

保险	收盘价 港元 27.45	目标价 港元 32.00个	潜在涨幅 +16.6%
----	-----------------	------------------	----------------

2024年10月31日

中国太保 (2601 HK)

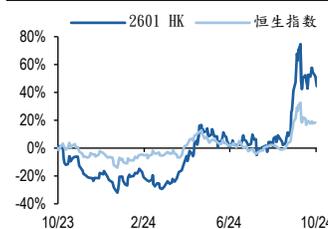
盈利表现稳健，新业务价值率进一步提升

- 2024年3季度盈利显著增长，营运利润增速有所回落。前三季度太保实现归母净利润同比增长65.5%，符合公司此前发布的业绩预告。分季度来看，3季度同比增长1.74倍，主要受到投资收益的推动。归母营运利润增速较上半年的3.3%有所收窄，主要由于3季度财险承保利润有所下降。
- 新业务价值率进一步提升。前三季度新业务价值同比增长37.9%，增速较上半年提升，在同业中处于较高水平；新业务价值率20.1%，同比提升6.2个百分点，较上半年进一步提升1.4个百分点。公司加大力度推进产品结构转型，分红险在新单中占比呈稳步提升态势。
- 个险渠道业务品质持续提升，核心人力队伍稳定。前三季度规模保费同比增长3.3%，增长主要来自代理人渠道新单保费贡献。保单继续率较上半年继续上升。月均核心人力5.8万人，较6月末减少0.2万人，总体仍保持稳定。
- 3季度财险综合成本率受自然灾害影响有所上升。财险保费收入同比增长7.7%，车险/非车险同比分别增长3.3%/12.2%，增长主要来自非车险。综合成本率98.7%，同比持平，较上半年上升1.6个百分点，预计主要受自然灾害影响，农险、企财险和工程险赔付率上升。
- 投资收益显著增长。投资资产较年初增长14.9%。净投资收益率（未年化）2.9%，同比下降0.1个百分点，受到利率下行趋势影响；总投资收益率（未年化）4.7%，同比上升2.3个百分点，主要来自股票投资收益上升。
- 维持买入评级。公司在分红险产品销售具有较为丰富的经验，向分红险产品转型取得良好进展。我们上调盈利预测，预计2024年公司盈利同比增长69%，基于2025年0.9倍市净率，我们将目标价从25港元上调至32港元，维持买入评级。

个股评级

买入

1年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	33.15
52周低位 (港元)	12.92
市值 (百万港元)	353,998.70
日均成交量 (百万)	22.90
年初至今变化 (%)	74.18
200天平均价 (港元)	21.17

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8051

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	332,140	323,945	405,133	406,712	422,024
同比增长 (%)	NA	-2.5	25.1	0.4	3.8
净利润 (百万人民币)	37,381	27,257	46,099	40,180	43,998
每股盈利 (人民币)	3.89	2.83	4.79	4.18	4.57
同比增长 (%)		-27.1	69.1	-12.8	9.5
前EPS预测值 (人民币)			3.90	4.27	4.63
调整幅度 (%)			23.0	-2.1	-1.1
市盈率 (倍)	6.5	8.9	5.2	6.0	5.5
每股内含价值 (人民币)	54.01	55.04	61.51	68.09	75.06
P/EV (倍)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
市账率 (倍)	1.23	0.97	0.85	0.77	0.69

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 主要业务指标假设及预测汇总

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
寿险保费服务收入增速	-	-3.5%	-2.0%	1.0%	1.3%
合同服务边际	327,700	325,800			
较上年末增速		-0.6%			
财险保费服务收入增速	-	11.8%	4.4%	4.1%	3.8%
综合成本率	96.9%	97.7%	98.3%	98.1%	98.0%
新业务价值率假设					
基于首年保费	11.6%	13.3%	20.4%	20.8%	21.2%
投资收益率预测 (%)					
净投资收益率 (计算)	3.76%	3.64%	3.50%	3.45%	3.42%
总投资收益率 (计算)	3.60%	2.45%	5.24%	4.37%	4.23%
新业务价值	9,205	10,962	16,066	17,120	18,192
新业务价值同比增速	-	19.1%	46.6%	6.6%	6.3%
寿险内含价值	398,191	402,027	459,618	517,894	579,853
较上年末增速	-	1.0%	14.3%	12.7%	12.0%
内含价值	519,621	529,493	591,762	655,063	722,111
较上年末增速	-	1.9%	11.8%	10.7%	10.2%
归母净利润	37,381	27,257	46,099	40,180	43,998
同比增速	-	-27.1%	69.1%	-12.8%	9.5%
ROAE (%)	-	12.2%	17.2%	13.4%	13.3%
每股分红 (人民币元)	1.02	1.02	1.10	1.16	1.21
分红率	-	36.0%	23.0%	27.7%	26.5%

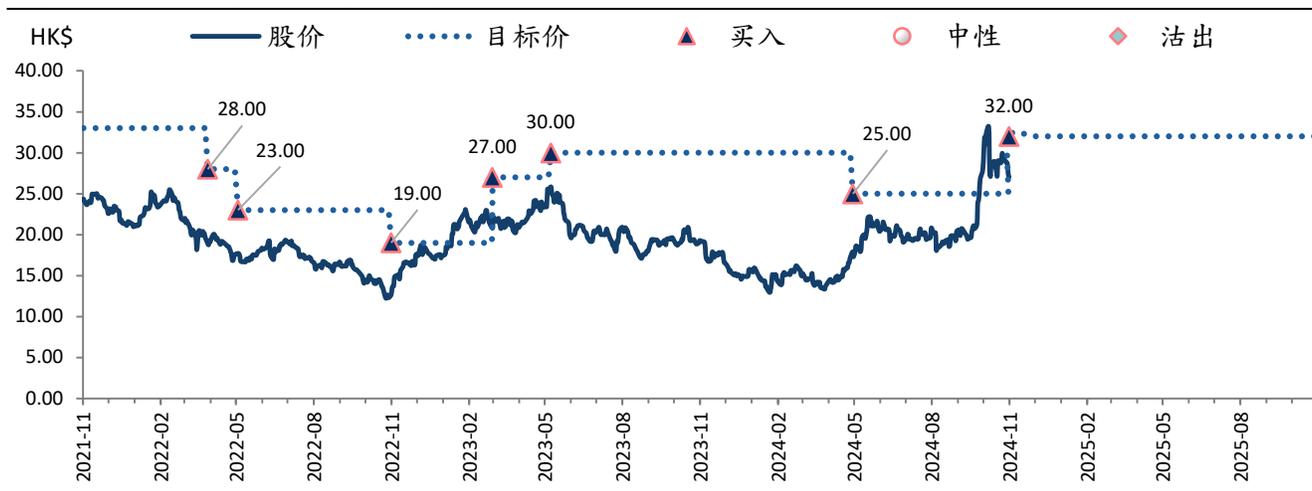
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：盈利预测调整

人民币百万元	原预测	更新	变动	原预测	更新	变动
	2024E	2024E		2025E	2025E	
新业务价值	13,590	16,066	18.2%	14,377	17,120	19.1%
新业务价值率	18.4%	20.4%	2.0%	18.5%	20.8%	2.4%
寿险内含价值	452,316	459,618	1.6%	503,544	517,894	2.8%
内含价值	584,725	591,762	1.2%	641,286	655,063	2.1%
综合成本率	97.6%	98.3%	0.7 ppt	97.5%	98.1%	0.6 ppt
总投资收益率	3.66%	5.24%	1.6 ppt	3.67%	4.37%	0.7 ppt
归母净利润	37,477	46,099	23.0%	41,042	40,180	-2.1%
ROAE	14.2%	17.2%	3.0 ppts	14.0%	13.4%	-0.7 ppt

资料来源：交银国际预测

图表 3: 中国太保 (2601 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4: 交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	20.35	25.00	22.9%	2024 年 10 月 30 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	14.38	11.20	-22.1%	2024 年 09 月 24 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	9.23	7.30	-20.9%	2024 年 09 月 24 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	12.82	12.50	-2.5%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	6.52	4.20	-35.6%	2024 年 02 月 06 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	13.96	15.00	7.4%	2024 年 08 月 28 日	内地互联网财险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	16.36	19.00	16.1%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	27.45	32.00	16.6%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	25.80	30.50	18.2%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	47.90	60.00	25.3%	2024 年 10 月 22 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	中性	13.58	11.60	-14.6%	2024 年 08 月 29 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	12.08	14.90	23.3%	2024 年 10 月 30 日	内地财险公司
LX US	乐信集团	买入	33.64	27.50	-18.3%	2024 年 08 月 15 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	3.19	2.40	-24.8%	2024 年 03 月 22 日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	6.00	6.30	5.0%	2024 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	61.20	84.00	37.3%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	96.14	90.00	-6.4%	2024 年 05 月 29 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 10 月 30 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	332,140	323,945	405,133	406,712	422,024
保险服务收入	249,745	266,167	272,508	281,120	289,719
投资收益	77,632	53,854	128,680	121,529	128,120
汇兑损失	1,085	159	143	147	152
其他业务收入	3,654	3,742	3,779	3,893	4,010
资产处置收益	24	23	23	23	23
营业总支出	-289,600	-291,885	-351,155	-359,650	-370,496
保险服务费用	-213,988	-231,023	-236,346	-240,568	-246,688
分出保费的分摊	-2,818	-1,439	-1,223	-1,162	-1,069
承保财务损失	-56,966	-45,567	-99,436	-103,568	-107,952
减值损失	-5,303	-2,266	-979	-1,108	-1,206
利息支出	-2,752	-2,628	-2,324	-2,373	-2,371
业务管理费	-6,204	-7,397	-8,137	-8,625	-8,927
其他业务成本	-1,036	-1,148	-1,209	-1,246	-1,283
其他支出	-533	-417	-1,500	-1,000	-1,000
营业利润	42,540	32,060	53,978	47,062	51,528
利润总额	42,483	32,001	53,888	46,969	51,433
净利润	38,222	27,911	47,476	41,380	45,312
归属于母公司股东的净利润	37,381	27,257	46,099	40,180	43,998
资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金	33,134	31,455	38,375	42,213	46,012
定期存款	204,517	165,501	172,121	178,145	183,490
金融投资	1,626,605	2,009,336	2,371,016	2,608,118	2,842,849
长期股权投资	25,829	23,184	22,720	23,175	23,638
买入返售金融资产	21,124	2,808	22,464	23,138	23,832
存出资本保证金	7,290	7,105	6,750	6,952	7,161
投资性房地产	11,202	10,667	11,414	11,528	11,643
投资资产合计	1,929,701	2,250,056	2,644,860	2,893,269	3,138,624
固定资产	17,465	18,925	17,979	17,619	17,795
其他资产	124,170	74,981	83,546	82,038	78,595
总资产	2,071,336	2,343,962	2,746,385	2,992,926	3,235,015
卖出回购金融资产款	119,665	115,819	144,774	159,251	171,991
保险合同负债	1,664,848	1,872,620	2,209,692	2,408,564	2,601,249
应付债券	9,999	10,285	10,182	10,284	10,387
其他负债	75,152	77,534	76,371	78,662	81,022
负债合计	1,869,664	2,076,258	2,441,018	2,656,761	2,864,649
归属于母公司股东权益	196,477	249,586	285,872	315,470	348,357
少数股东权益	5,195	18,118	19,495	20,695	22,009
股东权益合计	201,672	267,704	305,367	336,165	370,366

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标						
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
同比增速 (%)						
投资资产		16.6%	17.5%	9.4%	8.5%	
总资产		13.2%	17.2%	9.0%	8.1%	
保险合同负债		12.5%	18.0%	9.0%	8.0%	
总负债		11.0%	17.6%	8.8%	7.8%	
营业收入		-2.5%	25.1%	0.4%	3.8%	
保险服务收入		6.6%	2.4%	3.2%	3.1%	
总投资收益			0.8%	20.3%	2.4%	3.0%
营业支出						
利润总额		-24.7%	68.4%	-12.8%	9.5%	
净利润		-27.0%	70.1%	-12.8%	9.5%	
归属母公司股东净利润		-27.1%	69.1%	-12.8%	9.5%	
寿险及健康险						
合同服务边际	327,700	325,800				
同比增速		-1%				
新业务价值	9,205	10,962	16,066	17,120	18,192	
同比增速		19.1%	46.6%	6.6%	6.3%	
新业务价值率	11.6%	13.3%	20.4%	20.8%	21.2%	
内含价值						
寿险及健康险EV	398,191	402,027	459,618	517,894	579,853	
较年初增速		1.0%	14.3%	12.7%	12.0%	
集团EV	519,621	529,493	591,762	655,063	722,111	
较年初增速		1.9%	11.8%	10.7%	10.2%	
财险						
保险服务收入	158,483	177,128	184,856	192,397	199,690	
同比增速		11.8%	4.4%	4.1%	3.8%	
承保综合成本率	96.9%	97.7%	98.3%	98.1%	98.0%	
投资业务						
投资资产	2,021,933	2,250,073	2,644,860	2,893,269	3,138,624	
较年初增速		11.3%	17.5%	9.4%	8.5%	
净投资收益率	3.76%	3.64%	3.50%	3.45%	3.42%	
总投资收益率	3.60%	2.45%	5.24%	4.37%	4.23%	
ROAA		1.2%	1.8%	1.4%	1.4%	
ROAE		12.2%	17.2%	13.4%	13.3%	
每股指标						
BPS	20.4	25.9	29.7	32.8	36.2	
EPS	3.9	2.8	4.8	4.2	4.6	
EVPS	54.0	55.0	61.5	68.1	75.1	
每股股息	1.02	1.02	1.10	1.16	1.21	
PB	1.19	0.94	0.82	0.74	0.67	
PE	6.28	8.61	5.09	5.84	5.33	
P/EV	0.45	0.44	0.40	0.36	0.32	
股息率	4.2%	4.2%	4.5%	4.7%	5.0%	

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。