

公司研究 | 点评报告 | 中国人保 (601319.SH)

中国人保 2025 年中报点评：财险 COR 突出， 投资及人身险表现良好

报告要点

看好后续资产负债双击空间。公司财险业务是当之无愧的市场龙头，预期财险行业中长期集中度将持续上行，财险业务承保能力持续改善；人身险方面，健康险业务增长良好，质量突出，占比逐渐提升，预期未来将持续贡献利润。看好中国人保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

中国人保 (601319.SH)

中国人保 2025 年中报点评：财险 COR 突出，投资及人身险表现良好

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

中国人保发布 2025 年中报，公司实现归属净利润 265.3 亿元，同比增长 16.9%；财险综合成本率 95.3%，同比下降 1.5pct；口径下人保寿险新业务价值 49.8 亿元，同比增长 26.5%；人保健康新业务价值 38.4 亿元，同比增长 26.8%。

事件评论

- 投资收益和财险承保利润共同驱动利润增长。**2025 年全年公司实现净利润 265.3 亿元，同比增加 16.9%。其中，投资收益表现良好，年化总投资收益率 5.1%，同比上升 1.0pct，年化净投资收益率 3.7%，同比下降 0.1pct；另外，股票较年初增配 1.7pct。人保财险承保利润 117.0 亿元，同比增长 53.5%。
- 承保盈利能力突出，马太效应凸显。**上半年公司实现原保费收入 3232.8 亿元，同比增长 3.6%，市场份额 33.5%，稳居行业首位。承保盈利能力同比明显改善，其中费用率明显改善，同比下降 3.1pct 至 23%，直销渠道占比提升以及报行合一可能是主要原因。赔付率上升 1.6pct 至 72.3%，整体综合成本率 95.3%，承保盈利能力较强。
- 农险、车险、责任险盈利持续改善。**从规模上来看，上半年车险、意健险、农险和责任险依然是最主要的保费来源，合计占 90.5%，其中意健险增速较好。盈利能力角度，车险综合成本率同比下降 2.2pct，主要受益于费用管控；农险积极开展风险减量服务，驱动 COR 同比改善 0.9pct；意健险综合成本率同比上升 1.9pct，主要受业务结构变化影响。责任险费用率明显改善，驱动 COR 下降 0.5pct。整体来看，财险行业马太效应突出，公司深耕提质增效以及风险减量，预期承保盈利能力始终保持突出。
- 健康险业务发展良好。**上半年人保健康实现原保险保费收入 406.5 亿元，同比增长 12.2%；其中首年期交保费 56.3 亿元，同比增长 52.3%；实现半年新业务价值 38.4 亿元，可比口径下同同比增长 51.0%；健康险保费增速领先市场、互联网健康险保费收入 102.5 亿元，继续保持市场领先地位。
- 偿付能力领先，分红能力稳健。**截至中报，人保集团、人保财险、人保寿险、人保健康核心偿付能力充足率分别为 219%、213%、171%和 175%，显著高于监管要求水平。偿付能力是保险行业监管的核心指标，保险公司无论是负债端业务的开展，或是资产配置的比例，还是分红等经营活动均受到偿付能力的制约。较高的偿付能力充足率，一方面给了公司更大的经营自主空间，另一方面也是未来进行持续分红的保障和底气。
- 看好后续资产负债双击空间。**公司财险业务是当之无愧的市场龙头，预期财险行业中长期集中度将持续上行，财险业务承保能力持续改善；人身险方面，健康险业务增长良好，质量突出，占比逐渐提升，预期未来将持续贡献利润。看好中国人保资负两端改善和估值上行空间。

风险提示

- 行业政策大幅调整；
- 权益市场大幅波动、利率大幅下行。

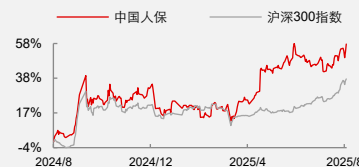
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.98
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)	6.45
近12月最高/最低价(元)	9.27/5.83

注：股价为 2025 年 8 月 29 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 2025 年一季报点评：财险盈利改善，寿险 NBV 高增》2025-05-03
- 《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


 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

内含价值 (百万元)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
人保寿险	72,713	79,205	73,761	72,125	85,105	100,186	115,858
人保健康	14,267	15,440	17,409	21,471	28,747	38,968	50,498
人保财险	130,767	151,937	160,044	179,326	180,527	181,761	183,224
人保资管	8,887	8,280	8,493	9,412	9,599	9,789	9,983
其他	9,401	11,610	14,370	14,650	36,482	59,433	79,495
合计	236,034	266,473	274,077	296,984	340,459	390,136	439,059

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，其中人身险业务使用内含价值，其他业务使用净资产。

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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证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形范围内，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。