

中国太保 (601601)

证券研究报告

2025年03月28日

中国太保 24 年年报点评：核心指标表现符合预期，投资收益带动利润弹性释放

1、核心经营情况

公司 24 年全年实现归母净利润 450 亿元，同比+64.9%；其中 24Q4 单季归母净利润 66.5 亿元，同比+61.9%。

集团 EV5621 亿元，同比+6.2%；可比口径下寿险 NBV/NBV margin 同比分别+57.7%/8.6Pct；财险 COR98.6%，同比+0.9Pct。

公司净投资 / 总投资 / 综合投资收益率 3.8%/5.6%/6.0%，同比-0.2Pct/+3.0Pct/+3.3Pct。

2、寿险业务

1) 寿险“长航”转型成效显著，经营指标持续成长。寿险 EV4218 亿元，同比+4.9%；NBV133 亿元，可比口径下+57.7%，NBV margin+8.6Pct。寿险营运利润 276 亿元，同比+6.1%；净利润 358 亿元，同比+83.4%。

2) 个险渠道稳健成长，代理人质态持续提升。个险渠道新单规模保费 369 亿元，同比+14.0%，其中期交 287 亿元，同比+9.7%。代理人规模 18.8 万人，23A/24H1 分别为 19.9/18.3 万人，代理人规模企稳回升；月核心人力 5.3 万人，同比+10.4%；人均首年规模保费 1.67 万元，同比+30.4%，人均产能大幅提升。

3) 银保渠道维持高质量发展，期交业务实现正增长。银保渠道新单规模保费 281 亿元，同比-15.6%，其中期交 109 亿元，同比+20.5%。坚持价值银保策略，打造差异化竞争优势，不断增强银保发展动能。

3、财险业务

1) 保费收入保持增长，非车增速更快。财险实现原保险保费收入 2012 亿元，同比+6.8%。其中车险业务 1073 亿元，同比+3.7%；非车业务 939 亿元，同比+10.7%。

2) 赔付上升带动综合成本率有所上行，费用率控制表现优异。公司财险业务综合成本率 98.6%，同比+0.9Pct，赔付率上升是 COR 小幅上升的主因。其中综合赔付率 70.8%，同比+1.7Pct，车险赔付率上行 2.7Pct 至 73.3%，主因系大灾影响；综合费用率 27.8%，同比-0.8Pct，车险费用率下行 2.1Pct 至 24.9%，费用控制表现优异。

4、保险资金投资

1) 股债双牛环境下，公允价值变动贡献大量投资收益。公司净投资收益率 3.8%，同比-0.2Pct；总投资收益率 5.6%，同比+3.0Pct；综合投资收益率 6.0%，同比+3.3Pct。

2) 大类资产配置方面，大幅加配债券，小幅加配权益。公司债券配置比例 60.1%，同比+8.4Pct；股票配置比例 9.3%，同比+0.9Pct；债权投资计划和理财产品配置比例分别为 9.7%/3.4%，同比-3.5Pct/-2.4Pct。

3) 会计入账方面，大幅提升 OCI 资产入账比例，PL 和 AC 比例小幅下降。OCI 入账占比 64.0%，同比+4.2Pct；AC/PL 资产入账占比分别为 2.4%/24.4%，同比分别-1.3Pct/-1.4Pct。

投资建议：考虑到公司随着纵深推进“长航”转型，整体负债端表现稳步提升；资产端或将持续受益于资本市场回暖。故，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 464/481/497 亿元，同比+2.4%/3.7%/3.3%。维持“买入”评级。

风险提示：监管变动；权益市场波动；长期利率下行

投资评级

行业	非银金融/保险 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	32.2 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,845.04
流通 A 股股本(百万股)	6,845.04
A 股总市值(百万元)	220,410.33
流通 A 股市值(百万元)	220,410.33
每股净资产(元)	30.29
资产负债率(%)	88.77
一年内最高/最低(元)	43.01/22.08

作者

杜鹏辉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523100001
dupenghui@tfzq.com

陈嘉言 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524110001
chenjiayan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国太保-季报点评:中国太保 24Q3 业绩点评:利润弹性充分释放,负债端未来值得期待》2024-11-01
- 《中国太保-年报点评报告:中国太保 23 年年报点评:个银双轮驱动,渠道转型领先背景下看好未来进一步夯实竞争优势》2024-04-01
- 《中国太保-季报点评:高质量银保弯道超车, NBV 增速大幅领先同业》2023-04-29

财务数据和估值	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	323945	404089	384038	406797	426924
增长率(%)	-2.47%	24.74%	-4.96%	5.93%	4.95%
归属母公司股东净利润(百万元)	27257	45353	46422	48125	49708
增长率(%)	-27.1%	66.4%	2.4%	3.7%	3.3%
每股收益(元)	3.01	5.00	5.12	5.31	5.49
市盈率(P/E)	10.71	6.43	6.29	6.06	5.87
市净率(P/B)	1.24	1.06	0.91	0.84	0.67

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)						寿险保费	252817	261080	277366	295220	314834
每股收益	3.01	5.00	5.12	5.31	5.49	非寿险保费	188342	201243	211718	231004	252317
每股净资产	25.94	30.29	35.29	38.20	47.90	总保费及管理费收入	441159	462323	489083	526224	567150
每股内含价值	55.04	58.43	60.72	64.23	67.96	减: 分出保费	0	0	0	0	0
每股新业务价值	1.14	1.38	1.52	1.67	1.83	净保费收入	441159	462323	489083	526224	567150
						减: 净提取未到期责任准备金	0	0	0	0	0
价值评估 (倍)						已赚净保费	441159	462323	489083	526224	567150
P/E	10.71	6.43	6.29	6.06	5.87	投资收益	7053	26907	29584	36725	40395
P/B	1.24	1.06	0.91	0.84	0.67	营业收入	323945	404089	384038	406797	426924
P/EV	0.59	0.55	0.53	0.50	0.47	赔付及保户利益	293567	351442	335250	357268	377780
VNBX	-20.04	-19.03	-18.81	-19.21	-19.50	保险业务综合费用	(1682)	(3064)	(5963)	(7222)	(9466)
						营业费用	291885	348378	329287	350046	368315
盈利能力指标 (%)						营业利润	32060	55711	54751	56751	58610
净投资收益率	4.40%	4.60%	4.60%	4.60%	4.60%	税前利润	32001	55563	54501	56501	58360
总投资收益率	5.00%	5.30%	5.40%	5.40%	5.40%	所得税	4090	9122	6966	7221	7459
净资产收益率	11.40%	16.77%	14.72%	13.61%	12.00%	归属于母公司股东的净利润	27257	45353	46422	48125	49708
总资产收益率	1.16%	1.60%	1.48%	1.40%	1.29%	少数股东损益	654	1088	1114	1155	1193
财险综合成本率	97.60%	97.00%	96.70%	96.70%	96.70%						
财险赔付率	69.10%	68.70%	68.70%	68.70%	68.70%						
财险费用率	28.50%	28.30%	28.00%	28.00%	28.00%						
盈利增长 (%)						资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
净利润增长率	-27.1%	66.4%	2.4%	3.7%	3.3%	现金及存款投资	196956	203175	218073	239880	263868
内含价值增长率	1.9%	6.2%	3.9%	5.8%	5.8%	债权投资	1617983	2015278	2155162	2370679	2607746
新业务价值增长率	19.1%	20.9%	10.0%	10.0%	10.0%	股权投资	354283	426126	511343	562478	618726
						其他投资	80851	89878	123324	135656	149222
偿付能力充足率 (%)						总投资资产	2250073	2734457	3007903	3308693	3639562
偿付能力充足率(集团)	257%	262%	259%	259%	260%	分保资产	0	0	0	0	0
偿付能力充足率(寿险)	210%	214%	212%	212%	213%	其他资产	93889	100450	131299	140542	211372
偿付能力充足率(产险)	214%	251%	233%	233%	239%	资产总计	2343962	2834907	3139202	3449235	3850934
						保险合同负债	1872620.00	1929573	2118879	2343796	0
内含价值 (百万元)						投资合同负债	0	0	0	0	0
调整后净资产	291,519	326,501	365,681	409,563	458,711	次级债	0	0	0	0	0
有效业务价值	237,974	235,565	218,460	208,351	195,153	其他负债	203638	586853	656184	711243	3356584
内含价值	529,493	562,066	584,142	617,915	653,864	负债总计	2076258	2516426	2775063	3055039	3356584
一年新业务价值	10,962	13,258	14,584	16,042	17,646	实收资本	9620	9620	9620	9620	9620
核心内含价值回报率	11.41%	11.06%	10.33%	10.44%	10.55%	归属于母公司股东权益	249586	291417	339495	367517	460893
						少数股东权益	18118	27064	24645	26679	33457
寿险新业务保费 (百万)						负债和所有者权益合计	2343962	2834907	3139202	3449235	3850934
短险和趸缴新单保费	6,202	0	8,904	9,706	10,579						
期缴新单保费	26,175	28,727	31,312	34,131	37,202						
新业务合计	32,377	36,896	40,217	43,836	47,781						
新业务保费增长率 (%)	41.12%	13.96%	9.00%	9.00%	9.00%						
标准保费	26,795	28,727	32,203	35,101	38,260						
标准保费增长率 (%)	33.26%	7.21%	12.10%	9.00%	9.00%						

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com