

中国人寿(601628)

报告日期: 2025年04月30日

营业支出减少驱动盈利超预期

——中国人寿 2025 年一季报点评

投资要点

业绩概览

2025Q1, 国寿归母净利润 288.02 亿元, 同比+39.5%, 超出预期, 主要由于营业支出中的保险服务费用大幅减少所致; 营业收入 1101.77 亿元, 同比-8.9%; 加权 ROE 5.53%, 同比提升 1.22pt; NBV 按重置后可比口径同比+4.8%, 略低于预期。

核心关注

1、NBV: 小幅增长, 略低于预期

国寿 NBV 的小幅增长, 推测主要来自于新业务价值率的小幅提升。2025Q1, 国寿新单保费 1074.34 亿元, 同比下降 4.5%, 公司大力推动浮动收益型产品销售, 其浮动收益型业务的首年期交保费占首年期交保费的比例达 51.72%, 同比大幅提升。

2、队伍: 持续深化代理人队伍转型

2025Q1 末, 国寿个险代理人数量 59.6 万, 相比上年末减少 3.1%, 规模总体保持稳定; 从队伍质态看, 队伍的优增率、留存率同比有效提升。新型营销模式“种子计划”有序推进, 持续深耕。

展望未来, 国寿稳步推进营销体系改革, 持续推进销售队伍向专业化、职业化、综合化转型, 银保渠道有望进一步加大贡献, 预计全年 NBV 保持平稳增长。

3、投资: 投资收益有所承压

2025Q1 末, 国寿投资资产 6.82 万亿元, 较上年末+3.1%; 总投资收益 537.67 亿元, 同比下降 16.8%, 年化净投资收益率、总投资收益率分别为 2.6%、2.75%, 资本市场震荡对公司投资收益形成一定压力。

盈利预测与估值

国寿负债端人力规模基本稳定, 产能持续提升, 银保渠道发力, NBV 未来的平稳增长预计更可持续; 资产端弹性大, 更有望受益于权益市场及利率环境的改善。预计 2025-2027 年国寿归母净利润同比增速为 -60.5%/13.5%/29.3%。现价对应 2025-2027 年的 PEV 为 0.65/0.59/0.53 倍。维持目标价 56.63 元, 对应 2025 年 PEV 1.0 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

改革深化滞缓, 经济环境恶化, 长端利率大幅下行, 资本市场剧烈波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙嘉康

执业证书号: S1230525010004
sunjiageng@stocke.com.cn

分析师: 胡强

执业证书号: S1230523100004
huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 36.23
总市值(百万元)	1,024,030.26
总股本(百万股)	28,264.71

股票走势图



相关报告

- 《盈利突破千亿, 创历史最佳》 2025.03.27
- 《业绩全面亮眼》 2024.10.31
- 《业绩稳健, 略超预期》 2024.08.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入	528,567	509,522	561,221	613,571
(+/-)	30.5%	-3.6%	10.1%	9.3%
归母净利润	106,935	42,265	47,965	62,002
(+/-)	108.9%	-60.5%	13.5%	29.3%
EVPS (元)	49.57	55.99	61.62	67.87
PEV	0.73	0.65	0.59	0.53

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
总投资资产	6,642,823	6,908,923	7,624,321	8,434,872
其他资产	126,723	260,236	286,234	317,188
资产合计	6,769,546	7,169,158	7,910,555	8,752,060
保险合同负债	5,825,026	5,224,199	5,789,929	6,407,135
其他负债	423,272	1,343,815	1,471,365	1,638,144
负债合计	6,248,298	6,568,014	7,261,293	8,045,279
股本	28,265	28,265	28,265	28,265
少数股东权益	11,573	10,273	10,447	10,625
归母股东权益	509,675	590,871	638,815	696,157
负债和股东权益	6,769,546	7,169,158	7,910,555	8,752,060

主要财务比率

(元)	2024A	2025E	2026E	2027E
新业务价值增长率	24.3%	15.0%	15.0%	17.0%
内含价值增长率	11.2%	9.9%	10.1%	10.2%
每股收益	3.78	1.50	1.70	2.19
每股净资产	18.03	20.90	22.60	24.63
每股内含价值	49.57	55.99	61.62	67.87
PE (倍)	9.58	24.23	21.35	16.52
PB (倍)	2.01	1.73	1.60	1.47
PEV (倍)	0.73	0.65	0.59	0.53

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	208,161	214,274	220,770	228,462
投资收益 (含公允价值变动)	309,496	282,876	327,468	371,484
其他收入	10,910	12,372	12,983	13,625
营业收入	528,567	509,522	561,221	613,571
保险服务费用	180,166	104,457	114,491	120,842
承保财务损益	209,281	121,338	132,993	140,370
手续费及佣金支出	1,798	80,917	83,370	83,399
业务及管理费	7,378	48,478	51,760	55,203
税金及附加	1,430	1,640	1,751	1,867
其他成本	12,914	109,180	127,527	148,225
营业支出	412,967	466,009	511,892	549,906
营业外收支	(387)	(356)	(353)	(355)
利润总额	115,213	43,156	48,976	63,310
所得税费用	6,273	2,158	2,449	3,165
净利润	108,940	45,314	51,425	66,475
少数股东损益	2,005	3,049	3,460	4,473
归母净利润	106,935	42,265	47,965	62,002

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>