

中国太保（601601.SH）

量稳质增，转型持续

优于大市

核心观点

受一季度债券市场波动等因素影响，公司营业收入同比下降 1.8%。2025 年，债券市场出现明显震荡，导致公司资产端收益承压。截至一季度末，公司投资类相关收入（利息收入、投资收益及公允价值变动收益）同比下降 15.9%，其中公允价值变动收益受资产收益下滑影响，同比下降 89.0%。负债端方面，公司进一步推进“长航行动”的转型深度，一季度实现保险服务收入 695.5 亿元，同比增长 3.9%。

寿险个险质态稳增，银保新单增速亮眼。公司持续推进代理人队伍质态优化改革措施，核心人力规模企稳，产能及收入持续提升，叠加银保、职域等多元渠道发力，带动公司整体渠道价值的稳健增长。1) **个险**：代理人规模企稳，分红险占比提升。2025 年，公司个险渠道实现规模保费 828.7 亿元，其中分红险占新单保费比例提升至 18.2%，同比提升 16.1pt，产品结构转型成果显著。2) **银保**：渠道持续夯实合作银行渠道拓展，一季度实现规模保费 257.2 亿元，同比大幅增长 107.8%。其中，新单保费规模 45.1 亿元，在行业新增放量承压背景下，同比增长 86.1%。

财险保费增速放缓，COR 同比优化。2024 年，太保产险实现原保险保费收入 631.08 亿元，同比增长 1.0%。公司不断优化车险业务费用水平，一季度实现车险保费收入 268.3 亿元，同比增长 1.3%。非车险业务不断强化产品创新，持续推进“农业保险+产业”等产品供给服务，一季度非车险实现保费收入 362.8 亿元，同比增长 0.7%。受一季度自然灾害影响减弱等因素影响，公司 COR 实现 97.4%，同比优化 0.6pt。

哑铃策略彰显韧性，净投资收益率同比持平。2025 年一季度，权益及债券市场出现一定波动，为交易型金融资产投资收益带来一定压力。公司灵活调整配置策略，加大长久期固收类资产配置，同时强化权益类资产主动管理，把握高股息等资产配置机会。截至一季度末，公司实现净投资收益率（未年化）0.8%，同比持平；实现总投资收益率（未年化）1.0%，同比下降 0.3pt。此外，一季度受债券市场波动影响，公司实现归母净资产 2636 亿元，较年初下降 9.5%。

投资建议：2025 年一季度，债市震荡为公司投资收益带来一定压力。负债端方面，随着公司“长航”转型战略的稳步推进，经营成果稳健。我们维持公司 2025 年至 2027 年盈利预测，预计 2025 至 2027 年公司 EPS 为 4.77/4.90/5.08 元/股，当前股价对应 P/EV 为 0.46/0.40/0.35x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致 COR 上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	323,945	404,089	412,823	431,503	450,672
(+/-%)	-28.86%	24.74%	2.16%	4.52%	4.44%
归母净利润(百万元)	27,257	44,960	45,924	47,159	48,907
(+/-%)	10.76%	64.95%	2.14%	2.69%	3.71%
摊薄每股收益(元)	2.83	4.67	4.77	4.90	5.08
每股内含价值	55.04	58.42	67.37	77.51	88.90
(+/-%)	1.90%	6.14%	15.32%	15.06%	14.70%
PEV	0.56	0.53	0.46	0.40	0.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

联系人：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.82 元
总市值/流通市值	296499/296499 百万元
52 周最高价/最低价	43.01/25.61 元
近 3 个月日均成交额	1164.57 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国太保（601601.SH）-业绩稳增，内含价值保持稳健》——2025-03-27
- 《中国太保（601601.SH）-“长航”转型优化增长，权益反弹提升业绩》——2024-10-31
- 《中国太保（601601.SH）-转型深化，投资优异，利润显著提升》——2024-08-30
- 《中国太保（601601.SH）-转型红利释放，利润彰显韧性》——2024-04-27
- 《中国太保（601601.SH）-配置结构优化，价值指标增长》——2024-03-29

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	31,455	29,357	31,706	34,242	36,981	保险服务收入	266,167	279,473	283,336	296,996	311,343
金融投资	2,009,336	2,482,029	2,702,293	2,942,431	3,204,246	利息收入	58,262	55,991	58,231	60,560	62,982
衍生金融资产	17	26	26	26	26	投资收益	7,053	26,907	27,983	29,103	30,267
买入返售金融资产	2,808	10,905	10,905	10,905	10,905	公允价值变动损益	(11,712)	37,713	38,844	40,010	40,810
分出再保险合同资产	39,754	46,081	48,385	50,804	53,345	汇兑收益	159	(64)	(6)	1	1
存出资本保证金	7,105	6,851	6,714	6,580	6,448	资产处置收益	23	2	2	2	3
长期股权投资	23,184	22,520	22,070	21,628	21,196	其他收益	251	257	280	305	333
投资性房地产	10,667	8,951	9,130	9,313	9,499	营业收入合计	323,945	404,089	412,823	431,503	450,672
无形资产	7,117	7,347	7,127	6,913	6,705	保险服务费用	231,023	243,147	247,357	257,560	268,220
其他资产	13,501	16,514	17,835	19,262	20,803	承保财务损失	46,741	92,520	97,146	102,975	108,123
资产总计	2,343,962	2,834,907	3,074,207	3,334,954	3,619,043	税金及附加	445	439	474	512	553
衍生金融负债	21	96	96	96	96	其他业务支出	1,148	1,106	1,194	1,290	1,393
卖出回购金融资产款	115,819	181,695	199,865	219,851	241,836	营业支出合计	291,885	348,378	355,560	372,753	389,815
合同负债	1,872,620	2,229,514	2,430,170	2,648,886	2,887,285	利润总额	32,001	55,563	57,115	58,602	60,708
租赁负债	3,095	2,722	2,668	2,614	2,562	净利润	27,911	46,441	47,405	48,640	50,388
应付债券	10,285	10,286	10,080	9,879	9,681	归属于母公司净利润	27,257	44,960	45,924	47,159	48,907
递延所得税负债	1,119	7,362	8,098	8,908	9,799						
应付职工薪酬	9,247	10,169	10,779	11,426	12,111						
其他负债	37,378	47,987	52,306	57,013	62,145						
负债合计	2,076,258	2,516,426	2,742,058	2,988,158	3,256,584						
总权益	267,704	318,481	332,150	346,795	362,459						
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E						
每股收益	2.83	4.67	4.77	4.90	5.08						
每股净资产	27.83	33.11	34.53	36.05	37.68						
每股内含价值	55.04	58.42	67.37	77.51	88.90						
P/E	10.89	6.60	6.46	6.29	6.06						
P/B	1.11	0.93	0.89	0.85	0.82						
P/EV	0.56	0.53	0.46	0.40	0.35						
集团内含价值增长	2%	6%	15%	15%	15%						
新业务价值	10,923	17,282	20,551	26,277	32,356						
新业务价值同比	19%	58%	19%	28%	23%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032