

中国太保 (601601.SH)

投资显韧性，渠道正优化

优于大市

核心观点

业绩表现稳健，净利润实现正增长。2026年一季度，公司实现营业收入925.47亿元，同比下降1.2%；归母净利润100.41亿元，同比增长4.3%；扣非归母净利润95.19亿元，同比微降1.1%。负债端业务表现稳健，一季度实现保险服务收入702.34亿元，同比增长1.0%。投资端受股市波动影响，总投资收益率同比下降0.2pt至0.8%，保持相对稳定。此外，寿险国债配置抬升免税收入，权益市场波动压制资产税前利润，使得一季度所得税减少，叠加可转债阶段性收益贡献，带动公司净利润增长。

寿险坚定价值转型，渠道结构持续优化。2026年一季度，公司新业务价值63.72亿元，同比增长9.6%。增长主要系期缴业务驱动，其中新保期缴规模保费189.29亿元，同比增长41.4%。1) **个险**：业务规模稳步提升，一季度新保期缴规模保费114.19亿元，同比增长43.0%；队伍规模保持稳定，核心人力月人均首年规模保费同比提升43.3%，产能持续提升。10年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升，产品结构持续优化。2) **银保**：聚焦期缴业务，优化产品结构。一季度规模保费209.17亿元，同比下降22.0%，但其中新保期缴规模保费同比增长37.8%，价值贡献稳步提升。严格落实“报行合一”政策，强化费用精细化管理，费差实现较大幅度优化。公司在股份行保持领先地位，并加快拓展国有大行，渠道结构持续优化。

财险保费规模稳定，COR同比优化。2026年一季度，太保产险实现原保费收入630.28亿元，同比下降0.3%。其中车险原保费收入268.71亿元，同比增长0.1%；非车险原保费收入361.57亿元，同比下降0.5%。业务结构方面，个信保业务风险预计在2026年末基本出清，非车险COR有望迎来边际改善。受一季度自然灾害偏少等因素影响，公司COR实现96.4%，同比优化1.0pt。

延续精细化哑铃策略，总投资收益率相对稳定。2026年一季度，权益及债券市场出现一定波动，公司积极捕捉利率波动中的固收资产配置机会，持续做好高股息权益类投资品种配置。截至一季度末，公司投资资产31238.4亿元，较年初增长2.8%。公司实现净投资收益率（未年化）0.7%，同比下降0.1pt；实现总投资收益率（未年化）0.8%，同比下降0.2pt。

投资建议：2026年一季度，公司在权益市场波动环境下投资收益保持相对稳定。寿险业务坚持价值增长主线，转型成效持续显现。财险业务坚持效益优先，盈利能力持续改善。我们维持公司2026年至2028年盈利预测，预计2026至2028年公司EPS为6.16/6.26/6.51元/股，当前股价对应P/EV为0.53/0.49/0.46x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	404,089	435,156	448,685	466,908	487,789
(+/-%)	24.74%	7.69%	3.11%	4.06%	4.47%
归母净利润(百万元)	44,960	53,505	59,273	60,204	62,650
(+/-%)	64.95%	19.01%	10.78%	1.57%	4.06%
摊薄每股收益(元)	4.67	5.56	6.16	6.26	6.51
每股内含价值	58.42	63.76	68.47	73.69	79.68
(+/-%)	6.14%	9.14%	7.39%	7.63%	8.13%
PEV	0.62	0.57	0.53	0.49	0.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	36.34元
总市值/流通市值	349603/349603百万元
52周最高价/最低价	48.39/29.80元
近3个月日均成交额	1366.46百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国太保(601601.SH)-保险主业量价齐升，投资收益显著改善》——2026-03-27
- 《中国太保(601601.SH)-投资助推业绩高增，负债转型成效显著》——2025-11-03
- 《中国太保(601601.SH)-保险投资稳健增长，新业务价值持续提升》——2025-08-29
- 《中国太保(601601.SH)-量稳质增，转型持续》——2025-04-28
- 《中国太保(601601.SH)-业绩稳增，内含价值保持稳健》——2025-03-27

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	29,357	62,789	67,812	73,237	79,096	保险服务收入	279,473	288,910	296,364	310,605	325,561
金融投资	2,482,029	2,715,708	2,957,101	3,221,411	3,509,627	利息收入	55,991	58,832	61,185	62,409	64,905
衍生金融资产	26	5	5	5	5	投资收益	26,907	52,657	54,763	56,406	58,662
买入返售金融资产	10,905	24,512	24,512	24,512	24,512	公允价值变动损益	37,713	29,932	30,830	31,447	32,075
分出再保险合同资产	46,081	47,746	50,133	52,640	55,272	汇兑收益					
存出资本保证金	6,851	6,900	6,762	6,627	6,494	资产处置收益	2	90	98	107	117
长期股权投资	22,520	14,616	14,324	14,037	13,756	其他收益	257	194	211	230	251
投资性房地产	8,951	28,147	28,710	29,284	29,870	营业收入合计	404,089	435,156	448,685	466,908	487,789
无形资产	7,347	7,257	7,039	6,828	6,623	保险服务费用	243,147	252,043	255,535	266,094	277,125
其他资产	16,514	16,056	17,340	18,728	20,226	承保财务损失	92,520	101,835	107,945	113,342	119,009
资产总计	2,834,907	3,144,767	3,409,592	3,699,189	4,014,686	税金及附加	439	568	613	663	716
衍生金融负债	96	2,372	2,372	2,372	2,372	其他业务支出	1,106	1,720	1,858	2,006	2,167
卖出回购金融资产款	181,695	218,930	240,823	264,905	291,396	营业支出合计	348,378	368,982	375,482	392,583	410,518
	2,229,5	2,466,6	2,688,6	2,930,5	3,194,3	利润总额	55,563	66,068	73,695	74,817	77,763
合同负债	14	07	02	76	28	净利润	46,441	55,399	61,167	62,098	64,544
租赁负债	2,722	1,571	1,540	1,509	1,479	归属于母公司净利润	44,960	53,505	59,273	60,204	62,650
应付债券	10,286	22,678	22,224	21,780	21,344						
递延所得税负债	7,362	4,517	4,969	5,466	6,012						
应付职工薪酬	10,169	11,116	11,783	12,490	13,239						
其他负债	47,987	52,603	57,337	62,498	68,122						
负债合计	2,516,426	2,810,543	3,060,933	3,334,464	3,632,848						
总权益	318,481	334,224	348,659	364,724	381,839						

关键财务与估值指标					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	4.67	5.562	6.161	6.258	6.512
每股净资产	33.106	34.743	36.243	37.913	39.692
每股内含价值	58.42	63.759	68.468	73.69	68.468
P/E	7.782	6.534	5.898	5.807	5.58
P/B	1.098	1.046	1.003	0.959	0.916
P/EV	0.622	0.57	0.531	0.493	0.456
集团内含价值增长	-56%	6%	224%	9%	48%
新业务价值	13,279	18,609	24,076	29,688	24,076
新业务价值同比	22%	40%	29%	23%	29%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032