

公司研究

期缴规模与价值双升，所得税改善推动盈利正增

——中国太保（601601.SH、2601.HK）2026年一季度报点评

A股：买入（维持）

当前价：36.34 元人民币

H股：买入（维持）

当前价：32.06 港币

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

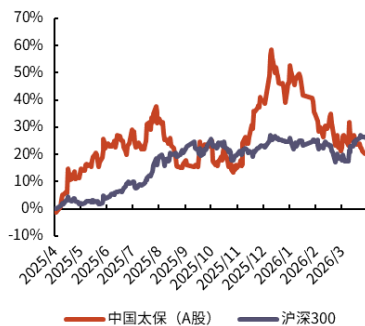
010-57378023

huangyiting@ebsecn.com

市场数据（A股）

总股本(亿股)	96.20
总市值(亿元)	3496.03
一年最低/最高(元)	29.8/48.39
近3月换手率	50.4%

股价相对走势（A股）



收益表现（A股）

%	1M	3M	1Y
相对	-7.8	-18.9	-3.0
绝对	-2.1	-17.8	22.8

资料来源：Wind

相关研报

盈利增速保持稳健，NBV 延续较快增长——中国太保（601601.SH、2601.HK）2025 年年报点评（2026-03-27）

NBV 延续较好增长，投资驱动盈利增幅走阔——中国太保（601601.SH、2601.HK）2025 年三季报点评（2025-11-01）

NBV 延续高增，盈利增速转正——中国太保（601601.SH、2601.HK）2025 年半年报点评（2025-08-30）

要点

事件：

2026 年一季度，中国太保营业收入 925.5 亿元，同比-1.2%；归母净利润 100.4 亿元，同比+4.3%；归母营运利润 105.2 亿元，同比+3.6%；加权平均 ROE 3.2%，同比-0.3pct；归母净资产 3196.0 亿元，较年初+5.8%；新业务价值 63.7 亿元，同比+9.6%；净投资收益率（非年化）0.7%，同比-0.1pct；总投资收益率（非年化）0.8%，同比-0.2pct。

点评：

太保寿险：业务结构显著优化，期缴规模与价值实现双升。

1) 人力规模整体稳定，核心队伍产能提升。截至 26Q1 末，公司保险营销员 18.7 万人，同比-0.5%，较年初+1.1%，队伍规模整体稳定。同时，核心队伍产能持续向好，一季度公司核心人力月人均首年规模保费 11.8 万元，同比+43.3%。此外，公司代理人渠道实现中高客层上移，一季度中客及以上客户数占比同比提升 9.6pct 至 38.0%。

2) 期缴新单实现快速增长，业务结构优化推动 NBV 同比+9.6%。2026 年一季度，公司实现规模保费 1162.8 亿元，同比-2.8%，其中新保业务 391.3 亿元（测算值，不含直销及经纪业务），同比-8.5%，主要受银保业务结构调整影响。分渠道来看，一季度公司实现代理人渠道新保业务 183.8 亿元，同比+34.5%；其中期缴业务同比增长 43.0%至 114.2 亿元，期缴占比同比提升 3.7pct 至 62.1%，同时 10 年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升，业务结构持续向好。一季度公司银保渠道新保业务为 123.3 亿元，同比-39.9%，主要受高基数下趸交业务下滑影响；其中期缴业务同比增长 37.8%至 67.6 亿元，延续快速增长态势，期缴占比同比提升 30.9pct 至 54.8%，期限结构大幅改善。尽管新单小幅承压，但业务结构优化推动价值率提升，支撑公司新业务价值同比增长 9.6%至 63.7 亿元。

太保产险：保费规模整体稳定，综合成本率同比改善 1.0pct 至 96.4%。2026 年一季度，公司实现财产险保费收入 630.3 亿元，同比-0.3%。其中，车险保费 268.7 亿元，同比+0.1%；非车险保费 361.6 亿元，同比-0.5%，非车业务占比 57.4%，同比-0.2pct，总体来看表现稳健。预计主要受益于自然灾害影响较小以及“报行合一”推动经营质效提升，一季度公司综合成本率同比改善 1.0pct 至 96.4%。

