



2025 年 10 月 19 日

公司点评

买入/维持

中国人寿 (601628)

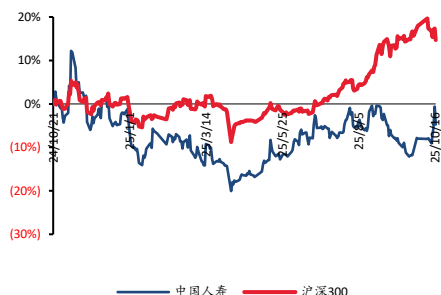
目标价:

昨收盘: 40.81

非银金融 保险

## 中国人寿 2025 年中报点评：保费稳步提升，承保端持续改善

### 走势比较



### 股票数据

|                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| 总股本/流通(亿股)      | 282.65/208.24      |
| 总市值/流通(亿元)      | 11,534.83/8,498.08 |
| 12 个月内最高/最低价(元) | 50.88/33.61        |

### 相关研究报告

<<中国人寿 2024 年年报点评：保费结构改善，EV 韧性充足>>—2025-04-26

<<中国人寿 2024 年三季报点评：经营质态稳定向好，投资驱动利润高增>>—2024-11-25

<<中国人寿 2023 年年报点评：保费收入上行，分红提升超预期>>—2024-04-13

### 证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiamat@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

### 研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

**事件：**中国人寿发布 2025 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 2,392.35 亿元，归母净利润 409.31 亿元，同比分别+2.12%、+6.93%，EV 较期初+5.5%达 1.48 万亿元，NBV 达 285.46 亿元。

**营收稳健，资产增长。**2025 上半年，寿险行业加快产品结构转型，推动保障型业务发展，行业整体进入“承保改善—投资承压”的新阶段，龙头险企的长期稳健经营能力愈发重要。在此背景下，中国人寿 2025 上半年营业收入同比上涨 2.12%，达 2,392.35 亿元，其中寿险业务占比 79.10%，营收 1,892.24 亿元。归母净利润同比上涨 6.93%达 409.31 亿元。经营性现金流净额同比+7.09%至 3,004.42 亿元，现金流质量保持良好。报告期内，资产质量与规模同步提升，公司总资产、投资资产分别为 7.29 万亿元和 7.13 万亿元，股东权益达 5,236.19 亿元，同比增长 2.7%。

**个险稳中有进，银保动能增强。**报告期内，公司总保费同比+7.3%达 5,250.88 亿元；其中，首年期交保费 812.49 亿元、十年期及以上首年期交保费达 303.05 亿元，占首年期交保费比重为 37.30%。个险渠道总保费 4,004.48 亿元，同比增长 2.6%，续期保费 3,265.63 亿元，同比增长 10.4%，十年期及以上首年期交占比超 45%；银保渠道总保费 724.44 亿元，同比增长 45.7%，新单保费达 358.73 亿元，同比增长 111.1%；团险渠道总保费 144.37 亿元；其他渠道受政策性健康险等推动，总保费为 377.59 亿元，同比+8.1%。公司销售队伍规模持续扩大，截至报告期末，公司总销售人力 64.1 万人。

**承保提质增效，长坡厚雪可期。**公司综合偿付能力充足率达 190.94%，核心偿付能力充足率达 139.54%，持续保持较高水平。14 个月持续率 92.10%，26 个月持续率 88.60%，较上年同期分别提升 0.6pct 和 4.2pct。公司新业务价值达 285.46 亿元，同比增长 20.3%，其中个险渠道 NBV 243.37 亿元，同比增长 9.5%。内含价值达 1.48 万亿元，长期价值底盘坚实。公司拟派发中期股息合计 67.27 亿元，延续稳定分红政策。投资资产配置以固定到期日金融资产为主，占比 73.56%，权益类金融资产和联营与合营投资分别占比 20%和 4.46%，资产配置稳健、结构均衡。公司上半年净投资收益 960.67 亿元、总投资收益 1275.06 亿元；年化净/总投资收益率分别为 2.78%/3.29%，三年平均净/总投资收益率 3.75%/4.04%，权益波动背景下保持相对稳定。

**投资建议：**公司营收稳健，随着经营质效不断优化，内含价值有望持续增长。预计公司 2025-2027 年营业收入为 5973.78、6230.83、6666.32 亿元，归母净利润为 1763.16、1864.97、2011.67 亿元，每股净资产为 22.62、27.19、31.47 元，对应 10 月 17 日收盘价的 PB 估值为 1.61、1.34、1.16 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**资本市场波动、利率下行幅度超预期

■ 盈利预测和财务指标

|            | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入（百万元）  | 528,567.00 | 597,377.50 | 623,082.52 | 666,632.05 |
| 营业收入增长率(%) | 30.50%     | 13.02%     | 4.30%      | 6.99%      |
| 归母净利（百万元）  | 106,935.00 | 176,316.05 | 186,496.71 | 201,166.79 |
| 净利润增长率(%)  | 108.92%    | 64.88%     | 5.77%      | 7.87%      |
| BVPS（元）    | 18.03      | 22.62      | 27.19      | 31.47      |
| 市净率（PB）    | 2.32       | 1.61       | 1.34       | 1.16       |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。