


**公司评级**      **买入（维持）**

报告日期      2026 年 04 月 29 日

**相关研究**

【兴证非银】中国太保：经营稳健，净利润和 NBV 表现略超预期-2026.04.10

【兴证非银】中国太保：投资收益提升带动利润增长，财险保费增速承压-2025.11.05

【兴证非银】中国太保：投资带动净利润略超预期，银保价值贡献显著提升-2025.08.30

**分析师：唐亮亮**

 S0190523080002  
 tangliangliang@xyzq.com.cn

**研究助理：郎霖**

langlin@xyzq.com.cn

**中国太保(601601.SH)**

## 净利润略超预期，新单增速下降拖累 NBV 增速

**投资要点**

- **业绩概览：整体符合预期。** 1) 2026Q1 归母净利润同比增长 4.3%至 100.41 亿元，主要受所得税贡献影响；公司税前利润同比-11.5%，所得税对净利润正向贡献 1.44 亿元（同期为-15.5 亿元）；此外总投资收益（利息收入+投资收益+公允价值变动）同比-8.1%，在一季度股市较大回撤情况下表现稳健也是重要原因，略超预期。2) 归母净资产较年初+5.8%，符合预期。3) NBV 同比+9.6%至 63.72 亿元，主要得益于 NBVM 同比+2.8%至 16.3%（注：估算的 NBVM 同比增长，主要是因为去年年末下调了风险贴现率，今年一季度未追溯同期 NBV）。4) 财险原保费收入同比-0.3%，COR 同比-1.0pct 至 96.4%，符合预期。
- **寿险个险表现优异，银保新单规模略有承压。** 1) 整体新单保费同比-8.5%，其中代理人渠道、银保渠道新单保费分别同比+34.5%、-39.9%，代理人渠道新单增速稳步提升，银保新单负增长主要为“报行合一”新规影响以及头部公司竞争加剧下趸交规模收缩。期缴业务增长显著，新保期缴同比+41.4%，其中代理人渠道、银保渠道分别同比+43.0%、+37.8%，期缴业务占新单比重代理人渠道、银保渠道分别同比+3.7pct、+30.9pct。2) 代理人核心队伍产能大幅跃升，核心人力月人均首年规模保费 11.8 万元，同比增长 43.3%。3) 2026Q1 月均代理人为 18.7 万人，同比+3.3%。4) 产品结构持续优化，代理人渠道中 10 年期及以上分红险新保期缴占比呈现逐月提升态势。5) 客群建设上持续推进中高客层上移，代理人渠道、银保渠道中高客及以上客户占比同比分别+9.6pct、1.6pct 至 38.0%、38.5%。
- **财险保费增速承压，COR 延续改善。** 1) 财险保费同比-0.3%，其中车险、非车险分别同比+0.1%、-0.5%，预计车险业务受新车增速放缓及车均保费下降影响，非车险业务负增预计系公司主动压降低质非车险业务所致。2) COR 同比-1.0pct 至 96.4%，延续改善态势。
- **NII、TII 小幅下降。** 1) 总投资资产较年初+2.8%至 3.12 万亿元。2) NII（未年化）为 0.7%，同比-0.1pct；TII（未年化）为 0.8%，同比-0.2pct。估算其他权益工具投资市值涨幅约 2.96%，同比+2.99pct；其他债权工具市值涨幅约-0.25%，同比+2.05pct。
- **投资建议：推荐配置。** 负债端银保渠道虽短期承压，但随着二季度银保产品策略更加积极，新单负增长将明显缓解，有望带动 NBV 增速改善。投资端，公司权益仓位稳中有升，且重点布局公用、电力、有色和能源等红利赛道，全年投资业绩有望相对领先。经营稳健特质有望在后续财报核心指标中持续显现。当前 A 股 PEV 仅 0.52 倍，为 A 股上市险企最低，配置性价比较高。
- **风险提示：** 长端利率大幅下行，权益市场大幅回撤，新单销售显著不及预期

