



# 中国太保 (601601.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 营运利润稳健增长，高股息凸显配置价值

### 业绩简评

10月28日公司发布2026年三季度报告，前三季度归母净利润同比-20.3%至364亿元。

### 经营分析

**整体业绩：**利润受短期权益市场波动影响，营运利润稳健增长。26Q1-3 归母净利润同比-20.3%，其中 Q3 同比-68.4%至56 亿，主要受权益资产回撤影响，Q3 总投资收益同比-95.9%至28 亿，投资业绩同比减少262 亿至-29 亿，单季度利润表现预计好于同业，一是公司投资风格稳健，权益仓位偏低且以股息价值策略为主，二是低基数，去年 Q3 审慎计提所得税，单季度所得税同比增加81.50 亿至95.68 亿，今年 Q3 单季所得税对利润正贡献。前三季度、Q3 单季归母营运利润分别同比增长5.6%、4.1%至301 亿、89 亿。26Q3 公司归母净资产较年初、H1 分别+9.3%、+3.4%。

**寿险：**高基数叠加报行合一趋严，Q3 单季 NBV 承压。前三季度 NBV 同比-6.5%至143.5 亿，新单保费同比-1%、Margin 下降1pct。其中 Q3 单季 NBV 同比-38.1%至35.9 亿，一是高基数+银保报行合一加强，新单、新单期缴保费分别同比+2.4%、-50.5%，二是缴期结构调整，Margin 同比下降10.4pct 至15.8%。1) 个险渠道：前三季度、Q3 单季新单同比+14.9%、-14.1%。中高客经营成效显著，中客及以上客户数占比同比提升6.3pct 至33.6%。队伍规模保持稳定，核心人力产能稳步提升，月人均首年规模保费同比+27.3%。2) 银保渠道：前三季度新单、新单期缴同比-15.7%、-9.9%，Q3 单季分别同比+17.3%、-62.5%，单季度趸交投放大幅增加。

**产险：**保费稳健增长，COR 表现优秀。前三季度保费收入同比+1.9%，其中车险、非车分别同比+0.1%、+3.7%；保险服务收入同比+0.4%。COR 为96.2%，同比下降1.4pct，预计主要受益于报行合一推进。  
**资产端：**投资资产稳健增长，投资收益率同比承压。投资资产较上年末增长6.4%，未年化净投资收益率为2.4%，同比下降0.2pct，总投资收益率为2.5%，同比下降2.7pct。

### 盈利预测、估值与评级

目前公司2026年A/H股对应PEV分别为0.43X、0.33X，PB分别为0.85X、0.65X，是A股最便宜寿险公司，H股估值也低于大型同业，当前估值已较充分反映市场对短期利润波动的担忧，待市场预期企稳后有望迎来估值修复。中长期看，公司资产负债两端较为稳健，股息主要锚定营运利润，股息提升预期明确，当前2026年股息率为4.1%、5.3%，具备配置吸引力。

### 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

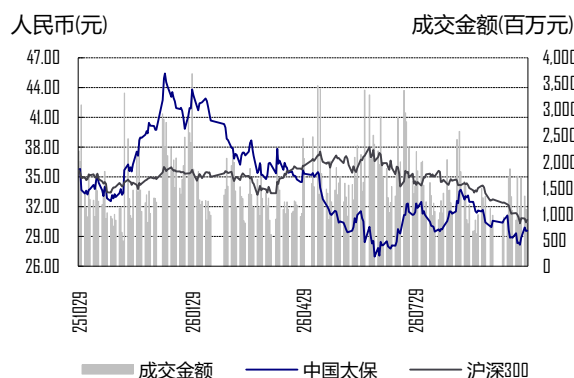
联系人：李想

lixiang6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.60 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》，2026.8.28
2. 《中国太保公司点评：利润与 NBV 均实现稳健增长》，2026.4.29
3. 《中国太保公司点评：净利润+19.0%、NBV+40.1%表现...》，2026.3.29



### 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 | 395,474 | 442,417 | 465,653 |
| 增长率         | 24.74%  | 7.69%   | -9.12%  | 11.87%  | 5.25%   |
| 归母净利润(百万元)  | 44,960  | 53,505  | 44,494  | 53,092  | 58,854  |
| 增长率         | 64.95%  | 19.01%  | -16.84% | 19.32%  | 10.85%  |
| 新业务价值 (百万元) | 17,282  | 18,609  | 16,980  | 18,819  | 20,711  |
| 增长率         | 57.65%  | 40.10%  | -8.75%  | 10.83%  | 10.05%  |
| 每股内含价值 (元)  | 58.43   | 63.76   | 68.33   | 74.66   | 79.86   |
| P/EV        | 0.51    | 0.46    | 0.43    | 0.40    | 0.37    |
| 每股净资产 (元)   | 30.29   | 31.41   | 34.88   | 38.95   | 43.24   |
| P/B         | 0.98    | 0.94    | 0.85    | 0.76    | 0.68    |

来源：公司年报、wind，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       | 292,248       | 305,535       | 323,563       |
| 利息收入                | 55,991        | 58,832        | 59,881        | 58,772        | 60,700        |
| 投资收益                | 26,907        | 52,657        | 62,863        | 62,555        | 57,156        |
| 公允价值变动损益            | 37,713        | 29,932        | -23,820       | 10,998        | 19,408        |
| 其他收入                | 4,005         | 4,825         | 4,302         | 4,557         | 4,826         |
| 营业总收入               | 404,089       | 435,156       | 395,474       | 442,417       | 465,653       |
| 保险服务费用              | -243,147      | -252,043      | -250,609      | -259,284      | -269,730      |
| 其他支出                | -105,231      | -116,939      | -96,609       | -117,831      | -123,534      |
| 营业总支出               | -348,378      | -368,982      | -347,219      | -377,115      | -393,264      |
| 营业利润                | 55,711        | 66,174        | 48,255        | 65,302        | 72,389        |
| 税前利润                | 55,563        | 66,068        | 48,304        | 65,302        | 72,389        |
| 所得税                 | -9,122        | -10,669       | -2,307        | -9,795        | -10,858       |
| <b>归属于母公司股东的净利润</b> | <b>44,960</b> | <b>53,505</b> | <b>44,494</b> | <b>53,092</b> | <b>58,854</b> |
| 少数股东损益              | 1,481         | 1,894         | 1,503         | 2,415         | 5,092         |

**资产负债表 (百万元)**

|                   | 2024A          | 2025A          | 2026E          | 2027E          | 2028E          |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 定期存款              | 173,818        | 187,310        | 198,028        | 222,862        | 242,919        |
| 长期股权投资            | 22,520         | 14,616         | 15,614         | 16,829         | 17,939         |
| 存出资本保证金           | 6,851          | 6,900          | 7,085          | 7,131          | 7,120          |
| 投资性房地产            | 8,951          | 28,147         | 26,406         | 26,746         | 27,533         |
| 固定资产              | 20,255         | 25,859         | 26,920         | 30,299         | 31,208         |
| 其他资产              | 2,602,512      | 2,881,935      | 3,164,375      | 3,575,116      | 3,920,767      |
| 资产总计              | 2,834,907      | 3,144,767      | 3,438,428      | 3,878,982      | 4,247,486      |
| 保险合同负债            | 2,229,514      | 2,466,607      | 2,756,055      | 3,160,478      | 3,523,933      |
| 其他负债              | 286,912        | 343,936        | 314,607        | 310,802        | 299,806        |
| 负债总计              | 2,516,426      | 2,810,543      | 3,070,663      | 3,471,280      | 3,823,739      |
| 股本                | 9,620          | 9,620          | 9,620          | 9,620          | 9,620          |
| <b>归属于母公司股东权益</b> | <b>291,417</b> | <b>302,143</b> | <b>335,555</b> | <b>374,699</b> | <b>416,012</b> |
| 少数股东权益            | 27,064         | 32,081         | 32,210         | 33,004         | 7,735          |
| 负债和所有者权益合计        | 2,834,907      | 3,144,767      | 3,438,428      | 3,878,982      | 4,247,486      |

**主要财务指标**

|                 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益            | 4.67  | 5.56  | 4.63  | 5.52  | 6.12  |
| 每股净资产           | 30.29 | 31.41 | 34.88 | 38.95 | 43.24 |
| 每股内含价值          | 58.43 | 63.76 | 68.33 | 74.66 | 79.86 |
| 每股新业务价值         | 1.80  | 1.93  | 1.77  | 1.96  | 2.15  |

**价值评估 (倍)**

|      |      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|------|
| P/E  | 6.33 | 5.32 | 6.40 | 5.36 | 4.84 |
| P/B  | 0.98 | 0.94 | 0.85 | 0.76 | 0.68 |
| P/EV | 0.51 | 0.46 | 0.43 | 0.40 | 0.37 |

**盈利能力指标**

|        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净投资收益率 | 3.80%  | 2.95%  | 2.82%  | 2.80%  | 2.59%  |
| 总投资收益率 | 5.60%  | 4.89%  | 3.48%  | 3.75%  | 3.12%  |
| 净资产收益率 | 16.62% | 18.03% | 13.95% | 14.95% | 14.89% |
| 总资产收益率 | 1.74%  | 1.79%  | 1.35%  | 1.45%  | 1.45%  |

**盈利增长**

|           |        |        |         |        |        |
|-----------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 净利润增长率    | 64.95% | 19.01% | -16.84% | 19.32% | 10.85% |
| 集团内含价值增长率 | 6.15%  | 9.13%  | 7.17%   | 9.27%  | 6.96%  |
| 新业务价值增长率  | 57.65% | 40.10% | -8.75%  | 10.83% | 10.05% |

**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 | 250,046 | 278,408 | 293,207 |
| 内含价值    | 562,066 | 613,365 | 657,324 | 718,268 | 768,255 |
| 一年新业务价值 | 17,282  | 18,609  | 16,980  | 18,819  | 20,711  |
| 内含价值回报率 | 9.40%   | 8.84%   | 8.36%   | 8.19%   | 8.32%   |

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<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>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<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究