

# 中国太保 (601601)

## 2024 年前三季度业绩预增公告: 买入稳健的高股息红利影子股

买入 (维持)

2024 年 10 月 15 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001  
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002  
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001  
wuxs@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002  
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润 (百万元)	37,381	27,257	42,784	37,967	43,349
同比增长率 (%)	39%	-27.1%	57%	-11%	14%
新业务价值 (百万元)	9,205	10,962	13,547	14,977	15,875
新业务价值增长率 (%)	-31%	19.1%	24%	11%	6%
EVPS (元/股)	54.01	55.04	61.92	66.01	70.29
P/EV	0.51	0.68	0.60	0.57	0.53

### 投资要点

- **事件:** 中国太保发布 2024 年前三季度业绩预增公告, 公司预计 2024 年前三季度归母净利润约为 370 亿元到 394 亿元, 同比增加约 60%到 70%, 对应 3Q24 单季度净利润预增中枢 130.68 亿元, 同比增长 171.3%。公司公告系权益市场回暖带动净利润大幅增长。业绩表现超预期。
- **权益市场回暖带动利润高增, 太保权益投资持续聚焦股息价值策略。**公司公告, 公司依据战略资产配置方案, 投资组合中保持配置一定比例区间的权益资产, 伴随近期资本市场上涨, 公司 9M24 投资收益同比实现较大幅度增长, 带动净利润同比大幅改善。对于权益类资产, 太保延续稳健风格, 近年来充分考虑新会计准则的影响, 有效运用资产会计分类, 对权益类资产进行灵活主动管理, 强化“股息价值”核心策略, 构建具有成长潜力的卫星策略集群, 投资回报大幅超越市场基准, 1H24 末公司股票和权益型基金占投资资产的 11.2%, 较上年末上升 0.5 个 pct, 十年磨一剑坚定股息策略, 收获成效。
- **公司具备稳健的高股息红利影子股特征。**当沪深 300 指数上涨 20%对 A 股上市险企期末内含价值、净利润和归母净资产的影响幅度分别为 4.15%、94.5%和 8.19%, 其中太保得益于更为平均的交易性股票和 FVOCI 其他权益工具占比, 业绩弹性处于上市险企中间水平, 扎实的资产负债助力公司具备更为稳健的投资业绩释放基础。从本轮弹性来看, 我们计算了 1H24 上市险企股票余额/所有者权益比值, 其中新华 (160%) > 国寿 (88%) > 太保 (75%) > 平安 (26%) > 人保 (13%); 我们计算了 1H24 上市险企交易性股票余额占权益股票投资比例其中国寿 (92%) > 新华 (88%) > 太保 (79%) > 人保 (59%) > 平安 (38%)。
- **负债端延续强势, 预计 9M24 累计 NBV 同比增长近四成, 遥遥领先同业水平。**我们预计 9M24 公司实现 NBV 同比增长 38%, 较中报追溯后可比增速 (23%) 进一步提速。归因来看: 1) 渠道端, 3Q24 银保渠道价值率延续 1H24 改善趋势, “报行合一”和缴费结构改善助力公司银保渠道 NBV 持续释放; 2) 产品端, 公司在增额终身寿险的主力产品基础上, 3Q24 推出稳赢金生保险产品计划, 涵盖养老金+重疾多重保障组合, 积极践行产品金三角策略; 3) 战略端, 2024 年 4 月以来, 太保寿险新一届领导班子调整到位, 在长航二期引领下, 公司升级战略解码, 牵引组织架构进一步迭代优化, 转型成效可期。
- **盈利预测与投资评级: 买入稳健的高股息红利影子股。**因投资收益超预期上调盈利预测, 我们预计 2024-26 年归母净利润为 428、380 和 433 亿元 (原 2024-26 年预测为 318、376 和 430 亿元), 维持“买入”评级。
- **风险提示: 长航行动转型不及预期, 战略持续成效低于预期**

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	37.45
一年最低/最高价	21.27/43.01
市净率(倍)	1.35
流通 A 股市值(百万元)	256,346.80
总市值(百万元)	360,281.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	27.79
资产负债率(% ,LF)	88.50
总股本(百万股)	9,620.34
流通 A 股(百万股)	6,845.04

### 相关研究

- 《中国太保(601601): 2024 年中报点评: 资产负债共振, 全面向好》  
2024-08-30
- 《中国太保(601601): 2023 年报点评: NBV 连续 6 个季度同比改善, 关注分红率恢复提升空间》  
2024-03-29

