

公司研究

盈利超预期高增，NBV 增幅进一步走阔

——中国人寿（601628.SH、2628.HK）2025 年三季报点评

A 股：买入（维持）

当前价：44.38 元人民币

H 股：买入（维持）

当前价：24.72 港币

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

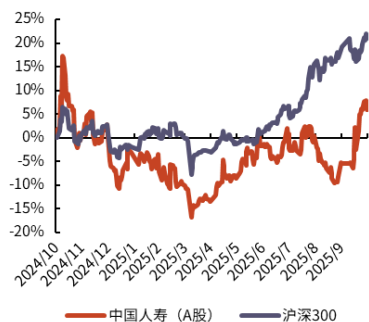
010-57378023

huangyiting@ebsecn.com

市场数据（A 股）

总股本(亿股)	282.65
总市值(亿元):	12543.88
一年最低/最高(元):	33.61/50.88
近 3 月换手率:	9.7%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.1	-6.5	-14.1
绝对	12.6	9.1	7.0

资料来源：Wind

相关研报

新业务价值增幅走阔，OCI 股票占比显著提升——中国人寿（601628.SH、2628.HK）2025 年半年报点评（2025-08-28）

盈利增速亮眼，NBV 维持正增——中国人寿（601628.SH、2628.HK）2025 年一季报点评（2025-04-30）

NBV 增长稳健，盈利突破千亿——中国人寿（601628.SH、2628.HK）2024 年年报点评（2025-03-27）

投资驱动盈利同比大幅增长 174%——中国人寿（601628.SH、2628.HK）2024 年三季报点评（2024-11-01）

要点

事件：

2025 年前三季度，中国人寿营业收入 5379.0 亿元，同比+25.9%；归母净利润 1678.0 亿元，同比+60.5%；归母净资产 6258.3 亿元，较年初+22.8%；加权平均净资产收益率 29.3%，同比+9.3%；可比口径下新业务价值同比+41.8%；年化总投资收益率 6.4%，同比+1.0pct。

点评：

投资收益显著提升，推动归母净利润同比大幅增长 60.5%。2025 年前三季度，公司实现归母净利润 1678.0 亿元，同比+60.5%，增幅较上半年扩大 53.6pct，其中 Q3 单季同比大幅增长 91.5%至 1268.7 亿元，表现亮眼，主要受益于前三季度总投资收益同比增长 41.0%至 3685.5 亿元，以及保险服务费用同比下降 20.3%至 956.8 亿元。

人力规模保持稳健，队伍质态不断改善。公司稳步推进营销体系改革，截至 25Q3 末，总销售人力 65.7 万人，同比-5.3%；其中个险销售人力 60.7 万人，同比-5.3%，环比 Q2 末+2.5%，队伍规模继续稳居行业首位。同时，队伍质态不断改善，优增优育取得实效，优增人力、留存率同比提升明显；业务品质保持稳定，前三季度退保率 0.7%，同比持平。

浮动收益型业务快速发展，新业务价值增幅进一步走阔。2025 年前三季度，公司实现保费收入 6696.5 亿元，同比+10.1%，增速较上半年提升 2.8pct，由续期业务（同比增长 10.0%至 4516.1 亿元）与新单保费共同推动。前三季度公司新单保费收入 2180.3 亿元，同比+10.4%，增速较上半年提升 9.8pct，其中 25Q1/Q2/Q3 单季分别同比-4.5%/+12.5%/+52.5%，呈现逐季改善趋势，三季度在较高基数下仍然实现快速增长预计主要受益于预定利率切换以及银保渠道快速发展。**从产品结构来看**，前三季度公司浮动收益型业务在首年期交保费中的占比同比提升超 45pct，转型成效明显。受益于新单同比增长及价值率持续改善，前三季度公司新业务价值同比增长 41.8%（可比口径），增幅较上半年进一步扩大 21.5pct。

年化总投资收益率同比提升 1.0pct 至 6.42%。截至 25Q3 末，公司总投资资产规模达 7.3 万亿元，较年初+10.2%；受益于股票市场回稳向好推动权益投资收益大幅提升，前三季度公司实现年化总投资收益率 6.42%，同比+1.0pct。

盈利预测与评级：公司作为寿险行业龙头，锚定“三坚持”“三提升”“三突破”经营思路，统筹规模、价值、速度、质量、结构、效益、安全，更加聚焦价值创造及变革转型，确保全年各项业务保持平稳健康发展。其中，营销体系改革成效正逐步释放，浮动收益型业务实现快速发展。同时，公司在大健康与大养老服务领域不断探索创新，积极推进养老产品线布局落地，有望进一步赋能保险主业发展，并推动保障型产品销售回暖。随着公司持续推进业务结构优化及渠道降本增效，全年新业务价值有望延续较好增长态势。结合前三季度业绩表现，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 1738/1894/2067 亿元（前值 1043/1069/1091 亿元）。目前 A/H 股价对应公司 25 年 PEV 分别为 0.87/0.45，维持 A/H 股“买入”评级。

风险提示：保费收入不及预期；权益市场大幅波动；利率超预期下行。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	4,050	5,286	6,216	6,708	7,246
营业收入增长率%	/	30.50%	17.60%	7.92%	8.01%
归母净利润 (亿元)	512	1,069	1,738	1,894	2,067
净利润增长率%	/	108.92%	62.56%	8.95%	9.13%
EPS (元)	1.81	3.78	6.15	6.70	7.31
EVPS (元)	44.60	49.57	50.97	55.82	61.29
P/E (A)	24.51	11.73	7.22	6.62	6.07
P/B (A)	3.83	2.46	2.19	1.94	1.72
P/EVPS (A)	1.00	0.90	0.87	0.80	0.72
P/E (H)	12.72	6.09	3.75	3.44	3.15
P/B (H)	1.99	1.28	1.13	1.01	0.89
P/EVPS (H)	0.52	0.46	0.45	0.41	0.38

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，注：1) 股价时间为 2025 年 10 月 30 日 (汇率 1 HKD = 0.932RMB)；2) 按 A 股新准则数据列示

财务报表与盈利预测 (A 股)

利润表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	2,124	2,082	2,227	2,383	2,550
利息收入	/	1,210	1,331	1,464	1,610
投资收益	1,783	704	1,393	1,527	1,679
公允价值变动损失	42	1,182	1,145	1,202	1,262
其他业务收入	103	107	118	130	142
营业收入	4,050	5,286	6,216	6,708	7,246
保险服务费用	-1,504	-1,805	-1,887	-2,075	-2,283
承保财务损失	-1,274	-2,100	-2,267	-2,404	-2,548
利息支出	/	-42	-43	-45	-46
业务及管理费	-63	-74	-77	-81	-85
营业支出	-3,527	-4,130	-4,387	-4,719	-5,079
利润总额	520	1,152	1,825	1,985	2,162
减: 所得税	7	-63	-65	-67	-69
归属于母公司股东的净利润	512	1,069	1,738	1,894	2,067
少数股东损益	15	20	22	24	27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,505	865	908	954	1,002
买入返售金融资产	197	306	336	370	407
定期存款	4,054	4,385	4,584	4,793	5,011
交易性金融资产	/	19,081	19,964	20,897	21,880
债权投资	/	1,968	2,027	2,087	2,150
其他债权投资	/	34,589	37,720	41,143	44,885
其他权益工具投资	/	1,718	1,906	2,119	2,360
长期股权投资	2,589	3,021	3,525	4,113	4,800
投资性房地产	128	123	129	135	141
其他资产	/	1,641	1,713	1,793	1,883
资产总计	56,537	67,695	72,812	78,403	84,519
卖出回购金融资产款	2,167	1,516	1,624	1,741	1,869
保险合同负债	48,592	58,250	62,406	66,917	71,817
其他负债	2,401	2,717	2,911	3,121	3,350
负债总计	53,160	62,483	66,940	71,779	77,036
股本	283	283	283	283	283
归属于母公司股东的股东权益	3,278	5,097	5,739	6,471	7,308
少数股东权益	99	116	133	153	176
股东权益总计	3,377	5,212	5,872	6,624	7,484
负债及股东权益总计	56,537	67,695	72,812	78,403	84,519

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP