

# 中国太保 (601601.SH)

## 转型深化，投资优异，利润显著提升

优于大市

### 核心观点

**资产负债“双轮驱动”，带动利润大幅提升。**2024年，中国太保持续深化各业务板块转型，上半年公司实现营业收入1946.3亿元，同比增长10.9%。受益于公司负债端转型成果的持续释放及资产端的企稳，公司实现归母净利润251.3亿元，同比大幅提升37.1%。在当前行业转型周期下，公司彰显出较强的盈利韧性，我们持续看好公司后续资产及负债端的估值修复空间。

**寿险坚定“长航”转型，核心价值企稳回升。**2024年上半年，在人身险短期调整背景下，太保寿险实现规模保费17.1.1亿元，同比增长0.3%；实现新业务价值90.4亿元，同比增长22.8%。新业务价值率同比提升5.3pt。1) **个险：**持续推进“三化五最”的代理人转型措施，提高销售团队综合能力及人均产能。截至年中，个险渠道核心人力规模6万人，同比提升0.8%，基本实现企稳。人均首年规模保费同比提升10.6%，业务质态稳步提升。2) **银保：**上半年渠道实现规模保费219.2亿元，同比下降1.0%。受行业“报行合一”政策影响，新单保费增速短期承压，同比下降30.4%。续期保费保持较高增速，同比增幅达296.8%。

**财险保费维持较高增速，COR逆势下降。**上半年，太保产险实现原保险保费收入1118.0亿元，同比增长7.8%。在自然灾害频发背景下，公司COR为97.1%，同比下降0.8pt。车险业务不断加强资源集约化管理，受上半年行业手续费调整等因素影响，保费同比增速放缓至2.8%；车险COR为97.1%，同比下降0.9pt，其中费用率较去年同期优化1.5pt。非车险业务延续12.7%的双位数增速，意健险、责任险、企财险等险种保持较高增速。在国家政策的引导下，太保产险不断丰富非车险种类，加快慢病保险、长护险、巨灾险等新兴险种，打开公司中长期业务增量空间。

**投资端利润贡献显著抬升。**2024年，中国太保持续优化资产配置结构，加大长期利率债配置力度，固收资产久期拉长至10.2年，较上年末增加0.8年。此外，公司以“股息价值”为权益投资核心策略，构建具备成长潜力的卫星策略集群。上半年，公司分别实现投资收益及公允价值变动收益68.9亿元及209.5亿元，同比大幅增长57.5%及293.7%。

**投资建议：**随着公司“长航”二期转型战略的稳步推进，改革红利持续释放，经营成果稳健。此外，结合当前市场资产收益水平，公司积极优化整体配置结构。因此，我们维持此前盈利预测，预计2024至2026年公司EPS为3.28/3.52/3.65元/股，对应P/EV为0.49/0.46/0.44x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**保费不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	455,372	323,945	344,282	361,866	377,718
(+/-%)	3.34%	-28.86%	6.28%	5.11%	4.38%
归母净利润(百万元)	24,609	27,257	31,572	33,832	35,161
(+/-%)	-8.29%	10.76%	15.83%	7.16%	3.93%
摊薄每股收益(元)	2.56	2.83	3.28	3.52	3.65
每股内含价值	54.01	55.04	58.37	62.03	65.77
(+/-%)	4.28%	1.90%	6.06%	6.27%	6.01%
PEV	0.53	0.52	0.49	0.46	0.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥 联系人：王京灵  
021-60375452 0755-22941150  
kongxiang@guosen.com.cn wangjingling@guosen.com.cn  
S0980523060004

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 28.64元  
总市值/流通市值 275527/275527百万元  
52周最高价/最低价 30.87/21.27元  
近3个月日均成交额 616.27百万元

