

中国太保(601601)

NBV 持续增长彰显公司负债端韧性

事件:

公司发布2023年年报,公司全年实现NBV 109.62亿,同比+19.1%。新准则下公司实现归母净利润272.57亿,同比-27.1%。

➤ 净利润略有承压,分红维持稳定

1) 新准则下,公司实现归母净利润272.57亿,同比-27.1%。其中Q1/Q2/Q3/Q4单季同比分别+27%/-39%/-54%/-39%。公司净利润有所承压,主要系投资收益同比下滑。23年公司投资收益同比下滑90.9%至70.53亿。**分业务来看**,太保寿险、太保产险分别实现归母净利润195.32、65.75亿,同比分别-33.7%/-19.7%。

2) 新准则下,公司实现归母营运利润355.18亿,同比-0.4%。其中太保寿险实现归母营运利润272.57亿,同比+0.4%。公司营运利润保持稳健。

3) 公司全年拟派发每股红利1.02元,同比持平。分红比例为(按分红总额/新准则归母净利润测算)36.0%,同比-3.9PCT(22年为39.9%,按分红总额/旧准则归母净利润测算)。新准则下公司的分红水平维持稳定。

➤ NBV 持续增长,负债端韧性较强

1) 若采用22年底精算假设(投资收益率为5%,风险贴现率为11%),太保寿险实现NBV 120.39亿,同比+30.8%(Q1/Q2/Q3/Q4分别为+17%/+55%/+52%/+3%),NBV持续增长。若采用23年底精算假设(投资收益率为4.5%,风险贴现率为9%),太保寿险实现NBV 109.62亿。假设调整对太保寿险NBV的影响幅度为-8.9%。

2) 太保寿险实现新保业务收入828.76亿,同比+2.4%。NBV Margin为13.3%,同比+1.7PCT。公司价值率水平有所提升,主要系业务结构优化。23年公司代理人渠道新保业务中的期缴保费占比同比+11PCT至80.8%。

3) 年末太保寿险的代理人数量为19.9万,环比23H1减少1.7万。**从代理人产能来看**,公司核心人力月人均FYP/FYC同比分别+26.6%/+46.3%,公司代理人呈现量稳质升态势。

4) 年末公司EV为5294.93亿,较年初+1.9%,主要系内含价值预期回报和NBV的稳定贡献。

➤ 产险COR表现亮眼且优于同业

太保产险实现保费收入1883.42亿,同比+11.4%,其中车险同比+5.6%、非车险同比+19.3%。从COR来看,太保产险整体COR为97.7%,同比+0.8PCT,其中赔付率/费用率分别为69.1%/28.6%,同比分别变动+1.1PCT/-0.3PCT。分险种来看,车险COR为97.6%,同比+1.1PCT;非车险COR为97.7%,同比持平。太保产险承保盈利能力较强且优于同业,主要得益于公司“防减救赔”一体化应灾服务模式和风险减量管理体系的成效逐步显现。

➤ 公司投资收益整体承压,主要系会计准则切换和权益市场震荡

公司实现总/净投资收益522/777亿,同比分别-28.3%/+2.3%。年化总/净/综合投资收益率分别为2.6%/4.0%/2.7%,同比分别-1.5/-0.3/+0.4PCT。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司负债端韧性较强、外部市场回暖有望推动投资收益改善,我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为311/350/389亿,对应增速分别为14%/13%/11%。鉴于公司持续推动寿险转型,NBV表现显著优于同业,我们看好公司后续投资机会,维持目标价40元,维持“买入”评级。

风险提示: 权益市场波动、利率下行、管理层变动。

行业:	非银金融/保险II
投资评级:	买入(维持)
当前价格:	23.00元
目标价格:	40.00元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	9,620.34/9,620.34
流通A股市值(百万元)	157,435.95
每股净资产(元)	25.94
资产负债率(%)	88.58
一年内最高/最低(元)	35.38/21.27

股价相对走势



作者

分析师: 曾广荣
执业证书编号: S0590522100003
邮箱: zenggr@glsc.com.cn

分析师: 刘雨辰
执业证书编号: S0590522100001
邮箱: liuyuch@glsc.com.cn

联系人: 朱丽芳
邮箱: zhulf@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万)	332,140	323,945	347,201	365,104	386,738
同比增速(%)		-2.5%	7.2%	5.2%	5.9%
归母净利润(百万)	37,381	27,257	31,127	35,030	38,911
同比增速(%)		-27.1%	14.2%	12.5%	11.1%
内含价值(百万)	519,621	529,493	581,901	636,703	696,419
同比增速(%)	4.3%	1.9%	9.9%	9.4%	9.4%
PEV	0.43	0.42	0.38	0.35	0.32

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年03月29日收盘价

相关报告

- 《中国太保(601601): NBV 增速超预期》2023.10.28
- 《中国太保(601601): NBV 连续四个季度正增长彰显公司转型成效》2023.08.27

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,134	31,455	29,882	30,480	32,004
买入返售金融资产	21,124	2,808	2,920	3,066	3,220
定期存款	204,517	165,501	140,676	126,608	116,480
金融投资:					
交易性金融资产		581,602	593,234	622,896	647,812
债权投资		82,334	84,804	87,348	89,969
其他债权投资		1,247,435	1,434,550	1,592,351	1,751,586
其他权益工具投资		97,965	107,762	117,460	129,206
分出再保险合同资产	33,205	39,754	47,705	57,723	72,154
长期股权投资	25,829	23,184	26,662	28,795	31,098
存出资本保证金	7,290	7,105	7,034	6,964	6,894
资产总计	2,071,336	2,343,962	2,544,108	2,746,909	2,958,048
卖出回购金融资产款	119,665	115,819	113,503	115,773	118,088
预收保费	17,891	17,026	16,685	16,519	16,353
保险合同负债	1,664,848	1,872,620	2,022,430	2,164,000	2,293,840
应付手续费及佣金	4,639	5,861	7,326	8,792	10,198
负债合计	1,869,664	2,076,258	2,234,371	2,389,559	2,533,584
股本	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620
资本公积	79,665	79,950	80,350	80,751	81,155
归属于母公司股东权益合计	196,477	249,586	285,855	330,923	388,830
少数股东权益	5,195	18,118	23,882	26,426	35,635
股东权益合计	201,672	267,704	309,737	357,350	424,465
负债和股东权益总计	2,071,336	2,343,962	2,544,108	2,746,909	2,958,048

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	332,140	323,945	347,201	365,104	386,738
保险服务收入	249,745	266,167	276,814	290,654	308,094
投资收益	77,510	7,053	7,758	8,379	9,049
公允价值变动损失	-61	-11,712	-2,342	-2,108	-1,940
营业总支出	-289,600	-291,885	-310,595	-323,914	-340,990
保险服务费用	-213,988	-231,023	-247,608	-260,376	-275,804
分出保费的分摊	-15,427	-15,838	-16,313	-16,803	-17,307
减: 摊回保险服务费用	12,609	14,399	16,991	19,539	22,470
承保财务损失	-58,074	-46,741	-49,078	-49,569	-51,056
减: 分出再保险财务收益	1,108	1,174	1,256	1,344	1,438
利息支出	-2,752	-2,628	-2,523	-2,447	-2,423
业务及管理费	-6,204	-7,397	-9,246	-11,096	-13,315
营业利润	42,540	32,060	36,606	41,190	45,749
加: 营业外收入	147	136	146	153	162
减: 营业外支出	-204	-195	-207	-216	-228
利润总额	42,483	32,001	36,545	41,127	45,683
减: 所得税	-4,261	-4,090	-4,671	-5,256	-5,839
净利润	38,222	27,911	31,874	35,871	39,845
归属于母公司股东的净利润	37,381	27,257	31,127	35,030	38,911

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