

# 中国太保 (601601.SH)

## 负债改革, “长航” 长行

买入

### 核心观点

**中国太保打造行业负债端转型新模式。**公司成立于1991年5月,是国内首家全国性股份制商业保险公司,同时也是国内首家在上海、香港、伦敦三地上市的保险公司。历年来,公司通过转型1.0、转型2.0、长航行动等转型战略,持续推动公司发展。在行业整体改革向上的背景下,中国太保有望展现出更高的业务弹性及复苏主线逻辑。截至2023年中期,公司实现营业收入1755.4亿元,同比增长6.5%,位列A股上市险企第四;集团管理资产28369.2亿元,同比增长6.9%。

**人身险迎来供给侧结构性改革,行业龙头凭借渠道体系受益。**2023年,储蓄型保险引领行业保费增速,传统寿险保费收入占比较2022年末提升6pt。行业抓住转型机遇,加快人力清虚,人均产能提升显著。截至2023年中期,中国人寿、中国平安、太保寿险、新华保险人均产能分别提升38.1%、94.3%、35.1%、111.0%。中国太保凭借其先进的负债端改革思路,引领公司在2023年实现高保费增速,为公司中长期NBV及内含价值增长奠定基础。

**寿险“长航”一期夯实优势,二期聚焦“内勤”转型。**2023年中期,“长航行动”一期收官,改革成效显著。1)截至2023年一季度末,太保寿险核心人均标保同比提升37.8%,对应核心人力月人均税前收入同比增长64.0%,位列行业前三。2)2023年前三季度,公司银保渠道实现规模保费收入326.9亿元,同比增长31.1%,其中新保期缴规模保费82.8亿元,同比增长289.5%。“长航”二期将聚焦由内勤至外勤的转型,增强业务联动,提升运营效率,赋能NBV的可持续增长。

**产险延续“续航”战略,领跑行业保费增速。**太保产险在“续航”计划引领下,2023年前三季度,实现保险服务收入1395.3亿元,同比增长13.9%,增速位列上市险企首位。公司车险、非车险业务分别实现原保险保费收入756.7亿元、727.9亿元,同比增长5.5%、19.3%。受2023年大灾频发及上年同期基数较低等因素影响,公司承保综合成本率为98.7%,同比上升1pt,整体盈利空间充足。

**投资建议:**我们预计公司2023-2025年归母净利润278.08/317.01/342.37亿元,同比增速13%/14%/8%;EPS为2.89/3.30/3.56元。公司当前估值处于行业低位,具有较高修复空间,因此我们预计合理目标价为28.67-31.43元/股,相对目前股价有31%至48%的溢价空间,首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示:**盈利预测及估值风险;市场竞争加剧;利率下行风险;投资收益持续震荡;渠道费用导致的负债端成本上升风险;监管趋严等。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	422,182	440,643	493,285	537,999	584,657
(+/-%)	4.37%	3.34%	8.33%	9.06%	8.67%
归母净利润(百万元)	26,834	24,609	27,808	31,701	34,237
(+/-%)	9.15%	-8.29%	13.00%	14.00%	8.00%
摊薄每股收益(元)	2.79	2.56	2.89	3.30	3.56
每股内含价值	51.80	54.01	58.45	63.32	68.26
(+/-%)	8.49%	4.28%	8.21%	8.34%	7.80%
PEV	0.46	0.44	0.41	0.38	0.35

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·深度报告

#### 非银金融·保险 II

证券分析师:孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

#### 基础数据

投资评级	买入(首次评级)
合理估值	28.67 - 31.43元
收盘价	21.79元
总市值/流通市值	209627/209627百万元
52周最高价/最低价	35.38/21.27元
近3个月日均成交额	721.92百万元

#### 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

## 内容目录

公司简介	5
历史沿革：国内领先的综合性保险集团	5
股权结构：股权相对分散，利好决策效率提升	6
公司治理：带动转型战略的持续推进	7
行业概况：深化转型，NBV 修复	8
中国太保：坚守价值，多元布局	10
太保寿险：长帆直挂，逐击“长航”	11
“长航”一期：锚定跨越式发展	12
“长航”二期：推动由内至外转型	19
太保产险：质态提升，发展“续航”	20
太保资管：聚焦可持续发展的投资体系	22
财务分析	24
盈利预测	26
假设前提	26
未来 3 年盈利预测	27
盈利预测的敏感性分析	28
估值与投资建议	29
绝对估值：目标价为 28.67-31.43 元/股	29
投资建议	30
风险提示	31
附表：财务预测与估值	33

## 图表目录

图 1: 中国太保 2018 年至 2023Q 保费业务收入 (单位: 亿元)	5
图 2: 中国太保 2018 年至 2023Q 归母净利润 (单位: 亿元)	5
图 3: A 股上市险企 2023H1 寿险保费收入占比 (单位: %)	5
图 4: A 股上市险企 2023H1 财险保费收入占比 (单位: %)	5
图 5: 中国太保控股子公司	7
图 6: 上市险企新业务价值增速承压 (单位: 百万元)	8
图 7: 上市险企平均新业务价值增速基本实现触底回升 (单位: %)	8
图 8: 保险行业各类险种保费收入占比 (单位: %)	9
图 9: 平安人寿代理人人均 NBV 及增速 (单位: 元/人/年, %)	9
图 10: 2023H1 上市险企总保费收入同比增长 (单位: 百万元)	9
图 11: 上市险企主要渠道保费收入占比 (单位: %)	10
图 12: 中国太保营业收入及增速 (单位: 亿元、%)	10
图 13: 中国太保保险服务收入结构 (单位: 亿元)	10
图 14: 中国太保归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)	11
图 15: 中国太保保险业务收入 (单位: 亿元、%)	11
图 16: 中国太保“352”大健康施工蓝图	11
图 17: 太保寿险保险业务收入结构 (单位: %)	12
图 18: 太保寿险继续率 (单位: %)	12
图 19: 2023H1 太保寿险保费收入前十机构及占比 (单位: %)	12
图 20: “长航行动”核心策略	13
图 21: “长航行动”战略布局	13
图 22: “长航行动”个险渠道“三化、五最”职业营销改革方案	14
图 23: 公司新业务价值及增速 (单位: 百万元, %)	15
图 24: 公司内含价值及增速 (单位: 百万元, %)	15
图 25: 中国太保代理人规模及增速 (单位: 万人, %)	15
图 26: 上市险企人均产能同比大幅提升 (单位: 元/月)	16
图 27: 上市险企个险月人均首年保费收入 (单位: 元/月/人)	16
图 28: 太保寿险个险渠道质态显著改善	16
图 29: “芯”银保转型战略顶层设计	17
图 30: 太保寿险银保渠道发展历程	17
图 31: 太保寿险银保渠道保费收入 (单位: 百万元)	18
图 32: 银保渠道 NBV 贡献显著提升 (单位: 百万元)	18
图 33: 上市险企银保渠道 NBV 同比高增 (单位: 百万元)	18
图 34: 上市险企银保渠道保费收入 (单位: 百万元)	18
图 35: 太保寿险产品服务“金三角”体系	19
图 36: 公司针对不同客户需求细化客群管理	19
图 37: “长航”二期战略布局	20

