

2023年05月04日  
中国太保(601601.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

保险 III

## NBV 增速领先同业，产险 COR 同比改善

■事件：公司披露 2023 年一季报，23Q1 实现营业收入 944 亿元 (YoY+20%)，实现归母净利润 116 亿元 (YoY+27%)，每股收益 1.21 元 (YoY+27%)。

■我们认为公司一季报关注重点包括：1) NBV 增速亮眼，银保期缴高增。太保寿险 23Q1 实现 NBV 同比+17%至 40 亿元，其中新单保费同比-12%，预计高 Margin 产品销售占比提升，银保新单期缴同比大幅+399%。2) 产险 COR 持续优化。23Q1 公司产险综合成本率达 98.4%，较去年同期-1.2pct。3) 投资收益随市回暖。受益于权益市场回暖，公司 23Q1 实现总投资收益率 1.4% (YoY+0.4pct，未年化)。

■NBV 增速领先，银保新单期缴增量明显。太保寿险 2023Q1 实现规模保费 1085 亿元 (YoY-3.8%)，NBV 为 40 亿元 (YoY+16.6%，同期平安/国寿 NBV 分别 YoY+9%/YoY+8%)，新单保费 327 亿元 (YoY-11.9%)，预计整体保费产品结构及价值率水平有所优化。分渠道来看，1) 个险：太保寿险 23Q1 个险渠道实现保费收入 865 亿元 (YoY-1.3%)，其中，个险新单保费 123 亿元 (YoY-6.0%)。2) 银保：23Q1 银保渠道实现保费收入 123 亿元 (YoY-12.8%)，其中，新单保费 111 亿元 (YoY-17.1%)，新保期缴规模 29 亿元 (YoY+399.1%)，预计银保渠道价值贡献度提升。

■长航转型成效凸显，核心人力产能提升。公司代理人渠道持续深化“三化五最”转型，强化芯法牵引，加强优增优育，23Q1 实现代理人渠道新保期缴规模 84 亿元 (YoY+4.2%)，核心队伍规模逐步企稳，核心人力占比同比提升，核心人力人均产能同比大幅提升。此外，业务品质显著改善，13 个月保单继续率 95.9%，同比+6.8pct。

■非车保费增长迅速，COR 同比优化。太保产险 23Q1 实现保费收入 575 亿元 (YoY+16.8%)，其中车险保费 259 亿元 (YoY+6.0%)，非车险保费 316 亿元 (YoY+27.4%)。此外，太保产险综合成本率也呈现优化趋势，23Q1 综合成本率为 98.4% (YoY-1.2pct)。

■积极把握市场机会，总投资收益率同比+0.4pct。截至 23Q1，公司投资资产为 20795 亿元，较年初+6.3%。公司 23Q1 保持大类资产配置基本稳定，同时积极把握市场机会，实现净投资收益率为 0.8% (YoY-0.2pct，未年化)，总投资收益率为 1.4% (YoY+0.4pct，未年化)。

■投资建议：维持买入-A 投资评级。预计中国太保 2023-2025 年 EPS 分别为 3.1 元、3.4 元、4.1 元，维持买入-A 投资评级，6 个月目标价为 42 元，对应 0.73x2023 年 P/EV。

■风险提示：权益市场大幅波动、监管政策不确定性、代理人规模持续下滑等。

投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价 42 元  
股价 (2023-05-04) 34.08 元

### 交易数据

总市值(百万元)	327,861.24
流通市值(百万元)	233,279.01
总股本(百万股)	9,620.34
流通股本(百万股)	6,845.04
12 个月价格区间	18.01/34.08 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	30.3	36.3	63.5
绝对收益	28.5	33.6	63.8

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

### 相关报告

长航行动成效斐然，产险承保利润增长亮眼	2023-03-28
三季度 NBV 增速转正，产险表现亮眼	2022-10-31

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	440,643	455,372	490,436	510,053	535,556
归母净利润	26,834	25,240	29,747	33,110	39,536
每股净资产(元)	23.57	24.34	25.47	28.02	31.60
每股收益(元)	2.79	2.62	3.09	3.44	4.11
每股内含价值(元)	51.80	53.98	57.76	61.80	66.12

估值水平	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/B	1.45	1.40	1.34	1.22	1.08
P/E	12.22	12.99	11.02	9.90	8.29
P/EVPS	0.66	0.63	0.59	0.55	0.52

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务数据及盈利预测

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>440,643</b>	<b>455,372</b>	<b>490,436</b>	<b>510,053</b>	<b>535,556</b>	现金及现金等价物	49,188	72,211	79,432	87,375	96,113
已赚保费	339,535	368,878	391,011	418,381	443,484	定期存款	196,519	204,517	224,969	247,466	272,212
投资收益及公允价值变动	95,821	81,134	87,544	95,423	102,961	债权类投资	1,174,342	1,313,209	1,444,529	1,588,982	1,747,881
其他收入	5,287	5,360	11,881	-3,751	-10,889	权益类投资	384,506	251,114	276,225	303,848	334,233
<b>营业支出</b>	<b>409,849</b>	<b>430,139</b>	<b>453,697</b>	<b>469,150</b>	<b>486,694</b>	其他资产	143,806	160,811	176,892	194,581	214,040
退保金	22,330	21,434	22,506	23,631	24,813	<b>资产合计</b>	<b>1,946,164</b>	<b>2,176,299</b>	<b>2,393,929</b>	<b>2,633,322</b>	<b>2,896,654</b>
赔付支出	148,749	148,147	155,554	163,332	174,765	寿险责任准备金	1,129,622	1,258,941	1,392,938	1,532,232	1,685,455
提取保险责任准备金	152,359	175,374	177,128	182,442	186,090	保护储金及投资款	102,843	120,029	132,804	146,085	160,693
保单红利支出	12,376	12,121	13,327	13,993	14,693	长期健康险责任准备金	125,798	150,290	166,286	182,915	201,206
保险业务手续费及佣金支出	30,304	27,929	28,488	29,057	29,638	其他负债	391,416	443,585	490,798	539,878	593,866
业务及管理费	42,099	52,774	53,394	53,394	53,394	<b>负债合计</b>	<b>1,713,759</b>	<b>1,942,171</b>	<b>2,148,889</b>	<b>2,363,777</b>	<b>2,600,155</b>
其他支出	1,632	1,605	3,301	3,301	3,301	股本	9,620	9,620	9,620	9,620	9,621
<b>营业利润</b>	<b>30,794</b>	<b>25,233</b>	<b>36,739</b>	<b>40,903</b>	<b>48,861</b>	资本公积	79,662	79,665	83,648	87,831	92,222
营业外收支	2	-57	100	100	100	未分配利润	93,169	105,205	117,104	130,348	146,162
<b>利润总额</b>	<b>30,796</b>	<b>25,176</b>	<b>36,839</b>	<b>41,003</b>	<b>48,961</b>	归属母公司所有者权益	226,741	228,446	251,291	276,420	304,062
所得税费用	3,178	-64	5,526	6,150	7,344	少数股东权益	5,664	5,682	6,250	6,875	7,563
<b>归母净利润</b>	<b>26,834</b>	<b>25,240</b>	<b>29,747</b>	<b>33,110</b>	<b>39,536</b>	<b>股东权益合计</b>	<b>232,405</b>	<b>234,128</b>	<b>245,040</b>	<b>269,544</b>	<b>296,499</b>
<b>每股数据(元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>估值水平</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
每股净资产	23.57	24.34	25.47	28.02	31.60	P/B	1.45	1.40	1.34	1.22	1.08
每股收益	2.79	2.62	3.09	3.44	4.11	P/E	12.22	12.99	11.02	9.90	8.29
每股内含价值	51.80	53.98	57.76	61.80	66.12	P/EVPS	0.66	0.63	0.59	0.55	0.52

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

### 收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034