

中国人寿 (601628.SH) 把握股市机遇, 业绩和NBV 增速均明显扩张

2025 年 10 月 31 日

——中国人寿 2025 年 3 季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

● 把握股市机遇，业绩和 NBV 增速均明显扩张

2025 年前 3 季度公司归母净利润 1678 亿，同比+60.5%，业绩增速超预期。从利润分解看，保险服务业绩 652 亿，同比+75.6%，主要受利率趋势性上行带动 VFA 项下保单保险服务费用减少影响；投资服务业绩 1474 亿，同比+55.7%，较快的增长主要得益于股市上涨和公司资产配置得当。加回分红后归母净资产较年初+25%，股市上涨和净利润增长带动净资产明显扩张。截至 2025Q3 末，公司核心偿付能力充足率 137.5%，较年初-15.8pct，在保险公司风险综合评级中，公司连续 29 个季度保持 A 类评级。参考最新 3 季报披露数据，我们预测 2025-2027 年 NBV 为 472/529/581 亿元，分别同比+40.0%/+12.0%/+10.0%，对应 EV 同比分别为+8.5%/+9.6%/+9.8%。我们上调公司 2025-2027 归母净利润预测分别为 1787/1516/1575 亿元（调整前 1138/1304/1510），分别同比+67.1%/-15.2%/+3.9%，对应 PEV 分别为 0.83/0.75/0.69 倍，维持“买入”评级。

● 分红险转型成效持续加深，NBV 增速明显提升

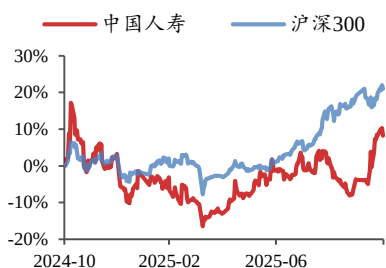
2025 年前 3 季度总保费 6696 亿，同比+10.1%，规模创历史新高；新单保费 2180 亿，同比+10.4%，其中短期险保费 751 亿元，同比+2.0%。可比口径下，前 3 季度 NBV 同比+41.8%，增速较 2025 年中期明显提升，预定利率调降对 3 季度新单增长带来较明显带动作用。公司继续大力发展浮动收益型业务，浮动收益型业务首年期交保费中的占比较上年同期提升超 45pct，转型成效持续深化。个险销售人力为 60.7 万人，环比+2.5%，队伍规模总体保持稳定。

● 投资端把握股市机遇，总投资收益率大幅提升

2025 年以来，公司积极推进中长期资金入市，把握市场机会坚决加大权益投资力度，前瞻布局新质生产力相关领域，持续优化资产配置结构，投资收益同比大幅提升。2025 年前 3 季度公司实现总投资收益 3686 亿，总投资收益率为 6.42%，同比+104pct。截至 3 季度末公司投资资产达 7.28 万亿，较 2024 年末+10.2%。

● **风险提示：**长端利率超预期下行；分红险转型不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2 季度负债端改善明显，投资端进一步增配权益—中国人寿 2025 年半年报点评》-2025.8.28

《业绩增长超预期，分红险转型成效明显—中国人寿 2025 年一季报点评》
-2025.4.30

《审慎假设调整不改 EV 高增，负债端延续稳健增长—中国人寿 2024 年报点评》-2025.3.28

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
保费服务收入（百万元）	212,445	208,161	214,406	225,126	238,634
YOY	16.4%	-2.0%	3.0%	5.0%	6.0%
内含价值(百万元)	1,260,567	1,401,146	1,520,429	1,666,403	1,830,204
YOY	2.4%	11.2%	8.5%	9.6%	9.8%
新业务价值(百万元)	36,860	33,709	47,193	52,856	58,141
YOY	2.4%	-8.5%	40.0%	12.0%	10.0%
归母净利润（百万元）	51,184	106,935	178,704	151,575	157,502
YOY	-23.2%	108.9%	67.1%	-15.2%	3.9%
P/B	3.83	2.46	1.91	1.61	1.37
P/EV	1.00	0.90	0.83	0.75	0.69

