2025年10月31日

中国人寿 2025 年三季报点评: Q3 单季 NBV 和 净利润增速环比显著提升

中国人寿(601628.SH)

评级:	买入	股票代码:	601628. SH
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	50. 88/33. 61
目标价格:		总市值(亿元)	10, 820. 61
最新收盘价:	43. 97	自由流通市值(亿元)	9, 156. 11
		自由流通股数(百万股)	20, 824

事件概述

中国人寿发布 2025 年三季报。2025 年前三季度,公司实现营业收入 5,378.95 亿元,同比+25.9%,Q3 单季同比+54.8%;归母净利润 1,678.04 亿元,同比+60.5%,Q3 单季同比+91.5%。期末归母净资产 6,258.28 亿元,较年初+22.8%;加权平均 ROE 为 29.27%,同比+9.32pp。公司 Q3 单季归母净利润在高基数上同比高增主要归功于 1)深入推进产品和业务多元,科学把控负债成本;2)把握市场机会加大权益投资力度,投资收益同比大幅提升。

分析判断:

▶ NBV Q3 增速大幅提升,产品结构转型成效显著。

公司前三季度 NBV 可比口径下同比+41.8%, 增速较上半年的 20.3%显著提升。量价拆分来看, 1) 前三季度新单保费为 2,180.34 亿元, 同比+10.4%, Q3 单季同比+52.5%, 我们预计主要得益于三季度消费者需求集中释放。在新单保费较快增长的同时,业务实现均衡发展,人寿保险/年金保险/健康保险新单保费比重分别为31.95%/32.47%/31.15%。2) NBVM 大幅提升,主要受益于公司积极落实预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制,大力推进产品结构转型,浮动收益型业务在首年期交保费中的占比较上年同期提升超45pp,新业务负债刚性成本同比明显下降。渠道方面,截至报告期末,个险销售人力60.7万人,较2024年末/2025H1末分别-1.30%/+2.53%,规模基本稳定。

▶ 高基数下总投资收益同比大幅增长。

截至报告期末,公司投资资产达72,829.82亿元,较年初+10.2%。受益于今年以来股票市场回稳向好势头不断巩固,公司积极推进中长期资金入市,把握市场机会加大权益投资力度,持续优化资产配置结构,投资收益同比大幅提升。公司前三季度实现总投资收益3,685.51亿元,同比+41.0%,其中Q3单季实现总投资收益2,410.45亿元,同比+73.3%;总投资收益率达6.42%,同比+104pp,在高基数上实现高增长。

投资建议

我们继续看好公司负债端产品结构转型推动价值增长。结合公司 2025 年前三季度业绩表现,我们上调此前盈利预测,预计 2025-2027 年营收为 5, 425/5, 420/5, 544 亿元(此前预测为 5, 245/5, 371/5, 452 亿元); 2025-2027 年归母净利润为 1, 707/1, 304/1, 333 亿元(此前预测为 1, 059/1, 085/1, 101 亿元); 2025-2027 年 EPS 为 6. 04/4. 61/4. 72 元(此前预测为 3. 75/3. 84/3. 90 元)。对应 2025 年 10 月 31 日收盘价 43. 97 元的 PEV 分别为 0. 81/0. 74/0. 67 倍,维持"买入"评级。

风险提示

宏观经济大幅波动风险:权益市场震荡风险:利率大幅下行风险。



盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	405, 040	528, 567	542, 479	542, 017	554, 381
YoY (%) 可比口径	1. 4	<i>30. 5</i>	2. 6	-0. 1	2. 3
归母净利润(百万元)	51, 184	106, 935	170, 686	130, 353	133, 327
YoY (%) 可比口径	-34. 2	108. 9	59. 6	-23. 6	2. 3
NBV (百万元)	36, 860	33, 709	37, 325	38, 704	40, 404
YoY (%) 可比口径	11.9	24. 3	10. 7	3. 7	4. 4
EPS (元)	1. 81	3. 78	6. 04	4. 61	4. 72
EVPS (元)	44. 60	49. 57	<i>54. 23</i>	59. 56	65. 71
PE	24. 28	11. 62	7. 28	9. 53	9. 32
PEV	0. 99	0.89	0.81	0. 74	0. 67

