下载日志已记录，仅供内部参考

长航行动深化价值转型，资负双轮驱动开启新周期

证券研究报告

2026 年 08 月 26 日

中国太保（601601.SH）首次覆盖报告

- **核心结论**

核心结论：公司是国内头部综合险企，寿险渠道价值升级，“长航行动”转型成效持续兑现；产险盈利底座夯实，投资端配置稳健抗周期，公司迈入规模稳增、价值提速的全新成长阶段，首次覆盖给予“买入”评级。

公司概况：公司股权多元，依托“寿险+产险”双轮驱动、资管养老协同的布局，持续落地转型战略，业绩韧性充足。2025 年营收 4351.56 亿元（+7.7%）、归母净利润 535.05 亿元（+19.0%）、营运利润 365.23 亿元（+6.1%）；集团内含价值 6133.65 亿元，2018-2025 年复合增速 9.0%，长期稳健增长。

核心优势：转型红利持续释放，资产负债匹配优异，构筑坚实价值壁垒。

1）寿险转型兑现，价值强势修复：公司 2021 年启动“长航行动”优化经营。个险队伍清虚提质，2025 年月均人力企稳 18 万，人均产能大幅提升；银保聚焦高价值期缴，新业务价值率升至 17.1%。公司适配低利率环境发力分红险（新单期缴占比 50%），驱动 NBV 自 2022 年低点修复至 186 亿元，新业务价值率 19.8%，负债成本优化优于同业。

2）产险明显提质，风险有效出清：2025 年产险承保利润 48.36 亿元（+81.0%），COR 优化 1.1pct 至 97.5%。核心车险业务景气向上，新能源车业务实现盈利，车险 COR 降至 95.6%，创下近年最优水平。同时公司出清个人信保高风险敞口，彻底剥离尾部亏损隐患，盈利稳定性大幅提升。

3）投资风格稳健，穿越周期能力突出：公司采取“长久期利率债+高股息价值股”配置策略。2025 年债券占比 61%、久期 11.7 年，锁定长期收益；高股息持仓提升，OCI 股票占比达 37%。整体投资收益稳居同业中上游，收益稳定性优异，可有效对冲利率周期波动。

风险提示：利率下行风险、权益市场波动风险、保费承压风险、自然灾害频发。

- **核心数据**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	4041	4352	4585	4871	5149
增长率	24.7%	7.7%	5.4%	6.2%	5.7%
归母净利润（亿元）	450	535	572	637	696
增长率	64.9%	19.0%	6.9%	11.4%	9.2%
EPS	4.67	5.56	5.95	6.63	7.24
P/E	6.74	5.66	5.29	4.75	4.35
P/B	1.04	1.00	0.78	0.61	0.49
P/EV	0.54	0.49	0.45	0.40	0.37

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	601601.SH
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	31.48

近一年股价走势



分析师

孙寅 S0800524120007

sunyin@research.xbmail.com.cn

陈静 S0800524120006

chenjing@research.xbmail.com.cn

联系人

许冰洁

xubingjie@xbmail.com.cn

相关研究

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

投资要点 5
关键假设 5
区别于市场的观点 5
股价上涨催化剂 5
估值与目标价 5
中国太保核心指标概览 6
一、 太平洋保险集团：国内领先的综合性保险集团 7
1.1 发展历程：综合保险巨头的奋进史 7
1.2 股权特征：股权多元，多方制衡 8
1.3 管理团队：内培外引，多元专精 9
1.4 业绩表现：规模与效益并重，营收净利稳健增长 10
二、 寿险：坚定转型实践，聚焦长期主义 12
2.1 转型 1.0（2011-2017 年）：优化渠道结构，驱动寿险价值率提升 12
2.2 转型 2.0（2018-2020 年）：承前启后，把握高质量发展主线 13
2.3 长航计划（2021 年至今）：从“人海红利”转向“人才红利” 14
2.3.1 转型思路：内外联动，从“塑型”到“成型” 14
2.3.2 渠道：代理人质效提升，银保重塑价值 16
2.3.3 产品：从单一保单向“产服生态”跨越，优化产品结构应对低利率环境 17
2.3.4 保费：成功度过转型深水区，规模保费体量近 3000 亿创历史新高 18
2.3.5 NBV：增长势头强劲，NBV Margin 快速修复 19
2.3.6 康养：银发时代，“大康养”成为核心战略之一 21
三、 财产险：车险守底非车险提质，承保利润中枢上移 21
3.1 2011-2017 年：车险绝对主导的规模驱动期 21
3.2 2018-2023 年：非车险引擎启动，多元化险种快速扩张 22
3.3 2024 年至今：主动出清劣质资产，聚焦核心盈利险种 23
四、 资产管理业务：资产配置风格稳健，投资收益韧性强 24
4.1 资产：总投资规模突破 3 万亿，投资风格稳健 24
4.2 收益水平：穿越利率周期，长期投资收益率稳定 26
五、 盈利预测与估值展望 27
六、 风险提示 28

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：中国太保核心指标概览图 6
图 2：中国太保营业收入及归母净利润 11
图 3：中国太保归母营运利润及同比增速 11
图 4：2018-2025 年中国太保内含价值情况 11
图 5：各家上市险企内含价值营运回报率（ROEV） 11
图 6：归母净利润与营运利润口径下的分红率 12
图 7：中国太保每股分红及 A、H 股息率 12
图 8：2011 至 2017 年，太保寿险新业务价值稳步提升 13
图 9：转型 1.0 期间，太保寿险新业务价值率大幅提升 13
图 10：2011 至 2017 年，中国太保扩张代理人队伍 13
图 11：中国太保保险营销员人均产能保持稳定增长 13
图 12：2018 年以来，上市险企代理人渠道的首年新单保费均出现一定程度的下滑（元/人/月） 14
图 13：2018-2020 年，上市险企的新业务价值增速滑落到负区间 14
图 14：2018 年，公司宣布开启“转型 2.0”战略 14
图 15：转型 2.0 战略的三大动能 14
图 16：“三化五最”示意图 15
图 17：“价值银保”示意图 15
图 18：长航行动转变 15
图 19：中国太保代理人规模企稳在 18 万人的水平 16
图 20：2023 年以来，中国太保代理人渠道新单保费恢复增长 16
图 21：银保渠道的规模保费收入占比提升至 2025 年的 20.8% 16
图 22：2025 年，中国太保银保渠道保费增至 616.18 亿元 16
图 23：“金三角”产品服务体系 18
图 24：2025 年，分红+万能型产品在规模保费中的占比升到 32.3% 18
图 25：中国太保寿险规模保费（百万元）及同比增速 18
图 26：上市险企 2016-2025 年 13 个月保单继续率 19
图 27：上市险企 2016-2025 年 25 个月保单继续率 19
图 28：中国太保新业务价值在 2022 年触底反弹 20
图 29：上市险企 2020-2025 年新业务价值率 20
图 30：2020 年以来中国太保银保渠道 NBV 占比明显提升 20
图 31：太保代理人渠道和银保渠道 NBV margin 20
图 32：主要上市险企的 NBV 打平收益率 21
图 33：主要上市险企的 VIF 打平收益率 21
图 34：“大康养”一体化产服生态 21
图 35：2025 年底，太保家园落地 13 城 15 园，已开业 14 个 21

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：太保产险分业务保费（百万元）及同比增速 22
图 37：产险“老三家”的综合成本率 22
图 38：2017-2025 年，产险分业务保费（百万元）以及同比增速 23
图 39：财险“老三家”原保费收入市占率 23
图 40：2025 年，中国太保产险综合费用率与综合赔付率双双下行 23
图 41：平安、太保、人保、太平产险综合成本率 23
图 42： 中国太保投资资产结构（亿元）及同比增速 25
图 43： 上市险企投资资产结构 25
图 44：中国太保各类债券的配置占比 25
图 45：中国太保固收类资产久期拉长（单位：年） 25
图 46：2014-2025 年，上市险企净投资收益率 27
图 47：2014-2025 年，上市险企总投资收益率 27

表 1：中国太保发展历程 8
表 2：中国太保十大股东持股情况（截至 2026Q1） 9
表 3：中国太保管理层履历 10
表 4：2012 至 2016 年，中国太保大力发展代理人渠道，收缩银保渠道 13
表 5：中国太保银保渠道聚焦期缴业务 17
表 6：上市险企寿险新单保费 19
表 7：产险分险种原保费收入、承保利润、综合成本率 24
表 8：2024-2025 年，上市险企股票资产配置结构（亿元） 26
表 9：2020 至 2025 年，上市险企各项投资收益率几何平均数及标准差 27
表 10：中国太保核心指标预测 28
表 11：可比公司估值情况 28

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点

关键假设

保费收入：寿险方面，参考 2025 年保费收入情况，同时考虑低利率下分红险全面转型，2026 年有望保持较高保费增速。其中，银保渠道已成为公司寿险业务的重要增长极，价值贡献显著，预计 2026-2028 年银保保费增速为 16.4%/13.3%/6.7%；个险渠道在报行合一政策引导下持续清虚提质，代理人规模逐步触底、人均产能稳步提升，保费增速预计由低位回升，2026-2028 年个险保费增速预计为 6.2%/5.9%/5.6%。财险方面，车险以存量业务为主的特征将长期延续，预计车险将保持个位数平稳增长，2026-2028 年车险保费增速预计均为 3.6%；非车险将实现较快增长，预计 2026-2028 年非车险保费增速预计为 7%/6%/6%。综合来看，2026-2028 年公司规模保费收入增速预计为 7.1%/6.5%/5.5%，其中新单保费增速为 8.0%/7.0%/5.3%，续期保费增速为 5.7%/5.8%/5.8%。

EV/NBV：伴随报行合一政策在全渠道落地、产品结构持续优化，分红险的转型在一定程度上压制新业务价值率，公司新业务价值率有望继续保持较高水平。结合 2025 年经营表现，我们预计 2026-2028 年 NBV 将实现 14.7%/11.8%/6.8%的同比增速。在新业务价值持续释放与存量业务价值贡献下，EV 将保持稳健增长，预计 2026-2028 年 EV 增速分别为 10.8%/10.3%/10.4%。

区别于市场的观点

市场担忧长端利率低位压制固收再投资收益，且险资体量偏大、权益持仓波动较高，难以持续获取超额收益。我们认为，公司依托长久期利率债+高股息底仓的哑铃型配置，久期锁定票息收益、高股息及 OCI 仓位平滑利润波动，资产负债匹配向好，穿越利率周期能力强，投资稳定性较强。

市场同时担忧行业分红险需求走弱、寿险新单修复乏力。我们判断，低利率环境下居民挪储需求持续存在，分红险仍是储蓄迁移核心标的。太保“长航行动”转型成效已兑现，个险人力企稳、产能提升，银保价值率改善，NBV 修复趋势明确；叠加产险风险出清、承保利润高增，公司负债端改善具备持续性。

股价上涨催化剂

一是负债端持续改善，分红险承接居民储蓄迁移，寿险新单与 NBV 稳步提速，产险 COR 低位运行、盈利底座夯实，支撑内含价值稳健增长；二是权益市场回暖打开投资端弹性，固收底仓收益稳健、高股息资产增厚收益，综合投资收益率有望持续修复。公司当前估值低位，随着转型成效持续落地，PEV 存在明显重估空间。

估值与目标价

从 PEV 角度来看，当前中国人寿、中国平安、新华保险三家的 PEV 估值分别为 0.65 倍、0.62 倍和 0.58 倍，中国太保当前 PEV 估值为 0.45 倍，显著低于上市险企同业。参考公司 2021 年以来的估值水平处在 0.3~0.9 倍区间，我们认为，伴随分红险在负债端的转型不断深入，叠加投资端“长久期利率债+高股息价值股”的资产配置结构，公司有望进入“规模稳增+价值提速”的新成长阶段，给予 0.60 倍 PEV，对应 2026 年目标价 42.40 元，向上空间约 34.7%，首次覆盖给予“买入”评级。

中国太保核心指标概览

图 1：中国太保核心指标概览图



资料来源：Wind，中国太保 2018-2025 年报，中国太保 2026 年一季报，中国太保 2023 年资本市场开放日材料，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

一、太平洋保险集团：国内领先的综合性保险集团

1.1 发展历程：综合保险巨头的奋进史

中国太保是国内领先的综合性保险集团。中国太保依托寿险+产险主业根基、专业化资管能力、养老与健康生态协同及持续深化寿险转型，稳居国内综合性保险集团前列。

第一阶段 1991-2001 年：分业改制，奠定“寿险+产险”双轮驱动基本盘。1991 年，公司在上海成立，注册资本 10 亿元，成为中国首家全国性股份制商业保险公司，2001 年公司进行分业体制改革，正式更名为“中国太平洋保险（集团）股份有限公司”，并同时设立太保寿险与太保产险，注册资本均为 10 亿元，确立“寿险+产险”双轮驱动基本架构。

