

非银金融

2026年04月29日

中国太保 (601601)

——利润增速超预期，NBVM 逆势提升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月28日
收盘价(元)	36.34
一年内最高/最低(元)	48.39/29.80
市净率	1.2
股息率%(分红/股价)	2.97
流通A股市值(百万元)	248,749
上证指数/深证成指	4,078.64/14,830.46

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	33.22
资产负债率%	89.09
总股本/流通A股(百万)	9,620/6,845
流通B股/H股(百万)	-/2,775

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com
联系人
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

资本市场波动下利润实现同比正增，表现超预期。1Q26 公司实现归母净利润/OPAT 100.41/105.23 亿元，yoy+4.3%/+3.6%，优于预期（我们预计归母净利润 yoy+0.2%）。从利润结构来看，1Q26 保险服务业绩（保险服务收入-保险服务费用-持有再保险合同净费用）yoy+15.9%至 101.81 亿元；投资业绩（总投资收益-承保财务损益-分出再保险财务损益）受资本市场波动影响 yoy-55.5%至 23.46 亿元。截至 3 月末，公司归母股东权益为 3196.02 亿元，较上年末水平+5.8%

持续推动负债结构优化，NBVM 逆势提升 2.7pct。1Q26 公司实现 NBV 63.72 亿元，yoy+9.6%，细分结构来看：**1) 量：**1Q26 新单保费 yoy-8.5%至 391.27 亿元（使用分渠道新单新保业务加总口径），主要受交期结构优化影响；其中，新保期缴 yoy+41.4%至 189.29 亿元，增速强劲；**2) 价：**使用 NBV/新单保费对 NBVM 近似估计，1Q26 NBVM yoy+2.7pct 至 16.3%，受益于主动优化业务结构，NBVM 在产品结构向分红险转型态势下实现同比逆势增长。

- **个险：新单亮眼，代理人规模环比正增：**1Q26 个险新单 yoy+34.5%至 183.83 亿元；队伍核心人力产能提升，一季度末保险营销员规模 qoq+1.1%至 18.7 万人，核心人力月人均首年规模保费 yoy+43.3%至 11.8 万元，中客及以上客户占比 yoy+9.6pct 至 38.0%。
- **银保：聚焦结构优化，新单及期缴新单增速分化：**公司坚持价值导向，主动优化交期结构，1Q26 银保新单 yoy-39.9%至 123.30 亿元；其中，新保期缴 67.62 亿元，yoy+37.8%，结构转型成效显著。中客及以上客户占比 yoy+1.6pct 至 38.5%。

财险保费阶段性承压，COR 优化幅度超预期。细分结构来看，**1) 量：**车险需求阶段性承压叠加非车险综合治理稳步推进，保费增速阶段性承压。1Q26 财险原保险保费收入/保险服务收入分别为 630.28/477.72 亿元，yoy-0.3%/-0.2%；其中，车险原保险保费收入 yoy+0.1%至 268.71 亿元，表现相对稳健；非车险原保险保费收入 yoy-0.5%至 361.57 亿元。**2) 价：**COR yoy-1.0pct 至 96.4%，表现超出预期（我们预计 COR yoy-0.5pct 至 96.9%），承保表现稳步优化。

投资规模稳步增长，收益率小幅波动。1Q26 公司净/总投资收益率（未年化）分别为 0.7%/0.8%，yoy-0.1pct/-0.2pct，资本市场波动态势下阶段性小幅承压。截至 3 月末，公司总投资资产规模为 3.12 万亿元，较上年末增长 2.8%，表现稳健。

投资分析意见：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司聚焦高质量业务增长，重视资产负债匹配，1Q26 市场波动态势下仍实现利润的同比正增，展现出较强的业绩韧性。公司当前估值性价比较高，截至 4 月 28 日，公司收盘价对应 PEV (26E) 为 0.51x，维持“买入”评级。

风险提示：长端利率下行、权益市场波动、大灾频发、监管政策影响超预期。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	404,089	435,156	450,692	486,358	523,409
同比增长率(%)	24.7%	7.7%	3.6%	7.9%	7.6%
归母净利润(百万元)	44,960	53,505	60,070	69,549	83,547
同比增长率(%)	64.9%	19.0%	12.3%	15.8%	20.1%
每股收益(元/股)	4.67	5.56	6.24	7.23	8.68
每股内含价值(元/股)	58.43	63.76	70.64	77.34	84.63
P/E	7.78	6.53	5.82	5.03	4.19
P/EV	0.62	0.57	0.51	0.47	0.43

合并利润表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
一、营业总收入	404,089	435,156	450,692	486,358	523,409
保险服务收入	279,473	288,910	311,743	331,507	353,237
利息收入	55,991	58,832	47,257	55,139	61,676
投资收益	26,907	52,657	56,295	62,285	68,911
其他收益	257	194	213	235	258
公允价值变动损失	37,713	29,932	29,310	30,775	32,314
汇兑收益	-64	-238	-262	-288	-317
其他业务收入	3,810	4,779	5,257	5,783	6,361
资产处置收益	24	90	30	32	33
二、营业总支出	-348,378	-368,982	-376,168	-400,086	-419,791
保险服务费用	-243,147	-252,043	-261,864	-283,438	-300,252
分出保费的分摊	-15,891	-15,425	-10,641	-11,595	-12,649
减：摊回保险服务费用	14,466	14,192	14,745	15,960	16,907
承保财务损失	-92,520	-101,835	-103,872	-105,949	-108,068
减：分出再保险财务收益	2,103	881	969	1,066	1,173
提取保费准备金	116	-78	-86	-94	-104
利息支出	-2,728	-4,164	-4,289	-4,418	-4,550
手续费及佣金支出	-56	-21	-23	-25	-28
税金及附加	-439	-568	-588	-634	-682
业务及管理费	-8,239	-7,018	-7,794	-8,288	-8,831
信用减值损失	-531	-1,155	-809	-566	-396
其他资产减值损失	-406	-28	-25	-23	-20
其他业务成本	-1,106	-1,720	-1,892	-2,081	-2,289
三、营业利润	55,711	66,174	74,524	86,272	103,618
加：营业外收入	86	193	203	213	223
减：营业外支出	-234	-299	-314	-330	-346
四、利润总额	55,563	66,068	74,413	86,155	103,496
减：所得税	-9,122	-10,669	-12,217	-14,144	-16,991
五、净利润	46,441	55,399	62,196	72,011	86,504
归属于母公司股东的净利润	44,960	53,505	60,070	69,549	83,547

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。