#### 市场走势

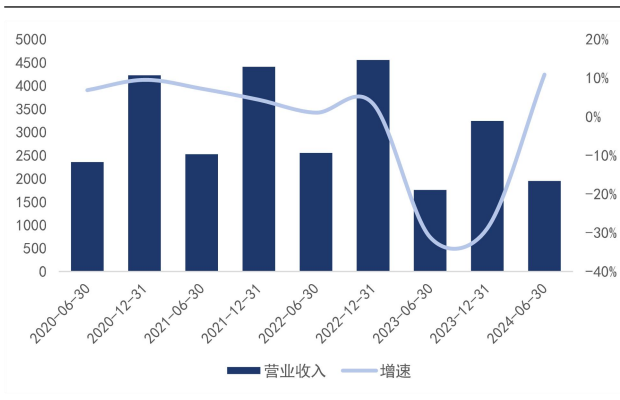


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

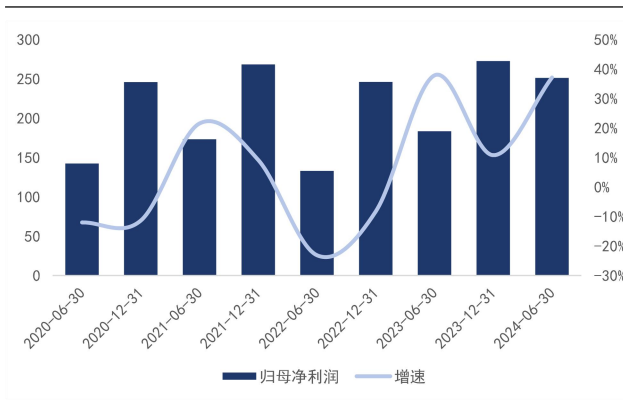
《中国太保(601601.SH)-转型红利释放，利润彰显韧性》——2024-04-27  
《中国太保(601601.SH)-配置结构优化，价值指标增长》——2024-03-29  
《中国太保(601601.SH)-负债改革，“长航”长行》——2024-01-25

图1：中国太保营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国太保归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	33,134	31,455	32,084	32,726	33,380	保险业务收入	398,818	不适用	不适用	不适用	不适用
应收保费	31,191	165,501	0	0	0	保险服务收入	不适用	266,167	274,219	289,619	303,508
买入返售金融资产	21,124	2,808	2,920	3,037	3,159	利息收入	不适用	58,262	58,845	60,022	61,222
衍生金融资产	197	17	17	17	18	投资收益	81,195	7,053	7,265	7,846	8,473
其他应收款	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	-61	-11,712	-234	70	76
定期存款	204,517		167,156	168,828	170,516	汇兑收益	1,240	159	149	155	162
长期股权投资	25,829	23,184	23,416	23,650	23,886	其他收益	不适用	251	238	243	251
投资性房地产	11,202	10,667	10,560	10,455	10,350	<b>营业收入合计</b>	<b>455,372</b>	<b>323,945</b>	<b>344,282</b>	<b>361,866</b>	<b>377,718</b>
无形资产	6,666	7,117	7,686	8,301	8,965	赔付支出	148,147	不适用	不适用	不适用	不适用
其他资产	13,799	13,501	13,231	12,966	12,707	保险业务手续费及佣金支出	27,929	7	8	8	8
<b>资产总计</b>	<b>2,176,299</b>	<b>2,343,962</b>	<b>2,437,720</b>	<b>2,535,229</b>	<b>2,636,638</b>	保险服务费用	231,023	238,781	250,367	261,112	0
卖出回购金融资产款	119,665	115,819	120,452	125,270	130,281	其他业务支出	5,532	1,148	1,251	1,289	1,328
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0	不适用	不适用	不适用	不适用	营业支出合计	430,139	291,885	307,932	322,918	337,241
预收保费	22,520	17,026	16,515	16,020	15,539	<b>利润总额</b>	<b>25,233</b>	<b>32,060</b>	<b>36,350</b>	<b>38,949</b>	<b>40,477</b>
其他应付款	0	0	0	0	0	净利润	25,240	27,911	31,572	33,832	35,161
保险合同负债	不适用	1,872,620	1,928,799	1,986,663	2,046,262	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>24,609</b>	<b>27,257</b>	<b>31,572</b>	<b>33,832</b>	<b>35,161</b>
应付债券	9,999	10,285	10,594	10,911	11,239						
递延所得税负债	832	1,119	1,153	1,187	1,223						
其他负债	33,874	37,378	38,499	39,654	40,844						
<b>负债合计</b>	<b>1,942,171</b>	<b>2,076,258</b>	<b>2,135,201</b>	<b>2,199,435</b>	<b>2,265,673</b>						
<b>总权益</b>	<b>234,128</b>	<b>267,704</b>	<b>302,520</b>	<b>335,795</b>	<b>370,966</b>						
<b>关键财务与估值指标</b>											
每股收益	2.56	2.83	3.282	3.517	3.655						
每股净资产	24.33	27.83	31.45	34.91	38.56						
每股内含价值	54.02	55.04	58.37	62.03	65.77						
P/E	11.19	10.12	8.73	8.14	7.84						
P/B	1.18	1.03	0.91	0.82	0.74						
P/EV	0.53	0.52	0.49	0.46	0.44						
集团内含价值增长	4%	2%	6%	6%	6%						
新业务价值	9,205	10,923	13,839	16,756	21,283						
新业务价值同比	-31%	19%	27%	21%	27%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032