



中国太保 (601601.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润与 NBV 均实现稳健增长

业绩简评

8月27日公司发布中期业绩报告，归母净利润同比+10.4%。

经营分析

利润与净资产稳健增长。2026H1 集团归母净利润同比+10.4%；Q2 单季同比+13.6%，总投资收益同比+36.8%，投资业绩同比+32.5%。剔除短期投资波动等影响，26H1 与 Q2 单季集团营运利润分别同比+6.2%、+9.0%，分板块看，上半年寿险、财险营运利润分别+5.9%、+26.1%。26H1 归母净资产较年初、Q1 分别+5.6%、-0.1%（Q2 单季中证红利全收益-10.74%）。合同服务边际余额较上年末增长 3.2%，其中新业务 CSM 同比+6.4%。

NBV 增速边际改善，个险渠道实现高增长。2026H1NBV 同比+12.7%，主要由 margin 同比+2.5pct 至 17.5%驱动，年化新保同比-3.3%，主要受银保渠道趸交压降影响。其中 Q2NBV 同比+16.5%，新单规模保费同比+9.8%。分渠道看：①个险渠道 NBV 同比+23.4%，公司上半年月均代理人 18.3 万、期末代理人 18.5 万保持稳定；月均核心人力 4.5 万，月人均首年规模保费 10 万元，同比增长 39.5%，月人均首年佣金收入 8,026 元，同比增长 12.7%，队伍产能持续提升。②银保渠道：NBV 同比-10.6%，其中，年化新保同比-25.8%（趸交减少 104 亿），预定利率下调叠加缴期结构改善，Margin 抬升 2.5pct 至 14.9%。月均期缴举绩网点 4,956 个，同比提升 4.9%；期缴举绩网点月网均产能注 28.9 万元，同比提升 4.1%。

财险保费保持增长韧性，COR 表现优异。2026H1 原保费收入同比+1.4%，综合成本率同比-1.3pct 至 95%，其中赔付率同比-0.8pct 至 68.7%，费用率-0.5pct 至 26.3%。

资产端表现较为稳健。非年化口径，净投资收益率同比-0.2pct 至 1.5%；总投资收益率同比+0.1pct 至 2.4%；不考虑 OCI 债券增值，综合投资收益率同比-0.6pct 至 1.8%，主要源于上半年高股息资产市场表现较差。投资资产较年初+4.4%，其中股票占比+0.6pct 至 11.7%，权益基金占比-0.1pct 至 2.2%。OCI 股票规模较年初+3.1%，占比下降 2.3pct 至 34.7%，占投资资产比重为 4.1%，持平。

盈利预测、估值与评级

净利润同比+10.4%、NBV 同比+12.7%稳健增长。展望后续，预计公司 Q3 净利润增速有望好于同业，一是资产配置与市场风格更为匹配（中证红利全收益 Q3 上涨 14.5%），二是基数相对较低，体现出投资端和利润表现的稳健性。当前公司 2026 年 PEV 估值 A/H 股分别为 0.45X、0.37X，对应股息率分别为 3.8%、4.7%。

风险提示

前端销售不及预期；权益市场波动；长端利率大幅下行。

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

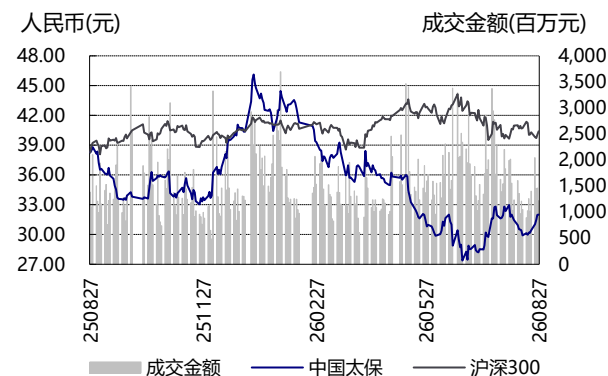
联系人：李想

lixiang6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.00 元

相关报告：

- 1.《中国太保公司点评：利润与 NBV 均实现稳健增长》，2026.4.29
- 2.《中国太保公司点评：净利润+19.0%、NBV+40.1%表现...》，2026.3.29
- 3.《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	434,521	457,775	490,615
增长率	24.74%	7.69%	-0.15%	5.35%	7.17%
归母净利润(百万元)	44,960	53,505	57,510	66,406	73,275
增长率	64.95%	19.01%	7.48%	15.47%	10.34%
新业务价值 (百万元)	17,282	18,609	19,681	22,173	24,381
增长率	57.65%	40.10%	5.76%	12.66%	9.96%
每股内含价值 (元)	58.43	63.76	70.66	77.55	84.39
P/EV	0.55	0.50	0.45	0.41	0.38
每股净资产 (元)	30.29	31.41	35.19	38.13	42.09
P/B	1.06	1.02	0.91	0.84	0.76

