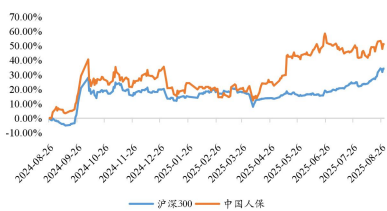


财险与人身险发展态势向好

核心要点:

公司评级: 买入- (A&H) (首次覆盖)

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-3.83	-8.50	19.18
绝对收益	4.33	7.76	54.23

注: 相对收益与沪深300相比

分析师: 郭怡萍

证书编号: S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

财险与健康险业绩贡献扩大

根据2025年中期财报,上半年人保集团实现业绩较快增长。集团归母净利润265.30亿元,同比增长16.9%。实现保险服务收入2802.50亿元,同比增长7.1%。净资产同比增长12.6%,较年初增长6.1%。从净利润结构来看,财险和健康险业务业绩贡献较上年扩大。

2025年上半年,集团原保险保费收入4546.25亿元,同比增长6.4%。其中,人保财险原保费收入3232.82亿元,占比超过七成,人保寿险原保费收入905.13亿元,人保健康原保费收入406.54亿元。

人身险业务呈现良好发展态势

2025年上半年,在首年期交和续期保费拉动下,人保寿险原保费收入同比增长14.5%,人保健康原保费收入同比增长12.2%,保费增速较上年加快。

人保健康经营发展呈现良好态势,赋予集团人身险业务一定成长性。公司在互联网健康险业务继续保持人身险市场领先地位。2025年上半年,人保健康着力发展健康保险业务,实现医疗保险原保险保费收入204.11亿元,同比增长10.7%,实现护理保险原保险保费收入74.13亿元,同比增长63.2%。分渠道来看,银保渠道和团险渠道保费收入占比提升,其中,银行保险渠道实现原保险保费收入140.30亿元,同比增长18.8%。

人身险新业务价值实现快速增长。2025年上半年,人保寿险可比口径下NPV同比增长71.7%,其中,寿险渠道可比口径下NPV同比增长107.7%。人保健康实现NPV可比口径同比增长51.0%。随着预定利率动态调整和“报行合一”深入个险渠道,寿险业务利差和费差改善,业务价值率有提升空间,新业务价值有望继续稳定增长。截至中期末,人保寿险EV较年初增长9.0%,人保健康EV较年初增长18.4%。

人保财险综合成本率改善,承保利润快速增长

车险增长相对平稳,非车险占比提升。2025年上半年,人保财险原保费收入同比增长3.6%,市场份额为33.5%,继续保持财险行业龙头地位。人保财险的车险保费收入同比增长3.4%,车险保费占比44.6%,较上年明显下降。人保财险围绕重点场景保障需求,大力拓展随车个人非车险业务。今年以来健康险保费增长明显加快,健康险保费收入占比提升至25.6%。

人保财险综合成本率改善。2025年上半年,财险综合成本率为95.3%,同比下降1.5个百分点,主要是受益于车险综合成本率下行。从费用方面来看,公司优化保险业务渠道结构,提升费用管控水平,财险综合费用率下降至23%。2025年上半年,人保财险实现保险服务收入2490.40亿元,同比增长5.6%,实现承保利润116.99亿元,同比增长53.5%。

投资规模稳步提升,投资风格持续稳健

人保投资资产规模保持较快增速。2025年上半年,人保总投资资产同比增速为14.9%。从投资资产结构来看,2025年上半年人保集团增配政府债和权益资产,固定收益类投资占比下降至66.6%,公允价值计量的股票投资比例较年初提升至5.4%,基金投资占比较年初持平为5.3%,主要是权益

市场景气度提升，公司加强主动权益投资。

人保投资风格持续稳健。从核算方法来看，投资资产中 FVOCI 资产和 FVTPL 资产占比提升，AC 资产占比下降。得益于权益市场良好表现，2025 年上半年总投资收益同比增长 42.7%，年化总投资收益率为 5.1%。人保集团具有明确的分红政策，根据中期利润分配方案，2025 年中期每股分红 0.075 元，同比增长 19.1%。

□ 投资建议

人保集团作为综合性保险集团，财险业务龙头地位稳固，人身险业务具有充足发展空间，NPV 实现快速增长。在高质量发展导向下，集团加强业务结构优化和质效管理，推动降本增效，提升保险经营业绩稳定性。同时，资本市场稳市政策持续推进，投资端业绩实现率较高。人保集团分红政策明确，维持分红稳定增长的意愿较强。公司兼具股息确定性、投资业绩弹性和人身险业务成长性。

预计 2025~2027 年公司归母净利润同比增速为 17.4%/9.5%/6.9%，对应 EPS 为 1.14 /1.25/1.33 元。首次覆盖，给予中国人保（601319.SH）与中国人民保险集团（1339.HK）“买入”评级。

