

非银金融

2025年09月01日

中国太保 (601601)

——利润表现超预期，分红险转型成效亮眼

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年08月29日

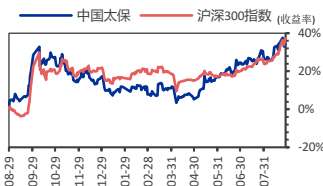
收盘价(元)	40.31
一年内最高/最低(元)	43.01/28.66
市净率	1.4
股息率(分红/股价)	2.68
流通A股市值(百万元)	275,924
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	29.30
资产负债率%	89.66
总股本/流通A股(百万)	9,620/6,845
流通B股/H股(百万)	-/2,775

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com

联系人

孙冀齐
(8621)23297818x
sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

利润增速超预期。1H25 公司归母净利润 yoy+11.0%至 278.85 亿元，在高基数态势下业绩表现超预期（我们预计 yoy+5.1%），同比增速较 1Q25 提升 29.1pct；其中，2Q25 归母净利润 yoy+36.5%至 182.58 亿元，表现亮眼。截至 6 月末，公司 CSM/EV/归属于母公司股东权益分别为 3502.18/5889.27/2818.71 亿元，较 24 年末水平+1.4%/+4.7%/-3.3%。

银保渠道驱动 NBV 同比高增，分红险转型成效超预期。1H25 公司 NBVyoy+32.3%至 95.44 亿元，表现超预期（我们预计 yoy+29.5%）；其中，新单/NBVMyoy+26.3%/+0.4pct 至 630.11 亿元/15.0%。分红险转型成效显著，1H25 分红险新保期缴 yoy+1380.7%至 101.28 亿元，占新保期缴总规模比重达 42.5%；其中，代理人渠道新保期缴中分红险占比达 51%，产品结构转型成效超预期。细分渠道来看：

- **个险：产品转型及需求透支影响下 NBV 阶段性承压。**1H25 NBVyoy-2.5%至 57.24 亿元；其中，1H25 新单保费 yoy-7.7%至 226.22 亿元，NBVM(使用 NBV/新单近似估计) yoy+1.4pct 至 25.3%，预计主要受产品结构转型及 3Q24 预定利率调整透支部分客户需求影响。截至 6 月末，保险营销员 yoy+1.6%至 18.6 万人，新增人力 yoy+19.8%至 3.9 万人，增员入口显著改善；核心人力 FYC/FYP yoy-13.4%/+12.7 至 7120/72780 元。
- **银保：NBV 大增 156%，为 NBV 增长的核心动能。**1H25 银保渠道 NBV yoy+156.0%至 36.04 亿元；低基数+头部公司优势显现，银保渠道新单高增 95.6%；渠道价值率延续改善态势，1H25 NBVM yoy+2.9pct 至 12.4%。1H25 期缴举绩网点总数 yoy+28.9%至 1.3 万个，月均期缴举绩网点数同比增长 70.2%，其中国有行增速达 164.9%。

财险承保表现亮眼。1H25 公司保险服务收入/原保险保费收入 yoy+4.0%/+0.9%至 968.31/1127.60 亿元，COR yoy-0.8pct 至 96.3%（我们预计 yoy-0.7pct）；其中，综合赔付率/综合费用率 yoy-0.1pct/-0.7pct 至 69.5%/26.8%，量价齐升带动承保利润 yoy+30.9%至 35.50 亿元

投资表现阶段性承压，1H25 增配二级市场权益 365 亿元。1H25 公司实现净/总/综合投资收益率 1.7%/2.3%/2.4%，yoy-0.1pct/-0.4pct/-0.6pct。截至 6 月末，公司投资资产规模达 2.92 万亿元，较 24 年末水平+7.0%。细分结构来看，现金/定存/债权/股权/长股投/投资性房地产配置比例分别为 2.3%/6.1%/75.0%/14.8%/0.4%/1.0%，较 2024 年末+0.8pct/-0.3pct/-0.9pct/+0.3pct/-0.4pct/+0.6pct；其中，二级市场权益配置规模/比例 3442.91 亿元/11.8%，较 24 年末水平提升 365.47 亿元/0.5pct。

投资分析意见：维持盈利预测，维持“买入”评级。中国太保为板块内具有明显经营 alpha 的核心标的，看好中期公司 NBV 增长的可持续性、投资表现的稳健性及对于金融创新领域的前瞻性布局成效。截至 8 月 29 日，公司收盘价对应 PEV (25E) 为 0.63x，维持“买入”评级。

风险提示：长端利率下行、权益市场大幅波动、监管政策影响超预期、大灾频发。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	323,945.00	404,089.00	382,563.81	403,671.93	431,499.18
同比增长率(%)	-2.47	24.74	-5.33	5.52	6.89
归母净利润(百万元)	27,257.00	44,960.00	45,268.34	48,766.30	56,147.61
同比增长率(%)	-27.08	64.95	0.69	7.73	15.14
每股收益(元/股)	2.83	4.67	4.71	5.07	5.84
每股内含价值(元/股)					
P/E	14.23	8.63	8.57	7.95	6.91
P/EV	0.73	0.69	0.63	0.58	0.53

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
一、营业总收入	323,945	404,089	382,564	403,672	431,499
保险服务收入	266,167	279,473	299,038	316,183	335,860
利息收入	58,262	55,991	49,115	49,540	53,697
投资收益	7,053	26,907	29,626	32,556	35,963
其中：对联营企业和合营企业的投资 (损失)/收益	-386	-540	-270	-135	-68
其他收益	251	257	283	311	342
公允价值变动损失	-11,712	37,713	626	657	690
汇兑收益	159	-64	-70	-77	-85
其他业务收入	3,742	3,810	4,191	4,610	5,071
资产处置收益	23	24	25	27	28
二、营业总支出	-291,885	-348,378	-326,464	-343,242	-361,939
保险服务费用	-231,023	-243,147	-258,668	-271,918	-288,840
分出保费的分摊	-15,838	-15,891	-11,433	-12,394	-13,454
减：摊回保险服务费用	14,399	14,466	15,389	16,178	17,184
承保财务损失	-46,741	-92,520	-60,138	-63,145	-64,408
减：分出再保险财务收益	1,174	2,103	2,313	2,545	2,799
提取保费准备金	35	116	128	140	154
利息支出	-2,628	-2,728	-2,810	-2,894	-2,981
手续费及佣金支出	-7	-56	-62	-68	-75
税金及附加	-445	-439	-415	-438	-468
业务及管理费	-7,397	-8,239	-8,816	-9,321	-9,901
信用减值损失	-2,013	-531	-372	-260	-182
其他资产减值损失	-253	-406	-365	-329	-296
计提资产减值准备	0	0	0	0	0
其他业务成本	-1,148	-1,106	-1,217	-1,338	-1,472
三、营业利润	32,060	55,711	56,099	60,430	69,560
加：营业外收入	136	86	90	95	100
减：营业外支出	-195	-234	-246	-258	-271
四、利润总额	32,001	55,563	55,944	60,267	69,389
减：所得税	-4,090	-9,122	-9,185	-9,894	-11,392
五、净利润	27,911	46,441	46,759	50,373	57,997
归属于母公司股东的净利润	27,257	44,960	45,268	48,766	56,148

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。