

中国太保(601601)

报告日期: 2025年08月28日

核心经营指标积极向好, 盈利略超预期

——中国太保 2025 年中报点评

投资要点

业绩概览

2025H1, 中国太保归母净利润 278.85 亿元, 同比+11%; 归母营运利润 199.09 亿元, 同比+7.1%; 寿险 NBV 95.44 亿元, 同比+32.3%; 产险综合成本率 (COR) 96.3%, 同比-0.8pt; EV 达 5889.27 亿元, 同比+4.7%; 核心经营指标积极向好, 净利润略超预期。

核心关注

1、寿险: 新单保费驱动 NBV 快速增长

(1) NBV: 2025H1, 太保寿险 NBV 同比增长 32.3%, NBV 的快增主要得益于新单保费的提升。①新单保费: 2025H1, 新保达 643.77 亿元, 同比+28.7%, 主要由银保渠道贡献, 银保、代理人、团政渠道的新单保费同比增速分别为+95.6%、-7.7%、+7.9%。②新业务价值率: 2025H1, 太保寿险价值率保持稳定, 同比上升 0.4pt 至 15%。

(2) 队伍: 太保代理人规模企稳回升, 质态持续提升。①规模: 2025H1, 太保月均代理人 18.3 万, 同比持平, 2025H1 末 18.6 万代理人, 相比去年末+1.6%, 其中新增人力 3.9 万人, 同比+19.8%。②产能: 2025H1, 太保队伍产能持续提升, 核心人力月人均首年规模保费 7.29 万元, 同比+12.7%, 但首年佣金收入同比-13.4%。太保加大培育代理人队伍的分红险销售能力, 代理人渠道的新保期缴保费规模中分红险占比超过一半, 达到 51%。

(3) 银保: 2025H1, 太保银保渠道的 NBV 同比大增 156.1%, 在全渠道 NBV 占比中达到近 40%, 为 37.8%。太保在银保渠道深化股份行合作, 加强国有行突破, 同时, 推进网点深耕, 保持网点产能优势, 实现银保渠道的放量大增。我们预计, 公司未来银保渠道的贡献将进一步加大, 或与代理人渠道平分秋色。

2、产险: 保费持平, COR 同比优化

2025H1, 太保产险原保费 1127.6 亿元, 同比+0.9%, 基本持平; COR 96.3%, 同比优化 0.8pt, 归因主要在于公司费用率下降 0.7pt。①车险: 保费同比小增 2.8%, 其中, 新能源车险保费占比提升 5.7pt 至 19.8%; 车险 COR 同比下降 1.8pt 至 95.3%。②非车: 保费同比-0.8%, 主要由于健康险保费同比-3.8%, 同时, 公司主动调整业务结构, 大幅压降高风险的个人信用保证保险业务; 非车 COR 同比上升 0.5pt, 至 97.6%, 主要受到个人保证险影响, 若剔除个人保证险业务影响, 则非车 COR 同比下降 2.3pt 至 94.8%。

3、投资: 规模稳增, 总投资收益率下降

2025H1, 太保投资规模达 2.92 万亿元, 相比去年末增加 7%, 净/总/综合投资收益率 1.7%/2.3%/2.4%, 同比-0.1pt/-0.4pt/-0.6pt, 公司的公允价值变动损益同比下降 72%, 主要是固收类资产的影响, 公司总投资收益 568.89 亿元, 同比略增 1.5%。

盈利预测及估值

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。预计 2025-2027 年太保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。维持目标价 54.09 元, 对应 2026 年 0.8 倍 PEV, 维持“买入”评级。

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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙嘉康

执业证书号: S1230525010004

sunjiageng@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	¥ 39.94
总市值(百万元)	384,236.44
总股本(百万股)	9,620.34

股票走势图



相关报告

- 《转型成效持续显现, 公司治理助力突围》 2025.08.22
- 《NBV 高增且投资靓丽, 助推业绩强劲表现》 2025.03.27
- 《稳中有进》 2024.10.31

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(含再保)	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(含公允价值变动等其他收益)	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)
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

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)	8.55	8.04	6.64	5.13
PB(倍)	1.32	1.06	0.87	0.69
PEV(倍)	0.68	0.64	0.59	0.54

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>