



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月01日

基础数据

08月29日收盘价（港元）	35.46
总市值（亿港元）	3,411.37
总股本（亿股）	96.20
来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

- 【兴证海外金融食品饮料】中国太保：寿险业务代理人渠道质量改善，银保渠道增长迅速-2025.04.28
- 【兴证海外金融食品饮料】中国太保：持续推进“长航”转型，总投资收益率提升-2025.03.31
- 【兴证海外非银金融】中国太保（02601.HK）2024Q1-3业绩点评：寿险业务质量持续优化，产险综合成本率稳定-2024.10.31

分析师：张博

S0190519060002
BMM189
zhangboyjs@xyzq.com.cn

中国太保(02601.HK)

寿险银保渠道增速较快，财险综合成本率下降

投资要点：

- **我们的观点：**我们维持公司的“增持”评级，建议投资者关注。
- **营运利润稳健增长：**2025H1，公司实现营业总收入 2,004.96 亿元，同比增长 3.0%；其中，保险服务收入 1,418.24 亿元，同比增长 3.5%。期内，集团归属公司股东净利润为 278.85 亿元，同比增长 11.0%；集团归属公司股东营运利润 199.09 亿元，同比增长 7.1%。截至 2025 年 6 月 30 日，集团内含价值为 5,889.27 亿元，较 2024 年末增长 4.7%，其中，集团有效业务价值为 2,234.33 亿元，较 2024 年末增长 4.9%。
- **太保寿险：坚定“长航”转型。**2025H1，太保寿险实现规模保费 1,934.70 亿元，同比增长 13.1%；内含价值达 4,450.24 亿元，较 2024 年末增长 5.3%。期内，太保寿险实现净利润 206.99 亿元，同比增长 3.2%；营运利润 150.00 亿元，同比增长 5.0%。
 - 1、**新业务价值：**2025H1，公司寿险业务实现新业务价值 95.44 亿元，同比增长 5.6%，可比口径增长 32.3%；新业务价值率 15.0%，可比口径下同提升 0.4 个百分点。
 - 2、**代理人渠道：**2025H1，公司代理人渠道实现规模保费 1,373.80 亿元，同比增长 0.9%。截至 2025 年上半年末，公司保险营销员 18.6 万人，同比增长 1.6%，其中，新增人力 3.9 万人，同比增长 19.8%。2025H1，公司月均核心人力 4.9 万人，核心人力月人均首年佣金收入 7,120 元，同比下降 13.4%；首年规模保费 7.3 万元，同比增长 12.7%。
 - 3、**银保渠道：**2025H1，公司实现银保渠道规模保费 416.60 亿元，同比增长 82.6%。其中，新保期缴规模保费 88.40 亿元，同比增长 58.6%。
- **太保产险：原保险保费收入增长，综合成本率下降。**2025H1，太保产险实现原保险保费收入 1,127.60 亿元，同比增长 0.9%。其中，车险原保险保费收入 536.06 亿元，同比增长 2.8%；非车险原保险保费收入 591.54 亿元，同比下降 0.8%。2025H1，太保产险实现保险服务收入 968.31 亿元，同比增长 4.0%；公司承保综合成本率 96.3%，同比下降 0.8 个百分点。
- **保险资金投资组合规模增长，综合投资收益率上升：**截至 2025 年上半年末，集团管理资产 37,729.61 亿元，较上年末增长 6.5%；其中，第三方管理资产规模 8,482.33 亿元，较上年末增长 5.0%。2025H1，公司未年化投资资产净投资收益率为 1.7%，下降 0.1 个百分点；未年化总投资收益率为 2.3%，同比下降 0.4 个百分点；集团投资资产综合投资收益率 2.4%，同比下降 0.6 个百分点。
- **风险提示：**资本市场波动，保费增速不达预期，公司经营风险，保险行业政策改变

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	4,041	4,187	4,589	4,991
同比增长(%)	24.7	3.6	9.6	8.8
归属股东净利润(亿元)	450	425	487	543
同比增长(%)	64.9	-5.5	14.7	11.4
新业务价值（亿元）	133	166	189	220
同比增长(%)	20.9	25.4	13.9	16.0
集团内含价值（亿元）	5,621	6,070	6,669	7,405
同比增长(%)	6.2	8.0	9.9	11.0
每股收益-基本（元）	4.67	4.41	5.06	5.64

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

*注：预测及模型依照中国企业会计准则编制，EPS 为基本口径

附表

合并资产负债表 (单位: 亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产				
货币资金	294	524	589	661
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0	0	0	0
衍生金融资产	0	0	0	0
买入返售金融资产	109	279	313	351
应收利息	0	0	0	0
定期存款	1,738	2,121	2,385	2,673
金融投资:	24,820	27,134	30,502	34,188
交易性金融资产	6,672	8,071	9,080	10,185
债权投资	648	840	944	1,058
其他债权投资	16,080	16,627	18,620	20,790
其他权益工具投资	1,420	1,606	1,876	2,183
保险合同资产	0	0	0	0
分出再保险合同资产	461	524	589	660
长期股权投资	225	288	324	363
存出资本保证金	69	87	98	110
投资性房地产	90	120	127	135
固定资产	203	229	258	289
在建工程	25	35	40	45
使用权资产	29	37	42	47
无形资产	73	88	99	111
商誉	14	17	19	21
递延所得税资产	35	67	75	84
其他资产	165	215	241	271
资产总计	28,349	31,775	35,720	40,036
负债				
衍生金融负债	1	1	1	1
卖出回购金融资产款	1,817	1,853	1,890	1,928
预收保费	180	201	221	241
应付职工薪酬	102	107	112	118
应交税费	25	25	25	25
应付利息	0	0	0	0
应付债券	103	105	107	109
保险合同负债	22,295	25,262	28,504	32,001
分出再保险合同负债	0	0	0	0
应付手续费及佣金	59	66	72	79
保费准备金	1	1	1	1
租赁负债	27	29	30	32
递延所得税负债	74	77	81	85
其他负债	480	504	529	556
负债合计	25,164	28,231	31,575	35,175
归属于母公司股东权益合计	2,914	3,243	3,793	4,447
少数股东权益	271	301	352	413
股东权益合计	3,185	3,544	4,145	4,860

合并利润表 (单位: 亿元)	2024E	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	2,795	3,091	3,402	3,713
利息收入	560	586	631	671
投资收益	269	168	226	282
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-5	3	5	12
其他收益	3	2	2	2
公允价值变动收益/ (损失)	377	331	317	304
汇兑收益	-1	0	0	0
其他业务收入	38	6	6	7
资产处置收益	0	0	0	0
营业总收入	4,041	4,187	4,589	4,991
保险服务费用	-2,431	-2,654	-2,920	-3,201
分出保费的分摊	-159	-173	-191	-210
减: 摊回保险服务费用	145	157	173	191
承保财务损失	-925	-875	-922	-963
减: 分出再保险财务收益	21	18	19	20
提取保费准备金	1	1	1	1
利息支出	-27	-28	-28	-29
手续费及佣金支出	-1	-1	-1	-1
税金及附加	-4	-5	-5	-6
业务及管理费	-82	-85	-94	-102
信用减值损失	-5	-6	-6	-7
计提资产减值准备	0	0	0	0
其他业务成本	-11	-12	-12	-13
营业总支出	-3,484	-3,661	-3,985	-4,318
营业利润	557	526	604	673
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	-2	-2	-3	-3
利润总额	556	525	602	671
减: 所得税	-91	-86	-99	-110
净利润	464	439	503	561
归属于母公司股东的净利润	450	425	487	543
少数股东损益	15	14	16	18

价值指标 (单位: 亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
NBV	133	166	189	220
EV	5,621	6,070	6,669	7,405

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院

*注: 预测及模型依照中国企业会计准则编制, EPS 为基本口径

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）有限公司、郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHANGZHOU GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BVI) Limited、ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd.、HENAN WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVESTMENT & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在

最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk