



中国太保 (601601.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

净利润+19.0%、NBV+40.1%表现优异

业绩简评

3月26日公司披露年报，归母净利润同比+19.0%至535亿元。

经营分析

整体：利润实现较好增长。归母净利润同比+19.0%至535亿，其中Q4同比+17.4%受益于负税收，税前利润同比-46.9%，主要受单季度总投资收益-28.2%影响。集团、寿险归母营运利润分别同比+6.1%、+4.8%。DPS增长6.5%至1.15元，营运利润分红比例提升0.1pct至30.3%。归母净资产较年初+3.7%；集团、寿险EV分别较上年末+9.1%、+10.2%，预期回报、NBV贡献、营运偏差分别对寿险贡献6.4%、4.9%、0.4%，市场价值调整与投资偏差-1.7%。

寿险：NBV增速亮眼，银保渠道贡献持续提升。NBV同比+40.1%，margin同比+3.2pct至19.8%，首年新保同比+17.6%。合同服务边际余额较上年末增长3.2%表现较好，新业务CSM同比+7.7%。公司积极推进分红险转型，传统险新单期缴同比-44%，分红险新单期缴同比+806.9%，在新保期缴中占比提升至50.0%，其中代理人渠道占比达61.4%。**①个险：**NBV同比+11.7%，margin同比+3.2pct至30.6%，首年新保同比持平。月均保险营销员同比-1.6%至18.1万；核心人力规模下降产能提升，月均核心人力同比-13.2%至4.6万，月人均首年规模保费同比+17.1%，佣金收入环比改善。**②银保：**NBV同比+102.7%，其中新单规模保费同比+46.4%，新单期缴规保同比+43.2%，margin同比+5.7pct至17.1%。

财险：净利润同比+33.7%，投资收益+16%，承保利润+81%。25年原保费收入同比+0.1%，其中车险、非车险分别同比+3.0%、-3.1%，受个人信用保证保险保费-17亿影响。COR同比-1.1pct至97.5%，分险种看，车险COR同比-2.6pct至95.6%，预计主要受益于报行合一费用率下降，非车险COR同比+0.8pct至99.9%，剔除个人信用保证保险后COR同比-2.1pct至97.0%。

资产端：综合投资收益率表现较好。综合投资收益率6.1%，总投资收益率5.7%，同比+0.1pct；净投资收益率3.4%，同比-0.4pct。

盈利预测、估值与评级

展望后续，负债端方面，居民存款搬家延续，预计26Q1NBV增速约10%，全年个位数正增长；资产端方面，公司资产配置稳健，低基数下预计Q1利润增速有望好于其他公司。当前A/H股2026年PEV分别为0.52、0.40X，处于2018年来估值分位的35%、48%，A股估值较低，预计26年H股股息率4.1%具备配置吸引力。

风险提示

长端利率超预期下行，权益市场波动，分红险销售不及预期。

非银组

分析师：舒思勤 (执业S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

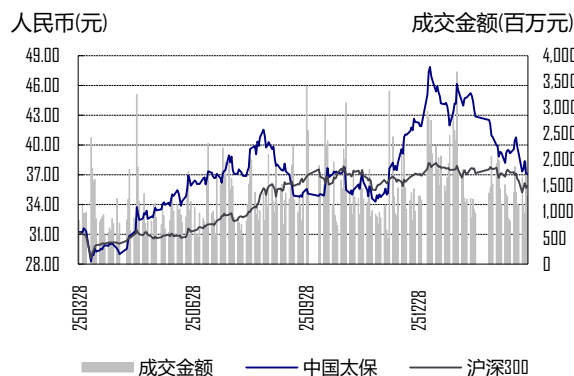
分析师：黄佳慧 (执业S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：37.12元

相关报告：

1.《中国太保公司深度研究：资产负债稳健，估值性价比凸显》，2026.1.30



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	404,089	435,156	440,113	472,106	510,633
增长率	24.74%	7.69%	1.14%	7.27%	8.16%
归母净利润(百万元)	44,960	53,505	56,760	63,659	69,253
增长率	64.95%	19.01%	6.08%	12.15%	8.79%
新业务价值(百万元)	17,282	18,609	18,489	20,826	22,827
增长率	57.65%	40.10%	-0.65%	12.64%	9.60%
每股内含价值(元)	58.43	63.76	71.07	78.19	85.87
P/EV	0.64	0.58	0.52	0.47	0.43
每股净资产(元)	30.29	31.41	35.31	38.74	42.62
P/B	1.23	1.18	1.05	0.96	0.87