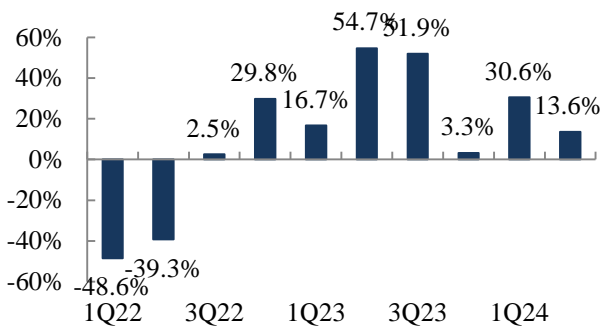
图1: 中国太保对 2024 年前三季度业绩预增原因分析

三、本期业绩预增的主要原因

本公司 2024 年前三季度业绩预计增长的主要原因是：公司依据战略资产配置方案，投资组合中保持配置一定比例区间的权益资产，伴随近期资本市场上涨，公司 2024 年前三季度投资收益同比实现较大幅度增长，实现了 2024 年前三季度净利润较大幅度增长。

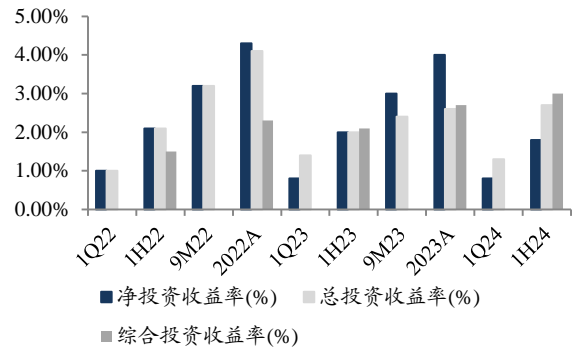
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2: 太保寿险 NBV 连续 8 个季度同比改善



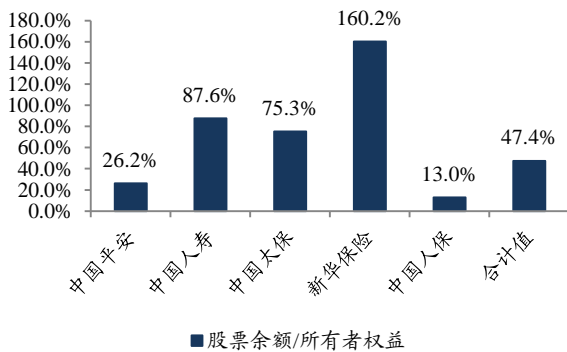
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3: 公司投资收益率水平同比改善



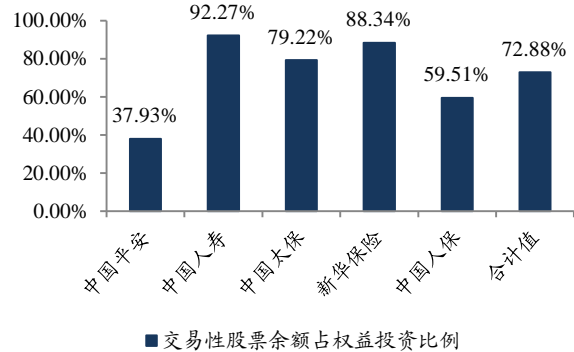
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4: 上市险企 1H24 末股票投资占净资产比例



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5: 上市险企 1H24 末交易性股票占股票配置比例



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1: 沪深 300 指数上涨 20%对 A 股上市险企业绩静态影响测算

单位: 百万元	平安	国寿	太保	新华	人保	合计
<b>资产端影响</b>						
1H24 保险资金可投资资产	5,203,251	6,086,485	2,456,027	1,438,991	1,531,827	16,716,581
合计股票余额占比	6.38%	7.26%	9.01%	10.03%	2.94%	7.08%
其中: 交易性金融资产 FVTPL 股票余额	125,895	407,595	175,270	127,474	26,773	863,007
上涨 20%影响	25,179	81,519	35,054	25,495	5,355	172,601
其中: 其他权益工具 FVOCI 中股票余额	206,035	34,144	45,982	16,824	18,214	321,199
上涨 20%影响	41,207	6,829	9,196	3,365	3,643	64,240
<b>负债端影响</b>						
非寿险业务资产占比	12.0%	0.0%	15.0%	0.0%	60.0%	8.4%
寿险业务可投资资产影响幅度	58,420	88,348	37,613	28,860	3,599	216,839
存量分红险和万能险比例	60%	40%	45%	40%	40%	46%
分红实现率	70%	70%	70%	70%	70%	70%
剔除分红险和万能险负债端影响	-24,536	-24,737	-11,848	-8,081	-1,008	-70,210
非寿险业务可投资资产影响幅度	7,966	0	6,638	0	5,398	20,002
<b>结果分析</b>						
对集团内含价值净影响	41,850	63,610	32,402	20,779	7,990	166,631
1H24 末集团内含价值	1,476,108	1,404,536	568,766	268,368	296,284	4,014,062
对期末内含价值影响	2.84%	4.53%	5.70%	7.74%	2.70%	4.15%
对集团净利润净影响	15,873	58,694	25,668	18,356	4,755	121,435
2023 年末静态归母净利润	87,575	35,541	23,149	9,542	20,503	176,310
对期末净利润影响	47.8%	179.0%	140.0%	217.8%	39.0%	94.5%
对净资产净影响	41,850	63,610	32,402	20,779	7,990	166,631
1H24 末静态净资产	931,208	493,834	267,310	90,025	253,020	2,035,397
对期末归母净资产影响	4.49%	12.88%	12.12%	23.08%	3.16%	8.19%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 中国太保新准则分析 (单位: 百万元)

