

1Q26: 投资/利润表现突出

华泰研究

季报点评

2026年4月29日 | 中国内地/中国香港

保险

中国太保公布一季度业绩：归母净利润 100.41 亿元，同比增长 4.3%。剔除税率下降的影响后，税前利润同比下降 12%，主要受投资波动影响。归母营运利润 (OPAT) 105.23 亿元，同比增长 3.6%。1Q26 总投资收益率（未年化）为 0.8%，同比下降 0.2pcts，尽管一季度股市波动，公司投资表现相对平稳。寿险新业务价值 (NBV) 同比增长 9.6%，主要由代理人渠道推动，代理人新单保费同比大幅增长 34.5%。产险综合成本率 (COR) 96.4%，同比改善 1.0pcts。考虑到公司负债端仍有望保持稳健增长，产险承保表现向好，维持“买入”评级。

寿险：NBV 稳健增长，代理人新单高增

1Q26 寿险 NBV 同比增长 9.6%，主要由代理人渠道推动。新单保费同比下降 8%，其中代理人渠道快速增长（同比+34.5%），而银保渠道大幅下降（同比下降 39.9%）；渠道结构变化显示整体 NBV 利润率（基于新单保费）有所提升。代理人渠道核心人力产能提升，核心人力月人均首年规模保费 11.8 万元，同比增长 43.3%。银保渠道主要压缩趸交业务（同比下降 64%），期交新单同比依然强劲（同比增长 38%）。公司分红险转型稳步推进，10 年期以上分红险新保期缴占比逐月提升。我们认为，在低利率环境下，储蓄类产品仍有较强需求，预计 2026 年寿险 NBV 增长 18%。

财产险：承保表现改善

产险综合成本率 (COR) 为 96.4%，同比改善 1.0pct，或主要因为公司主动调整业务结构，以及非车险报行合一的逐步推进。1Q26 产险保费增长略显乏力，同比下降 0.3% 至 630.28 亿元，保险服务收入同比下降 0.2% 至 477.72 亿元。其中车险保费同比+0.1%，增速不强，或受新车销量承压影响；非车险保费同比下降 0.5%，或受公司调整产品结构的影响。虽然保费增长不明显，但是在 COR 改善的情况下，我们估计财险承保利润有所增长。我们预计 2026 年产险 COR 为 97%。

投资收益承压，但 TIY 下滑有限

1Q26 净投资收益率（未年化）为 0.7%，同比下降 0.1pcts，主要受低利率的影响；总投资收益率（未年化）为 0.8%，同比下降 0.2pcts。2026 年一季度股市震荡，上证指数下降 1.9%，而公司总投资收益率 (TIY) 下滑幅度有限，或受益于较低的二级权益持仓（2025 年末配比 13.9%，低于多数同业），以及公司的权益持仓结构。受投资波动影响，我们估计公司 1Q26 投资业绩同比下降 58%，拖累公司利润表现，税前利润同比下降 12%。1Q26 归母净资产为 3196 亿元，较年初增长 5.8%，或主要受利润增长、OCI 股票公允价值提升、负债折现率变动的的影响等。

盈利预测与估值

考虑到投资表现好于预期，我们上调 2026/2027/2028 年 EPS 预测调整至 RMB5.53/5.60/5.95，调整幅度为 5%/3%/3%。考虑到寿险 NBV 仍有望保持增长韧性，产险承保表现向好，维持基于 DCF 估值法的 A/H 股目标价 RMB47/HKD42，维持“买入”评级。

风险提示：NBV 增速低于预期，产险 COR 明显恶化，投资收益波动超预期。

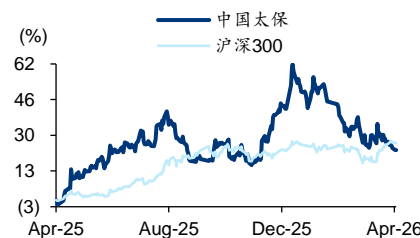
	601601 CH	2601 HK
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	人民币: 47.00	港币: 42.00

李健, PhD	研究员
SAC No. S0570521010001	lijian@htsc.com
SFC No. AWF297	+(852) 3658 6112
于明汇*	联系人
SAC No. S0570124070107	yuminghui@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	601601 CH	2601 HK
收盘价 (截至 4 月 28 日)	36.34	32.06
市值 (百万)	349,603	308,428
6 个月平均日成交额 (百万)	1,495	553.65
52 周价格范围	29.85-47.89	20.80-40.46