来源：公司年报、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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	279,473	288,910	294,233	314,060	334,220
利息收入	55,991	58,832	59,349	59,360	61,600
投资收益	26,907	52,657	60,243	65,714	69,633
公允价值变动损益	37,713	29,932	16,126	13,504	19,696
其他收入	4,005	4,825	4,570	5,137	5,466
营业总收入	404,089	435,156	434,521	457,775	490,615
保险服务费用	-243,147	-252,043	-252,889	-266,684	-278,790
其他支出	-105,231	-116,939	-115,439	-112,847	-125,488
营业总支出	-348,378	-368,982	-368,328	-379,531	-404,278
营业利润	66,174	66,174	66,192	78,244	86,337
税前利润	55,563	66,068	66,153	78,244	86,337
所得税	-9,122	-10,669	-7,052	-10,066	-11,108
归属于母公司股东的净利润	44,960	53,505	57,510	66,406	73,275
少数股东损益	1,481	1,894	1,592	1,771	3,725

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
定期存款	173,818	187,310	200,012	225,094	247,604
长期股权投资	22,520	14,616	15,770	16,998	18,285
存出资本保证金	6,851	6,900	7,064	7,100	7,088
投资性房地产	8,951	28,147	26,670	27,014	28,064
固定资产	20,255	25,859	27,868	31,365	32,306
其他资产	2,602,512	2,881,935	3,201,837	3,618,039	3,998,949
资产总计	2,834,907	3,144,767	3,479,222	3,925,610	4,332,297
保险合同负债	2,229,514	2,466,607	2,767,076	3,178,873	3,547,622
其他负债	286,912	343,936	341,277	347,499	337,773
负债总计	2,516,426	2,810,543	3,108,353	3,526,372	3,885,395
股本	9,620	9,620	9,620	9,620	9,620
归属于母公司股东权益	291,417	302,143	338,571	366,792	404,898
少数股东权益	27,064	32,081	32,298	32,446	42,004
负债和所有者权益合计	2,834,907	3,144,767	3,479,222	3,925,610	4,332,297

主要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					
每股收益	4.67	5.56	5.98	6.90	7.62
每股净资产	30.29	31.41	35.19	38.13	42.09
每股内含价值	58.43	63.76	70.66	77.55	84.39
每股新业务价值	1.80	1.93	2.05	2.30	2.53

价值评估 (倍)

P/E	6.85	5.75	5.35	4.64	4.20
P/B	1.06	1.02	0.91	0.84	0.76
P/EV	0.55	0.50	0.45	0.41	0.38

盈利能力指标

净投资收益率	3.80%	2.95%	2.88%	2.87%	2.78%
总投资收益率	5.60%	4.89%	4.23%	3.89%	3.71%
净资产收益率	16.62%	18.03%	17.95%	18.83%	18.99%
总资产收益率	1.74%	1.79%	1.74%	1.79%	1.77%

盈利增长

净利润增长率	64.95%	19.01%	7.48%	15.47%	10.34%
集团内含价值增长率	6.15%	9.13%	10.83%	9.75%	8.81%
新业务价值增长率	57.65%	40.10%	5.76%	12.66%	9.96%

偿付能力充足率

核心偿付能力充足率	182%	206%	191%	176%	161%
综合偿付能力充足率	256%	273%	250%	235%	220%

内含价值 (人民币亿元)

调整后净资产	349,175	377,109	407,278	439,860	475,049
有效业务价值	212,891	236,256	272,488	306,194	336,766
内含价值	562,066	613,365	679,765	746,054	811,814
一年新业务价值	17,282	18,609	19,681	22,173	24,381
内含价值回报率	9.40%	8.84%	8.48%	8.33%	8.73%

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 2023-2024 年不一致



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 2028 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