

中国太保 (601601.SH)

强烈推荐 (维持)

总量研究/非银行金融

目标估值:

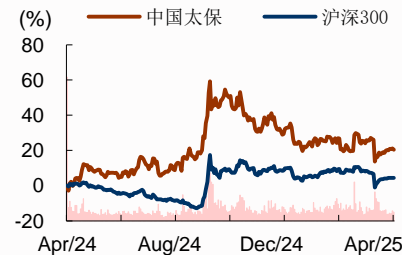
当前股价: 30.82 元

基础数据

总股本(百万股)	9620
已上市流通股(百万股)	6845
总市值(十亿元)	296.5
流通市值(十亿元)	211.0
每股净资产(MRQ)	27.4
ROE(TTM)	16.2
资产负债率	90.0%
主要股东	中能(集团)有限公司
主要股东持股比例	14.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-21	29
相对表现	-0	-17	22



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《中国太保(601601)一寿险NBV高增,产险COR有所抬升》2025-03-27

2、《中国太保(601601)一寿险延续高景气,产险量增质稳》2024-10-31

3、《中国太保(601601)一权益投资驱动净利润增速超预期》2024-08-30

郑积沙 S1090516020001

zhengjisha@cmschina.com.cn

张晓彤 S1090524120006

zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

n

利率波动影响净利润和净资产

公司披露 2025 年一季报, 实现寿险 NBV 57.78 亿, 可比口径下同比+39.0%; 归母净利润 96.27 亿, 同比-18.1%; 归母净资产 2636.10 亿, 较年初-9.5%。

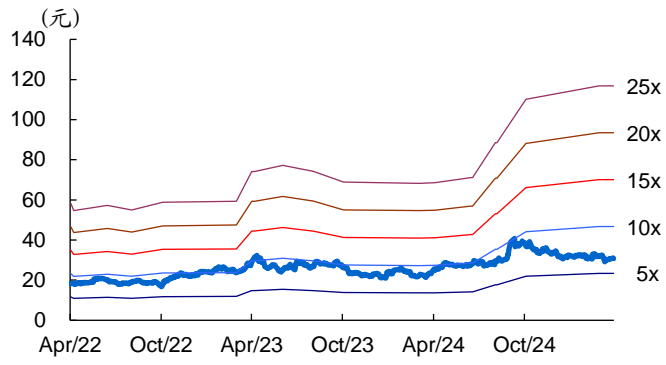
- **寿险 NBV 持续高增, 代理人规模企稳。** 1) 25Q1 公司寿险 NBV 为 57.78 亿, 可比口径下同比+39.0%, 延续高速增长; 产品结构优化显现, 分红险新保规模保费占比 18.2%, 同比+16.1pt。2) 一季度末代理人人数 18.8 万, 同比+1.1%, 总人力规模企稳正增; 增员人数同比+18.9%, 核心人力月人均首年规模保费达 8.3 万, 新人募育留成效显现, 核心队伍产能保持稳定。3) 银保渠道新保规模保费 201.14 亿, 同比+130.7%; 团政渠道新保规模保费 85.72 亿, 同比+7.8%, 多元渠道贡献显著提升。
- **产险业务稳定增长, 效益有效提升。** 25Q1 公司实现产险原保险保费 631.08 亿, 同比+1.0%; 其中车险原保险保费收入 268.33 亿, 同比+1.3%; 非车险原保险保费收入 362.75 亿, 同比+0.7%。承保综合成本率为 97.4%, 同比-0.6pt, 费用精细化管理水平进一步强化, 业务结构持续优化。
- **利率波动影响净利润和净资产均下滑。** 1) 截至一季度末公司投资资产为 28102.08 亿, 较上年末+2.8%; 积极配置长期固收资产, 持续做好低估值、高股息、长期盈利前景好的权益类投资品种配置, 未年化净投资收益率为 0.8%, 同比持平; 未年化总投资收益率为 1.0%, 同比-0.3pt。2) 受 25Q1 利率上行带来的 FVTPL 债券浮亏等影响, 公司公允价值变动收益同比-89.0%, 实现归母净利润 96.27 亿, 同比-18.1%; 负债评估曲线滞后使得其他综合收益转亏为-223.95 亿, 归母净资产 2636.10 亿, 较年初-9.5%。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司一季报负债端延续亮眼表现, 产品结构持续优化; 利率波动影响净利润和净资产出现不同程度下滑。展望全年, 公司权益投资风格稳健, 负债端有望保持较快增长。
- **风险提示: 寿险发展受困, 产品吸引力下降, 队伍转型低于预期, 经济增长乏力, 监管收紧, 股市低迷, 利率下行。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	323945	404089	398148	434302	485946
同比增长	-2%	25%	-1%	9%	12%
营业利润(百万元)	32060	55711	57426	63902	74077
同比增长	-25%	74%	3%	11%	16%
归母净利润(百万元)	27257	44960	48251	53065	61204
同比增长	-27%	65%	7%	10%	15%
每股收益(元)	2.83	4.67	5.02	5.52	6.36
PE	10.9	6.6	6.1	5.6	4.8
PB	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8

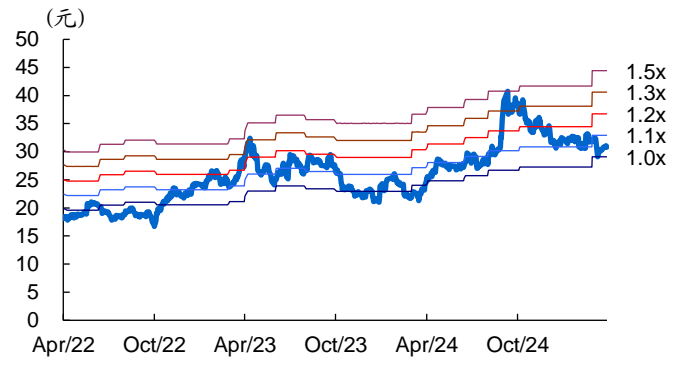
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 中国太保历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中国太保历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1：资产负债表

单位：人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	31,455	29,357	41,341	42,536	45,843
衍生金融资产	17	26	116	62	82
买入返售金融资产	2,808	10,905	15,844	11,630	15,686
定期存款	165,501	173,818	1,079,238	549,045	722,565
金融投资：	2,009,336	2,482,029	1,801,148	2,653,692	2,834,521
交易性金融资产	581,602	667,199	502,560	740,438	779,497
债权投资	82,334	64,844	60,288	88,825	86,677
其他债权投资	1,247,435	1,607,972	1,142,784	1,683,702	1,813,358
其他权益工具投资	97,965	142,014	95,516	140,727	154,989
保险合同资产	335	22	310	287	243
分出再保险合同资产	39,754	46,081	51,189	57,006	62,745
长期股权投资	23,184	22,520	31,500	32,088	34,880
存出资本保证金	7,105	6,851	9,321	9,691	10,478
投资性房地产	10,667	8,951	13,634	13,876	14,734
固定资产	18,925	20,255	24,584	26,536	28,979
在建工程	2,459	2,489	3,153	3,375	3,657
使用权资产	3,365	2,921	4,084	4,337	4,588
无形资产	7,117	7,347	9,195	9,851	10,709
商誉	1,357	1,357	1,788	1,873	2,034
递延所得税资产	7,076	3,464	14,275	10,129	11,142
其他资产	13,501	16,514	17,676	19,818	21,986
资产总计	2,343,962	2,834,907	3,118,398	3,445,829	3,824,871
衍生金融负债	21	96	49	68	88
卖出回购金融资产款	115,819	181,695	177,952	197,164	228,213
预收保费	17,026	18,044	23,116	24,323	26,650
应付职工薪酬	9,247	10,169	12,154	13,213	14,478
应交税费	3,536	2,480	5,053	4,627	4,907
应付债券	10,285	10,286	13,337	14,211	15,385
保险合同负债	1,872,620	2,229,514	2,482,526	2,753,035	3,046,342
应付手续费及佣金	5,861	5,942	7,105	7,948	8,545
保费准备金	251	129	316	294	297
租赁负债	3,095	2,722	3,732	4,020	4,250
递延所得税负债	1,119	7,362	3,493	4,848	6,561
其他负债	37,378	47,987	51,184	56,976	63,803
负债合计	2,076,258	2,516,426	2,780,651	3,080,961	3,419,867
股本	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620
资本公积	79,950	79,948	79,854	79,917	79,907
其他综合损益	7,992	14,917	3,776	8,895	9,196
盈余公积	5,114	5,114	5,114	5,114	5,114

一般风险准备	25,462	29,928	35,671	42,516	50,441
未分配利润	121,448	151,890	175,010	187,800	216,310
归属于母公司股东权益合计	249,586	291,417	309,046	333,863	370,587
少数股东权益	18,118	27,064	28,701	31,006	34,417
股东权益合计	267,704	318,481	337,747	364,868	405,004
负债和股东权益总计	2,343,962	2,834,907	3,118,398	3,445,829	3,824,871

资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 利润表

单位: 人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
一、营业总收入	323,945	404,089	398,148	434,302	485,946
保险服务收入	266,167	279,473	293,447	316,922	345,445
利息收入	58,262	55,991	56,551	58,813	61,754
投资收益	7,053	26,907	28,252	31,078	37,293
其中: 对联营企业和合营企业的投资(损失)/ 收益	-386	-540	-175	-367	-361
以摊余成本计量的金融资产终止确认产生的收益	0	27	0	0	0
其他收益	251	257	263	269	276
公允价值变动收益/(损失)	-11,712	37,713	15,085	22,628	36,204
汇兑(损失)/ 收益	159	-64	393	163	164
其他业务收入	3,742	3,810	4,140	4,416	4,799
资产处置收益	23	2	16	14	11
二、营业总支出	-291,885	-348,378	-340,721	-370,400	-411,869
保险服务费用	-231,023	-243,147	-253,813	-274,974	-299,685
分出保费的分摊	-15,838	-15,891	-17,424	-18,566	-20,130
减: 摊回保险服务费用	14,399	14,466	15,293	16,689	18,025
承保财务损失	-46,741	-92,520	-72,305	-79,554	-95,397
减: 分出再保险财务收益	1,174	2,103	1,601	1,837	2,162
提取保费准备金	35	116	14	55	62
利息支出	-2,628	-2,728	-3,072	-3,269	-3,563
手续费及佣金支出	-7	-56	-22	-32	-43
税金及附加	-445	-439	-496	-536	-578
业务及管理费	-7,397	-8,239	-8,032	-8,942	-9,795
信用减值损失	-2,013	-531	-999	-1,453	-1,161
其他资产减值损失	-253	-406	-220	-293	-306
其他业务成本	-1,148	-1,106	-1,248	-1,363	-1,459
三、营业利润	32,060	55,711	57,426	63,902	74,077
加: 营业外收入	136	86	123	115	108
减: 营业外支出	-195	-234	-211	-213	-219
四、利润总额	32,001	55,563	57,338	63,804	73,966
减: 所得税	-4,090	-9,122	-7,498	-8,991	-10,746
五、净利润	27,911	46,441	49,841	54,813	63,220
归属于母公司股东的净利润	27,257	44,960	48,251	53,065	61,204
少数股东损益	654	1,481	1,589	1,748	2,016

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。