

2025年一季报点评：银保渠道发力带动NBV同比+39%，COR同比改善

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	323945	404089	414571	416653	418358
同比（%）	-2.47%	24.74%	2.59%	0.50%	0.41%
归母净利润（百万元）	27257	44960	48864	46875	46101
同比（%）	-27.08%	64.95%	8.68%	-4.07%	-1.65%
EPS（元/股）	2.83	4.67	5.08	4.87	4.79
EV（元/股）	55.04	58.42	61.71	66.73	72.54

投资要点

- **事件：**中国太保公布2025Q1业绩。1) 营业收入937亿元，同比-1.8%。2) 归母净利润96.3亿元，同比-18.1%。3) 归母净资产2636亿元，较年初-9.5%。4) 加权ROE为3.5%，同比-1.1pct。
- **我们认为一季度归母净资产下降较多主要是因为：**1) 一季度利率回暖，FVOCI类债券公允价值下降导致资产减少。2) 负债准备金采用移动平均曲线导致保险合同准备金增加。
- **寿险：银保新单保费大增带动NBV同比正增长。**1) NBV 57.8亿元，非可比口径下同比+11.3%，可比口径下同比+39.0%。2) 保费：个险新单保费137亿元，同比-15.2%。银保渠道新单保费201亿元，同比+130.7%；其中新保期缴保费45.1亿元，同比增长86.1%。我们认为个险渠道新保承压主要是受到销售端转向分红险所致。3) 人力：季末人力18.8万人，同比+1.1%；其中增员人数同比增长18.9%。核心队伍产能保持稳定，核心人力月人均首年规模保费8.3万元。4) 产品结构：新单保费中，分红险占比18.2%，同比+16.1pct。
- **财险：综合成本率改善。**1) 综合成本率97.4%，同比-0.6pct。2) 保费：产险实现原保费收入631亿元，同比+1%。其中车险保费268亿元，同比+1.3%；非车保费363亿元，同比+0.7%。3) 我们认为，COR的改善主要得益于车险进一步强化费用精细管理水平同时不断完善新能源车经营模式，以及今年一季度大灾较少利好财险公司降低赔付。
- **投资：**市场利率持续走低环境下，净投资收益率保持稳定。1) 集团投资资产达28102亿元，较年初+2.8%。2) 未年化净投资收益率0.8%，同比持平；未年化总投资收益率1.0%，同比-0.3pct。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司2025年一季度经营情况，我们小幅下调2025-2027年归母净利润预测至489/469/461亿元(前值为491/472/464亿元)。当前市值对应2025E PEV 0.50x、PB 0.90x，仍处低位。我们看好公司长航二期“北极星计划”的落地实施，维持“买入”评级。
- **风险提示：**长端利率趋势性下行，权益市场波动，新单保费承压。

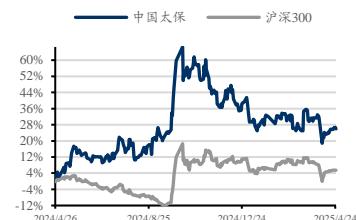
2025年04月26日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.82
一年最低/最高价	25.61/43.01
市净率(倍)	1.12
流通A股市值(百万元)	210,964.18
总市值(百万元)	296,498.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.40
资产负债率(% ,LF)	90.04
总股本(百万股)	9,620.34
流通A股(百万股)	6,845.04

相关研究

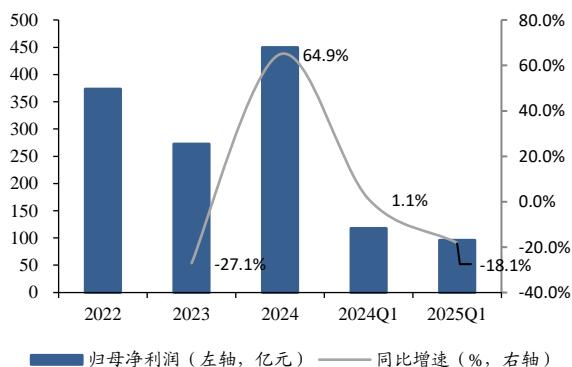
《中国太保(601601): 2024 年年报点评：每股分红稳中有升，利润、NBV、净资产均大幅增长》

2025-03-27

《中国太保(601601): 2024 年三季报点评：投资利差激增，承保业绩稳定，价值增速持续改善》

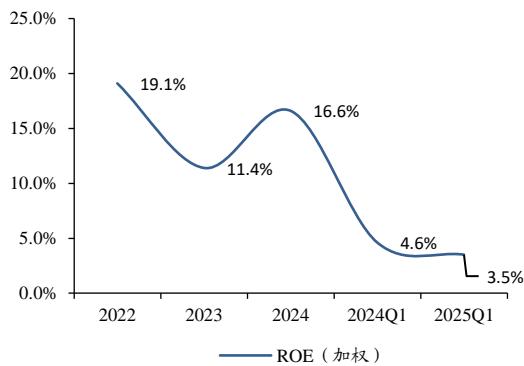
2024-10-31

图1：中国太保 2022-2025Q1 归母净利润



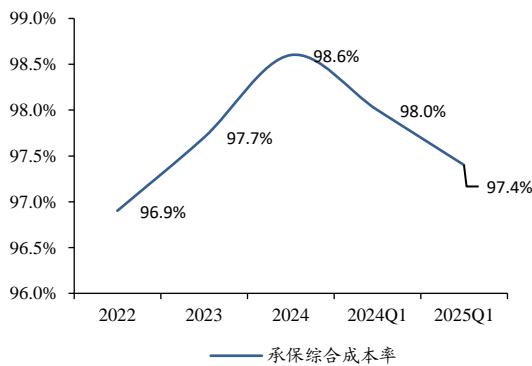
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：中国太保 2022-2025Q1 ROE



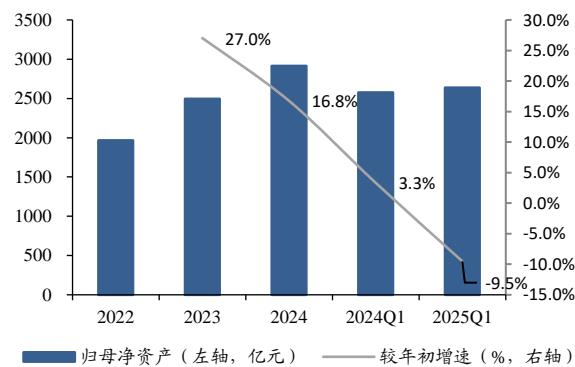
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：中国太保 2022-2025Q1 承保综合成本率



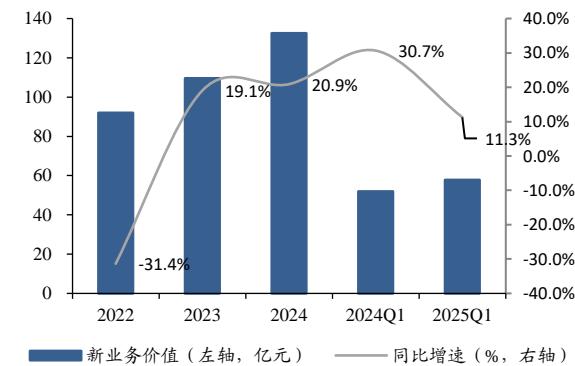
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：中国太保 2022-2025Q1 归母净资产



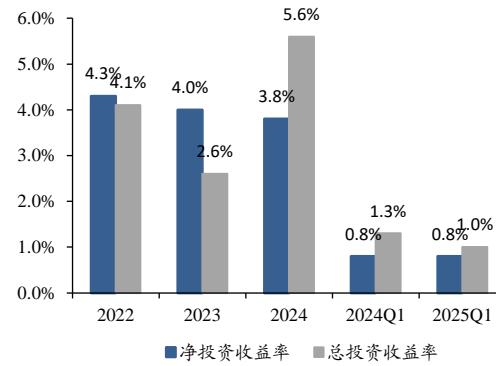
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：中国太保 2022-2025Q1 新业务价值



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：中国太保 2022-2025Q1 净、总投资收益率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格(元)	EV(元)					1YrVNB(元)		
		A股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023
中国平安(601318)	51.33	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿(601628)	36.50	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险(601336)	49.45	81.93	80.30	82.85	90.71	0.78	0.97	2.00	2.71
中国太保(601601)	30.82	54.01	55.04	58.42	61.71	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保(601319)	7.20	6.52	6.92	7.89	8.88	0.08	0.15	0.26	0.29
证券简称	价格	P/EV(倍)					VNBX(倍)		
		A股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023
中国平安(601318)	51.33	0.66	0.67	0.66	0.62	-16.97	-14.65	-17.10	-17.73
中国人寿(601628)	36.50	0.84	0.82	0.74	0.69	-5.52	-6.21	-10.96	-12.95
新华保险(601336)	49.45	0.60	0.62	0.60	0.55	-41.82	-31.80	-16.66	-15.25
中国太保(601601)	30.82	0.57	0.56	0.53	0.50	-24.24	-21.25	-20.03	-20.47
中国人保(601319)	7.20	1.11	1.04	0.91	0.81	8.17	1.91	-2.63	-5.87
证券简称	价格	EPS(元)					BVPS(元)		
		A股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023
中国平安(601318)	51.33	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿(601628)	36.50	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险(601336)	49.45	6.89	2.79	8.41	9.06	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保(601601)	30.82	3.89	2.83	4.67	5.08	20.42	25.94	30.29	34.19
中国人保(601319)	7.20	0.57	0.51	0.97	1.04	5.04	5.48	6.08	6.64
证券简称	价格	P/B(倍)					P/B(倍)		
		A股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023
中国平安(601318)	51.33	8.42	10.91	7.38	6.92	1.08	1.04	1.01	0.89
中国人寿(601628)	36.50	15.47	22.34	9.65	9.60	2.82	2.16	2.02	1.96
新华保险(601336)	49.45	7.17	17.72	5.88	5.46	1.57	1.47	1.60	1.46
中国太保(601601)	30.82	7.93	10.89	6.59	6.07	1.51	1.19	1.02	0.90
中国人保(601319)	7.20	12.55	13.98	7.43	6.91	1.43	1.31	1.18	1.08

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于2025年4月25日收盘价）

中国太保财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					保险服务收入	279473	282268	285090	287941
每股收益	4.67	5.08	4.87	4.79	利息收入	55991	58791	61730	64817
每股净资产	30.29	34.19	37.11	39.99	投资收益	26907	27274	28637	30069
每股内含价值	58.42	61.71	66.73	72.54	其他收益	257	270	283	298
每股新业务价值	1.38	1.51	1.80	2.16	公允价值变动损益	37713	42034	36779	30895
价值评估 (倍)					汇兑收益	-64	-67	-71	-74
P/E	6.59	6.07	6.33	6.43	其他业务收入	3810	4001	4201	4411
P/B	1.02	0.90	0.83	0.77	资产处置收益	2	2	2	2
P/EV	0.53	0.50	0.46	0.42	营业收入	404089	414571	416653	418358
VNBX	-20.03	-20.47	-19.95	-19.31	保险服务费用	243147	245578	248034	250515
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	105231	108450	110526	110699
净投资收益率	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%	营业费用	348378	354028	358560	361214
总投资收益率	5.6%	4.5%	4.2%	4.0%	营业利润	55711	60543	58093	57144
净资产收益率	15.4%	14.9%	13.1%	12.0%	税前利润	55563	60387	57930	56973
总资产收益率	1.59%	1.64%	1.49%	1.40%	所得税	9122	9914	9511	9354
财险综合成本率	98.6%	98.6%	98.5%	98.1%	归属于母公司股东的净利润	44960	48864	46875	46101
财险赔付率	70.8%	70.8%	70.8%	70.8%	少数股东损益	1481	1610	1544	1519
财险费用率	27.8%	27.8%	27.7%	27.3%					
盈利增长 (%)									
净利润增长率	64.9%	8.7%	-4.1%	0.0%					
内含价值增长率	6.2%	5.6%	8.1%	8.7%					
新业务价值增长率	20.9%	9.5%	19.3%	20.0%	资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
偿付能力充足率 (%)					货币资金	29357	30825	32366	33984
偿付能力充足率 (集团)	256%	254%	251%	249%	定期存款	173818	182509	191634	201216
偿付能力充足率 (寿险)	210%	207%	204%	201%	交易性金融资产	667199	700559	735587	772366
偿付能力充足率 (产险)	222%	221%	220%	218%	债权投资	64844	68086	71491	75065
内含价值 (百万元)					其他债权投资	1607972	1688371	1772789	1861429
调整后净资产	306095	321400	337470	354343	其他权益工具投资	142014	149115	156570	164399
有效业务价值	255969	272236	304454	343475	其他资产	149703	162705	177820	195518
内含价值	562064	593636	641923	697818	资产总计	2834907	2982170	3138257	3303977
一年新业务价值	13258	14514	17315	20778	卖出回购金融资产款	181695	190154	199393	209362
核心内含价值回报率 (%)	11.06%	8.63%	9.84%	10.22%	保险合同负债	2229514	2344769	2466711	2595713
寿险新业务保费 (百万元)					应付债券	10286	10765	11288	11852
趸缴新单保费					其他负债	94931	87891	84149	82673
期缴新单保费					负债总计	2516426	2633579	2761541	2899600
新业务合计	78934	93596	111653	133989	实收资本	9620	9620	9620	9620
新业务保费增长率 (%)	-4.8%	18.6%	19.3%	20.0%	归属于母公司股东权益	291417	328906	357031	384692
标准保费					少数股东权益	27064	19685	19685	19685
标准保费增长率 (%)					负债和所有者权益合计	2834907	2982170	3138257	3303977

