

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.30
总股本/流通股本(亿股)	96.20 / 68.45
总市值/流通市值(亿元)	2,626 / 1,869
52 周内最高/最低价	31.73 / 21.79
资产负债率(%)	88.6%
市盈率	9.65
第一大股东	香港中央结算(代理人) 有限公司

研究所

分析师:王泽军
SAC 登记编号:S1340523090001
Email:wangzejun@cnpsec.com

中国太保(601601)

保费收入同比转正，长航转型向纵深推进

● 投资要点

公司公告 24 年 1-4 月保费收入，寿险 1045.24 亿元，同比-3.5%，产险 771.43 亿元，同比+ 7.8%。

(1) 保费收入累计增速逐月好转，1-4 月保费合计 1816.67 亿元，同比转正+0.99%。(2) 收入转正的同时，1 季度寿险 NBV 高增，同比+30.7%，新业务价值 51.91 亿元；新保规模保费 328.33 亿元，同比+0.4%。(3) 多渠道经营成果显著：代理人渠道 1 季度保费 848.64 亿元，其中新保 161.24 亿元，同比+31.3%，绩优代理人规模稳定，月人均产能 8.3 万元，同比+33.7%；银保渠道规模保费 123.79 亿元，其中虽然新保 87.18 亿元，同比-21.8%，主要是受“报行合一”政策影响，但续期业务同比+220%，拉动银保渠道正增长 0.7%；团政渠道规模保费 86.46 亿元，其中续期 6.97 亿元，同比+84.4%。(4) 产险继续维持较高增速，主要是非车险业务带动，1 季度非车险收入继续高速增长至 360.14 亿元，同比+13.8%。车险增长平稳，同比+2.2%。

● 投资建议

首先行业层面，经历三、四年的深度调整，目前正在或将要走出低谷，其次公司层面，公司“长航”一期转型结束后，二期工程由外而内向纵深推进，并开始取得部分成果。一方面，总量上，公司保费收入逐月好转，同比转正。另一方面，质量也有所提升，寿险代理人渠道新保规模、NBV 和绩优队伍人均产能同比均+>30%。产险也继续稳健增长。综合来看，公司基本面有望继续向好。预计公司 24-26 年 EPS 为 3.18/3.76/4.00 元/股，维持增持评级。

● 风险提示：

权益市场持续震荡，转型进度不及预期，代理人超规模下滑，长端利率下滑。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	323945	343107	363051	381453
增长率(%)	-2.47%	5.92%	5.81%	5.07%
归属母公司净利润(百万元)	27257	30599	36211	38462
增长率(%)	-27.08%	12.26%	18.34%	6.22%
EPS(元/股)	2.83	3.18	3.76	4.00
市盈率(P/E)	9.65	8.58	7.25	6.83
市净率(P/B)	1.05	0.94	0.86	0.78
EVPS	55.04	57.96	61.45	64.90
PEV	0.50	0.47	0.44	0.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
资产负债表					利润表				
货币资金	196,956	257,333	262,767	300,530	营业收入	323,945	343,107	363,051	381,453
交易性金融资产	581,602	622,773	700,193	762,618	保险业务收入	266,167	481,964	506,062	531,365
债权投资	82,334	91,272	100,840	110,790	投资收益	7,053	20,012	22,299	24,451
其他债权投资	1,247,435	1,349,341	1,509,306	1,648,066	利息收入	58,262	54,405	59,665	61,317
其他权益工具投资	97,965	108,600	119,985	131,824	营业支出	-291,885	-307,326	-321,422	-337,230
分出再保险合同资产	39,754	42,737	47,953	52,280	保险服务费用	-231,023	-236,107	-247,257	-259,964
长期股权投资	23,184	28,954	30,192	34,158	分出保费的分摊	-15,838	-16,803	-17,274	-18,331
存出资本保证金	7,105	8,483	9,037	10,113	承保财务损失	-46,741	-55,512	-58,134	-61,121
投资性房地产	10,667	12,896	13,656	15,329	营业利润	265,683	288,703	303,386	320,137
其他	56,960	83,529	81,024	95,205	营业外收入	136	150	151	162
资产总计	2,343,962	2,605,917	2,874,954	3,160,914	营业外支出	-195	-211	-215	-229
卖出回购金融资产	115,819	138,802	147,602	165,325	利润总额	32,001	35,721	41,565	44,156
预收保费	17,026	20,591	21,801	24,474	所得税	-4,090	-4,411	-4,498	-4,793
应付债券	10,285	11,935	12,891	14,325	净利润	27,911	31,310	37,067	39,363
保险合同负债	1,872,620	2,075,909	2,293,527	2,519,840	归母净利润	27,257	30,599	36,211	38,462
应付手续费及佣金	5,861	6,141	6,981	7,562	每股收益(元)	2.83	3.18	3.76	4.00
其他	54,647	60,987	67,155	73,905	主要财务比率				
负债合计	2,076,258	2,314,364	2,549,95	2,805,431	每股净资产	25.94	28.89	31.85	35.03
股本	9,620	9,620	9,620	9,620	每股新业务价值	1.14	1.29	1.48	1.48
资本公积金	79,950	88,629	97,920	107,583	新业务价值同比	19.09%	12.94%	14.68%	0.57%
盈余公积	5,114	5,114	5,114	5,114	EPS	2.83	3.18	3.76	4.00
未分配利润	121,448	138,459	153,318	170,568	P/E	9.65	8.58	7.25	6.83
一般风险准备	25,462	27,250	30,646	33,373	EVPS	55.04	57.96	61.45	64.90
所有者权益合计	267,704	291,553	324,996	355,483	P/EV	0.50	0.47	0.44	0.42
负债和所有者权益	2,343,962	2,605,917	2,874,954	3,160,914	内含价值增长率	1.90%	5.31%	6.02%	5.61%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048