

2025 年 4 月 27 日

中国太保 2025 年一季报点评：银保拉动 NBV 增长，投资波动利润承压

中国太保 (601601.SH)

评级:	买入	股票代码:	601601.SH
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	43.01/25.61
目标价格:		总市值(亿元)	2,665.15
最新收盘价:	30.82	自由流通市值(亿元)	2,109.64
		自由流通股数(百万股)	6,845

事件概述

中国太保发布 2025 年一季报。2025Q1，公司实现营业收入 937.17 亿元，同比-1.8%；归母净利润 96.27 亿元，同比-18.1%；加权平均 ROE 为 3.5%，同比-1.1pp。2025Q1，太保寿险 NBV 为 57.78 亿元，同比+11.3%，可比口径下同比+39.0%；太保产险 COR 为 97.4%，同比-0.6pp。

分析判断：

► 寿险：银保新单高增，拉动 NBV 增长。

保费方面，2025Q1 太保寿险实现规模保费 1,184.22 亿元，同比+11.8%；保险服务收入 209.80 亿元，同比+0.6%。分渠道来看，代理人渠道新单承压，产品结构优化；银保渠道新单保费高增，转型效果显现。其中，代理人渠道实现规模保费 828.74 亿元，同比-2.3%，其中新保保费 136.68 亿元，同比-15.2%；续期保费 692.06 亿元，同比+0.7%。代理人渠道产品结构优化显现，新保规模保费中，分红险新保规模保费占比 18.2%。代理人总人力规模企稳正增，2025Q1 末保险营销员 18.8 万人，同比+1.1%；核心队伍产能稳定，核心人力月人均首年规模保费 8.3 万元。银保渠道实现规模保费 257.22 亿元，同比+107.8%，其中新保保费 201.14 亿元，同比+130.7%（其中新保期缴保费 45.11 亿元，同比+86.1%）；续期保费 56.08 亿元，同比+53.2%。**NBV 方面**，2025Q1 太保寿险 NBV 为 57.78 亿元，可比口径下同比+39.0%；新保业务规模保费 423.54 亿元，同比+29.16%；可比口径下 NBVM 同比+1.0pp 至 13.6%（计算值，NBV/新保规模保费）。

► 财险：保费稳增，承保改善。

2025Q1，太保产险实现原保险保费收入 631.08 亿元，同比+1.0%。其中车险原保险保费收入 268.33 亿元，同比+1.3%；非车险原保险保费收入 362.75 亿元，同比+0.7%。2025Q1 太保产险承保改善，COR 为 97.4%，同比优化 0.6pp，我们预计主要系今年一季度自然灾害损失相对减少，同时公司持续加强精细化管控。

► 投资：公允价值变动收益下降拖累净利表现。

2025Q1，集团投资资产 28,102.08 亿元，较上年末增长 2.8%。2025Q1，公司投资资产净投资收益率为 0.8%，同比持平；总投资收益率为 1.0%，同比-0.3pp。从利润表来看，2025Q1 公司公允价值变动收益 16.55 亿元，较 2024Q1 的 151.04 亿元显著下滑，拖累利润表现。我们预计主要系利率提升导致公司所投债券公允价值下降，根据财政部披露 2025 年 3 月 31 日中国国债十年期收益率为 1.81%，较 2024 年末的 1.68%提升 13BP，截至 2024 年末公司债券+债券型基金投资占比达 60.5%。

投资建议

我们继续看好公司负债端经营质态稳步改善。我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 4,154/4,219/4,382 亿元；预计 2025-2027 年归母净利润为 455/462/508 亿元；预计 2025-2027 年 EPS 为 4.73/4.80/5.28 元；预计 2025-2027 年 NBV 为 142/159/181 亿元。2025 年 4 月 25 日收盘价 30.82 元对应的 PEV 分别为 0.49/0.46/0.43 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅波动风险；权益市场震荡风险；利率大幅下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	323,945	404,089	415,439	421,880	438,161
YoY (%)	-2.5	24.7	5.8	5.5	5.1
归母净利润(百万元)	27,257	44,960	45,460	46,164	50,832
YoY (%)	-27.1	64.9	3.8	4.0	4.1
NBV (百万元)	10,962	13,258	14,247	15,930	18,122
YoY (%)	21.2	20.9	7.5	11.8	13.8
ROA (%)	1.2	1.6	1.6	1.5	1.6
ROE (%)	10.4	14.6	13.1	11.8	11.8
EPS (元)	2.83	4.67	4.73	4.80	5.28
EVPS (元)	55.04	58.43	62.55	67.32	71.76
PE	10.88	6.59	6.52	6.42	5.83
PEV	0.56	0.53	0.49	0.46	0.43

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	404,089	415,439	421,880	438,161	货币资金	29,357	30,531	32,058	33,661
保险服务收入	279,473	287,602	301,504	317,163	衍生金融资产	26	27	28	30
利息收入	55,991	58,791	60,926	62,145	买入返售金融资产	10,905	11,341	11,908	12,504
投资收益	26,907	27,059	23,212	23,364	定期存款	173,818	180,771	189,809	199,300
其他收益	257	293	307	322	交易性金融资产	667,199	693,887	728,581	765,010
公允价值变动收益	37,713	37,866	32,019	31,172	债权投资	64,844	67,438	70,810	74,350
营业支出	-348,378	-360,045	-365,627	-376,232	其他债权投资	1,607,972	1,672,291	1,755,905	1,843,701
保险服务费用	-243,147	-253,418	-257,347	-263,773	其他权益工具投资	142,014	147,695	155,079	162,833
提取保费准备金	116	119	121	126	保险合同资产	22	23	24	25
利息支出	-2,728	-2,805	-2,848	-2,958	分出再保险合同资产	46,081	47,924	50,320	52,836
手续费及佣金支出	-56	-58	-58	-61	长期股权投资	22,520	23,421	24,592	25,821
营业利润	55,711	55,395	56,253	61,930	存出资本保证金	6,851	7,125	7,481	7,855
利润总额	55,563	55,244	56,099	61,773	投资性房地产	8,951	9,309	9,774	10,263
净利润	46,441	46,957	47,685	52,507	固定资产	20,255	21,065	22,118	23,224
归属于母公司净利润	44,960	45,460	46,164	50,832	资产总计	2,834,907	2,948,303	3,095,718	3,250,504
主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	衍生金融负债	96	99	103	107
内含价值	562,067	601,756	647,633	690,286	卖出回购金融资产款	181,695	187,013	194,254	202,600
新业务价值	13,258	14,247	15,930	18,122	预收保费	18,044	18,572	19,291	20,120
成长能力 (%)					保险合同负债	2,229,514	2,294,766	2,383,623	2,486,026
内含价值YoY	6.2	7.1	7.6	6.6	分出再保险合同负债				
新业务价值YoY	20.9	7.5	11.8	13.8	应付手续费及佣金	5,942	6,116	6,353	6,626
营业收入YoY	24.7	5.8	5.5	5.1	保费准备金	129	133	138	144
归母净利润YoY	64.9	3.8	4.0	4.1	租赁负债	2,722	2,802	2,910	3,035
盈利能力 (%)					递延所得税负债	7,362	7,577	7,871	8,209
净资产收益率ROE	14.6	13.1	11.8	11.8	其他负债	47,987	49,391	51,304	53,508
总资产收益率ROA	1.6	1.6	1.5	1.6	负债合计	2,516,426	2,590,075	2,690,367	2,805,948
每股指标 (元)					股本	9,620	9,620	9,620	9,620
每股内含价值	58.43	62.55	67.32	71.76	资本公积	79,948	79,950	79,953	79,955
每股新业务价值	1.38	1.48	1.66	1.88	盈余公积	5,114	5,114	5,114	5,114
每股收益	4.67	4.73	4.80	5.28	一般风险准备	29,928	34,417	39,580	45,517
每股净资产	30.29	34.07	38.56	42.28	未分配利润	151,890	182,268	218,722	247,155
估值分析 (倍)					股东权益合计	318,481	358,228	405,351	444,556
PEV	0.53	0.49	0.46	0.43	归属母公司股东权益	291,417	327,787	370,905	406,778
PE	6.59	6.52	6.42	5.83	少数股东权益	27,064	30,442	34,446	37,778
PB	1.02	0.90	0.80	0.73	负债和股东权益	2,834,907	2,948,303	3,095,718	3,250,504

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。