

银保渠道持续高增，NBV 延续增长

2025 年 11 月 04 日



分析师：张凯烽

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@glms.com.cn

分析师：李劲锋

执业证号：S0100525080005

邮箱：lijf@glms.com.cn

➤ **事件：**中国太保发布 2025 年三季报，1-9 月公司实现营业总收入 3,449.0 亿元，同比+11.1%；归母净利润 457.0 亿元，同比+19.3%。

➤ **寿险：产品结构改善，NBV 实现高增。**太保寿险 1-9 月实现规模保费 2,638.6 亿元，同比增长 14.2%；保险服务收入 639.8 亿元，同比+2.6%；新业务价值 153.5 亿元，可比口径下同+31.2%。公司持续推动产品转型，强化以分红险为代表的浮动收益型产品销售能力与产品服务供给，有望持续提升价值创造。

➤ **渠道：个险渠道人力保持稳定，队伍产能提升。**1-9 月月均保险营销员 18.1 万人，同比基本持平；核心人力月人均首年规模保费 7.1 万元，同比+16.6%。代理人渠道围绕客户分层经营与分红险销售能力建设，打造品牌队伍，体系化赋能绩优个人与组织，并通过常态化队伍经营管理，夯实队伍能力。**银保渠道坚持以价值为核心，保费规模进一步高增。**1-9 月银保渠道实现规模保费 583.1 亿元，同比+63.3%；其中新保期交规模保费 159.9 亿元，同比+43.6%。公司围绕“渠道融合+客户精细化经营+数智化赋能”，立足银行客户的财富管理与养老健康需求，持续优化产品与服务供给、提升队伍能力，带动价值型期缴业务增长。

➤ **财险：承保盈利改善，车险保费收入稳健增长。**1-9 月太保产险实现原保险保费收入 1602.1 亿元，同比+0.1%；其中车险 804.6 亿元，同比+2.9%；非车险 797.5 亿元，同比-2.6%。承保综合成本率 97.6%，同比-1.0pct，盈利能力有所改善。车险持续优化业务结构与品质管控，推进新能源车产品与服务创新；非车险围绕国家战略与民生需求提升专业化经营、优化结构；同时以 AI 与数智化赋能、强化防汛与风险减量管理，农业保险扩大覆盖并深化技术应用。

➤ **投资：权益回暖带动总投资收益率改善。**1-9 月，公司净投资收益率 2.6%，同比-0.3pct；总投资收益率 5.2%，同比+0.5pct；集团投资资产 29,747.8 亿元，较年初+8.8%。Q3 指数上涨速度加快、债券收益率出现一定上行，公司在坚持战略资产配置的同时，适度延展久期并强化权益主动管理、推进多元化配置。

➤ **投资建议：**公司负债端整体向好，寿险纵深推进“长航”转型，稳固个险的同时银保渠道迎来快速发展，产品结构持续优化，价值增长表现良好。财险业务持续优化结构，保费收入稳健增长且 COR 优化明显。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 5.38/5.75/6.16 元，P/E 分别为 7/6/6 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**资本市场波动加大、长端利率下行超预期、险企改革不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	404,089	444,082	460,399	476,850
增长率（%）	24.7%	9.9%	3.7%	3.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	44,960	51,727	55,288	59,220
增长率（%）	64.9%	17.1%	14.7%	7.1%
每股收益（元）	4.67	5.38	5.75	6.16
PE	8	7	6	6
PB	1.1	1.1	0.9	0.8

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；注：股价为 2025 年 11 月 3 日收盘价

推荐

维持评级

当前价格：

35.13 元

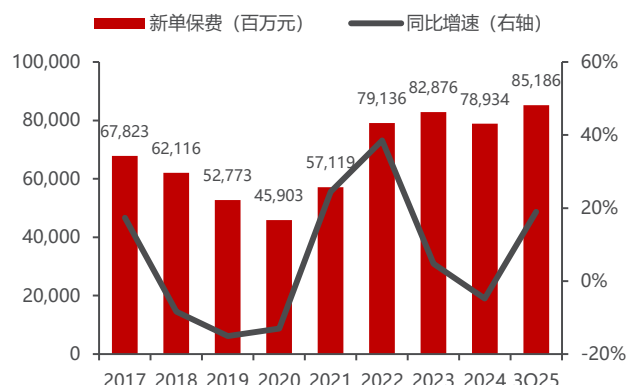
相关研究

1.中国太保 (601601.SH) 2025 年中期业绩点评：核心指标整体向好，规模与价值同步提升-2025/08/30

2.中国太保 (601601.SH) 2025 年一季报点评：银保渠道增长亮眼，净利润波动不改长期韧性-2025/04/27

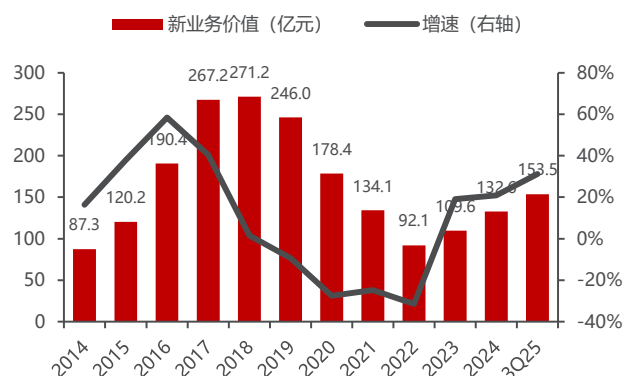
3.中国太保 (601601.SH) 2024 年年报点评：资负两端表现亮眼，“长航”转型更进一步-2025/03/27

