太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 05 日

保险点评模板

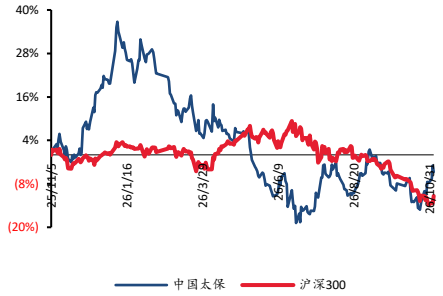
买入/维持

中国太保(601601)

昨收盘:31.67

中国太保 2026 年中报及三季报点评：代理人价值贡献提升，产险综合成本率降幅扩大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	96.2/68.45
总市值/流通(亿元)	3,046.76/2,167.82
12 个月内最高/最低价(元)	48.39/27.95

相关研究报告

<<中国太保 2025 年年报点评：价值增长强劲，承保利润改善>>--2026-03-30

<<中国太保 2025 年中报点评：寿险价值提升，产险承保改善>>--2025-10-21

<<中国太保 2024 年年报及 2025 年一季报点评：“长航转型”持续见效，产险 COR 边际改善>>--2025-05-01

证券分析师：夏芈印
电话：010-88695119
E-MAIL：xiama@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523030003
研究助理：何振涛
E-MAIL：hezt@tpyzq.com
一般证券业务登记编号：S1190126080006

事件：中国太保于 8 月 27 日、10 月 28 日分别披露 2026 年半年报和三季报。上半年实现营业总收入 2,121.36 亿元、同比+5.8%，归母净利润 307.75 亿元、同比+10.4%，归母营运利润 211.49 亿元、同比+6.2%，寿险新业务价值 107.58 亿元、同比+12.7%，首次实施中期分红，每股派发 0.42 元（含税）。前三季度实现营业总收入 2,915.64 亿元、同比-15.5%，归母净利润 364.03 亿元、同比-20.3%，归母营运利润 300.81 亿元、同比+5.6%，新业务价值 143.51 亿元、同比-6.5%，产险承保综合成本率 96.2%、同比-1.4pct；其中三季度单季归母净利润 56.28 亿元、同比-68.4%。

营运利润稳步增长，净利润波动集中于投资端。上半年太保寿险、太保产险净利润分别同比+16.1%、+5.9%，寿险营运利润同比+5.9%。前三季度保险服务收入同比+0.9%，投资收益同比+24.3%，公允价值变动损益为-245.15 亿元，上年同期为 418.93 亿元，归母营运利润增速与上半年基本持平。三季度单季归母营运利润 89.32 亿元；公允价值变动损益为-275.00 亿元，上年同期为 360.37 亿元，承保财务损失 59.45 亿元，上年同期为 449.53 亿元，公司披露单季利润变动主要受资本市场波动影响。

上半年新保期缴高增，代理人价值贡献提升。上半年寿险新保期缴 306.69 亿元、同比+28.6%，其中代理人、银保渠道分别+23.2%、+32.6%；新业务价值率 17.5%、同比+2.5pct，代理人渠道新业务价值同比+23.4%、占比提升 5.7pct 至 65.7%，银保渠道新业务价值同比-10.6%，新业务价值率提升 2.5pct 至 14.9%，期缴占比提升支撑价值率。前三季度规模保费 2,676.51 亿元、同比+1.4%，代理人渠道新保业务同比+14.9%、新保期缴同比-0.2%，银保渠道新保期缴同比-9.9%、续期业务同比+49.6%；新业务价值同比-6.5%，公司披露代理人渠道价值保持稳健增长，银保渠道受上年同期高基数等因素影响增速承压。三季度单季代理人、银保渠道新保期缴分别为 48.08、26.85 亿元，同比-40.9%、-62.5%，新业务价值 35.93 亿元。三季度末保险营销员 18.2 万人，核心人力月人均首年规模保费 9.1 万元、同比+27.3%，队伍产能提升。

保费稳步增长，综合成本率降幅扩大。上半年财产险业务原保费 1,158.19 亿元、同比+1.4%，综合成本率 95.1%、同比-1.3pct，其中综合赔付率、综合费用率分别同比-0.8pct、-0.5pct；太保产险非车险综合成本率 95.3%、同比-2.3pct，承保利润 48.17 亿元、同比+35.7%。前三季度原保费 1,632.45 亿元、同比+1.9%，车险、非车险分别+0.1%、+3.7%；综合成本率 96.2%、同比-1.4pct，降幅较上半年扩大 0.1pct。三季度单季原保费 474.26 亿元、同比+3.1%，增速高于上半年。

三季度新增配置进入 OCI，总投资收益率回落。配置端，6 月末投资资产 31,729.82 亿元、较上年末+4.4%，TPL、OCI、AC 类资产占比分别为 23.8%、63.4%、1.5%，较上年末+0.3pct、-0.7pct、-0.2pct。9 月末投资资产 32,357.56 亿元、较上年末+6.4%，测算 TPL、OCI、AC 类资产占比分别为 23.31%、65.19%、1.39%，较 6 月末-0.52pct、+1.77pct、-0.08pct。

收益端，上半年净、总、综合投资收益率分别为 1.5%、2.4%、1.8%，同比-0.2pct、+0.1pct、-0.6pct；前三季度净、总投资收益率分别为 2.4%、2.5%，同比-0.2pct、-2.7pct（均未年化），净投资收益率同比降幅与上半年持平，总投资收益率变动集中于三季度。

首次中期分红落地，净资产稳步增长。6 月末集团综合、核心偿付能力充足率分别为 255%、191%，较上年末-18pct、-15pct，核心资本较上年末-1.8%，最低资本+5.8%；中期分红合计 40.41 亿元。9 月末归母净资产 3,301.46 亿元，较上年末+9.3%、较 6 月末+3.4%；前三季度加权平均 ROE 为 11.4%、同比-4.4pct。

公司寿险代理人渠道价值贡献与产能提升，产险综合成本率持续改善，营运利润稳步增长。预计公司 2026-2028 年营业收入为 3,994.17、4,510.97、4,741.83 亿元，归母净利润为 469.46、541.99、583.27 亿元，每股内含价值为 68.67、74.32、80.36 元，对应 11 月 4 日收盘价 31.67 元的 PEV 估值为 0.46、0.43、0.39 倍，维持“买入”评级。

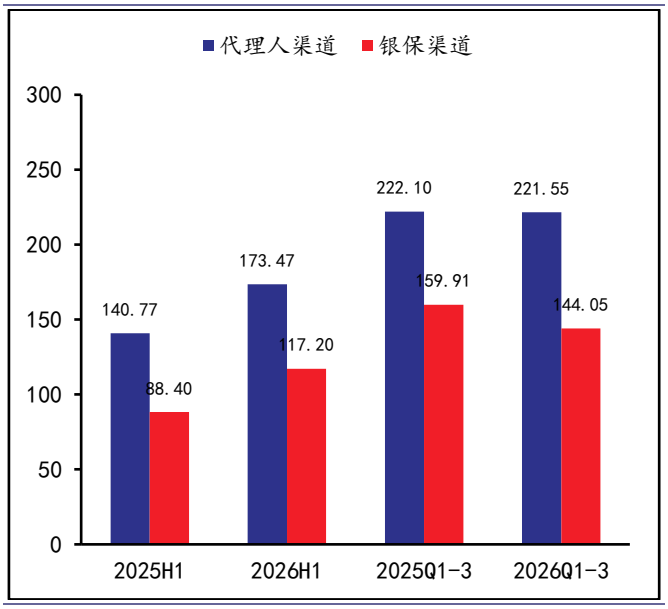
风险提示：权益市场大幅波动影响投资收益；银保渠道新单增长不及预期；产险赔付率上行；长端利率持续下行

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	4,351.56	3,994.17	4,510.97	4,741.83
营业收入增长率(%)	7.69	-8.21	12.94	5.12
归母净利（亿元）	535.05	469.46	541.99	583.27
净利润增长率(%)	19.01	-12.26	15.45	7.62
摊薄每股收益（元）	5.56	4.88	5.63	6.06
市盈率（PE）	5.69	6.49	5.62	5.22

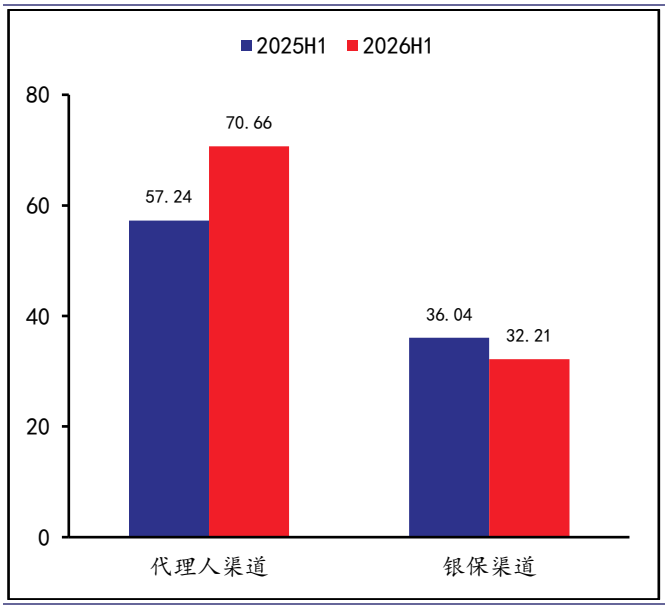
资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表1：太保寿险分渠道新保期缴规模保费（亿元）



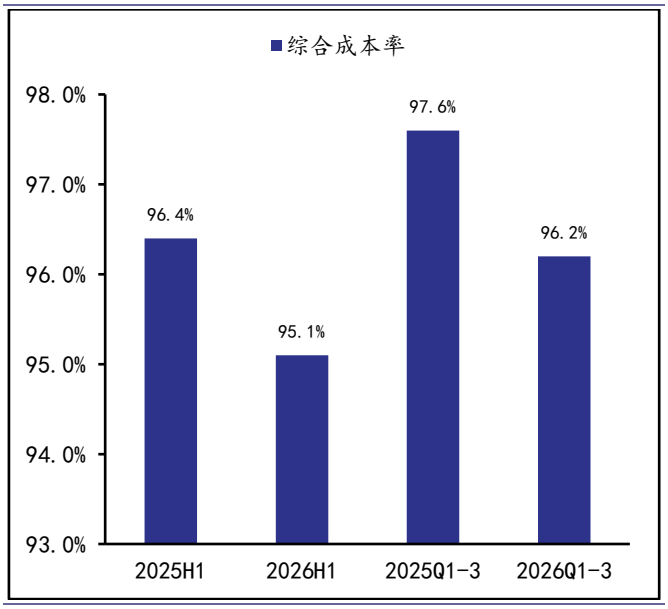
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表2：太保寿险分渠道上半年新业务价值（亿元）



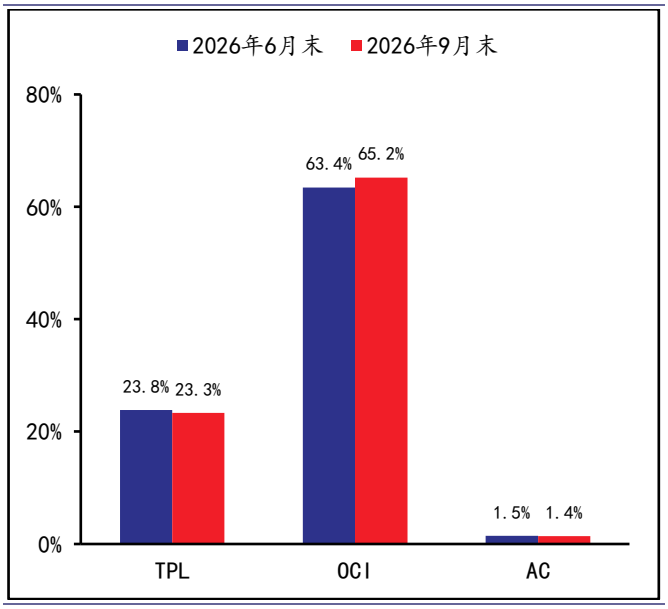
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表3：财产险业务承保综合成本率



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表4：投资资产按会计计量占比



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

财务预测摘要

人民币亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
营业收入	4,040.89	4,351.56	3,994.17	4,510.97	4,741.83
保险服务收入	2,794.73	2,889.10	2,918.33	3,026.49	3,126.42
利息收入	559.91	588.32	609.20	650.80	687.78
投资收益	269.07	526.57	598.67	621.73	694.59
公允价值变动损益	377.13	299.32	-185.79	155.43	173.65
其他收入	40.05	48.25	53.77	56.52	59.40
营业支出	3,483.78	3,689.82	3,484.72	3,876.02	4,042.63
保险服务费用	2,431.47	2,520.43	2,538.14	2,631.81	2,717.78
承保财务损益	925.20	1,018.35	793.00	1,097.50	1,173.88
业务及管理费用	82.39	70.18	70.04	72.64	75.03
资产减值损失	9.37	11.83	2.89	3.16	3.40
其他支出	35.35	69.03	80.66	70.91	72.52
利润总额	555.63	660.68	509.45	634.95	699.20
所得税	91.22	106.69	25.47	76.19	97.89
净利润	464.41	553.99	483.98	558.75	601.31
少数股东损益	14.81	18.94	14.52	16.76	18.04
归母净利润	449.60	535.05	469.46	541.99	583.27
资产负债表					
货币资金	293.57	627.89	657.47	708.17	759.58
定期存款	1,738.18	1,873.10	1,972.41	2,124.50	2,278.73
交易性金融资产	6,671.99	7,148.68	7,641.05	8,230.22	8,827.73
债权投资	648.44	526.01	454.67	489.73	525.28
其他债权投资	16,079.72	17,720.78	19,341.41	20,832.74	22,345.19
其他权益工具投资	1,420.14	1,761.61	2,028.02	2,184.39	2,342.98
其他资产	1,497.03	1,789.60	1,776.42	1,870.29	1,966.70
资产总计	28,349.07	31,447.67	33,871.44	36,440.04	39,046.19
保险合同负债	22,295.14	24,666.07	27,337.37	29,382.03	31,437.35
其他负债	2,869.12	3,439.36	2,751.49	2,834.03	2,919.05
负债合计	25,164.26	28,105.43	30,088.86	32,216.06	34,356.40
归母股东权益	2,914.17	3,021.43	3,447.26	3,871.88	4,319.65
少数股东权益	270.64	320.81	335.33	352.09	370.13
股东权益合计	3,184.81	3,342.24	3,782.59	4,223.97	4,689.79

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力（增速）					
营业收入	24.74	7.69	-8.21	12.94	5.12
保险服务收入	5.00	3.38	1.01	3.71	3.30
营业利润	73.77	18.78	-23.01	24.63	10.12
归母净利润	64.95	19.01	-12.26	15.45	7.62
归母净资产	16.76	3.68	14.09	12.32	11.56
价值指标					
新业务价值(亿元)	132.79	186.09	173.03	186.86	199.83
寿险内含价值(亿元)	4,218.37	4,654.79	4,994.34	5,440.82	5,919.75
集团内含价值(亿元)	5,622.50	6,133.65	6,606.26	7,149.46	7,730.91
盈利能力					
ROE	16.60	18.00	14.51	14.81	14.24
ROA	1.74	1.79	1.44	1.54	1.55
净投资收益率	3.80	3.40	3.14	3.12	3.08
总投资收益率	5.60	5.70	3.73	4.85	4.92
每股指标					
EPS(摊薄)	4.67	5.56	4.88	5.63	6.06
BVPS	30.29	31.41	35.83	40.25	44.90
EVPS	58.44	63.76	68.67	74.32	80.36
每股股利	1.08	1.15	1.22	1.41	1.52
估值					
P/E	6.78	5.69	6.49	5.62	5.22
P/B	1.05	1.01	0.88	0.79	0.71
P/EV	0.54	0.50	0.46	0.43	0.39
股息率	3.41	3.63	3.85	4.45	4.79
股利分配率	23.11	20.68	25.00	25.00	25.00

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。