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
投资资产	5,659,250	6,611,071	7,602,732	8,591,087	9,622,017	营业收入	405,040	528,567	604,915	605,047	637,283
分出再保险资产	25,846	30,738	35,349	39,944	44,338	保险服务收入	212,445	208,161	214,406	225,126	238,634
递延所得税资产	74,818	40,026	40,026	40,026	40,026	总投资收益	182,467	309,496	379,206	368,122	386,217
其他资产	-106,187	87,711	131,975	154,735	110,011	其他业务收入	10,128	10,910	11,303	11,799	12,432
资产总计	5,653,727	6,769,546	7,810,082	8,825,792	9,816,392	营业支出	352,689	412,967	418,378	445,107	469,341
卖出回购金融资产款	216,704	151,564	162,173	173,526	185,672	保险服务费用	150,353	180,544	184,389	191,357	198,066
长期借款	12,719	12,693	12,693	12,693	12,693	分出保费的分摊	4,726	5,071	6,822	7,080	7,328
保险合同负债	4,859,175	5,825,026	6,698,780	7,569,621	8,402,280	减：摊回保险服务费用	-4,438	-5,449	-4,979	-5,167	-5,348
分出再保险合同负债	188	160	160	160	160	承保财务损益	127,426	209,952	214,361	234,658	252,068
其他负债	227,225	258,855	265,556	272,257	279,294	减：分出再保险财务损益	-616	-671	-6,431	-7,040	-7,562
负债合计	5,316,011	6,248,298	7,139,362	8,028,257	8,880,099	财务费用	-	4,200	4,200	4,200	4,200
归属于母公司所有者	327,784	509,675	655,828	779,827	915,505	其他业务成本	75,238	19,320	20,015	20,017	20,588
权益合计						营业利润	52,351	115,600	186,537	159,940	167,942
少数股东权益	9,932	11,573	14,892	17,707	20,788	加：营业外收入	94	35	35	35	35
所有者权益合计	337,716	521,248	670,720	797,535	936,293	减：营业外支出	-457	-422	-422	-422	-422
负债及股东权益总计	5,653,727	6,769,546	7,810,082	8,825,792	9,816,392	利润总额	51,988	115,213	186,150	159,553	167,555
						减：所得税	719	-6,273	-7,446	-7,978	-10,053
						净利润	52,707	108,940	178,704	151,575	157,502
						少数股东损益	1,523	2,005	3,395	2,880	2,993
						归属于母公司所有者的净利润	51,184	106,935	178,704	151,575	157,502
						主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						成长能力(%)					
						营业收入同比增长	4.15%	30.50%	14.44%	0.02%	5.33%
						保险服务收入同比增长	16.36%	-2.02%	3.00%	5.00%	6.00%
						新业务价值同比增速	11.89%	24.27%	5.4%	5.7%	10.1%
						归母净利润同比增长	-23.24%	108.92%	67.11%	-15.18%	3.91%
						归母净资产同比增长	9.87%	19.74%	15.37%	13.01%	11.22%
						获利能力(%)					
						ROE	15.61%	20.90%	26.64%	19.01%	16.82%
						ROA	0.93%	1.61%	2.29%	1.72%	1.60%
						ROEV	4.18%	7.78%	11.75%	9.10%	8.61%
						价值数据(百万元)					
						新业务价值	36,860	33,709	47,193	52,856	58,141
						内含价值	1,260,567	1,401,146	1,520,429	1,666,403	1,830,204
						每股指标(元)					
						每股收益	1.81	3.78	6.32	5.36	5.57
						每股净资产	11.60	18.03	23.20	27.59	32.39
						每股内含价值	44.60	49.57	53.79	58.96	64.75
						估值比率					
						P/B	3.83	2.46	1.91	1.61	1.37
						P/EV	1.00	0.90	0.83	0.75	0.69

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn