

# 中国太保 (601601)

证券研究报告  
2024年11月01日

## 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

事件：公司 24Q3 单季实现净利润 131.8 亿元，同比+173.6%；24 年前三季度实现净利润 383.1 亿元，同比+65.5%。

### 投资端：权益+固收双牛带动投资收益高速增长。

24 年前三季度，公司实现利息收入+投资收益+公允价值变动损益合计 985.0 亿元，同比+105.9%。公司总投资收益率/净投资收益率分别为 4.7%/2.9%（均未年化，年化后 6.3%/3.9%），较 23 年同期 +2.3/-0.1Pct。股债共振上涨带动投资收益三季度释放明显，带来显著业绩增量。

### 太保寿险：个险贡献主要增量，银保价值转型延续。

24 年前三季度，公司实现新单保费收入 706.7 亿元，同比-5.0%（24H 同比-11.8%，增速提升 6.7Pct），Q3 单季有所改善；新业务价值 142.4 亿元，同比+37.9%（24H 同比+22.8%，增速提升 15.1Pct）；新业务价值率 20.1%，同比+6.2Pct。

1) **个险渠道**：实现新单保费收入 338.3 亿元，同比+16.3%（24H 同比+10%，增速提升 6.3Pct）；月均核心人力规模 5.8 万人，同比+2.4%；核心人力月人均首年规模保费 6.1 万元，同比+15.0%；新增人力量质齐升，增员人数同比增长 15.5%，新人月人均首年规模保费同比增长 35.0%。

2) **银保渠道**：实现新单保费收入 240.2 亿元，同比-18.4%（24H 同比-30.4%，增速回升 12.0Pct）；其中个人长期期缴新保规模保费 102.0 亿元，同比+23.2%，银保渠道坚持价值导向，寻求有质量的发展。

### 太保财险：盈利边际稳定，非车保费收入快于车险。

太保财险实现保费收入 1598.2 亿元，同比+7.7%。其中车险保费 781.3 亿元，同比+3.3%；非车险保费 816.9 亿元，同比+12.2%。承保综合成本率为 98.7%，与去年同期持平。

**投资建议**：负债端行业定价利率持续下调，负债端结构预计将会向分红险倾斜，公司销售队伍质态行业领先，更能适应分红险销售。投资端公司有望持续受益于资本市场行情，持续释放投资收益带动净利润增长。我们预计 2024-2026 归母净利润为 445 亿元、469 亿元及 506 亿元，同比+63.1%、5.5%及 7.7%。未来重点关注指数涨幅、长债收益率和负债端分红险的销售情况。维持“买入”评级。

**风险提示**：资本市场持续波动；长端利率持续下行；负债端表现不及预期

### 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	36.8 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)	251,897.53
流通 A 股市值(百万元)	251,897.53
每股净资产(元)	28.41
资产负债率(%)	88.83
一年内最高/最低(元)	43.01/21.27

### 作者

<b>杜鹏辉</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523100001	
dupenghui@tfzq.com	
<b>陈嘉言</b>	联系人
chenjiayan@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中国太保-年报点评报告:中国太保 23 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
- 《中国太保-年报点评报告:Q4 价值复苏拐点确立，看好长期转型成效释放》 2023-03-27

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	332140	323945	376103	396572	425345
增长率(%)	-24.62%	-2.47%	16.10%	5.44%	7.26%
归属母公司股东净利润(百万元)	37381	27257	44465	46932	50560
增长率(%)	39.3%	-27.1%	63.1%	5.5%	7.7%
每股收益(元)	4.13	3.01	4.91	5.18	5.58
市盈率(P/E)	8.92	12.23	7.50	7.11	6.60
市净率(P/B)	1.80	1.42	1.20	1.14	1.02

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

主要财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标 (元)</b>						寿险保费	244879	252817	276083	294119	313957
每股收益	4.13	3.01	4.91	5.18	5.58	非寿险保费	169073	188342	210044	232753	255763
每股净资产	20.42	25.94	30.62	32.42	36.22	总保费及管理费收入	413952	441159	486127	526872	569720
每股内含价值	54.01	55.04	57.54	61.20	65.11	减: 分出保费	0	0	0	0	0
每股新业务价值	0.96	1.14	1.26	1.39	1.53	净保费收入	413952	441159	486127	526872	569720
						减: 净提取未到期责任准备金	0	0	0	0	0
<b>价值评估 (倍)</b>						已赚净保费	413952	441159	486127	526872	569720
P/E	8.92	12.23	7.50	7.11	6.60	投资收益	77510	7053	12724	17400	19364
P/B	1.80	1.42	1.20	1.14	1.02	营业收入	332140	323945	376103	396572	425345
P/EV	0.68	0.67	0.64	0.60	0.57	赔付及保户利益	287598	293567	322987	340778	367333
VNBX	-17.99	-16.01	-16.40	-17.54	-18.50	保险业务综合费用	2002	(1682)	662	443	(1597)
						营业费用	289600	291885	323649	341221	365735
<b>盈利能力指标 (%)</b>						营业利润	42540	32060	52454	55351	59610
净投资收益率	4.30%	4.40%	4.60%	4.60%	4.60%	税前利润	42483	32001	52204	55101	59360
总投资收益率	4.20%	5.00%	5.30%	5.40%	5.40%	所得税	4261	4090	6672	7042	7587
净资产收益率	16.42%	11.40%	16.34%	15.48%	15.32%	归属于母公司股东的净利润	37381	27257	44465	46932	50560
总资产收益率	1.80%	1.16%	1.65%	1.58%	1.55%	少数股东损益	841	654	1067	1126	1213
财险综合成本率	97.30%	97.60%	97.00%	96.70%	96.70%						
财险赔付率	68.50%	69.10%	68.70%	68.70%	68.70%						
财险费用率	28.80%	28.50%	28.30%	28.00%	28.00%						
						<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>盈利增长 (%)</b>						现金及存款投资	237651	196956	237911	264795	294717
净利润增长率	39.3%	-27.1%	63.1%	5.5%	7.7%	债权投资	1275793	1617983	1675398	1864718	2075431
内含价值增长率	4.3%	1.9%	4.5%	6.4%	6.4%	股权投资	425494	354283	440762	490568	546003
新业务价值增长率	-31.4%	15.2%	11.0%	10.0%	10.0%	其他投资	87345	80851	150260	167239	186137
						总投资资产	2026283	2250073	2504331	2787321	3102288
<b>偿付能力充足率 (%)</b>						分保资产	0	0	0	0	0
偿付能力充足率 (集)	256%	257%	260%	258%	258%	其他资产	49403	93889	194526	182280	166743
偿付能力充足率 (寿)	218%	210%	215%	214%	213%	资产总计	2071336	2343962	2698857	2969600	3269031
偿付能力充足率 (产)	202%	214%	235%	217%	222%	保险合同负债	1664848.00	1872620.00	1935649	2140669	2357039
						投资合同负债	0	0	0	0	0
<b>内含价值 (百万元)</b>						次级债	0	0	0	0	0
调整后净资产	298,142	237,974	266,531	298,515	334,336	其他负债	204816	203638	447306	494451	538278
有效业务价值	196,477	237,974	287,000	290,245	292,023	负债总计	1869664	2076258	2382955	2635120	2895317
内含价值	519,621	529,493	553,531	588,760	626,359	实收资本	9620	9620	9620	9620	9620
一年新业务价值	9,205	10,962	12,168	13,385	14,723	归属于母公司股东权益	196477	249586	294523	311843	348422
核心内含价值回报率	10.18%	11.41%	11.15%	11.22%	11.28%	少数股东权益	5195	18118	21380	22637	25293
						负债和所有者权益合计	2071336	2343962	2698857	2969600	3269031
<b>寿险新业务保费 (百万)</b>											
短险和趸缴新单保费	3,150	6,202	6,946	7,571	8,253						
期缴新单保费	19,793	26,175	29,316	31,954	34,830						
新业务合计	22,943	32,377	36,262	39,526	43,083						
新业务保费增长率 (%)	-21.50%	41.12%	12.00%	9.00%	9.00%						
标准保费	20108	26795	30011	32712	35656						
标准保费增长率 (%)	-20.23%	33.26%	12.00%	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 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com