

中国人寿 (601628)

2025 年年报点评: 净利润与 NBV 均高增长, Q4 投资短期波动不影响长期价值

买入 (维持)

2026 年 03 月 25 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锟

执业证书: S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	528567	615678	635695	675957	714978
同比 (%)	53.53%	16.48%	3.25%	6.33%	5.77%
归母净利润 (百万元)	106935	154078	157987	166691	180629
同比 (%)	131.56%	44.09%	2.54%	5.51%	8.36%
每股 EV (元/股)	49.57	51.93	55.79	60.09	64.85
PEV	0.80	0.76	0.71	0.66	0.61

投资要点

- **【事件】中国人寿发布 2025 年度业绩:** 1) 归母净利润 1541 亿元, 同比+44.1%, Q4 单季亏损 137 亿元, 2024 年同期为盈利 24 亿元, 我们预计主要受投资短期波动影响。2) 归母净资产 5952 亿元, 较年初+16.8%, 较 Q3 末-4.9%。3) 每股股息 0.86 元, 同比+32%, 分红率为 16%。AH 股最新收盘价对应股息率分别为 2.2%、3.6%。
- **价值: 银保拉动 NBV 继续高增长。** 1) NBV 为 458 亿元, 同比+35.7%。个险 NBV 同比+25.5%; 银保及其他渠道同比+169%, 占比同比+7pct 至 14.1%。2) 个险渠道 NBV margin 为 35.0%, 同比+9.3pct。3) EV 达 1.47 万亿元, 同比+4.8%, 主要受市场价值和其他调整项目拖累 (占期初 EV 的-6.9%), 我们预计主要受利率上行导致的债券公允价值下降影响。
- **保费: 银保新单同比高增长, 分红险占比显著提高。** 1) 新单保费同比+9.3%, 首年期交保费同比-2.4%; 其中十年及以上期交保费同比-7.8%, 占期交比例同比-2.6pct 至 44.9%。2) 个险、银保首年期交保费分别同比-11%、+41%, 个险十年期及以上期交保费同比-7.8%, 占期交比重提升 2.1pct 至 58.5%。3) 大力推动浮动收益型产品发展, 分红险占整体首年期交保费比重近 50%, 占个险渠道比重近 60%。
- **渠道: 代理人队伍质态继续改善, 银保渠道产能显著提升。** 1) 个险人力 2024 年末、2025H1、2025 年末分别为 61.5 万、59.2 万、58.7 万人, 较年初-4.6%, 较年中-0.8%。人力队伍加速专业化、年轻化转型, 优增新人数量同比+40%, 13 个月留存率同比+2.2pct, 45 周岁及以下人员占比同比+2.3pct。2) 银保: 银保渠道客户经理 2.0 万人, 同比+5.3%。新单出单网点同比+25.9%至 7.7 万个, 星级网点数量同比+49.1%, 客户经理人均产能同比+53.7%。
- **投资: 权益投资弹性凸显, 投资收益大幅提升。** 1) 投资资产达 7.4 万亿元, 较年初+12.3%。2) 定期存款和债券投资占比分别较年初-1.0pct、-1.7pct 至 5.6%、57.4%, 股票和基金占比则分别较年初+3.7pct、+1.0pct 升至 11.3%、5.7%。股票中 OCI 占比为 27.8%, 较年初、年中分别提升 15.8pct、5.2pct。3) 总投资收益率 6.1%, 同比+0.6pct。测算得到净投资收益率 3.0%, 同比-0.4pct。4) 25Q4 单季投资收益+公允价值变动损益 (均为合并利润表口径) 合计为-117 亿, 24Q4 则为 161 亿元, 我们判断主要是成长板块回调带来的短期浮亏, 预计在 26Q1 已有显著改善。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年经营情况, 我们下调公司 2026-2028 年归母净利润至 1580/1667/1806 亿元 (前值为 1710/1865/2085 亿元)。我们继续看好公司作为行业龙头的竞争优势, 当前 A、H 股市值分别对应 2026E PEV 0.7x、0.4x, PB 1.7x、1.0x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 长端利率趋势性下行; 新单保费增长不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.49
一年最低/最高价	33.61/51.92
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	822,321.20
总市值(百万元)	1,116,173.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.14
资产负债率(% ,LF)	91.99
总股本(百万股)	28,264.71
流通 A 股(百万股)	20,823.53

