

中国人保 2025 年中报点评：COR 显著改善，NBV 延续高增

中国人保 (601319.SH)

评级:	买入	股票代码:	601319.SH
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	9.27/5.80
目标价格:		总市值(亿元)	3,742.93
最新收盘价:	8.98	自由流通市值(亿元)	3,187.70
		自由流通股数(百万股)	35,498

事件概述

中国人保发布 2025 年中报。2025H1，公司实现营业收入 3,240.14 亿元，同比+10.8%；归母净利润 265.30 亿元，同比+16.9%；期末归母净资产 2,851.11 亿元，较上年末+6.1%；加权平均 ROE 为 9.5%，同比+0.5pp。人保财险 COR 为 95.3%，同比优化 1.5pp；人保寿险 NBV 可比口径下同比+71.7%至 49.78 亿元；人保健康 NBV 可比口径下同比+51%至 38.37 亿元。集团拟派发 2025 年中期现金股息每股 0.075 元（含税），同比+19.0%。

分析判断：

► 保费稳健增长，承保显著改善

2025H1，人保财险实现原保费收入 3,232.82 亿元，同比+3.6%；保险服务收入 2,490.40 亿元，同比+5.6%。其中车险/意外险/企财险保险服务收入分别同比+3.5%/+25.1%/+4.3%。人保财险实现承保利润 116.99 亿元，同比+53.5%。上半年人保财险 COR 同比优化 1.5pp 至 95.3%，其中综合赔付率同比上升 1.6pp 至 72.3%，综合费用率同比优化 3.1pp 至 23.0%。分险种来看，车险 COR 同比优化 2.2pp 至 94.2%，其中但受新能源汽车占比上升、人伤案量明显增长以及人伤赔偿标准、配件价格持续上涨等因素影响，车险综合赔付率同比上升 1.9pp；受益于严格管控，车险综合费用率同比优化 4.1pp。人保非车险 COR 同比优化 0.3pp 至 97.0%，其中农险/责任险/企财险 COR 分别同比优化 0.9pp/0.5pp/9.5pp 至 93.9%/103.6%/90.1%，而意外险/其他险类 COR 分别同比上升 1.9pp/1.1pp 至 101.8%/88.8%。

► 寿险和健康险 NBV 延续高增

2025H1，人保寿险 NBV 在可比口径下同比+71.1%至 49.78 亿元，其中银保渠道 NBV 同比+108%至 29.24 亿元，贡献主要增量；人保健康 NBV 可比口径同比+51%至 38.37 亿元，人保寿险和人保健康 NBV 高增主要受益于缴费结构改善及渠道手续费压降带来价值率大幅改善。保费方面，上半年人保寿险实现保险服务收入 140.18 亿元，同比+32.5%；原保费收入同比+14.5%，其中期交保费同比+15.8%。人保健康实现保险服务收入 156.03 亿元，同比+13.2%，主要源于长期医疗保险合同服务边际释放增长；原保费收入同比+12.21%。

► 总投资收益同比增加，增配股票和债券。

截至 2025 年上半年末，集团投资资产达 17,606.74 亿元，较上半年末+7.24%。其中，股票/债券/基金投资比例分别较去年末+1.7pp/+0.8pp/持平。2025 年上半年，集团总投资收益 414.78 亿元，同比+42.7%；净投资收益 303.24 亿元，同比+13.2%；年化总投资收益率 5.1%，同比+1.0pp；年化净投资收益 3.7%，同比-0.1pp。

投资建议

我们看好公司业务结构优化和费用管控优势。我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 6,595/7,126/7,368 亿元；预计 2025-2027 年归母净利润分别为 455/491/529 亿元；预计 2025-2027 年 EPS 分别

为 1.03/1.11/1.20 元。对应 2025 年 8 月 29 日收盘价 8.98 元的 PB 分别为 1.27/1.10/1.04 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅波动风险；权益市场震荡风险；利率大幅下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	553,097	621,972	659,494	712,606	736,836
YoY (%)	4.4%	12.5%	7.4%	7.6%	7.6%
归母净利润(百万元)	22,773	42,869	45,456	49,118	52,874
YoY (%)	-10.2%	88.2%	10.9%	8.1%	8.1%
每股净资产(元)	5.48	6.08	7.07	8.19	8.59
每股收益(元)	0.51	0.97	1.03	1.11	1.20
ROE(%)	9.40	15.95	14.55	13.56	13.91
市净率(%)	1.64	1.48	1.27	1.10	1.04
市盈率(%)	17.44	9.26	8.74	8.09	7.51

