费收入同比+12.7%至596亿元。

■投资表现亮眼，提振净利润表现。截至2024H1末，集团总管理资产达32630亿元(较上年末+11.7%)，H1总投资收益率达2.7%(YoY+0.7pct)，净资产收益率为1.8%(YoY-0.2pct)。受益于上半年权益市场红利资产表现向好和债券市场走强，公司投资收益、公允价值变动收益同比+57.5%、+292.7%，带动了总投资收益率同比+0.7pct，显著提振净利润表现。

■投资建议：长航转型持续深化，资产端表现亮眼。公司2024年加速推动“长航”转型二期工程，新管理层坚持价值导向，负债端和资产端均有望延续向好态势。我们预计公司2024-2026年EPS分别为3.30元、3.77元、4.24元，维持买入-A投资评级，给予0.6x2024年P/EV，对应6个月目标价为36.33元。

■风险提示：权益市场大幅波动、监管政策不确定性、代理人规模持续下滑等。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

36.33元

股价(2024-08-30)

29.64元

交易数据

总市值(百万元) 285,146.92

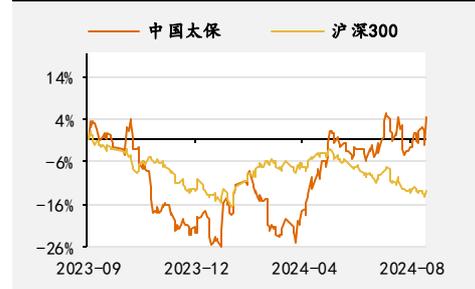
流通市值(百万元) 202,887.03

总股本(百万股) 9,620.34

流通股本(百万股) 6,845.04

12个月价格区间 21.79/30.58元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-----|------|------|
| 相对收益 | 5.6 | 11.0 | 18.5 |
| 绝对收益 | 4.2 | 3.4 | 6.2 |

张经纬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

哈滢

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123060044

haying@essence.com.cn

相关报告

NBV 亮眼领先同业，转型成效日益凸显 2024-04-29

长航转型持续深化，NBV 亮眼业绩符合预期 2024-04-01

价值增长表现亮眼，转型深化成效显著 2023-10-31

长航转型纵深推进，NBV 同比高增 2023-08-29

NBV 增速领先同业，产险 COR 2023-05-04

同比改善

| (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 332,140 | 323,945 | 359,579 | 400,211 | 446,236 |
| 归母净利润 | 37,381 | 27,257 | 31,731 | 36,259 | 40,781 |
| 每股净资产(元) | 20.42 | 25.94 | 28.93 | 32.69 | 35.14 |
| 每股收益(元) | 3.89 | 2.83 | 3.30 | 3.77 | 4.24 |
| 每股内含价值(元) | 54.01 | 55.04 | 60.54 | 65.03 | 68.28 |

| 估值水平 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/B | 1.45 | 1.14 | 1.02 | 0.91 | 0.84 |
| P/E | 7.63 | 10.46 | 8.99 | 7.86 | 6.99 |
| P/EVPS | 0.55 | 0.54 | 0.49 | 0.46 | 0.43 |

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金 | 33,134 | 31,455 | 33,020 | 34,349 | 36,319 |
| 定期存款 | 204,517 | 165,501 | 182,879 | 200,252 | 222,881 |
| 金融投资 | - | 2,009,336 | 2,242,519 | 2,394,170 | 2,598,093 |
| 交易性金融资产 | - | 581,602 | 649,097 | 692,992 | 752,018 |
| 债权投资 | - | 82,334 | 91,889 | 98,103 | 106,459 |
| 其他债权投资 | - | 1,247,435 | 1,392,200 | 1,486,347 | 1,612,947 |
| 其他权益工具投资 | - | 97,965 | 109,334 | 116,728 | 126,670 |
| 长期股权投资 | 25,829 | 23,184 | 25,618 | 28,052 | 31,222 |
| 其他资产 | 1,807,856 | 114,486 | 106,042 | 179,313 | 268,104 |
| 总资产 | 2,071,336 | 2,343,962 | 2,590,078 | 2,836,135 | 3,156,619 |
| 保险合同负债 | 1,664,848 | 1,872,620 | 2,061,906 | 2,248,192 | 2,514,009 |
| 卖出回购金融资产款 | 119,665 | 115,819 | 127,526 | 139,048 | 155,488 |
| 其他负债 | 85,151 | 87,819 | 96,696 | 105,432 | 117,898 |
| 总负债 | 1,869,664 | 2,076,258 | 2,286,127 | 2,492,671 | 2,787,395 |
| 股本 | 9,620 | 9,620 | 9,620 | 9,620 | 9,620 |
| 资本公积金 | 79,665 | 79,950 | 80,236 | 80,523 | 80,811 |
| 未分配利润 | 92,588 | 121,448 | 132,554 | 145,245 | 159,518 |
| 归属于母公司股东权益 | 196,477 | 249,586 | 278,288 | 314,466 | 338,051 |
| 少数股东权益 | 5,195 | 18,118 | 25,662 | 28,998 | 31,173 |
| 股东权益 | 201,672 | 267,704 | 303,951 | 343,464 | 369,224 |

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 | 332,140 | 323,945 | 359,579 | 400,211 | 446,236 |
| 保险服务收入 | 249,745 | 266,167 | 291,453 | 319,141 | 349,459 |
| 利息收入 | - | 58,262 | 64,088 | 70,497 | 77,547 |
| 投资收益及公允价值变动损失 | 77,449 | -4,659 | 4,250 | 4,251 | 4,252 |
| 其他业务收入 | 4,946 | 4,175 | 4,176 | 4,177 | 4,178 |
| 营业总支出 | 289,600 | 291,885 | 323,020 | 358,443 | 399,264 |
| 保险服务费用 | 213,988 | 231,023 | 254,125 | 282,079 | 318,749 |
| 提取保费准备金 | 109 | -35 | 55 | 59 | 99 |
| 业务及管理费 | 6,204 | 7,397 | 8,137 | 8,950 | 9,845 |
| 信用减值损失 | - | 2,013 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 其他业务成本 | 69,299 | 51,487 | 59,703 | 66,355 | 69,571 |
| 营业利润 | 42,540 | 32,060 | 36,559 | 41,768 | 46,971 |
| 营业外收入及支出 | -57 | -59 | -50 | -50 | -50 |
| 利润总额 | 42,483 | 32,001 | 36,509 | 41,718 | 46,921 |
| 所得税 | 4,261 | -4,090 | 4,016 | 4,589 | 5,161 |
| 净利润 | 38,222 | 27,911 | 32,493 | 37,129 | 41,760 |
| 少数股东损益 | 841 | 654 | 761 | 870 | 979 |
| 归母净利润 | 37,381 | 27,257 | 31,731 | 36,259 | 40,781 |

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心**深圳市****地 址：**深圳市福田区福华一路119号安信金融大厦33层**邮 编：**518046**上海市****地 址：**上海市虹口区杨树浦路168号国投大厦28层**邮 编：**200082**北京市****地 址：**北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层**邮 编：**100034