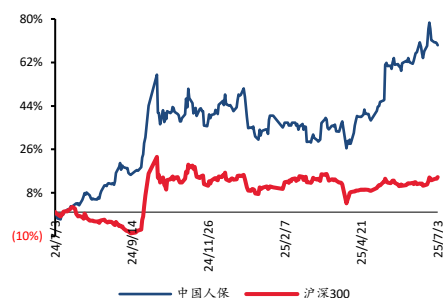


中国人保 2024 年年报及 2025 年一季报点评：综合成本率边际改善，价值创造能力提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 442.24/354.98
总市值/流通(亿元) 3,825.38/3,070.56
12 个月内最高/最低价(元) 9.19/5.11

相关研究报告

<<中国人保 2024 年三季报点评：寿险 NBV 增速亮眼，投资端带动利润高增>>—2024-11-11

<<中国人保 Q3 点评：行业地位稳固，财险业绩稳健增长>>—2023-11-22

<<中国人保 2023Q1 点评：新准则下净利高增，财险 COR 同比改善>>—2023-05-04

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiamat@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：中国人保发布 2024 年年报以及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业总收入 6219.72 亿元，同比+12.45%；实现归母净利润 428.59 亿元，同比+88.24%。财险 COR 为 98.5%，同比+0.9pct，寿险 NBV 可比口径下同+114.2%。2025Q1 公司实现保险服务收入 1565.89 亿元，同比+12.83%；实现归母净利润 128.49 亿元，同比+43.36%。

财险保费稳健增长，一季度 COR 改善。2024 年，人保财险原保费收入为 5380.55 亿元，同比+4.3%，除农险原保费收入同比-5.7%以外，其他业务板块原保费收入均实现正增。人保财险积极推行“报行合一”，全年综合费用率同比-1.4pct 至 25.8%，但受严重灾害频发及利率下行影响，综合赔付率同比+2.3pct 至 72.7%，推动综合成本率同比+0.9pct 至 98.5%。2025Q1 人保财险保险服务收入同比+6.1%至 1207.41 亿元，承保利润同比+183.0%至 66.53 亿元，综合成本率同比-3.4pct 至 94.5%。

人身险业务结构优化，NBV 表现出色。2024 年人身险板块原保险保费收入为 1546.99 亿元，同比+6.1%。人保寿险期交保费占比为 79.5%，同比+5.8pct；保单质量有效提升，13 个月继续率同比+4.1pct 至 96.3%；NBV 为 50.24 亿元，可比口径下同+114.2%。人保健康首年期交保费同比+50.2%，NBV 为 65.13 亿元，可比口径下同+143.6%。2025Q1 人保寿险、人保健康原保费收入分别为 530.14、280.69 亿元，同比分别-2.8%、+14.4%，人保寿险 NBV 可比口径下同+31.5%。

投资端释放利润弹性。2024 年公司动态优化大类资产配置，把握权益市场结构性机会，固定收益与非标资产配置协同发力，投资端表现强劲。全年实现总投资收益 821.63 亿元，同比+86.2%，总投资收益率同比+2.3pct 至 5.6%。2025Q1 公司投资总收益为 117.46 亿元，同比+157.25%，其中投资净收益同比+97.24 亿元，支撑盈利高增。

投资建议：公司财险业务龙头地位稳固，人身险业务价值创造能力持续增强，COR 优化及权益市场景气度向好下利润弹性可期。预计 2025-2027 年公司营业收入为 6545.25、6998.17、7353.01 亿元，归母净利润 429.84、469.31、507.15 亿元，BVPS 为 6.80、7.75、8.60 元，对应 7 月 3 日收盘价的 PB 估值为 1.27、1.12、1.01 倍。维持“增持”评级。

风险提示：政策落地不及预期、权益市场大幅波动、长端利率下行

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	621,972.00	654,525.32	699,817.43	735,300.69
营业总收入增长率(%)	12.45%	5.23%	6.92%	5.07%
归母净利(百万元)	42,869.00	42,984.00	46,931.41	50,715.36
归母净利增长率(%)	88.24%	0.27%	9.18%	8.06%
BVPS(元)	6.08	6.80	7.75	8.60
市净率(PB)	1.42	1.27	1.12	1.01

资料来源：携宁，太平洋证券，注：BVPS 按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。