

中国太保 (601601)

2026 年三季报点评: 投资承压不改营运利润增长本色, 产险 COR 实现同比优化

买入 (维持)

2026 年 10 月 28 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 欧旺杰

执业证书: S0600124120002

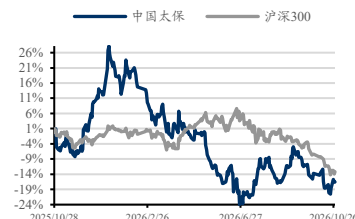
ouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	404089	435156	441950	459469	470653
同比 (%)	24.74%	7.69%	1.56%	3.96%	2.43%
归母净利润 (百万元)	44960	53505	53669	62093	65248
同比 (%)	64.95%	19.01%	0.31%	15.70%	5.08%
EV (元/股)	58.42	63.76	68.61	74.02	79.67
PEV	0.51	0.46	0.43	0.40	0.37

投资要点

- **事件: 中国太保发布 2026 年三季报业绩。**1) 26Q1-3 归母净利润 364 亿元, 同比-20.3%; Q3 单季 56 亿元, 同比-68.4%。2) 26Q1-3 归母营运利润 301 亿元, 同比+5.6%; Q3 单季 89 亿元, 同比+4.3%。3) 截至 26Q3 末归母净资产 3301 亿元, 较年初+9.3%, 较年中+3.4%。4) 26Q1-3 加权 ROE 11.4%, 同比-4.4pct; Q3 单季同比-4.6pct。
- **26Q3 单季公司所得税为 22 亿元 (去年同期为-96 亿元), 对净利润形成正向贡献。**我们认为, 核心原因在于免税类收益在各季度间分布相对平稳, 而当季税前利润规模显著偏低, 使得所得税费用整体体现为净抵减效应, 最终对净利润构成正向拉动。
- **寿险: 代理人渠道整体表现稳健, 银保渠道阶段性承压。**1) 新业务价值增速承压, 渠道表现分化。26Q1-3 NBV 144 亿元, 同比-6.5%; Q3 单季 NBV 36 亿元, 同比-38.1%。分渠道看, 代理人渠道 NBV 保持稳健增长; 银保渠道受上年同期高基数及“65 号文”落地实施影响, NBV 增速承压。2) 代理人渠道新单保费整体稳健, 单季增速有所回落。26Q1-3 代理人渠道新单保费同比+14.9%; Q3 单季同比-14.1%。3) 银保渠道新单增速边际回暖, 单季实现正增长。26Q1-3 银保渠道新单保费同比-15.7%; Q3 单季同比+17.3%。4) 代理人队伍量稳质升。月均人力 18.2 万人, 同比微增; 核心人力月人均首年规模保费 9.1 万元, 同比+27.3%。
- **财险: 承保综合成本率实现同比优化。**1) 保费规模保持稳健增长, 非车险贡献主要支撑。26Q1-3 保费收入 1632 亿元, 同比+1.9%; 其中车险同比+0.1%; 非车同比+3.7%。2) 综合成本率改善, 大灾压力下优化幅度超预期。26Q1-3 承保综合成本率 96.2%, 同比优化 1.4pct; Q3 单季 98.2%, 同比优化 1.8pct。3) 承保利润大幅增长。26Q1-3 承保利润 57.5 亿元, 同比+59.0%。Q3 单季承保利润 10 亿元, 同比大幅增长 (上年同期为 0.4 亿元)。
- **投资: 股市波动拖累总投资收益率。**1) 截至 26Q3 末, 集团投资资产 3.2 万亿元, 较年初+6.4%。2) 26Q1-3 未年化净投资收益率 2.4%, 同比-0.2pct; 未年化总投资收益率 2.5%, 同比-2.7pct。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2026Q3 经营情况, 我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 537/621/652 亿元 (原值为 591/621/652 亿元)。当前市值对应 2026E PEV 0.43x、PB 0.89x, 处于历史低位。我们看好公司聚力实施大康养、国际化、“人工智能+”三大战略, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 长端利率趋势性下行, 权益市场波动, 新单保费承压。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.60
一年最低/最高价	27.95/48.39
市净率(倍)	0.86
流通 A 股市值(百万元)	202,613.23
总市值(百万元)	284,762.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	34.32
资产负债率(%,LF)	89.17
总股本(百万股)	9,620.34
流通 A 股(百万股)	6,845.04

相关研究

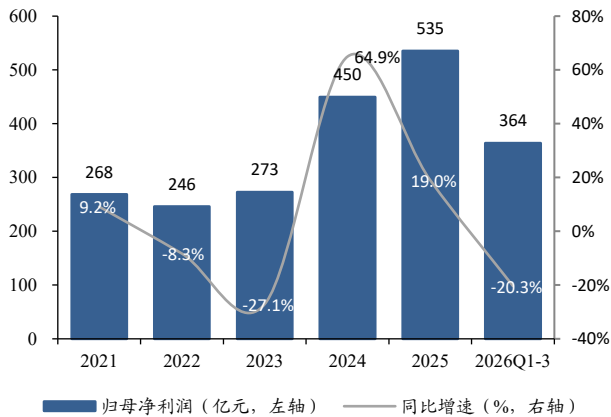
《中国太保(601601): 2026 年中报点评: NBV 增速边际提升, 产险 COR 大幅改善》

2026-08-27

《中国太保(601601): 2026 年一季报点评: 净利润稳健增长, 银保渠道深化期缴转型》

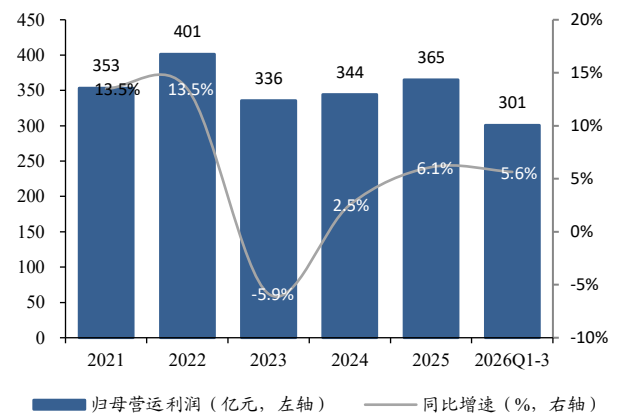
2026-04-29

图1：中国太保 2021-2026Q1-3 归母净利润



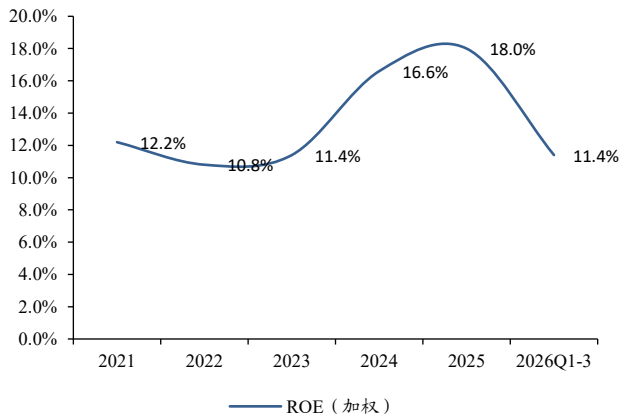
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：中国太保 2021-2026Q1-3 归母营运利润



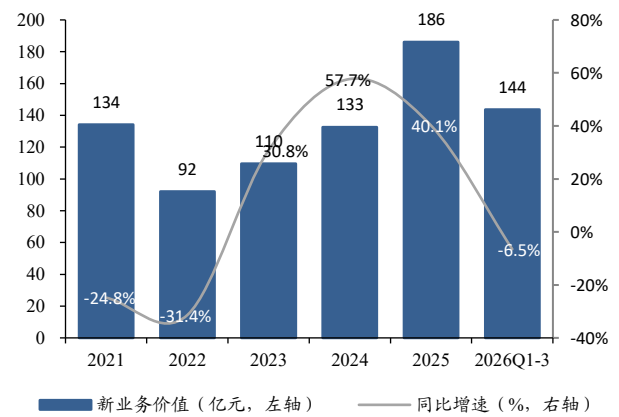
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：中国太保 2021-2026Q1-3 加权 ROE



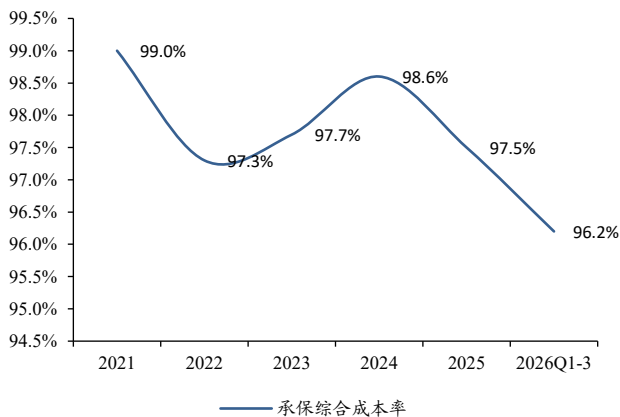
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：太保寿险 2021-2026Q1-3 新业务价值



