

中国太保(601601)

报告日期: 2025年08月22日

转型成效持续显现, 公司治理助力突围

——中国太保推荐报告

投资要点

- **一句话逻辑:** 太保是上海国资委背景的唯一上市险企, 长航转型纵深推进与 Web3 领域的前瞻布局有望带来业绩与估值的戴维斯双击。
- **超预期点分析**
 1. 超预期点: 保险行业战略重要性提升, 行业 β 凸显, 太保在寿险方面的长航转型、上海国资委的战略支持及 Web3 领域布局有较大预期差。
 2. 超预期驱动因素与机理
 - 1) 保险行业的战略重要性提升: 自 2024 年国务院发布保险新“国十条”以来, 保险行业的高质量转型持续推进, 迎来新一轮转型发展的机遇, 保险业的经济减震器和社会稳定器功能得到更强的认可; 同时, 保险资金作为典型的长期耐心资本, 在中国资本市场健康发展过程中扮演重要的基石作用, 战略重要性显著提升。
 - 2) 行业利差损风险持续缓释: ① 负债成本持续压降: 7 月 25 日, 保险行业协会发布普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.99%, 按预定利率动态调整机制的安排, 各险企须下调保险产品的预定利率, 同日, 太保寿险等四家险企已同步发布预定利率调整公告, 均将普通型保险产品预定利率最高值确定为 2.0%, 分红型保险产品预定利率最高值为 1.75%, 万能型保险产品最低保证利率最高值为 1.0%。随着保险新单预定利率的持续下调, 将逐步稀释存量保单的利率, 同时, 分红险占比或持续提升, 保险行业的负债成本将持续下降。② 权益市场慢牛提升投资收益: “东升西落”趋势持续演绎, 人民币资产或迎来系统性重估, 资本市场改革政策持续发力, 中国权益市场有望走出慢牛行情, 险企资产端的投资收益或持续受益增厚。
 - 3) 太保长航转型助推 NBV 快增: 2025 年, 太保全面落地实施长航二期“北极星计划”, 2025Q1, 代理人队伍总人力规模企稳正增, 达 18.8 万, 同比增长 1.1%, 银保渠道期交新单保费同比大增 86.1%。随着内外部转型的纵深推进, 太保寿险新业务价值 (NBV) 将实现强劲增长。
 - 4) 上海国资委战略支持: 太保的股东结构较为分散, 公司治理结构规范, 第一大单一股东为上海国资委控股的中能集团, 股权占比 14.05%。太保是服务上海“五个中心”建设的核心金融平台之一, 上海国资委对太保的战略支持及资源赋能将助力太保的高质量发展。2025 年 6 月, 太保总规模 500 亿元的战新并购基金与私募证券投资基金获批发布。
 - 5) 太保前瞻性布局 Web3 赛道: 中国太保在香港的子公司太保资管 (香港) 前瞻性布局 Web3 赛道, 2025 年 3 月, 太保资管 (香港) 推出链上资管产品, 7 月与硅料巨头协鑫科技达成战略合作, 太保在 Web3 赛道的突围推进或驱动估值上行。
 - 6) 中国平安举牌太保 H 股: 2025 年 8 月 13 日, 中国平安持有中国太保 H 股股份占其 H 股总股本的比例约 5.04%, 达到举牌条件。这是太保 H 股时隔 6 年, 再次被保险同业举牌, 显示出太保受到同业的高度认可。
 3. 催化剂
 - 1) A 股与港股持续保持牛市趋势行情, 成交活跃度与赚钱效应保持高位
 - 2) 新旧预定利率产品切换
 - 3) 分红险销售旺盛
 - 4) Web3 新产品不断推出
 4. 检验与跟踪依据
 - 1) A 股与港股市场点位, 日均成交额与两融余额变化
 - 2) 新产品上线时间
 - 3) 分红险销售占比

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙嘉康
 执业证书号: S1230525010004
 sunjiakang@stocke.com.cn

分析师: 胡强
 执业证书号: S1230523100004
 huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 39.90
总市值(百万元)	383,851.62
总股本(百万股)	9,620.34

股票走势图



相关报告

- 1 《NBV 高增且投资靓丽, 助推业绩强劲表现》2025.03.27
- 2 《稳中有进》2024.10.31
- 3 《盈利高增超预期》2024.08.30

4) 太保资管(香港)以及太保其他子公司相关 Web3 产品的落地进展

□ 股价兑现度分析

1. 当前太保股价对应 2025 年 PEV 为 0.6x, 位置处于历史较低区间;

2. 目前股价只反映了少量预期, 原因如下:

1) 太保估值相比同业处于低位。

2) 相比于 H 股太保, 2025 年 A 股太保大幅跑输 30% 以上, 当前 A/H 溢价率仅有 18%, 处于 AH 保险股里较低位置。

□ 财务预测

预计 2025E-2027E 归母净利润同比增速 6.2%/21.2%/29.4%, 现价对应 2025-2027 年 PEV 为 0.64x/0.59x/0.54x。

□ 目标价及空间

按 2026 年 0.8x PEV 进行估值, 对应目标价 54.09 元, 空间 36%。

□ 风险提示

宏观经济失速, 权益市场调整, 长端利率大幅下行, 改革推进滞缓。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	404,089	419,626	462,993	512,426
(+/-) (%)	25%	4%	10%	11%
归母净利润	44,960	47,769	57,881	74,911
(+/-) (%)	65%	6%	21%	29%
每股内含价值(元)	58.42	62.51	67.61	73.38
PEV	0.68	0.64	0.59	0.54

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
定期存款	173,818	184,514	197,546	208,159
金融资产	2,482,029	2,890,237	3,441,010	4,078,858
其他资产	179,060	130,702	164,651	208,873
资产合计	2,834,907	3,309,479	3,951,644	4,692,596
保险合同负债(含再	2,229,514	2,602,064	3,108,414	3,673,741
卖出回购金融资产款	181,695	190,820	245,021	279,275
其他负债	105,217	120,999	117,753	143,958
负债合计	2,516,426	2,925,697	3,483,849	4,110,435
股本	9,620	9,620	9,620	9,620
少数股东权益	27,064	22,591	24,828	23,709
归母股东权益	291,417	361,190	442,967	558,452
负债和股东权益	2,834,907	3,309,479	3,951,644	4,692,596

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	279,473	299,385	322,042	346,637
利息收入	55,991	67,462	79,586	94,324
投资收益(含公允变动)	64,620	48,955	57,580	67,661
其他收入	4,005	3,823	3,785	3,804
营业收入	404,089	419,626	462,993	512,426
保险服务费用	(243,147)	(257,315)	(280,428)	(305,045)
分出保费的分摊净额	(1,425)	(1,994)	(2,341)	(2,384)
承保财务损失净额	(90,417)	(94,855)	(100,686)	(105,356)
其他支出	(13,389)	(9,013)	(11,796)	(12,724)
营业支出	(348,378)	(363,178)	(395,252)	(425,509)
营业外收支	(148)	(111)	(136)	(123)

核心指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
新业务价值增长率	20.9%	23.0%	25.0%	25.0%
内含价值增长率	6.2%	7.0%	8.1%	8.5%
每股收益(元)	4.67	4.97	6.02	7.79
每股净资产(元)	30.29	37.55	46.05	58.05
每股内含价值(元)	58.42	62.51	67.61	73.38
PE(倍)	8.54	8.04	6.63	5.12
PB(倍)	1.32	1.06	0.87	0.69
PEV(倍)	0.68	0.64	0.59	0.54

利润总额	55,563	56,337	67,605	86,794
所得税费用	(9,122)	(7,501)	(8,450)	(10,712)
净利润	46,441	48,836	59,155	76,082
少数股东损益	1,481	1,068	1,274	1,171
归母净利润	44,960	47,769	57,881	74,911

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>