

买入（维持）

寿险规模价值稳中有升，归母净利润同比+11%

中国太保（601601）2025 年半年报点评

2025 年 9 月 1 日

投资要点：

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340524070001

电话：0769-22119302

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

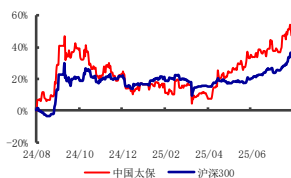
事件：中国太保发布2025年半年报，今年上半年，中国太保实现营业收入2,004.96亿元，同比+3.0%；归母净利润为278.85亿元，同比+11.0%；归母营运利润为199.09亿元，同比+7.1%。

点评：

主要数据 2025 年 8 月 29 日

收盘价(元)	40.31
总市值(亿元)	3,656.33
总股本(百万股)	9,620.34
流通股本(百万股)	9,620.34
ROE(TTM)	16.93%
12 月最高价(元)	42.23
12 月最低价(元)	26.62

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

- **寿险业务：（1）规模与价值稳中有升。**2025 年上半年中国太保实现规模保费 1,934.70 亿元，同比+13.1%。新业务价值达 95.44 亿元，同比+5.6%，可比口径下同比+32.3%；新业务价值率 15.0%，可比口径下同比+0.4pct。（2）**代理人队伍规模企稳回升。**太保寿险 2025 年上半年月均保险营销员 18.3 万人，期末保险营销员 18.6 万人，同比+1.6%，其中新增人力 3.9 万人，同比+19.8%。（3）**银保渠道新单保费高速增长。**2025 年上半年，中国太保银保渠道实现规模保费 416.60 亿元，同比+82.6%，其中新保期缴规模保费 88.40 亿元，同比+58.6%。（4）**分红险占比提升。**今年上半年中国太保强化牵引浮动收益型产品，多措并举优化产品结构。上半年分红险新保期缴规模保费大幅增长，新保期缴中分红险占比提升至 42.5%，其中代理人渠道新保期缴中分红险占比达 51.0%。
- **产险业务：（1）业务结构持续优化。**上半年，太保产险实现原保险保费收入 1,127.60 亿元，同比+0.9%，其中车险与非车险原保险保费收入分别同比+2.8%和-0.8%。（2）**承保盈利改善。**承保综合成本率 96.3%，同比-0.8pct，其中承保综合赔付率 69.5%，同比-0.1pct，承保综合费用率 26.8%，同比-0.7pct。
- **资产管理业务：继续增配债券和股票。**2025 年 6 月末，中国太保投资资产 1.92 万亿元，较上年末+7.0%，配置债券和股票类资产占比持续提升，分别较 2024 年末+2.4pcts 和+0.4pct 至 62.5%和 9.7%。2025 年上半年，公司净投资收益率 1.7%，同比-0.1pct。总投资收益率 2.3%，综合投资收益率 2.4%，同比分别-0.4pct 和-0.6pct，主要原因是当期以公允价值计量且其变动计入损益的固收类资产的公允价值变动同比下降的影响。
- **投资建议：**维持中国太保“买入”评级，预计中国太保 2025 年净利润为 466.56 亿元。
- **风险提示：**代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：中国太保盈利预测简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表（百万元）				
保险服务收入	279,473	299,712	321,177	344,502
利息收入	55,991	57,671	59,689	61,778
投资收益	26,907	30,136	33,752	36,115
公允价值变动收益	37,713	30,170	24,136	19,309
其他收入	4,005	4,165	4,332	4,505
营业收入	404,089	421,854	443,086	466,209
保险服务费用	243,147	255,304	270,623	284,154
承保财务损失	92,520	97,146	99,089	102,062
其他营业支出	12,655	13,288	13,952	14,650
营业支出	348,378	365,738	383,664	400,865
营业外收支	-148	-50	-50	-50
利润总额	55,563	56,066	59,372	65,294
所得税费用	9,122	8,410	8,312	9,141
净利润	46,441	47,656	51,060	56,153
少数股东损益	1,481	1,000	1,000	1,000
归母净利润	44,960	46,656	50,060	55,153

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn