

公司研究 | 点评报告 | 中国人寿 (601628.SH)

中国人寿 2025 年中报点评：银保驱动增长，增配权益资产

报告要点

我们认为伴随增配权益，行业中长期利差有望改善，同时负债端需求稳健叠加格局集中，看好行业中长期盈利能力改善以及估值重估；短期资产端是行业主要矛盾，国寿作为纯寿险公司，具备行业第一梯队的敏感性及弹性，可以当做优质贝塔资产配置，目前公司估值 0.78 倍 PEV，维持“买入”评级。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007

SFC: BUV596



谢宇尘

SAC: S0490521020001

中国人寿 (601628.SH)

2025-09-01

中国人寿 2025 年中报点评：银保驱动增长，增配权益资产

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

中国人寿发布 2025 年中报，公司实现归属净利润 409.3 亿元，同比增长 6.9%；可比口径下新业务价值 285.5 亿元，同比增长 20.3%。

事件评论

- 投资收益率有所回落，增配权益资产。** 2025 年中报公司实现归属净利润 409.3 亿元，同比增长 6.9%。具体来看，资本市场波动，投资收益率同比回落可能是主要原因：中国人寿上半年净、总投资收益率分别为 2.78% 和 3.29%，同比分别下降 0.25pct 和 0.3pct。需要注意的是，中国人寿投资收益率仅对利息、租金等进行年化，与其他公司口径并不完全可比。资产配置层面，国寿增配 1.12pct 股票至 8.7%，0.28pct 基金至 4.92%，践行中长期资金入市责任。
- 新业务价值维持快速增长。** 上半年中国人寿新业务价值 285.5 亿元，同比增长 20.3%。分项来看，价值率的改善是主要原因，其中，新单保费同比小幅上升 0.6%，可能主要受个险渠道实行报行合一以及分红险转型的影响。缴费期限结构缩短，10 年期以上期缴新单占新单保费的比例由去年同期下降 7.8pct 至 18.8%。
- 个险规模基本企稳，银保高速增长。** 截至 2025 年上半年，公司个险长险新单保费 642.5 亿元，同比-24.2%，预计主要受分红险转型影响。队伍规模 59.2 万人，较年初 61.5 万人下降 3.7%，规模基本企稳。公司坚持有效队伍驱动业务发展，深入推进营销体系改革，探索新型营销模式，预期队伍质态提升的趋势将持续。银保长险新单 356.7 亿元，同比 112.4%，增长强劲，其中趸交保费同比 352.2%，期缴同比 34.4%，反映上半年保险产品吸引力较强，“存款搬家”趋势明显。另外由于报行合一的实施，预期银保渠道 NBVM 有明显增长。
- 投资建议：作为优质高弹性标的推荐。** 1) 此前保险框架报告中，我们认为伴随增配权益，行业中长期利差有望改善，同时负债端需求稳健叠加格局集中，看好行业中长期盈利能力改善以及估值重估；2) 短期资产端是行业主要矛盾，国寿作为纯寿险公司，具备行业第一梯队的敏感性弹性，可以当做优质贝塔资产配置，目前公司估值 0.78 倍 PEV，维持“买入”评级。

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。

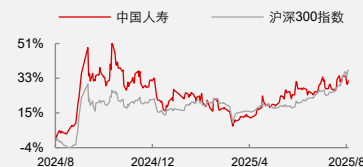
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	42.08
总股本(万股)	2,826,470
流通A股/B股(万股)	2,082,353/0
每股净资产(元)	18.53
近12月最高/最低价(元)	50.88/32.37

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

- 《中国人寿 2025 年一季报点评：价值平稳增长，利润表现突出》2025-05-05
- 《中国人寿 2024 年年报点评：投资收益表现良好，内含价值保持高增》2025-03-30
- 《中国人寿 2024 年三季报点评：队伍规模持续回暖，价值稳健增长》2024-11-05

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

单位: 百万元	2022	2023H	2023	2024H	2024	2025H	2025E	2026HE	2026E
新业务价值	36,004	27,200	36,860	22,223	33,709	28,546	39,684	31,401	43,653
同比增速	-19.6%	19.9%	2.4%	18.6%	-8.5%	28.5%	17.7%	10.0%	10.0%
其中: 个险渠道	33,333	25,555	34,646	22,223	31,313	24,337	32,784	26,771	36,063
其他渠道	2,671	1,645	2,214	1,510	2,396	4,209	6,900	4,630	7,590
内含价值 (EV)	1,230,519	1,311,669	1,260,567	1,404,536	1,401,146	1,477,828	1,530,791	1,605,306	1,668,842
EV 较期初增速	2.3%	6.6%	2.4%	11.4%	11.2%	5.5%	9.3%	4.9%	9.0%

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; 2024H 和 2024 新业务价值口径回溯, 增速不回溯。

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。