

银保渠道增长亮眼，净利润波动不改长期韧性

2025 年 04 月 27 日



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 2025 年一季报，公司 2025 年一季度实现营业收入 937.17 亿元，同比-1.8%；实现归母净利润 96.27 亿元，同比-18.1%。

➤ **资本市场波动导致公允价值变动同比减少，归母净利润短期承压。**公司 2025 年一季度实现营业收入 937.17 亿元，同比-1.8%；实现归母净利润 96.27 亿元，同比-18.1%，短期承压主要是由于债市、股市等资本市场波动带来的公允价值变动损益的阶段性下降（1Q25 公允价值变动收益为 16.55 亿元，1Q24 同期为 151.04 亿元）。

➤ **寿险：太保寿险业务质态保持向好，长航二期“北极星计划”落地效果显现，新业务价值表现优异。**公司 2025 年一季度 NBV 为 57.78 亿元，同比+11.3%，可比口径下同比+39.0%，保险服务收入同比+0.6%至 209.80 亿元。产品结构持续优化，分红险占比提升：公司 1Q25 新单规模保费中，分红险新保规模保费占比 18.2%，同比大幅提升 16.1pct，分红险占比提升有望持续压降公司存量整体的负债成本，缓解低利率环境下的潜在“利差损”风险，有助于更好地做好资产负债匹配。

➤ **渠道：个险渠道核心人力保持稳健，质态积极向好，银保渠道关键指标全面向好，保费同比大幅增长。**1) 个险：持续推进绩优队伍建设，长航二期“北极星计划”纵深推进效果显著，总人力规模实现企稳正增，公司一季度末人力为 18.8 万人，同比+1.1%，核心队伍人力保持稳定，13 个月新人留存率同比+4.8pct；2) 银保：“报行合一”和“银保合作 1 对 3”限制放开背景下，太保寿险银保渠道持续以价值为核心，队伍能力不断提升，核心指标全面向好，一季度银保渠道规模保费同比+107.8%至 257.22 亿元，其中期交规模保费同比+86.1%至 45.11 亿元。

➤ **财险：负债规模小幅增长，COR 同比小幅优化。**产险业务一季度整体坚持稳中求进的基调，保费规模同比小幅增长+1.0%至 631.08 亿元，其中车险和非车险分别同比+1.3%和 0.7%；保险服务收入同比+4.8%至 477.41 亿元；综合成本率 (COR) 同比小幅优化 0.6pct 至 97.4%。伴随新能源车险业务模式的完善、非车险承保端的控制和运营精细化管理，COR 有望继续维持小幅优化趋势，夯实承保盈利基础。

➤ **资产管理：债市和股市有所震荡，一季度总投资收益率同比小幅承压，整体配置稳健有望带动全年投资业绩稳增。**公司 2025 年一季度净投资收益率为 0.8%（简单年化则为 3.2%），同比持平；一季度总投资收益率为 1.0%（简单年化则为 4.0%），同比-0.3pct；总投资资产较上年末稳健增长 2.8%至 2.81 万亿元。总投资收益有所波动主要系债市、股市阶段性波动调整，尤其是 3 月以来债市回调（长端利率反弹）带来的波动。

➤ **投资建议：**1Q25 公司寿险业务表现优异，NBV 高增且个险渠道人力基本企稳，伴随银保渠道持续发力，分红险占比不断提升带来的产品结构优化，Q2 有望延续负债端结构改善和 NBV 稳健增长的良好态势。公司产险车险和非车险精细化运营有望推动 COR 持续小幅优化，夯实承保盈利基础。公司大类资产配置

推荐

维持评级

当前价格：

30.82 元

相关研究

1.中国太保 (601601.SH) 2024 年年报点评：
资负两端表现亮眼，“长航”转型更进一步-2
025/03/27

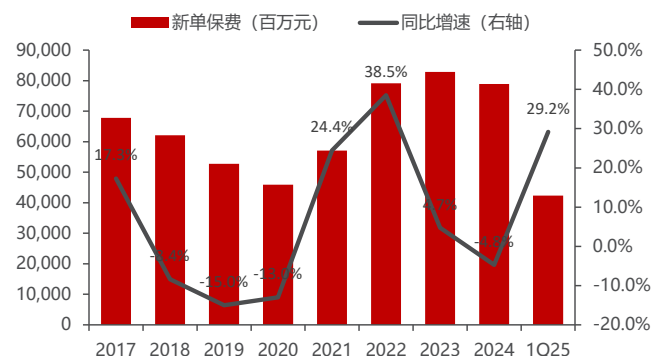
稳定，有望持续受益宏观经济企稳回暖预期下的权益市场反弹表现，估值修复可期。建议积极把握股价阶段性回调的机会，我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 4.11/5.39/6.31 元，P/E 分别为 8X/6X/5X，维持“推荐”评级。

➤ **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。

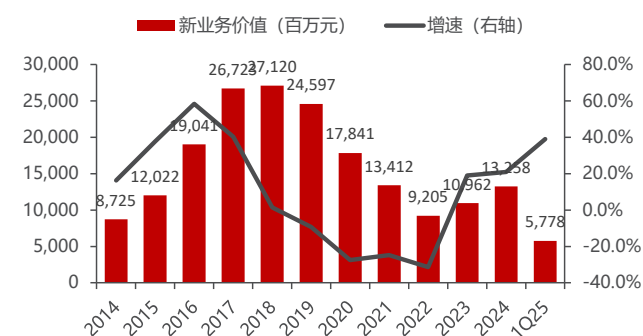
盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	404,089	407,314	429,712	447,879
增长率（%）	24.7%	0.8%	5.5%	4.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	44,960	39,496	51,865	60,746
增长率（%）	64.9%	-12.2%	31.3%	17.1%
每股收益（元）	4.67	4.11	5.39	6.31
PE	6.6	8	6	5
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

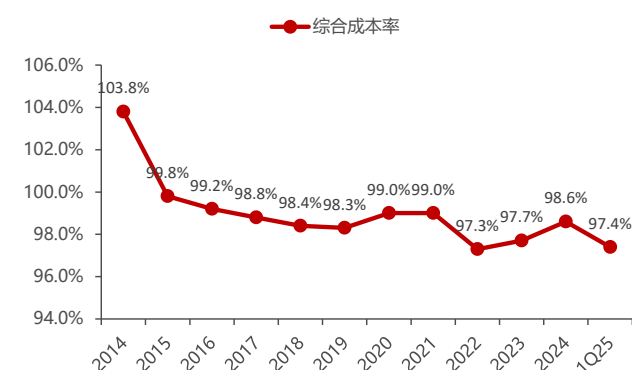
资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

图1：中国太保新单保费及同比增速


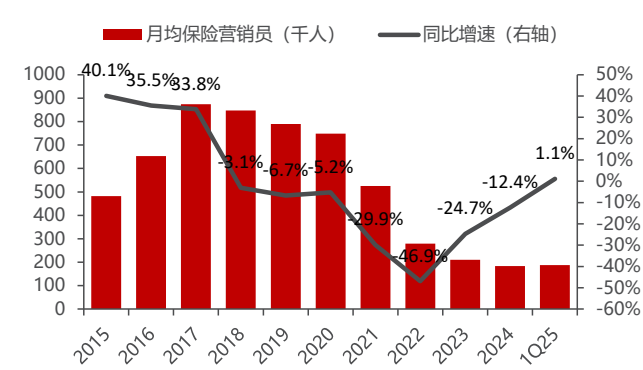
资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图2：中国太保新业务价值及同比增速


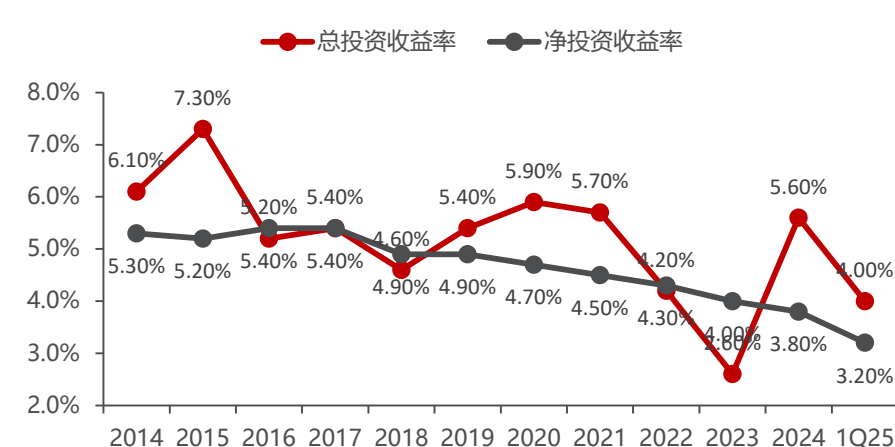
资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图3：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4：中国太保月均保险营销员


资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图5：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)	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表 (亿元)	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	4,073	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	460	607	707	保险合同负债	22,295	21,640	23,155	24,776
所得税费用	-91	-55	-76	-85	其他负债	480	456	507	562
净利润	464	404	531	622	总负债	25,164	23,974	25,675	27,494
归母净利润	450	395	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	8	6	5					
PB (倍)	0.9	0.9	0.8	0.7					
ROE (%)	15.43	13.07	13.82	14.27					
ROA (%)	1.59	1.45	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	4.11	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	-12.15	31.32	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 4 月 25 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。	公司评级	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