

# 中国太保 (601601.SH)



## 利润与 NBV 均实现稳健增长

### 业绩简评

4月28日公司披露一季报，归母净利润同比+4.3%至100亿元。

### 经营分析

**整体业绩:利润稳健增长,净资产表现亮眼。**26Q1 归母净利润100.4 亿同比+4.3%，扣非归母净利润 95.2 亿同比-1.1%，税前利润同比 -11.5%，主要受权益市场震荡影响，投资业绩同比-55.5%。归母营运利润同比+3.6%、归母净资产较年初+5.8%表现较好，受益于 OCI 权益增值，且长端利率基本平稳。

**寿险:主动压降银保趸交叠加分红险转型, NBV 稳健增长。**NBV 同比+9.6%，居民存款搬家延续驱动新单期缴保费同比+41.4%，但公司主动优化缴期结构，银保趸交同比-64% (减少 100 亿) 致使新单保费同比-8.5%，规模保费口径价值率同比+2.7pct 至 16.3%。①个险渠道:新单期缴同比+43.0%，队伍规模保持稳定，核心人力产能持续提升，一季度末保险营销员 18.7 万人，较年初+0.2 万/+1.1%；核心人力月人均首年规模保费 11.8 万元，同比增长 43.3%。中高客层上移，中客及以上客户数占比同比提升 9.6 个百分点至 38.0%；产品结构持续优化，10 年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升。②银保渠道:期缴新单同比+37.8%，中客及以上客户数占比同比提升 1.6 个百分点至 38.5%。

**产险:保费增长较弱但 COR 持续优化。**保费收入同比-0.3%，其中车险、非车险分别同比+0.1%、-0.5%，秉承“效益优先”的发展理念，继续调结构、优成本。COR 同比-1.0pct 至 96.4%，预计一是保证险逐步出清 (去年上半年个人信用保证险对非车险 COR 影响为+2.3pct)，二是报行合一带来费用率改善，三是今年大灾较缓和。

**资产端:表现平稳。**未年化净投资收益率 0.7%，同比-0.1pct；总投资收益率 0.8%，同比-0.2pct；测算综合投资收益率 (不含 OCI 债权) 1.0%，同比持平。公司权益占比低于上市同业且资产配置稳健分散，权益投资表现更加稳健。总投资资产较年初+2.8%。

### 盈利预测、估值与评级

公司资负两端表现稳健，高基数下预期全年 NBV 将实现正增长；且利润基数不高，2026 年全年仍有望实现正增长。目前公司 A/H 股 2026PEV 估值为 0.51X、0.40X，分别处于 2018 年来估值分位的 31%、47%。公司分红稳健提升，A/H 股对应 2026 年股息率分别为 3.3%、4.3%，A 股估值为险企最低，配置性价比高。

### 风险提示

长端利率超预期下行，权益市场波动，银保渠道增长不及预期。

### 非银组

分析师: 舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

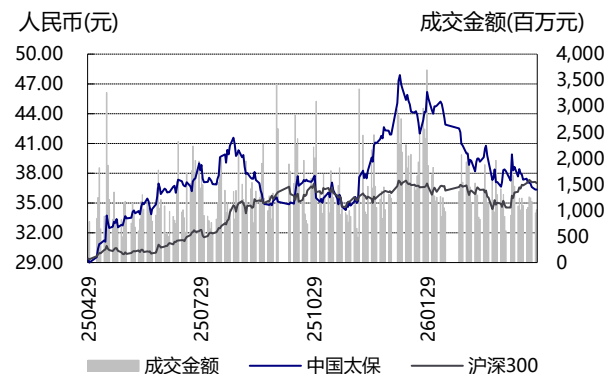
分析师: 黄佳慧 (执业 S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 36.34 元

### 相关报告:

- 《中国太保公司点评: 净利润+19.0%、NBV+40.1%表现...》，2026.3.29
- 《中国太保公司深度研究: 资产负债稳健, 估值性价比凸显》，2026.1.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	404,089	435,156	442,918	471,529	487,681
增长率	24.74%	7.69%	1.78%	6.46%	3.43%
归母净利润(百万元)	44,960	53,505	59,502	63,964	70,241
增长率	64.95%	19.01%	11.21%	7.50%	9.81%
新业务价值(百万元)	17,282	18,609	20,316	22,901	25,174
增长率	57.65%	40.10%	9.18%	12.72%	9.92%
每股内含价值 (元)	58.43	63.76	70.87	78.72	87.39
P/EV	0.62	0.57	0.51	0.46	0.42
每股净资产 (元)	30.29	31.41	37.03	40.50	44.42
P/B	1.20	1.16	0.98	0.90	0.82

来源: 公司年报、wind, 国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)						主要财务指标						
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标 (元)		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	279,473	288,910	293,775	313,475	333,536	每股收益	4.67	5.56	6.19	6.65	7.30	
利息收入	55,991	58,832	59,039	60,477	62,960	每股净资产	30.29	31.41	37.03	40.50	44.42	
投资收益	26,907	52,657	53,269	61,770	66,076	每股内含价值	58.43	63.76	70.87	78.72	87.39	
公允价值变动损益	37,713	29,932	32,294	30,889	19,875	每股新业务价值	1.80	1.93	2.11	2.38	2.62	
其他收入	4,005	4,825	4,539	4,919	5,233	<b>价值评估 (倍)</b>						
营业收入	404,089	435,156	442,918	471,529	487,681	P/E	7.78	6.53	5.88	5.47	4.98	
保险服务费用	-243,147	-252,043	-252,285	-265,963	-277,980	P/B	1.20	1.16	0.98	0.90	0.82	
其他支出	-105,231	-116,939	-120,319	-127,872	-124,381	P/EV	0.62	0.57	0.51	0.46	0.42	
营业费用	-348,378	-368,982	-372,604	-393,835	-402,361	<b>盈利能力指标</b>						
营业利润	55,711	66,174	70,314	77,694	85,320	净投资收益率	3.80%	2.95%	3.07%	2.99%	3.01%	
税前利润	55,563	66,068	70,302	77,694	85,320	总投资收益率	5.60%	4.91%	4.17%	4.23%	4.17%	
所得税	-9,122	-10,669	-8,868	-11,654	-12,798	净资产收益率	16.62%	18.03%	18.08%	17.15%	17.19%	
归属于母公司股东的净利润	44,960	53,505	59,502	63,964	70,241	总资产收益率	1.74%	1.79%	1.79%	1.72%	1.70%	
少数股东损益	1,481	1,894	1,932	2,077	4,357	<b>盈利增长</b>						
<b>资产负债表 (百万元)</b>						净利润增长率	64.95%	19.01%	11.21%	7.50%	9.81%	
定期存款	173,818	187,310	201,837	227,148	249,863	集团内含价值增长率	6.15%	9.13%	11.15%	11.08%	10.39%	
长期股权投资	22,520	14,616	15,501	16,687	18,148	新业务价值增长率	57.65%	40.10%	9.18%	12.72%	9.92%	
存出资本保证金	6,851	6,900	6,874	6,880	6,879	<b>偿付能力充足率</b>						
投资性房地产	8,951	28,147	28,455	28,995	31,062	核心偿付能力充足率	182%	206%	191%	176%	161%	
固定资产	20,255	25,859	28,825	32,443	33,416	综合偿付能力充足率	256%	273%	250%	235%	220%	
其他资产	2,602,512	2,881,935	3,213,194	3,634,602	3,992,581	<b>内含价值 (百万元)</b>						
资产总计	2,834,907	3,144,767	3,494,687	3,946,756	4,331,950	调整后净资产	349,175	377,109	407,278	439,860	475,049	
保险合同负债	2,229,514	2,466,607	2,756,440	3,166,653	3,514,985	有效业务价值	212,891	236,256	274,451	317,381	360,951	
其他负债	286,912	343,936	349,148	356,804	345,654	内含价值	562,066	613,365	681,729	757,241	836,000	
负债总计	2,516,426	2,810,543	3,105,588	3,523,457	3,860,639	一年新业务价值	17,282	18,609	20,316	22,901	25,174	
实收资本	9,620	9,620	9,620	9,620	9,621	内含价值回报率	9.40%	8.84%	8.71%	8.55%	8.90%	
归属于母公司股东权益	291,417	302,143	356,216	389,642	427,402							
少数股东权益	27,064	32,081	32,883	33,656	43,909							
负债和所有者权益合计	2,834,907	3,144,767	3,494,687	3,946,756	4,331,950							

来源：公司年报、wind，国金证券研究所 注：NBV 规模为当年披露值，增速为同比口径；2026-2028 年投资收益率测算口径与 2024-2025 年不一致


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	21	36	46	101
增持	1	4	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.20</b>	<b>1.16</b>	<b>1.16</b>	<b>1.15</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路4001号 皇岗商务中心18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究