□ 风险提示

大灾风险大规模发生，导致成本下降不及预期；资本市场波动，投资收益率表现不及预期；人身险业务发展不及预期。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	621,972	655,565	694,969	735,944
营业收入增长率（%）	12.5%	5.4%	6.0%	5.9%
归母净利润（百万元）	14,951	17,550	19,216	20,540
归母净利润增速（%）	88.2%	17.4%	9.5%	6.9%
EPS（元）	0.97	1.14	1.25	1.33
BVPS（元）	6.08	6.75	7.48	8.24
PB-A（倍）	1.43	1.29	1.16	1.06
PB-H（倍）	1.04	0.93	0.84	0.76

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

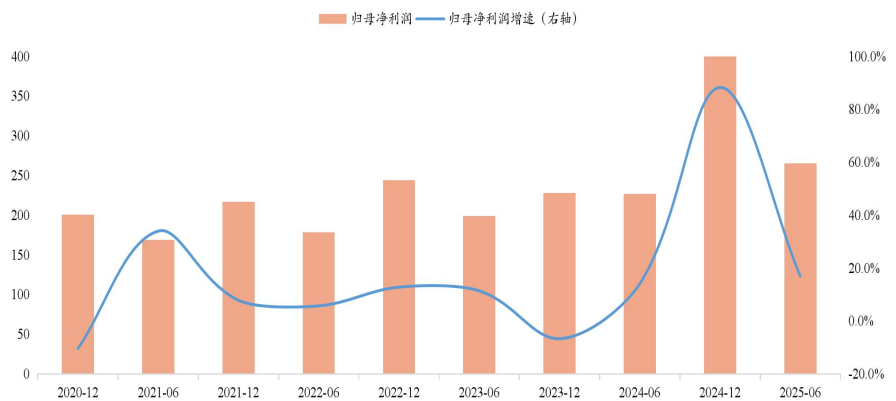
1 财险与健康险业绩贡献扩大

根据 2025 年中期财报，上半年人保集团实现业绩较快增长。集团归母净利润 265.30 亿元，同比增长 16.9%。实现保险服务收入 2802.50 亿元，同比增长 7.1%。净资产同比增长 12.6%，较年初增长 6.1%。

人保集团盈利主要来源于人保财险、人保寿险和人保健康。2024 年，财险业务净利润占比在六成以上，寿险占比近三成，健康险占比约一成。2025 年上半年，财险和健康险业绩贡献较上年扩大，寿险贡献相对减少。

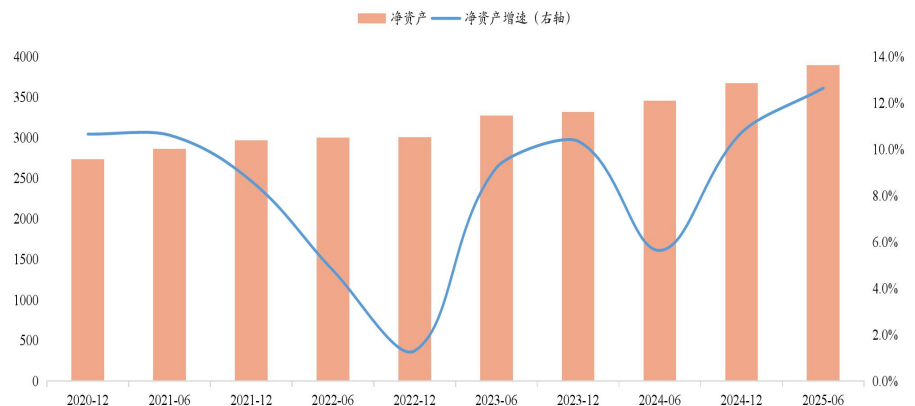
2025 年上半年，集团原保险保费收入 4546.25 亿元，同比增长 6.4%。其中，人保财险原保费收入 3232.82 亿元，占比超过七成，人保寿险原保费收入 905.13 亿元，人保健康原保费收入 406.54 亿元。

图 1 人保集团业绩快速增长（单位：亿元）



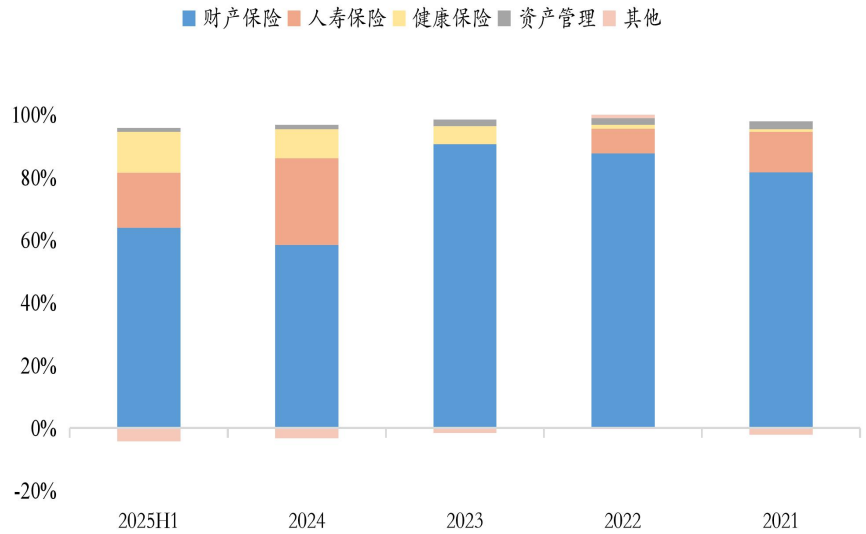
资料来源：公司财报、湘财证券研究所

图 2 人保集团净资产稳步提升（单位：亿元）



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

图 3 中国人保集团净利润结构



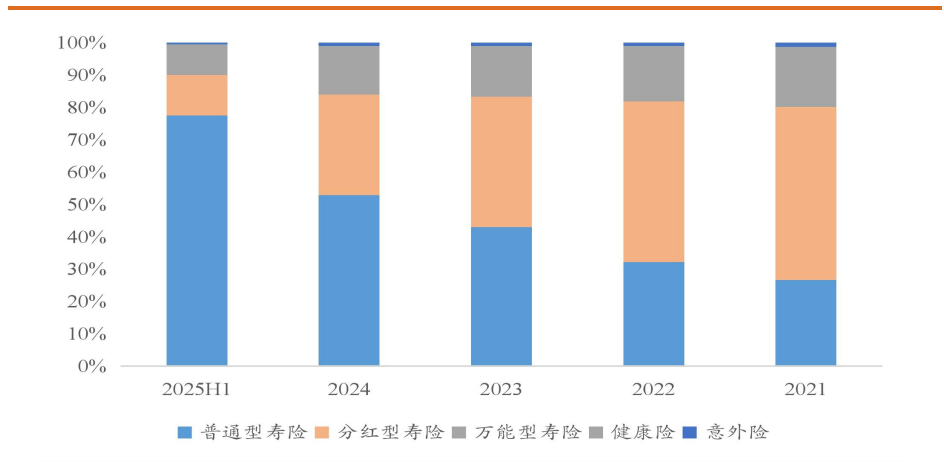
资料来源：公司财报、湘财证券研究所

2 人身险业务呈现良好发展态势

集团人身险业务尚在发展中期，相比财险业务具有更大增长空间。人保集团在人身险业内市场份额不高，规模扩张具备空间。2025 年上半年，在首年期交和续期保费拉动下，人保寿险原保费收入同比增长 14.5%，人保健康原保费收入同比增长 12.2%，保费增长速度较上年加快。

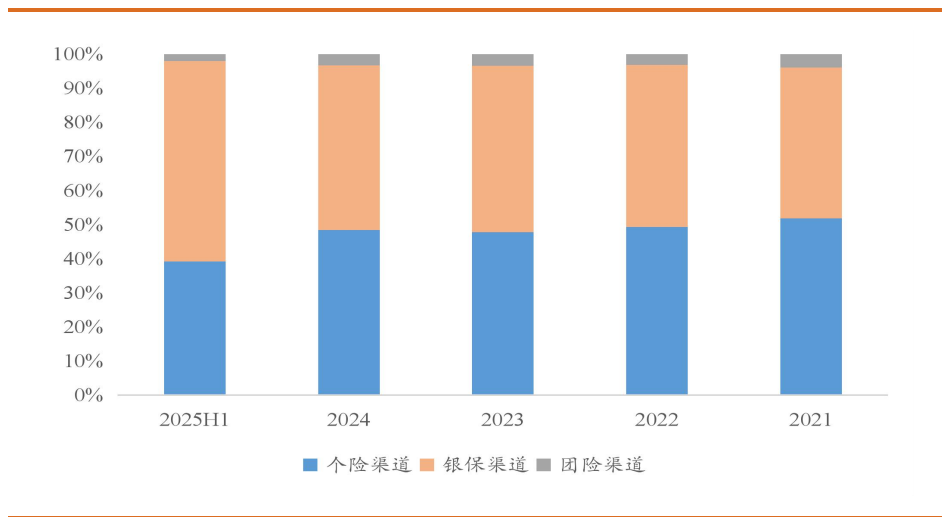
从人保寿险产品结构来看，截至 2025 年上半年末，人保寿险的普通型寿险产品占比 77.4%，普通型寿险占比提高，主要是近年预定利率接连下调，产品停售预期刺激客户需求释放，公司加大终身寿险、年金等保险产品销售。按渠道来看，随着佣金费率下调，今年银保渠道对寿险业务贡献显著加大，银保渠道保费收入占比达到 58.7%。按缴费结构来看，近年来期交首年占长险首年之比呈现提升态势，今年上半年该比重达到 57.3%。

图 4 人保寿险分险种保费收入结构



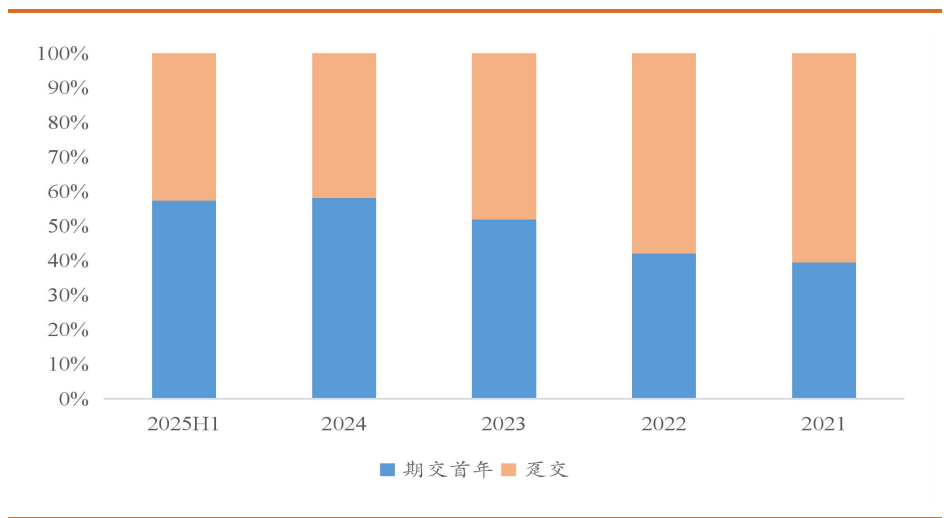
资料来源：公司财报、湘财证券研究所

图 5 人保寿险分渠道保费收入结构



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

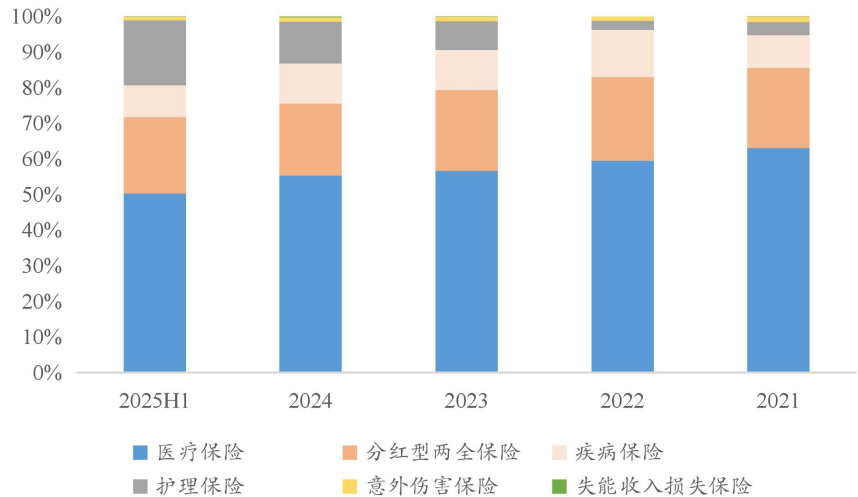
图 6 人保寿险分缴费方式长险首年保费结构



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

人保健康经营发展呈现良好态势，赋予集团人身险业务一定成长性。公司在互联网健康险业务继续保持人身险市场领先地位。2025年上半年，人保健康着力发展健康保险业务，实现医疗保险原保险保费收入 204.11 亿元，同比增长 10.7%，实现护理保险原保险保费收入 74.13 亿元，同比增长 63.2%。分渠道来看，银保渠道和团险渠道保费收入占比提升，其中，银行保险渠道实现原保险保费收入 140.30 亿元，同比增长 18.8%。