第二阶段 2002-2010 年：资本赋能与全牌照布局，夯实“资管+养老”两翼。2006 年成立太平洋资产管理有限责任公司，将保险资金运用从被动管理升级为专业化、市场化运作，确立“保险+资管”双支柱模式。2007 年，中国太保 A 股在上交所挂牌，成为业内首家以保险集团整体上市的保险公司；2009 年，中国太保 H 股在港交所上市，打通境内外资本市场通道。同年，中国太保控股长江养老保险股份有限公司。至此，公司形成了寿险、产险为主业，资管与养老险为两翼的综合化发展雏形。

第三阶段 2011-2017 年：“转型 1.0”深耕个险价值，完善产险产业链布局。2011 年，中国太保提出“以客户需求为导向”的“转型 1.0”战略，重构产品设计与服务体系。2014 年 10 月，太保产险受让安信农保 34.34%的股权；同年 12 月，太保集团与安联集团联合发起设立太保安联健康险公司，完善非车险产业链布局。

第四阶段 2018-2020 年：“转型 2.0”把握高质量发展主线，公司成为首家三地上市的险企。2018 年启动“转型 2.0”战略，聚焦人才、数字、协同、管控、布局五大关键词，推动公司从规模向价值深度转型。2020 年 6 月，太保沪伦通全球存托凭证（GDR）在伦敦证券交易所挂牌，成为首家上海—香港—伦敦三地上市的中国保险企业。

第五阶段 2021 年至今：“长航行动”深化寿险转型，坚持长期主义。2021 年 4 月，前友邦保险 CEO 蔡强担任太保寿险总经理，在转型 2.0 基础之上，推动“长航行动”一期全面落地，个险渠道全面切换“芯”基本法，并重启“价值银保”渠道。2023 年 7 月，长航行动二期工程全面落地，二期以组织变革为先导，推动公司经营从“模式转型”到“模式成型”。2025 年，公司正式启动了大康养、“AI+”和国际化三大战略，努力建成具有市场引领力和国际竞争力的一流保险金融服务集团。此后，在 2025 年度股东会上，三大战略被明确写入集团的《2026-2028 年高质量发展规划》。



下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：中国太保发展历程

阶段	年份	事件
阶段一：分业改制，奠定"寿险+产险"双轮驱动基本盘（1991-2001）	1991 年	中国太保在上海正式成立，注册资本 10 亿元，成为中国首家全国性股份制商业保险公司。
	2001 年	中国太平洋保险公司进行体制改革，正式更名为“中国太平洋保险（集团）股份有限公司”。同时，集团控股设立太保产险和太保寿险，注册资本均为 10 亿元。
阶段二：资本赋能与全牌照布局，夯实"资管+养老"两翼（2002-2010）	2002 年	中国太保集团进行增资扩股，注册资本变更为 43 亿元。
	2006 年	太平洋资产管理有限责任公司获批成立，开启专业化、市场化资本管理经营，确立了“保险+资管”的双支柱模式。
	2007 年	中国太保 A 股在上海证券交易所挂牌上市。
	2009 年	5 月，太保控股长江养老保险股份有限公司，切入养老保险和企业年金赛道，布局养老行业；12 月，太保 H 股在香港联交所上市。
	2010 年	成立中国太保投资管理（香港）有限公司。
阶段三：“转型 1.0”深耕个险价值，完善产险产业链布局（2011-2017）	2011 年	启动“以客户需求为导向”的转型 1.0 战略，围绕“关注客户需求，改善客户界面，提升客户体验”三大目标。
	2014 年	公司受让安信农业保险股份有限公司股权，控股设立太保安联健康保险股份有限公司。
阶段四：“转型 2.0”把握高质量发展主线，公司成为首家三地上市的险企（2018-2020）	2018 年	提出“转型 2.0”战略，聚焦人才、数字、协同、管控、布局五大关键词，以“成为行业健康稳定发展的引领者”为愿景，把握高质量发展主线。
	2020 年	中国太保沪伦通全球存托凭证（GDR）在伦敦证券交易所正式挂牌，成为第一家在上海、香港、伦敦三地上市的中国保险企业。
阶段五：“长航行动”深化寿险转型，坚持长期主义（2021 至今）	2021 年	“长航计划”一期全面启动，围绕外勤转型，“芯”基本法推动代理人队伍向职业化、专业化、数字化升级，并重启“价值银保”渠道。
	2023 年	“长航计划”二期启动，围绕内勤转型，以组织变革为先导。
	2025 年	稳步推进大康养、"AI+"、国际化三大战略。

资料来源：中国太保官网，21 财经，《中国保险家》，上海证券报，西部证券研发中心

1.2 股权特征：股权多元，多方制衡

中国太保股权结构呈现“股权多元、多方制衡”的特征。截至 2026 年一季度末，前十大股东合计持股比例达 75.39%，不同属性股东共同参与公司治理。

1）地方国资系股东为重要持股主体，2026 年一季度末合计持股比例 22.92%。申能集团（持股比例 14.05%，下同）、上海国有资产经营有限公司（6.34%）、上海久事集团（1.52%）、上海国际集团（1.01%）均为地方国资平台，其中上海国有资产经营有限公司是上海国际集团的全资子公司，二者构成一致行动人。

2）央企产业资本同样占据重要席位，2026 年一季度末华宝投资持股 13.35%，为宝武钢铁集团全资子公司；上海海烟投资管理持股 4.877%，为上海烟草集团全资子公司。两家央企全资子公司合计持股比例 18.22%。

该“股权多元、多方制衡”的股权架构赋予公司独特治理优势。第一，国资、产业资本等重要股东的加持，为公司筑牢信用基础，赋予长期战略定力，保障公司坚守保险主业经营，有效对冲短期市场激进经营风险。第二，多类型股东共存搭建起内部制衡机制，弱化单一主体话语权，提升董事会决策的科学性与透明度。第三，叠加境外股东持股，以及沪、港、伦三地上市的资本平台，既拓宽多元资本补充渠道，也推动公司治理对标国际通行准则，利好长期价值释放与风险管理能力迭代。

下载日志已记录，仅供内部参考

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：中国太保管理层履历

姓名	职务	履历
傅帆	董事长、执行董事	傅先生曾任上投实业投资公司副总经理，上投摩根基金管理有限公司副总经理，上海国际信托有限公司总经理、副董事长，上海国有资产经营有限公司董事长，上海国际集团有限公司董事、总经理，本公司总裁等。傅先生拥有研究生学历、硕士学位、经济师职称。
赵永刚	执行董事、总裁，太保寿险董事长	赵先生曾任太保寿险战略转型办公室主任、黑龙江分公司总经理、河南分公司总经理，太保寿险人力资源总监，本公司工会主席、副总裁，海通证券监事会副主席、董事等。赵先生拥有大学学历、学士学位、经济师职称。
俞斌	副总裁，太保产险董事长	俞先生曾任太保产险非水险部副总经理、核保核赔部副总经理、市场研发中心总经理、市场部总经理，太保产险市场总监、副总经理，太保在线执行董事、总经理，本公司助理总裁等。俞先生拥有硕士学位、经济师职称。
马欣	副总裁，太平洋健康险董事长	马先生曾任太保寿险陕西分公司总经理，本公司战略企划部总经理、战略转型办公室主任、转型总监、董事会秘书，太保产险董事，长江养老董事等。马先生拥有硕士学位、经济师职称。
苏罡	副总裁、首席投资官、财务负责人	苏先生曾任本公司投资者关系部负责人，太保资产项目投资总监、副总经理兼另类投资管理中心总经理，太保寿险副总经理，长江养老总经理、董事长、董事，太保资本董事长等。加入本公司之前，苏先生曾任申银万国证券公司固定收益总部总经理、投资银行总部副总经理。苏先生拥有研究生学历、博士学位、高级经济师职称。
张卫东	总审计师、审计责任人、总法律顾问	张先生曾任本公司法律合规部总经理、董事会办公室主任，太保产险董事会秘书、董事、监事会主席，太保寿险董事会秘书、董事、监事会主席，太保资产董事会秘书、董事，本公司风险合规总监、风险管理部总经理、首席风险官、合规负责人，长江养老董事等。张先生拥有大学学历。
陈巍	首席合规官、首席风险官	陈先生曾任本公司伦敦代表处首席代表，太保香港董事兼总经理，本公司董事会秘书兼战略企划部总经理、审计总监、审计责任人、总审计师、行政总监、合规负责人，太保寿险董事会秘书，太保资产监事长，太平洋健康险总经理、董事等。陈先生拥有硕士学位，高级经济师、工程师职称，并拥有英国特许保险协会会员（ACII）资格。
苏少军	董事会秘书	苏先生曾任太保产险承保部总经理助理、副总经理，太保产险北京分公司副总经理、总经理，太保产险发展企划部总经理、董事会办公室主任、监事会办公室主任、电销中心总经理，本公司战略研究中心主任、转型副总监等。苏先生拥有博士学位、高级工程师职称。
张毓华	市场发展总监	张先生曾任太保产险副总经理、董事，太保产险深圳分公司副总经理，太保产险四川分公司总经理等。加入本公司之前，张先生曾任职于国务院港澳事务办公室、中共菏泽市委、市政府等。张先生拥有大学学历、硕士学位。

资料来源：中国太保官网，西部证券研发中心

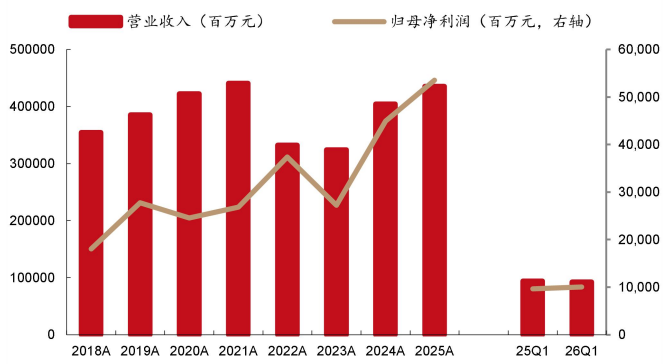
1.4 业绩表现：规模与效益并重，营收净利稳健增长

在复杂多变的市场环境中，中国太保依托“长航计划”的持续深化，实现了营业收入与归母净利润的稳健双增。2025 年全年，集团实现营业总收入 4351.56 亿元，同比增长 7.7%；归母净利润达到 535.05 亿元，同比增速 19.0%。2026 年一季度，在权益市场出现波动的情况下，中国太保的均衡配置策略使得其利润增长势头得以延续且增速跑赢同业，一季度集团实现归母净利润 100.41 亿元，同比增长 4.3%。

营运利润自 2024 年后保持稳定增长。2024 年权益市场好转，驱动集团营运利润增速由负转正。此后长航转型的成效也逐步体现在营运利润上，2025 年集团实现归母营运利润 365.23 亿元，同比增长 6.1%。2026 年一季度，集团实现归母营运利润 105.23 亿元，同比增长 3.6%。往后看，随着寿险转型的推进与深化，产险持续优化非车险业务结构，营运利润有望维持稳定增速。

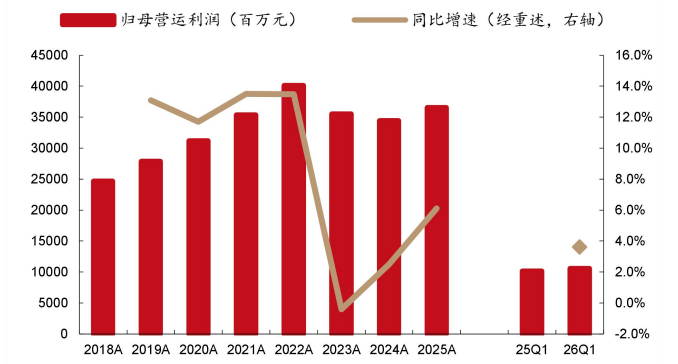
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：中国太保营业收入及归母净利润



资料来源：中国太保 2018-2025 年报，2026 年一季报，西部证券研发中心

图 3：中国太保归母营运利润及同比增速



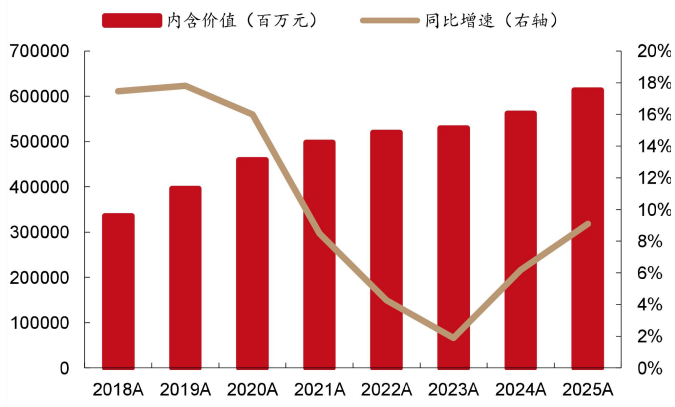
资料来源：中国太保 2018-2025 年报，2026 年一季报，西部证券研发中心

注：由于会计准则切换以及经济假设调整，2023 年、2024 年同比增速均重述比较；2025 年一季报，公司未披露营运利润及同比增速。

内含价值稳健增长，为股东提供了坚实的长期价值锚点。集团内含价值从 2018 年的 3361.41 亿元增长到 2025 年的 6133.65 亿元，这 7 年间内含价值始终维持正增长，复合增长率为 9.0%，在主业为寿险的上市险企中处于领先地位，仅次于中国人寿的 9.2%。

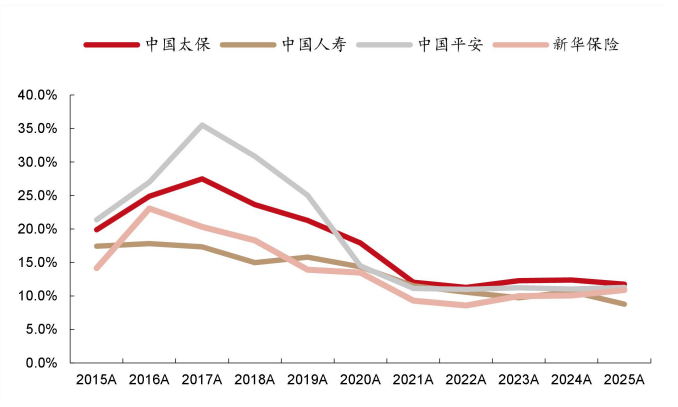
太保的内含价值创造能力优于同业。保险公司的内含价值营运回报率（ROEV）可类似理解为一般企业的 ROE 指标，是内含价值长期可持续增速的锚。受益于中国太保的个险转型节奏较早且把握价值银保业务的发展机遇，公司的 ROEV 自 2020 年以来始终领先同业，近 5 年均值为 11.9%，超过其他大型上市险企。

图 4：2018-2025 年中国太保内含价值情况



资料来源：中国太保 2018-2025 年报，西部证券研发中心

图 5：各家上市险企内含价值营运回报率（ROEV）



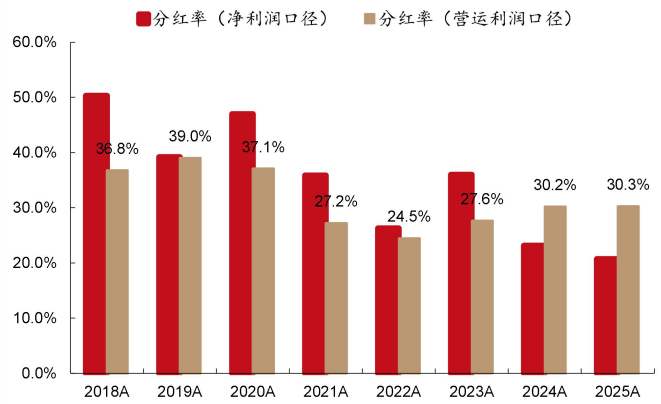
资料来源：各公司 2015-2025 年报，西部证券研发中心

公司股息政策的制定基准锚定营运利润。中长期分红政策与营运利润挂钩而非当期会计利润，彰显管理层对持续稳健经营及回馈股东的高度信心。营运利润口径的分红率在近两年都维持在 30%水平，分红率具备一定的可预测性。

每股分红稳中有升，2026 年拟首次中期分红，增强回报确定性。公司每股现金分红自 2021 年以来逐年上升，从 2021 年的 1.00 元提升至 2025 年度的 1.15 元（含税），年复合增速为 3.6%。近五年 A、H 股股息率均值分别为 3.61%、5.55%。2026 年 7 月 20 日，公司发布《关于坚定支持资本市场发展与提升股东回报的公告》，其中提到，公司着力优化分红节奏，积极筹备中期利润分配工作，根据公司 2025 年度股东会决议，授权董事会决定 2026 年中期利润分配方案。

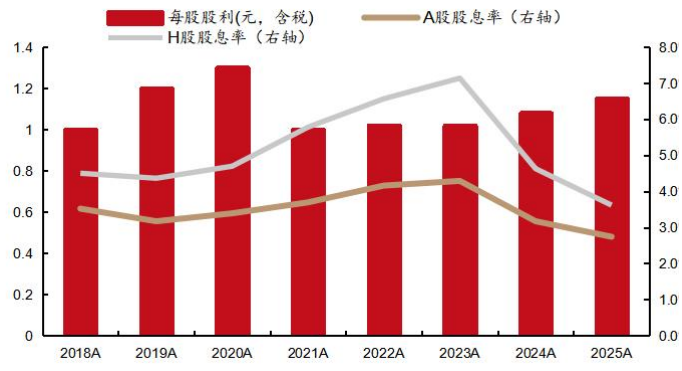
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：归母净利润与营运利润口径下的分红率



资料来源：wind，中国太保 2018-2025 年报，西部证券研发中心

图 7：中国太保每股分红及 A、H 股息率



资料来源：wind，中国太保 2018-2025 年报，西部证券研发中心

二、寿险：坚定转型实践，聚焦长期主义

2.1 转型1.0（2011-2017年）：优化渠道结构，驱动寿险价值率提升

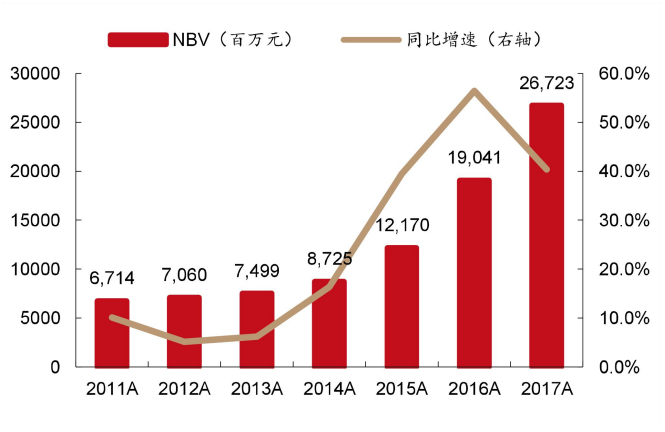
2011 年，太保集团和寿险公司管理层研判行业竞争格局后，自上而下地强力推动转型 1.0，是一次前瞻性的主动战略选择。经历十年发展后，全国性保险公司从 2001 年的 35 家发展到 2011 年的 146 家。买方市场下，即使存在费率和利率管制，各家险司还是出现不同程度的价格战，尤其是银保渠道的手续费率攀升，尽管规模庞大但价值贡献低，潜在业务风险逐渐显露。基于对行业竞争格局以及监管政策动向的研判，中国太保董事会在 2010 年末便已经意识到转型的必要性，2011 年太保寿险在行业内率先开启价值转型。2014 年，原保监会发布了《关于进一步规范商业银行代理保险业务销售行为的通知》，终结了银保渠道以短期产品冲规模的粗放增长时代。

寿险的改革核心在于“聚焦期缴、聚焦个险”，聚焦提升新业务价值，转变价值增长方式。新业务价值增长率是转型 1.0 期间的核心考核指标，从 2011 年的 67.14 亿提升到 2017 年的 267.23 亿元，年复合增速达到 25.9%，在行业中处于领先地位。NBV 增长的主要贡献来自 Margin 提升，太保寿险新业务价值率从 2011 年的 13.6%提升 25.8 个百分点至 2017 年的 39.4%。

主动砍掉低价值的银保产品，并大力扩张代理人队伍。集团逐步有序收缩银保渠道的合作网点和队伍，推动产品从趸交到期交、从短期到长期的转变，银行及其他渠道的新业务价值占比从 2012 年的 21.3%收缩至 2016 年的 5.8%。同时将银保渠道腾出的财务资源和优秀人力，系统性地投入到个险渠道建设上。代理人渠道的新业务价值从 2012 年的 55.58 亿元增长到 2016 年的 179.30 亿元，年复合增速高达 34.0%；月均代理人规模由 2011 年的 29.2 万人提升至 2017 年的 87.4 万人，年复合增速达 20.0%。增员主要发生在 2015 年至 2017 年，年增员幅度均超过 10 万人，主因 2015 年保险营销员资格考试取消。更重要的是，中国太保的代理人扩张是建立在夯实个人产能基础之上的，营销员人均月新单保费从 2011 年的 3090 元稳定增长到 2017 年的 4718 元，年复合增速达到 7.3%。

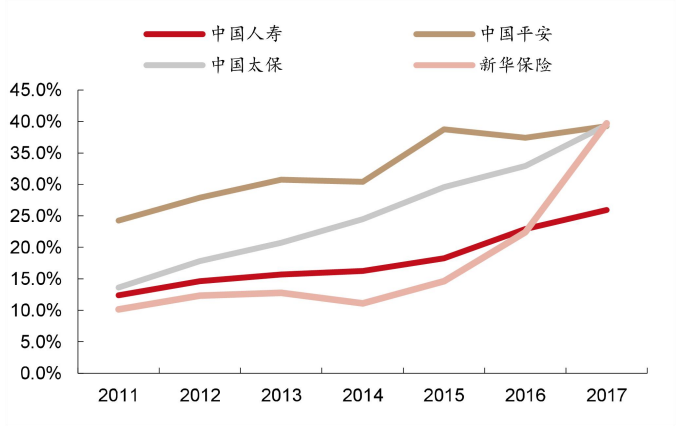
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：2011 至 2017 年，太保寿险新业务价值稳步提升



资料来源：中国太保 2011-2017 年报，西部证券研发中心

图 9：转型 1.0 期间，太保寿险新业务价值率大幅提升



资料来源：各公司 2011-2017 年报，西部证券研发中心

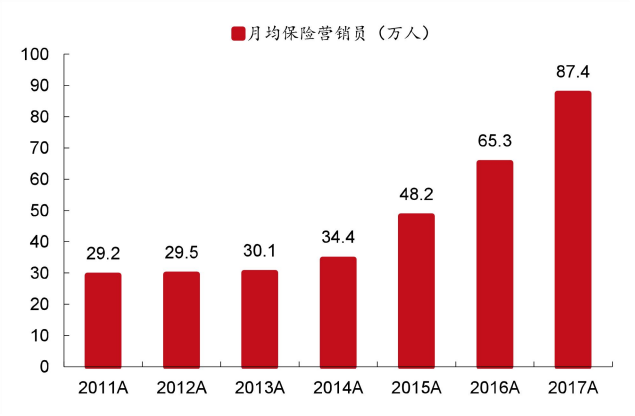
表 4：2012 至 2016 年，中国太保大力发展代理人渠道，收缩银保渠道

新业务价值（百万元）	2012	2013	2014	2015	2016	2012-2016 年 CAGR
代理人渠道	5,558	6,580	8,069	11,497	17,930	34.0%
银行及其他渠道	1,502	919	656	525	1,111	-7.3%
合计	7,060	7,499	8,725	12,022	19,041	28.2%
新业务价值占比	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2012-2016 年占比变动情况**
代理人渠道	78.7%	87.7%	92.5%	95.6%	94.2%	15.4%
银行及其他渠道	21.3%	12.3%	7.5%	4.4%	5.8%	-15.4%

资料来源：中国太保历年报，西部证券研发中心

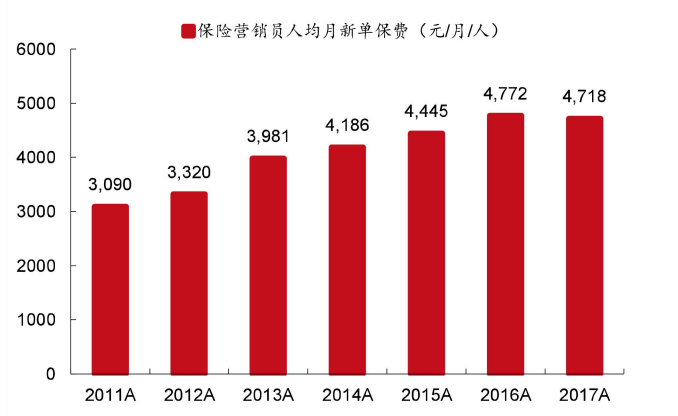
注：2011 年、2017 年中国太保年报中未披露分渠道的新业务价值数据

图 10：2011 至 2017 年，中国太保扩张代理人队伍



资料来源：中国太保 2011-2017 年报，西部证券研发中心

图 11：中国太保保险营销员人均产能保持稳定增长



资料来源：中国太保 2011-2017 年报，西部证券研发中心

2.2 转型2.0（2018-2020年）：承前启后，把握高质量发展主线

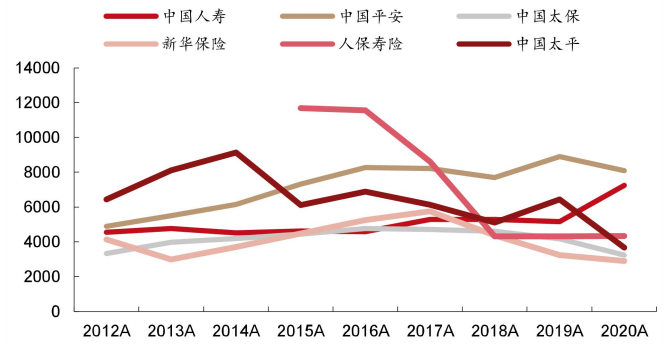
2018 年人身险行业调整之初，中国太保率先启动转型 2.0 战略，以“成为行业健康稳定发展的引领者”为愿景，把握高质量发展主线。2018 年以来，上市险企的人均产能均出现一定程度的下滑，堆积人力的经营模式逐步走到尽头。面对发展逻辑的变化，集团新一届领导班子提出“转型 2.0”计划，聚焦价值、聚焦队伍、聚焦赋能。中国太保通过推动

下载日志已记录，仅供内部参考

营销队伍结构升级，以客户生态圈建设促进服务增值，强化全流程科技赋能全面加快高质量发展；内部启动了上市 11 年来的集团总部首次组织架构调整，深化子公司的资源协同共享机制。

2018 年以来，监管全面从严，叫停作为冲规模利器的中短存续期产品销售，要求各公司全面自查所有存量在售产品，寿险驶入慢车道，2018 年的全行业人身险保费同比增速仅 0.8%。2020 年的新冠疫情严重冲击正常展业，保险行业陷入深度调整。太保寿险的人身险市占率从 2018 年高点的 7.7%下滑到 2020 年的 6.6%，部分是公司主动调整战略的结果；NBV 增速在 2019 年转负，同比-9.3%，在 2020 年继续下滑到-27.5%。**虽然转型 2.0 曲折，公司对价值经营理念的倡导、核心绩优人群的关注，为后续实施长航行动、实现高质量发展埋下伏笔。**

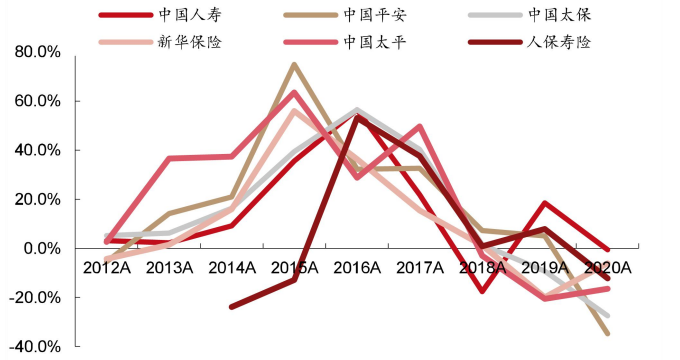
图 12：2018 年以来，上市险企代理人渠道的首年新单保费均出现一定程度的下滑（元/人/月）



资料来源：各公司 2012-2020 年报，西部证券研发中心

注：中国太平代理人渠道的首年新单保费的单位为“港元/人/月”

图 13：2018-2020 年，上市险企的新业务价值增速滑落到负区间



资料来源：各公司 2012-2020 年报，西部证券研发中心

图 14：2018 年，公司宣布开启“转型 2.0”战略



资料来源：中国太保 2019 年资本市场开放日材料，西部证券研发中心

图 15：转型 2.0 战略的三大动能



资料来源：中国太保 2019 年资本市场开放日材料，西部证券研发中心

2.3 长航计划（2021年至今）：从“人海红利”转向“人才红利”

2.3.1 转型思路：内外联动，从“塑型”到“成型”

2021 年，在中国太保成立 30 周年、转型 2.0 收官之际，公司聚焦寿险转型，发布了长航计划的行动纲领，确立长航行动一期施工图并逐步推进，进一步落实长期主义。2021

下载日志已记录，仅供内部参考

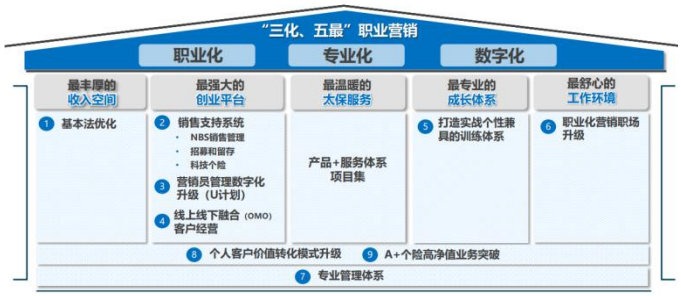
年 4 月，公司邀请前友邦保险 CEO 蔡强担任太保寿险总经理，在转型 2.0 基础之上，推动“长航行动”全面落地，并推出一系列改革规划和举措。

（1）个险渠道全面切换“芯”基本法，推行“三化、五最”改革方案，从“人海红利”转向“人才红利”。通过队伍销售行为改变、主管经营行为改变、新人成长规划改变，激励代理人队伍提升业务品质，助力保费继续率企稳。

（2）重启“价值银保”渠道。聚焦三大策略，一是以私人银行为主的高客；二是对深度合作的战略伙伴，给予资源倾斜、产品倾斜，提供服务和系统对接；三是建设“四高”队伍，高素质、高收入、高举绩和高留存。

（3）构建健康保障、财富管理、养老传承“金三角”产品服务体系，提供覆盖客户全生命周期的综合服务。让客户能够在保险期间感知产品的用途，提升产品的认知，增强产品的竞争力。

图 16：“三化五最”示意图



资料来源：中国太保 2023 年资本市场开放日材料，西部证券研发中心

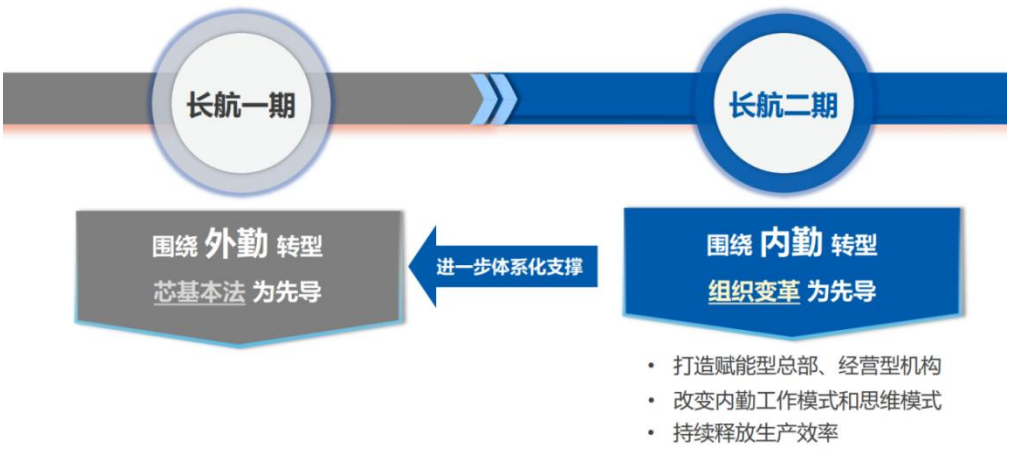
图 17：“价值银保”示意图



资料来源：中国太保 2023 年资本市场开放日材料，西部证券研发中心

2023 年下半年，长航行动“二期工程”全面落地。转型进一步深入，推动公司经营从“模式转型”到“模式成型”，为实现打造“新寿险”模式、践行长期主义、成为行业引领者的目标持续助力。“二期工程”重点方向有两个：（1）将通过组织管理模式升级，激发各层级机构组织活力释放，全面适配外勤职业化、专业化、数字化转型，进一步夯实长航转型一期工程成果；（2）立足客户需求，在保险产品服务能力等方面深化转型，在供给侧持续实施需求销售、专业化销售，追求价值稳定增长和市场地位稳固。

图 18：长航行动转变



资料来源：中国太保 2023 年资本市场开放日材料，西部证券研发中心

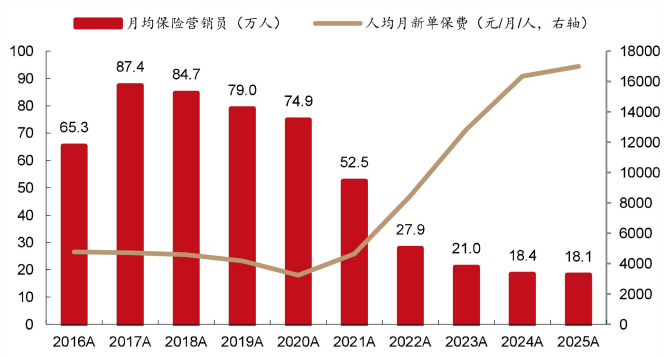
下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.2 渠道：代理人质效提升，银保重塑价值

2.3.2.1 代理人：从“量”转向“质”，核心人力产能大幅跃升

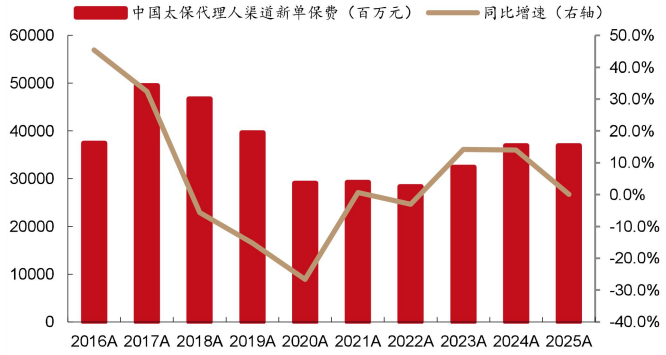
代理人队伍职业化和专业化建设成效显现，代理人规模逐渐企稳，人均产能不断提升。转型期间，公司主动淘汰低效人力，月均保险营销员规模在经历 2017 年达到 87.4 万人的峰值后，大幅下滑至 2022 年的 27.9 万人。2022 年 1 月，寿险代理人渠道全面切换“芯”基本法，清虚的同时招募优质人力，队伍结构得到深度优化。代理人队伍规模连续 2 年企稳在 18 万人左右的合理水平。人均产能明显增长，代理人月均新单保费从 2022 年的 8468 元升至 2025 年的 1.7 万元，年复合增速达到 26.1%；核心人力的月人均首年规模保费从 2022 年的 3.44 万元大幅提升至 2025 年的 6.36 万元，年均复合增长率约为 22.8%。“量稳质增”带动个险渠道的新单保费在 2023 年以来恢复增长，2025 年末代理人渠道新单保费规模实现 369.10 亿元。

图 19：中国太保代理人规模企稳在 18 万人的水平



资料来源：中国太保 2016-2025 年报，西部证券研发中心

图 20：2023 年以来，中国太保代理人渠道新单保费恢复增长

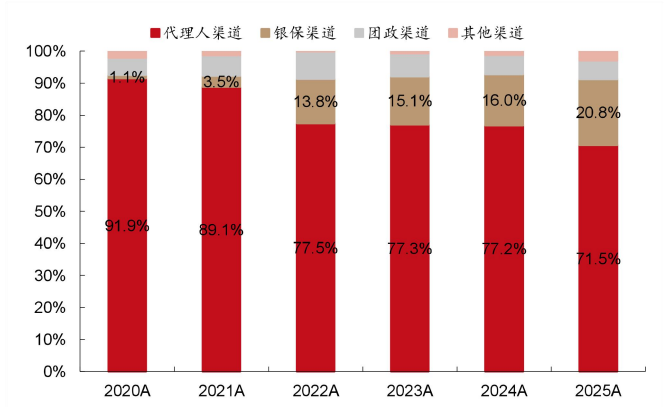


资料来源：中国太保 2016-2025 年报，西部证券研发中心

2.3.2.2 银保：重新成为公司的价值增长引擎

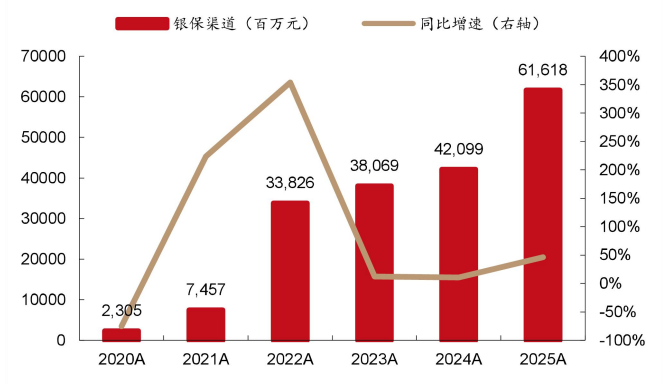
长航一期将银保渠道重新定位为公司价值增长的引擎之一。随着“芯”银保模式全面推开，银保渠道原保险保费收入占寿险总保费的比重从 2020 年的 1.1%大幅抬升至 2025 年的 20.8%。2025 年公司银保渠道保费达到 616.18 亿元，近 3 年的复合增长率达到 22.1%。

