

# 资产端向好驱动利润增长， 客户结构持续优化

## 核心观点

2025年公司进一步深化转型，主业发展向优向好。寿险业务坚持价值增长主线，推动多元渠道模式升级。代理人渠道深化职业化、专业化和数智化队伍建设，核心人力产能进一步提升，银保渠道、团政渠道价值贡献稳步增长。产险业务坚持效益优先，持续优化业务结构，承保盈利水平有效改善，承保利润显著增长。展望未来，寿险方面，居民存款搬家与“反内卷”监管政策背景下，负债端量价均有坚实支撑，有望保持高景气。财险方面，一方面非车险“报行合一”利好费用率改善，另一方面出险率下降有望带动新能源车险赔付率改善，在自然灾害影响保持稳定的情况下整体承保利润有望延续增长。

## 事件

### 中国太保披露2025年业绩

公司全年归母净利润同比+19.0%至535.1亿元；太保寿险NBV同比+40.1%至186.1亿元；太保产险保险服务收入同比+3.1%至2000.6亿元，综合成本率同比-1.1pct至97.5%；总、净投资收益率分别同比+0.1pct、-0.4pct至5.7%、3.4%。

## 简评

### 1. 整体业绩：总投资收益驱动净利润强劲增长

全年归母营运利润同比+6.1%至365.2亿元，归母净利润同比+19.0%至535.1亿元，其中人寿和健康保险分部、财产保险分部净利润分别同比+17.2%、+30.5%至423.6亿元、99.6亿元，寿险营运利润同比+4.8%至289.2亿元。利润增长主要由总投资收益同比+17.6%至1,416亿元驱动。派息方面，全年每股拟派发现金股利1.15元，同比+6.5%。

## 中国太保 (601601.SH)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

沃昕宇

woxinyu@csc.com.cn

010-56135215

SAC 编号:S1440524070019

发布日期：2026年04月23日

当前股价：37.46元

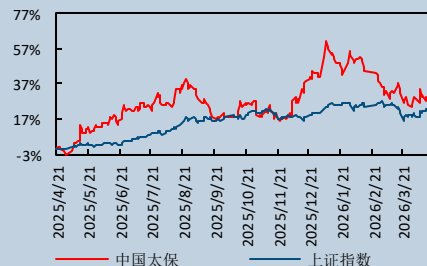
目标价格：53.51元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-5.78/-7.67	-15.04/-14.26	21.62/-2.96
12月最高/最低价(元)		47.89/29.85
总股本(万股)		962,034.15
流通A股(万股)		684,504.15
总市值(亿元)		3,370.42
流通市值(亿元)		2,564.15
近3月日均成交量(万)		3651.03
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		28.82%

### 股价表现



### 相关研究报告

## 2. 太保寿险：坚持价值增长主线，新业务价值快速增长

全年 NBV 同比+40.1% 至 186.1 亿元，主要由价值率改善驱动，NBVM 可比口径下同比+3.2pct 至 19.8%，新单保费同比+14.3% 至 912.9 亿元。产品转型成效显著，产品结构持续优化，浮动收益型产品占比显著提升；强化业务品质管理，保单继续率保持高位。寿险营运利润 289.16 亿元，同比增长 4.8%；合同服务边际余额 3,529.81 亿元，较上年末增长 3.2%；规模保费 2,958.55 亿元，同比增长 12.7%。

分渠道看，银保渠道是 NBV 增长的主要驱动。2025 年银保渠道全年 NBV 同比+102.7% 至 67.4 亿元，占比同比+11.2pct 至 36.2%，主要由价值率改善驱动。受益于“报行合一”政策实施，银保渠道 NBVM 同比+5.7pct 至 17.1%。银保渠道新单保费+35.5% 达到 393.9 亿元。

代理人渠道全年 NBV 同比+11.7% 至 107.8 亿元，业务规模和品质均稳步提升。代理人渠道新单保费 369.1 亿元，与上一年基本持平。NBVM 同比+3.1pct 至 29.2%。**代理人队伍规模基本稳定，核心人力产出显著提升，代理人渠道客户结构持续优化。**2025 年末代理人队伍规模 18.5 万人，较上一年下降 1.6%，队伍规模基本稳定。核心人力 4.6 万人，核心人力月人均首年规模保费 63,605 元，同比增长 17.1%，产出能力较上一年显著提升。客户结构方面，中客及以上客户占比同比+5.1pct，达到 26.6%，客户结构持续优化。

**公司深耕客户分层经营，牵引客层上移，持续优化客户结构。**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。

## 3. 太保产险：承保盈利有效改善，保费收入保持平稳

2025 年承保利润同比+81.0% 至 48.36 亿元，主因综合成本率同比-1.1pct 至 97.5%，其中综合赔付率和综合费用率分别同比-0.4pct、-0.7pct 至 70.4%、27.1%。分业务类型来看，2025 年车险承保综合成本率 95.6%，同比-2.6pct。其中新能源车保费占比 22.6%，同比+5.6pct。非车险承保综合成本率 105.7%，同比+6.6pct，责任险/农业险/健康险/企财险综合成本率分别为 102.3%/103.2%/95.0%/94.1%，其中农业险综合成本率同比+4.5pct 系非车险综合成本率上升的主要原因。收入端来看，2025 年保险服务收入同比+3.0% 至 1,971.91 亿元，原保险保费收入同比+0.1% 至 2,014.99 亿元，其中车险、非车险分别同比+3.0%、-3.1% 至 1,105.11 亿元、909.88 亿元。

## 4. 资产端：持续强化以权益投资为重点的主动投资管理能力，投资业绩表现良好

2025 年在权益市场向好背景下，证券买卖损益大幅提升带动公司保险资金投资组合总投资收益同比+17.6% 至 1,416 亿元。2025 年，保险资金投资组合的证券买卖损益和公允价值变动损益分别为 253.4 亿元、305.2 亿元，较 2024 年同比+1794.2%、-19.1%。净投资收益同比+2.9% 至 852 亿元。全年，公司保险资金投资组合净、总、综合投资收益率分别同比-0.4pct、+0.1pct、+0.1pct 至 3.4%、5.7%、6.1%。截至年末，投资资产规模达 3.04 万亿元，同比+11.2%。

### 投资建议：核心经营业绩稳中向好，估值具有较高安全边际

2025 年公司进一步深化转型，主业发展向优向好。寿险业务坚持价值增长主线，推动多元渠道模式升级。新业务价值 186.09 亿元，同比增长 40.1%；新业务价值率 19.8%，同比提升 3.2 个百分点。代理人渠道深化职业化、专业化和数智化队伍建设，核心人力产能进一步提升，银保渠道、团政渠道价值贡献稳步增长。深化客

户分层经营，产品结构持续优化，新保期缴中分红险占比已提升至半数以上，业务品质保持良好态势。产险业务坚持效益优先，持续优化业务结构，承保盈利水平有效改善，承保利润显著增长，保费收入保持平稳。展望未来，寿险方面，居民存款搬家与“反内卷”监管政策背景下，负债端量价均有坚实支撑，有望保持高景气。财险方面，一方面非车险“报行合一”利好费用率改善，另一方面出险率下降有望带动新能源车险赔付率改善，在自然灾害影响保持稳定的情况下整体承保利润有望延续增长。估值方面，截至4月20日收盘，公司2026年PEV为0.59倍，股息率为3.2%，安全边际充足，看好估值修复投资机会。我们预计公司2026/2027/2028年的NBV增速分别为12.0%/15.0%/13.4%，给予公司目标价53.51元，维持“买入”评级。

**表 1: 中国太保新业务价值及每股指标预测**

主要数据（人民币元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	4.67	5.56	5.88	6.37	6.85
BPS	30.29	31.41	33.29	35.62	38.48
DPS	1.08	1.15	1.21	1.27	1.33
EVPS	58.43	63.76	68.70	74.12	80.12
同比增长（%）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	64.9%	19.0%	5.8%	8.3%	7.5%
BPS	16.8%	3.7%	6.0%	7.0%	8.0%
DPS	5.9%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%
EVPS	6.2%	9.1%	7.8%	7.9%	8.1%
NBV	21.1%	40.1%	12.0%	15.0%	13.4%

资料来源：公司公告，中信建投证券

**风险提示：**

负债端改革不及预期：当前公司寿险业务持续深化转型，若公司代理人队伍质量提升不及预期，可能会影响到公司的新业务价值。

长端利率超预期下行：如果长端利率出现超预期下行，将对公司的投资收益产生不利影响。

权益市场大幅下滑：如果权益市场出现大幅下滑，将对公司的投资收益产生不利影响。

居民对保障型产品的需求复苏情况持续大幅低于预期：保障型产品的新业务价值率一般较高，若居民对此类产品的需求持续低迷，可能对公司的新业务价值增长带来负面影响。

## 分析师介绍

### 赵然

中信建投研究发展部非银金融与前瞻研究首席分析师。中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师，覆盖大类资产配置和 FOF 研究，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。目前重点覆盖非银金融行业与金融科技领域研究，聚焦财富管理、科技金融、数字金融等热点领域。多次参与监管机构及各类金融机构等深度课题研究。

### 沃昕宇

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，北京大学硕士，2022 年加入中信建投证券，主要覆盖保险/保险资管、养老金融领域，对人身险产品结构转型、资产负债匹配、养老金金融等细分领域有较为深入的研究。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk