

2024 年 10 月 16 日

中国太保 (601601)

——三季度报业绩超预期，预计资、负两端均亮眼

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 15 日

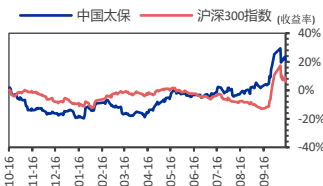
收盘价 (元)	37.45
一年内最高/最低 (元)	43.01/21.27
市净率	1.3
息率 (分红/股价)	2.72
流通 A 股市值 (百万元)	256,347
上证指数/深证成指	3,201.29/10,066.52

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	27.79
资产负债率%	88.50
总股本/流通 A 股(百万)	9,620/6,845
流通 B 股/H 股 (百万)	-/2,775

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com

联系人

孙冀齐
(8621)23297818x
sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

三季度报业绩表现超预期。10 月 15 日，中国太保发布 2024 年前三季度业绩预增公告，预计公司 2024 年前三季度归母净利润约为 370-394 亿元，同比增加约 139-163 亿元，同比增长 60%-70%，业绩表现超出我们的预期（我们预计前三季度公司归母净利润 yoy+59.6%）；其中，3Q24 归母净利润约为 118.68-142.68 亿元，同比增长 146.4%-196.2%。受益于近期资本市场上涨，公司投资收益同比实现较大幅度增长，推动利润表现同比高增。

预计资产端显著受益于 3Q24 权益市场反弹。9 月 24 日国新办新闻发布会以来，利好政策“多箭齐发”，显著提振权益市场，3Q24 沪深 300 指数/中证 800 指数/中证红利指数上涨 16.1%/16.1%/6.4%，表现优于去年同期 20.0pct/20.4pct/4.7pct，以公允价值计量的权益资产有望显著收益。截至 6 月末，公司股票、基金配置规模分别达 2212.52/640.25 亿元，占投资资产的比重分别达 9.0%/2.6%。从会计分类角度来看，基金均以 FVTPL 计量；截至 6 月末，公司股票投资中分类为 FVTPL/FVOCI 的比重分别为 79.2%/20.8%，较 A 股上市险企均值+7.9pct/-7.9pct，即股票的市值波动更多进入利润表，直接受益于本轮股市反弹。

预计三季度报负债端表现亮眼。人身险方面，受益于 3Q24 同比基数下降及预定利率下调助力储蓄险配置需求前置释放，新单有望实现恢复式增长，预计公司 1-3Q24 NBV 增速在 1H24 的基础上进一步升至 33.5%。财产险方面，1-8 月公司原保险保费收入 yoy+7.7%至 1422.35 亿元，1-8 月全行业财险公司整体赔付支出同比略增 8.1%至 7116 亿元。公司持续推进优化业务结构、强化风险管控、压降费用支出策略的态势下，预计 3Q24 大灾对综合成本率表现的影响可控，预计前三季度综合成本率 yoy-0.91pct 至 97.8%。

配套政策落地在即，有望对板块估值形成持续正向催化，公司高弹性属性有望持续显现。新“国十条”、国新会、“长钱长投”配套政策落地在即，尚未完全在估值中得以体现。9 月 29 日，金管局召开会议传达学习 9 月 26 日中央政治局会议精神，强调“要雷厉风行推动重点工作任务落地见效”，要求“要坚持干字当头，坚决扛起责任，抢抓时间窗口……抓紧谋划落实举措，迅速行动推动工作”，建议关注后续偿付能力、准备金、境外资产配置、“长钱长投”优化政策落地对行业发展及板块估值的正向催化。

投资分析意见：维持“买入”评级，上调盈利预测。中国太保为保险板块内有明显经营 alpha 的核心标的，三季度报利润表现超预期，我们上调 24-26 年归母净利润预期至 455.77/503.40/607.47 亿元（原预测为 365.39/413.37/508.44 亿元）。截至 10 月 15 日，公司股价对应 PEV (24E) 为 0.46x，维持“买入”评级。

风险提示：监管政策影响超预期、长端利率持续下行、权益市场大幅波动、大灾频发。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	332,140	323,945	357,378	385,607	418,782
同比增长率 (%)	-	-2.47	10.32	7.90	8.60
归母净利润 (百万元)	37,381	27,257	45,577	50,340	60,747
同比增长率 (%)	-	-27.08	67.21	10.45	20.67
每股收益 (元/股)	3.89	2.83	4.74	5.23	6.31
每股内含价值 (元/股)	54.01	55.04	60.89	66.43	72.45
P/E	7.14	9.79	5.86	5.30	4.39
P/EV	0.51	0.50	0.46	0.42	0.38

合并利润表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
一、营业总收入	332,140	323,945	357,378	385,607	418,782
保险服务收入	249,745	266,167	276,908	301,052	322,691
利息收入	0	58,262	57,185	62,539	68,430
投资收益	77,510	7,053	17,055	16,727	21,786
其他收益	183	251	276	304	334
公允价值变动损失	-61	-11,712	1,832	336	369
汇兑收益	1,085	159	175	192	212
其他业务收入	3,654	3,742	4,116	4,528	4,981
资产处置收益	24	23	24	25	27
二、营业总支出	-289,600	-291,885	-304,675	-327,400	-348,552
保险服务费用	-213,988	-231,023	-240,346	-261,302	-280,084
分出保费的分摊	-15,427	-15,838	-19,222	-21,055	-23,146
减：摊回保险服务费用	12,609	14,399	14,571	15,842	16,980
承保财务损失	-58,074	-46,741	-47,676	-48,629	-49,602
减：分出再保险财务收益	1,108	1,174	1,291	1,421	1,563
提取保费准备金	-109	35	39	42	47
利息支出	-2,752	-2,628	-2,707	-2,788	-2,872
手续费及佣金支出	0	-7	-8	-8	-9
税金及附加	-424	-445	-473	-511	-555
业务及管理费	-6,204	-7,397	-7,696	-8,366	-8,968
信用减值损失	0	-2,013	-1,007	-503	-252
其他资产减值损失	0	-253	-228	-205	-184
计提资产减值准备	-5,303	0	0	0	0
其他业务成本	-1,036	-1,148	-1,215	-1,336	-1,470
三、营业利润	42,540	32,060	52,703	58,207	70,229
加：营业外收入	147	136	143	150	157
减：营业外支出	-204	-195	-205	-215	-226
四、利润总额	42,483	32,001	52,641	58,142	70,161
减：所得税	-4,261	-4,090	-6,004	-6,631	-8,002
五、净利润	38,222	27,911	46,637	51,510	62,159
归属于母公司股东的净利润	37,381	27,257	45,577	50,340	60,747

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。