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
毛保费收入 (百万)	288,910	296,831	315,940	339,552
+/-%	3.38	2.74	6.44	7.47
总投资收益 (百万)	141,179	136,802	144,100	160,274
+/-%	16.59	(3.10)	5.33	11.22
归母净利润 (百万)	53,505	53,218	53,882	57,220
+/-%	19.01	(0.54)	1.25	6.19
EPS	5.56	5.53	5.60	5.95
DPS	1.15	1.25	1.37	1.46
PB (倍)	1.16	1.01	0.90	0.81
PE (倍)	6.54	6.57	6.49	6.11
PEV (倍)	0.57	0.52	0.47	0.43
股息率 (%)	3.16	3.44	3.76	4.01

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

估值方法

我们使用 SOTP 估值法，基于会计指标和内含价值指标对中国太保进行估值。同时我们使用三阶段 DCF 模型对每个业务分部进行估值。

- 1) 阶段一：前 3 年，我们的模型给出明确的预测。
- 2) 阶段二：接下来的 10 年视为防御期。我们对 ROE 或 ROEV 和资本增长做出假设。
- 3) 阶段三：接下来的 37 年视为长期阶段。我们假设 ROE 和 ROEV 逐渐下降。我们不对 50 年后企业的价值进行预测。

我们将这三个阶段的现金流按相应的资本成本贴现至今年年底，同时加入终值和股息。我们采用内含价值法和账面价值法来进行估值。我们用资本资产定价模型 (CAPM) 得出资本成本，假设无风险利率为 2.0% (维持不变)，A 股/H 股 beta 为 1.9/2.1 倍 (维持不变)，A 股/H 股股权风险溢价为 570/600 个基点 (维持不变)。我们的目标价 RMB47/HKD42 是基于内含价值法 (RMB58/HKD53) 和账面价值法 (RMB35/HKD32) 的平均值。

图表1：中国太保：关键假设

	未来 50 年的资本回报					
	阶段一			阶段二		阶段三
	2026E	2027E	2028E	2029E	2038E	2075E
内含价值法						
寿险	13.8%	13.9%	15.0%	17.0%	12.0%	8.0%
财产险	15.2%	14.8%	14.0%	15.0%	10.0%	8.0%
其他	2.1%	1.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
集团	11.9%	11.9%	13.0%	16.0%	12.0%	8.0%
账面价值法						
寿险	16.6%	15.6%	18.0%	20.0%	14.0%	8.0%
财产险	15.2%	14.8%	14.0%	15.0%	10.0%	8.0%
其他	2.1%	1.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
集团	16.3%	15.4%	15.0%	17.0%	12.0%	8.0%

资料来源：华泰研究预测

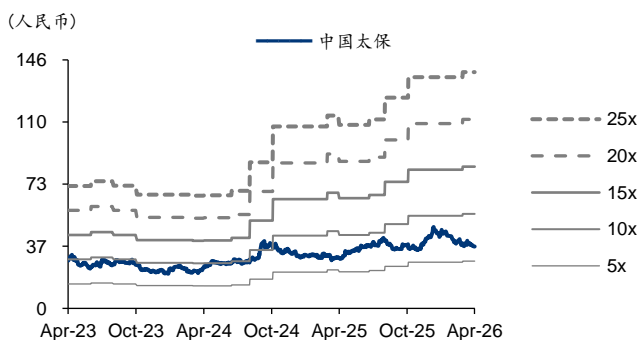
风险提示

NBV 增长放缓：寿险销售可能受经济恢复不及预期影响，新单保费保持负增长。NBV 利润率可能会受储蓄业务增加影响继续下降。潜在的新单保费负增长和利润率的承压可能导致 NBV 增长放缓。

产险 COR 大幅恶化：激烈的车险市场竞争可能导致车险承保利润率下降，自然灾害或导致车险和非车险的赔付增加。

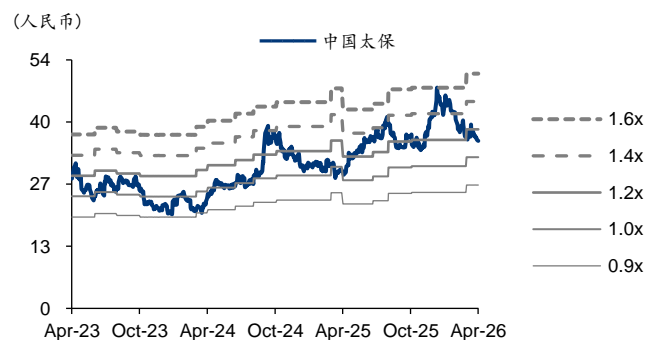
投资大幅亏损：市场波动和信用风险敞口可能导致重大投资损失。

图表2：中国太保 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表3：中国太保 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

