公司研究 | 点评报告 | 中国人保（601319.SH）

中国人保 2025 年一季报点评：财险盈利改善，寿险 NBV 高增

报告要点

财险行业马太效应突出，自然灾害、市场波动等短期因素并不影响公司稳健的基本面和盈利能力，同时伴随着对于市场竞争监管的增强，判断行业中长期集中度将持续上行，看好公司资负两端改善和估值上行空间。

分析师及联系人

吴一凡

SAC：S0490519080007

SFC：BUV596

谢宇尘

SAC：S0490521020001

| 证券研究报告 |

2025-05-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

中国人保（601319.SH）

中国人保 2025 年一季报点评：财险盈利改善，寿险 NBV 高增

事件描述

中国人保发布 2025 年一季报，公司实现归属净利润 128.5 亿元，同比增加 43.4%；人保财险实现综合成本率 94.5%，同比下降 3.4pct；人保寿险新业务价值同比增长 31.5%。

事件评论

- **财险业务贡献主要利润增长。**一季报，公司实现归属净利润 128.5 亿元，同比增加 43.4%。分业务来看，利润增长主要来自财险业务，人保财险实现净利润 113.1 亿元，同比增加 54.4 亿元；人保健康利润同比改善 9.1 亿元，而寿险公司利润同比下滑 1.7 亿元。此外，公司归属净资产表现较好，环比增长 3.9%。

- **财险保费增长稳健，盈利能力大幅提升。**一季度财险公司实现财产险保费收入 1804.2 亿元，同比增长 3.7%，基本保持稳定，其中车险 717.0 亿元，同比增长 3.5%，增速稳健。非车险中，农险保费收入 191.6 亿元，同比下滑 4.1%，可能受到计入节奏的影响；意健险保费 605.3 亿元，同比增长 6.5%。预期在当前鼓励消费的政策下，财险保费收入将保持平稳增长。人保财险实现综合成本率 94.5%，同比下降 3.4pct。其中，自然灾害的减少是一部分原因，2024 年一季度的雨雪冰冻灾害对财险公司当期盈利造成明显负面拖累，而本期显著改善；另一方面是公司加快推进风险减量，持续优化费用投入，预计全年综合成本率将持续改善。

- **人身险板块价值高速增长。**人保寿险业务质量明显改善，2025 年一季度实现长险新单保费 212.1 亿元，同比-12.7%，略有承压；其中趸交保费同比增长 25%、期缴新单下降 48.8%，缴费结构需持续关注。由于报行合一以及定价利率下调的影响，预计公司新业务价值率明显提升，可比口径下寿险板块实现 31.5%新业务价值同比增速，表现较好。人保健康保费表现良好，期缴新单 33.2 亿元，同比提升 47.1%。

- **看好后续资产负债双击空间。**财险行业马太效应突出，自然灾害、市场波动等短期因素并不影响公司稳健的基本面和盈利能力，同时伴随着对于市场竞争监管的增强，判断行业中长期集中度将持续上行，看好公司资负两端改善和估值上行空间。

风险提示

1、行业政策大幅调整；

2、权益市场大幅波动、利率大幅下行。

公司基础数据

当前股价(元)	7.06
总股本(万股)	4,422,399
流通A股/B股(万股)	3,549,776/0
每股净资产(元)	6.32
近12月最高/最低价(元)	8.18/5.07

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《中国人保 2024 年年报点评：车险承保盈利改善，人身险价值持续高增》2025-04-06
- 《中国人保 2024 年三季报点评：综合成本率略有上升，寿险 NBV 快速增长》2024-11-02
- 《中国人保 2024 年中报点评：财险龙头地位稳固，寿险费用显著改善》2024-08-30

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、行业政策大幅调整：保险业经营、产品设计及服务均受严格监管，政策大幅变化可能会导致经营逻辑发生显著调整。

2、权益市场大幅波动、利率大幅下行：保险公司持有大量的固收及权益资产，在资本市场大幅波动时会导致公司基本面发生巨大波动。

财务报表及预测指标

价值指标（百万元）	2022	2023H	2023	2024H	2024	2025HE	2025E	2026HE	2026E
人保寿险									
新业务价值（NBV）	2,669	2,490	3,664	3,935	5,024	3,942	5,444	4,405	6,077
NBV 同比增速	-17.3%	66.8%	69.6%	58.0%	37.1%	0.2%	8.4%	11.7%	11.6%
银行保险	332.3%	331.1%	241.6%	83.8%	133.9%	8.3%	10.0%	12.6%	12.6%
个人保险	-30.9%	15.8%	41.3%	40.2%	4.3%	-7.0%	5.5%	10.7%	10.7%
团体保险	-51.5%	-8.1%	100.0%	-2.9%	-81.0%	-48.5%	101.3%	15.0%	15.0%
内含价值（EV）	103,772	110,298	101,470	126,227	119,731	137,091	133,323	142,357	148,474
EV 较期初增速	-6.9%	0.7%	2.0%	14.4%	18.0%	8.6%	11.4%	3.8%	11.4%
人保健康									
新业务价值（NBV）	68	596	425	742	621	569	623	588	638
NBV 同比增速	35.3%	58.7%	182.9%	123.2%	130.5%	55.7%	27.4%	27.0%	28.1%
个险渠道	-1.4%	789.6%	1534.6%	24.5%	46.1%	-23.3%	0.3%	3.3%	2.5%
银保渠道	71.8%	-9.8%	86.6%	180.2%	109.6%	58.2%	27.2%	30.2%	30.2%
团险渠道	192.1%	-29.7%	-16.2%	90.9%	-70.6%	-	-	-	-
内含价值（EV）	1,035	1,355	2,826	3,025	6,513	4,711	8,298	5,980	10,631
EV 较期初增速	12.8%	23.9%	25.8%	13.2%	33.9%	28.6%	39.0%	35.3%	36.6%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

备注：由于会计准则切换，我们仅对价值增长进行预测；2024H、2024 年同比增速计算使用未调整口径。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。