

# 中国太保 2026 年一季报点评：净利润同比正增，NBV 和 COR 稳健向好

## 中国太保 (601601.SH)

评级:	买入	股票代码:	601601.SH
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	48.39/29.75
目标价格:		总市值(亿元)	3,266
最新收盘价:	36.34	自由流通市值(亿元)	1,272
		自由流通股数(百万股)	3,502

### 事件概述

中国太保发布 2026 年一季报。2026Q1，公司实现营业收入 925.47 亿元，同比-1.2%；归母净利润 100.41 亿元，同比+4.3%，主要系所得税项目的重大变化，公司税前利润 102.23 亿元，同比-11.5%；基本每股收益 1.04 元，同比+4.3%；期末归母净资产 3196.02 亿元，较上年末+5.8%；加权平均 ROE 为 3.2%，同比-0.3pp。2026Q1，太保寿险 NBV 为 63.72 亿元，同比+9.6%；太保产险 COR 为 96.4%，同比优化 1.0pp。

### 分析判断：

#### ► 人身险：期缴新单高增驱动价值率改善，NBV 稳健增长。

NBV 方面，2026Q1 太保寿险 NBV 为 63.72 亿元，同比+9.6%，主要由价值率改善驱动。拆分来看，2026Q1 新保业务规模保费约为 391.27 亿元，同比-8.5%；新业务价值率（通过“NBV/新保业务规模保费”计算得来）为 16.3%，同比+2.7pp，主要由各渠道结构优化、期缴业务高速增长驱动，2026Q1 公司新保期缴规模保费同比+41.4%至 189.29 亿元。分渠道来看，代理人渠道锚定“稳增长、稳队伍”目标，实现新保业务规模保费 183.83 亿元，同比+34.5%，其中新保期缴规模保费 114.19 亿元，同比+43.0%；产品结构优化，10 年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升；队伍规模保持稳定，2026Q1 末保险营销员 18.7 万人（上年末 18.5 万人），核心人力月人均首年规模保费同比+43.3%，核心人力产能提升。银保渠道实现新保业务规模保费 123.30 亿元，同比-39.9%，其中新保期缴规模保费 67.62 亿元，同比+37.8%；团政渠道实现新保业务规模保费 84.14 亿元，同比-1.8%，其中新保期缴规模保费 5.36 亿元，同比+48.5%。

#### ► 财险：保费规模承压，承保效益优化。

2026Q1，太保产险实现原保险保费收入 630.28 亿元，同比-0.3%；保险服务收入 477.72 亿元，同比-0.2%。其中车险原保险保费收入 268.71 亿元，同比+0.1%；非车险原保险保费收入 361.57 亿元，同比-0.5%。保费规模小幅承压，我们预计主要系公司优化业务质量、主动调整业务结构所致。2026Q1 太保产险承保效益持续优化，COR 为 96.4%，同比优化 1.0 个百分点，我们预计主要系公司持续优化业务结构，信保业务出清的拖累影响减弱，同时加强精细化管理和风险减量服务。

#### ► 投资：市场波动致税前利润承压。

截至 2026Q1 末，集团投资资产 31,238.40 亿元，较上年末增长 2.8%。2026Q1，公司投资资产净投资收益率（未年化）为 0.7%，同比下降 0.1 个百分点；总投资收益率（未年化）为 0.8%，同比下降 0.2 个百分点，投资业绩在市场震荡中整体保持韧性。从利润表来看，2026Q1 公司投资收益+公允价值变动损益为 63.35 亿元（投资收益 119.26 亿元、公允价值变动损益-55.91 亿元），而去年同期为收益 87.19 亿元（投资收益 70.64 亿元、公允价值变动损益 16.55 亿元），受资本市场震荡调整影响，是拖累税前利润（同比-11.5%）的主要原因。但得益于所得税项目同比的重大变化（本期所得税支出为-1.44 亿元，上年同期为 15.45 亿元），公司归母净利润仍实现 4.3%的同比增长。

## 投资建议

我们继续看好公司负债端经营质态稳步改善，以及在复杂市场环境下投资端的稳健性。公司坚持价值导向，寿险期缴业务转型成效显著，为新业务价值增长提供坚实基础；财险业务结构优化，承保盈利能力持续提升。结合公司 2026 年一季报业绩表现，我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年保险服务收入为 3,090/3,309/3,540 亿元；预计 2026-2028 年归母净利润为 597/620/644 亿元；预计 2026-2028 年 EPS 为 6.21/6.45/6.69 元。2026 年 4 月 28 日收盘价 36.34 元对应的 PEV 分别为 0.53/0.50/0.46 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