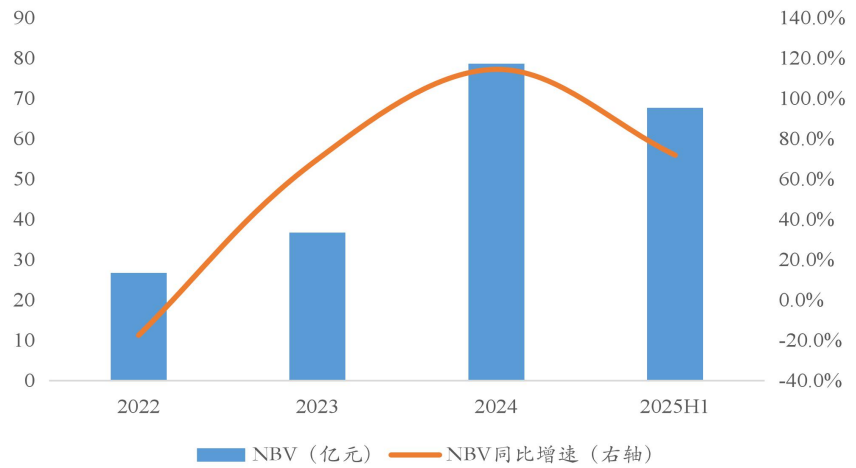
图 7 人保健康分险种保费收入结构



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

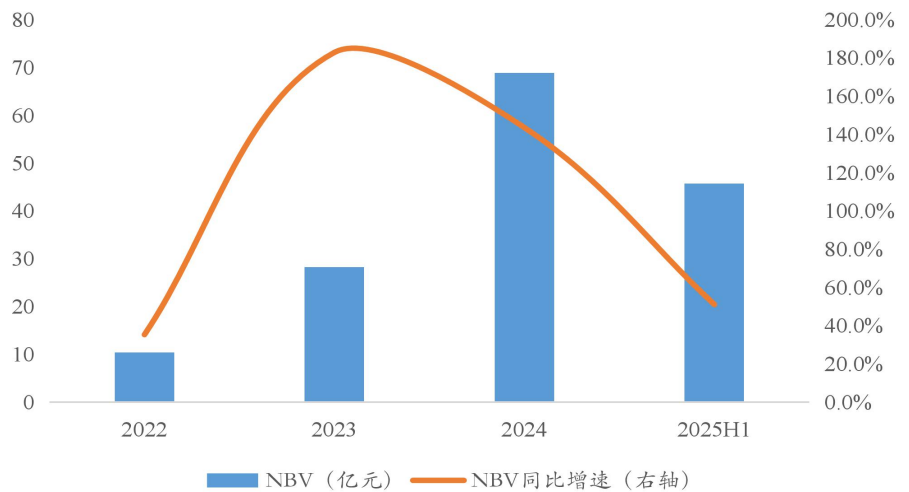
人身险新业务价值实现快速增长。2025年上半年，人保寿险可比口径下新业务价值同比增长 71.7%，其中，寿险渠道可比口径下新业务价值同比增长 107.7%。人保健康实现新业务价值可比口径同比增长 51.0%。随着预定利率动态调整和“报行合一”深入个险渠道，寿险业务利差和费差改善，业务价值率有提升空间，新业务价值有望继续稳定增长。截至中期末，人保寿险 EV 较年初增长 9.0%，人保健康 EV 较年初增长 18.4%。

图 8 人保寿险新业务价值



资料来源：公司财报、湘财证券研究所，2023 年后为可比口径增速

图 9 人保健康新业务价值

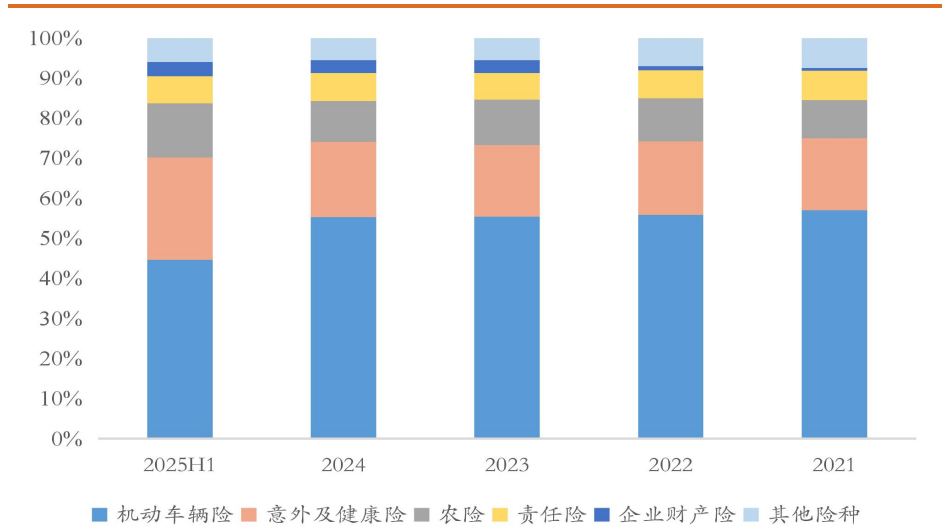


资料来源：公司财报、湘财证券研究所，2023 年后为可比口径增速

3 人保财险综合成本率改善，承保利润快速增长

车险增长相对平稳，非车险占比提升。2025 年上半年，人保财险原保费收入同比增长 3.6%，市场份额为 33.5%，继续保持财险行业龙头地位。人保财险的车险保费收入同比增长 3.4%，车险保费占比 44.6%，较上年明显下降。人保财险围绕重点场景保障需求，大力拓展随车个人非车险业务。今年以来健康险保费增长明显加快，健康险保费收入占比提升至 25.6%。

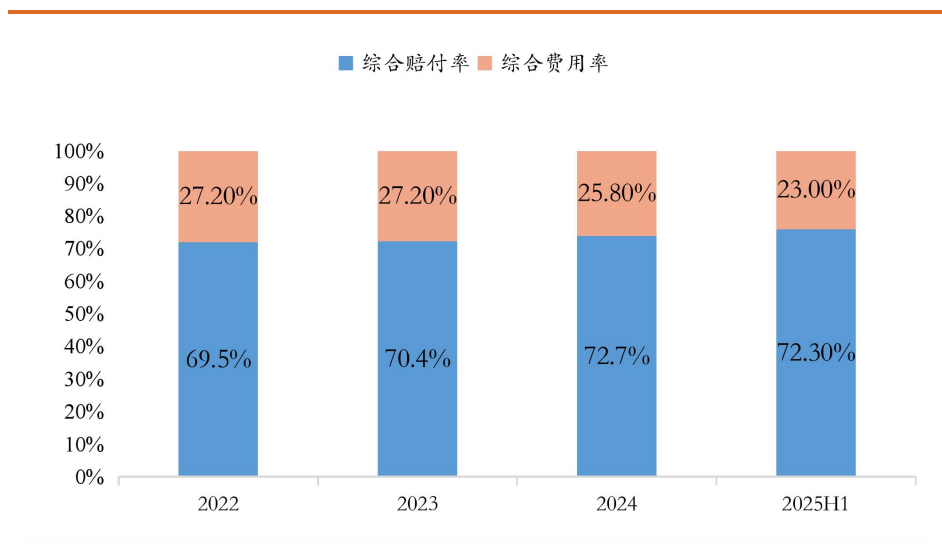
图 10 人保财险分险种原保费收入结构



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

2025 年上半年，财险综合成本率为 95.3%，同比下降 1.5 个百分点，主要是受益于车险综合成本率下行。从费用方面来看，公司优化保险业务渠道结构，提升费用管控水平，财险综合费用率下降至 23%。2025 年上半年，人保财险实现保险服务收入 2490.40 亿元，同比增长 5.6%，实现承保利润 116.99 亿元，同比增长 53.5%。

图 11 综合赔付率与综合费用率

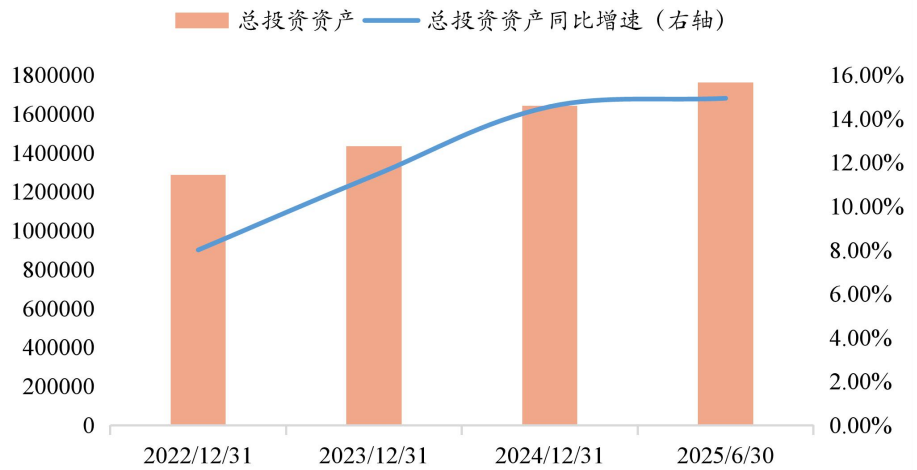


资料来源：公司财报、湘财证券研究所，2022 年数据为财务报表重述后数据

4 投资规模稳步提升，投资风格持续稳健

人保投资资产规模保持较快增速。2025 年上半年，人保总投资资产同比增速为 14.9%。一方面，财险保费收入规模提升，带动可投资资产积累，另一方面，在长期资金入市倡导下，险资资金中用于权益投资的比例上升，扩大风险资产投资回报，推动投资资产规模内生增长。展望未来，资本市场“长钱”持续入市，权益市场景气度有望保持，投资资产规模和资产投资收益有望稳健增长。

图 12 总投资资产稳步增长（单位：百万元）

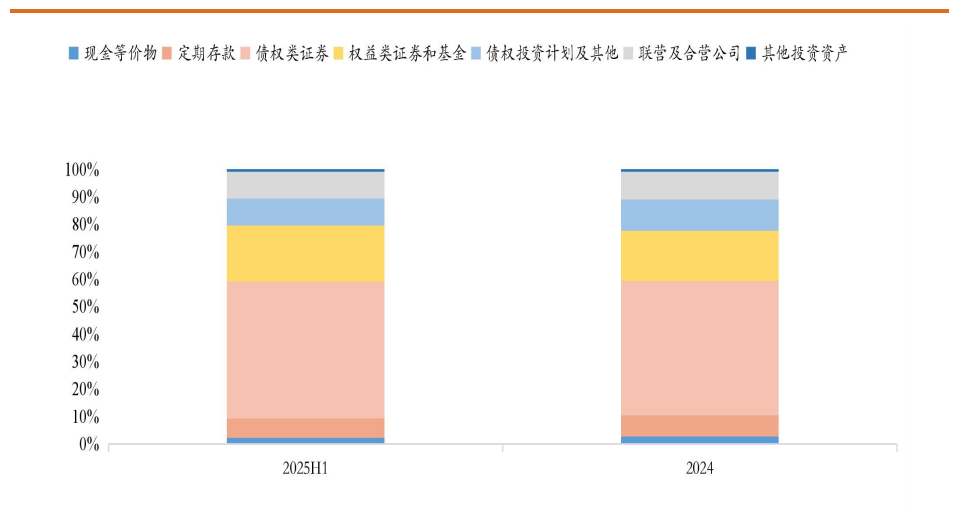


资料来源：公司财报、湘财证券研究所

从投资资产结构来看，2025 年上半年人保集团增配政府债和权益资产，固定收益类投资占比下降至 66.6%，公允价值计量的股票投资比例较年初提升至 5.4%，基金投资占比较年初持平为 5.3%，主要是权益市场景气度提升，公司加强主动权益投资。

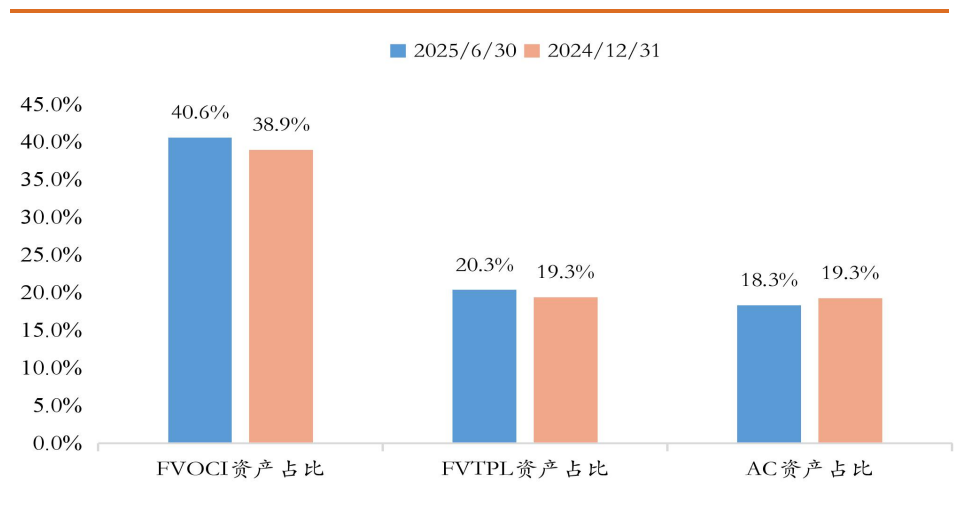
人保集团投资风格稳健。从核算方法来看，投资资产中 FVOCI 资产和 FVTPL 资产占比提升，AC 资产占比下降，公司根据权益与债市行情调整投资策略，有利于保持良好的投资业绩。得益于权益市场良好表现，2025 年上半年总投资收益同比增长 42.7%，年化总投资收益率为 5.1%。

