

中国太保 (601601.SH)

保险主业量价齐升，投资收益显著改善

优于大市

核心观点

核心指标表现亮眼，投资收益贡献突出。2025年公司实现营业收入4351.56亿元，同比增长7.7%；归母净利润535.05亿元，同比增长19.0%。业绩高增主要受益于资本市场回暖，推动公司总投资收益率达5.7%，同比提升0.1个百分点。同时，2025年保险服务收入达2889.10亿元，同比稳定增长3.4%。单季度看，2025年Q4实现营业收入902.52亿元，归母净利润78.05亿元。

寿险：NBV增长强劲，价值转型成果兑现。2025年，太保寿险NBV同比大幅增长40.1%，NBV Margin提升3.2个百分点至19.8%。从渠道来看，2025年银保渠道规模保费达616.18亿元，同比增长46.4%，其中新保期缴规模保费同比增长43.2%。公司在拓展国有大行网点的同时，注重提升期缴业务占比，推动价值贡献稳步提升。个险方面，渠道转型聚焦“职业化、专业化、数智化”，月人均首年规模保费达63,605元，同比增长17.1%。2025年，公司大力发展浮动收益型产品，其中分红型保险新保期缴规模保费达221.56亿元，在新保期缴中的占比已提升至50%，其中代理人渠道占比达61.4%。

财险：主动优化业务结构，承保利润大幅提升。2025年，太保产险实现承保利润48.36亿元，同比大幅增长81.0%；COR同比优化1.1个百分点至97.5%。车险实现保费收入1105.11亿元，同比增长3.0%。受益于公司精细化管理和渠道专业化建设，车险COR同比下降2.6个百分点至95.6%，盈利水平创近年新高。其中，新能源车险保费收入250.17亿元，占比达22.6%。公司在家用新能源车领域已实现承保盈利，并积极通过数据积累和模型优化改善整体新能源车险的经营效益。此外，公司主动调整非车险业务结构，压降高风险的个人信用保证保险业务，非车险整体保费收入同比下降3.1%。剔除该业务影响后，非车险COR为97.0%，同比下降2.1个百分点。

适当提升权益资产占比，投资收益显著改善。2025年，公司坚持拉长固收资产久期，债券占比提升至61.0%；另一方面，太保积极把握市场机会，将股票和权益型基金占比提升2.2个百分点至13.4%。公司保持稳健的投资策略，其投资收益波动性低于上市险企平均水平，展现较强的中长期稳健收益属性。截至年末，公司实现总投资收益率5.7%，综合投资收益率6.1%，均同比提升0.1个百分点。

投资建议：2025年，公司转型战略稳步推进，经营成果稳健。我们上调公司2026年至2027年盈利预测并新增2028年盈利预测，预计2026至2028年公司EPS为6.16/6.26/6.51元/股（2026至2027年原为5.25/5.43元/股），当前股价对应P/EV为0.56/0.52/0.48x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	404,089	435,156	448,685	466,908	487,789
(+/-%)	24.74%	7.69%	3.11%	4.06%	4.47%
归母净利润(百万元)	44,960	53,505	59,273	60,204	62,650
(+/-%)	64.95%	19.01%	10.78%	1.57%	4.06%
摊薄每股收益(元)	4.67	5.56	6.16	6.26	6.51
每股内含价值	58.42	63.76	68.47	73.69	79.68
(+/-%)	6.14%	9.14%	7.39%	7.63%	8.13%
PEV	0.66	0.60	0.56	0.52	0.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	37.09元
总市值/流通市值	356818/356818百万元
52周最高价/最低价	48.39/28.70元
近3个月日均成交额	1686.21百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国太保(601601.SH)-投资助推业绩高增，负债转型成效显著》——2025-11-03
- 《中国太保(601601.SH)-保险投资稳健增长，新业务价值持续提升》——2025-08-29
- 《中国太保(601601.SH)-量稳质增，转型持续》——2025-04-28
- 《中国太保(601601.SH)-业绩稳增，内含价值保持稳健》——2025-03-27
- 《中国太保(601601.SH)-“长航”转型优化增长，权益反弹提升业绩》——2024-10-31

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	29,357	62,789	67,812	73,237	79,096	保险服务收入	279,473	288,910	296,364	310,605	325,561
金融投资	2,482,029	2,715,708	2,957,101	3,221,411	3,509,627	利息收入	55,991	58,832	61,185	62,409	64,905
衍生金融资产	26	5	5	5	5	投资收益	26,907	52,657	54,763	56,406	58,662
买入返售金融资产	10,905	24,512	24,512	24,512	24,512	公允价值变动损益	37,713	29,932	30,830	31,447	32,075
分出再保险合同资产	46,081	47,746	50,133	52,640	55,272	汇兑收益	(64)	(238)	24	26	28
存出资本保证金	6,851	6,900	6,762	6,627	6,494	资产处置收益	2	90	98	107	117
长期股权投资	22,520	14,616	14,324	14,037	13,756	其他收益	257	194	211	230	251
投资性房地产	8,951	28,147	28,710	29,284	29,870	营业收入合计	404,089	435,156	448,685	466,908	487,789
无形资产	7,347	7,257	7,039	6,828	6,623	保险服务费用	243,147	252,043	255,535	266,094	277,125
其他资产	16,514	16,056	17,340	18,728	20,226	承保财务损失	92,520	101,835	107,945	113,342	119,009
资产总计	2,834,907	3,144,767	3,409,592	3,699,189	4,014,686	税金及附加	439	568	613	663	716
衍生金融负债	96	2,372	2,372	2,372	2,372	其他业务支出	1,106	1,720	1,858	2,006	2,167
卖出回购金融资产款	181,695	218,930	240,823	264,905	291,396	营业支出合计	348,378	368,982	375,482	392,583	410,518
合同负债	2,229,514	2,466,607	2,688,602	2,930,576	3,194,328	利润总额	55,563	66,068	73,695	74,817	77,763
租赁负债	2,722	1,571	1,540	1,509	1,479	净利润	46,441	55,399	61,167	62,098	64,544
应付债券	10,286	22,678	22,224	21,780	21,344	归属于母公司净利润	44,960	53,505	59,273	60,204	62,650
递延所得税负债	7,362	4,517	4,969	5,466	6,012						
应付职工薪酬	10,169	11,116	11,783	12,490	13,239						
其他负债	47,987	52,603	57,337	62,498	68,122						
负债合计	2,516,426	2,810,543	3,060,933	3,334,464	3,632,848						
总权益	318,481	334,224	348,659	364,724	381,839						
关键财务与估值指标											
每股收益	4.67	5.56	6.16	6.26	6.51						
每股净资产	33.11	34.74	36.24	37.91	39.69						
每股内含价值	58.42	63.76	68.47	73.69	68.47						
P/E	8.22	6.90	6.23	6.13	5.89						
P/B	1.16	1.10	1.06	1.01	0.97						
P/EV	0.66	0.60	0.56	0.52	0.56						
集团内含价值增长	-56%	6%	224%	9%	48%						
新业务价值	13,279	18,609	24,077	29,688	24,077						
新业务价值同比	22%	40%	29%	23%	29%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032