



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月29日

基础数据

08月28日收盘价（港元）	6.91
总市值（亿港元）	3,055.88
总股本（亿股）	442.24

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外金融食饮】中国人民保险集团：2025Q1业绩点评：盈利水平持续提升-2025.05.01

【兴证海外金融食饮】中国人民保险集团：总投资收益率上升，各板块业务表现优良-2025.04.02

【兴证海外非银金融】中国人民保险集团（01339.HK）2024Q1-3业绩点评：人保寿险新业务价值同比实现翻倍增长-2024.10.30

分析师：张博

S0190519060002

BMM189

zhangboyjs@xyzq.com.cn

中国人民保险集团(01339.HK)

2025H1 业绩点评：财产险板块行业规模领先，人身险板块经营质效提升

投资要点：

● **我们的观点：**中国人民保险集团旗下有财险、寿险、健康险等子公司，并以财险业务为主。公司的财险龙头地位稳固。维持公司“增持”评级，建议投资者关注。

● **盈利水平持续提升：**2025H1，集团实现原保险保费收入 4,546.25 亿元，同比增长 6.4%；保险服务收入 2,802.50 亿元（中国企业会计准则，下同），同比增长 7.1%；实现归属于母公司股东净利润 265.30 亿元，同比增长 16.9%。期内，集团实现加权平均净资产收益率 9.5%，较 2024 年同期上升 0.5 个百分点；归属于母公司股东的每股净资产 6.40 元/股。

● **财产险板块行业规模领先；人身险板块经营质效提升。**

1)、**人保财险：**原保费规模稳步增长。2025H1，人保财险实现原保险保费收入 3,232.82 亿元，占财产险市场份额 33.5%；保险服务收入 2,490.40 亿元，同比增长 5.6%；承保利润 116.99 亿元，同比增长 53.54%；实现净利润 234.55 亿元，同比增长 34.4%。期内，人保财险综合成本率 95.3%，三年平均综合成本率为 97.6%。

人保财险车险业务持续优化，期内，公司家自车业务占比 73.4%，同比提升 1.0 个百分点。2025H1，公司实现机动车辆保险服务收入 1,502.76 亿元，同比增长 3.5%。报告期内，公司机动车辆险综合成本率 94.2%，同比下降 2.2 个百分点；实现承保利润 87.26 亿元，同比增长 67.7%。

2)、**人保寿险：**2025H1，人保寿险实现原保险收入 905.13 亿元，同比增长 14.5%。期内，人保寿险实现保险服务收入 140.18 亿元，同比增长 32.5%；实现净利润 68.62 亿元。期内，人保寿险新业务价值 49.78 亿元，可比口径下增长 71.7%。

3)、**人保健康：**2025H1，人保健康实现保险服务收入 156.03 亿元，同比增长 13.2%；实现原保险保费收入 406.54 亿元，同比增长 12.2%；实现净利润 51.28 亿元。期内，实现新业务价值 38.37 亿元，可比口径下增长 51.0%。

4)、**投资收益：**2025H1，集团总投资收益 414.78 亿元，同比增长 42.7%；净投资收益 303.24 亿元，同比增长 13.2%；年化总投资收益率 5.1%，同比上升 1.0 个百分点；年化净投资收益率为 3.7%，同比下降 0.1 个百分点。集团三年平均总投资收益率为 4.5%。

● **风险提示：**资本市场波动，保费增速不达预期，公司经营风险，保险行业政策改变

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
保险业务收入(亿元)	5,377	5,655	5,991	6,255
同比增长(%)	6.7%	5.2%	5.9%	4.4%
归母净利润(亿元)	429	452	501	558
同比增长(%)	88.2%	5.5%	10.8%	11.4%
新业务价值(亿元)	115	165	184	203
同比增长(%)	77.8%	43.4%	11.1%	10.3%
内含价值(亿元)	3,725	4,318	4,937	5,623
同比增长(%)	16.4%	15.9%	14.3%	13.9%
每股收益-基本(元)	0.97	1.02	1.13	1.26
每股内含价值(元)	8.42	9.76	11.16	12.72