图1：中国太保新单保费及同比增速



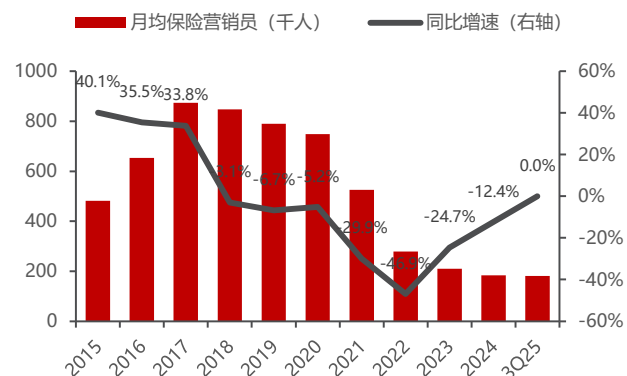
资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图2：中国太保新业务价值及同比增速



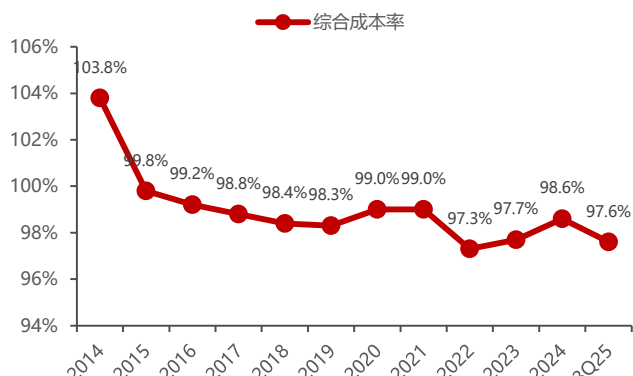
资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图3：中国太保月均保险营销员规模（千人）



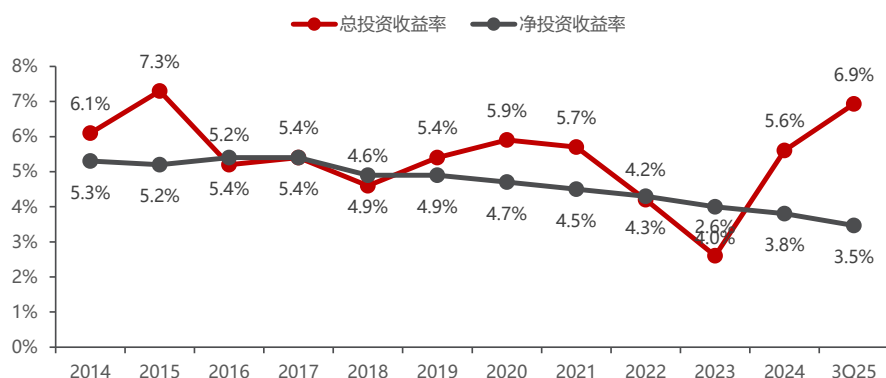
资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图4：太保产险综合成本率情况



资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图5：中国太保投资收益率表现



资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院；注：3Q25 收益率为简单年化后的投资收益率

表1：中国太保财务报表数据预测汇总

损益表 (亿元)					资产负债表 (亿元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	2,795	2,913	2,996	3,083	货币资金	294	325	335	345
投资收益	269	469	485	499	金融投资	24,820	23,471	25,543	27,736
其他业务收入	38	40	42	44	定期存款	1,738	1,727	1,770	1,814
营业总收入	4,041	4,441	4,604	4,769	长期股权投资	225	250	262	275
保险服务费用	-2,431	-2,505	-2,577	-2,652	其他资产	165	165	185	207
承保财务损失	-925	-1,165	-1,199	-1,233	总资产	28,349	27,179	29,481	31,939
业务及管理费	-82	-89	-99	-109	预收保费	180	208	231	256
税前利润总额	556	602	647	689	保险合同负债	22,295	21,640	23,155	24,776
所得税费用	-91	-72	-81	-83	其他负债	480	456	507	562
净利润	464	530	566	606	总负债	25,164	23,974	25,675	27,494
归母净利润	450	517	553	592	股本	96	96	96	96
					资本公积	799	799	799	799
					股东权益合计	3,185	3,205	3,806	4,445
					负债和股东权益合计	28,349	27,179	29,481	31,939
估值与盈利									
	2024A	2025E	2026E	2027E					
PE (倍)	8	7	6	6					
PB (倍)	1.1	1.1	0.9	0.8					
ROE (%)	15.43	17.12	14.73	13.91					
ROA (%)	1.59	1.90	1.88	1.85					
每股数据 (元)					增长与盈利(%)	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (摊薄)	4.67	5.38	5.75	6.16	保险服务收入增长	5.00	4.23	2.87	2.90
DPS	-1.17	-1.36	-1.41	-1.76	投资收益增长	281.50	74.46	3.39	2.87
BVPS	30.29	31.41	39.01	44.26	归母净利润增长	64.95	15.05	6.88	7.11
					总资产增长	20.95	-4.13	8.47	8.34

资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院预测；注：股价为 2025 年 11 月 3 日收盘价

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048