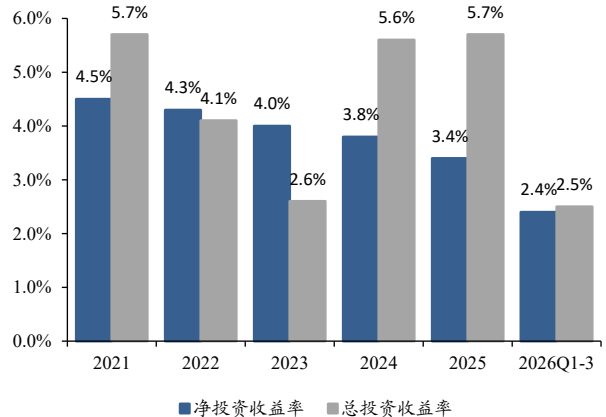
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：太保产险 2021-2026Q1-3 承保综合成本率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：中国太保 2021-2026Q1-3 投资收益率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：2026Q1-3 投资收益率未年化。

中国太保财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					保险服务收入	288910	291799	294717	297664
每股收益	5.56	5.58	6.45	6.78	利息收入	58832	61774	64862	68105
每股净资产	31.41	33.16	33.32	33.50	投资收益	52657	52536	55162	57921
每股内含价值	63.76	68.61	74.02	79.67	其他收益	194	204	214	225
每股新业务价值	1.93	1.94	2.17	2.43	公允价值变动损益	29932	30775	39407	41377
价值评估 (倍)					汇兑收益	-238	-250	-262	-276
P/E	5.32	5.31	4.59	4.36	其他业务收入	4779	5018	5269	5532
P/B	0.94	0.89	0.89	0.88	资产处置收益	90	95	99	104
P/EV	0.46	0.43	0.40	0.37	营业收入	435156	441950	459469	470653
VNBX	-17.66	-20.09	-20.46	-20.61	保险服务费用	252043	254563	257109	259680
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	116939	121125	125710	130429
净投资收益率	3.4%	2.8%	2.8%	2.8%	营业费用	368982	375689	382819	390109
总投资收益率	5.7%	4.5%	4.7%	4.7%	营业利润	66174	66261	76650	80544
净资产收益率	17.7%	16.8%	19.4%	20.2%	税前利润	66068	66150	76533	80421
总资产收益率	1.70%	1.63%	1.79%	1.79%	所得税	10669	10584	12245	12867
财险综合成本率	97.5%	97.3%	97.1%	97.0%	归属于母公司股东的净利润	53505	53669	62093	65248
财险赔付率	70.4%	70.4%	70.4%	70.4%	少数股东损益	1894	1896	2194	2305
财险费用率	27.1%	26.9%	26.7%	26.6%					
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
净利润增长率	19.0%	0.3%	15.7%	5.1%	货币资金	62789	65928	69225	72686
内含价值增长率	9.1%	7.6%	7.9%	7.6%	定期存款	187310	196676	206509	216835
新业务价值增长率	40.4%	0.4%	11.8%	11.9%	交易性金融资产	714868	750611	788142	827549
偿付能力充足率 (%)					债权投资	52601	55231	57993	60892
偿付能力充足率 (集团)	256%	254%	251%	249%	其他债权投资	1772078	1860682	1953716	2051402
偿付能力充足率 (寿险)	210%	207%	204%	201%	其他权益工具投资	176161	184969	194218	203928
偿付能力充足率 (产险)	222%	221%	220%	218%	其他资产	178960	187246	195922	205007
内含价值 (百万元)					资产总计	3144767	3301343	3465724	3638300
调整后净资产	321400	337470	354343	372060	卖出回购金融资产款	218930	230570	243128	256309
有效业务价值	291965	322600	357782	394426	保险合同负债	2466607	2589852	2719290	2855235
内含价值	613365	660070	712125	766486	应付债券	22678	23884	25185	26550
一年新业务价值	18609	18684	20889	23371	其他负债	102328	115667	133584	152311
核心内含价值回报率 (%)	10.03%	9.51%	10.08%	10.24%	负债总计	2810543	2959973	3121187	3290405
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	9620	9620	9620	9620
新业务合计	91290	95992	107322	120073	归属于母公司股东权益	302143	318996	320561	322234
新业务保费增长率 (%)	15.7%	5.2%	11.8%	11.9%	少数股东权益	32081	22374	23976	25660
					负债和所有者权益合计	3144767	3301343	3465724	3638300

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>