图 21：银保渠道的规模保费收入占比提升至 2025 年的 20.8%



资料来源：中国太保 2020-2025 年报，西部证券研发中心

图 22：2025 年，中国太保银保渠道保费增至 616.18 亿元



资料来源：中国太保 2020-2025 年报，西部证券研发中心

“芯”银保战略下，新单聚焦期缴业务，提升价值贡献。为了培育早期银保合作关系，公司不可避免地更偏向趸缴产品，2022 年的银保渠道新单结构中，趸交业务占比接近九成。芯”银保从成立之初，就坚持价值银保的策略，银保渠道逐步向高价值的期缴转型，2025 年的期缴占比升至 43.0%。2025 年，新保期缴规模实现 169.56 亿元，同比增长 56.0%，

下载日志已记录，仅供内部参考

增速领先于银保渠道整体新单水平的 35.5%。

期缴的增长来源于多方发力。一方面，渠道方面聚焦核心网点，国有大行在期缴保费的占比已经从 2024 年的 22%提升至 2025 年三季度的 36%左右，网点增长很大程度上集中在国有银行，其中工行、建行尤为突出。另一方面，为了匹配网点增长，银保渠道的销售队伍快速扩张优质人才，人数增长 20%，人均期缴保费也同比增长 20%。

表 5：中国太保银保渠道聚焦期缴业务

银保渠道新单结构		2022A	2023A	2024A	2025A
银保渠道保费规模（百万元）	新单保费	32,140	33,291	29,073	39,391
	期缴规模	3,342	9,024	10,871	16,956
	趸交规模	28,798	24,267	18,202	22,435
占比	新单保费	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	期缴规模	10.4%	27.1%	37.4%	43.0%
	趸交规模	89.6%	72.9%	62.6%	57.0%
同比增速	新单保费	382.0%	3.6%	-12.7%	35.5%
	期缴规模	-	170.0%	20.5%	56.0%
	趸交规模	-	-15.7%	-25.0%	23.3%

资料来源：中国太保 2020-2025 年报，西部证券研发中心

2.3.3 产品：从单一保单向“产服生态”跨越，优化产品结构应对低利率环境

面对行业产品同质化严重的问题，太保打破了传统的销售模式，提出“先服务后销售”理念，将无形的保险产品与有形的康养服务深度绑定，构建了覆盖客户全生命周期的“金三角”体系。

（1）健康保障：以重疾险、医疗险为核心，配套太保蓝本、太医管家、源申康复等健康管理与医疗绿通服务。代表产品为“爱享金生”，创新推出防癌医疗险，帮助客户规避患癌后的经济风险。

（2）财富管理：以理财型年金险为核心，附加资产配置与风险建议服务，承接居民财富迁徙需求。代表产品为“鑫从容”系列中期年金和两全产品，帮助客户解决教育金储备等各类中长期财富管理需求。

（3）养老传承：以养老年金、终身寿险为核心，打通太保家园养老社区，实现“保险+康养”的闭环。在存款利率持续走低的大背景下，居民对于保本锁息的资产的需求不断上升，“长相伴”系列增额终身寿险产品是太保的明星产品线，满足资产传承与长期储蓄的需求，自 2022 年推出以来，规模保费连续 4 年位居前五大寿险产品行列。

低利率环境下，太保的产品策略出现边际调整，通过调整险种来优化负债质量。（1）储蓄险向分红险切换：2025 年，分红险在新单期缴保费中的占比已提升至 50%，2026 年一季度跃升至 90%。规模保费维度，分红+万能型产品的占比也从 2023 年的 30.9%增长到 2025 年的 32.3%。（2）应对分红险快速提升对 NBV margin 带来的压力，公司未来会重新发力重疾险等保障型产品。

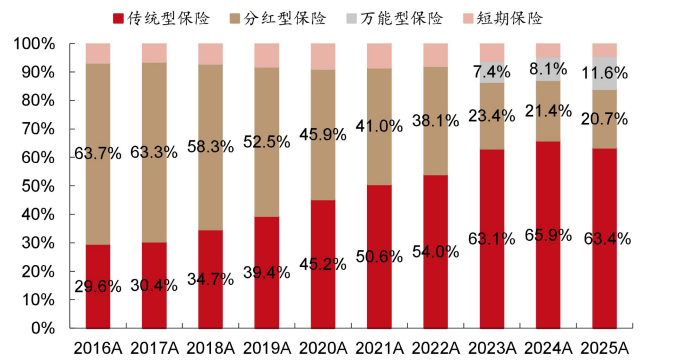
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：“金三角”产品服务体系



资料来源：中国太保 2023 年资本市场开放日，西部证券研发中心

图 24：2025 年，分红+万能型产品在规模保费中的占比升到 32.3%



资料来源：中国太保 2016-2025 年报，西部证券研发中心

注：2023 年中国太保切换保费收入口径，故前后不可比

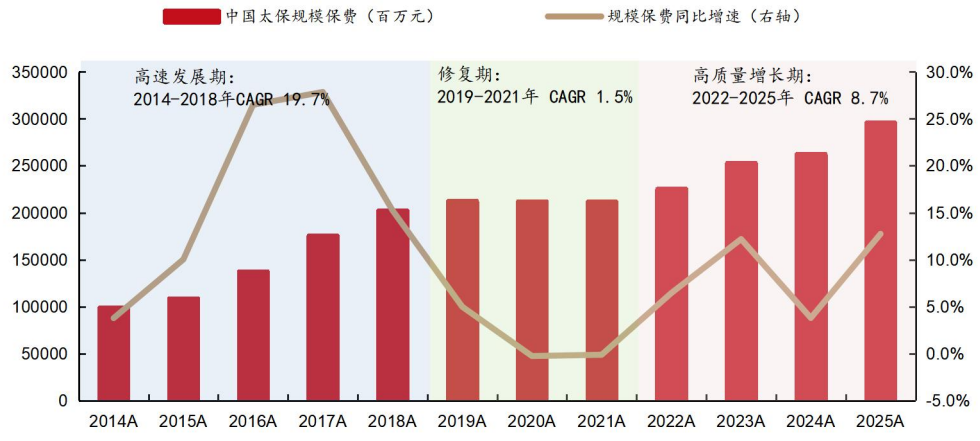
2.3.4 保费：成功度过转型深水区，规模保费体量近3000亿创历史新高

2.3.4.1 规模保费站上新台阶，新单保费增长由负转正

自转型 2.0 至长航计划，中国太保的保费规模经历了典型的“冲高回落——修复——高质量增长”的 U 型周期。保费增长的底层逻辑已经发生实质性切换，过去是“人海战术”、单纯依赖代理人规模扩张的打法，现在的保费增长战略更加稳健，代理人和银保双渠道均呈现质态提升，并且产品层面也转向价值更高的期缴。太保寿险的规模保费从 2022 年的 2253 亿元升至 2025 年的 2959 亿元，实现了快速增长，年复合增速为 9.5%。

新单保费近五年年复合增长率领先上市同业，说明长航转型迈入“增量突破”阶段，新的产品、渠道和队伍策略得到市场验证。太保寿险新单保费 2020-2025 年的年复合增长率达到 16.9%，大幅跑赢其他上市险企。

图 25：中国太保寿险规模保费（百万元）及同比增速



资料来源：中国太保 2014-2025 年报，西部证券研发中心

注：2023 年以前为保险业务收入口径，2023 年及以后的数据为规模保费口径

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：上市险企寿险新单保费

新单保费（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	年复合增长率
中国人寿	1,939	1,759	1,848	2,108	2,142	2,341	3.8%
中国平安	1,577	1,501	1,390	2,009	2,082	2,112	6.0%
中国太保	**418**	**489**	**810**	**829**	**799**	**913**	**16.9%**
新华保险	465	466	434	446	426	617	5.8%
人保寿险	488	492	465	514	472	577	3.4%
中国太平	286	349	408	484	471	473	10.5%

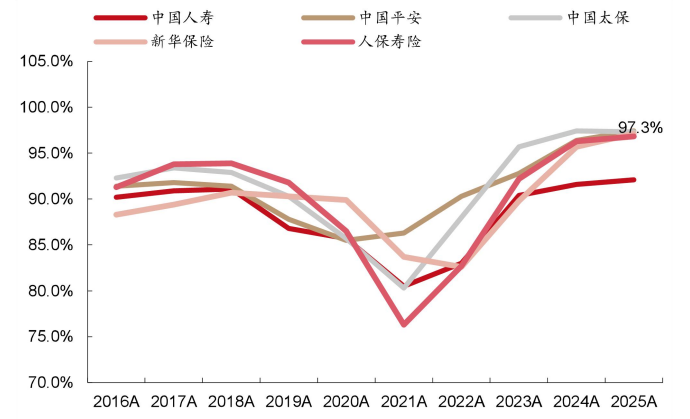
资料来源：各公司 2020-2025 年报，西部证券研发中心

2.3.4.2 存量业务质量修复，支撑内含价值稳健增长

队伍质态改善带来保单继续率“V”型反转，这是存量业务端最核心的质变指标。 2018 至 2022 年，公司主动清虚代理人产生大量的服务中断保单，叠加疫情扰动，13 个月和 25 个月保单继续率分别在 2021 年、2022 年跌至 80.3%、73.4%的历史低位。“芯”基本法对销售源头、考核机制、组织模式进行全链条式重构，将代理人奖金与保单继续率等长期品质指标直接挂钩，遏制了销售误导和自保件等低质保单的产生，让“卖得出去”和“留得下来”形成了正向循环。2025 年，公司 13 个月和 25 个月保单继续率分别达到 97.3%、95.5%，均处于行业领先水平。与此同时，退保率也从 2021 年的 1.7%稳步下降至 2025 年的 1.4%。

续期保费池的增厚，为寿险内含价值的稳健增长提供底层支撑。继续率的提升直接减少了退保带来的费差损和利差损。存量业务质量的持续修复，是太保寿险的内含价值在 2025 年实现 10.2%高增的驱动之一。

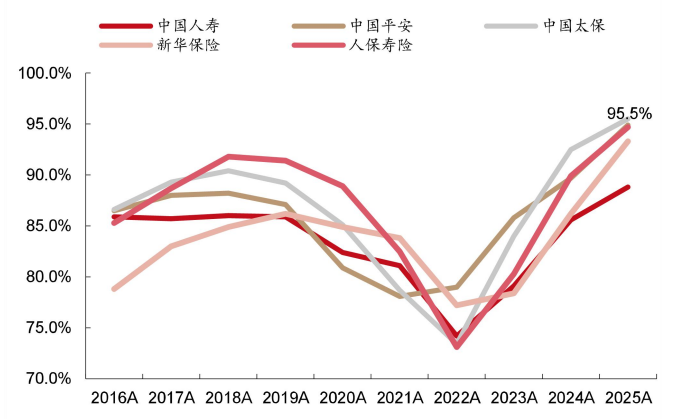
图 26：上市险企 2016-2025 年 13 个月保单继续率



资料来源：各公司 2016-2025 年报，西部证券研发中心

注：中国人寿为 14 个月保单继续率

图 27：上市险企 2016-2025 年 25 个月保单继续率



资料来源：各公司 2016-2025 年报，西部证券研发中心

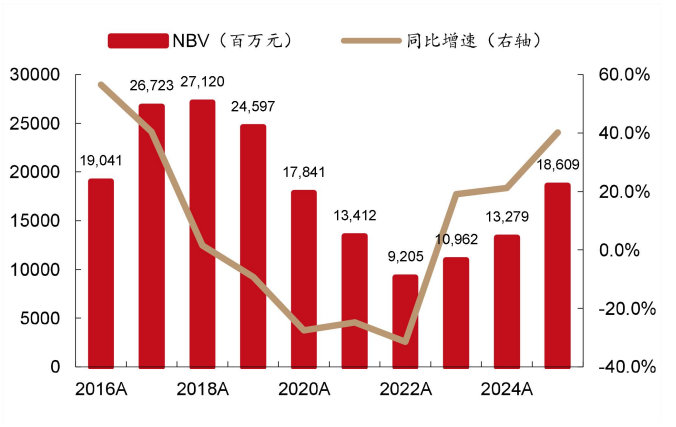
注：中国人寿为 26 个月保单继续率

2.3.5 NBV：增长势头强劲，NBV Margin快速修复

太保寿险新业务价值连续三年实现高速增长，NBV Margin 处在行业前列。2023 年以来，随着银保渠道转向高价值期缴，个险队伍规模企稳且保证人均产能稳定增长，太保寿险开启价值修复之旅。NBV 从 2022 年的 92.05 亿元持续回升到 2025 年的 186.09 亿元，年复合增速高达 26.4%。中国太保不仅实现了“量”的快速扩张，更完成了“质”的飞跃，新业务价值率从 2022 年的 11.6%增长至 2025 年的 19.8%。

