

中国人保(601319)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

## 投资及承保双轮驱动业绩快增

### ——中国人保 2025 年三季度报点评

#### 投资要点

##### □ 业绩概览

2025 年前三季度, 中国人保归母净利润 468.22 亿元, 同比+28.9%, ROE (加权平均) 16%, 同比提升 1.8pt; 2025Q3 单季度, 归母净利润同比大增 48.7%; 2025 年前三季度, 人保寿险新业务价值 (NBV) 按可比口径同比+76.6%; 产险综合成本率 (COR) 96.1%, 同比优化 2.1pt; 总体业绩符合预期。

##### □ 核心关注

#### 1、财产险: 车险及非车险 COR 均显著优化

2025 年前三季度, 公司财产险业务的保险服务收入为 3859.21 亿元, 同比+5.9%; 承保利润 148.65 亿元, 同比大增 130.7%; COR 为 96.1%, 同比显著优化 2.1pt, 推测主要由于公司持续深化降本增效, 加强销售费用的精细化管理, 优化费用投入, 进而综合费用率水平改善较大。分险种保费看, 2025 年前三季度, 人保车险保险服务收入 2276.32 亿元, 同比+3.7%, 非车险保险服务收入 1582.89 亿元, 同比+9.3%; 人保车险、非车险的 COR 分别为 94.8%、98.0%, 同比分别下降 2.0pt、2.5pt, 反映出公司在各业务线的均衡性改革成效。

#### 2、人身险: 业务结构持续改善, NBV 大增

(1) 人保寿险: 2025 年前三季度, 寿险 NBV 实现大幅增长, 按可比口径同比增速+76.6%。从驱动因素看, 新业务价值率和新单保费的提升形成双轮驱动。2025 年前三季度, 人保寿险新单保费 547.56 亿元, 同比增长 23.8%, 其中, 长险首年期交保费 325.68 亿元, 同比增速 33.8%, 业务结构在持续改善; 人保寿险净利润 139.74 亿元, 同比下降 10.3%。

(2) 人保健康: 2025 年前三季度, 人保健康新单保费规模 375.24 亿元, 同比+16.1%, 其中, 长险首年期交保费 85.14 亿元, 同比+62.8%, 结构改善明显; 人保健康净利润 78.56 亿元, 同比增长 41%。

#### 3、保险投资: 股市上行推升投资收益提升

2025Q3 末, 保险资金投资规模 1.83 万亿元, 较年初+11.2%; 总投资收益率 (非年化) 5.4%, 同比提升 0.8pt, 总投资收益 862.5 亿元, 同比增长 35.3%, 公司稳步扩大权益持仓规模, 不断优化行业配置结构, 积极把握市场风格变化, 在今年三季度权益市场持续上行中, 获得投资收益的显著提升, 进而助力公司总体盈利增加。

##### □ 盈利预测及估值

中国人保专注保险主业, 为财险巨擘, 以财产险为核心主体, 协同发展寿险、健康险等业务, 财产险为行业的绝对龙头, 规模优势演绎强者恒强, 人身险积极优化业务结构, 提升经营质效, 转型成效初显。鉴于公司在承保端及投资端的强劲表现, 我们上调公司盈利预测和估值。我们预计 2025-2027 年中国人保归母净利润同比增速 25.5%/14.1%/22%。现价对应 2025-2027 年的 PB 1.17/1.04/0.9 倍。给予目标价 11.79 元/股, 对应 2026 年公司 PB 1.45 倍, 给予“买入”评级。

##### □ 风险提示

改革滞缓, 经济环境恶化, 地产风险扩大, 长端利率大幅下行, 股市剧烈波动。

#### 投资评级: 买入(上调)

分析师: 孙嘉康  
 执业证书号: S1230525010004  
 sunjiageng@stocke.com.cn

分析师: 胡强  
 执业证书号: S1230523100004  
 huqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 8.44
总市值(百万元)	373,250.48
总股本(百万股)	44,223.99

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《中国人保: 财险巨擘, 攻守兼备》2025.03.14

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	621,972	666,882	710,648	772,290
(+/-) (%)	12%	7%	7%	9%
归母净利润	42,869	53,928	61,732	75,548
(+/-) (%)	88%	26%	14%	22%
每股收益(元)	0.97	1.22	1.40	1.71
PE	8.71	6.92	6.05	4.94

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币及定期存款	152,778	180,911	201,947	232,509
金融投资:				
交易性金融资产	317,670	275,114	224,934	196,480
债权投资	316,231	320,410	329,305	338,618
其他债权投资	523,581	735,442	948,278	1,179,357
其他权益工具投资	115,778	136,359	157,595	184,020
其他资产	340,346	374,364	433,619	490,113
<b>资产合计</b>	<b>1,766,384</b>	<b>2,022,600</b>	<b>2,295,679</b>	<b>2,621,095</b>
保险合同负债(含再保)	1,122,868	1,272,204	1,447,049	1,644,557
卖出回购金融资产款	111,236	128,577	144,799	165,386
其他负债	165,054	186,593	212,472	241,339
负债合计	1,399,158	1,587,375	1,804,320	2,051,282
股本	44,224	44,224	44,224	44,224
少数股东权益	98,493	116,966	131,919	153,059
归母股东权益	268,733	318,260	359,440	416,754
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,766,384</b>	<b>2,022,600</b>	<b>2,295,679</b>	<b>2,621,095</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	537,709	572,583	612,441	657,357
利息收入	30,876	30,954	33,243	35,635
投资收益(含公允价值变动等其他收益)	49,353	60,384	61,905	76,288
其他收入	4,034	2,961	3,059	3,010
<b>营业收入</b>	<b>621,972</b>	<b>666,882</b>	<b>710,648</b>	<b>772,290</b>
保险服务费用	492,837	517,831	551,065	587,990
分出保费的分摊净额	7,464	7,702	8,415	8,907
承保财务损失净额	42,065	47,089	44,434	47,039
其他支出	8,962	11,185	10,783	11,980
<b>营业支出</b>	<b>551,328</b>	<b>583,808</b>	<b>614,696</b>	<b>655,916</b>
营业外收支	(26)	56	15	35
利润总额	70,618	83,130	95,967	116,409
所得税费用	(12,798)	(9,516)	(12,206)	(13,594)
净利润	57,820	73,614	83,761	102,815
少数股东损益	14,951	19,686	22,029	27,268
<b>归母净利润</b>	<b>42,869</b>	<b>53,928</b>	<b>61,732</b>	<b>75,548</b>

### 核心指标

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润增速	88.2%	25.8%	14.5%	22.4%
ROE	16.8%	18.4%	18.2%	19.5%
每股收益	0.97	1.22	1.40	1.71
每股净资产	6.08	7.20	8.13	9.42
PE(倍)	8.71	6.92	6.05	4.94
PB(倍)	1.39	1.17	1.04	0.90

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>