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

*注：预测及模型依照中国企业会计准则编制，EPS 为基本口径

附表

合并资产负债表 (单位: 百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产				
货币资金	26,222	34,248	42,227	50,485
买入返售金融资产	19,240	25,129	30,984	37,042
金融投资:				
交易性金融资产	317,670	314,505	307,222	294,357
债权投资	316,231	321,980	325,482	325,499
其他债权投资	523,581	641,568	778,422	934,740
其他权益工具投资	115,778	127,838	141,149	155,500
定期存款	126,556	139,739	154,289	169,975
保险合同资产	1,728	2,257	2,783	3,327
分出再保险合同资产	39,762	51,933	64,032	76,553
长期股权投资	167,816	185,297	204,590	225,391
存出资本保证金	14,745	19,258	23,745	28,388
投资性房地产	15,232	14,927	14,629	14,336
固定资产	32,777	42,810	52,783	63,105
使用权资产	2,189	2,859	3,525	4,214
无形资产	8,463	11,053	13,629	16,294
递延所得税资产	12,495	16,320	20,122	24,056
商誉	0	0	0	0
其他资产	25,899	33,826	41,707	49,863
资产合计	1,766,384	1,985,550	2,221,318	2,473,125
负债及股东权益				
卖出回购金融资产款	111,236	113,461	115,730	118,045
预收保费	7,319	7,697	8,155	8,513
应付职工薪酬	36,815	38,656	40,589	42,618
应交税费	8,569	8,569	8,569	8,569
保费准备金	281	295	310	325
应付款项	8,171	8,171	8,171	8,171
应付债券	50,132	51,135	52,157	53,200
保险合同负债	1,122,797	1,275,938	1,438,552	1,604,783
分出再保险合同负债	71	81	91	101
租赁负债	2,113	2,219	2,330	2,446
递延所得税负债	464	487	512	537
其他负债	43,684	45,868	48,162	50,570
负债合计	1,399,158	1,560,082	1,730,832	1,905,385
股东权益				
归属于母公司股东权益合计	268,733	311,354	358,933	415,468
少数股东权益	98,493	114,114	131,552	152,273
股东权益合计	367,226	425,467	490,486	567,740
负债和股东权益总计	1,766,384	1,985,550	2,221,318	2,473,125

合并利润表 (单位: 百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
一、营业总收入	622,220	646,188	689,082	723,910
保险服务收入	537,709	565,497	599,117	625,457
利息收入	30,876	31,479	34,230	37,155
投资收益	25,139	31,028	34,260	37,053
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	13,720	14,264	15,750	17,390
其他收益	376	395	415	435
公允价值变动收益/(损失)	23,774	13,487	16,542	19,065
汇兑损失	64	67	71	74
其他业务收入	3,949	4,146	4,354	4,571
资产处置收益	85	89	94	98
营业总支出	551,328	571,670	606,478	631,855
保险服务费用	492,837	512,082	547,320	569,691
分出保费的分摊	33,620	32,018	30,989	29,467
减: 摊回保险服务费用	-26,156	-27,177	-29,048	-30,235
承保财务损失	43,329	47,816	54,358	60,801
减: 分出再保险财务损益	-1,264	-1,395	-1,586	-1,774
利息支出	3,245	-1,951	-2,170	-2,408
税金及附加	319	331	353	371
业务及管理费	5,431	5,640	6,015	6,319
信用减值损失	-1,754	-1,951	-2,170	-2,408
其他资产减值损失	248	274	302	333
其他业务成本	2,859	3,002	3,152	3,310
营业利润	70,644	74,519	82,603	92,055
加: 营业外收入	275	286	305	320
减: 营业外支出	-301	-318	-352	-392
利润总额	70,618	74,487	82,556	91,983
减: 所得税费用	-12,798	-13,499	-14,961	-16,670
净利润	57,820	60,988	67,594	75,313
归属于母公司股东的净利润	42,869	45,218	50,116	55,839
少数股东损益	14,951	15,770	17,478	19,474
价值指标 (单位: 百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
NBV	11,537	16,543	18,375	20,263
EV	372,524	431,785	493,726	562,333

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院

*注: 预测及模型依照中国企业会计准则编制, EPS 为基本口径

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）有限公司、郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能源电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHANGZHOU GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSHAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BVI) Limited、ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd.、HENAN WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVESTMENT & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元

邮编：100020

邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层

邮编：518035

邮箱：ir@xyzq.com.hk