

中国人寿 (601628.SH)

价值与利润高增，权益投资占比提升

核心观点

2025年公司利润与价值表现均实现高增长。截至2025年末，公司实现营业收入6156.78亿元，同比增长16.5%；归母净利润为1540.78亿元，同比增长44.1%。利润高增的核心驱动因素在于公司积极把握市场机会，大幅提升权益资产配置，全年实现总投资收益3876.94亿元，总投资收益率达6.09%，同比提升59个基点。

新业务价值(NBV)增长强劲，价值率显著修复。2025年公司全年实现NBV 457.52亿元，同比大幅增长35.7%，增速创2017年以来新高。分渠道看，个险渠道依然是价值贡献主力，实现NBV 392.99亿元，同比增长25.5%。按首年保费计，个险渠道NBV Margin为35.0%，同比提升9.3个百分点。价值率的显著修复主要得益于三方面：一是产品预定利率下调后利差扩大；二是产品结构优化，十年期及以上首年期交保费占个险首年期交的比重提升至58.48%；三是分红险占比提升，有利于销售更长期限产品，从而提升价值率。银保渠道则成为NBV核心增长点。银保及其他渠道显著发力，NBV贡献大幅提升，同比增长169%，在整体NBV中占比由2024年的7%提升至14%。

产品结构转型成效显著，浮动收益型产品占比大幅提升。公司大力推动分红险等浮动收益型产品，其在首年期交保费中的占比已接近50%，其中个险渠道占比近60%，银保渠道分红险新单保费占比同比提升约15个百分点。产品转型有效降低负债端的刚性成本，带动公司存量业务的保证利率成本下降。

投资端大幅增加权益资产配置，投资收益显著提升。公司把握市场机会，加大权益投资力度。截至2025年末，股票和基金(不含货币基金)的配置比例由2024年底的12.18%提升至16.89%，其中股票占比由7.58%提升至11.25%，权益资产配置比例显著增加。分红险占比提升，使得公司对权益资产波动的容忍度更高，为投资端提供了更大弹性空间。截至2025年末，公司实现总投资收益率6.09%，同比提升59个百分点。公司过去三年平均总投资收益率为4.76%。

投资建议：公司负债端转型成果持续兑现，叠加资产端投资策略，资负联动效果显著。因此，我们维持公司2026年至2027年盈利预测并新增2028年盈利预测，预计2026至2028年公司EPS为6.51/6.71/6.87元/股，当前股价对应P/EV为0.70/0.65/0.60x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费增速不及预期；长端利率下行；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	528,567	615,678	665,668	695,732	724,745
(+/-%)	-36.91%	16.48%	8.12%	4.52%	4.17%
归母净利润(百万元)	106,935	154,078	184,095	189,736	194,261
(+/-%)	406.56%	44.09%	19.48%	3.06%	2.38%
摊薄每股收益(元)	3.78	5.45	6.51	6.71	6.87
每股内含价值	49.57	51.93	56.14	60.60	65.35
(+/-%)	11.15%	4.76%	8.10%	7.95%	7.83%
PEV	0.79	0.76	0.70	0.65	0.60

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.49元
总市值/流通市值	1116173/1116173百万元
52周最高价/最低价	51.92/33.61元
近3个月日均成交额	914.58百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国人寿(601628.SH)-投资收益跃升, NBV增长强劲》——2025-11-03
- 《中国人寿(601628.SH)-业务转型显著, 价值稳健增长》——2025-08-28
- 《中国人寿(601628.SH)-负债结构优化, 利润水平提升》——2025-04-30
- 《中国人寿(601628.SH)-投资弹性驱动业绩高速增长》——2025-03-27
- 《中国人寿(601628.SH)-资产持续重估, 利润历史新高》——2024-10-31

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	86,519	143,319	147,619	152,047	156,609	保险服务收入	208,161	214,136	225,663	240,933	259,093
金融投资	5,735,564	6,485,198	6,953,132	7,455,543	7,995,016	利息收入	120,958	128,286	141,756	148,135	152,579
使用权资产	1,557	1,778	1,796	1,814	1,832	投资净收益	70,378	198,457	218,303	224,852	229,349
买入返售金融资产	30,560	50,879	53,423	56,094	58,899	公允价值变动净收益	118,160	63,307	67,738	69,093	70,475
分出再保险合同资产	30,738	30,014	32,115	34,363	36,768	汇兑净收益	-25	-340	-330	-320	-310
交易性金融资产	1,908,098	2,067,288	2,191,325	2,322,805	2,462,173	其他收益	143	142	149	157	164
长期股权投资	302,077	307,788	320,100	332,904	346,220	其他业务收入	10,704	11,637	12,335	12,829	13,342
投资性房地产	12,319	11,702	11,585	11,469	11,354	营业收入合计	528,567	615,678	665,668	695,732	724,745
无形资产	8,262	8,090	8,009	7,929	7,850	保险服务费用	180,544	148,736	155,671	163,986	174,397
其他资产	23,214	39,829	41,422	43,079	44,802	分出保费的分摊	5,071	5,750	6,038	6,219	6,405
资产总计	6,769,546	7,591,004	8,038,485	8,572,571	9,145,024	承保财务损失	209,952	258,858	269,212	282,673	293,980
短期借款	0	6	6	6	0	税金及附加	1,430	2,136	2,221	2,310	2,403
交易性金融负债	-	82,010	85,290	88,702	92,250	营业支出合计	412,967	433,680	452,388	475,483	498,577
卖出回购金融资产款	28,760	331,863	358,412	387,085	54,249	营业利润	115,600	181,998	213,280	220,249	226,168
合同负债	5,825,026	6,376,114	6,886,203	7,437,099	8,032,067	净利润	108,940	156,552	186,569	192,210	196,735
长期借款	12,693	50	52	54	56	归属于母公司净利润	106,935	154,078	184,095	189,736	194,261
预收保费	28760	48227	50156	52162	54249						
租赁负债	1,318	1,539	1,601	1,665	1,731						
其他负债	127,651	89,547	94,024	98,726	103,662						
负债合计	6,248,298	6,982,611	7,529,338	8,119,769	8,757,049						
总权益	521,248	608,393	316,399	252,343	179,499						
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E						
每股收益	3.78	5.45	6.51	6.71	6.87						
每股净资产	18.44	21.52	18.01	16.02	13.73						
每股集团新业务价值	1.19	1.62	1.75	1.89	2.04						
P/E	10.39	7.21	6.03	5.85	5.72						
P/B	2.13	1.83	2.18	2.45	2.86						
P/EV	0.79	0.76	0.70	0.65	0.60						
集团内含价值增长	11%	5%	8%	8%	8%						
新业务价值	33709	45752	49412	53365	57634						
新业务价值同比	-9%	36%	8%	8%	8%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032