



分析师：张凯烽

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理：李劲锋

执业证号：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

➤ **事件：**中国太保发布 2024 年年报，集团 2024 年实现营业收入 4040.89 亿元，同比+24.7%；实现归母净利润 449.60 亿元，同比+64.9%；集团实现营运利润 344.25 亿元，同比+2.5%。

➤ **寿险改革质效持续显现，新业务价值实现稳健增长，NBVM 同比大幅提升。** 1) 公司 2024 年实现新业务价值 (NBV) 132.58 亿元，同比+20.9%；NBVM 为 16.8%，同比+3.5pct，公司纵深推进“长航”转型，业务质效持续向好，保单质量持续优化带动内含价值稳健增长。2) 公司根据宏观环境和市场变化及时、审慎调整内含价值假设，长期投资收益率假设从 4.5%调整为 4.0%，调整后，新业务价值同比+57.7%，新业务价值率同比+8.6pct。

➤ **渠道：个险队伍能力持续提升，银保发展动能显现。** 1) **个险代理人：**以队伍成长为核心，持续牵引队伍能力提升，核心人力产能和收入持续提升，2024 年代理人渠道实现规模保费 2024.79 亿元，同比+3.6%，其中新单期缴保费同比+9.7%至 287.27 亿元；人力规模逐步企稳，期末人力 18.8 万人，同比-12.4%，较 24 年上半年提升 2.7%，呈现逐步企稳反弹趋势。2) **银保：**太保寿险坚持价值银保策略，发展动能不断加强，新业务价值贡献显著提升，2024 年银保渠道实现规模保费收入 409.02 亿元，同比+7.4%，其中银保新单期缴规模保费同比+20.5%至 108.71 亿元，在“报行合一”背景下，公司坚持优建、优管、优训，队伍专业化能力持续提升。

➤ **财险：财险保费稳健增长，综合成本率有所抬升，承保费用率同比优化。** 1) 太保财险 2024 年实现原保费收入 2035.41 亿元，同比+6.8%，其中非车险增速达 10.7%，且非车险保费占比同比+1.6pct 至 47.2%；2) 太保产险 2024 年综合成本率同比小幅抬升 0.9pct 至 98.6%，主要受到自然灾害等大灾影响，赔付有所增加，其中车险 COR 同比+0.6pct 至 98.2%，赔付率同比+2.7%，非车险 COR 同比+1.4pct 至 99.1%。3) 公司持续优化资源投放和费用管控，2024 年综合费用率同比下降 0.8pct 至 27.8%。

➤ **投资端：权益市场反弹带动总投资收益率同比大幅提升，总/净投资收益均实现稳健增长。** 1) 公司 2024 年实现总投资收益 1203.94 亿元，同比+130.5%，总投资收益率 5.6%，同比+3.0pct，主要系 2024 年下半年权益市场反弹带动公允价值变动损益大幅增长；2) 净投资收益率同比-0.2pct 至 3.8%。受益分红和股息增长，净投资收益同比+6.5%至 827.99 亿元。

➤ **投资建议：**公司持续纵深推进“长航”转型，经营业绩稳健增长，继续巩固和提升一期工程转型成果，持续深化代理人渠道“三化五最”转型，有望持续提升渠道负债质量和经营效率，产险业务坚持精细化运营，深化客户经营，我们认为财险业务增速和 COR 表现有望继续领先同业。整体来看，公司资负具备较高韧性，寿险、财险和资管稳健增长，价值增长基础有望进一步夯实，伴随宏观经济持续复苏，资产和负债端均有望回暖并带动估值反弹。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 4.57/5.39/6.31 元，P/E 分别为 7X/6X/5X，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格：

31.76 元

► **风险提示：**政策不及预期、资本市场波动加大、居民财富增长不及预期、长端利率下行超预期、险企改革不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	404,089	412,595	429,712	447,879
增长率 (%)	24.7%	2.1%	4.1%	4.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	44,960	43,996	51,865	60,746
增长率 (%)	64.9%	-2.1%	17.9%	17.1%
每股收益 (元)	4.67	4.57	5.39	6.31
PE	6.8	7	6	5
PB	1.0	1.0	0.8	0.7

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价)

图1：中国太保新单保费及增速

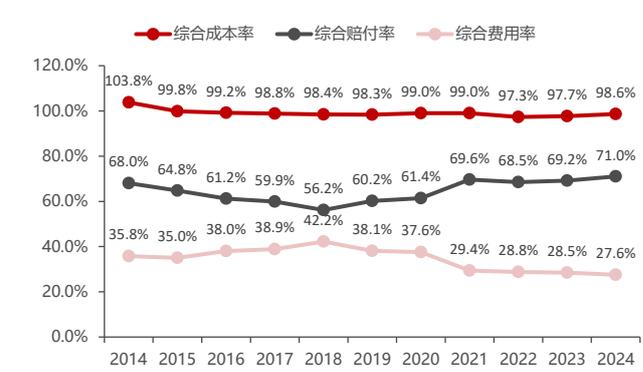

资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图2：中国太保新业务价值及同比增速


资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图3：中国太保寿险新业务价值率

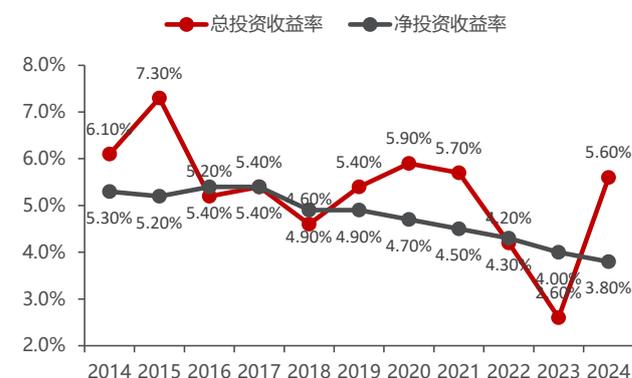

资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图4：太保产险综合成本率 (%)


资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图5：月均保险营销员 (千人)


资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图6：中国太保投资收益率


资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

表1：中国太保财务报表数据预测汇总

损益表 (亿元)					资产负债表 (亿元)							
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E			
保险服务收入	2,795	2,737	2,787	2,841	货币资金	294	325	335	345			
投资收益	269	176	192	208	金融投资	24,820	23,471	25,543	27,736			
其他业务收入	38	40	42	44	定期存款	1,738	1,727	1,770	1,814			
营业总收入	4,041	4,126	4,297	4,479	长期股权投资	225	250	262	275			
保险服务费用	-2,431	-2,353	-2,397	-2,444	其他资产	165	165	185	207			
承保财务损失	-925	-1,095	-1,115	-1,137	总资产	28,349	27,179	29,481	31,939			
业务及管理费	-82	-89	-99	-109	预收保费	180	208	231	256			
税前利润总额	556	512	607	707	保险合同负债	22,295	21,640	23,155	24,776			
所得税费用	-91	-61	-76	-85	其他负债	480	456	507	562			
净利润	464	451	531	622	总负债	25,164	23,974	25,675	27,494			
归母净利润	450	440	519	607	股本	96	96	96	96			
					资本公积	799	799	799	799			
					股东权益合计	3,185	3,205	3,806	4,445			
					负债和股东权益合计	28,349	27,179	29,481	31,939			
估值与盈利												
	2024A	2025E	2026E	2027E								
PE (倍)	7	7	6	5								
PB (倍)	1.0	1.0	0.8	0.7								
ROE (%)	15.43	14.56	13.82	14.27								
ROA (%)	1.59	1.62	1.76	1.90	增长与盈利(%)				2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (元)												
	2024A	2025E	2026E	2027E	保险服务收入增长	5.00	-2.08	1.83	1.96			
EPS (摊薄)	4.67	4.57	5.39	6.31	投资收益增长	281.50	-34.58	8.83	8.58			
DPS	-1.17	-1.36	-1.41	-1.76	归母净利润增长	64.95	-2.14	17.89	17.12			
BVPS	30.29	31.41	39.01	44.26	总资产增长	20.95	-4.13	8.47	8.34			

资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院预测；(注：股价为2025年3月26日收盘价)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048