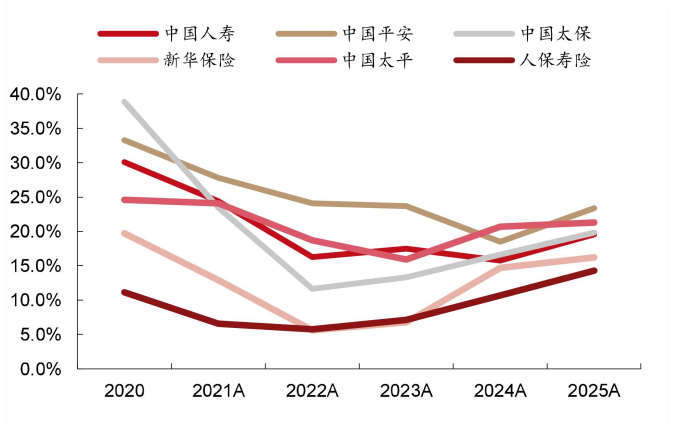
下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：中国太保新业务价值在 2022 年触底反弹



资料来源：中国太保 2016-2025 年报，西部证券研发中心

图 29：上市险企 2020-2025 年新业务价值率

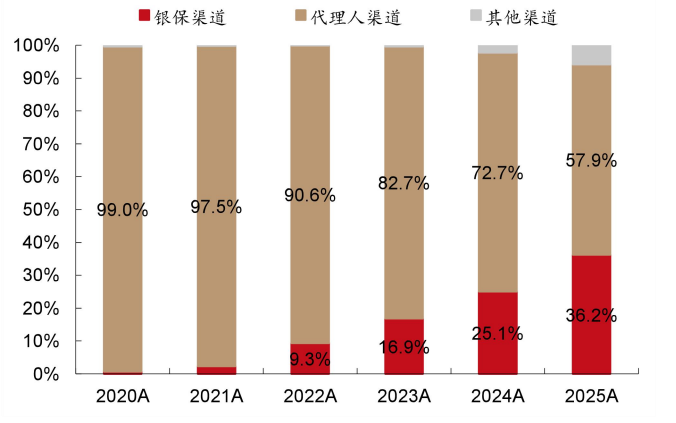


资料来源：各公司 2020-2025 年报，西部证券研发中心

个险、银保双支柱模式形成，银保 NBV 的贡献占比已超三成，银保 NBV Margin 连续 3 年走高。2022 年太保银保渠道 NBV 仅为 8.60 亿元，在集团寿险 NBV 中占比不到一成；2025 年银保 NBV 达到 67.43 亿元，同比+102.7%，增速超太保寿险总 NBV 增速 40.1%，占寿险总 NBV 比重达到 36.2%。

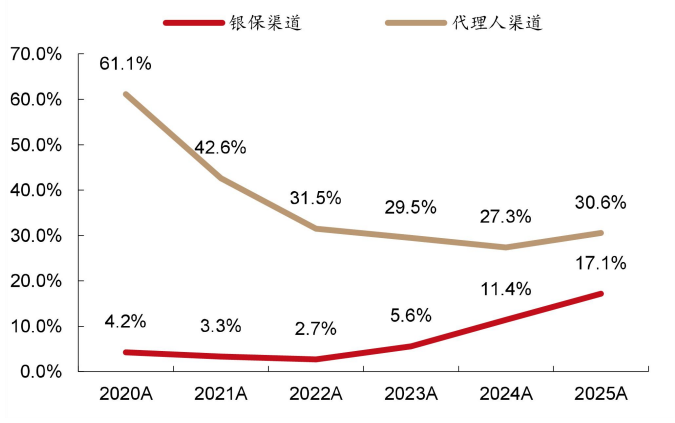
银保 NBV Margin 的改善驱动整体价值率优化。“报行合一”政策实施前，银保渠道价值率低于代理人渠道。2020-2023 年期间，人们对增额终身寿险等储蓄险的旺盛需求驱动银保新单快速增长。“报行合一”政策实施后，全行业银保渠道平均佣金水平降低约 30%，有利于银保渠道新业务价值率的改善。中国太保的银保渠道价值率也从 2022 年的 2.7% 逐年增长到 2025 年的 17.1%，驱动公司整体 NBVM 增长。

图 30：2020 年以来中国太保银保渠道 NBV 占比明显提升



资料来源：中国太保 2020-2025 年报，西部证券研发中心

图 31：太保代理人渠道和银保渠道 NBV margin

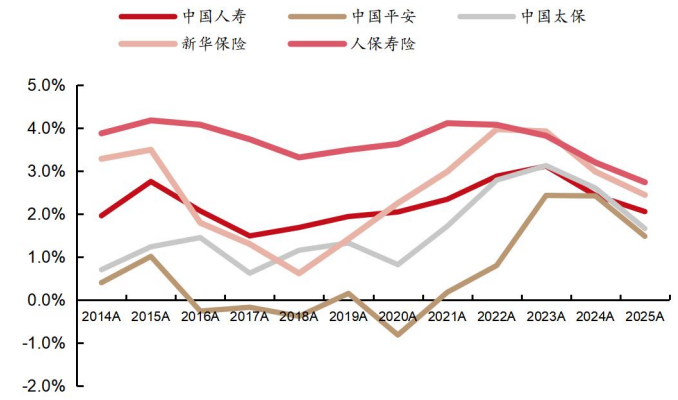


资料来源：中国太保 2020-2025 年报，西部证券研发中心

费用管控行之有效，整体负债成本低于同行。在长航转型初期，太保就早于监管主动调整了个险渠道的费用结构，大幅削减了基本法之外用于“开门红”、激励竞赛和盲目增员的低效费用投入。监管分别于 2023 年 8 月和 2025 年推行银保和个险渠道的“报行合一”，太保顺势进一步优化基本法，费用全面下降。渠道费用的硬性压缩，直接构成了新单总成本下降的核心驱动力，太保的 NBV 打平收益率在近两年出现大幅下降，从 2023 年的 3.1% 下降到 2025 年的 1.7%。VIF 打平收益率也在 2025 年迎来实质性的向下拐点，改善 3bp 至 2.2%，而其他险企的 VIF 打平收益率在当年依然是上升的情况。

下载日志已记录，仅供内部参考

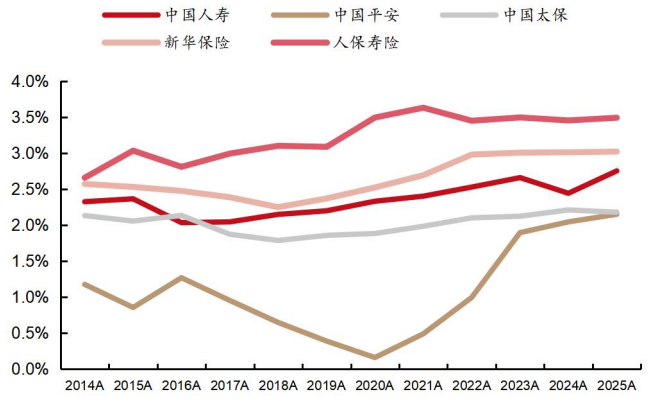
图 32：主要上市险企的 NBV 打平收益率



资料来源：各公司 2014-2025 年报，西部证券研发中心

备注：平安 2020 年开始口径变化，为投资收益率和风险贴现率同时变动对 NBV 影响，故 2020-2022 年测算值偏小；2023 年之后开始单独披露。

图 33：主要上市险企的 VIF 打平收益率



资料来源：各公司 2014-2025 年报，西部证券研发中心

2.3.6 康养：银发时代，“大康养”成为核心战略之一

2025 年中国太保正式将“大健康”战略升级为“大康养”战略，构建“机构养老+居家养老+康复医疗”的立体化服务网络。（1）机构养老：截至 2025 年底，太保家园在全国 13 个城市落地 15 个养老社区项目，开业社区 14 个，交付床位数超 1.1 万张。太保家园的入住资格函对应缴保费有拉动作用，2025 年上半年生成入住资格函件数同比增长 55%，拉动应交总保费同比增长 44%。（2）居家养老：“百岁居”、“南山居”提供一站式居家养老服务，扩大普惠服务覆盖面。（3）康复医疗：“源申康复”医院已在厦门、济南正式开业，广州项目计划在 2026 年末试运营，上海、北京、深圳等多地项目也在积极筹备之中。

图 34：“大康养”一体化产服生态



资料来源：中国太保公众号，西部证券研发中心

图 35：2025 年底，太保家园落地 13 城 15 园，已开业 14 个



资料来源：太保家园官网，西部证券研发中心

三、财产险：车险守底非车险提质，承保利润中枢上移

3.1 2011-2017年：车险绝对主导的规模驱动期

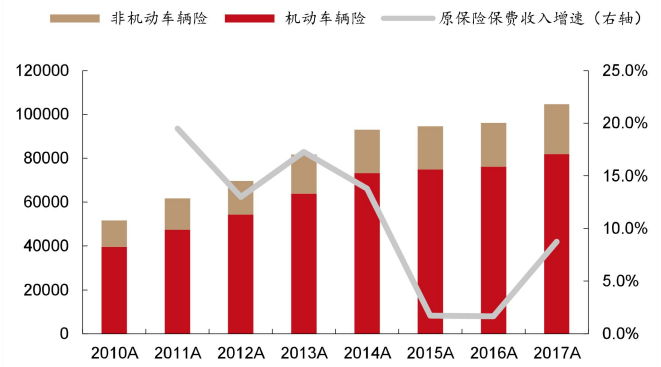
早期，公司主要精力集中在车险渠道建设和规模扩张上，车险是绝对的保费支柱。在国内汽车保有量激增的背景下，财险的业务结构高度依赖车险，2011 至 2017 年，车险在总保费占比的均值高达 78.3%。

下载日志已记录，仅供内部参考

太保财险经历了一轮“扩张—亏损—修复”的周期。2011 至 2014 年，公司大力扩张车险业务，车险保费从 2010 年的 396.36 亿元高速增长到 2014 年的 731.75 亿元，年复合增速达到 16.6%。但规模高速扩张的同时，却出现了承保亏损，太保财险的综合成本率在 2014 年高达 103.8%，而中国财险与平安产险在当年均实现盈利。

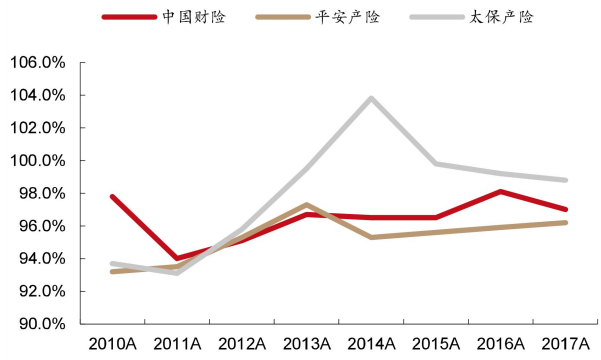
2015 年初，时任集团常务副总裁顾越临危受命，出任产险董事长、总经理，通过优化客户选择、剔除劣质业务、强化理赔管控，有力推动业务结构从规模扩张向风险管理全面转型。同年，保监会启动商车费改首批试点，公司完善电网销、交叉销售和车商三大核心渠道建设，并积极运用大数据完善风险定价机制，优化车险综合费用率。2015 年底，中国太保产险实现了承保盈利，维持逐年好转的势头，综合成本率从 2015 年的 99.8%进一步下降到 2017 年的 98.8%。

图 36：太保产险分业务保费（百万元）及同比增速



资料来源：中国太保 2010-2017 年报，西部证券研发中心

图 37：产险“老三家”的综合成本率



资料来源：各公司 2010-2017 年报，西部证券研发中心

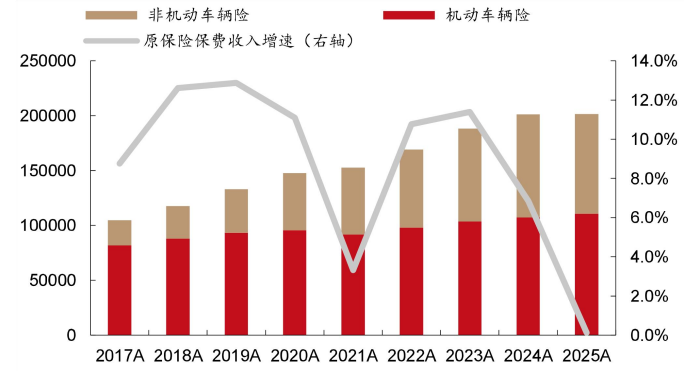
3.2 2018-2023年：非车险引擎启动，多元化险种快速扩张

面对车险综改带来的降价压力以及车险市场接近饱和的态势，太保产险果断启动结构转型，非车险迎来快速发展。太保产险最早在 2015 年提出重点开拓农险、健康险等非车险领域；2018 年，非车险保费呈现超高速增长；2021 年，面对车险综改的冲击，产险董事会通过了“合二为一”的体系架构改革方案，逐步形成了车险为基石、非车险为主体的新发展战略。公司在健康险、农险和责任险领域重点发力，成功实现了保费规模的平稳增长。到 2023 年，责任险、农险、健康险已经成为太保非车险的前三大险种，保费同比增速分别为 31.4%、28.8%、18.6%。

保费增速领先同业的情况下，太保产险市场份额呈扩张趋势。2018 至 2023 年，太保产险原保费收入的年复合增速达到 10.1%，超过人保财险的 5.9%和平安产险的 4.1%。市占率方面，太保产险从 2018 年的 10.0%提升 2 个百分点至 2023 年 12.0%，同时期人保财险的市占率下降 0.5 个百分点至 32.5%、平安财险的市占率下降 2 个百分点至 19.0%。

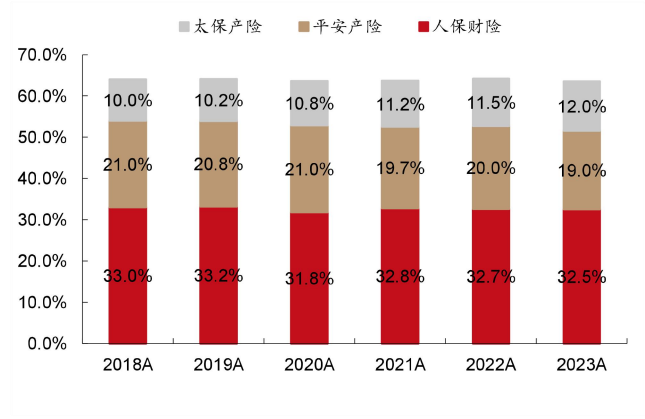
下载日志已记录，仅供内部参考

图 38：2017-2025 年，产险分业务保费（百万元）以及同比增速



资料来源：中国太保 2017-2025 年报，西部证券研发中心

图 39：财险“老三家”原保费收入市占率

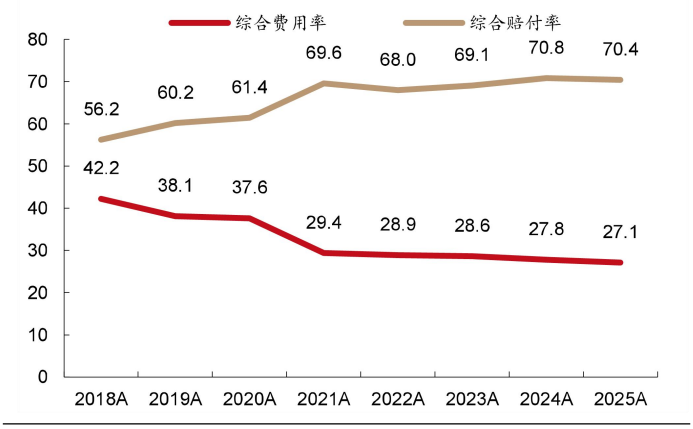


资料来源：wind，西部证券研发中心

3.3 2024年至今：主动出清劣质资产，聚焦核心盈利险种

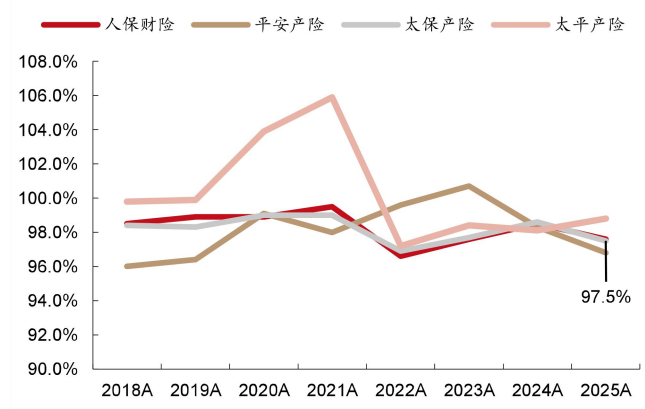
进入新周期，太保产险的战略重心从“做大非车规模”彻底转向“做优承保质量”，核心动作是做大盈利险种，出清亏损险种。在结构优化的驱动下，2025 年中国太保产险实现总承保利润 48.36 亿元，同比大幅增长 81.0%。综合成本率则压降 1.1 个百分点至 97.5%，其中综合赔付率以及综合费用率双降，分别为 70.4%和 27.1%，分别改善 0.4、0.7 个百分点。综合成本率仅高于平安产险，优于同业平均水平，凸显了高质量发展的成果。

图 40：2025 年，中国太保产险综合费用率与综合赔付率双双下行



资料来源：中国太保 2018-2025 年报，西部证券研发中心

图 41：平安、太保、人保、太平产险综合成本率



资料来源：各公司 2018-2025 年报，西部证券研发中心

车险是财险利润核心引擎，家用新能源车业务实现盈利。2025 年，车险贡献了约 54.8%的保费份额，其中新能源保费 250.17 亿元，占车险保费的 22.6%。通过品牌专属经营、科技理赔减损、服务体系闭环，家用新能源车业务已进入稳定盈利区间。车险整体的 COR 极致压低至 95.6%，承保利润攀升至 48.17 亿元，成为利润核心引擎。

非车险板块，中国太保优化内部资源配置，以结构改善驱动价值增长。一方面，面对宏观经济波动，太保产险主动压降高风险、低效益的个人信用保证保险业务，2025 年该业务保费录得-16.91 亿元。另一方面，健康险、企财险等高价值险种的经营质量稳步提升。2025 年健康险保费达 202.98 亿元，COR 为 95.0%，同比改善 9.3 个百分点；企财险保费收入 79.62 亿元，COR 为 94.1%，同比改善 9.7 个百分点。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 7：产险分险种原保费收入、承保利润、综合成本率

原保费收入（百万元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
机动车辆险	95,670	91,799	97,992	103,514	107,302	110,511
责任险	8,784	10,948	14,956	19,657	22,209	23,075
健康险	8,886	12,198	14,641	17,361	20,288	20,298
农业险	8,649	10,363	13,754	17,721	19,278	19,939
企财险	-	-	-	6,813	7,836	7,962
保证险	6,682	7,253	7,692	-	-	-
其中：个人信用保证保险	-	-	-	-	3,830	-1,691
承保利润（百万元）	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
机动车辆险	1,849	1,077	2,836	2,410	1,868	4,817
责任险	-61	104	15	-109	-811	-529
健康险	-944	-199	-223	72	-429	574
农业险	7	28	222	194	243	-595
企财险	-	-	-	206	-310	512
保证险	80	266	286	-	-	-
综合成本率（%）	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
机动车辆险	97.9	98.7	96.9	97.6	98.2	95.6
责任险	101.1	98.5	99.8	100.6	103.7	102.3
健康险	113.8	101.9	101.6	98.8	104.3	95.0
农业险	99.9	99.6	97.7	99.2	98.7	103.2
企财险	-	-	-	97.2	103.8	94.1
保证险	98.1	95.1	95.5	-	-	-

资料来源：中国太保 2020-2025 年报，西部证券研发中心

四、资产管理业务：资产配置风格稳健，投资收益韧性强

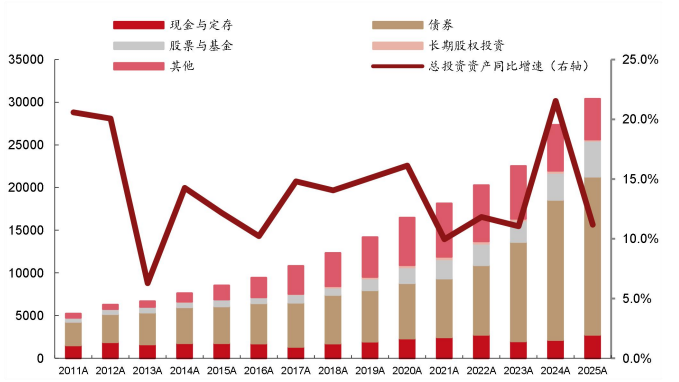
4.1 资产：总投资规模突破3万亿，投资风格稳健

公司积极探索资产负债管理创新模式，完善穿越周期的战略资产配置体系。受益于负债端保费规模的持续扩张及公司稳健的投资配置策略，投资资产在 2025 年达到 3.04 万亿。2026 年一季度，投资资产规模较 2025 年末进一步增长 2.8%至 3.12 万亿，增速领先上市险企。

中国太保采取“固收+高股息”的哑铃型配置策略，抗周期能力强。公司债券配置比例在行业中始终保持较高水平。2025 年，中国太保与中国太平是上市险企中唯二的债券占比提升的公司，其他公司债券占比均不同程度下降，债券在中国太保总投资资产中的比重为 61.0%，同比提升 1 个百分点；权益的加仓相对克制，股票与基金占比为 13.8%，低于同业 16%-20%的水平。

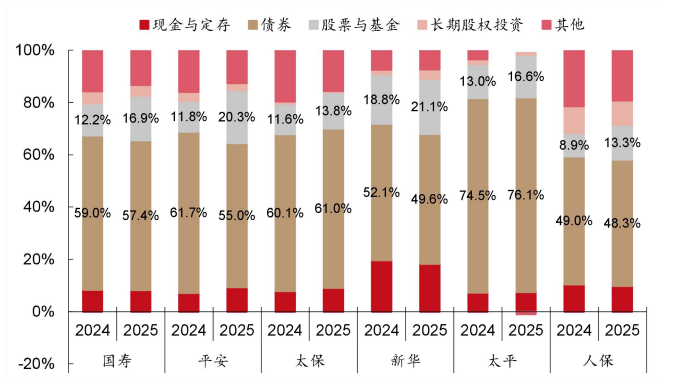
下载日志已记录，仅供内部参考

图 42： 中国太保投资资产结构（亿元）及同比增速



资料来源：中国太保 2011-2025 年报，西部证券研发中心

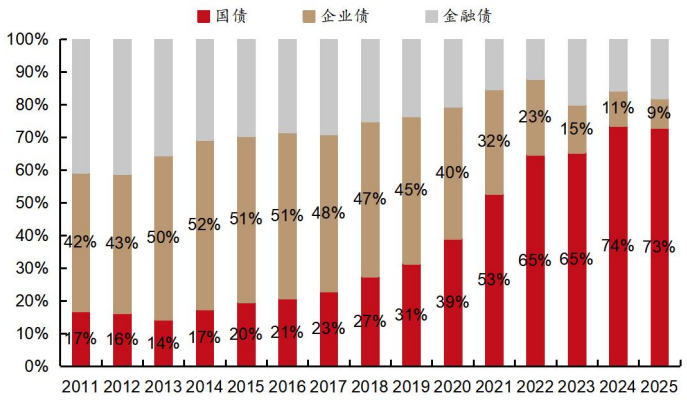
图 43： 上市险企投资资产结构



资料来源：各公司 2024-2025 年报，西部证券研发中心

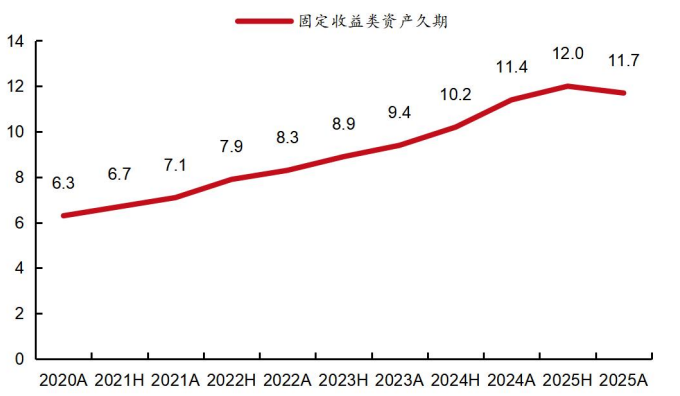
债券配置思路：2019 年以来择时配置长久期利率债，拉长固收类资产久期。过去险企普遍依赖高收益的企业债拉高整体固收回报，但随着宏观经济降速，信用利差缩窄且底层资产的信用风险上升。中国太保大幅压降信用类资产敞口，在阶段性利率高点配置利率债，拉长久期的同时稳定收益水平。2019-2025 年，企业债在债券资产中的占比从 45.0%降至 9.1%，国债的配置比例从 31.4%增加到 72.9%，直接带动固收类资产久期从 2020 年的 6.3 年增长到 2025 年的 11.7 年。

图 44：中国太保各类债券的配置占比



资料来源：中国太保 2011-2025 年报，西部证券研发中心

图 45：中国太保固收类资产久期拉长（单位：年）



资料来源：中国太保 2020-2025 年报，中国太保 2021-2025 年中报，西部证券研发中心

权益配置思路：以高股息策略为核心，提升 OCI 股票占比。一方面，通过获取高股息现金流来补充债券票息下降的缺口；另一方面，OCI 股票的公允价值波动不计入净利润，有效平滑了权益市场波动对财务利润的直接扰动。同时，公司维持适度的 FVTPL 股票仓位，通过“卫星策略”参与科技创新、大健康等成长板块以博取弹性。2025 年末，TPL、OCI 股票在股票资产的比重接近“六四开”，OCI 股票占比相较年初提升 7.2 个百分点至 37.0%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：2024-2025 年，上市险企股票资产配置结构（亿元）

保险公司	报告期	规模			在股票资产中的占比		
		股票合计	FVTPL	FVOCI	FVTPL	FVOCI	2025 年 FVOCI 相较 2024 年的变动幅度
中国人寿	2024	5011	4409	602	88.0%	12.0%	
	2025H1	6201	4799	1403	77.4%	22.6%	
	2025	**8353**	**6029**	**2324**	**72.2%**	**27.8%**	**15.8%**
中国平安	2024	4374	1742	2632	39.8%	60.2%	
	2025H1	6493	2250	4242.8	34.7%	65.3%	
	2025	**9581**	**4168**	**5413**	**43.5%**	**56.5%**	**-3.7%**
中国太保	2024	2551	1790	761	70.2%	29.8%	
	2025H1	2831	1874	957	66.2%	33.8%	
	2025	**3377**	**2128**	**1248**	**63.0%**	**37.0%**	**7.2%**
新华保险	2024	1713	1407	306	82.1%	17.9%	
	2025H1	1895	1521	374	80.3%	19.7%	
	2025	**2068**	**1683**	**385**	**81.4%**	**18.6%**	**0.8%**
中国人保	2024	602	329	273	54.7%	45.3%	
	2025H1	946	507	439	53.6%	46.4%	
	2025	**1662**	**957**	**705**	**57.6%**	**42.4%**	**-2.9%**
中国太平	2024	1302	826	476	63.4%	36.6%	
	2025H1	1399	911	488	65.1%	34.9%	
	2025	**2124**	**1382**	**742**	**65.1%**	**34.9%**	**-1.6%**

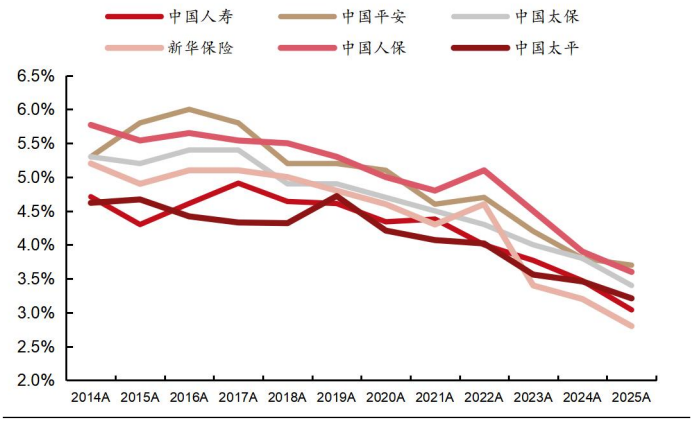
资料来源：各公司 2024-2025 年报，各公司 2025 年中报，西部证券研发中心

4.2 收益水平：穿越利率周期，长期投资收益率稳定

在低利率和资产荒背景下，中国太保依靠“长久期利率债+高股息价值股”的资产配置结构，实现长期稳定的投资收益率。自 2020 年以来，公司净投资收益率、总投资收益率、综合投资收益率复合均值分别为 4.1%、4.8%、4.3%，高于内含价值长期投资回报率 4%的假设，也超过上市险企平均水平。净投资收益率的稳定性表现突出，标准差 0.44%低于险企平均水平。

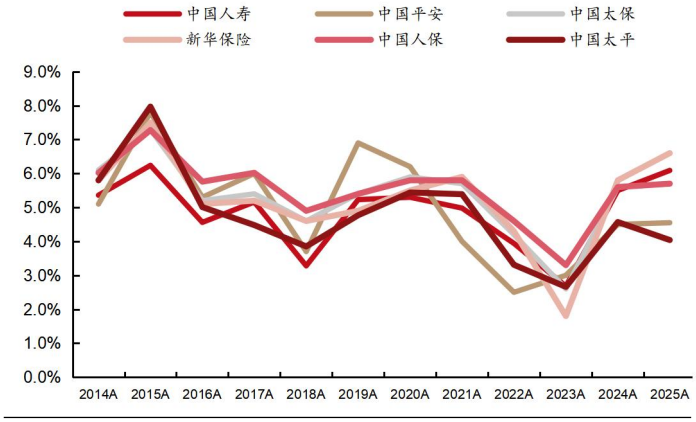
下载日志已记录，仅供内部参考

图 46：2014-2025 年，上市险企净投资收益率



资料来源：各公司 2014-2025 年报，西部证券研发中心

图 47：2014-2025 年，上市险企总投资收益率



资料来源：各公司 2014-2025 年报，西部证券研发中心

表 9：2020 至 2025 年，上市险企各项投资收益率几何平均数及标准差

净投资收益率	几何平均数	标准差	总投资收益率	几何平均数	标准差	综合投资收益率	几何平均数	标准差
中国人寿	3.8%	0.47%	中国人寿	4.6%	1.13%	中国人寿	4.1%	1.45%
中国平安	4.3%	0.50%	中国平安	4.0%	1.19%	中国平安	4.1%	1.38%
中国太保	**4.1%**	**0.44%**	**中国太保**	**4.8%**	**1.19%**	**中国太保**	**4.3%**	**1.74%**
新华保险	3.7%	0.71%	新华保险	4.6%	1.58%	新华保险	4.4%	2.35%
中国人保	4.4%	0.56%	中国人保	5.0%	0.92%	中国人保	4.7%	1.65%
中国太平	3.7%	0.36%	中国太平	4.1%	1.02%	中国太平	4.1%	2.86%
上市险企均值	**4.0%**	**0.51%**	**上市险企均值**	**4.5%**	**1.17%**	**上市险企均值**	**4.3%**	**1.90%**

资料来源：各公司 2020-2025 年报，西部证券研发中心

五、盈利预测与估值展望

保费收入：寿险方面，参考 2025 年保费收入情况，同时考虑低利率下分红险全面转型，2026 年有望保持较高保费增速。其中，银保渠道已成为公司寿险业务的重要增长极，价值贡献显著，预计 2026-2028 年银保保费增速为 16.4%/13.3%/6.7%；个险渠道在报行合一政策引导下持续清虚提质，代理人规模逐步触底、人均产能稳步提升，保费增速预计由低位回升，2026-2028 年个险保费增速预计为 6.2%/5.9%/5.6%。财险方面，车险以存量业务为主的特征将长期延续，预计车险将保持个位数平稳增长，2026-2028 年车险保费增速预计均为 3.6%；非车险将实现较快增长，预计 2026-2028 年非车险保费增速预计为 7%/6%/6%。综合来看，2026-2028 年公司规模保费收入增速预计为 7.1%/6.5%/5.5%，其中新单保费增速为 8.0%/7.0%/5.3%，续期保费增速为 5.7%/5.8%/5.8%。

EV/NBV：伴随报行合一政策在全渠道落地、产品结构持续优化，分红险的转型在一定程度上压制新业务价值率，公司新业务价值率有望继续保持较高水平。结合 2025 年经营表现，我们预计 2026-2028 年 NBV 将实现 14.7%/11.8%/6.8%的同比增速。在新业务价值持续释放与存量业务价值贡献下，EV 将保持稳健增长，预计 2026-2028 年 EV 增速分别为 10.8%/10.3%/10.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 10：中国太保核心指标预测

单位：亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
新单保费	**2820**	**2979**	**3217**	**3441**	**3623**
同比	3.5%	5.6%	8.0%	7.0%	5.3%
新业务价值	**133**	**186**	**213**	**239**	**255**
同比	21.1%	40.1%	14.7%	11.8%	6.8%
内含价值	**5621**	**6134**	**6798**	**7497**	**8274**
较年初变动	6.2%	9.1%	10.8%	10.3%	10.4%
营业收入	**4041**	**4352**	**4585**	**4871**	**5149**
同比	24.7%	7.7%	5.4%	6.2%	5.7%
归母净利润	**450**	**535**	**572**	**637**	**696**
同比	64.9%	19.0%	6.9%	11.4%	9.2%

资料来源：公司 2024-2025 年报，西部证券研发中心

估值及投资建议：从 PEV 角度来看，当前中国人寿、中国平安、新华保险三家的 PEV 估值分别为 0.65 倍、0.62 倍和 0.58 倍，中国太保当前 PEV 估值为 0.45 倍，显著低于上市险企同业。参考公司 2021 年以来的估值水平处在 0.3~0.9 倍区间，我们认为，伴随分红险在负债端的转型不断深入，叠加投资端“长久期利率债+高股息价值股”的资产配置结构，公司有望进入“规模稳增+价值提速”的新成长阶段，给予 0.60 倍 PEV，对应 2026 年目标价 42.40 元，向上空间约 34.7%，首次覆盖给予“买入”评级。

表 11：可比公司估值情况

代码	名称	股价（元）	市值（亿元）	内含价值（亿元，2026E）	PEV 估值（倍）	未来三年归母净利润 CAGR
601628. SH	中国人寿	37. 60	10, 628	16454	0. 65	10. 2%
601318. SH	中国平安	55. 01	9, 961	16176	0. 62	11. 4%
601336. SH	新华保险	59. 36	1, 852	3170	0. 58	7. 5%
		3 家可比公司均值			0. 62	
601601. SH	中国太保	31. 48	3, 028	6798	0. 45	9. 2%

资料来源：Wind，西部证券研发中心；EV 和未来三年归母净利润 CAGR 均为西部证券研发中心预测值；

日期为 2026 年 8 月 25 日

六、风险提示

1）利率下行风险：经济环境承压可能推动长端利率进入长期下行通道，保险资产端收益率下降，与负债端成本的匹配难度加大，利差损风险显著上升。

2）权益市场波动风险：权益市场若出现向下波动，将直接影响保险资产端的投资收益，进而拖累利润表现。

3）保费承压风险：预定利率下调及分红险转型过程中，产品吸引力可能阶段性减弱，导致保险公司保费增长乏力。

4）自然灾害频发：主要影响财险和再保险业务经营，若自然灾害频发，赔付率或上行。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	294	628	683	740	801
定期存款	1,738	1,873	2,036	2,208	2,390
交易性金融资产	6,672	7,149	7,778	8,440	9,146
债权投资	648	526	572	620	671
其他债权投资	16,080	17,721	19,195	20,736	22,371
其他权益工具投资	1,420	1,762	1,983	2,224	2,489
分出再保险合同资产	461	477	519	563	609
长期股权投资	225	146	159	172	186
投资性房地产	90	281	299	317	335
固定资产	203	259	281	305	330
其他资产	165	161	175	189	205
资产总计	**28,349**	**31,448**	**34,185**	**37,062**	**40,127**
卖出回购金融资产款	1,817	2,189	2,233	2,278	2,323
预收保费	180	202	217	231	244
应付债券	103	227	231	236	241
保险合同负债	22,295	24,666	26,362	27,909	29,554
应付手续费及佣金	59	58	61	65	68
其他负债	480	526	552	580	609
负债合计	**25,164**	**28,105**	**29,902**	**31,554**	**33,304**
归属于母公司股东权益合计	2,914	3,021	3,872	4,980	6,168
少数股东权益	271	321	411	529	655
股东权益合计	**3,185**	**3,342**	**4,284**	**5,508**	**6,822**
负债和股东权益总计	**28,349**	**31,448**	**34,185**	**37,062**	**40,127**

价值指标（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
NBV	133	186	213	239	255
EV	5,621	6,134	6,798	7,497	8,274

利润表（亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	2,795	2,889	3,033	3,202	3,363
利息收入	560	588	590	678	692
投资收益	269	527	584	510	586
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-5	1	3	3	4
公允价值变动收益/（损失）	377	299	325	428	454
汇兑收益	-1	-2	-1	-1	-1
其他业务收入	38	48	48	49	50
营业总收入	4,041	4,352	4,585	4,871	5,149
保险服务费用	-2,431	-2,520	-2,637	-2,777	-2,913
承保财务损失	-925	-1,018	-1,084	-1,142	-1,204
营业总支出	-3,484	-3,690	-3,878	-4,083	-4,288
营业利润	557	662	708	788	861
净利润	**464**	**554**	**592**	**660**	**721**
减：所得税	-91	-107	-114	-127	-139
少数股东损益	15	19	20	23	25
归属于母公司股东的净利润	**450**	**535**	**572**	**637**	**696**

每股指标及估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS（元）	4.67	5.56	5.95	6.63	7.24
BPS（元）	30.29	31.41	40.25	51.76	64.11
NBVPS	1.38	1.93	2.22	2.48	2.65
EVPS（元）	58.43	63.76	70.67	77.93	86.01
ROE	15.3%	16.4%	15.0%	13.0%	11.3%
PE（倍）	6.74	5.66	5.29	4.75	4.35
PB（倍）	1.04	1.00	0.78	0.61	0.49
PNBV	22.81	16.27	14.19	12.69	11.88
PEV（倍）	0.54	0.49	0.45	0.40	0.37

数据来源：公司 2024-2025 年报，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。