宏观经济大幅波动风险；权益市场震荡风险；利率大幅下行风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入(百万元)	279,473	288,910	309,010	330,937	353,973
YoY (%)	24.7	5.8	5.5	5.1	5.1
归母净利润(百万元)	44,960	53,505	59,693	62,045	64,391
YoY (%)	64.9	3.8	4.0	4.1	4.1
NBV (百万元)	13,258	18,609	17,147	19,274	21,257
YoY (%)	20.9	40.4	-7.9	12.4	10.3
ROA (%)	1.6	1.8	1.9	1.9	1.8
ROE (%)	14.6	16.6	16.1	15.1	14.2
EPS (元)	4.67	5.56	6.21	6.45	6.69
EVPS (元)	58.43	63.76	68.76	73.40	78.57
PE	7.78	6.53	5.86	5.63	5.43
PEV	0.62	0.57	0.53	0.50	0.46

资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	404,089	435,156	457,721	490,968	526,359	货币资金	62,789	65,928	69,225	72,686
保险服务收入	279,473	288,910	309,010	330,937	353,973	衍生金融资产	5	5	6	6
利息收入	55,991	58,832	61,774	64,862	68,105	买入返售金融资产	24,512	25,738	27,024	28,376
投资收益	26,907	52,657	57,923	63,715	70,086	定期存款	187,310	196,676	206,509	216,835
其他收益	257	194	204	214	225	交易性金融资产	714,868	750,611	788,142	827,549
公允价值变动收益	37,713	29,932	23,946	26,340	28,974	债权投资	52,601	55,231	57,993	60,892
营业支出	-348,378	-368,982	-383,904	-414,244	-446,736	其他债权投资	1,772,078	1,860,682	1,953,716	2,051,402
保险服务费用	-243,147	-252,043	-260,901	-282,306	-305,288	其他权益工具投资	176,161	184,969	194,218	203,928
提取保费准备金	116	-78	-82	-88	-94	保险合同资产	0	0	0	0
利息支出	-2,728	-4,164	-4,380	-4,698	-5,037	分出再保险合同资产	47,746	50,133	52,640	55,272
手续费及佣金支出	-56	-21	-22	-24	-25	长期股权投资	14,616	15,347	16,114	16,920
营业利润	55,711	66,174	73,817	76,724	79,623	存出资本保证金	6,900	7,245	7,607	7,988
利润总额	55,563	66,068	73,709	76,614	79,510	投资性房地产	28,147	29,554	31,032	32,584
净利润	46,441	55,399	61,806	64,242	66,671	固定资产	25,859	27,152	28,510	29,935
归属于母公司净利润	44,960	53,505	59,693	62,045	64,391	资产总计	3,144,767	3,302,005	3,467,106	3,640,461
<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	衍生金融负债	2,372	2,463	2,568	2,675
内含价值	562,067	613,365	661,475	706,134	755,884	卖出回购金融资产款	218,930	227,326	236,984	246,876
新业务价值	13,258	18,609	17,147	19,274	21,257	预收保费	20,237	21,013	21,906	22,820
<b>成长能力 (%)</b>						保险合同负债	2,466,607	2,561,204	2,670,019	2,781,459
内含价值YoY	6.2	9.1	7.8	6.8	7.0	分出再保险合同负债				
新业务价值YoY	20.9	40.4	-7.9	12.4	10.3	应付手续费及佣金	5,835	6,059	6,316	6,580
营业收入YoY	24.7	5.8	5.5	5.1	5.1	保费准备金	201	209	218	227
归母净利润YoY	64.9	3.8	4.0	4.1	4.1	租赁负债	1,571	1,631	1,701	1,772
<b>盈利能力 (%)</b>						递延所得税负债	4,517	4,690	4,889	5,094
净资产收益率ROE	14.6	16.6	16.1	15.1	14.2	其他负债	52,603	54,620	56,941	59,318
总资产收益率ROA	1.6	1.8	1.9	1.9	1.8	负债合计	2,810,543	2,918,330	3,042,318	3,169,297
<b>每股指标 (元)</b>						股本	9,620	9,620	9,620	9,620
每股内含价值	58.43	63.76	68.76	73.40	78.57	资本公积	79,932	79,934	79,937	79,939
每股新业务价值	1.38	1.93	1.78	2.00	2.21	盈余公积	5,114	5,114	5,114	5,114
每股收益	4.67	5.56	6.21	6.45	6.69	一般风险准备	35,420	40,733	46,843	53,869
每股净资产	30.29	31.41	36.05	39.92	44.28	未分配利润	189,447	227,336	256,890	290,286
<b>估值分析 (倍)</b>						股东权益合计	334,224	383,675	424,788	471,164
PEV	0.62	0.57	0.53	0.50	0.46	归属母公司股东权益	302,143	346,848	384,014	425,938
PE	7.78	6.53	5.86	5.63	5.43	少数股东权益	32,081	36,828	40,774	45,225
PB	1.20	1.16	1.01	0.91	0.82	负债和股东权益	3,144,767	3,302,005	3,467,106	3,640,461

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。