投资相对稳健，所得税减少推动盈利实现正增长。截至 26Q1 末，公司总投资资产 3.1 万亿元，较年初增长 2.8%。一季度公司实现净投资收益率（非年化）0.7%，同比-0.1pct，主要受低利率环境影响；总投资收益率（非年化）0.8%，同比-0.2pct，主要受地缘冲突引发资本市场震荡影响，但整体表现相对稳健。尽管投资端存在一定扰动，但所得税同比减少（26Q1 为-1.4 亿元，去年同期为 15.5 亿元）推动公司归母净利润同比增长 4.3%至 100.4 亿元。若剔除短期投资波动和非日常营运收支的一次性重大项目调整等，公司一季度实现归母营运利润 105.2 亿元，同比+3.6%。

盈利预测与评级：公司纵深推进“长航”转型，强化“芯”基本法引领作用，锚定“稳增长、稳队伍”目标，并推进多元渠道模式升级，深入打造价值银保，实现业务均衡发展 and 价值稳定增长；同时，公司通过“352”大健康施工蓝图构建“保险+健康+养老”立体式综合解决方案，进一步赋能主业。后续随着公司核心人力质态持续提升，银保渠道价值贡献能力不断增强，以及产品结构进一步优化，稳健的经营实力将利好公司价值持续释放，进而推动估值修复。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 632/727/839 亿元。目前 A/H 股价对应公司 26 年 PEV 分别为 0.51/0.39，维持 A/H 股“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期；政策改革推进不及预期；长端利率超预期下行。

公司盈利预测与估值简表

财务简表	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	4,041	4,352	4,725	5,061	5,432
营业收入增长率%	24.74%	7.69%	8.58%	7.12%	7.32%
净利润 (亿元)	450	535	632	727	839
净利润增长率%	64.95%	19.01%	18.05%	15.11%	15.45%
EPS (元)	4.67	5.56	6.57	7.56	8.73
EVPS (元)	58.45	63.76	71.94	81.25	91.84
P/E (A)	7.78	6.53	5.53	4.81	4.17
P/B (A)	1.20	1.16	1.08	0.99	0.89
P/EVPS (A)	0.62	0.57	0.51	0.45	0.40
P/E (H)	5.97	5.02	4.25	3.69	3.20
P/B (H)	0.92	0.89	0.83	0.76	0.68
P/EVPS (H)	0.48	0.44	0.39	0.34	0.30

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026 年 4 月 28 日；HKD/CNY=0.87

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	2,795	2,889	3,077	3,286	3,518
利息收入	560	588	678	732	791
投资收益	269	527	606	659	717
公允价值变动损失	377	299	314	330	347
其他业务收入	38	48	49	54	60
营业总收入	4,041	4,352	4,725	5,061	5,432
保险服务费用	-2,431	-2,520	-2,659	-2,805	-2,960
承保财务损失	-925	-1,018	-1,120	-1,176	-1,235
利息支出	-27	-42	-50	-55	-60
业务及管理费	-82	-70	-74	-77	-81
营业总支出	-3,484	-3,690	-3,945	-4,160	-4,387
利润总额	556	661	779	900	1,043
减：所得税	-91	-107	-123	-141	-162
归属于母公司股东的净利润	450	535	632	727	839
少数股东损益	15	19	25	32	42

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	294	628	703	788	882
买入返售金融资产	109	245	275	307	344
定期存款	1,738	1,873	2,098	2,350	2,632
交易性金融资产	6,672	7,149	8,007	8,967	10,043
债权投资	648	526	589	660	739
其他债权投资	16,080	17,721	19,847	22,229	24,896
其他权益工具投资	1,420	1,762	1,973	2,210	2,475
长期股权投资	225	146	164	183	205
投资性房地产	90	281	315	353	395
其他资产	1,073	1,117	1,251	1,401	1,569
资产总计	28,349	31,448	35,221	39,448	44,182
卖出回购金融资产款	1,817	2,189	2,461	2,761	3,091
保险合同负债	22,295	24,666	27,727	31,105	34,829
应付手续费及佣金	59	58	66	74	82
其他负债	993	1,192	1,340	1,503	1,683
负债总计	25,164	28,105	31,594	35,442	39,685
股本	96	96	96	96	96
归属于母公司股东的股东权益合计	2,914	3,021	3,243	3,544	3,942
少数股东权益	271	321	385	462	554
股东权益总计	3,185	3,342	3,628	4,006	4,497
负债及股东权益总计	28,349	31,448	35,221	39,448	44,182

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