

# 中国太保 (601601)

## 2025 年年报点评: Q4 利润表现显著优于同业, NBV 全年增长超 40%

买入 (维持)

2026 年 03 月 27 日

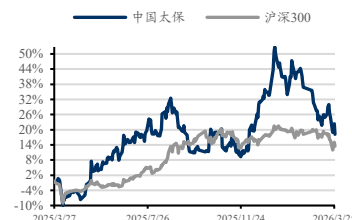
证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值     | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 404089 | 435156 | 448705 | 459469 | 470653 |
| 同比 (%)      | 24.74% | 7.69%  | 3.11%  | 2.40%  | 2.43%  |
| 归母净利润 (百万元) | 44960  | 53505  | 59055  | 62093  | 65248  |
| 同比 (%)      | 64.95% | 19.01% | 10.37% | 5.15%  | 5.08%  |
| EV (元/股)    | 58.42  | 63.76  | 68.83  | 74.72  | 81.31  |
| PEV         | 0.63   | 0.58   | 0.54   | 0.50   | 0.46   |

### 股价走势



### 投资要点

■ **事件: 中国太保发布 2025 年业绩。** 1) 2025 年归母净利润 535 亿元, 同比+19.0%; 25Q4 单季归母净利润 78.1 亿元, 同比+17.4%。2) 2025 年归母营运利润 365 亿元, 同比+6.1%。3) 截至 2025 年末, 归母净资产 3021 亿元, 较年初+3.7%, 较 Q3 末+6.3%。4) 2025 年 ROE 高达 18.0%, 同比+1.4pct。5) 截至 2025 年末, 集团 EV 6134 亿元, 较年初+9.1%, 较中期+4.1%。6) 2025 年每股分红 1.15 元, 同比+6.5%。按归母净利润口径, 分红率 20.7%, 同比-2.4pct; 按营运利润口径, 分红率 30.3%, 同比基本持平。按 2026 年 3 月 26 日收盘价计算, A、H 股息率分别 3.1%、3.8%。

■ **寿险: 银保渠道占比大幅提升, 核心人力企稳。** 1) 保费: 2025 年新单保费同比+14.3%; 其中个险、银保新单保费分别同比持平、+35.5%。银保渠道新单保费占比 43.1%, 同比+6.8pct。2) 2025 年非传统险风险贴现率由 8.5%降至 7.5%, 公司全年 NBV 186 亿元、同比+40.1%, 个险、银保渠道 NBV 分别同比+11.7%、+103%。3) 2025 年 NBV Margin 19.8%, 可比口径下同比+3.2pct。其中个险、银保 NBV Margin 分别同比+3.2pct、+5.7pct。4) 人力: 2025 年月均人力规模 18.11 万人, 较年初-1.6%, 较年中+0.5%。2025 年核心人力月人均首年规模保费 6.4 万元, 同比+17%; 月人均首年佣金收入 6696 元, 同比-2.5%。我们认为, 总人力规模较年中已经企稳, 我们看好核心人力产能的持续提升。

■ **财险: COR 同比优化, 承保利润大增超 80%。** 1) 2025 年承保综合成本率 97.5%, 同比-1.1pct。其中承保综合费用率为 27.1%, 同比-0.7pct; 承保综合赔付率为 70.4%, 同比-0.4pct。2) 2025 年原保费收入 2015 亿元, 基本同比持平, 其中车险、非车险分别同比+3.0%、-3.1%。我们认为, 保费阶段性承压主要是受信保业务出清影响。3) 2025 年承保利润 48.4 亿元, 同比+81.0%。

■ **投资: 增配债券、核心权益, 减配非标。** 1) 截至 2025 年末, 集团投资资产规模 3.04 万亿元, 较年初+11.2%。其中债券占比 61.0%, 同比+0.9pct; 股票占比 11.1%, 同比+1.8pct; 权益基金占比 2.3%, 同比+0.4pct; 非标占比 9%, 同比-3.6pct。2) 全年净投资收益 852 亿元, 同比+2.9%; 总投资收益 1416 亿元, 同比+17.6%。净、总、综合投资收益率分别为 3.4%、5.7%、6.1%, 分别同比-0.4pct、+0.1pct、+0.1pct。

■ **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年经营情况, 我们调整 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 2026-2028 年归母净利润为 591/621/652 亿元 (前值为 581/641/-亿元)。当前市值对应 2026E PEV 0.54x、PB 1.11x, 仍处低位。我们看好公司以推动高质量发展为主题, 不断优化产品结构, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 长端利率趋势性下行, 权益市场波动, 新单保费承压。

### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 37.09       |
| 一年最低/最高价      | 28.70/48.39 |
| 市净率(倍)        | 1.18        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 253,882.59  |
| 总市值(百万元)      | 356,818.46  |

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 31.41    |
| 资产负债率(% ,LF) | 89.37    |
| 总股本(百万股)     | 9,620.34 |
| 流通 A 股(百万股)  | 6,845.04 |

### 相关研究

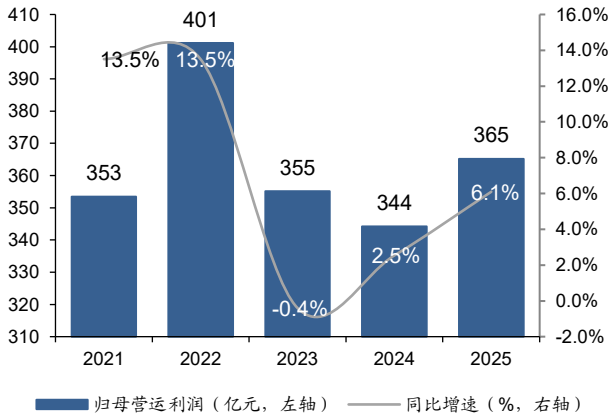
《中国太保(601601): 穿越周期、稳健前行, 低估值保险龙头价值修复可期》

2026-02-13

《中国太保(601601): 2025 年三季度报点评: NBV、净利润保持高增速, 财险承保利润单季扭亏为盈》

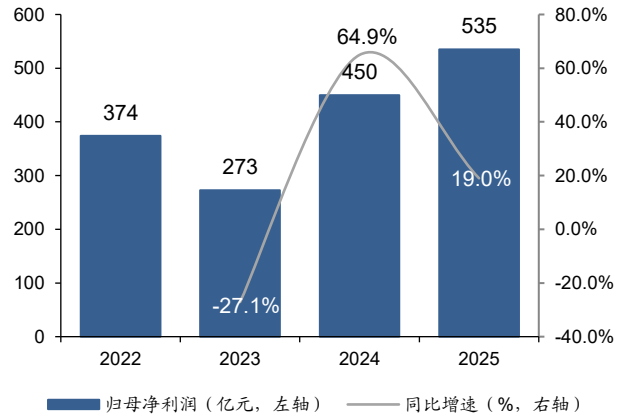
2025-11-01

图1: 中国太保 2022-2025 年归母营运利润



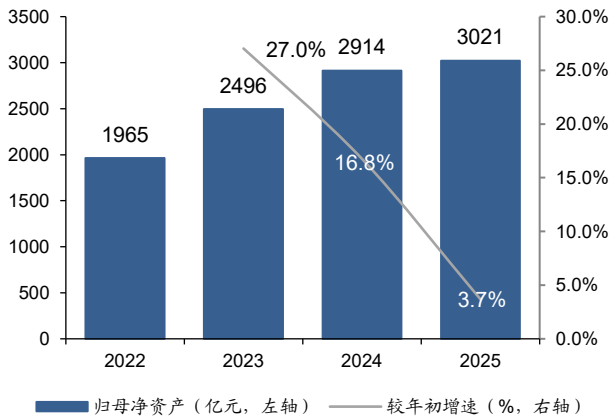
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 中国太保 2022-2025 年归母净利润



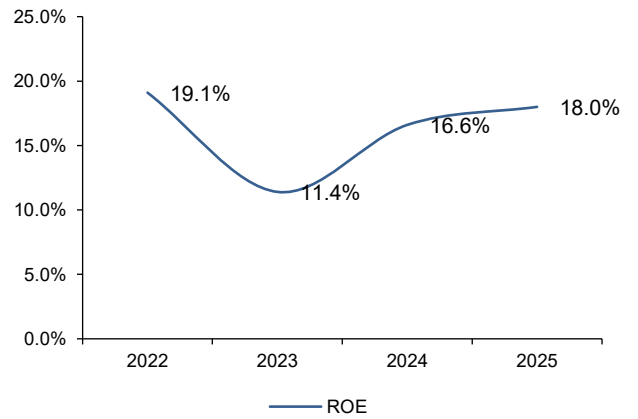
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 中国太保 2022-2025 年归母净资产



