

中国太保（601601.SH）

业绩稳增，内含价值保持稳健

优于大市

核心观点

公司净利润创历史新高。2024年，资本市场大幅反弹，带动公司投资收益对营收及净利润贡献显著增加，叠加寿险业务价值优化，公司实现营业收入4040.89亿元，同比增长24.7%，其中保险服务收入贡献2794.73亿元，同比增长5.0%，寿险与产险双轮驱动效应显著。截至去年末，公司实现归母净利润449.60亿元，同比大幅增长64.9%，创历史新高。

寿险深化“长航”转型，NBV同比高增。公司持续推进代理人队伍质态优化改革措施，核心人力规模企稳，产能及收入持续提升，叠加银保、职域等多元渠道发力，带动公司整体渠道价值的稳健增长。1) **个险：**代理人规模企稳，人均产能持续提升。2024年，公司个险渠道实现新保期缴规模保费287.27亿元，同比增长9.7%。其中，代理人规模达18.8万人，同比增长2.7%。核心人力月人均首年规模保费增速达17.9%。2) **银保：**聚焦重点区域化经营，推进长期期交型产品发展，渠道价值率大幅提升。2024年，公司渠道实现新保期缴规模保费287.27亿元，同比增长9.7%；银保NBV同比大幅增长134.8%。

财险稳健盈利，保费稳中有增。2024年，太保产险实现原保险保费收入2012.43亿元，同比增长6.8%。在自然灾害频发导致赔付上升背景下，公司COR为98.6%，彰显公司较强的承保盈利水平。车险业务不断加强精细化管理，深耕新能源汽车领域，新能源车保费收入占比达17.0%，同比提升5pt。非车险业务不断强化产品创新，健康险、企财险、责任险、农险保费收入分别同比增长16.9%/15.0%/13.0%/8.8%。

哑铃策略显效，综合收益率显著提升。得益于权益市场回暖及哑铃型资产配置策略，2024年公司实现综合投资收益率6.0%。固收方面，公司积极增配长债类资产，债券类资产配置比例较上年末大幅提高8.4pt，固收资产久期达11.4年，同比增加2.0年。权益方面，中国太保强化“股息价值”投资核心策略，股票及基金占比达11.2%，同比增加0.5pt。其中，OCI类资产占比较2023年同期上升4.2pt。随着资本市场的回弹，公司实现公允价值变动损益1203.94亿元，同比大幅增长130.5%。此外，公司审慎下调风险体现率及投资收益率假设至8.5%及4.0%，提高EV及NBV真实度。

投资建议：随着公司“长航”转型战略的稳步推进，经营成果稳健。此外，资本市场回暖利好险企资产端修复，上调公司2025年及2026盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025至2027年公司EPS为4.77/4.90/5.08元/股（2025及2026年原为3.67及3.93元/股），当前股价对应P/EV为0.47/0.41/0.36x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	323,945	404,089	412,823	431,503	450,672
(+/-%)	-28.86%	24.74%	2.16%	4.52%	4.44%
归母净利润(百万元)	27,257	44,960	45,924	47,159	48,907
(+/-%)	10.76%	64.95%	2.14%	2.69%	3.71%
摊薄每股收益(元)	2.83	4.67	4.77	4.90	5.08
每股内含价值	55.04	58.42	67.37	77.51	88.90
(+/-%)	1.90%	6.14%	15.32%	15.06%	14.70%
PEV	0.58	0.54	0.47	0.41	0.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

联系人：王京灵

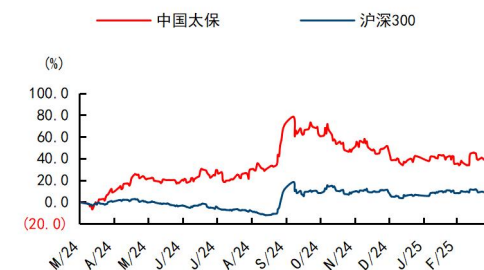
0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	31.76元
总市值/流通市值	305542/305542百万元
52周最高价/最低价	43.01/22.08元
近3个月日均成交额	1122.93百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国太保（601601.SH）-“长航”转型优化增长，权益反弹提升业绩》——2024-10-31

《中国太保（601601.SH）-转型深化，投资优异，利润显著提升》——2024-08-30

《中国太保（601601.SH）-转型红利释放，利润彰显韧性》——2024-04-27

《中国太保（601601.SH）-配置结构优化，价值指标增长》——2024-03-29

《中国太保（601601.SH）-负债改革，“长航”长行》——2024-01-25

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	31,455	29,357	31,706	34,242	36,981	保险服务收入	266,167	279,473	283,336	296,996	311,343
金融投资	2,009,336	2,482,029	2,702,293	2,942,431	3,204,246	利息收入	58,262	55,991	58,231	60,560	62,982
衍生金融资产	17	26	26	26	26	投资收益	7,053	26,907	27,983	29,103	30,267
买入返售金融资产	2,808	10,905	10,905	10,905	10,905	公允价值变动损益	-11,712	37,713	38,844	40,010	40,810
分出再保险合同资产	39,754	46,081	48,385	50,804	53,345	汇兑收益	159	-64	-6	1	1
存出资本保证金	7,105	6,851	6,714	6,580	6,448	资产处置收益	23	2	2	2	3
长期股权投资	23,184	22,520	22,070	21,628	21,196	其他收益	251	257	280	305	333
投资性房地产	10,667	8,951	9,130	9,313	9,499	营业收入合计	323,945	404,089	412,823	431,503	450,672
无形资产	7,117	7,347	7,127	6,913	6,705	保险服务费用	231,023	243,147	247,357	257,560	268,220
其他资产	13,501	16,514	17,835	19,262	20,803	承保财务损失	46,741	92,520	97,146	102,975	108,123
资产总计	2,343,962	2,834,907	3,074,207	3,334,954	3,619,043	税金及附加	445	439	474	512	553
衍生金融负债	21	96	96	96	96	其他业务支出	1,148	1,106	1,194	1,290	1,393
卖出回购金融资产款	115,819	181,695	199,865	219,851	241,836	营业支出合计	291,885	348,378	355,560	372,753	389,815
合同负债	1,872,620	2,229,514	2,430,170	2,648,886	2,887,285	利润总额	32,001	55,563	57,115	58,602	60,708
租赁负债	3,095	2,722	2,668	2,614	2,562	净利润	27,911	46,441	47,405	48,640	50,388
应付债券	10,285	10,286	10,080	9,879	9,681	归属于母公司净利润	27,257	44,960	45,924	47,159	48,907
递延所得税负债	1,119	7,362	8,098	8,908	9,799						
应付职工薪酬	9,247	10,169	10,779	11,426	12,111						
其他负债	37,378	47,987	52,306	57,013	62,145						
负债合计	2,076,258	2,516,426	2,742,058	2,988,158	3,256,584						
总权益	267,704	318,481	332,150	346,795	362,459						

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.83	4.67	4.77	4.90	5.08
每股净资产	27.83	33.11	34.53	36.05	37.68
每股内含价值	55.04	58.42	67.37	77.51	88.90
P/E	11.22	6.80	6.65	6.48	6.25
P/B	1.14	0.96	0.92	0.88	0.84
P/EV	0.58	0.54	0.47	0.41	0.36
集团内含价值增长	2%	-56%	6%	224%	15%
新业务价值	10,923	17,282	20,551	26,277	32,356
新业务价值同比	19%	58%	19%	28%	23%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032