

中国人保（601319）

2025 年一季报点评：承保与投资均有提升，财险业务净利润同比近翻倍

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

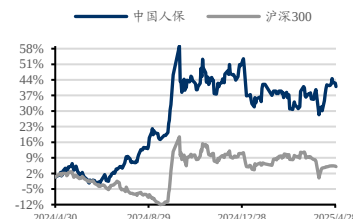
caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	553097	621972	662917	708709	759197
同比（%）	4.4%	12.5%	6.6%	6.9%	7.1%
归母净利润（百万元）	22773	42869	50950	54044	59675
同比（%）	-10.2%	88.2%	18.9%	6.1%	10.4%
BVPS-最新摊薄（元/股）	5.48	6.08	6.71	7.38	8.11
P/B（现价&最新摊薄）	1.30	1.17	1.06	0.96	0.88

投资要点

- **【事件】**中国人保发布 2025 年一季度业绩：1）归母净利润 128 亿元，同比+43.4%，财险/寿险/健康险净利润分别为 113 亿元、37 亿元、24 亿元，分别同比+92.7%、-4.4%、+59.9%。2）归母净资产 2793 亿元，较年初+3.9%。
- **财险业务：综合成本率显著改善。**1）Q1 产险总保费收入达 1804 亿元，同比+3.7%，其中车险、非车险保费分别同比+3.5%、+3.8%。2）综合成本率 94.5%，同比-3.4pct，承保利润 66.3 亿元，同比+183%，主要是由于公司持续优化费用投入，加之重大灾损同比减少。我们认为，随着公司持续推进降本增效，不断提升风险识别和防控能力，2025 年全年综合成本率预计将实现同比显著改善。
- **人身险业务：寿险 NBV 延续同比快速增长趋势。**1）人保寿险：坚持“稳增长、调结构、提价值、优服务、防风险”工作主线，Q1 长险首年保费同比-12.7%，期交首年保费同比-48.8%。NBV 可比口径下同比+31.5%，我们预计主要是新业务价值率显著提升带动。2）人保健康：一季度实现良好开局，长险首年保费同比+4.3%，期交首年保费同比+47.1%。
- **投资：投资收益明显提升。**1）公司持续优化资产配置结构，适度增配优质权益资产，Q1 投资收益+公允价值变动收益合计同比+157.2%。2）人保财险 Q1 总投资收益同比增长 56.4%，未年化总投资收益率为 1.2%，同比提升 0.4pct。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司作为财险行业龙头具有的品牌效应和费用管控优势，在精细化管理下有望持续优化业务结构、推动降本增效。结合公司 2025Q1 经营情况，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 510/540/597 亿元（前值为 461/511/574 亿元），当前市值对应 2025E PEV 0.8x、PB 1.1x。维持“买入”评级。
- **风险提示：**1）行业保费增速低于预期；2）自然灾害等不确定因素。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.11
一年最低/最高价	5.07/8.18
市净率(倍)	1.17
流通 A 股市值(百万元)	252,389.05
总市值(百万元)	314,432.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.08
资产负债率(%,LF)	79.21
总股本(百万股)	44,223.99
流通 A 股(百万股)	35,497.76

相关研究

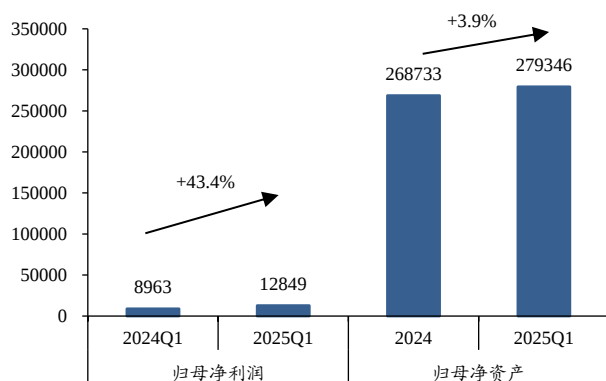
《中国人保(601319)：2025Q1 业绩预增：承保与投资业绩均提升，预计归母净利润同比增长 30-50%》

2025-04-13

《中国人保(601319)：一季报前瞻：预计 25Q1 承保端显著改善，看好公司短期业绩增长与长期发展优势》

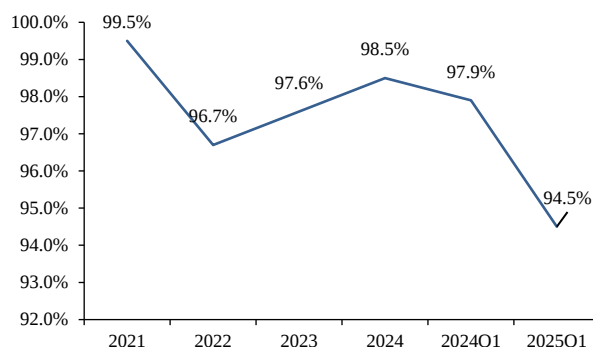
2025-04-08

图1: 2025Q1 中国人保归母净利润同比+43.4%



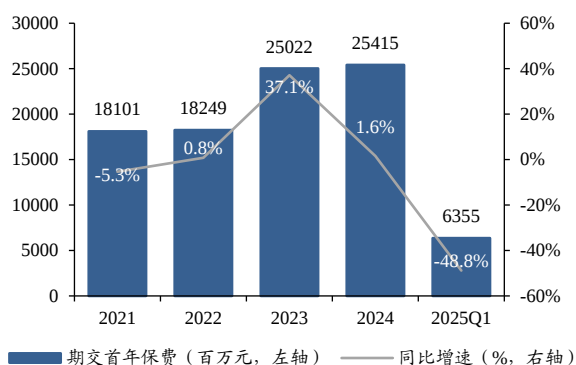
数据来源: 中国人保财报, 东吴证券研究所

图2: 2025Q1 中国人保综合成本率同比-3.4pct



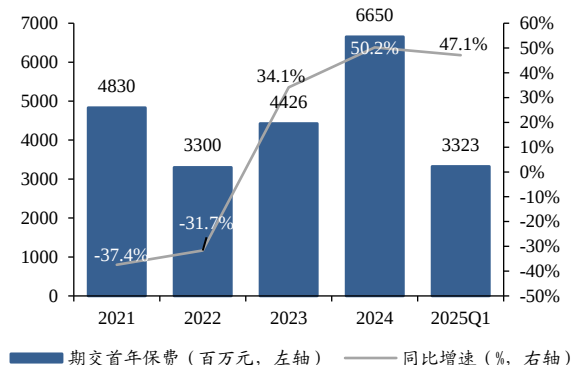
数据来源: 中国人保财报, 东吴证券研究所

图3: 2025Q1 人保寿险期交首年保费同比-48.8%



数据来源: 中国人保财报, 东吴证券研究所

图4: 2025Q1 人保健康期交首年保费同比+47.1%



数据来源: 中国人保财报, 东吴证券研究所

表1: 中国人保财险业务主要险种保费情况

险种	保费 (百万元)			占比		
	2024Q1	2025Q1	同比增速	2024Q1	2025Q1	变动 (pct)
机动车辆险	69240	71696	3.5%	39.8%	39.7%	-0.1
意外伤害及健康险	56813	60528	6.5%	32.7%	33.5%	0.9
农险	19964	19155	-4.1%	11.5%	10.6%	-0.9
责任险	11603	11456	-1.3%	6.7%	6.3%	-0.3
企业财产险	6142	6215	1.2%	3.5%	3.4%	-0.1
其他险种	10215	11371	11.3%	5.9%	6.3%	0.4
全险种	173977	180421	3.7%	100.0%	100.0%	-

数据来源: 中国人保 2024-2025 年一季报, 东吴证券研究所

表2: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称		价格 (元)		EV (元)			1YrVNB (元)		
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	51.00	76.34	78.12	82.73	87.51	1.71	1.57	1.77	1.97
中国人寿 (601628)	36.23	44.60	49.57	53.27	57.33	1.30	1.19	1.30	1.42
新华保险 (601336)	47.56	80.30	82.85	90.72	99.66	0.97	2.00	2.81	3.23
中国太保 (601601)	30.23	55.04	58.42	61.70	66.70	1.14	1.38	1.51	1.80
中国人保 (601319)	7.11	6.92	7.89	9.02	10.38	0.15	0.26	0.31	0.36
证券简称		价格		P/EV (倍)			VNBX (倍)		
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	51.00	0.67	0.65	0.62	0.58	-14.85	-17.31	-17.92	-18.54
中国人寿 (601628)	36.23	0.81	0.73	0.68	0.63	-6.42	-11.19	-13.16	-14.82
新华保险 (601336)	47.56	0.59	0.57	0.52	0.48	-33.75	-17.60	-15.38	-16.14
中国太保 (601601)	30.23	0.55	0.52	0.49	0.45	-21.76	-20.46	-20.86	-20.27
中国人保 (601319)	7.11	1.03	0.90	0.79	0.69	1.30	-2.97	-6.18	-9.10
证券简称		价格		EPS (元)			BVPS (元)		
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	51.00	4.70	6.95	7.42	8.48	49.37	50.99	57.64	65.02
中国人寿 (601628)	36.23	1.63	3.78	3.80	3.96	16.88	18.03	18.59	19.14
新华保险 (601336)	47.56	2.79	8.41	9.36	9.69	33.68	30.85	33.80	36.02
中国太保 (601601)	30.23	2.83	4.67	5.11	4.90	25.94	30.29	34.20	37.15
中国人保 (601319)	7.11	0.51	0.97	1.15	1.22	5.48	6.08	6.71	7.38
证券简称		价格		P/E (倍)			P/B (倍)		
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	51.00	10.84	7.34	6.87	6.02	1.03	1.00	0.88	0.78
中国人寿 (601628)	36.23	22.17	9.58	9.53	9.14	2.15	2.01	1.95	1.89
新华保险 (601336)	47.56	17.05	5.66	5.08	4.91	1.41	1.54	1.41	1.32
中国太保 (601601)	30.23	10.68	6.47	5.92	6.17	1.17	1.00	0.88	0.81
中国人保 (601319)	7.11	13.81	7.33	6.17	5.82	1.30	1.17	1.06	0.96

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 4 月 29 日收盘价)

中国人保财务预测表

主要指标	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					保险服务收入	537709	570923	611945	655034
每股收益	0.97	1.15	1.22	1.35	利息收入	30876	34427	36493	38317
每股净资产	6.08	6.71	7.38	8.11	投资收益	25139	35446	37914	39993
每股内含价值	7.89	9.02	10.38	11.83	其他收益	376	414	455	500
每股新业务价值	0.26	0.31	0.36	0.40	公允价值变动损益	23774	17207	16960	19923
价值评估 (倍)					汇兑收益	64	67	71	74
P/E	7.33	6.17	5.82	5.27	其他业务收入	3949	4344	4778	5256
P/B	1.17	1.06	0.96	0.88	资产处置收益	85	89	94	98
P/EV	0.90	0.79	0.69	0.60	营业收入	621972	662917	708709	759197
VNBX	-2.97	-6.18	-9.10	-11.65	保险服务费用	492837	517255	554372	591679
盈利能力指标 (%)					分出保费的分摊	33620	35740	38399	41194
净投资收益率	3.90%	3.61%	3.59%	3.58%	其他费用支出	24871	25964	26883	27991
总投资收益率	5.60%	5.02%	4.94%	5.04%	营业费用	551328	578959	619654	660864
净资产收益率	15.95%	17.17%	16.57%	16.63%	营业利润	70644	83958	89055	98333
总资产收益率	2.43%	2.68%	2.68%	2.82%	税前利润	70618	83930	89026	98303
财险综合成本率	98.52%	97.33%	97.30%	97.00%	所得税	-12798	-15211	-16134	-17815
财险赔付率	72.74%	71.80%	71.88%	71.97%	归属于母公司股东的净利润	42869	50950	54044	59675
财险费用率	25.78%	25.53%	25.42%	25.03%	少数股东损益	14951	17769	18848	20812
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润增长率	88.2%	18.9%	6.1%	10.4%	货币资金	26222	28320	30019	31520
内含价值增长率	18.0%	11.6%	11.5%	11.4%	交易性金融资产	317670	343084	363669	381852
新业务价值增长率	37.1%	19.6%	10.6%	8.9%	债权投资	316231	341529	362021	380122
偿付能力充足率 (%)					其他债权投资	523581	565467	599396	629365
偿付能力充足率 (集团)	281%	280%	279%	277%	其他权益工具投资	115778	125040	132543	139170
偿付能力充足率 (寿险)	275%	272%	269%	265%	长期股权投资	167816	181241	192116	201722
偿付能力充足率 (产险)	233%	234%	235%	237%	其他资产	299086	319313	337178	354036
内含价值 (百万元)					资产总计	1766384	1903995	2016940	2117787
调整后净资产	97494	107407	119788	133403	卖出回购金融资产款	111236	118600	123812	127666
有效业务价值	22237	26239	29288	32670	保险合同负债	1122797	1197126	1249734	1288641
内含价值	119731	133645	149076	166072	分出再保险合同负债	71	76	79	81
一年新业务价值	5024	6010	6647	7238	其他负债	165054	175981	183714	189433
核心内含价值回报率 (%)					负债总计	1399158	1491782	1557339	1605822
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	44224	44224	44224	44224
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	268733	296733	326195	358755
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	98493	115481	133406	153211
新业务合计	47162	46233	49236	51698	负债和所有者权益合计	1766384	1903995	2016940	2117787
新业务保费增长率 (%)	-8.3%	-2.0%	6.5%	5.0%					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>