

2026 年 04 月 14 日

## 中国太保 (601601.SH)

——分层经营牵引客群上移，权益投资有定力

投资评级：买入（维持）

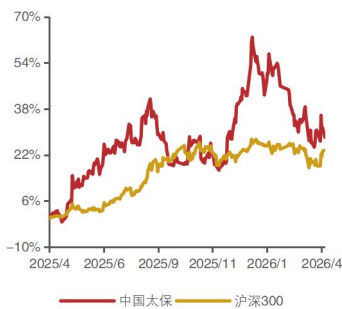
## 投资要点：

## 证券分析师

陆韵婷  
SAC: S1350525050002  
luyunting@huayuanstock.com  
沈晨  
SAC: S1350525090002  
shenchen@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026 年 04 月 13 日

收盘价 (元)	37.66
一年内最高/最低 (元)	48.39/29.75
总市值 (百万元)	362,302.06
流通市值 (百万元)	362,302.06
总股本 (百万股)	9,620.34
资产负债率 (%)	89.37
每股净资产 (元/股)	31.41

资料来源：聚源数据

**事件：**中国太保披露 2025 年全年业绩，集团营收和归母净利润分别同比增长 7.7%和 19.0%至 4352 亿元和 535 亿元；集团全年归母营运利润和内含价值同比增长 6.1%和 9.1%至 365 亿元和 6134 亿元，25 年末集团归母净资产同比上升 3.7%至 3021 亿元；全年寿险 NBV 同比增长 40.1%至 186 亿元，产险承保综合成本率优化 1.0pct 至 97.6%；集团保险资金综合投资收益率和总投资收益率均提升 0.1pts 至 6.1%和 5.7%，集团全年每股股息同比增长 6.5%至 1.15 元（含税），整体业绩良好且符合市场预期。

## 点评：

## 寿险业务：分层经营牵引客层上移，精算假设变更提升新业务价值

1、太保寿险的 NBV 增速由 25 年前三季度的 31.2%大幅提升至全年的 40.1%，我们认为主要是因为公司在 25 年末将分红与万能等非传统险风险贴现率假设由 24 年末的 8.5%下调至 7.5%所致。

2、25 年太保寿险经营良好，有两大亮点：

a、公司通过产品、服务和推动节奏做客户分层经营，牵引客层上移。2025 年太保寿险中客及以上客户占比 28.1%，同比提升 5.4 个百分点，其中，代理人渠道 26.6%，同比提升 5.1 个百分点，银保渠道中客及以上客户占比 41.0%，同比提升 1.8 个百分点，高客、极高客人数实现快速增长。

b、银保渠道继续实现较快增长。太保银保渠道 NBV 在 24 年实现 135%的高增背景下，在 25 年再次实现了 103%的同比增长，我们认为 26 年银保渠道的推动力可能来自于太保对国有行网点的渗透，以及产能的提升，但在连续两年高增后公司也或将面临市场竞争加剧的考验。

## 投资情况：权益仓位有定力，投资收益表现良好

1、太保集团投资资金同比增长 11.2%至 3.04 万亿元，总投资收益率和综合投资收益率均上升 0.1pts 至 5.7%和 6.1%，在净利润和净资产增长中实现了较好的平衡。

2、太保集团 25 全年核心二级权益（股票+权益基金）规模占总投资资产的比例较年初提升 2.2pct 至 13.4%，较为谨慎和克制，显示出太保在权益投资方面的定力和风格的不漂移。

**盈利预测与评级：**中国太保全年业绩表现良好，股息政策明晰，偿付能力在会计重分类后充足度提升，投资风格较为稳健。26 年的主要考验或在于寿险银保渠道的竞争加剧。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 548/625/726 亿元，同比增速分别为 2.4%/14.2%/16.1%，26-28 年每股内含价值为 70.3/77.2/85.1 元，当前股价对应 PEV 估值为 0.54、0.49 和 0.44 倍，维持“买入”评级。

风险提示。1、长期国债利率大幅下降；2、权益市场大幅向下波动；3、新单保费大幅下降。

**盈利预测与估值（人民币）**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	4041	4352	4519	4830	5221
同比增长率（%）	24.7%	7.7%	3.8%	6.9%	8.1%
归母净利润（亿元）	450	535	548	625	726
同比增长率（%）	64.9%	19.0%	2.4%	14.2%	16.1%
每股收益（元/股）	4.67	5.56	5.70	6.50	7.55
市盈率（P/E）	8.06	6.77	6.61	5.79	4.99
每股内含价值（元/股）	58.43	63.76	70.30	77.18	85.13
内含价值估值（P/EV）	0.64	0.59	0.54	0.49	0.44

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。