相关研究

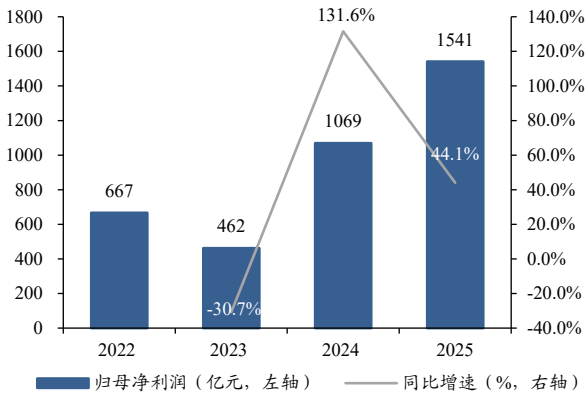
《中国人寿(601628): 寿险头雁再振翅, 看好公司业务增长动能与估值修复空间》

2026-03-17

《中国人寿(601628): 2025 年三季度报点评: Q3 归母净利润再创新高, NBV 增速持续提升》

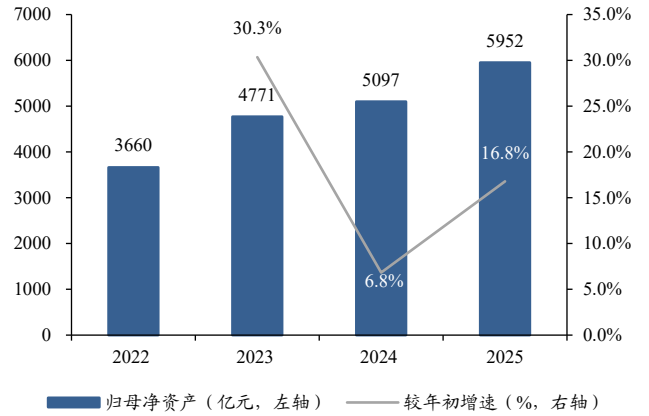
2025-10-31

图1: 2025年中国人寿归母净利润同比+44.1%



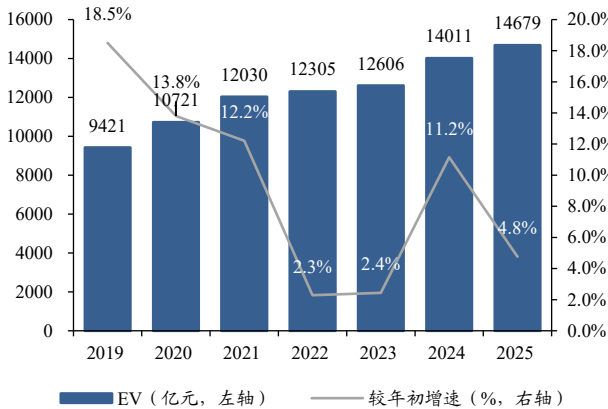
数据来源: 中国人寿 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图2: 2025年中国人寿归母净资产较年初+16.8%



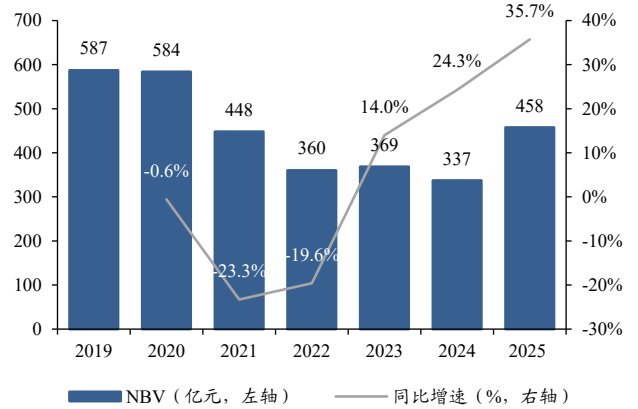
数据来源: 中国人寿 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图3: 2025年中国人寿 EV 较年初+4.8%



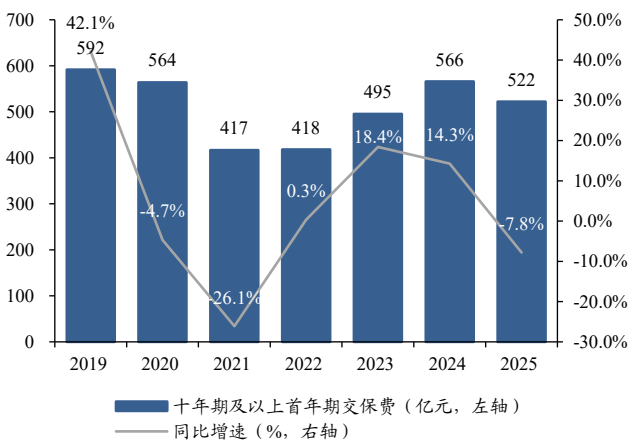
数据来源: 中国人寿 2019-2025 年报, 东吴证券研究所

图4: 2025年中国人寿 NBV 同比+35.7%



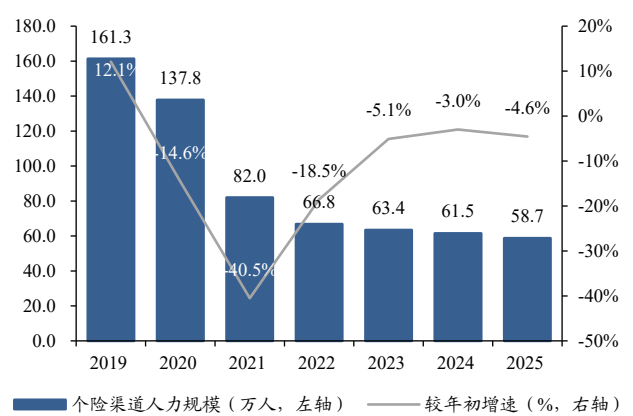
数据来源: 中国人寿 2019-2025 年报, 东吴证券研究所
注: 2022-2023 年为可比口径增速

图5: 2025年十年期及以上期交保费同比-7.8%



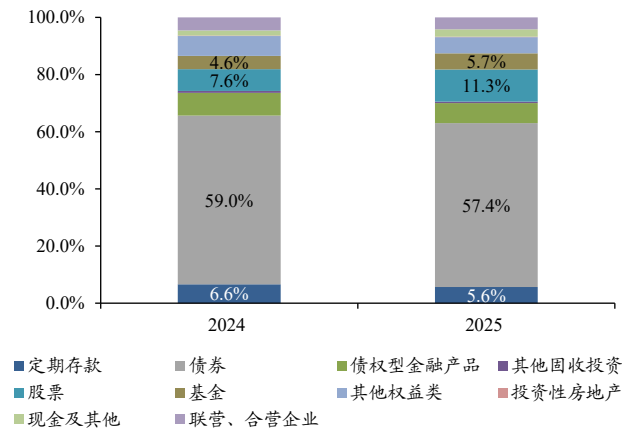
数据来源: 中国人寿 2019-2025 年报, 东吴证券研究所

图6: 2025年中国人寿个险代理人规模较年初-4.6%



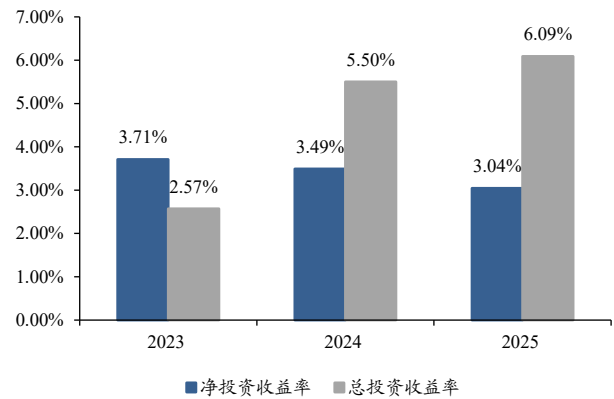
数据来源: 中国人寿 2019-2025 年报, 东吴证券研究所

图7: 2025年中国人寿显著提升股票+基金占比



数据来源: 中国人寿 2024-2025 年报, 东吴证券研究所

图8: 2025年中国人寿总投资收益率同比提升



数据来源: 中国人寿 2023-2025 年报, 东吴证券研究所
注: 以上净投资收益率为根据公司财报测算得到

表1: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格 (元)	EV (元)				1YrVNB (元)			
		人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E
中国平安 (601318)	58.79	78.56	85.00	90.27	96.02	1.58	2.15	2.86	3.43
中国人寿 (601628)	39.49	49.57	51.93	55.79	60.09	1.19	1.62	1.94	2.22
新华保险 (601336)	66.60	82.85	89.75	98.08	106.88	2.00	2.96	3.40	3.68
中国太保 (601601)	38.38	58.42	63.14	68.35	74.65	1.38	1.75	2.31	3.19
中国人保 (601319)	8.05	7.89	9.21	10.85	12.57	0.26	0.40	0.47	0.53

证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
		人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E
中国平安 (601318)	58.79	0.75	0.69	0.65	0.61	-12.55	-12.19	-11.02	-10.87
中国人寿 (601628)	39.49	0.80	0.76	0.71	0.66	-8.45	-7.69	-8.40	-9.27
新华保险 (601336)	66.60	0.80	0.74	0.68	0.62	-8.11	-7.83	-9.26	-10.95
中国太保 (601601)	38.38	0.66	0.61	0.56	0.51	-14.54	-14.17	-13.00	-11.37
中国人保 (601319)	8.05	1.02	0.87	0.74	0.64	0.63	-2.89	-5.90	-8.49

证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
		人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E
中国平安 (601318)	58.79	6.99	7.35	8.59	9.74	51.28	53.82	57.92	62.66
中国人寿 (601628)	39.49	3.78	5.45	5.59	5.90	18.03	21.06	23.40	26.11
新华保险 (601336)	66.60	8.41	13.07	12.00	13.41	30.85	32.82	34.99	53.94
中国太保 (601601)	38.38	4.67	5.39	6.04	6.66	30.29	32.29	35.91	39.91
中国人保 (601319)	8.05	0.97	1.27	1.38	1.50	6.08	6.79	7.56	8.39

证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
		人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E
中国平安 (601318)	58.79	8.41	8.00	6.84	6.04	1.15	1.09	1.02	0.94
中国人寿 (601628)	39.49	10.44	7.24	7.06	6.70	2.19	1.88	1.69	1.51
新华保险 (601336)	66.60	7.92	5.10	5.55	4.97	2.16	2.03	1.90	1.23
中国太保 (601601)	38.38	8.21	7.12	6.35	5.76	1.27	1.19	1.07	0.96
中国人保 (601319)	8.05	8.30	6.36	5.84	5.36	1.32	1.19	1.07	0.96

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2026 年 3 月 25 日收盘价)

注: 除中国人寿外的其他上市险企 2025 年数据为预测数据。

中国人寿财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					保险服务收入	214136	224876	236588	249354
每股收益	5.45	5.59	5.90	6.39	利息收入	128286	137519	147145	155974
每股净资产	21.06	23.40	26.11	29.31	投资收益	198457	195732	209433	221999
每股内含价值	51.93	55.79	60.09	64.85	公允价值变动损益	63307	65498	70112	74334
每股新业务价值	1.62	1.94	2.22	2.53	其他收入	11492	12071	12679	13317
价值评估 (倍)					营业收入	615678	635695	675957	714978
P/E	7.24	7.06	6.70	6.18	保险服务费用	148736	154758	161378	168642
P/B	1.88	1.69	1.51	1.35	分出保费的分摊	5750	6038	6353	6696
P/EV	0.76	0.71	0.66	0.61	承保财务损益	258858	284744	307523	322899
VNBX	-7.69	-8.40	-9.27	-10.03	其他支出	20336	20730	21961	23163
盈利能力指标 (%)					营业支出	433680	466271	497215	521401
净投资收益率	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%	税前利润	181998	169424	178742	193578
总投资收益率	6.1%	5.2%	5.1%	5.1%	所得税	-25077	-8452	-8917	-9658
净资产收益率	25.9%	23.9%	22.6%	21.8%	净利润	156552	160585	169419	183493
总资产收益率	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	归属于母公司股东的净利润	154078	157987	166691	180629
盈利增长 (%)					少数股东损益	2474	2598	2728	2864
净利润增长率	44.1%	2.5%	5.5%	8.4%	资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
内含价值增长率	4.8%	7.4%	7.7%	7.9%	现金及存款投资	562007	606968	649455	688423
新业务价值增长率	35.7%	19.9%	14.5%	13.8%	交易性金融资产	2067288	2232671	2388958	2532295
偿付能力充足率 (%)					债权投资	173992	187911	201065	213129
核心偿付能力充足率	129%	130%	132%	133%	其他债权投资	3926042	4240125	4536934	4809150
综合偿付能力充足率	174%	176%	177%	179%	其他权益工具投资	317876	343306	367338	389378
内含价值 (百万元)					长期股权投资	307788	332411	355680	377021
调整后净资产	745025	782277	821391	862460	其他资产	236011	249888	263877	277870
有效业务价值	722851	794643	877022	970479	资产总计	7591004	8193280	8763307	9287266
内含价值	1467876	1576920	1698413	1832939	保险合同负债	6376114	6695332	7030099	7381604
一年新业务价值	45752	54864	62802	71490	卖出回购金融资产款	331863	357351	380805	401414
核心内含价值回报率 (%)	8.24%	8.38%	8.59%	8.78%	应付债券	35195	37898	40385	42571
寿险新业务保费 (百万元)					其他负债	239439	428313	561086	620428
新业务合计	234079	273224	310339	340824	负债总计	6982611	7518894	8012374	8446017
新业务保费增长率 (%)	9.29%	16.72%	13.58%	9.82%	实收资本	28265	28265	28265	28265
					归属于母公司股东权益	595205	661284	737919	828329
					少数股东权益	13188	13103	13014	12920
					负债和所有者权益合计	7591004	8193280	8763307	9287266

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>