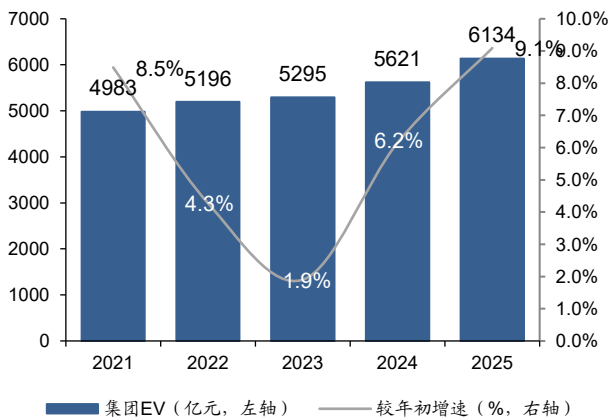
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 中国太保 2022-2025 年 ROE



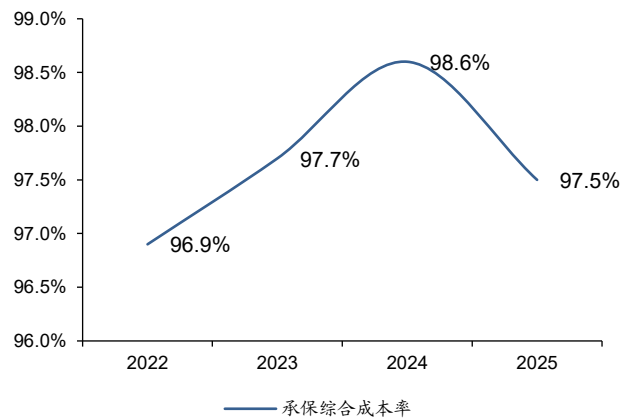
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 中国太保 2020-2025 年集团 EV



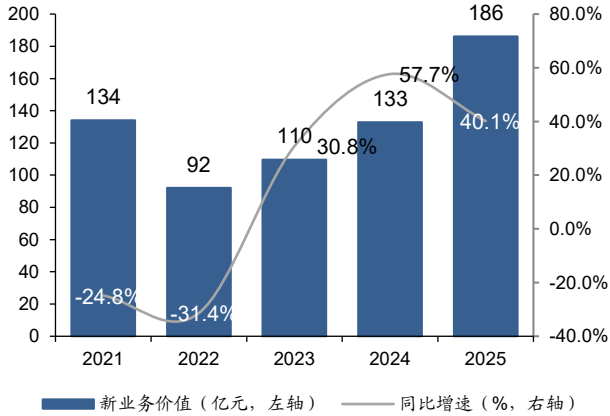
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 中国太保 2022-2025 年承保综合成本率



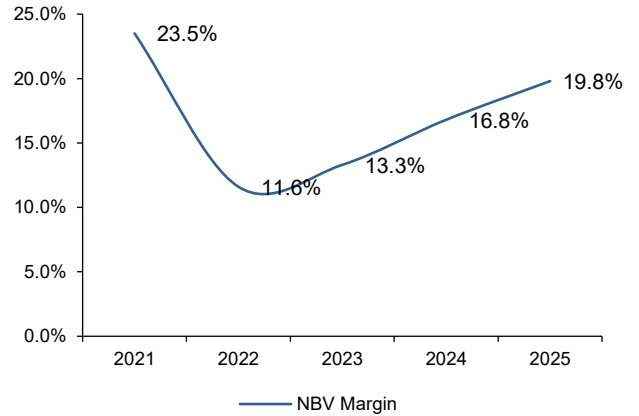
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图7: 中国太保 2020-2025 年新业务价值



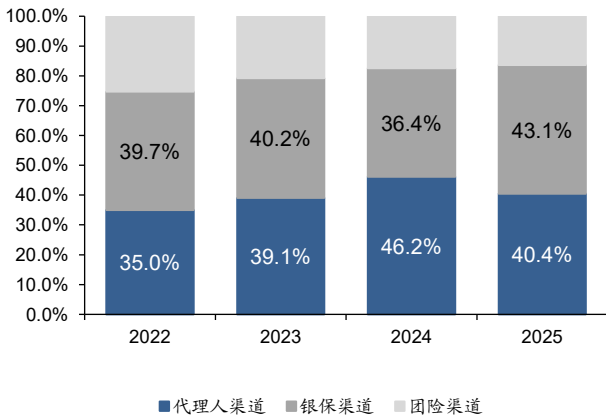
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图8: 中国太保 2020-2025 年新业务价值率



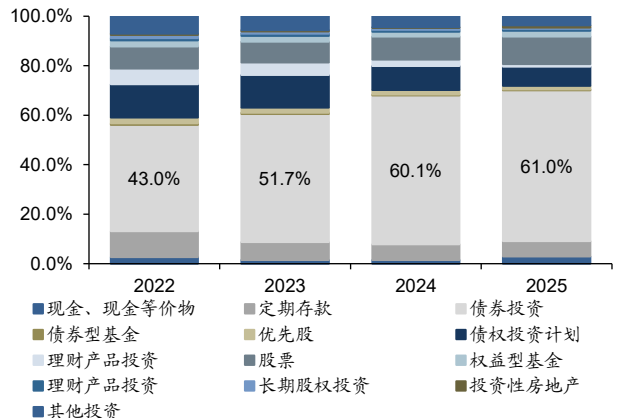
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图9: 中国太保 2022-2025 年新单保费渠道占比



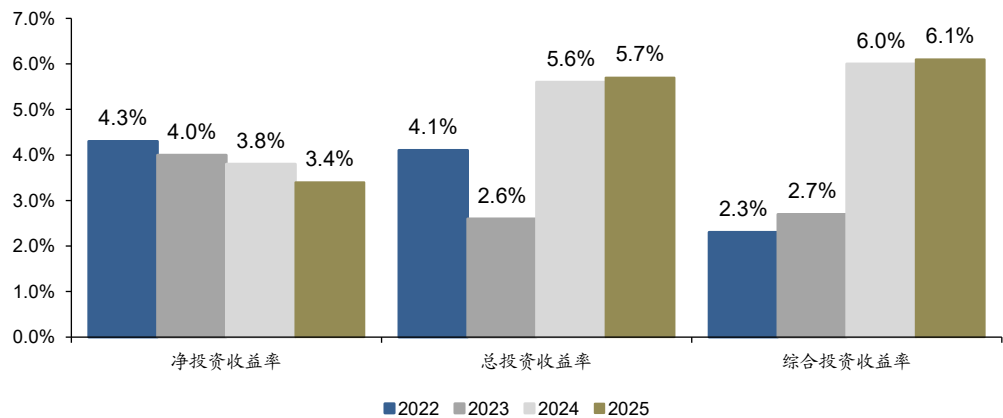
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图10: 中国太保 2022-2025 年投资资产分类



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图11: 中国太保 2022-2025 年投资收益率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表1: 上市保险公司估值及盈利预测

| 证券简称          | 价格 (元) | EV (元) |       |       |        | 1YrVNB (元) |      |       |       |
|---------------|--------|--------|-------|-------|--------|------------|------|-------|-------|
| A 股           | 人民币    | 2024   | 2025  | 2026E | 2027E  | 2024       | 2025 | 2026E | 2027E |
| 中国平安 (601318) | 56.80  | 78.56  | 83.07 | 88.21 | 93.80  | 1.58       | 2.04 | 2.77  | 3.24  |
| 中国人寿 (601628) | 37.74  | 49.57  | 51.93 | 55.79 | 60.09  | 1.19       | 1.62 | 1.94  | 2.22  |
| 新华保险 (601336) | 63.75  | 82.85  | 89.75 | 98.08 | 106.88 | 2.00       | 2.96 | 3.40  | 3.68  |
| 中国太保 (601601) | 37.09  | 58.42  | 63.76 | 68.83 | 74.72  | 1.38       | 1.93 | 2.11  | 2.63  |
| 中国人保 (601319) | 7.76   | 7.89   | 9.21  | 10.85 | 12.57  | 0.26       | 0.40 | 0.47  | 0.53  |