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 预测均为东吴证券研究所预测。

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

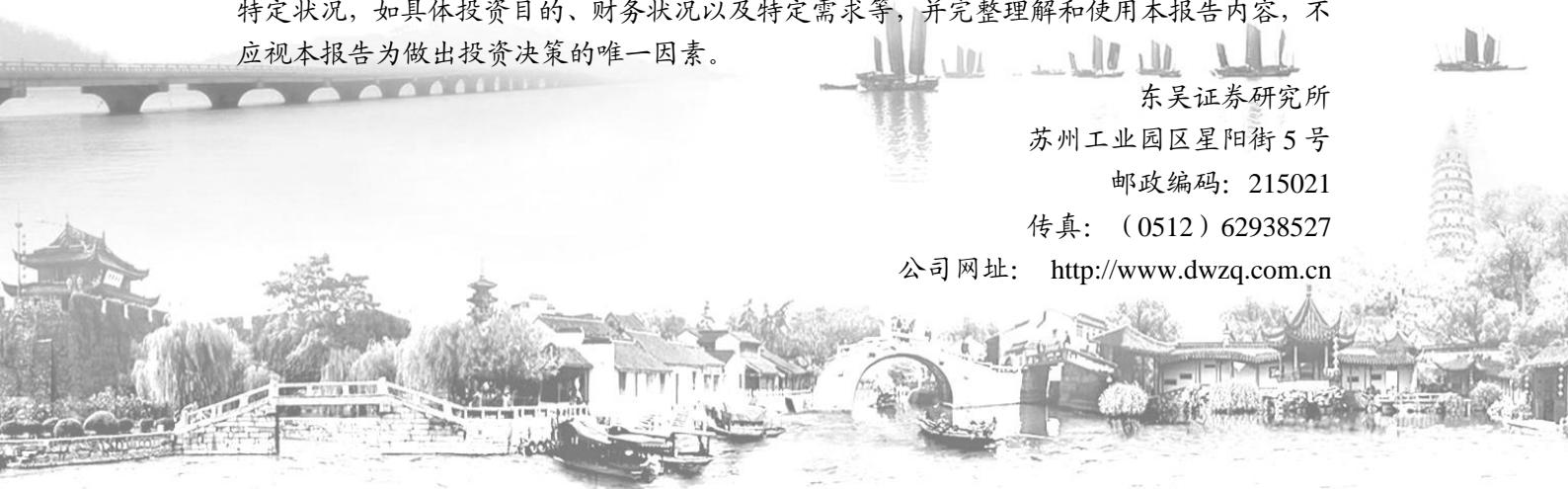
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>