

# 中国太保 (601601): 负债端改革初见成效, 核心代理人产能提升

## ——中国太保 2022 中报业绩点评

2022 年 9 月 27 日

推荐/维持

中国太保

公司报告

中国太保公布 2022 年中期报告, 报告期内公司实现营业收入 2551.04 亿元, 同比增长 1.0%; 归母净利润 133.01 亿元, 同比减少 23.1%。寿险新业务价值 55.96 亿元, 同比减少 45.3%。期末集团内含价值 5090.78 亿元, 较 2021 年末增长 2.2%。

**报告期内面临持续性的疫情冲击和资本市场的剧烈波动, 公司负债、投资两端双双承压。**在疫情影响下, 公司代理人展业面临较大困难, 致使依赖线下高频拜访沟通的高价值长期保障型产品销售受阻, 产品体系结构持续向储蓄型产品倾斜, 新业务价值率同比大幅下降 14.7 个百分点至 10.7%, 拖累新业务价值增长; 同时, 在内外多因素影响下, 上半年资本市场持续波动令公司投资端承压, 年化总投资收益率和净投资收益率分别同比下降 1.1 和 0.2 个百分点。

**寿险渠道改革攻坚期突遇上海疫情, 短期冲击仍需时间消化。**在国内疫情频发情况下, 宏观经济和居民可支配收入增速均持续承压, “消费降级”环境中居民对保险产品的需求和疫情前的差异正加速显现, 高价格保障型产品需求下降已持续一段时间。在业务拓展本已面临较大困难的情况下, 4 月起持续两个月的上海疫情给公司代理人增员和展业带来巨大冲击, 寿险月均代理人从 2021 年的 52.5 万人进一步下降至 2022H1 的 31.2 万人, 6 月末代理人仅为 28.1 万, 在一定程度上拖延了公司渠道改革的进度。在增员难度加大和清虚持续推进的情况下, 疫情带来的短期冲击仍需时间消化。

**瑕不掩瑜, 上半年公司整体经营也呈现出一些积极变化。**在宏观经济和行业大环境短期承压之下, 公司持续推进改革力争在行业激烈竞争中脱颖而出。通过金融科技手段加持, 公司加快推进代理人“三化五最”职业营销转型, 依靠“芯”基本法和专业化的销售平台, 引入专业和体系化的培训赋能营销队伍, 打造高产能核心人力, 实现代理人队伍整体升级。在月均代理人规模持续下降的情况下, 2022H1 月均核心人力较 2021H2 增加 1.2 万人, 核心人力占比从 2021H2 的 14.0% 升至 2022H1 的 22.1%, 核心人力月人均首年保费收入同比增长 23.5% 至 3.23 万元, 带动公司新业务价值降幅从 Q1 的 48.6% 降至 Q2 的 39.3%。银保渠道方面, 公司抓住客户对储蓄型产品需求增长的契机, 实施价值网点、价值产品、高质量队伍三大价值策略进行区域和渠道的有效布局, 助力银保渠道新业务收入同比增长 1125.5%, 新业务价值同比增长 100.1%。此外, 公司借助第三支柱养老保险发展东风, 围绕居民养老需求打造高品质养老社区“太保家园”, 进一步实现公司保险康养产业链的延伸和拓展, 其有望成为公司寿险业务加快复苏步伐的有效辅助。

**经济增速下滑叠加上海疫情或将令 22H1 业绩成为近期低点, 下半年边际改善可以期待。**预计随着“长航行动”改革的持续推进、增员的逐步恢复和核心人力的加速积累, 公司负债端将持续改善, 为 2023 “开门红”积累增长动能, 核心价值指标增速也有望随之回升。同时, 预计国内利率在中美利差、通胀等国内外因素综合影响下, 向下空间已较为有限, 准备金计提压力有望得到

### 公司简介:

公司是在 1991 年 5 月 13 日成立的中国太平洋保险公司的基础上组建而成的保险集团公司, 总部设在上海, 是国内领先的“A+H”股上市综合性保险集团。公司专注保险主业, 围绕保险主产业链条不断丰富经营范围, 目前已经实现了寿险、产险、养老险、健康险、农险和资产管理的全牌照布局, 各业务板块正在实现共享发展; 关注客户需求, 推动实施以客户需求为导向的战略转型, “以客户需求为导向”的价值观和方法论已经内化成公司的生命基因; 聚焦价值增长: 寿险业务追求高质量的新业务价值增长, 产险业务坚持承保盈利, 资产管理业务实现投资收益持续超越负债成本。

资料来源: 公司公告、WIND

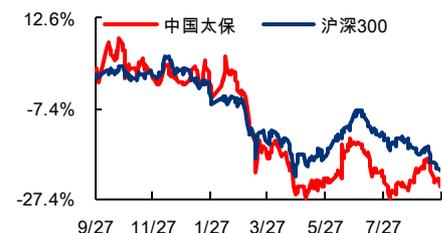
### 未来 3-6 个月重大事项提示:

无

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	29.84-20.06
总市值 (亿元)	1,914.45
流通市值 (亿元)	1,251.05
总股本/流通 A 股 (万股)	962,034/628,670
流通 B 股/H 股 (万股)	-/277,530
52 周日均换手率	1.3

### 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

### 分析师: 刘嘉玮

010-66554043

liujw\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050001

### 分析师: 高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070005

缓解，业绩有望逐步释放。此外，公司在分红方面的积极举措也有望在当前市场环境中提升投资者信心，助力估值修复。

**投资建议：**2020年起，保险行业景气度下行趋势更为明显，公司亦面临着保费增速下滑和价值增长失速的难题，上半年的上海疫情进一步增加了公司渠道改革的难度。但在上海疫情中，公司积极践行社会责任，承担了更多的服务和公益职能，提升了公司的行业美誉度。我们预计，随着疫情的缓和，公司的品牌效应有望逐步兑现成为经济价值，助力公司稳住核心客户“基本盘”。同时，随着寿险“长航行动”的加快推进，依托高效的培训体系和金融科技赋能提升效率，代理人提质和公司层面降本增效有望持续显现。此外，公司通过打造康养产业链，构建健康产业生态圈的发展范式，有望为公司提供业绩增长新“引擎”，构建寿险新增长极。总的来看，上述举措均有望为公司逐步扭转当前不利局面提供动力，我们仍看好公司长期发展前景。预计公司2022-2024年归母净利润分别为218.74亿元、264.04亿元和309.75亿元，维持“推荐”评级。当前公司估值仅0.36x22EVPS，具备很高的中长期投资价值。年内目标价30.3元，对应0.55x22EVPS。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	4221.82	4406.43	4331.26	4866.47	5397.44
增长率(%)	9.52%	4.37%	-1.71%	12.36%	10.91%
归母净利润(亿元)	245.84	268.34	218.74	264.04	309.75
增长率(%)	-11.38%	9.15%	-18.48%	20.71%	17.31%
净资产收益率(%)	12.60%	12.20%	9.44%	10.99%	12.44%
每股收益(元)	2.63	2.79	2.27	2.74	3.22
PE	7.06	6.47	7.93	6.57	5.60
PB	0.81	0.77	0.73	0.71	0.68

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



利润表		单位：亿元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	<b>4221.82</b>	<b>4406.43</b>	<b>4331.26</b>	<b>4866.47</b>	<b>5397.44</b>	
已赚保费	3316.39	3395.35	3525.58	3907.68	4365.77	
保费业务收入	3620.64	3667.82	3990.69	4419.37	4929.01	
其中：分保费收入	48.90	33.98	20.88	21.09	21.51	
减：分出保费	247.41	249.34	271.37	300.52	335.17	
提取未到期责任准备金	56.84	23.13	193.74	211.18	228.07	
投资净收益	874.13	954.57	729.50	911.88	975.71	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	5.12	7.99	7.30	10.94	14.64	
公允价值变动净收益	0.81	11.63	2.45	1.06	1.12	
汇兑净收益	-14.28	-4.17	19.70	-13.79	-11.03	
其他收益	1.70	1.81	2.17	2.61	3.13	
其他业务收入	43.03	47.14	51.85	57.04	62.74	
资产处置收益	0.04	0.10	0.00	0.00	0.00	
<b>营业支出</b>	<b>3928.05</b>	<b>4098.49</b>	<b>4083.77</b>	<b>4567.57</b>	<b>5047.37</b>	
退保金	144.21	223.30	213.52	202.85	198.79	
赔付支出	1428.51	1487.49	1197.21	1436.30	1601.93	
减：摊回赔付支出	125.32	139.60	113.73	133.58	147.38	
提取保险责任准备金	1381.84	1550.96	1835.72	2077.10	2365.93	
减：摊回保险责任准备金	10.21	27.37	27.54	31.16	35.49	
保户红利支出	115.12	123.76	119.72	137.00	157.73	
分保费用	13.36	2.39	5.52	5.77	3.87	
税金及附加	10.44	10.25	9.96	11.19	12.41	
手续费及佣金支出	394.95	303.04	301.00	319.06	350.97	
管理费用	529.85	502.40	489.50	484.60	474.91	
减：摊回分保费用	84.45	81.41	78.32	77.54	75.99	
提取保费准备金	-1.44		3.90	3.90	3.90	
利息支出	34.05	34.41	34.52	34.33	34.42	
其他业务成本	53.20	64.46	61.64	63.49	65.39	
资产减值损失	43.94	44.41	31.14	34.26	35.97	
<b>营业利润</b>	<b>293.77</b>	<b>307.94</b>	<b>247.49</b>	<b>298.90</b>	<b>350.08</b>	
加：营业外收入	1.08	2.48	1.00	1.50	2.00	
减：营业外支出	2.47	2.46	1.70	2.50	2.60	
<b>利润总额</b>	<b>292.38</b>	<b>307.96</b>	<b>246.79</b>	<b>297.90</b>	<b>349.48</b>	
减：所得税	38.86	31.78	22.21	26.81	31.45	
<b>净利润</b>	<b>253.52</b>	<b>276.18</b>	<b>224.58</b>	<b>271.09</b>	<b>318.02</b>	
减：少数股东损益	7.68	7.84	5.84	7.05	8.27	
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>245.84</b>	<b>268.34</b>	<b>218.74</b>	<b>264.04</b>	<b>309.75</b>	
加：其他综合收益	96.16	-27.27	33.52	16.03	-4.00	
<b>综合收益总额</b>	<b>349.68</b>	<b>248.91</b>	<b>252.26</b>	<b>280.07</b>	<b>305.75</b>	
减：归属于少数股东的综合收益总额	9.93	7.42	6.56	7.28	7.95	
<b>归属于母公司普通股股东综合收益总额</b>	<b>339.75</b>	<b>241.49</b>	<b>245.70</b>	<b>272.78</b>	<b>297.80</b>	
<b>基本每股收益</b>	<b>2.63</b>	<b>2.79</b>	<b>2.27</b>	<b>2.74</b>	<b>3.22</b>	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中国太保（601601）：投资拉低净利润，“芯”基本法构建负债端增长新动能	2022-05-06
公司普通报告	中国太保（601601）：“长航”还需新引擎	2022-03-30
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：深度回调后证券板块估值已至低位，中长期配置价值凸显	2022-09-26
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：产险增长韧性十足，保险板块估值修复有望延续	2022-09-19
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端改革成效显现&利率趋势变化望助力保险板块估值修复	2022-09-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益投资重要性凸显，行业中期业绩分化	2022-09-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：自有资金投资类业务表现再度成为证券板块中期业绩胜负手	2022-08-29
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：证券板块持续调整后估值已在低位，建议重点关注	2022-08-21
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性仍存改善空间，关注资本市场核心指标变化	2022-08-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：保险资管新规落地，行业马太效应有望持续增强	2022-08-08

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

### 高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526