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	26,222	28,320	30,585	31,503	营业收入	621,972	659,494	712,606	736,836
买入返售金融资产	19,240	20,779	22,442	23,115	保险服务收入	537,709	553,961	587,490	618,378
交易性金融资产	317,670	343,084	370,530	381,646	利息收入	30,876	41,747	56,359	46,439
债权投资	316,231	341,529	368,852	379,917	投资收益	25,139	26,396	27,716	29,102
其他债权投资	523,581	565,467	610,705	629,026	其他收益	376	395	415	435
其他权益工具投资	115,778	125,040	135,043	139,095	公允价值变动收益	23,774	32,745	36,330	38,137
定期存款	126,556	136,680	147,615	152,043	保险服务费用	492,837	522,569	564,653	583,853
保险合同及分出再保险合	39,762	42,943	46,378	47,770	分出保费的分摊	33,620	35,648	38,519	39,829
长期股权投资	167,816	181,241	195,741	201,613	承保财务损失	43,329	45,943	49,643	47,894
存出资本保证金	14,745	15,925	17,199	17,715	业务及管理费	5,431	5,759	6,222	6,434
投资性房地产	15,232	16,451	17,767	18,300	营业利润	70,644	74,906	80,938	87,127
固定资产	32,777	35,399	38,231	39,378	利润总额	70,618	74,879	80,911	87,099
使用权资产	2,189	2,364	2,553	2,630	净利润	57,820	61,309	66,248	71,314
无形资产	8,463	9,140	9,871	10,167	归属于母公司股东的净利润	42,869	45,456	49,118	52,874
资产总计	1,766,384	1,907,695	2,060,310	2,122,120	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
交易性金融负债	7,506	7,943	8,398	8,598	内含价值	149,848	155,909	172,266	177,803
卖出回购金融资产款	111,236	117,715	124,457	127,422	新业务价值	11,537	11,788	12,210	12,649
预收保费	7,319	7,745	8,189	8,384	成长能力				
应付职工薪酬	36,815	38,959	41,191	42,172	内含价值增长率	20.9%	4.0%	10.5%	3.2%
应交税费	8,569	9,068	9,587	9,816	新业务价值增长率	77.8%	2.2%	3.6%	3.6%
保费准备金	281	297	314	322	营业收入增长率	12.5%	7.4%	7.6%	7.6%
应付款项	8,171	8,647	9,142	9,360	净利润增长率	88.2%	10.9%	8.1%	8.1%
保险合同负债	1,122,797	1,188,196	1,256,248	1,286,179	盈利能力				
分出再保险合同负债	71	75	79	81	总资产收益率ROA	3.3%	3.2%	3.2%	3.4%
负债合计	1,399,158	1,480,654	1,565,456	1,602,755	净资产收益率ROE	11.7%	10.6%	9.9%	10.2%
股本	44,224	44,224	44,224	44,224	综合成本率COR	98.5%	98.1%	98.0%	97.4%
资本公积	7,442	7,591	7,743	7,898	每股指标 (元)				
其他综合损益	-9,957	-8,956	-7,955	-6,954	每股内含价值	3.39	3.53	3.90	4.02
盈余公积	16,835	18,519	19,444	20,417	每股收益	0.97	1.03	1.11	1.20
未分配利润	186,946	224,335	269,202	282,662	每股净资产	6.08	7.07	8.19	8.59
归属于母公司股东权益合	268,733	312,505	362,130	380,067	估值分析				
少数股东权益	98,493	114,536	132,724	139,298	PEV	2.65	2.55	2.31	2.23
股东权益合计	367,226	427,041	494,854	519,365	PE	9.26	8.74	8.09	7.51
负债和股东权益总计	1,766,384	1,907,695	2,060,310	2,122,120	PB	1.48	1.27	1.10	1.04

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。