

中国太保(601601)

报告日期: 2025 年 03 月 27 日

NBV 高增且投资靓丽, 助推业绩强劲表现

——中国太保 2024 年年报点评

投资要点

业绩概览

2024 年, 中国太保归母净利润 449.6 亿元, 同比+64.9%; 归母营运利润 344.25 亿元, 同比+2.5%; 新假设口径下, 寿险 NBV 132.58 亿元, 同比+20.9%, 若按旧口径计算, 则 NBV 同比+57.7%; 产险综合成本率 (COR) 98.6%, 同比+0.9pt; EV 5620.66 亿元, 同比+6.2%; 拟每股分红 1.08 元, 同比+5.9%, 分红率 23.1%, 总体符合预期。

核心关注

1、寿险: 新业务价值率快速提升

(1) NBV: 2024 年, 寿险 NBV 的增长主要由新业务价值率的提升驱动。①价值率: 2024 年, 同比上升 3.5pt 至 16.8%。②新单保费: 2024 年, 新保同比小幅下降 4.1%, 其中, 代理人渠道同比+14%, 银保渠道压降趸交业务规模, 银保新单保费下降 15.6%, 团政渠道下降 19%。

(2) 分渠道: ①代理人: 2024 年末, 太保代理人规模 18.8 万, 较 2024H1 末提升 2.7%; 产能持续提升, 月均举绩率同比增加 0.4pt, 至 68.3%, 月均核心人力 5.3 万, 同比+10.4%, 核心人力月人均首年保费、首年佣金收入分别同比增加 17.9%、7.1%。②银保: 2024 年, 公司银保渠道 NBV 大幅增长, NBV 同比+134.8%, 新业务价值率是核心驱动因素, 价值率提升 9.9pt 至 15.5%。

(3) 展望: 太保深入推进代理人及银保等多元渠道的高质量转型, 队伍规模有企稳趋势, 质态稳健改善, 银保渠道发展动能强劲, 预计未来 NBV 延续较快增长。

2、产险: 赔付率增加, 拖累 COR

2024 年, 太保产险原保险保费 2012.43 亿元, 同比+6.8%, 主要由非车险同比快增贡献, 非车险保费增速达+10.7%, 其中, 主力险种责任险、健康险、农险同比增速分别达+13%、+16.9%、+8.8%; COR 方面, 受大灾等因素影响, 赔付率增加 1.7pt, 拖累总体 COR, 在费用率降低对冲下 (费用率下降 0.8pt), 公司 COR 上升 0.9pt 至 98.6%。分险种看, 太保车险、非车险的 COR 分别为 98.2%、99.1%, 同比分别上升 0.6pt、1.4pt, 非车险中的责任险、健康险、企财险仍有承保亏损, COR 分别为 103.7%、104.3%、103.8%。展望未来, 公司在车险领域加强精细化管理, 非车险领域不断优化业务结构, 全面深化风险减量管理, 预计 2025 年 COR 有所优化。

3、投资: 总投资收益率显著提升

2024 年, 太保投资规模达 2.73 万亿元, 相比 2023 年末增加 21.5%; 净/总/综合投资收益率 3.8%/5.6%/6.0%, 同比-0.2pt/+3.0pt/+3.3pt; 总投资收益为 1203.94 亿元, 同比+130.5%, 主要得益于公允价值变动损益的大幅增长, 公司投资收益的优秀表现, 助力公司利润的显著提升。

4、假设调整: 对价值有一定影响

2024 年, 太保下调长期投资回报率假设至 4.0%, 风险贴现率降至 8.5%, 在新假设下, 太保 NBV 相比旧的假设口径, 降低 23.3%。

盈利预测及估值

中国太保业绩韧性强, 长航转型二期纵深推进, 寿险业务发展基础进一步夯实, 产险业务有望改善。预计 2025-2027 年太保归母净利润同比增速+12%/+19.8%/+26.8%。现价对应 2025-2027 年 PEV 0.51/0.48/0.44 倍 PEV。维持目标价 48.49 元, 对应 2025 年集团 0.78 倍 PEV, 维持“买入”评级。

风险提示

改革推进滞缓, 经济环境恶化, 长端利率大幅下行, 资本市场剧烈波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙嘉康

执业证书号: S1230525010004
sunjiageng@stocke.com.cn

分析师: 胡强

执业证书号: S1230523100004
huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.76
总市值(百万元)	305,542.04
总股本(百万股)	9,620.34

股票走势图



相关报告

- 《稳中有进》2024.10.31
- 《盈利高增超预期》2024.08.30
- 《利润正增长, 超出预期》2024.04.27

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	404,089	415,604	458,345	512,664
(+/-) (%)	25%	3%	10%	12%
归母净利润	44,960	50,340	60,331	76,524
(+/-) (%)	65%	12%	20%	27%
BVPS(元)	58.42	62.51	66.86	71.72
PEV	0.54	0.51	0.48	0.44

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
定期存款	173,818	178,278	183,396	187,425
金融资产	2,482,029	2,544,002	2,860,992	3,226,574
其他资产	179,060	134,636	161,762	194,712
资产合计	2,834,907	2,965,522	3,341,212	3,773,796
保险合同负债(含再保)	2,229,514	2,338,204	2,612,964	2,920,783
卖出回购金融资产款	181,695	147,200	167,301	185,513
其他负债	105,217	74,088	73,740	79,010
负债合计	2,516,426	2,571,464	2,866,921	3,199,129
股本	9,620	9,620	9,620	9,620
少数股东权益	27,064	14,887	13,272	14,080
归母股东权益	291,417	379,171	461,020	560,587
负债和股东权益	2,834,907	2,965,522	3,341,212	3,773,796

核心指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
新业务价值增长率	20.9%	15.0%	15.0%	17.0%
内含价值增长率	6.2%	7.0%	7.0%	7.3%
每股收益(元)	4.67	5.23	6.27	7.95
每股净资产(元)	30.29	39.41	47.92	58.27
每股内含价值(元)	58.42	62.51	66.86	71.72
PE(倍)	6.80	6.07	5.06	3.99
PB(倍)	1.05	0.81	0.66	0.55
PEV(倍)	0.54	0.51	0.48	0.44

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	279,473	315,896	343,869	377,024
利息收入	55,991	72,481	81,442	91,507
投资收益(含公允价值变动等其他收益)	64,620	23,116	28,819	39,970
其他收入	4,005	4,111	4,215	4,163
营业收入	404,089	415,604	458,345	512,664
保险服务费用	(243,147)	(277,214)	(303,576)	(334,866)
分出保费的分摊净额	(1,425)	(2,116)	(2,564)	(2,661)
承保财务损失净额	(90,417)	(59,590)	(62,368)	(65,826)
其他支出	(13,389)	(17,783)	(19,205)	(20,732)
营业支出	(348,378)	(356,703)	(387,712)	(424,084)
营业外收支	(148)	(59)	(58)	(58)
利润总额	55,563	58,842	70,574	88,522
所得税费用	(9,122)	(7,801)	(9,519)	(11,285)
净利润	46,441	51,041	61,055	77,236
少数股东损益	1,481	701	724	712
归母净利润	44,960	50,340	60,331	76,524

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>