图 13 人保财险投资资产结构



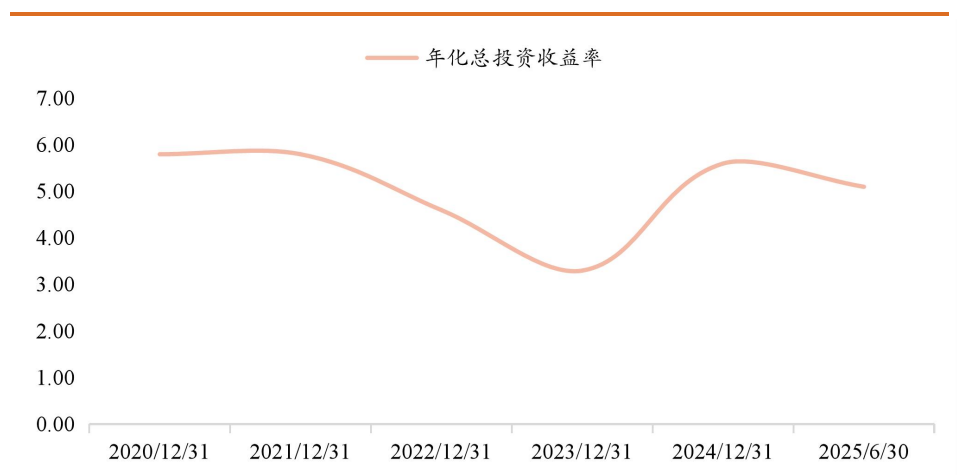
资料来源：公司财报、湘财证券研究所

图 14 人保集团 FVOCI 资产占比提升



资料来源：公司财报、湘财证券研究所

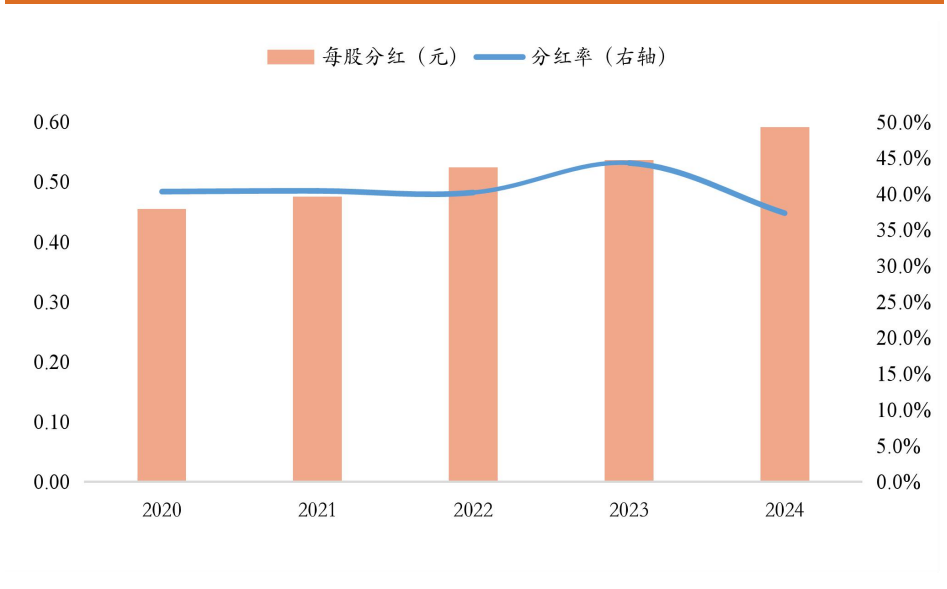
图 15 总投资收益率 (单位：%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

人保集团具有明确的分红政策，保持每股分红稳步提升的意愿较强。近年来，人保集团分红总额整体稳中有升，股东现金流回报保持稳定。根据中期利润分配方案，2025 年中期每股分红 0.075 元，同比增长 19.1%。

图 16 人保集团每股分红稳中有升



资料来源：Wind、湘财证券研究所

5 投资建议

人保集团作为综合性保险集团，财险业务龙头地位稳固，人身险业务具有充足发展空间，NPV 实现快速增长。在高质量发展导向下，集团加强业务结构优化和质效管理，推动降本增效，提升保险经营业绩稳定性。同时，资本市场稳市政策持续推进，投资端业绩实现率较高。人保集团分红政策明确，维持分红稳定增长的意愿较强。公司兼具股息确定性、投资业绩弹性和人身险业务成长性。

预计 2025~2027 年公司归母净利润同比增速为 17.4%/9.5%/6.9%，对应 EPS 为 1.14 /1.25/1.33 元。首次覆盖，给予中国人保 (601319.SH) 与中国人民保险集团 (1339.HK) “买入”评级。

6 风险提示

大灾风险大规模发生，导致成本下降不及预期；资本市场波动，投资收益率表现不及预期；人身险业务发展不及预期。

附表 1 财务报表与盈利预测 (单位: 百万元)

利润表	2024	2025E	2026E	2027E	估值指标	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	537709	571339	604912	639351	EPS (元)	0.97	1.14	1.25	1.33
利息收入	30876	34417	37107	39524	BVPS (元)	6.08	6.75	7.48	8.24
投资收益	25139	27665	30674	35119	每股股利 (元)	0.18	0.21	0.25	0.29
其他营业收入	28248	22144	22276	21950	P/B-A	1.43	1.29	1.16	1.06
营业收入	621972	655565	694969	735944	P/B-H	1.04	0.93	0.84	0.76
保险服务费用	492837	516642	546855	577338	P/E	8.99	7.65	6.99	6.54
分出保费的分摊	33620	35723	37822	39975	盈利能力				
其他费用支出	24871	24282	23880	26265	净投资收益率	3.9%	3.7%	3.5%	3.3%
营业支出	551328	576647	608557	643578	总投资收益率	5.6%	4.5%	4.4%	4.3%
利润总额	70618	78918	86412	92366	财险综合成本率	98.8%	97.1%	97.0%	96.8%
归母净利润	42869	50320	55099	58895	财险综合赔付率	73.0%	71.3%	71.5%	71.5%
资产负债表	2024	2025E	2026E	2027E	财险综合费用率	25.8%	25.8%	25.5%	25.3%
货币资金	26222	28952	31703	34397	净资产收益率	16.0%	16.9%	16.7%	16.2%
金融投资	1273260	1405826	1539380	1670227	总资产收益率	2.4%	2.6%	2.6%	2.5%
长期股权投资	167816	185288	202891	220136	盈利增长				
定期存款	126556	139732	153007	166013	营业收入增长率	12.5%	5.4%	6.0%	5.9%
其他资产	172530	187319	202606	219205	归母净利润增长率	88.2%	17.4%	9.5%	6.9%
资产总计	1766384	1947118	2129586	2309978	归母净资产增长率	10.9%	11.1%	10.8%	10.2%
卖出回购金融资产款	111236	122360	133372	144042	内含价值增长率	18.0%	11.9%	10.4%	9.8%
保险合同负债	1122797	1235077	1346234	1453932	新业务价值增长率	37.1%	12.4%	8.7%	9.1%
其他负债	165125	181638	197985	213824					
负债合计	1399158	1539074	1677590	1811798					
股本	44224	44224	44224	44224					
归属于母公司股东权益	268733	298603	330767	364564					
少数股东权益	98493	109441	121229	133616					
负债和股东权益	1766384	1947118	2129586	2309978					

资料来源: Wind、公司财报、湘财证券研究所

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（A股市场比较基准为沪深300指数，港股市场比较基准为恒生指数）

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。