

# 中国太保（601601.SH）三季度报点评

## 承保质效提升，配置保持定力

优于大市

### 核心观点

**2026 年前三季度，公司营运利润稳健增长。**受投资端扰动影响，前三季度公司实现归母净利润 364.03 亿元，同比下降 20.3%；归母营运利润 300.81 亿元，同比增长 5.6%，承保盈利改善支撑核心基本面。公司单季归母净利润 56.28 亿元，同比下降 68.4%；单季营运利润 89.32 亿元，同比增长 4.3%，核心盈利保持平稳。由于单季税前利润显著偏低及免税收益占比抬升，公司所得税费用呈现净递减效应，对应单季所得税 21.85 亿元，对净利润形成正向缓冲。

**寿险渠道表现分化，队伍质态持续改善。**前三季度，公司寿险实现新业务价值 143.51 亿元，同比下降 6.5%。分渠道看，代理人渠道锚定价值增长主线，新单保费同比增长 14.9%；银保渠道受上年同期高基数、监管政策规范落地等因素影响，新单保费同比下降 15.7%，价值增速阶段性承压。队伍质态持续优化，三季度末保险代理人规模保持基本稳定；核心人力月人均首年规模保费 9.1 万元，同比增长 27.3%，产能提升成效显著。预计公司 2026 年全年 NBV 实现正增长。

**财险承保盈利大幅提升，COR 同比持续优化。**前三季度，公司财险实现原保险保费收入 1632.45 亿元，同比增长 1.9%。其中，车险保费同比增长 0.1%，家用车保费占比持续提升，个人客户车险续保率同比改善 1.9pct。非车险保费同比增长 3.7%，重点行业与新兴服务场景拓展稳步推进。承保端质效提升超预期，前三季度公司综合成本率 96.2%，同比优化 1.4pct；承保利润 57.5 亿元，同比增长 58.9%。受投资收益波动影响，产险净利润同比有所下滑，但核心承保基本面保持稳固。

**投资收益率短期回落，资产配置保持战略定力。**截至三季度末，公司投资资产规模达 3.24 万亿元，较年初增长 6.4%。公司实现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。收益率下行主要源于上年同期高基数、三季度权益市场阶段性调整。资产配置方面，公司坚持“核心+卫星”权益投资策略，核心仓位坚守高股息价值方向。三季度公司 FVOCI 资产浮盈转正，有效增厚归母净资产，实现较年初增长 9.3%。

**投资建议：**公司聚焦大康养、国际化、人工智能+三大发展方向，长期经营逻辑扎实。当前估值处于历史低位，营运利润稳健支撑分红确定性。我们维持公司 2026 年至 2028 年盈利预测，预计 2026 至 2028 年公司 EPS 为 6.16/6.26/6.51 元/股，当前股价对应 P/EV 为 0.43/0.40/0.37x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**保费不及预期；自然灾害导致 COR 上升；资产收益下行等。

### 盈利预测和财务指标

|            | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 404,089 | 435,156 | 448,685 | 466,908 | 487,789 |
| (+/-%)     | 24.74%  | 7.69%   | 3.11%   | 4.06%   | 4.47%   |
| 归母净利润(百万元) | 44,960  | 53,505  | 59,273  | 60,204  | 62,650  |
| (+/-%)     | 64.95%  | 19.01%  | 10.78%  | 1.57%   | 4.06%   |
| 摊薄每股收益(元)  | 4.67    | 5.56    | 6.16    | 6.26    | 6.51    |
| 每股内含价值     | 58.42   | 63.76   | 68.47   | 73.69   | 79.68   |
| (+/-%)     | 6.14%   | 9.14%   | 7.39%   | 7.63%   | 8.13%   |
| PEV        | 0.51    | 0.46    | 0.43    | 0.40    | 0.37    |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王文静

0755-81981648

wangwenjing@guosen.com.cn

S0980526050001

#### 基础数据

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)          |
| 合理估值        |                   |
| 收盘价         | 29.60 元           |
| 总市值/流通市值    | 284762/284762 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 48.39/27.95 元     |
| 近 3 个月日均成交额 | 1299.60 百万元       |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中国太保（601601.SH）中报点评-稳健向好，分红落地》——2026-08-29
- 《中国太保（601601.SH）-投资显韧性，渠道正优化》——2026-04-29
- 《中国太保（601601.SH）-保险主业量价齐升，投资收益显著改善》——2026-03-27
- 《中国太保（601601.SH）-投资助推业绩高增，负债转型成效显著》——2025-11-03
- 《中国太保（601601.SH）-保险投资稳健增长，新业务价值持续提升》——2025-08-29

## 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）  | 2024             | 2025             | 2026E            | 2027E            | 2028E            | 利润表（百万元）         | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金        | 29,357           | 62,789           | 67,812           | 73,237           | 79,096           | 保险服务收入           | 279,473       | 288,910       | 296,364       | 310,605       | 325,561       |
| 金融投资        | 2,482,029        | 2,715,708        | 2,957,101        | 3,221,411        | 3,509,627        | 利息收入             | 55,991        | 58,832        | 61,185        | 62,409        | 64,905        |
| 衍生金融资产      | 26               | 5                | 5                | 5                | 5                | 投资收益             | 26,907        | 52,657        | 54,763        | 56,406        | 58,662        |
| 买入返售金融资产    | 10,905           | 24,512           | 24,512           | 24,512           | 24,512           | 公允价值变动损益         | 37,713        | 29,932        | 30,830        | 31,447        | 32,075        |
| 分出再保险合同资产   | 46,081           | 47,746           | 50,133           | 52,640           | 55,272           | 汇兑收益             | -64           | -238          | 24            | 26            | 28            |
| 存出资本保证金     | 6,851            | 6,900            | 6,762            | 6,627            | 6,494            | 资产处置收益           | 2             | 90            | 98            | 107           | 117           |
| 长期股权投资      | 22,520           | 14,616           | 14,324           | 14,037           | 13,756           | 其他收益             | 257           | 194           | 211           | 230           | 251           |
| 投资性房地产      | 8,951            | 28,147           | 28,710           | 29,284           | 29,870           | 营业收入合计           | 404,089       | 435,156       | 448,685       | 466,908       | 487,789       |
| 无形资产        | 7,347            | 7,257            | 7,039            | 6,828            | 6,623            | 保险服务费用           | 243,147       | 252,043       | 255,535       | 266,094       | 277,125       |
| 其他资产        | 16,514           | 16,056           | 17,340           | 18,728           | 20,226           | 承保财务损失           | 92,520        | 101,835       | 107,945       | 113,342       | 119,009       |
| <b>资产总计</b> | <b>2,834,907</b> | <b>3,144,767</b> | <b>3,409,592</b> | <b>3,699,189</b> | <b>4,014,686</b> | 税金及附加            | 439           | 568           | 613           | 663           | 716           |
| 衍生金融负债      | 96               | 2,372            | 2,372            | 2,372            | 2,372            | 其他业务支出           | 1,106         | 1,720         | 1,858         | 2,006         | 2,167         |
| 卖出回购金融资产款   | 181,695          | 218,930          | 240,823          | 264,905          | 291,396          | 营业支出合计           | 348,378       | 368,982       | 375,482       | 392,583       | 410,518       |
| 合同负债        | 2,229,514        | 2,466,607        | 2,688,602        | 2,930,576        | 3,194,328        | <b>利润总额</b>      | <b>55,563</b> | <b>66,068</b> | <b>73,695</b> | <b>74,817</b> | <b>77,763</b> |
| 租赁负债        | 2,722            | 1,571            | 1,540            | 1,509            | 1,479            | 净利润              | 46,441        | 55,399        | 61,167        | 62,098        | 64,544        |
| 应付债券        | 10,286           | 22,678           | 22,224           | 21,780           | 21,344           | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>44,960</b> | <b>53,505</b> | <b>59,273</b> | <b>60,204</b> | <b>62,650</b> |
| 递延所得税负债     | 7,362            | 4,517            | 4,969            | 5,466            | 6,012            |                  |               |               |               |               |               |
| 应付职工薪酬      | 10,169           | 11,116           | 11,783           | 12,490           | 13,239           |                  |               |               |               |               |               |
| 其他负债        | 47,987           | 52,603           | 57,337           | 62,498           | 68,122           |                  |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b> | <b>2,516,426</b> | <b>2,810,543</b> | <b>3,060,933</b> | <b>3,334,464</b> | <b>3,632,848</b> |                  |               |               |               |               |               |
| <b>总权益</b>  | <b>318,481</b>   | <b>334,224</b>   | <b>348,659</b>   | <b>364,724</b>   | <b>381,839</b>   |                  |               |               |               |               |               |

| 关键财务与估值指标 | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 每股收益      | 4.67   | 5.56   | 6.16   | 6.26   | 6.51   |
| 每股净资产     | 33.11  | 34.74  | 36.24  | 37.91  | 39.69  |
| 每股内含价值    | 58.42  | 63.76  | 68.47  | 73.69  | 68.47  |
| P/E       | 6.34   | 5.32   | 4.80   | 4.73   | 4.55   |
| P/B       | 0.89   | 0.85   | 0.82   | 0.78   | 0.75   |
| P/EV      | 0.51   | 0.46   | 0.43   | 0.40   | 0.37   |
| 集团内含价值增长  | -56%   | 6%     | 224%   | 9%     | 48%    |
| 新业务价值     | 13,279 | 18,609 | 24,077 | 29,688 | 24,077 |
| 新业务价值同比   | 22%    | 40%    | 29%    | 23%    | 29%    |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032