

中国人寿 (601628)

2025Q3 业绩预增公告点评：投资收益大幅提升，Q3 单季归母净利润约翻倍

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	344272	528567	617733	652352	693177
同比（%）	-	53.53%	16.87%	5.60%	6.26%
归母净利润（百万元）	46181	106935	176297	178059	187429
同比（%）	-	131.56%	64.86%	1.00%	5.26%
每股 EV（元/股）	44.60	49.57	52.57	56.01	59.83
PEV	0.92	0.82	0.78	0.73	0.68

投资要点

■ **【事件】中国人寿发布 2025 年前三季度业绩预增公告：前三季度归母净利润预计为 1568 亿元至 1777 亿元，预计同比增加 523 亿元至 732 亿元，同比增长 50%至 70%。以此计算，三季度单季归母净利润约 1159-1368 亿元，同比增长 75%-106%。**

■ **投资向好带动 2025Q3 盈利大幅提升。**1) 公告称，公司积极推进中长期资金入市，把握市场机会坚决加大权益投资力度，前瞻布局新质生产力相关领域，持续优化资产配置结构，投资收益同比大幅提升。2) 2025H1 公司股票+基金合计投资规模 9708 亿元，较 2024H1 增长 36%，其中股票投资 6201 亿元，较 2024H1 增长 40%。3) 2025H1 公司股票中 FVTPL 占比达 77.4%，在 A 股五家上市险企中仅低于新华保险。

■ **预计 Q3 利率上行亦对公司业绩产生利好影响。**我们预计 Q3 利率上行或将带动公司部分 VFA 业务转盈利，也对当期净利润产生利好影响。Q3 末 10 年期国债到期收益率达 1.86%，单季上行 21bps。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好公司作为寿险行业龙头的竞争优势，预计伴随公司个险营销转型的深入推进，队伍质态和业绩表现将进一步提升。结合公司 2025 年前三季度经营情况，我们上调公司盈利预测至 2025-2027 年归母净利润分别为 1763/1781/1874 亿元（前值为 1075/1120/1205 亿元），当前市值对应 2025E PEV 0.8x、PB 1.9x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**长端利率趋势性下行；新单保费增长不达预期。

2025 年 10 月 19 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.81
一年最低/最高价	33.61/50.88
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	849,808.26
总市值(百万元)	1,153,482.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.53
资产负债率(%，LF)	92.66
总股本(百万股)	28,264.71
流通 A 股(百万股)	20,823.53

相关研究

《中国人寿(601628)：2025 年中报点评：NBV 实现两位数增长，OCI 股票规模翻番》

2025-08-28

《中国人寿(601628)：2025 年一季报点评：归母净利润大幅增长，新单结构显著优化》

2025-04-30

表1：2025H1 上市险企股票+权益基金规模较上年同期大幅增长

单位：亿元		规模				占比			
		股票	权益基金	总投资资产	股票+股基 同比增速	股票	权益基金	合计	股票+股基 同比变动
中国人寿	2024H1	4417	2737	60865	-	7.3%	4.5%	11.8%	-
	2025H1	6201	3507	71272	35.7%	8.7%	4.9%	13.6%	+1.9pct
中国平安	2024H1	3319	1106	52033	-	6.4%	2.1%	8.5%	-
	2025H1	6493	1291	62025	75.9%	10.5%	2.1%	12.6%	+4.0pct
中国太保	2024H1	2213	533	24560	-	9.0%	2.2%	11.2%	-
	2025H1	2831	612	29247	25.4%	9.7%	2.1%	11.8%	+0.6pct
新华保险	2024H1	1443	1163	14390	-	10.0%	8.1%	18.1%	-
	2025H1	1992	1202	17125	22.6%	11.6%	7.0%	18.7%	+0.5pct
中国人保	2024H1	450	975	1425	-	2.9%	6.4%	9.3%	-
	2025H1	946	936	17607	32.1%	5.4%	5.3%	10.7%	+1.4pct

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所
注：中国人寿、新华保险和中国人保未单独披露权益型基金规模，采用基金整体数据。

表2：中国人寿股票 FVTPL 占比仅低于新华保险

单位：亿元		规模				占比		
		股票合计	FVTPL	FVOCI	FVOCI 较年初增速	FVTPL	FVOCI	FVOCI 较年初变动
中国人寿	2023	4302	4154	148		96.6%	3.4%	
	2024	5011	4409	602	306.8%	88.0%	12.0%	8.6 pct
	2025H1	6201	4799	1403	133.2%	77.4%	22.6%	10.6 pct
中国平安	2023	2921	1170	1751		40.1%	59.9%	
	2024	4374	1742	2632	50.3%	39.8%	60.2%	0.2 pct
	2025H1	6493	2250	4243	61.2%	34.7%	65.3%	5.2 pct
中国太保	2023	1885	1613	271		85.6%	14.4%	
	2024	2551	1790	761	180.5%	70.2%	29.8%	15.4 pct
	2025H1	2831	1874	957	25.9%	66.2%	33.8%	4.0 pct
新华保险	2023	1062	1009	54		95.0%	5.0%	
	2024	1808	1502	306	472.2%	83.1%	16.9%	11.9 pct
	2025H1	1992	1618	374	22.3%	81.2%	18.8%	1.9 pct
中国人保	2023	455	295	160		64.8%	35.2%	
	2024	602	329	273	70.5%	54.6%	45.4%	10.1 pct
	2025H1	946	507	439	60.7%	53.6%	46.4%	1.1 pct

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所
注：中国人寿 2023 年数据采用 H 股报告

表3: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格 (元)	EV (元)				1YrVNB (元)			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	57.28	76.34	78.12	83.29	88.94	1.71	1.57	2.21	2.54
中国人寿 (601628)	40.81	44.60	49.57	52.57	56.01	1.30	1.19	1.57	1.79
新华保险 (601336)	66.96	80.30	82.85	89.90	97.92	0.97	2.00	2.91	3.34
中国太保 (601601)	36.75	55.04	58.42	62.03	66.86	1.14	1.38	1.51	1.80
中国人保 (601319)	8.50	6.92	7.89	9.08	10.54	0.15	0.26	0.39	0.46
证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	57.28	0.75	0.73	0.69	0.64	-11.17	-13.30	-11.78	-12.45
中国人寿 (601628)	40.81	0.92	0.82	0.78	0.73	-2.91	-7.35	-7.49	-8.48
新华保险 (601336)	66.96	0.83	0.81	0.74	0.68	-13.77	-7.93	-7.89	-9.26
中国太保 (601601)	36.75	0.67	0.63	0.59	0.55	-16.05	-15.73	-16.76	-16.73
中国人保 (601319)	8.50	1.23	1.08	0.94	0.81	10.77	2.36	-1.51	-4.43
证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	57.28	4.70	6.95	7.12	7.84	49.37	50.99	53.41	57.06
中国人寿 (601628)	40.81	1.63	3.78	6.24	6.30	16.88	18.03	21.39	24.90
新华保险 (601336)	66.96	2.79	8.41	12.41	12.89	33.68	30.85	28.71	40.98
中国太保 (601601)	36.75	2.83	4.67	5.37	5.48	25.94	30.29	34.36	37.65
中国人保 (601319)	8.50	0.51	0.97	1.15	1.22	5.48	6.08	6.71	7.38
证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	57.28	12.18	8.24	8.04	7.31	1.16	1.12	1.07	1.00
中国人寿 (601628)	40.81	24.98	10.79	6.54	6.48	2.42	2.26	1.91	1.64
新华保险 (601336)	66.96	23.98	7.96	5.40	5.19	1.99	2.17	2.33	1.63
中国太保 (601601)	36.75	12.97	7.86	6.85	6.71	1.42	1.21	1.07	0.98
中国人保 (601319)	8.50	16.51	8.77	7.38	6.96	1.55	1.40	1.27	1.15

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 10 月 17 日收盘价)

中国人寿财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					保险服务收入	208161	212129	223278	235235
每股收益	3.78	6.24	6.30	6.63	利息收入	120958	137540	147994	159833
每股净资产	18.03	21.39	24.90	28.72	投资收益	70378	80660	92677	107302
每股内含价值	49.57	52.57	56.01	59.83	公允价值变动损益	118160	176276	177053	179229
每股新业务价值	1.19	1.57	1.79	2.04	其他收入	10910	11128	11351	11578
价值评估 (倍)					营业收入	528567	617733	652352	693177
P/E	10.79	6.54	6.48	6.15	保险服务费用	180544	183897	193140	203048
P/B	2.26	1.91	1.64	1.42	分出保费的分摊	5071	5168	5439	5731
P/EV	0.82	0.78	0.73	0.68	承保财务损益	209952	220450	242495	261894
VNBX	-7.35	-7.49	-8.48	-9.33	其他支出	17400	20021	21095	22320
盈利能力指标 (%)					营业支出	412967	429535	462168	492992
净投资收益率	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%	税前利润	115600	188198	190184	200184
总投资收益率	5.5%	5.7%	5.6%	5.6%	所得税	-6273	-9390	-9488	-9987
净资产收益率	21.0%	29.2%	25.3%	23.1%	净利润	108940	178402	180269	189750
总资产收益率	1.6%	2.4%	2.3%	2.2%	归属于母公司股东的净利润	106935	176297	178059	187429
盈利增长 (%)					少数股东损益	2005	2105	2211	2321
净利润增长率	131.6%	64.9%	1.0%	5.3%	资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
内含价值增长率	11.2%	6.1%	6.5%	6.8%	现金及存款投资	524974	566972	612330	661316
新业务价值增长率	-8.5%	31.7%	14.1%	13.7%	交易性金融资产	1908098	2060746	2225606	2403654
偿付能力充足率 (%)					债权投资	196754	212494	229494	247853
核心偿付能力充足率	153%	155%	156%	158%	其他债权投资	3458895	3735607	4034455	4357212
综合偿付能力充足率	208%	209%	211%	212%	其他权益工具投资	171817	185562	200407	216440
内含价值 (百万元)					长期股权投资	302077	326243	352343	380530
调整后净资产	709548	745025	782277	821391	其他资产	206931	218762	231303	244599
有效业务价值	691597	740925	800742	869580	资产总计	6769546	7306386	7885937	8511604
内含价值	1401145	1485950	1583019	1690971	保险合同负债	5825026	6292816	6607830	6938221
一年新业务价值	33709	44384	50638	57583	卖出回购金融资产款	151564	162279	173933	186484
核心内含价值回报率 (%)	9.46%	9.98%	10.17%	10.36%	应付债券	35194	37682	40388	43303
寿险新业务保费 (百万元)					其他负债	236514	197266	348312	519880
新业务合计	214172	220213	236699	249552	负债总计	6248298	6690043	7170463	7687888
新业务保费增长率 (%)	1.59%	2.82%	7.49%	5.43%	实收资本	28265	28265	28265	28265
					归属于母公司股东权益	509674	604682	703723	811868
					少数股东权益	11573	11660	11752	11848
					负债和所有者权益合计	6769545	7306386	7885937	8511604

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>