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 罗惠洲

邮箱: luohz@hx168.com.cn SAC NO: S1120520070004

联系电话:



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	资产	负债	表 (百	万	元)	,
-------------	----	----	-----	---	---	----	---

要入 注 傳金融資产 定 期 存 款	至12月31日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
定期存款 405,361 438,455 460,378 483,397 507,566 交易性金融资产 不适用 1,908,098 2,003,503 2,103,678 2,208,866 核权投资 不适用 196,754 206,592 216,921 227,765 其他债权投资 不适用 171,817 180,408 189,428 198,900 分出再保险合同资产 25,846 30,738 32,275 33,889 35,583 长期股权投资 258,872 302,077 317,181 333,040 349,692 存出资本保证金 6,333 6,591 6,921 7,267 7,630 投资性房地产 12,753 12,319 12,935 13,582 14,261 固定资产 48,112 47,845 50,237 52,749 55,387 在建工程 5,182 5,819 6,110 6,415 6,736 使用权资产 1,480 1,557 1,635 1,717 1,802 黄产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596 交易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,686 实出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,023 预度保职工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,807 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 长期储款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,155 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,248 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,03 分出再保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,03 分出再保险合同负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 通延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265	货币资金	150, 520	86, 519	90, 845	95, 387	100, 157
交易性金融资产	买入返售金融资产	19, 749	30, 560	32, 088	33, 692	35, 377
(定期存款	405, 361	438, 455	460, 378	483, 397	507, 566
其他债权投资 不适用 3,458,895 3,631,840 3,813,432 4,004,103 其他权益工具投资 不适用 171,817 180,408 189,428 198,900 分出再保险合同资产 25,846 30,738 32,275 33,889 35,583 长期股权投资 258,872 302,077 317,181 333,040 349,692 存出资本保证金 6,333 6,591 6,921 7,267 7,630 投资性房地产 12,753 12,319 12,935 13,582 14,261 固定资产 48,112 47,845 50,237 52,749 55,387 在建工程 5,182 5,819 6,110 6,415 6,736 使用权资产 1,480 1,557 1,635 1,717 1,802 黄产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596 交易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,686 卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,023 预收保费 48,878 28,760 29,874 30,983 32,073 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 应对债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,248 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,03 分出再保险合同负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 建延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265 28,2	交易性金融资产	不适用	1, 908, 098	2, 003, 503	2, 103, 678	2, 208, 862
其他权益工具投资 不适用 171,817 180,408 189,428 198,900 分出再保险合同资产 25,846 30,738 32,275 33,889 35,583 长期股权投资 258,872 302,077 317,181 333,040 349,692 存出资本保证金 6,333 6,591 6,921 7,267 7,630 程资性房地产 12,753 12,319 12,935 13,582 14,261 固定资产 48,112 47,845 50,237 52,749 55,387 在建工程 5,182 5,819 6,110 6,415 6,736 使用权资产 1,480 1,557 1,635 1,717 1,802 资产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596 交易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,686 卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,025 预收保费 48,878 28,760 29,874 30,983 32,075 应付银工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,805 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,248 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,03 位,分出再保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,03 位,分出再保险合同负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 也延师得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 强延师得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 53,934 54,158 54,429 54,701 54,974 28,265 28,26	债权投资	不适用	196, 754	206, 592	216, 921	227, 767
分出再保险合同资产 长期股权投资 存出资本保证金 25,846 30,738 32,275 33,889 35,583 长期股权投资 存出资本保证金 6,333 6,591 6,921 7,267 7,630 投资性房地产 12,753 12,319 12,935 13,582 14,261 固定资产 在建工程 48,112 47,845 50,237 52,749 55,387 在建工程 5,182 5,819 6,110 6,415 6,736 使用权资产 1,480 1,557 1,635 1,717 1,802 黄产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,590 变易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,680 卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,025 预收保费 48,878 28,760 29,874 30,983 32,073 应付积工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,80 长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,150 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,246 保险合同负债 4,859,	其他债权投资	不适用	3, 458, 895	3, 631, 840	3, 813, 432	4, 004, 103
长期股权投资	其他权益工具投资	不适用	171, 817	180, 408	189, 428	198, 900
存出资本保证金 6,333 6,591 6,921 7,267 7,630 投资性房地产 12,753 12,319 12,935 13,582 14,261 固定资产 48,112 47,845 50,237 52,749 55,387 在建工程 5,182 5,819 6,110 6,415 6,736 使用权资产 1,480 1,557 1,635 1,717 1,802 黄产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596 交易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,686 卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,023 预收保费 48,878 28,760 29,874 30,983 32,073 应付职工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,800 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,155 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,246 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,033 分出再保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,033 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265 2	分出再保险合同资产	25, 846	30, 738	32, 275	33, 889	35, 583
投資性房地产 12,753 12,319 12,935 13,582 14,261 固定资产 48,112 47,845 50,237 52,749 55,387 在建工程 5,182 5,819 6,110 6,415 6,736 使用权资产 1,480 1,557 1,635 1,717 1,802 黄产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596 变易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,686 卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,023 疫仲职工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,800 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,800 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,800 上海借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,155 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,248 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,03 分出再保险合同负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 通延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265	长期股权投资	258, 872	302, 077	317, 181	333, 040	349, 692
固定资产 48, 112 47, 845 50, 237 52, 749 55, 387 在建工程 5, 182 5, 819 6, 110 6, 415 6, 736 使用权资产 1, 480 1, 557 1, 635 1, 717 1, 802 黄产总计 5, 653, 727 6, 769, 546 7, 108, 023 7, 463, 424 7, 836, 596 交易性金融负债 不适用 53, 521 55, 595 57, 658 59, 686 卖出回购金融资产款 216, 704 151, 564 157, 436 163, 278 169, 023 液收保费 48, 878 28, 760 29, 874 30, 983 32, 073 应付职工薪酬 8, 586 10, 582 10, 992 11, 400 11, 803 应交税费 1, 106 1, 617 1, 680 1, 742 1, 803 长期借款 12, 719 12, 693 13, 185 13, 674 14, 155 应付债券 34, 999 35, 194 36, 558 37, 914 39, 248 保险合同负债 4, 859, 175 5, 825, 026 6, 050, 718 6, 275, 239 6, 496, 033 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1, 569 1, 255 1, 318 1, 369 1, 420 递延所得税负债 272 1, 549 147 153 158 负债合计 5, 316, 011 6, 248, 298 6, 490, 390 6, 731, 225 6, 968, 065 资本公积 53, 934 54, 158 54, 429 54, 701 54, 974 盈余公积 110, 845 122, 479 128, 603 135, 033 141, 786 未分配利润 268, 440 362, 377 434, 852 521, 823 626, 185 收未权益合计 337, 716 521, 248 617, 633 732, 199 868, 535 股东权益合计 337, 716 521, 248 617, 633 732, 199 868, 535	存出资本保证金	6, 333	6, 591	6, 921	7, 267	7, 630
在建工程 5,182 5,819 6,110 6,415 6,736 使用权资产 1,480 1,557 1,635 1,717 1,802 黄产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596 交易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,686 卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,023 应付联生薪酬 48,878 28,760 29,874 30,983 32,073 应付联工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,803 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,153 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,244 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,03 分出再保险合同负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 <td>投资性房地产</td> <td>12, 753</td> <td>12, 319</td> <td>12, 935</td> <td>13, 582</td> <td>14, 261</td>	投资性房地产	12, 753	12, 319	12, 935	13, 582	14, 261
使用权资产 1,480 1,557 1,635 1,717 1,802 资产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596 交易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,686 卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,023 预收保费 48,878 28,760 29,874 30,983 32,073 应付职工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,800 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,246 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,033 分出再保险合同负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,063 资本公积 53,934 54,158 54,429 54,701 54,974 盈余公积 110,845 122,479 128,603 135,033 141,785 未分配利润 268,440 362,377 434,852 521,823 626,185 股东 权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,535 股东 权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,535	固定资产	48, 112	47, 845	50, 237	52, 749	55, 387
黄产总计 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596 交易性金融负债 不适用 53,521 55,595 57,658 59,686 卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,023 预收保费 48,878 28,760 29,874 30,983 32,073 应付职工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,800 应支税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,153 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,246 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,03 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 遗延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合計 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,06 资本公积 28,265 28,265 <td>在建工程</td> <td>5, 182</td> <td>5, 819</td> <td>6, 110</td> <td>6, 415</td> <td>6, 736</td>	在建工程	5, 182	5, 819	6, 110	6, 415	6, 736
交易性金融负债	使用权资产	1, 480	1,557	1, 635	1,717	1,802
卖出回购金融资产款 216,704 151,564 157,436 163,278 169,023 预收保费 48,878 28,760 29,874 30,983 32,073 应付职工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,800 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,153 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,246 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,037 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 遗延所得税负债 272 1,549 147 153 158 負债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,06 股本 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265	资产总计	5, 653, 727	6, 769, 546	7, 108, 023	7, 463, 424	7, 836, 596
預收保費 48,878 28,760 29,874 30,983 32,075 应付职工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,800 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,805 长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,155 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,246 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,037 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265 2	交易性金融负债	不适用	53, 521	55, 595	57, 658	59, 686
应付职工薪酬 8,586 10,582 10,992 11,400 11,807 应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,155 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,248 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,037 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 遂延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265	卖出回购金融资产款	216, 704	151, 564	157, 436	163, 278	169, 023
应交税费 1,106 1,617 1,680 1,742 1,803 长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,155 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,248 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,037 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265 28,26	预收保费	48, 878	28, 760	29, 874	30, 983	32, 073
长期借款 12,719 12,693 13,185 13,674 14,155 应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,246 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,037 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265 28,	应付职工薪酬	8,586	10, 582	10, 992	11, 400	11,801
应付债券 34,999 35,194 36,558 37,914 39,248 保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,037 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265 28,	应交税费	1,106	1, 617	1, 680	1, 742	1,803
保险合同负债 4,859,175 5,825,026 6,050,718 6,275,239 6,496,037 分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265	长期借款	12, 719	12, 693	13, 185	13, 674	14, 155
分出再保险合同负债 160 188 160 166 172 租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,06 股本 28,265 28,	应付债券	34, 999	35, 194	36, 558	37, 914	39, 248
租赁负债 1,569 1,255 1,318 1,369 1,420 递延所得税负债 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,06 ² 股本 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 资本公积 53,934 54,158 54,429 54,701 54,974 盈余公积 110,845 122,479 128,603 135,033 141,788 未分配利润 268,440 362,377 434,852 521,823 626,187 归属母公司股东权益 327,784 509,675 603,920 715,943 849,257 股东权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,538	保险合同负债	4, 859, 175	5, 825, 026	6, 050, 718	6, 275, 239	6, 496, 031
選延所得稅負債 272 1,549 147 153 158 负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,066 股本 28,265 28,265 28,265 28,265 28,265 38,266 资本公积 53,934 54,158 54,429 54,701 54,974 盈余公积 110,845 122,479 128,603 135,033 141,786 未分配利润 268,440 362,377 434,852 521,823 626,187 归属母公司股东权益 327,784 509,675 603,920 715,943 849,257 股东权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,538	分出再保险合同负债	160	188	160	166	172
负债合计 5,316,011 6,248,298 6,490,390 6,731,225 6,968,067 股本 28,265	租赁负债	1, 569	1, 255	1, 318	1, 369	1,420
股本 28, 265	递延所得税负债	272	1,549	147	153	158
资本公积 53,934 54,158 54,429 54,701 54,974 盈余公积 110,845 122,479 128,603 135,033 141,788 未分配利润 268,440 362,377 434,852 521,823 626,187 归属母公司股东权益 327,784 509,675 603,920 715,943 849,257 股东权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,538	负债合计	5, 316, 011	6, 248, 298	6, 490, 390	6, 731, 225	6, 968, 061
盈余公积 110,845 122,479 128,603 135,033 141,785 未分配利润 268,440 362,377 434,852 521,823 626,185 归属母公司股东权益 327,784 509,675 603,920 715,943 849,255 股东权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,535	股本	28, 265	28, 265	28, 265	28, 265	28, 265
未分配利润 268,440 362,377 434,852 521,823 626,183 归属母公司股东权益 327,784 509,675 603,920 715,943 849,253 股东权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,538	资本公积	53, 934	54, 158	54, 429	54, 701	54, 974
归属母公司股东权益 327,784 509,675 603,920 715,943 849,25 股东权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,538	盈余公积	110, 845	122, 479	128, 603	135, 033	141, 785
股东权益合计 337,716 521,248 617,633 732,199 868,538	未分配利润	268, 440	362, 377	434, 852	521, 823	626, 187
	归属母公司股东权益	327, 784	509, 675	603, 920	715, 943	849, 251
负债和股东权益 5,653,727 6,769,546 7,108,023 7,463,424 7,836,596	股东权益合计	337, 716	521, 248	617, 633	732, 199	868, 535
	负债和股东权益	5, 653, 727	6, 769, 546	7, 108, 023	7, 463, 424	7, 836, 596

利润丰 (五五二)

利润表(百万兀)					
至12月31日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	405, 040	528, 567	542, 479	542,017	554, 381
保险服务收入	212, 445	208, 161	216, 630	220, 527	230, 436
利息收入	不适用	120, 958	110, 544	111, 428	112, 124
投资收益	178, 297	70, 378	80,000	70,000	70,000
公允价值变动损益	4, 170	118, 160	124, 035	128, 426	129, 808
营业支出	-352, 689	-412, 967	-357, 886	-400, 943	-410, 088
保险服务费用	-150, 353	-180, 544	-119, 345	-162, 605	-166, 314
分出保费的分摊	-4, 726	-5, 071	-5, 204	-5, 200	-5, 319
承保财务损益	-127, 426	-209, 952	-215, 478	-215, 295	-220, 205
利息支出	不适用	-4, 200	-4, 311	-4, 307	-4, 405
手续费及佣金支出	-1,731	-1, 798	-1,845	-1,844	-1,886
税金及附加	-1,413	-1,430	-1, 468	-1,466	-1,500
营业利润	52, 351	115, 600	184, 593	141,075	144, 293
净利润	52, 707	108, 940	174, 169	133, 013	136, 048
归属母公司股东净 利润	51, 184	106, 935	170, 686	130, 353	133, 327
主要财务比率					
至12月31日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
内含价值	1, 260, 567	1, 401, 146	1, 532, 716	1, 683, 442	1, 857, 155

土12月31日					2027L
内含价值	1, 260, 567	1, 401, 146	1, 532, 716	1, 683, 442	1, 857, 155
新业务价值	36, 860	33, 709	37, 325	38, 704	40, 404
成长					
营业收入增长(%)	4. 2	30. 5	2. 6	-0. 1	2. 3
归属母公司净利润增 长(%)	-23. 2	108. 9	59. 6	-23. 6	2. 3
NBV增长(%)	2. 4	24. 3	10. 7	3. 7	4. 4
ROE (%)	15. 6	20. 9	28. 2	18. 2	15.7
ROA (%)	0. 9	1. 6	2. 5	1.8	1.7
每股指标(元)					
每股内含价值	44. 60	49. 57	54. 23	59. 56	65. 71
每股新业务价值	1. 30	1. 19	1. 32	1. 37	1. 43
每股收益	1. 81	3. 78	6. 04	4. 61	4. 72
每股净资产	11. 60	18. 03	21. 37	25. 33	30. 05
估值比率					
P/EV	0. 99	0.89	0. 81	0. 74	0. 67
P/E	24. 28	11. 62	7. 28	9. 53	9. 32

2.44

2.06

1.74

1. 46

3. 79

资料来源:公司公告,华西证券研究所

P/B



分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
以报告发布日后的6个	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
月内公司股价相对上证	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
指数的涨跌幅为基准。	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
月内行业指数的涨跌幅	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
为基准。	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所:

地址:北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址: http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html



华西证券免责声明

华西证券股份有限公司(以下简称"本公司")具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料,但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断,且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下,本报告仅提供给签约客户参考使用,任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下,本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求,不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下,本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为,与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意,在法律许可的前提下,本公司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或期权并进行证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下,本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容,如需引用、刊发或转载本报告,需注明出处为华西证券研究所,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。