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						主要财务指标						
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标 (元)		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	279,473	288,910	307,417	324,141	350,390	每股收益	4.67	5.56	5.90	6.62	7.20	
利息收入	55,991	58,832	58,925	61,506	64,031	每股净资产	30.29	31.41	35.31	38.74	42.62	
投资收益	26,907	52,657	53,668	62,821	67,201	每股内含价值	58.43	63.76	71.07	78.19	85.87	
公允价值变动损益	37,713	29,932	12,385	15,500	20,214	每股新业务价值	1.80	1.93	1.92	2.16	2.37	
其他收入	4,005	4,825	7,718	8,138	8,797	价值评估 (倍)						
营业收入	404,089	435,156	440,113	472,106	510,633	P/E	7.94	6.67	6.29	5.61	5.16	
保险服务费用	-243,147	-252,043	-263,536	-272,962	-290,824	P/B	1.23	1.18	1.05	0.96	0.87	
其他支出	-105,231	-116,939	-107,016	-121,128	-134,937	P/EV	0.64	0.58	0.52	0.47	0.43	
营业费用	-348,378	-368,982	-370,552	-394,090	-425,761	盈利能力指标						
营业利润	55,711	66,174	69,561	78,016	84,872	净投资收益率	3.80%	3.40%	3.08%	2.99%	3.01%	
税前利润	55,563	66,068	69,561	78,016	84,872	总投资收益率	5.60%	5.70%	3.81%	3.79%	3.98%	
所得税	-9,122	-10,669	-9,391	-10,532	-11,458	净资产收益率	16.62%	18.03%	17.69%	17.87%	17.69%	
归属于母公司股东的净利润	44,960	53,505	56,760	63,659	69,253	总资产收益率	1.74%	1.79%	1.70%	1.69%	1.65%	
少数股东损益	1,481	1,894	3,411	3,825	7,987	盈利增长						
资产负债表 (百万元)						净利润增长率	64.9%	19.0%	6.1%	12.2%	8.8%	
定期存款	173,818	187,310	205,273	231,014	254,116	集团内含价值增长率	6.2%	9.1%	11.5%	10.0%	9.8%	
长期股权投资	22,520	14,616	15,765	16,972	18,457	新业务价值增长率	57.7%	40.1%	-0.6%	12.6%	9.6%	
存出资本保证金	6,851	6,900	6,909	6,909	6,909	偿付能力充足率						
投资性房地产	8,951	28,147	28,940	29,489	31,590	核心偿付能力充足率	171%	182%	162%	142%	127%	
固定资产	20,255	25,859	29,105	32,757	33,740	综合偿付能力充足率	257%	256%	231%	215%	210%	
其他资产	2,602,512	2,881,935	3,248,834	3,688,963	4,041,349	内含价值 (百万元)						
资产总计	2,834,907	3,144,767	3,534,824	4,006,104	4,386,161	调整后净资产	349,175	377,109	407,278	439,860	475,049	
保险合同负债	2,229,514	2,466,607	2,830,803	3,256,880	3,598,852	有效业务价值	212,891	236,256	276,379	312,307	351,143	
其他负债	286,912	343,936	329,963	339,620	328,260	内含价值	562,066	613,365	683,657	752,167	826,192	
负债总计	2,516,426	2,810,543	3,160,765	3,596,500	3,927,112	一年新业务价值	17,282	18,609	18,489	20,826	22,827	
实收资本	9,620	9,620	9,620	9,620	9,621	内含价值回报率	9.40%	8.84%	8.50%	8.31%	8.56%	
归属于母公司股东权益	291,417	302,143	339,698	372,722	410,029							
少数股东权益	27,064	32,081	34,362	36,882	49,019							
负债和所有者权益合计	2,834,907	3,144,767	3,534,824	4,006,104	4,386,161							

来源：公司年报、wind，国金证券研究所 注：NBV 规模为当年披露值，增速为同比口径；2026-2028 年投资收益率测算口径与 2024-2025 年不一致


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	9	19	33	82
增持	2	3	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.25	1.17	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究