附表：财务预测与估值（单位：亿元）

| 合并利润表         |               |               |               |               | 合并资产负债表             |               |               |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |                     | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
| 保险服务收入        | 2,889         | 3,033         | 3,317         | 3,711         | <b>资产</b>           |               |               |               |               |
| 利息收入          | 588           | 586           | 621           | 657           | 货币资金                | 628           | 540           | 608           | 690           |
| 投资收益          | 527           | 564           | 581           | 580           | 买入返售金融资产            | 245           | 248           | 280           | 317           |
| 公允价值变动收益/(损失) | 299           | 365           | 346           | 370           | 定期存款                | 1,873         | 2,073         | 2,334         | 2,650         |
| <b>营业总收入</b>  | <b>4,352</b>  | <b>4,598</b>  | <b>4,922</b>  | <b>5,377</b>  | 金融投资:               | 27,157        | 30,590        | 34,442        | 39,107        |
| 保险服务费用        | -2,520        | -2,615        | -2,829        | -3,121        | 交易性金融资产             | 7,149         | 7,854         | 8,851         | 10,058        |
| 分出保费的分摊       | -154          | -157          | -166          | -178          | 债权投资                | 526           | 644           | 725           | 823           |
| 减: 摊回保险服务费用   | 142           | 144           | 152           | 161           | 其他债权投资              | 17,721        | 20,204        | 22,669        | 25,649        |
| 承保财务损失        | -1,018        | -1,058        | -1,102        | -1,161        | 其他权益工具投资            | 1,762         | 1,899         | 2,217         | 2,608         |
| 减: 分出再保险财务收益  | 9             | 10            | 10            | 11            | 保险合同资产              | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 利息支出          | -42           | -42           | -43           | -44           | 分出再保险合同资产           | 477           | 512           | 577           | 655           |
| 税金及附加         | -6            | -6            | -7            | -7            | 长期股权投资              | 146           | 153           | 172           | 195           |
| 业务及管理费        | -70           | -74           | -79           | -87           | 存出资本保证金             | 69            | 80            | 90            | 103           |
| 信用减值损失        | -12           | -11           | -12           | -13           | 投资性房地产              | 281           | 320           | 352           | 391           |
| <b>营业总支出</b>  | <b>-3,690</b> | <b>-3,829</b> | <b>-4,096</b> | <b>-4,459</b> | 固定资产                | 259           | 264           | 297           | 338           |
| <b>营业利润</b>   | <b>662</b>    | <b>769</b>    | <b>826</b>    | <b>917</b>    | 在建工程                | 11            | 39            | 44            | 50            |
| 加: 营业外收入      | 2             | 2             | 2             | 2             | 使用权资产               | 18            | 21            | 24            | 27            |
| 减: 营业外支出      | -3            | -3            | -3            | -4            | 无形资产                | 73            | 81            | 92            | 104           |
| <b>利润总额</b>   | <b>661</b>    | <b>768</b>    | <b>825</b>    | <b>916</b>    | 商誉                  | 14            | 16            | 18            | 20            |
| 减: 所得税        | -107          | -124          | -133          | -148          | 递延所得税资产             | 36            | 80            | 91            | 103           |
| <b>净利润</b>    | <b>554</b>    | <b>644</b>    | <b>692</b>    | <b>768</b>    | 其他资产                | 161           | 211           | 237           | 269           |
| 归属于母公司股东的净利润  | 535           | 622           | 668           | 742           | <b>资产合计</b>         | <b>31,448</b> | <b>35,239</b> | <b>39,677</b> | <b>45,051</b> |
| 少数股东损益        | 19            | 22            | 24            | 26            | <b>负债</b>           |               |               |               |               |
| <b>关键指标</b>   | <b>2025A</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  | <b>2028E</b>  | 卖出回购金融资产款           | 2,189         | 2,233         | 2,278         | 2,323         |
| 营业收入          | 4,352         | 4,598         | 4,922         | 5,377         | 预收保费                | 202           | 223           | 254           | 298           |
| YOY           | 7.7%          | 5.7%          | 7.1%          | 9.2%          | 应付职工薪酬              | 111           | 117           | 123           | 129           |
| 归属于母公司股东的净利润  | 535           | 622           | 668           | 742           | 应交税费                | 37            | 37            | 37            | 37            |
| YOY           | 19.0%         | 16.3%         | 7.4%          | 11.0%         | 应付债券                | 227           | 231           | 236           | 239           |
| 集团内含价值        | 6,134         | 6,784         | 7,439         | 8,047         | 保险合同负债              | 24,666        | 27,427        | 30,883        | 35,224        |
| YOY           | 9.1%          | 10.6%         | 9.6%          | 8.2%          | 应付手续费及佣金            | 58            | 61            | 67            | 75            |
| 新业务价值         | 186           | 213           | 239           | 278           | 保费准备金               | 2             | 2             | 2             | 2             |
| YOY           | 40.1%         | 14.6%         | 12.4%         | 16.0%         | 租赁负债                | 16            | 16            | 17            | 18            |
| EPS (元)       | 5.56          | 6.47          | 6.95          | 7.71          | 递延所得税负债             | 45            | 47            | 50            | 52            |
| BPS (元)       | 31.41         | 40.08         | 48.15         | 56.54         | 其他负债                | 526           | 552           | 580           | 609           |
| EVPS (元)      | 63.76         | 70.52         | 77.32         | 83.65         | <b>负债合计</b>         | <b>28,105</b> | <b>30,974</b> | <b>34,553</b> | <b>39,034</b> |
| PE (倍)        | 6.53          | 5.62          | 5.23          | 4.71          | <b>归属于母公司股东权益合计</b> | <b>3,021</b>  | <b>3,856</b>  | <b>4,632</b>  | <b>5,439</b>  |
| PB (倍)        | 1.16          | 0.91          | 0.75          | 0.64          | 少数股东权益              | 321           | 409           | 492           | 578           |
| PEV (倍)       | 0.57          | 0.52          | 0.47          | 0.43          | <b>股东权益合计</b>       | <b>3,342</b>  | <b>4,266</b>  | <b>5,124</b>  | <b>6,017</b>  |

资料来源: Wind, 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理; 股价截至 2026 年 4 月 28 日收盘价

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   | 类别   | 评级  | 说明   |
|---|------|-----|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%                                    |
|   |      | 增持  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间                             |
|   |      | 中性  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间                             |
|   |      | 减持  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%                                    |
|   |      | 无评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级 |
|   | 行业评级 | 推荐  | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数  |
|   |      | 中性  | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                       |
|   |      | 回避  | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数  |

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

### 兴业证券研究

| 上海                           | 北京                                       | 深圳                                |
|------------------------------|--|-----------------------------------|
| 地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 | 地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 | 地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 |
| 邮编：200135                    | 邮编：100020                                | 邮编：518035                         |
| 邮箱：research@xyzq.com.cn      | 邮箱：research@xyzq.com.cn                  | 邮箱：research@xyzq.com.cn           |