损益表

会计年度 (人民币十亿)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛保费收入	279	289	297	316	340
分出保费	0	0	0	0	0
未到期责任准备金提转差	0	0	0	0	0
已赚净保费	279	289	297	316	340
总投资收益	121	141	137	144	160
其他收益	4	5	5	6	6
总收入	405	435	439	466	506
保险给付及赔付	(245)	(253)	(260)	(278)	(300)
成本及其他费用	(104)	(116)	(115)	(125)	(138)
总给付, 赔付及费用合计	(349)	(369)	(375)	(402)	(438)
联营企业利润份额	(1)	0	2	3	3
税前利润	56	66	65	66	70
所得税	(9)	(11)	(10)	(10)	(11)
净利润	46	55	55	56	60
归母净利润	45	54	53	54	57
少数股东权益	1	2	2	2	3

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (倍)	7.78	6.54	6.57	6.49	6.11
PEV (倍)	0.62	0.57	0.52	0.47	0.43
PB (倍)	1.20	1.16	1.01	0.90	0.81
PTNAV (倍)	1.24	1.19	1.04	0.93	0.83
ROE	16.62	18.03	16.45	14.72	13.97
ROA	1.79	1.85	1.66	1.51	1.43
股息率	2.97	3.16	3.44	3.76	4.01
派息率	23.13	20.68	22.61	24.41	24.52

每股数据

会计年度 (人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	4.67	5.56	5.53	5.60	5.95
DPS	1.08	1.15	1.25	1.37	1.46
BVPS	30.29	31.41	35.84	40.26	44.91
每股有形净资产	29.39	30.51	34.84	39.14	43.66
每股内含价值	58.42	63.76	70.17	77.40	85.38

资料来源:公司公告、华泰研究预测

资产负债表

会计年度 (人民币十亿)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产					
现金及存款	210	233	262	293	327
债券	1,966	2,185	2,448	2,738	3,060
股票	527	586	657	734	821
其他投资资产	31	35	39	44	49
总投资资产	2,734	3,040	3,405	3,808	4,257
其他资产	100	105	117	131	147
总资产	2,835	3,145	3,522	3,940	4,404
负债					
保险合同负债	2,230	2,467	2,764	3,098	3,472
投资合同负债	0	0	0	0	0
计息应付	192	242	263	287	314
其他负债	95	102	114	126	140
总负债	2,516	2,811	3,141	3,511	3,926
权益					
股本	10	10	10	10	10
储备	282	293	335	378	422
其他	0	0	0	0	0
股东权益	291	302	345	387	432
少数股东权益	27	32	37	41	46
权益合计	318	334	381	428	478

增长与盈利水平

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛保费收入增长	5.00	3.38	2.74	6.44	7.47
总投资收益增长	123.53	16.59	(3.10)	5.33	11.22
归母净利润增长	64.95	19.01	(0.54)	1.25	6.19
每股盈利增长	65.02	19.06	(0.50)	1.25	6.19
总资产增长	20.95	10.93	12.01	11.84	11.78
股东权益增长	16.76	3.68	14.11	12.34	11.55
新业务价值增长	20.95	40.36	18.02	20.70	14.72
集团内含价值增长	6.15	9.13	10.06	10.29	10.32

免责声明

分析师声明

本人, 李健, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 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。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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, 华泰证券及作者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。

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。华泰证券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。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券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华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中国太保（601601 CH）、中国太保（2601 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李健本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国太保（601601 CH）、中国太保（2601 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 中国太保（601601 CH）、中国太保（2601 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 中国太保（601601 CH）、中国太保（2601 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 中国太保（601601 CH）、中国太保（2601 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力(含此期间的股息回报)相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

行业评级

增持: 预计行业股票指数超越基准
中性: 预计行业股票指数基本与基准持平
减持: 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入: 预计股价超越基准 15% 以上
增持: 预计股价超越基准 5%~15%
持有: 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出: 预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级: 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策
无评级: 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019
电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521
电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017
电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062
电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123
电子邮件: research@htsc.com
<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)
电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话: +65 68603600
传真: +65 65091183
<https://www.htsc.com.sg>

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码: 100032
电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275
电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120
电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068
电子邮件: ht-rd@htsc.com

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司