新准则分析-累计	1Q23	1H23	9M23	2023A	1Q24	1H24
保险服务收入	65,390	134,064	204,775	266,167	66,968	137,019
同比	6.9%	7.4%	7.4%	6.6%	2.4%	2.2%
保险服务成本	-55,615	-114,898	-178,175	-231,023	-57,126	-116,298
同比	7.6%	9.0%	9.9%	8.0%	2.7%	1.2%
保险合同保险服务业绩	9,775	19,166	26,600	35,144	9,842	20,721
同比	3.0%	-1.5%	-7.1%	-1.7%	0.7%	8.1%
承保利润	9,347	17,720	24,658	33,740	9,644	19,912
同比	7.9%	-1.2%	-8.0%	2.8%	3.2%	12.4%
投资利差	8,009	8,586	8,849	6,021	9,217	12,751
同比	112.3%	4.6%	-31.4%	-60.8%	15.1%	48.5%
归母净利润	11,626	18,332	23,149	27,257	11,759	25,132
同比	27.4%	-8.7%	-24.4%	-27.1%	1.1%	37.1%
归母综合收益	18,102	22,475	18,012	28,785	8,296	27,541
同比	-2420.8%	124.9%	8906.0%	130.4%	-54.2%	22.5%
归母净资产	248,431	242,990	238,520	249,586	257,885	267,310
同比				27.0%	3.8%	10.0%
保险服务毛利率	14.9%	14.3%	13.0%	13.2%	14.7%	15.1%
同比	-0.6 个 pct.	-1.3 个 pct.	-2 个 pct.	-1.1 个 pct.	-0.3 个 pct.	0.8 个 pct.
合同服务边际		329,048		325,726		332,576
较年初		0.4%		-0.6%		2.1%
合同服务边际/保险合同负债		18.3%		17.4%		16.0%
同比				-2.3 个 pct.		-2.2 个 pct.
ROE-非年化(披露值)	4.9%	7.6%	9.9%	11.4%	4.6%	9.5%
同比	0.2 个 pct.	1.9 个 pct.	-6.2 个 pct.	-7.8 个 pct.	-0.3 个 pct.	1.9 个 pct.
ROAE(测算)	5.2%	8.3%	10.6%	12.2%	4.6%	9.7%
同比				-7 个 pct.	-0.6 个 pct.	1.4 个 pct.

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表3: 中国太保利润表 (新准则下对 2022 年数据进行重述)

单位: 百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
一、营业总收入	332,140	323,945	506,446	287,530	369,670
保险服务收入	249,745	266,167	416,118	236,247	303,737
利息收入	0	58,262	91,085	51,713	66,486
投资收益	77,510	7,053	11,026	6,260	8,049
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	401	-386	-603	-343	-440
其他收益	183	251	392	223	286
公允价值变动收益/(损失)	-61	-11,712	-18,310	-10,395	-13,365
汇兑损失	1,085	159	249	141	181
其他业务收入	3,654	3,742	5,850	3,321	4,270
资产处置	24	23	36	20	26
二、营业总支出	-289,600	-291,885	-456,325	-259,074	-333,085
保险服务费用	-213,988	-231,023	-361,175	-205,053	-263,632
分出保费的分摊	-15,427	-15,838	-24,761	-14,058	-18,074
减: 摊回保险服务费用	12,609	14,399	22,511	12,780	16,431
承保财务损失	-58,074	-46,741	-73,074	-41,487	-53,339
减: 分出再保险财务收益	1,108	1,174	1,835	1,042	1,340
提取保费准备金		-109	-170	-97	-124
利息支出	-2,752	-2,628	-4,109	-2,333	-2,999
手续费及佣金支出	-	-7	-11	-6	-8
税金及附加	-424	-445	-696	-395	-508
业务及管理费	-6,204	-7,397	-11,564	-6,565	-8,441
信用减值损失	-2,013	48	75	43	55
其他资产减值损失	-	-253	-396	-225	-289
计提资产减值准备	-5,303	-	0	0	0
其他业务成本	-1,036	-1,148	-1,795	-1,019	-1,310
三、营业利润	42,540	32,060	50,122	28,456	36,585
加: 营业外收入	147	136	213	121	155
减: 营业外支出	-204	-195	-305	-173	-223
四、利润总额	42,483	32,001	50,029	28,404	36,518
减: 所得税	-4,261	-4,090	-6,394	-3,630	-4,667
五、净利润	38,222	27,911	43,635	38,730	44,197
归属于母公司股东的净利润	37,381	27,257	42,784	37,967	43,349

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>