

# 中国太保 (601601)

## 上海国资底部持续增持彰显信心

### 买入 (维持)

2022年05月24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  
geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004  
zhujiayu@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书: S0600121060043  
fangyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
归属于母公司的净利润 (百万元)	26,834	22,525	31,946	35,497
同比增长率 (%)	9%	-16%	42%	11%
新业务价值	13,412	11,457	13,069	14,894
新业务价值增长率 (%)	-25%	-15%	14%	14%
每股内含价值	51.80	56.58	63.40	69.26
P/EV	0.41	0.37	0.33	0.31

#### 投资要点

■ **事件:** 公司公告, 股东上海国有资产经营有限公司及其一致行动人自 2021 年 4 月 9 日至 2022 年 5 月 20 日期间通过二级市场合计增持本公司股份 96,246,246 股, 截至 2022 年 5 月 20 日, 对本公司持股比例达到 10.32% (其中 A 股为 8.09%, H 股为 2.23%), 较 2021 年 4 月 8 日的持股比例增加 1%。我们根据成交均价测算得到, 合计斥资金额达 25.7 亿元人民币 (其中 A 股约 18.0 亿元人民币, H 股 7.6 亿元人民币)。

■ **股价绝对低位产业资本增持彰显大股东信心。** 本次增持后, 上海国有资产经营有限公司 (及其一致行动人) 持有中国太保比例从 9.32% 增加至 10.32%。截止 2022 年 5 月 23 日, 中国太保 A 股对应 2022 年动态 P/EV 和 P/B 分别仅为 0.53 和 0.84 倍; 中国太保 H 股对应 2022 年动态 P/EV 和 P/B 分别仅为 0.26 和 0.59 倍, 新冠疫情各地散发拖累寿险新业务价值持续低迷和权益市场大幅波动拖累利润表现是主要压制股价因素, 但是当前股价已过度反应悲观预期。我们认为本次增持体现了大股东信心, 我们测算本轮增持上海国资及一致行动人 A 股和 H 股成交均价浮亏比例为 24.7% 和 38.8%, 侧面体现当前股价安全垫较高。

■ **中国太保作为上海国资旗下大型综合金融机构, 是上海国资金融改革的排头兵。** 近年来太保先后控股长江养老, 入驻国联安基金, 旗下安信农险正式更名为太平洋安信农险, 旗下太保安联健康获批更名为太平洋健康保险, 全保险+多元金融牌照布局日臻完善。经上海国资委批复, 上海久事集团向上海国际集团无偿划转中国太保 A 股股份 1.6 亿股 (占其 2020 年末持股数量的 63.8%), 并于 2021 年 4 月完成过户, 以支持上海金融控股公司平台建设, 推进金融股权的整合归集。2019 年《上海市开展区域性国资国企综合改革试验的实施方案》提出到 2022 年上海市将在国资国企改革重要领域和关键环节取得系列成果, 建成以管资本为主的国资监管体制, 形成符合高质量发展要求的国资布局。主要举措包括: 完善国资管理体制, 采取股权注入、资本运作、收益投资等模式加强国有资本投资运营公司运作; 着力推动混合所有制改革, 推进开放性市场化联合重组, 淡化资本的区域、层级和所有制属性, 实施横向联合、纵向整合以及专业化重组等。

■ **盈利预测与投资评级:** 1Q22 公司月人均首年业务收入同比增长 19.9%; 队伍质态改善主要得益于核心人力规模环比提升, 核心人力的人均产能同比均提升, 年初实施的“芯”基本法牵引效果逐步显现。我们维持盈利预测, 预计 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 225、319 和 355 亿元, 同比增速为 -16%、42% 和 11%, 当前股价对应 2022 年至 2024 年 P/EV 分别为 0.37/0.33/0.31 倍, 考虑到估值性价比, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 权益市场持续下行, 队伍持续脱落, 非车业务承保亏损。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	21.04
一年最低/最高价	20.06/35.45
市净率(倍)	0.91
流通 A 股市值(百万元)	144,019.67
总市值(百万元)	202,411.98

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	23.02
资产负债率(% LF)	88.79
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): 2022 年一季报点评: 队伍产能持续优化, 投资大幅拖累利润》

2022-04-29

表1: 上海国资历年增持梳理

股东单位	起始时间	结束时间	区间交易均价 (交易货币)	增持股数 (股)	增持比例	增持股份	斥资金额 (亿元)
上海国资	2021/4/14	2022/5/20	28.1	64,166,046	0.67%	A股	18.0
上海国际集团	2021/4/14	2021/5/26	28.6	32,080,200	0.33%	H股	7.6
上海国资	2021/2/2	2021/4/8	40.8	31,267,610	0.33%	A股	12.8
上海国际集团	2020/3/1	2020/12/24	24.1	107,461,800	1.07%	H股	23.0
上海国际集团	2021/4/8	2021/4/8	无偿划转	160,000,000	1.66%	A股	-
上海国际香港	2020/3/1	2021/4/8	27.1	766,800	0.01%	H股	0.2

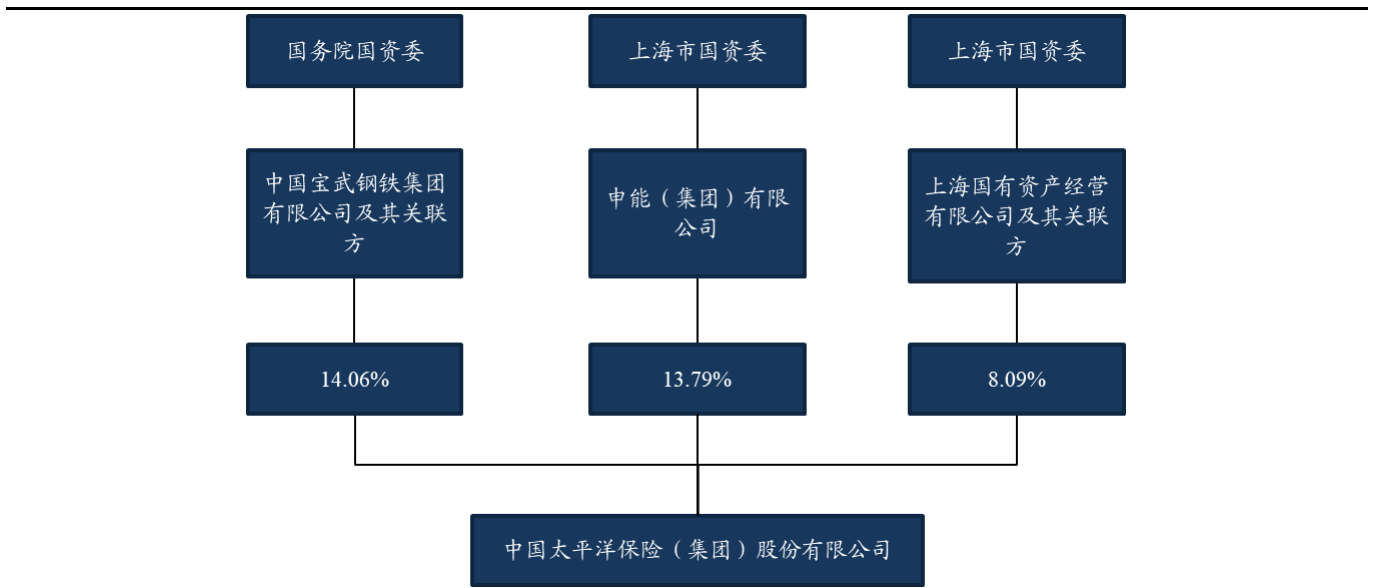
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所; 注: 货币单位为当地货币

表2: 中国太保核心指标

主要价值指标 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
集团内含价值	459,320	498,309	544,299	609,932	666,274
有效业务价值	201,942	211,096	253,294	285,148	310,269
集团净资产	215,224	226,741	241,086	265,802	290,092
太保寿险一年新业务价值	17,841	13,412	11,457	13,069	14,894
太保寿险新业务价值率	38.9%	23.5%	22.9%	26.1%	29.8%
太保寿险 ROEV	14.7%	11.6%	12.2%	12.6%	12.6%
集团每股内含价值 (元)	47.7	51.8	56.6	63.4	69.3
太保产险综合成本率	99.0%	99.0%	98.6%	98.4%	98.2%
集团投资资产净值增长率	7.5%	5.4%	4.2%	4.6%	4.6%
主要业务指标 (百万元)					
保险业务收入	362,064	366,782	381,949	395,475	411,256
太保寿险	211,952	211,685	218,153	221,953	227,864
太保产险	147,734	152,643	161,612	171,010	180,503
月均保险营销员 (千名)	749	525	400	430	450
保险营销员每月人均产能 (元/人/月)	3,230	4,873	5,833	5,893	6,116
可投资资产	1,648,007	1,812,069	1,979,883	2,152,759	2,326,370
总投资收益率	5.9%	5.7%	4.1%	4.5%	4.5%
净投资收益率	4.7%	4.5%	4.2%	4.4%	4.4%
主要财务指标 (百万元)					
归属于母公司股东净利润	24,584	26,834	22,525	31,946	35,497
太保寿险	18,642	18,905	14,141	22,075	24,522
太保产险	5,209	6,352	5,775	6,984	7,773
基本每股收益 (元)	2.63	2.79	2.34	3.32	3.69
每股净资产 (元)	22.37	23.57	25.06	27.63	30.16
每股股息 (元)	1.3	1.0	0.9	1.3	1.5
ROE	12.6%	12.1%	9.6%	12.6%	12.8%
估值指标					
PEV	0.44	0.41	0.37	0.33	0.31
PB	0.95	0.90	0.84	0.77	0.70
PE	8.3	7.6	9.0	6.4	5.7
股息率	6.1%	4.7%	4.3%	6.3%	7.0%

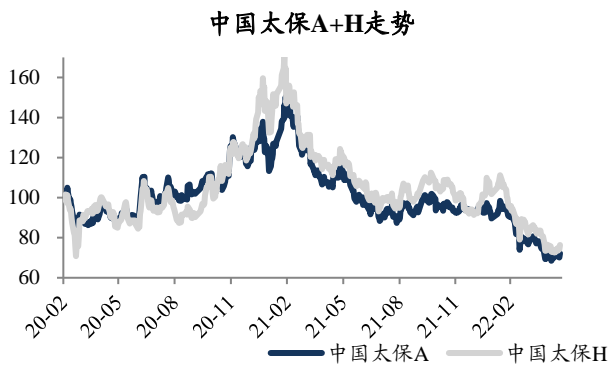
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图1: 持有公司 5% 以上股份的股东的最终控制人与公司之间关系图 (截止 2022 年 5 月 20 日)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 中国太保 A 股+H 股股价走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 上海国资持股情况



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

表3: 中国太保盈利预测表

人民币: 百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>一、营业收入</b>	<b>422,182</b>	<b>440,643</b>	<b>433,407</b>	<b>460,655</b>	<b>482,589</b>
已赚保费	331,639	339,535	351,129	363,075	376,810
保险业务收入	362,064	366,782	381,949	395,475	411,256
其中: 分保费收入	4,890	3,398	0	0	0
减: 分出保费	-24,741	-24,934	-26,860	-28,455	-30,204
提取未到期责任准备金	-5,684	-2,313	-3,960	-3,945	-4,241
非保险业务净收入	3,049	4,488	-870	-1,589	-1,745
投资收益	87,494	96,620	83,149	99,169	107,523
<b>二、营业支出</b>	<b>-392,805</b>	<b>-409,849</b>	<b>-406,332</b>	<b>-420,908</b>	<b>-438,139</b>
退保金	-14,421	-22,330	-16,690	-18,386	-20,086
赔付支出	-130,319	-134,789	-149,310	-157,784	-169,763
提取保险责任准备金	-137,019	-152,359	-144,954	-143,929	-141,374
保单红利支出	-11,512	-12,376	-14,185	-16,919	-18,344
分保费用	-1,336	-239	-400	-400	-400
保险业务手续费及佣金支出	-39,495	-30,304	-39,837	-41,787	-43,980
营业税金及附加	-1,044	-1,025	-1,067	-1,105	-1,149
业务及管理费	-44,540	-42,099	-39,165	-40,187	-41,267
财务费用	-3,405	-3,441	-3,195	-3,425	-3,576
其他业务成本	-5,320	-6,446	-8,205	-8,734	-9,001
资产减值损失	-4,394	-4,441	-5,026	-5,448	-5,896
<b>三、营业(亏损)/利润</b>	<b>29,377</b>	<b>30,794</b>	<b>27,075</b>	<b>39,746</b>	<b>44,449</b>
加: 营业外收入	108	248	0	0	0
减: 营业外支出	-247	-246	0	0	0
<b>四、(亏损)/利润总额</b>	<b>29,238</b>	<b>30,796</b>	<b>27,075</b>	<b>39,746</b>	<b>44,449</b>
减: 所得税费用	-3,886	-3,178	-4,016	-7,116	-8,212
<b>五、净利润</b>	<b>25,352</b>	<b>27,618</b>	<b>23,059</b>	<b>32,631</b>	<b>36,237</b>
归属于母公司股东的净利润	24,584	26,834	22,525	31,946	35,497
少数股东损益	768	784	534	684	741
<b>六、每股收益</b>	<b>2.63</b>	<b>2.79</b>	<b>2.34</b>	<b>3.32</b>	<b>3.69</b>

数据来源: 公司财报, 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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

