

中国太保 (601601) 2023年一季报点评

**转型显效，价值领先**

**事项:**

- ❖ 中国太保公布2023年一季报。报告期内，中国太保实现归母净利润116.26亿元，重述口径下同同比+27.4%；实现新业务价值39.71亿元，同比+16.6%；实现总/净投资收益率1.4%/0.8%，同比+0.4pct/-0.2pct。

**评论:**

- ❖ **寿险：新业务价值增速领先同业。**2023年，社会面逐步回归常态化，公司秉持价值主导，夯实“长航”转型成果。报告期内，太保寿险实现规模保费1084.57亿元，同比-3.8%。其中，各渠道新保业务合计326.61亿元，同比-11.9%。新业务价值39.71亿元，同比+16.6%，增速领先同业（平安+8.8%、国寿+7.7%）。
- ❖ **代理人转型显效，银保渠道新保期缴增速亮眼。**公司积极推动“芯”模式从“模式转型”到“模式成型”，23Q1代理人渠道实现新保期缴规模84.43亿元，同比+4.2%。队伍数量上，规模逐步企稳，核心人力占比同比提升；质态上核心人力月人均首年佣金收入、核心人力月人均税前收入均同比大幅提升，优增优育成效显现，招募人力同比提升，新人13月留存率大幅优化。保单品质上，个人寿险客户13个月保单继续率95.9%，同比+6.8pct。银保渠道规模保费122.89亿元，同比-12.8%；其中新保期缴29.06亿元，同比+399.1%，增速表现亮眼；续期业务11.44亿元，同比+77.9%，持续发挥压舱石作用。
- ❖ **财产险：非车带动整体增速，综合成本率优化明显。**公司积极探索新能源车车险领域、把握发展机遇，同时围绕政策导向创新开发非车险市场。2023Q1，太保产险实现原保费收入575.43亿元，同比+16.8%；其中车险同比+6.0%，非车险同比+27.4%。在成本端管理上，公司坚持强化品质管控，提升风险管理能力，23Q1综合成本率98.4%，同比-1.2pct。
- ❖ **资产端：权益市场回暖，投资表现好转。**2023年宏观环境向好，权益市场上涨，国债收益率小幅上行。公司积极把握资产配置机遇，注重资产负债久期匹配，投资收益稳中向好。报告期内，公司实现总/净投资收益率1.4%/0.8%，同比+0.4pct/-0.2pct。截至报告期末，投资资产达到20795.46亿元，较上年末+6.3%。新准则下，公司实现归母净利润116.26亿元，重述口径下同同比+27.4%。
- ❖ **关注新准则带来的报表端影响。**23Q1起公司实行新保险合同与新金融工具准则，对以往年度数据选择追溯新保险合同准则。新保险合同准则下保险服务收入剔除投资成分，折现率变化的影响不再计入当期损益。23Q1保险服务收入219.74亿元，重述口径下同同比-5.5%。22Q1原口径下保险业务收入1496.54亿元，剔除投资成分调整后保险服务收入611.92亿元，前后差异59.1%。23Q1归母净利润116.26亿元，重述口径下同同比+27.4%。22Q1原口径下归母净利润54.37亿元，调整后91.27亿元，前后差异67.9%。新金融工具准则下23Q1归母净资产2484.31亿元，较上年末+26.4%。22Q1调整后1964.77亿元，原口径2284.46亿元，前后差异-14.0%。
- ❖ **投资建议：**报告期内，寿险“芯”基本法与“长航”护驾代理人渠道转型，产险承保盈利改善显著。资产端权益市场回暖，总投资收益同比向好。展望2023年，太保或将凭借多元渠道发展双驱寿险增长，后疫情时代产险在贝塔行情下有望保持景气度。横向与纵向对比视角下，太保P/EV均处于相对低位，留够安全边际，当前位置具备估值性价比。我们预计2023-2025年EPS为3.6/4.3/4.8元（前值3.31/3.97/4.27元），BPS为29.1/32.7/35.9元。我们维持2023年目标PEV为0.65x，上调2023年新业务价值增速假设，对应内含价值增速+11.0%，对应2023年目标价39.0元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**寿险新业务恢复不及预期、权益市场动荡、经济下行压力加大。

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	455372	483406	540581	600700
同比增速(%)	3.3	9.7	11.8	11.1
归母净利润(百万)	24609	34476	41209	46163
同比增速(%)	-8.3	28.5	19.5	12.0
每股盈利(元)	2.6	3.6	4.3	4.8
市盈率(倍)	12.2	8.7	7.3	6.5
市净率(倍)	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

**推荐 (维持)**

目标价：39元

当前价：31.21元

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

**公司基本数据**

总股本(万股)	962,034.15
已上市流通股(万股)	684,504.15
总市值(亿元)	3,002.51
流通市值(亿元)	2,136.34
资产负债率(%)	88.23
每股净资产(元)	25.82
12个月内最高/最低价	31.37/18.01

**市场表现对比图(近12个月)**



**相关研究报告**

《中国太保(601601)2022年报点评：寿险下半年NBV恢复增长，产险量质齐升》

2023-03-28

《中国太保(601601)2022年三季报点评：寿险边际改善显著，产险景气符合预期》

2022-11-01

《中国太保(601601)2022年中报点评：寿险转型仍处攻坚期，产险业务量质齐升》

2022-08-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	33134	39761	47713	54870
交易性金融资产	26560	35856	46613	58266
买入返售金融资产	21124	21272	24940	31192
应收保费	31191	37524	45045	54239
应收分保账款	9188	11381	12986	13887
应收利息	21715	22521	23223	24240
应收分保未到期责任准备金	8814	9825	10737	11887
应收分保未决赔款准备金	11479	13684	16915	20753
应收分保寿险责任准备金	2019	2069	2163	2255
应收分保长期健康险责任准备金	12084	12686	13259	13753
定期存款	204517	214743	224406	233383
可供出售金融资产	715085	800895	880985	951463
持有至到期投资	514250	668525	802230	882453
固定资产	17465	17849	18323	18606
其他资产	13799	14465	14066	13990
<b>资产总计</b>	<b>2176299</b>	<b>2500928</b>	<b>2838049</b>	<b>3239162</b>
卖出回购金融资产款	119665	143478	173943	234285
预收保费	22520	23471	22191	21326
应付分保账款	8450	10438	12977	15507
应付职工薪酬	8635	9999	11424	13213
应付赔付款	22075	22200	22329	22605
应付保单红利	24858	24675	24788	24998
保户储金及投资款	120029	140047	164055	191688
未到期责任准备金	77250	83167	88608	95181
未决赔款准备金	71437	85023	103327	124966
寿险责任准备金	1258941	1412628	1579686	1766518
长期健康险责任准备金	150290	192050	239798	297444
递延所得税负债	832	743	455	263
其他负债	33874	41417	44846	46814
<b>负债合计</b>	<b>1942171</b>	<b>2214295</b>	<b>2515516</b>	<b>2884969</b>
股本	9620	9620	9620	9620
资本公积	79665	79705	79677	79682
盈余公积	5114	7623	8854	10103
其他综合收益	6368	16121	14048	12179
未分配利润/(累计亏损)	105205	137611	167176	193103
一般风险准备	22474	28879	35274	40840
归属于母公司股东权益合计	228446	279559	314650	345528
少数股东权益	5682	7075	7883	8665
<b>股东权益合计</b>	<b>234128</b>	<b>286634</b>	<b>322533</b>	<b>354193</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2176299</b>	<b>2500928</b>	<b>2838049</b>	<b>3239162</b>

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>455372</b>	<b>483406</b>	<b>540581</b>	<b>600700</b>
已赚保费	368878	372072	413931	463363
保险业务收入	398818	403460	447841	501582
减：分出保费	25084	26791	29450	32613
提取未到期责任准备金	4856	4597	4460	5606
投资收益	81195	94186	107372	115962
公允价值变动收益/(损失)	-61	12659	13924	15317
汇兑收益/(损失)	1240	-202	207	415
其他业务收入	3913	4500	4950	5445
<b>营业支出</b>	<b>430139</b>	<b>444881</b>	<b>495504</b>	<b>550987</b>
退保金	21434	20772	24797	26851
赔付支出	148147	157560	174290	192468
提取保险责任准备金	175374	167335	190682	214052
提取保费准备金	109	0	0	0
保单红利支出	12121	12892	14882	16419
营业税金及附加	1121	1170	1299	1459
手续费及佣金支出	27929	36039	36878	40868
业务及管理费	52774	57269	62775	70179
利息支出	3322	3733	4113	4531
其他业务成本	5532	7014	7383	7381
计提/(转回)资产减值损失	5640	5851	6505	7436
<b>营业利润</b>	<b>25233</b>	<b>38525</b>	<b>45077</b>	<b>49713</b>
加：营业外收入	147	168	188	167
减：营业外支出	204	232	227	221
<b>利润总额</b>	<b>25176</b>	<b>38460</b>	<b>45037</b>	<b>49659</b>
减：所得税费用	-64	2994	2680	2232
<b>净利润</b>	<b>25240</b>	<b>35466</b>	<b>42357</b>	<b>47428</b>
归属于母公司股东的净利润/(亏损)	24609	34476	41209	46163
少数股东损益	631	989	1148	1265

## 非银组团队介绍

### 组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022年第十届Choice非银最佳分析师，2022年水晶球非银研究公募第五名，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

### 助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名成员，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022年第十届Choice非银最佳分析师团队成员，2022年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

### 助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522