| 证券简称          | 价格    | P/EV (倍) |      |       |       | VNBX (倍) |        |        |        |
|---------------|-------|----------|------|-------|-------|----------|--------|--------|--------|
| A 股           | 人民币   | 2024     | 2025 | 2026E | 2027E | 2024     | 2025   | 2026E  | 2027E  |
| 中国平安 (601318) | 56.80 | 0.72     | 0.68 | 0.64  | 0.61  | -13.81   | -12.89 | -11.35 | -11.43 |
| 中国人寿 (601628) | 37.74 | 0.76     | 0.73 | 0.68  | 0.63  | -9.92    | -8.77  | -9.30  | -10.06 |
| 新华保险 (601336) | 63.75 | 0.77     | 0.71 | 0.65  | 0.60  | -9.53    | -8.80  | -10.10 | -11.73 |
| 中国太保 (601601) | 37.09 | 0.63     | 0.58 | 0.54  | 0.50  | -15.48   | -13.79 | -15.02 | -14.29 |
| 中国人保 (601319) | 7.76  | 0.98     | 0.84 | 0.72  | 0.62  | -0.48    | -3.61  | -6.51  | -9.03  |

| 证券简称          | 价格    | EPS (元) |       |       |       | BVPS (元) |       |       |       |
|---------------|-------|---------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|
| A 股           | 人民币   | 2024    | 2025  | 2026E | 2027E | 2024     | 2025  | 2026E | 2027E |
| 中国平安 (601318) | 56.80 | 6.99    | 7.44  | 8.36  | 9.25  | 51.28    | 55.25 | 60.22 | 65.73 |
| 中国人寿 (601628) | 37.74 | 3.78    | 5.45  | 5.59  | 5.90  | 18.03    | 21.06 | 23.40 | 26.11 |
| 新华保险 (601336) | 63.75 | 8.41    | 13.07 | 12.00 | 13.41 | 30.85    | 32.82 | 34.99 | 53.94 |
| 中国太保 (601601) | 37.09 | 4.67    | 5.56  | 6.14  | 6.45  | 30.29    | 31.41 | 33.49 | 33.66 |
| 中国人保 (601319) | 7.76  | 0.97    | 1.27  | 1.38  | 1.50  | 6.08     | 6.79  | 7.56  | 8.39  |

| 证券简称          | 价格    | P/E (倍) |      |       |       | P/B (倍) |      |       |       |
|---------------|-------|---------|------|-------|-------|---------|------|-------|-------|
| A 股           | 人民币   | 2024    | 2025 | 2026E | 2027E | 2024    | 2025 | 2026E | 2027E |
| 中国平安 (601318) | 56.80 | 8.12    | 7.63 | 6.79  | 6.14  | 1.11    | 1.03 | 0.94  | 0.86  |
| 中国人寿 (601628) | 37.74 | 9.98    | 6.92 | 6.75  | 6.40  | 2.09    | 1.79 | 1.61  | 1.45  |
| 新华保险 (601336) | 63.75 | 7.58    | 4.88 | 5.31  | 4.75  | 2.07    | 1.94 | 1.82  | 1.18  |
| 中国太保 (601601) | 37.09 | 7.94    | 6.67 | 6.04  | 5.75  | 1.22    | 1.18 | 1.11  | 1.10  |
| 中国人保 (601319) | 7.76  | 8.01    | 6.13 | 5.63  | 5.17  | 1.28    | 1.14 | 1.03  | 0.92  |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2026 年 3 月 26 日收盘价)

中国太保财务预测表

| 主要财务指标 (百万元)         | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  | 利润表 (百万元)          | 2025        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>每股指标 (元)</b>      |        |        |        |        | 保险服务收入             | 279473      | 288910       | 291799       | 294717       |
| 每股收益                 | 4.67   | 5.56   | 6.14   | 6.45   | 利息收入               | 55991       | 58832        | 61774        | 64862        |
| 每股净资产                | 30.29  | 31.41  | 33.49  | 33.66  | 投资收益               | 26907       | 52657        | 52536        | 55162        |
| 每股内含价值               | 58.42  | 63.76  | 68.83  | 74.72  | 其他收益               | 257         | 194          | 204          | 214          |
| 每股新业务价值              | 1.38   | 1.93   | 2.11   | 2.63   | 公允价值变动损益           | 37713       | 29932        | 37531        | 39407        |
| <b>价值评估 (倍)</b>      |        |        |        |        | 汇兑收益               | -64         | -238         | -250         | -262         |
| P/E                  | 7.94   | 6.67   | 6.04   | 5.75   | 其他业务收入             | 3810        | 4779         | 5018         | 5269         |
| P/B                  | 1.22   | 1.18   | 1.11   | 1.10   | 资产处置收益             | 2           | 90           | 95           | 99           |
| P/EV                 | 0.63   | 0.58   | 0.54   | 0.50   | 营业收入               | 404089      | 435156       | 448705       | 459469       |
| VNBX                 | -15.48 | -13.79 | -15.02 | -14.29 | 保险服务费用             | 243147      | 252043       | 254563       | 257109       |
| <b>盈利能力指标 (%)</b>    |        |        |        |        | 其他费用支出             | 105231      | 116939       | 121243       | 125710       |
| 净投资收益率               | 3.8%   | 3.4%   | 2.8%   | 2.8%   | 营业费用               | 348378      | 368982       | 375807       | 382819       |
| 总投资收益率               | 5.6%   | 5.7%   | 4.7%   | 4.7%   | 营业利润               | 55711       | 66174        | 72899        | 76650        |
| 净资产收益率               | 16.8%  | 19.8%  | 18.3%  | 19.2%  | 税前利润               | 55563       | 66068        | 72787        | 76533        |
| 总资产收益率               | 1.59%  | 1.70%  | 1.79%  | 1.79%  | 所得税                | 9122        | 10669        | 11646        | 12245        |
| 财险综合成本率              | 98.6%  | 97.5%  | 97.3%  | 97.1%  | 归属于母公司股东的净利润       | 44960       | 53505        | 59055        | 62093        |
| 财险赔付率                | 70.8%  | 70.4%  | 70.4%  | 70.4%  | 少数股东损益             | 1481        | 1894         | 2087         | 2194         |
| 财险费用率                | 27.8%  | 27.1%  | 26.9%  | 26.7%  |                    |             |              |              |              |
| <b>盈利增长 (%)</b>      |        |        |        |        | <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2025</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| 净利润增长率               | 64.9%  | 19.0%  | 10.4%  | 5.1%   | 货币资金               | 29357       | 62789        | 65928        | 69225        |
| 内含价值增长率              | 6.2%   | 9.1%   | 8.0%   | 8.6%   | 定期存款               | 173818      | 187310       | 196676       | 206509       |
| 新业务价值增长率             | 20.9%  | 40.4%  | 9.3%   | 24.5%  | 交易性金融资产            | 667199      | 714868       | 750611       | 788142       |
| <b>偿付能力充足率 (%)</b>   |        |        |        |        | 债权投资               | 64844       | 52601        | 55231        | 57993        |
| 偿付能力充足率 (集团)         | 256%   | 256%   | 254%   | 251%   | 其他债权投资             | 1607972     | 1772078      | 1860682      | 1953716      |
| 偿付能力充足率 (寿险)         | 210%   | 210%   | 207%   | 204%   | 其他权益工具投资           | 142014      | 176161       | 184969       | 194218       |
| 偿付能力充足率 (产险)         | 222%   | 222%   | 221%   | 220%   | 其他资产               | 149703      | 178960       | 187246       | 195922       |
| <b>内含价值 (百万元)</b>    |        |        |        |        | 资产总计               | 2834907     | 3144767      | 3301343      | 3465724      |
| 调整后净资产               | 306095 | 321400 | 337470 | 354343 | 卖出回购金融资产款          | 181695      | 218930       | 230303       | 242861       |
| 有效业务价值               | 255969 | 291965 | 324694 | 364455 | 保险合同负债             | 2229514     | 2466607      | 2589852      | 2719290      |
| 内含价值                 | 562064 | 613365 | 662164 | 718799 | 应付债券               | 10286       | 22678        | 23856        | 25157        |
| 一年新业务价值              | 13258  | 18609  | 20335  | 25322  | 其他负债               | 94931       | 102328       | 112539       | 130457       |
| 核心内含价值回报率 (%)        | 11.06% | 10.03% | 10.21% | 10.78% | 负债总计               | 2516426     | 2810543      | 2956551      | 3117766      |
| <b>寿险新业务保费 (百万元)</b> |        |        |        |        | 实收资本               | 9620        | 9620         | 9620         | 9620         |
| 新业务合计                | 78934  | 91290  | 111936 | 139390 | 归属于母公司股东权益         | 291417      | 302143       | 322227       | 323792       |
| 新业务保费增长率 (%)         | -4.8%  | 15.7%  | 22.6%  | 24.5%  | 少数股东权益             | 27064       | 32081        | 22565        | 24167        |
|                      |        |        |        |        | 负债和所有者权益合计         | 2834907     | 3144767      | 3301343      | 3465724      |

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>