图 38: 太保产险保险业务收入及增速 (单位: %)	20
图 39: 太保产险承保综合成本率 (单位: %)	20
图 40: 上市险企承保综合成本率 (单位: %)	21
图 41: 太保产险保费收入结构 (单位: 亿元)	21
图 42: 太保产险车险及非车险业务保费增速 (单位: %)	21
图 43: 中国太保集团投资资产规模及增速 (单位: 亿元, %)	22
图 44: 2023H1 投资资产占比情况 (单位: %)	22
图 45: 2023H1 投资资产占比情况 (按会计核算方法, 单位: %)	22
图 46: 债权类金融资产占比情况 (单位: %)	23
图 47: 股权类金融资产占比情况 (单位: %)	23
图 48: 2015 年至 2023H1 上市险企总投资收益率 (单位: %)	24
图 49: 2015 年至 2023H1 上市险企净投资收益率 (单位: %)	24
图 50: 2018 年至 2023H1 公司营业收入 (单位: 亿元)	24
图 51: 2018 年至 2023H1 公司内含价值 (单位: 亿元)	24
图 52: 中国太保集团偿付能力充足率 (单位: %)	25
图 53: 上市险企赔付支出金额 (单位: 亿元)	25
图 54: 上市险企赔付支出占营业支出比例 (单位: %)	25
图 55: 上市险企手续费及佣金支出金额 (单位: 亿元)	26
图 56: 上市险企手续费及佣金支出占营业支出比例 (单位: %)	26
图 57: 2018 年至 2023 年中期 A 股上市险企 ROE (单位: %)	26
表 1: 1991 年至 2023 年中国太保发展历程	6
表 2: 中国太保前十名股东持股情况 (截至 2023 年三季度)	6
表 3: 中国太保高级管理层背景多元	7
表 4: 2022 年太保寿险前五大产品信息 (单位: 百万元)	12
表 5: 太保寿险代理人月人均首年佣金收入 (元/月/人)	16
表 6: 太保寿险近期主推产品 (截至 2023 年 12 月)	19
表 7: 非公开市场融资工具结构和收益率分布 (截至 2023H1, 单位: %、年)	23
表 8: 中国太保盈利能力预测 (百万元)	27
表 9: 中国太保 2023 年 EPS 随营业收入及赔付支出的敏感性分析 (单位: 元)	28
表 10: 中国太保 2024 年 EPS 随营业收入及赔付支出的敏感性分析 (单位: 元)	28
表 11: 中国太保 2025 年 EPS 随营业收入及赔付支出的敏感性分析 (单位: 元)	28
表 12: 中国太保 2023 年至 2025 年各渠道新业务价值预测 (单位: 百万元)	29
表 13: 中国太保 2023 年至 2025 年内含价值预测 (单位: 百万元)	29
表 14: 中国太保可对比公司估值 (P/EV)	30

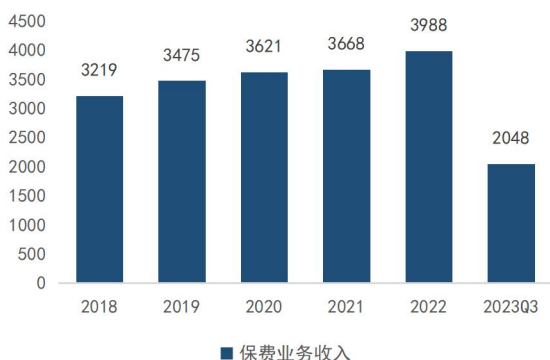
## 公司简介

### 历史沿革：国内领先的综合性保险集团

中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太保”）总部位于上海，是国内领先的综合性保险集团。1987年，交通银行成立保险业务部，成为中国太平洋保险的前身。1991年5月13日，中国太平洋保险公司成立，是国内首家全国性股份制商业保险公司。2007年至2021年，公司陆续于A+H+G（上海、香港、伦敦）上市，成为国内首家在三地上市的保险公司。

经过多年深耕，中国太保已拥有人寿保险、财产保险、养老保险、健康保险、农业保险和资产管理等在内的保险全牌照，致力于提供全方位的风险保障解决方案、财富规划和资产管理等服务。历年来，公司通过转型1.0、转型2.0、长航行动一期等转型战略，持续推动公司的高质量发展之路。截至2023年中期，公司实现营业收入1755.4亿元，同比增长6.5%；集团管理资产28369.2亿元，同比增长6.9%。截至2023年10月，太保寿险年度累计原保险保费收入2145.3亿元，占A股5家上市险企的13.9%，位列行业第三；太保财险年度累计原保险保费收入1610.0亿元，占A股5家上市险企的18.6%，位列行业第三。

图1：中国太保 2018 年至 2023Q 保费业务收入（单位：亿元）



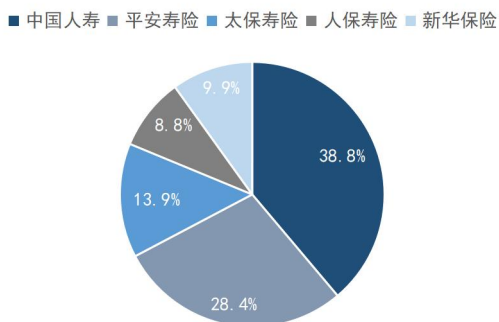
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国太保 2018 年至 2023Q 归母净利润（单位：亿元）



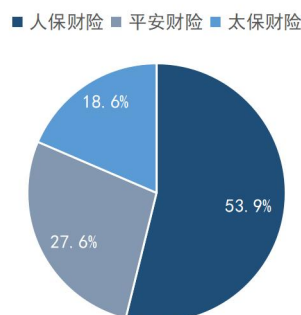
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：A 股上市险企 2023H1 寿险保费收入占比（单位：%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图4：A 股上市险企 2023H1 财险保费收入占比（单位：%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理



表1: 1991年至2023年中国太保发展历程

时间	事件
1991年	中国太平洋保险公司于上海成立
2001年	公司按照《公司法》进行规范,并更名为中国太平洋保险(集团)股份有限公司;集团发起设立太保寿险和太保产险,注册资本均为10亿元
2007年	公司于A股上市,发行的总股数为10亿股,发行价格为30元/股
2009年	公司于H股上市,发行价为28元港币/股;公司控股长江养老保险股份有限公司
2011年	围绕“关注客户需求,改善客户界面,提升客户体验”三大目标,公司启动转型1.0战略
2018年	公司启动转型2.0战略,剑指“人才、数字、协同、管控、布局”五大关键改革领域
2020年	中国太保沪伦通全球存托凭证(GDR)在伦敦证券交易所沪伦通板块正式挂牌,成为第一家在上海、香港、伦敦三地上市的中国保险企业;公司积极布局大健康发展战略
2021年	公司外引原友邦CEO蔡强,启动“长航行动”转型策略,推动代理人及营销模式改革;太保私募基金管理有限公司成立;公司设立太保寿险香港公司
2023年	“长航行动”一期于6月30收官;“长航行动”二期着力推动内勤转型

资料来源:公司官网,国信证券经济研究所整理

## 股权结构:股权相对分散,利好决策效率提升

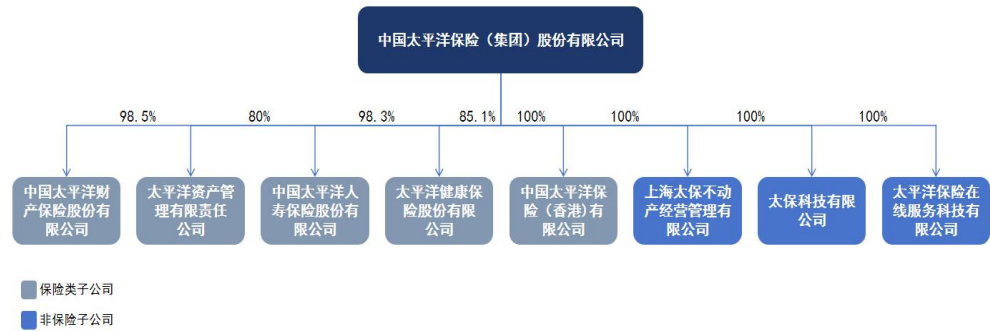
从股权构成来看,中国太保具有较强的“国有”属性,股权结构稳定;但整体股权相对分散,公司没有实际控制人。截至2023年三季度末,公司前五大股东包括香港中央结算(代理人)有限公司、申能(集团)有限公司、华宝投资有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海海烟投资管理有限公司,持股比例分别为28.82%、14.05%、13.35%、6.34%、4.87%。其中,申能集团及上海国有资产为上海地方国资背景,合计持股比例达20.39%。华宝投资及上海烟草为央企,合计持股比例达18.22%。整体来看,公司股权结构分散,因此公司高级管理层或面临较少制约,利于公司运营管理效率的提升及转型战略的持续推动。

表2:中国太保前十名股东持股情况(截至2023年三季度)

股东名称	股东性质	持股比例	持股总数	股份类型
香港中央结算(代理人)有限公司	境外法人	28.82%	2,772,561,107	H股
申能(集团)有限公司	国有法人	14.05%	1,352,129,014	A股
华宝投资有限公司	国有法人	13.35%	1,284,277,846	A股
上海国有资产经营有限公司	国有法人	6.34%	609,929,956	A股
上海海烟投资管理有限公司	国有法人	4.87%	468,828,104	A股
中国证券金融股份有限公司	其他	2.82%	271,089,843	A股
香港中央结算有限公司	其他	2.79%	268,239,871	A股
上海国际集团有限公司	国有法人	1.66%	160,000,000	A股
云南合和(集团)股份有限公司	国有法人	0.95%	91,868,387	A股
上海久事(集团)有限公司	国有法人	0.94%	90,427,860	A股

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

图5：中国太保控股子公司



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

### 公司治理：带动转型战略的持续推进

公司高级管理层背景多元，具备丰富资本市场经验，结合近期高层人事变动，助力公司稳健推行转型战略。2023年12月12日，中国太保发布公告，公司同意选举傅帆为第九届董事会董事长、同意聘任赵永刚为公司总裁，上述两位任职资格待监管核准后生效。任职资格获批前，孔庆伟将继续履行董事长职责、傅帆继续履行总裁职责。孔庆伟因年龄原因，不再担任中国太保集团党委书记。

2017年，孔庆伟上任后提出中国太保“转型2.0”计划，围绕“人才、数字、协同、管控、布局”五大关键词实施转型，2021年正式收官。转型战略实施的5年中，公司保费规模及盈利能力实现双升，2021年公司实现保险业务收入3667.8亿元、净利润268.3亿元，较2017年分别上升30.23%、83.02%。

管理层“接力棒”或将交接，利好公司转型战略的持续推动。傅帆加入中国太保四年有余，与董事长孔庆伟一同开启了公司“长航行动”转型战略。此次升任，利好公司“长航二期”转型战略的持续推进。赵永刚此前在中国太保工作超26载，为太保集团内部培养出来的高级管理人才。预计此次管理层的履新将持续带动公司转型的延续，推动公司综合实力的稳健提升。

表3：中国太保高级管理层背景多元

姓名	职务	性别	出生年月	部分履历
孔庆伟	集团董事长	男	1960年6月	曾任上海外滩房屋置换有限公司副总经理、上海久事公司置换总部总经理、上海市公积金管理中心常务副主任、上海市城市建设投资开发总公司副总经理、上海闵行(集团)有限公司副董事长、上海世博土地储备中心主任、上海世博土地控股有限公司总裁、上海市城市建设投资开发总公司总经理、中共上海市金融工作委员会党委书记、上海国盛(集团)有限公司董事长、太保寿险董事长等
傅帆	集团党委书记、执行董事、总裁、拟任董事长	男	1964年10月	曾任上投实业投资公司副总经理，上投摩根基金管理有限公司副总经理，上海国际信托有限公司总经理、副董事长，上海国有资产经营有限公司董事长，上海国际集团有限公司董事、总经理等
赵永刚	集团党委副书记、拟任总裁	男	1972年11月	曾任中国太保党群工作部部长，太保寿险战略转型办公室主任、黑龙江分公司总经理、河南分公司总经理，太保寿险工会主席、人力资源总监，中国太保工会主席、副总裁，于上交所和联交所上市的海通证券监事会副主席、董事等

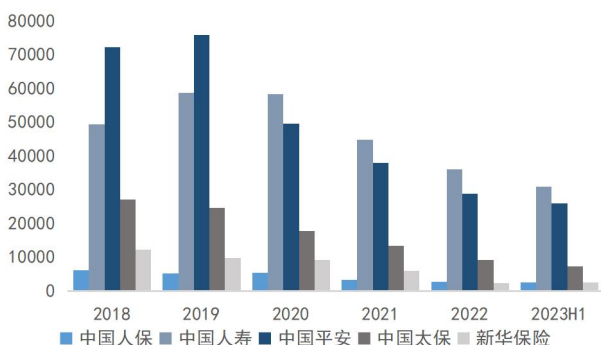
季正荣	集团党委副书记、监事会副主席、工会主席	男	1963年12月	曾任上海新联纺进出口有限公司副监事长、工会主席，上海针织新联纺联合公司副监事长，上海纺织（集团）有限公司监事会副主席等
顾越	集团党委委员，太保产险党委书记、董事长	男	1965年6月	曾任中国太平洋保险公司苏州分公司及南京分公司总经理，太保集团董事会秘书及人力资源部总经理、副总裁，太保寿险监事长、董事，太保资产监事长，太保香港董事，太保安联健康险董事，中国太保董事、总经理等
潘艳红	集团党委委员，太保寿险党委书记、董事长	女	1969年8月	曾任中国太平洋保险公司计财部财务处副处长、处长，太保寿险计划财务部副总经理、总经理、财务副总监、经营委员会执行委员、财务总监、副总经理、财务负责人，太保集团副总裁兼财务负责人、常务副总裁，太保产险董事等
俞斌	集团党委委员、副总裁，太保科技董事长	男	1969年8月	曾任太保产险非水险部副总经理、核保核赔部副总经理、市场研发中心总经理、市场部总经理，太保产险市场总监、副总经理，本公司助理总裁等
马欣	集团党委委员、副总裁，太平洋健康险董事长	男	1973年4月	曾任太保寿险陕西分公司总经理，本公司战略企划部总经理、战略转型办公室主任、转型总监、董事会秘书，太保产险董事等

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 行业概况：深化转型，NBV 修复

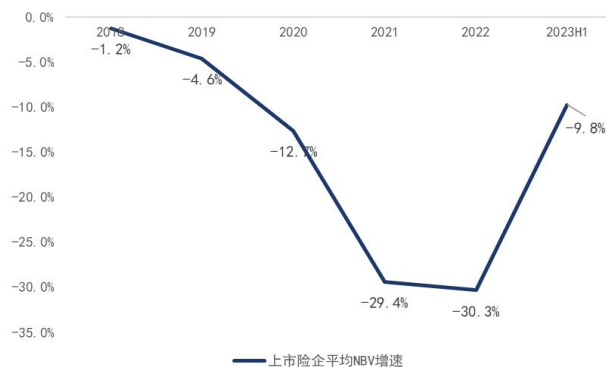
2018年以来，我国寿险行业迈入转型新周期，新业务价值增速普遍承压。受以重疾险为代表的保障型保险需求饱和和影响，叠加业内代理人规模及销售模式进入转型阵痛期，行业NBV增速持续承压。2018年至2022年，上市险企平均NBV增速呈持续回落。行业积极深化转型，着力提升人均产能及产品创设力，结合监管政策引导，2023年上市险企NBV得到显著修复。

图6：上市险企新业务价值增速承压（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：上市险企平均新业务价值增速基本实现触底回升（单位：%）



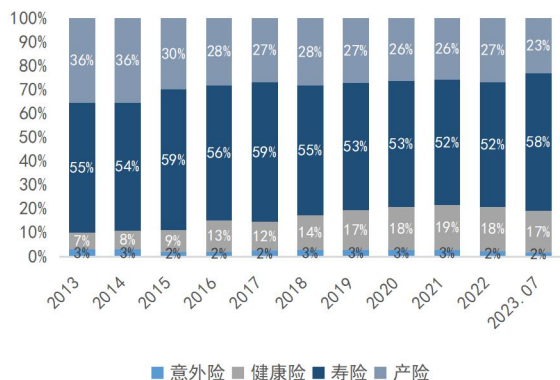
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

人身险行业产品供给、销售模式、渠道质态均迎来供给侧结构性改革，行业进入由“快速扩张”的发展模式到“高质量发展”转型。产品方面，同质化的保障型产品难以满足客户多元化保险需求，2023年上半年在政策的催化下，储蓄型保险引领行业保费增速；其中，包含储蓄型保险在内的传统寿险保费收入占比显著提升，较2022年末提升6pt，增额终身寿险、年金险、两全险等成为险企战略性主推产品。人力方面，行业抓住转型机遇，主动加快人力清虚，降低低效人力占比，人均产能提升显著。截至2023年中期，中国人寿、中国平安、太保寿险、新华保



险人均产能分别提升 38.1%、94.3%、35.1%、111.0%，平安寿险代理人渠道人均 NBV 较 2022 年末提升 18%至 56281 元/人/年。

图8: 保险行业各类险种保费收入占比 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

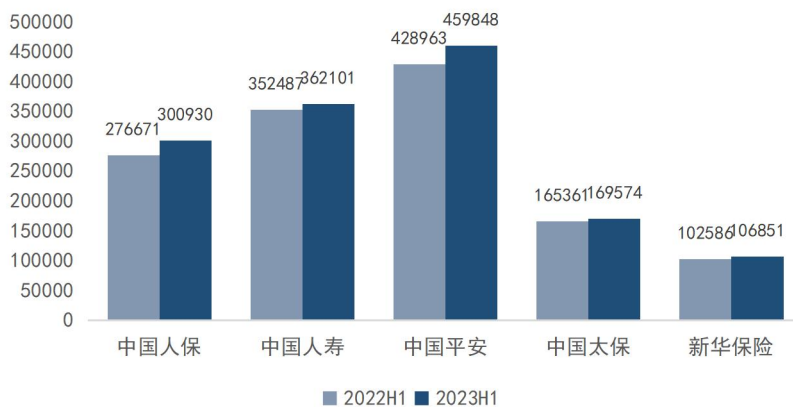
图9: 平安人寿代理人人均 NBV 及增速 (单位: 元/人/年, %)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

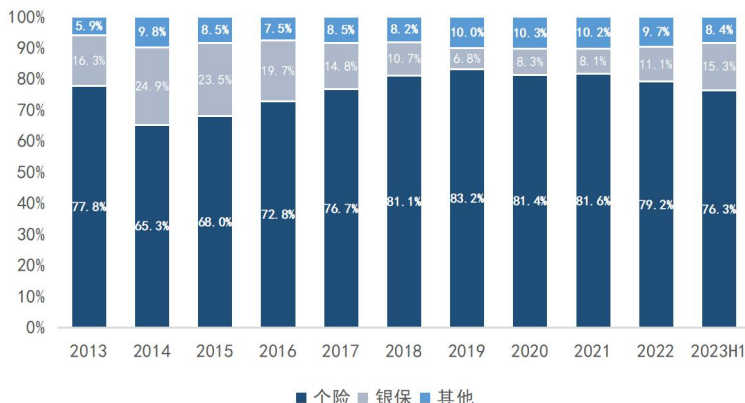
渠道方面, 2023 年随着储蓄型保险的热销, 银保渠道重要性凸显, 保费收入占比显著提升。截至 2023 年中期, A 股 5 家上市险企银保渠道保费收入占比较 2022 年末提升 4.2pt。在银保渠道“报行合一”后, 手续费乱象得到严格整顿, 11 月以来, 保险公司陆续与银行重新签署合作协议, 我们持续看好后续渠道特性带来的保费增长空间。预计未来银保渠道将回归竞争产品和保障的赛道, 利好产品创设力较强的人身险公司。

图10: 2023H1 上市险企总保费收入同比增长 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图11：上市险企主要渠道保费收入占比（单位：%）

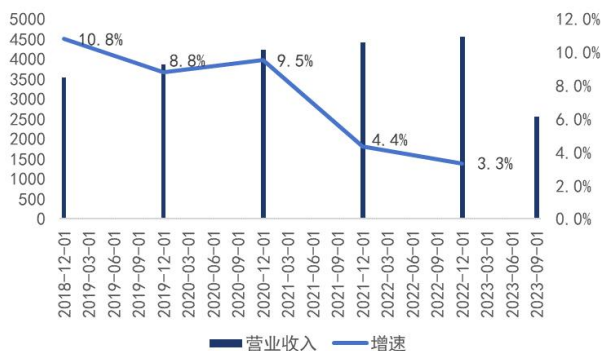


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

## 中国太保：坚守价值，多元布局

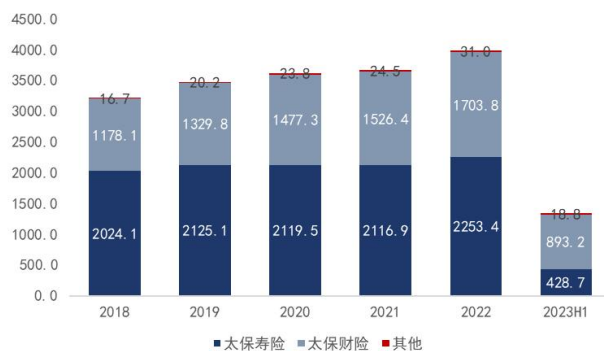
经过多年深耕，公司全面布局多元化、体系化、专业化的保险服务体系，在寿险、财险、资产管理、养康产业等领域位居行业前列。1) 财险业务方面，面对车险综改，新能源车险、新兴市场的发展机遇，公司在“续航”战略引导下，提升承保盈利水平，财险业务多年稳居行业前三。同时，2023年公司财险业务保费增速在行业中实现领跑。2) 寿险业务贡献公司主要保费收入。太保寿险确立了以代理人渠道为核心的多元渠道布局，同时把握银保渠道发展机遇，近年来在转型战略的持续推动下，树立行业内转型新模式，各渠道质态得到显著提升。3) 资产管理板块持续穿越周期的资产负债管理机制，不断提升专业投资能力。截至2023年三季度，公司实现营业收入2559.3亿元，同比增长1.0%；其中，保险服务收入2047.8亿元，同比增长7.4%，位列A股上市险企第四。受会计准则实施及资本市场持续低位震荡影响，上市险企2023年三季度归母净利润均承压；其中，中国人寿、中国人保、中国平安、新华保险归母净利润同比分别下降47.8%、15.5%、5.6%、15.5%。中国太保2023年前三季度实现归母净利润23.49亿元，同比下降24.4%，不改公司核心业务转型向好趋势。

图12：中国太保营业收入及增速（单位：亿元、%）



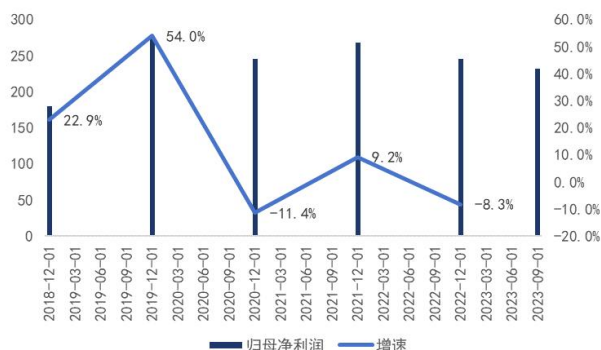
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：中国太保保险服务收入结构（单位：亿元）



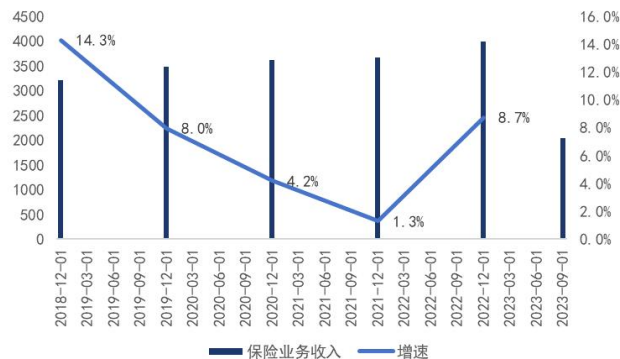
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14: 中国太保归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

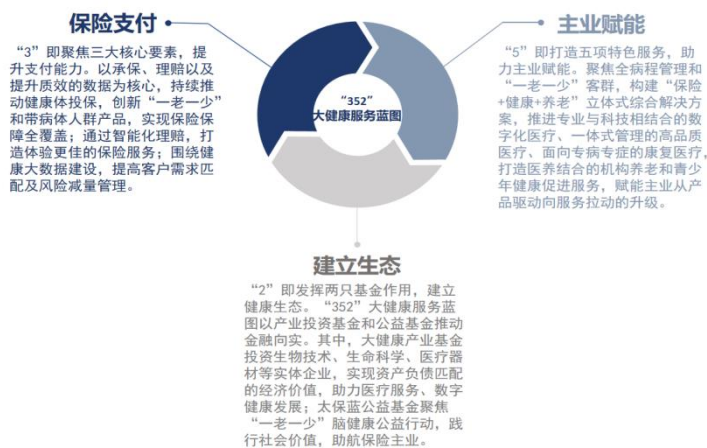
图15: 中国太保保险业务收入 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

中国太保布局健康发展战略, 赋能公司负债端持续转型。2023年5月20日, 公司发布“352”大健康施工蓝图, 推进公司在健康、区域和数据战略三大领域的建设。1) 中国太保通过打造“太保家园”、“太保蓝本”、“太医管家”、“源申康复”等服务品牌, 建立覆盖客户全生命周期健康管理生态圈。2) 公司着力完善区域发展支持机制, 聚合不同区域内产业上下游企业, 为公司高质量发展构筑新的增长力。3) 大数据战略围绕“数智太保 DiTP 规划”, 建成投产两地三中心和一云多芯新云, 基于大模型技术的数字化员工等智能化标杆投入应用, 数据治理、网络和信息安全等基础建设稳步推进。

图16: 中国太保“352”大健康施工蓝图



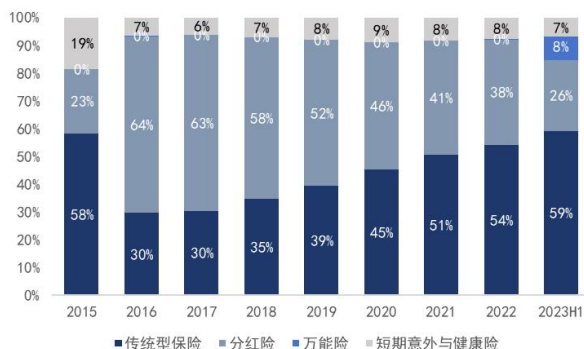
资料来源: 公司公告, 中国银行保险报网, 国信证券经济研究所整理

## 太保寿险: 长帆直挂, 逐击“长航”

中国太平洋人寿保险股份有限公司(以下简称“太保寿险”)成立于2001年11月, 是中国太保集团旗下专业寿险子公司。太保寿险建立了覆盖全国的销售网络和多元化服务平台。截至2023年中期, 公司在全国设有超2600余家分支机构, 集团客户数超170万人。产品覆盖人寿保险、年金保险、健康保险、意外伤害保

险等多个领域。截至 2023 年中期，太保寿险实现规模保费 1695.7 亿元，同比增长 2.5%，位居行业第三；实现新业务价值 73.6 亿元，同比增长 31.5%；综合偿付能力充足率 218%，远高于监管要求标准。

图17: 太保寿险保险业务收入结构（单位：%）



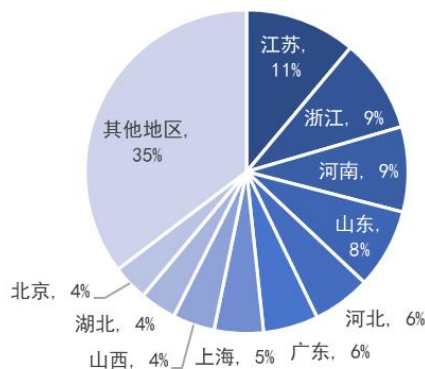
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图18: 太保寿险继续率（单位：%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图19: 2023H1 太保寿险保费收入前十机构及占比（单位：%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

表4: 2022 年太保寿险前五大产品信息（单位：百万元）

排名	产品名称	险种	保险业务收入	主要渠道
1	鑫红利两全保险（分红型）	分红险	23862	银保渠道
2	金佑人生终身寿险（分红型）A 款（2014 版）	分红险	14607	代理人渠道
3	长相伴（庆典版）终身寿险	传统险	11677	代理人渠道
4	鑫享事成（庆典版）两全保险	传统险	10989	代理人渠道
5	城乡居民大病团体医疗保险（A 型）	短期健康险	7169	团险渠道

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

### “长航”一期：锚定跨越式发展

2021 年初，在“转型 2.0”收官之际，太保寿险发布“长航行动”转型战略，持续深化寿险业务的变革。2021 年 4 月，中国太保外引原友邦保险 CEO 蔡强担任太

保寿险总经理，推动“长航行动”的全面落地。蔡强曾任法国安盛保险集团（香港公司）个险总经理、首席执行官，友邦保险集团区域首席执行官、友邦中国 CEO，微医集团副董事长兼总裁等，兼具国际化和本地化保险机构的管理经验。2009 年至 2016 年期间，蔡强曾带领友邦保险实现新业务价值复合增速 41.2%。

“长航行动”提出“一优、两稳、四新”的未来战略目标，即瞄准客户体验最优，追求价值稳定增长和市场地位稳固，力争渠道多元化实现新突破、大康养生态迈出新步伐、数字化建设取得新提升、组织人才发展。“长航行动”以职业营销、价值银保、产服体系、公司治理、文化与领导力五大核心策略为主，推动公司“芯”寿险营销模式的改革。

图20：“长航行动”核心策略

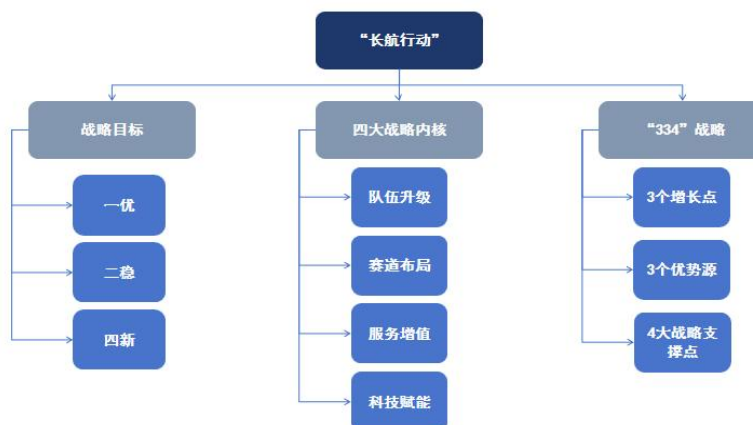
坚持做正确的事，打造高质量发展“芯”寿险



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

围绕“长航行动”，太保寿险着力打造队伍升级、赛道布局、服务增值、数字赋能四大战略内核，基于近期业务增长、远期动能蓄势和底层能力支撑三个方面，构建“334”战略实施着力点。“334”战略核心在于持续聚焦营销队伍升级、1+X渠道布局、重点区域拓展 3 个增长点，形成大健康战略、大养老生态、数字化赋能 3 个优势源，并通过增强科技能力、健全数据基础、提升组织能力、强化人才支撑巩固形成四 4 大战略支撑点。

图21：“长航行动”战略布局





资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 1. 个险渠道：实践“三化、五最”，提升渠道质态

太保寿险以基本法改革为核心，追求寿险转型“芯”模式。近年来，随着互联网的发展及政策的引导，我国居民保险需求进一步细化。互联网保险、多元化的百万医疗险、老年防癌险、惠民保等产品的涌现，满足不同客户的保险需求。在此背景之下，依赖“人海战术”及短期激励政策的个险渠道销售模式难以匹配市场需求。在“长航行动”的引领下，太保寿险主动优化个险渠道职业营销改革。2022年初，太保寿险以“芯”基本法为核心，全方位提升代理人收入。一方面，“芯”基本法通过分层筛选，加大长期绩优代理人的留存，淘汰低产能人员，实现“强者恒强”；另一方面，进一步吸引高质量代理人团队，并通过绩优组织建设和完善训练体系实现队伍质态的优化。

针对个险渠道，公司推行“三化、五最”改革方案，即为营销队伍规划“职业化、专业化、数字化”的发展路径，提供“最丰富的收入空间、最强大的创业平台、最温暖的太保服务、最专业的成长体系、最舒心的工作环境”，实现从“人海红利”驱动转向“人才红利”驱动。同时，公司进一步完善创业平台，优化升级销售支持系统、推动营销员管理数字化（U计划）、助力线上线下融合（OMO），推动业务流程的数字化转型。再结合“产品+服务”体系建设、实践个性兼具的训练体系、职业化营销职场升级，共同构建“五最”的转型底层逻辑，最终实现代理人渠道“三化”的转型升级。

图22：“长航行动”个险渠道“三化、五最”职业营销改革方案

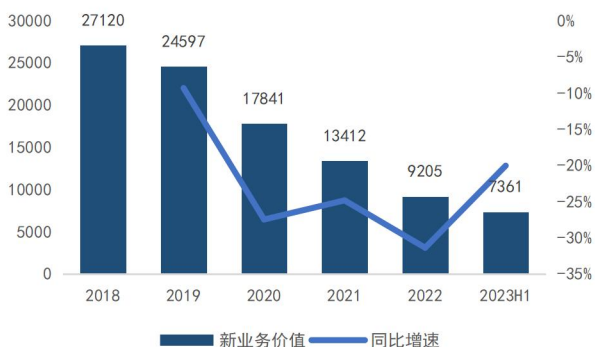
□ 通过职业化、专业化、数字化建设，推动代理人队伍转型升级



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

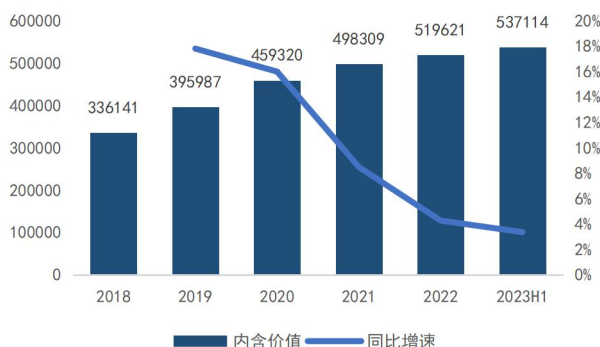
“长航行动”落地以来，太保寿险着力提升核心代理人质量。1) 职业化方面，公司充分发挥“芯”基本法引领作用，牵引队伍专业销售、主管经营、新人成长等三大行为改变；立足常态优募优育，固化“态U选”标准化动作，打造募育一体化经营模式；完善绩优组织成长路径，迭代升级绩优体系，公司MDRT人数创新高。2) 专业化方面，制定“客户分群、需求分层、服务分维”的一体化综合解决方案；深化产品服务融合，深入推动“全家全险全保障”销售理念；建设“芯训营”训练体系，搭建规划师和企业家两条成长阶梯，培育队伍能力成长。3) 数字化方面，公司深度布局数字化建设蓝图，数智赋能以活动量管理为核心的全链路科技平台。

图23: 公司新业务价值及增速 (单位: 百万元, %)



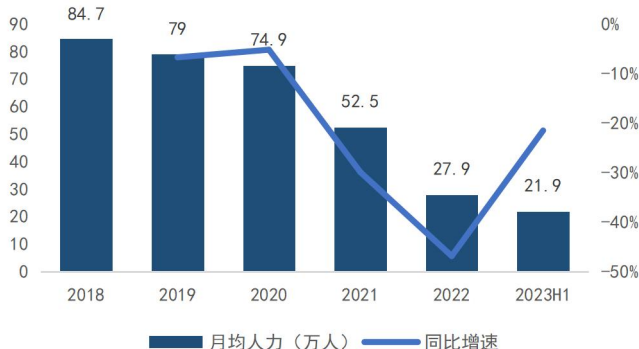
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 公司内含价值及增速 (单位: 百万元, %)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

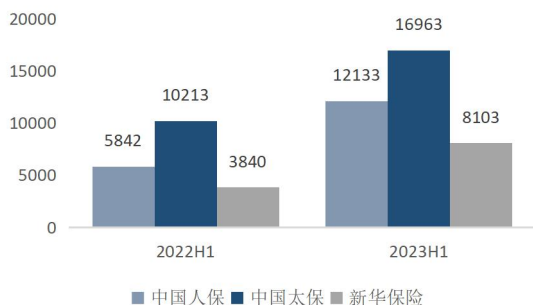
图25: 中国太保代理人规模及增速 (单位: 万人, %)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

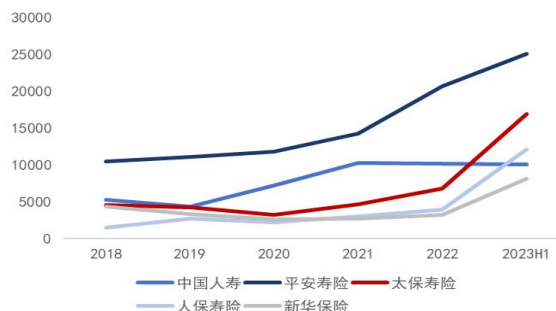
2023年6月30日,“长航一期”正式收官,改革初见成效,渠道质态及业务品质稳步提升。截至2023年一季度末,太保寿险核心人均标保同比提升37.8%,对应核心人力月人均税前收入同比增长64.0%;连续12个月达成月度销售两件长险人力同比增长22.6%;月均招募率同比提升0.8pt;13个月留存率同比增长14.6pt。业务品质方面,太保寿险产品结构、业务指标、运营成效显著改善。2023年第一季度,重疾险举绩率环比逐月提升,截至2023年3月,重疾险月度举绩率实现15.8%;长险赔付率优化20.0pt。同时,缴费结构持续优化,5年及以上保费占比提升14pt。随着“芯”基本法的实施,存量保单继续率大幅提升。截至2023年中期,太保寿险累计13个月保费继续率同比提升7.6pt至95.4%,位列A股上市险企首位。中国人寿、人保寿险、平安寿险、新华保险累计13个月继续率分别为89.2%、92.1%、93.8%、89.2%。此外,在“芯”基本法推动下,太保寿险代理人渠道核心人力占比显著提升,月度人均首年保费收入达16963元,同比提升66.1%,位列上市险企第二;核心人力月人均首年佣金收入高于上市险企平均水平。

图26: 上市险企人均产能同比大幅提升 (单位: 元/月)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图27: 上市险企个险月人均首年保费收入 (单位: 元/月/人)



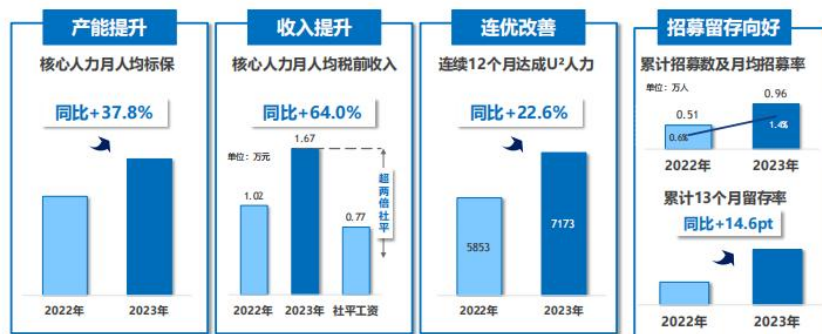
资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

表5: 太保寿险代理人月人均首年佣金收入 (元/月/人)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023H1
太保寿险	1058	941	-	3708	4134	7482

资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

图28: 太保寿险个险渠道质态显著改善



注: 产能、收入、绩优、招募留存数据截至3月31日; 社平工资数据来自国家统计局, 采用“2022年规模以上企业就业人员”U²指月度销售两件长险, FYC达成U²标准

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理 (数据截至 2023 年一季度末)

## 2. 银保渠道: 多元渠道布局, 价值贡献提升

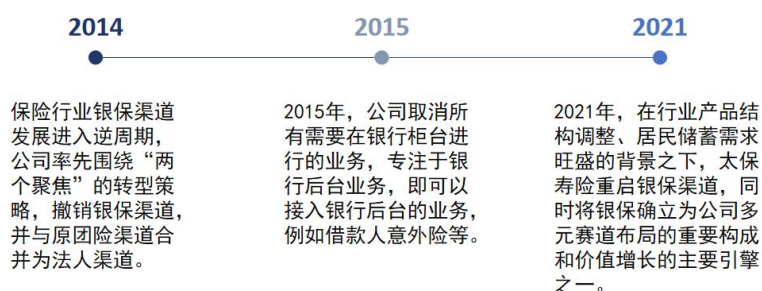
太保寿险坚持多元化渠道布局。2014 年, 保险行业银保渠道进入转型新周期, 公司撤销银保渠道, 并与原团险渠道合并为法人渠道。2015 年, 公司取消银保渠道所有需要在银行柜台进行的业务, 专注于银行后台业务。2021 年, 在行业产品结构调整、居民储蓄需求旺盛的背景之下, 太保寿险重启银保渠道, 同时将银保确立为公司多元赛道布局的重要构成和价值增长的主要引擎之一。在“长航行动”的转型战略引导之下, 太保寿险以价值网点、价值产品、高质量队伍为核心, 结合科技赋能, 提出“芯”银保转型方向。“芯”银保旨在持续强化渠道突破, 深化网点经营及产品服务, 实现客群精细化分层经营。

图29：“芯”银保转型战略顶层设计



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图30：太保寿险银保渠道发展历程



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司银保渠道重启以来，价值贡献显著提升。太保寿险银保渠道聚焦中高净值客户，把握以私行为代表的高净值客户保险需求。此外，公司进一步加深与各银行间的战略合作，强化资源整合，实现资源的共享。2023年前三季度，公司银保渠道实现规模保费收入326.9亿元，同比增长31.1%，其中新保期缴规模保费82.8亿元，同比增长289.5%，增速位列上市险企首位。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/976052041044010041>