

中国太保 (601601.SH)

个险新单增速逐季改善，分红险占比持续提升

2025 年 10 月 31 日

——中国太保 2025 年 3 季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

日期	2025/10/30
当前股价(元)	37.75
一年最高最低(元)	42.23/28.70
总市值(亿元)	3,631.68
流通市值(亿元)	2,584.00
总股本(亿股)	96.20
流通股本(亿股)	68.45
近 3 个月换手率(%)	33.49

● 个险新单增速逐季改善，分红险占比持续提升

2025 年前 3 季度公司归母净利润 457 亿，同比+19.3%，增速较中报的+11.0%明显扩张。利源分拆看，保险服务业绩 277 亿，同比+11.5%，较中报的+1.2%明显扩张，投资服务业绩 400 亿，同比+55.8%，股市上涨带动投资服务业绩高基数下增长明显。加回分红后期末净资产较年初+1.1%，净资产重回正增。根据过往上市公司公告及 2025 年 3 季报公布的数据，我们预测 2025-2027NBV 分别同比+30.3%/+16.8%/+15.2%，对应 EV 增速+7.1%/+9.7%/+10.6%，我们上调 2025-2027 年归母净利润预测至 525/604/683 亿元（调整前为：506/568/631 亿元），分别同比+16.7%/+15.2%/+13.0%。当前股息率(TTM)达 2.86%，当前股价对应 2025-2027 年 PEV 分别为 0.60/0.55/0.50 倍，维持“买入”评级。

● 太保寿个险新单增速改善，银保拉动新单增速；太保财 COR 同比改善

(1) 太保寿：前 3 季度太保寿险实现规模保费 2639 亿，同比+14.2%，实现 NBV 154 亿，同比+31.2%（回溯口径），较中报的+32.3%持平略有下降，不回溯口径+7.7%，新单保费 901 亿，同比+22.8%（中报+31.1%）。从渠道角度，个险渠道新单保费 332 亿，同比-1.9%（中报-7.7%），同比增速呈改善趋势。渠道实现中高客层上移，中高客及以上客户数占比同比+4.8pct；产品结构持续优化，新保期缴中分红险占比进一步提升至 58.6%，较 2025 年中期+7.6pct；队伍规模保持稳定，产能持续提升，截至 3 季度末，月均保险营销员 18.1 万人，同比基本持平，核心人力月人均首年规模保费 7.1 万元，同比+16.6%。银保及团政渠道：银保渠道新单保费 380.0 亿，同比+52.4%，其中银保期缴 159.9 亿，同比+43.6%。同时，银保渠道新单占比 42.2%，超过个险渠道的 36.8%；团政渠道新单保费 140.0 亿，同比+9.1%。**(2) 太保财：**前 3 季度财险实现规模保费 1602 亿，同比+0.1%，其中车险原保险保费收入 805 亿，同比+2.9%，受主动调整业务结构影响，非车险原保险保费收入 797 亿，同比-2.6%。承保综合成本率为 97.6%，同比-1.0pct，COR 较中报略有提升，或因业务结构调整及大灾影响导致。

● 股市上涨和增配权益带动总投资收益率扩张

3 季度末集团投资资产 2.97 万亿，较上年末+8.8%，前 3 季度公司投资资产净投资收益率 2.6%，同比-0.3pct，总投资收益率为 5.2%，同比+0.5pct，股市上涨和增配权益带动公司总投资收益率同比扩张。

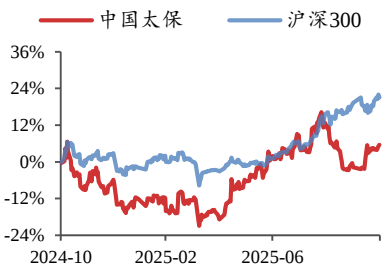
● **风险提示：**长端利率超预期下行；寿险转型进展慢于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入(百万元)	266,167	279,473	289,814	300,537	311,656
YoY	6.6%	5.0%	3.7%	3.7%	3.7%
内含价值(百万元)	529,493	562,066	601,910	660,101	729,778
YoY	1.9%	6.2%	7.1%	9.7%	10.6%
新业务价值(百万元)	10,962	13,258	17,281	20,189	23,250
YoY	19.1%	20.9%	30.3%	16.8%	15.2%
归母净利润(百万元)	27,257	44,960	52,470	60,438	68,322
YOY	-85.6%	64.9%	16.7%	15.2%	13.0%
P/B(倍)	1.46	1.25	1.10	0.97	0.86
P/EV(倍)	0.69	0.65	0.60	0.55	0.50

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《COR 改善支撑业绩增长，新业务 CSM 增速较快——中国太保 2025 年中报点评》-2025.8.29

《债市波动拖累 1 季报业绩，银保高增驱动 NBV 增长——中国太保 2025 年 1 季报点评》-2025.4.28

《寿险质效延续改善趋势，假设调整下 NBV 高增——中国太保 2024 年点评》-2025.3.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
投资资产	2,009,336	2,482,029	3,199,315	3,743,198	4,379,542
保险合同资产	335	22	25	25	25
分出再保险合同资产	39,754	46,081	52,993	60,942	70,083
其他资产	294,537	306,775	57,831	55,924	51,754
资产总计	2,343,962	2,834,907	3,310,164	3,860,089	4,501,404
卖出回购金融资产款	115,819	181,695	236,204	283,444	340,133
保险合同负债	1,872,620	2,229,514	2,599,613	3,031,149	3,534,320
分出再保险合同负债	-	-	-	-	-
其他负债	87,819	105,217	108,402	130,142	155,888
负债合计	2,076,258	2,516,426	2,944,218	3,444,736	4,030,341
归属于母公司所有者	249,586	291,417	329,351	373,818	423,957
权益合计					
少数股东权益	18,118	27,064	36,595	41,535	47,106
所有者权益合计	267,704	318,481	365,945	415,354	471,063
负债和股东权益总计	2,343,962	2,834,907	3,310,164	3,860,089	4,501,404

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	323,945	404,089	440,457	477,896	516,128
保险服务收入	266,167	279,473	289,814	300,537	311,656
投资收益	7,053	26,907	39,000	39,000	39,000
汇兑损失	159	-64	-50	-50	-50
其他业务收入	50,566	97,773	111,694	138,409	165,521
营业支出	-291,885	-348,378	-372,753	-398,846	-426,765
保险服务费用	-231,023	-243,147	-249,226	-255,456	-261,843
分出保费的分摊	-15,838	-15,891	-15,017	-14,191	-13,411
减：摊回保险服务费用	14,399	14,466	13,215	12,488	11,801
承保财务损失	-46,741	-92,520	-79,983	-93,580	-109,489
减：分出再保险财务收益	1,174	2,103	1,600	1,872	2,190
其他支出	-13,856	-13,389	-43,343	-49,979	-56,015
营业利润	32,060	55,711	67,704	79,050	89,362
营业外收入	136	86	123	115	108
营业外支出	-195	-234	-211	-213	-219
利润总额	32,001	55,563	67,616	78,951	89,251
所得税	-4,090	-9,122	-13,523	-16,580	-18,743
净利润	27,911	46,441	54,092	62,372	70,508
减：少数股东权益	654	1,481	1,623	1,934	2,186
归母净利润	27,257	44,960	52,470	60,438	68,322

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)					
保险服务收入同比增长	6.58%	5.00%	3.70%	3.70%	3.70%
新业务价值同比增长	19.09%	20.95%	30.34%	16.83%	15.16%
内含价值同比增长	1.90%	6.15%	7.09%	9.67%	10.56%
归母净利润同比增长	-85.55%	64.95%	16.70%	15.19%	13.05%
归母净资产同比增长	27.03%	16.76%	13.02%	13.50%	13.41%
获利能力 (%)					
ROE	10.43%	14.58%	14.78%	16.68%	16.63%
ROA	1.19%	1.64%	1.63%	102.35%	100.61%
ROEV	5.27%	8.26%	8.99%	9.45%	9.66%
价值数据 (百万元)					
新业务价值	10,962	13,258	17,281	20,189	23,250
内含价值	529,493	562,066	601,910	660,101	729,778
每股指标 (元)					
每股收益	2.83	4.67	5.45	6.28	7.10
每股净资产	25.94	30.29	34.23	38.86	44.07
每股内含价值	55.04	58.42	62.57	68.62	75.86
估值比率					
P/E	13.32	8.08	6.92	6.01	5.32
P/B	1.46	1.25	1.10	0.97	0.86
P/EV	0.69	0.65	0.60	0.55	0.50

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn