



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 10 日

相关研究

【兴证非银】中国人保：财险 COR 改善明显，寿险及健康险价值延续高增-2025.08.28

【兴证非银】中国人保：承保及投资改善带动净利润超预期-2025.04.30

【兴证非银】中国人保：价值及利润同比高增，下半年 COR 超 100%-2025.04.10

分析师：唐亮亮

S0190523080002

tangliangliang@xyzq.com.cn

中国人保(601319.SH)

财险承保利润增速亮眼，寿险价值延续高增

投资要点

- **业绩概览：整体表现符合预期。**1) 2025Q1-Q3 集团归母净利润同比+28.9%至 468 亿元，其中财险、寿险、健康险净利润分别同比+50.5%、-10.3%、+41%，2025Q3 单季度归母净利润同比+48.7%，符合预期。集团利润表现亮眼，主要得益于投资业绩和财险承保利润显著增加，估算利息收入+投资收益+公允价值变动损益同比+36.6%，财险承保利润同比+130.7%。寿险净利润增速低于预期，可能主要受保险服务业绩以及固收投资收益下降拖累。2) 集团归母净资产较年初+16.9%，略高于预期。3) 人保财险原保费同比+3.5%，基本符合预期；COR 受赔付和费用同步优化，同比优化 2.1pct 至 96.1%，符合预期。4) 人保寿险 NBV 可比口径下同比+76.6%，符合预期，或主要归因于价值率明显提升。
- **人保财险保费增速疲弱，COR 显著优化。**1) 财险保费同比+3.5%，其中车险、非车险分别同比+3.1%、+3.8%，非车增速持续低迷，其中意健险、农险、责任险、企财险分别同比+8.4%、-3.1%、1.1%、+5.1%，主要非车险种增速均有放缓，农险同比负增长，可能主要系优化业务结构所致。2) 得益于大灾赔付减少以及业务结构优化，估算 2025Q3 单季度 COR 同比-3.4pct 至 97.5%。预计 2025 年全年 COR 将稳中向好，支撑全年净利润延续高增长。关注非车险报行合一落地后费用优化情况。
- **寿险及健康险新单增长带动保费收入增长。**1) 人保寿险总保费收入同比+21.1%，其中新单保费同比+23.8%，期交同比+33.8%，趸交同比+12.1%，新单期交规模持续增长。续期保费同比+18.7%，增速保持回升。2) 人保健康近年来加快构建“6+1”业务格局，推进大健康生态建设，总保费同比+15.1%，其中新单保费同比+16.1%，期交同比+62.8%，趸交同比+7.8%，业务结构不断优化；续期保费同比+12.5%，两者共同支撑总保费收入实现 15.1%的较快增长。
- **投资业绩较优。**1) 2025Q1-Q3TII（未年化）为 5.4%，同比提升 0.8pct，总投资收益同比+35.3%，总投资资产较年初+11.2%至 1.83 万亿元。2) 估算其他权益工具投资市值涨幅约 0.41%，同比-3.43pct；其他债务工具市值涨幅约-2.38%，同比-4.25pct。
- **投资建议：建议配置。**后续非车险“报行合一”有望复制车险综改成功路径，推动行业格局进一步优化，人保财险在品牌、规模、服务网络、风险定价、风险减量服务等方面的核心优势有望得以兑现。未来承保利润率改善或带动 ROE 继续向上，为估值修复打开空间。人身险板块中长期则坚持推进代理人渠道转型，同时深耕银保渠道布局，未来在多元渠道协同发展、长期储蓄业务需求提升带动下，价值增长潜力有望逐步激发。调整 2025、2026、2027 年 EPS 预测值为 1.21、1.30、1.50 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**长端利率大幅下行，权益市场大幅回撤，新单销售显著不及预期

附表：财务预测与估值（单位：百万元）

合并利润表					合并资产负债表				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	622,220	649,253	695,386	723,300	资产				
保险服务收入	537,709	561,447	597,427	622,883	货币资金	26,222	34,632	42,986	53,100
利息收入	30,876	30,987	33,436	36,468	买入返售金融资产	19,240	22,045	27,363	33,801
投资收益	25,139	34,840	39,468	38,012	金融投资:				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	13,720	14,264	15,172	16,820	交易性金融资产	317,670	315,808	309,763	297,039
公允价值变动损益	23,774	17,281	20,122	20,757	债权投资	316,231	323,314	328,175	328,465
汇兑损失	64	67	71	74	其他债权投资	523,581	644,226	784,861	943,257
资产处置收益	85	89	94	98	其他权益工具投资	115,778	144,368	160,055	176,474
营业总支出	551,328	561,197	600,752	613,931	定期存款	126,556	129,401	143,461	158,179
保险服务费用	492,837	503,013	537,407	551,793	保险合同资产	1,728	968	1,202	1,484
分出保费的分摊	33,620	31,451	30,104	27,804	分出再保险合同资产	39,762	46,693	57,957	71,593
承保财务损失	43,329	46,297	54,867	61,341	长期股权投资	167,816	178,489	197,884	218,184
利息支出	3,245	-1,871	-2,090	-2,322	存出资本保证金	14,745	19,287	23,939	29,571
税金及附加	319	333	357	371	投资性房地产	15,232	14,927	14,629	14,336
业务及管理费	5,431	5,667	6,070	6,313	固定资产	32,777	43,590	54,105	66,835
信用减值损失	-1,754	-1,871	-2,090	-2,322	使用权资产	2,189	2,921	3,626	4,479
其他资产减值损失	248	264	292	322	无形资产	8,463	10,867	13,489	16,663
其他业务成本	2,859	3,002	3,152	3,310	递延所得税资产	12,495	24,838	30,830	38,083
营业利润	70,644	88,056	94,634	109,369	商誉	0	0	0	0
加：营业外收入	275	287	307	320	其他资产	25,899	34,081	42,303	52,256
减：营业外支出	-301	-375	-403	-466	资产合计	1,766,384	1,990,457	2,236,626	2,503,799
利润总额	70,618	87,968	94,539	109,222	负债及股东权益				
减：所得税费用	-12,798	-15,942	-17,133	-19,794	卖出回购金融资产款	111,236	113,461	115,730	118,045
净利润	57,820	72,026	77,405	89,428	预收保费	7,319	7,642	8,132	8,478
归母净利润	42,869	53,401	57,390	66,304	应付职工薪酬	36,815	38,656	40,589	42,618
关键指标	2024A	2025E	2026E	2027E	应交税费	8,569	10,283	10,283	10,283
营业收入	622,220	649,253	695,386	723,300	保费准备金	281	295	310	325
YOY	12.5%	4.3%	7.1%	4.0%	应付款项	8,171	7,522	7,522	7,522
归母净利润	42,869	53,401	57,390	66,304	应付债券	50,132	51,135	52,157	53,200
YOY	88.2%	24.6%	7.5%	15.5%	保险合同负债	1,122,797	1,276,764	1,439,682	1,606,812
集团内含价值	372,524	447,125	522,331	603,789	分出再保险合同负债	71	81	91	102
YOY	16.4%	20.0%	16.8%	15.6%	租赁负债	2,113	2,219	2,330	2,446
新业务价值	11,537	18,506	20,062	23,100	递延所得税负债	464	487	512	537
YOY	77.8%	60.4%	8.4%	15.1%	其他负债	43,684	45,868	48,162	50,570
EPS (元)	0.97	1.21	1.30	1.50	负债合计	1,399,158	1,554,412	1,725,498	1,900,938
BPS (元)	6.08	7.22	8.46	9.98	股东权益				
EVPS (元)	8.42	10.11	11.81	13.65	归母股东权益	268,733	319,094	374,039	441,169
PE (倍)	8.79	7.06	6.57	5.68	少数股东权益	98,493	116,951	137,089	161,692
PB (倍)	1.40	1.18	1.01	0.85	股东权益合计	367,226	436,045	511,127	602,862
PEV (倍)	1.01	0.84	0.72	0.62	负债和股东权益总计	1,766,384	1,990,457	2,236,626	2,503,799

资料来源：Wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理；股价截至 2025 年 11 月 3 日收盘价

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn