

中国人保 (601319)

2025 年三季报点评：财险承保与投资两端均向好，寿险 NBV 保持强劲增长势头

买入 (维持)

2025 年 10 月 31 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	553097	621972	666259	713781	764537
同比 (%)	4.4%	12.5%	7.1%	7.1%	7.1%
归母净利润 (百万元)	22773	42869	55948	60986	66387
同比 (%)	-10.2%	88.2%	30.5%	9.0%	8.9%
BVPS-最新摊薄 (元/股)	5.48	6.08	6.79	7.56	8.39
P/B (现价&最新摊薄)	1.54	1.39	1.24	1.12	1.01

投资要点

- **【事件】**中国人保发布 2025 年三季度业绩：1) 前三季度归母净利润 468 亿元，同比+28.9%；Q3 单季归母净利润 203 亿元，同比+48.7%。2) Q3 末归母净资产 3141 亿元，较年初+16.9%，较中期+10.2%。
- **产险：降本增效成果显著，前三季度承保利润同比翻倍。**1) 前三季度保费收入同比+3.5%，其中车险同比+3.1%，意健险增速最快为+8.4%，农险则仅同比-3.1%。2) 前三季度综合成本率 96.1%，同比-2.1pct。其中车险、非车险分别为 94.8%、98.0%，分别同比-2.0pct、-2.5pct，主要由于公司持续降本提质增效、不断优化费用投入，预计大灾赔付减少也产生利好影响。3) 前三季度承保利润 149 亿元，同比+131%；Q3 单季承保利润 32 亿元，实现扭亏为盈（上年同期为-12 亿元）；车险、非车险前三季度承保利润分别为 118 亿元、32 亿元，分别同比+65%、+364%。
- **寿险&健康险：Q3 新单保费高增长，寿险前三季度 NBV 同比+76%。**1) 人保寿险：①前三季度净利润 140 亿元，同比-10%，Q3 单季同比+26%。②前三季度长险首年保费同比+25%，Q3 单季同比+51%；前三季度首年期交保费同比+34%，Q3 单季同比+57%；前三季度可比口径下 NBV 同比+76.6%。2) 人保健康：①前三季度净利润 79 亿元，同比+41%，Q3 单季同比+27%。②前三季度长险首年保费同比+30%，Q3 单季同比+94%；前三季度首年期交同比+63%，Q3 单季同比+88%。
- **投资：增配权益投资、充分受益于股市上涨，总投资收益显著提升。**Q3 末总投资资产为 1.83 万亿元，较年初+11.2%。前三季度总投资收益为 863 亿元，同比+35%。前三季度未年化总投资收益率 5.4%，同比+0.8pct。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司作为财险行业龙头具有的品牌效应和费用管控优势，在精细化管理下有望持续优化业务结构、推动降本增效。结合公司 2025 年前三季度经营情况，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 559/610/664 亿元（前值为 510/540/597 亿元），当前市值对应 2025E PEV 0.9x、PB 1.2x。维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 行业保费增速低于预期；2) 自然灾害等不确定因素。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.70
一年最低/最高价	6.34/9.27
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	308,830.48
总市值(百万元)	384,748.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.10
资产负债率(%,LF)	77.98
总股本(百万股)	44,223.99
流通 A 股(百万股)	35,497.76

相关研究

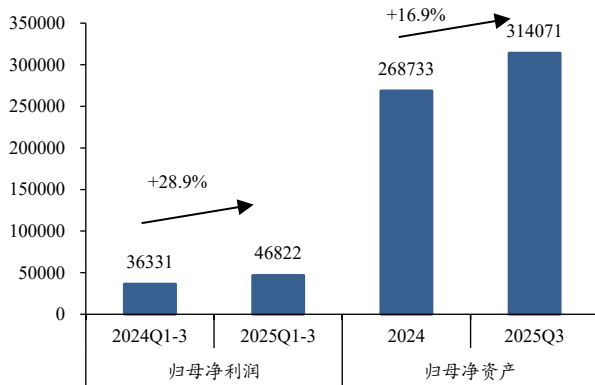
《中国人保(601319)：2025 年中报点评：综合成本率创近十年最佳，NBV 延续高增长》

2025-08-28

《中国人保(601319)：2025 年一季报点评：承保与投资均有提升，财险业务净利润同比近翻倍》

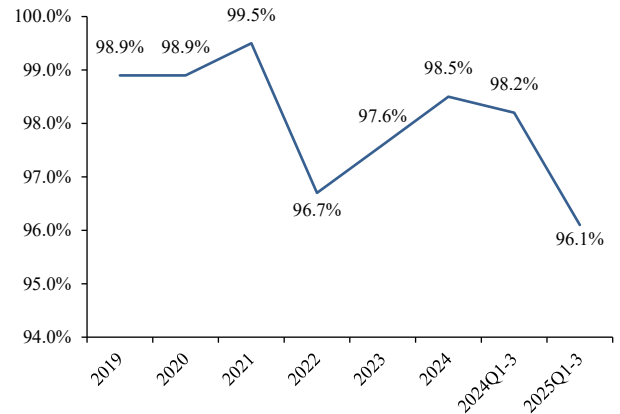
2025-04-30

图1：2025Q1-3 人保归母净利润同比+28.9%（百万元）



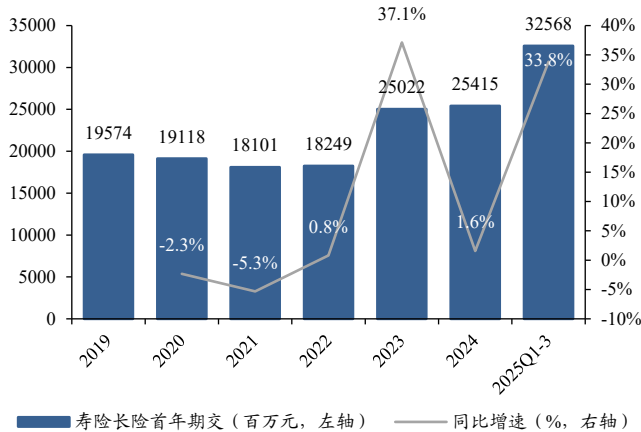
数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

图2：2025Q1-3 中国人保综合成本率同比-2.1pct



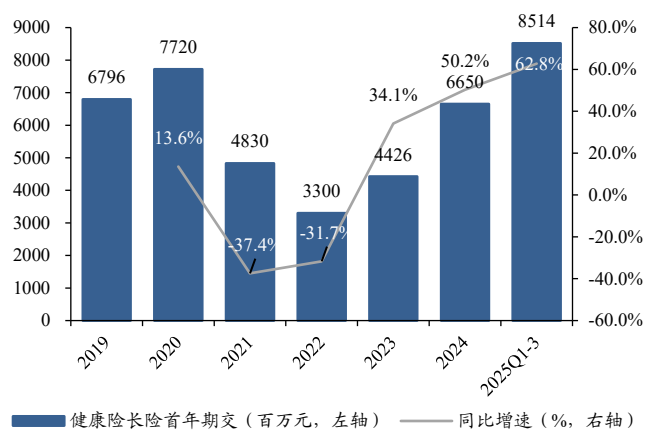
数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

图3：2025Q-3 人保寿险长险首年期交同比+34%



数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

图4：2025Q-3 人保健康长险首年期交同比+63%



数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

表1：中国人保财险业务主要险种保费情况

险种	保费 (百万元)			占比		
	2024Q1-3	2025Q1-3	增速	2024Q1-3	2025Q1-3	变动(pct)
机动车辆险	213424	220119	3.1%	49.8%	49.7%	-0.2
意外伤害及健康险	91128	98826	8.4%	21.3%	22.3%	+1.0
农险	53884	52191	-3.1%	12.6%	11.8%	-0.8
责任险	31336	31669	1.1%	7.3%	7.1%	-0.2
企业财产险	14145	14869	5.1%	3.3%	3.4%	+0.1
其他险种	24413	25508	4.5%	5.7%	5.8%	+0.1
全险种	428330	443182	3.5%	100.0%	100.0%	-

数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

表2：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）	57.83	76.77	78.56	83.49	88.85	1.72	1.58	2.22	2.56
中国人寿（601628）	43.97	44.60	49.57	52.67	56.23	1.30	1.19	1.67	1.90
新华保险（601336）	67.81	80.30	82.85	89.75	98.08	0.97	2.00	2.96	3.40
中国太保（601601）	35.50	55.04	58.42	63.09	68.46	1.14	1.38	1.75	2.32
中国人保（601319）	8.44	6.92	7.89	9.21	10.85	0.15	0.26	0.40	0.47
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）	57.83	0.75	0.74	0.69	0.65	-11.03	-13.16	-11.55	-12.13
中国人寿（601628）	43.97	0.99	0.89	0.83	0.78	-0.48	-4.70	-5.21	-6.45
新华保险（601336）	67.81	0.84	0.82	0.76	0.69	-12.89	-7.50	-7.42	-8.90
中国太保（601601）	35.50	0.64	0.61	0.56	0.52	-17.15	-16.63	-15.72	-14.23
中国人保（601319）	8.44	1.22	1.07	0.92	0.78	10.36	2.13	-1.92	-5.08
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）	57.83	4.73	6.99	7.84	8.64	49.65	51.28	54.11	58.24
中国人寿（601628）	43.97	1.63	3.78	6.24	6.30	16.88	18.03	22.02	25.52
新华保险（601336）	67.81	2.79	8.41	13.07	12.00	33.68	30.85	32.82	34.99
中国太保（601601）	35.50	2.83	4.67	5.52	5.64	25.94	30.29	32.37	35.75
中国人保（601319）	8.44	0.51	0.97	1.27	1.38	5.48	6.08	6.79	7.56
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）	57.83	12.22	8.27	7.38	6.69	1.16	1.13	1.07	0.99
中国人寿（601628）	43.97	26.91	11.62	7.05	6.98	2.60	2.44	2.00	1.72
新华保险（601336）	67.81	24.28	8.06	5.19	5.65	2.01	2.20	2.07	1.94
中国太保（601601）	35.50	12.53	7.60	6.43	6.30	1.37	1.17	1.10	0.99
中国人保（601319）	8.44	16.39	8.71	6.67	6.12	1.54	1.39	1.24	1.12

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 10 月 31 日收盘价）

中国人保财务预测表

主要指标	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	537709	570923	611945	655034
每股收益	0.97	1.27	1.38	1.50	利息收入	30876	34427	36493	38317
每股净资产	6.08	6.79	7.56	8.39	投资收益	25139	35446	37914	39993
每股内含价值	7.89	9.21	10.85	12.57	其他收益	376	395	434	478
每股新业务价值	0.26	0.40	0.47	0.53	公允价值变动损益	23774	20766	22270	25525
价值评估 (倍)					汇兑收益	64	67	71	74
P/E	8.71	6.67	6.12	5.62	其他业务收入	3949	4146	4561	5017
P/B	1.39	1.24	1.12	1.01	资产处置收益	85	89	94	98
P/EV	1.07	0.92	0.78	0.67	营业收入	621972	666259	713781	764537
VNBX	2.13	-1.92	-5.08	-7.75	保险服务费用	492837	512443	547909	586223
盈利能力指标 (%)					分出保费的分摊	33620	35740	38399	41194
净投资收益率	3.90%	3.61%	3.59%	3.58%	其他费用支出	24871	25886	26983	27731
总投资收益率	5.60%	5.21%	5.21%	5.32%	营业费用	551328	574069	613291	655148
净资产收益率	15.95%	18.64%	18.25%	17.88%	营业利润	70644	92191	100490	109389
总资产收益率	2.43%	2.94%	3.02%	3.13%	税前利润	70618	92163	100461	109359
财险综合成本率	98.52%	96.40%	96.12%	96.07%	所得税	-12798	-16703	-18206	-19819
财险赔付率	72.74%	71.80%	71.88%	71.97%	归属于母公司股东的净利润	42869	55948	60986	66387
财险费用率	25.78%	24.60%	24.24%	24.10%	少数股东损益	14951	19513	21269	23153
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润增长率	88.2%	30.5%	9.0%	8.9%	货币资金	26222	28320	30019	31520
内含价值增长率	18.0%	13.8%	14.0%	14.0%	交易性金融资产	317670	343084	363669	381852
新业务价值增长率	37.1%	70.6%	18.3%	14.5%	债权投资	316231	341529	362021	380122
偿付能力充足率 (%)					其他债权投资	523581	565467	599396	629365
偿付能力充足率 (集团)	281%	280%	279%	277%	其他权益工具投资	115778	125040	132543	139170
偿付能力充足率 (寿险)	275%	272%	269%	265%	长期股权投资	167816	181241	192116	201722
偿付能力充足率 (产险)	233%	234%	235%	237%	其他资产	299086	319313	337178	354036
内含价值 (百万元)					资产总计	1766384	1903995	2016940	2117787
调整后净资产	97494	109966	125435	143007	卖出回购金融资产款	111236	118183	122816	126111
有效业务价值	22237	26239	29849	34030	保险合同负债	1122797	1192919	1239686	1272944
内含价值	119731	136205	155284	177037	分出再保险合同负债	71	75	78	80
一年新业务价值	5024	8570	10134	11602	其他负债	165054	175362	182237	187126
核心内含价值回报率 (%)					负债总计	1399158	1486540	1544817	1586261
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	44224	44224	44224	44224
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	268733	300075	334178	371226
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	98493	117381	137945	160301
新业务合计	47162	57131	67562	77346	负债和所有者权益合计	1766384	1903995	2016940	2117787
新业务保费增长率 (%)	-8.3%	21.1%	18.3%	14.5%					

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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>