

中国人保 (601319)

2025 年年报点评: 承保与投资均向好, 分红率同比提升

买入 (维持)

2026 年 03 月 27 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)	621972	669044	711294	762726	816904
同比 (%)	12.5%	7.6%	6.3%	7.2%	7.1%
归母净利润 (百万元)	42869	46646	50708	55500	60916
同比 (%)	88.2%	8.8%	8.7%	9.5%	9.8%
BVPS-最新摊薄 (元/股)	6.08	6.99	7.86	8.81	9.86
P/B (现价&最新摊薄)	1.28	1.11	0.99	0.88	0.79

投资要点

- **【事件】**中国人保发布 2025 年业绩: 1) 归母净利润 466 亿元, 同比 +8.8%, Q4 单季亏损 1.8 亿元, 上年同期为盈利 65 亿元。2) 归母净资产 3090 亿元, 较年初 +15%, 较 Q3 末 -1.6%。3) 每股股息 0.22 元, 同比 +22.2%, 对应分红率 20.9%, 提升 2.3pct。3 月 26 日 A、H 股收盘价对应股息率分别为 2.8%、4.3%。
- **产险: 综合成本率显著改善, 业务质量持续优化。**1) 产险保费同比 +3.3%, 市占率 -0.2pct 至 31.6%。①车险保费 +2.8%, 其中新能源车险保费同比 +31.9%, 占比 +4.9pct 至 22.1%。家自车保费占比 +0.4pct 至 74.7% ②非车险保费 +3.9%, 其中意健险 +6.4%, 增速最快。个人非车险占比 +1pct 至 10%。2) 综合成本率 97.6%, 同比 -0.9pct。赔付率同比 +1.3pct 至 74.0%。费用率同比 2.2pct 至 23.6%, 主要受公司持续加强费用管控带动。承保利润 124 亿元, 同比 +75.6%。3) 分险种来看, 企财险/车险/责任险/意健险综合成本率分别 -12.4/-1.5/-0.7/-0.5pct, 而农险则 +4.6pct。公司车险承保利润 143 亿元, 同比 +53.6%。非车险业务提质增效, 其中个人非车业务承保利润同比 +11.9%, 法人业务综合成本率 -4.4pct。
- **寿险&健康险: 可比口径下 NBV 延续较快增长。**1) **人保寿险:** ①长险首年期交保费同比 +32.4%, 其中个险、银保首年期交分别同比 -12%、+66.3%。②个险人力规模同比 -7% 降至 7.7 万人, 月均有效人力同比 -9.5%, 综金和新军渠道十年期及以上期交保费分别同比 +28%、+32%。2) **人保健康:** 长险首年期交保费同比 +56%, 其中个险、银保首年期交分别 +65.2%、+40.3%。3) 人保寿险和人保健康将风险贴现率由统一 8.5% 调整为传统险 8.5% 和分红/万能险 7.5%, 可比口径下人保寿险和人保健康 NBV 分别同比 +64.5%、+22.5%, EV 分别同比 +3.3%、+27.9%, NBV margin 分别同比 +2.9pct、+2pct。
- **投资: 显著增配股票投资, 权益投资收益表现突出。**1) 年末投资资产同比 +15.8% 至 1.9 万亿元, 其中债券、股票和基金分别占比 48.3%、8.7% 和 4.6%, 同比 -0.7pct、+5.1pct、-0.7pct。2) 净投资收益率 3.6%, 同比 -0.3pct, 总投资收益率 5.7%, 同比 +0.1pct。总投资收益达 923 亿元, 同比 +12.4%, 创历史新高。3) 公司 TPL 股票股基综合收益率 30.4%, 超越中证 800 指数 9.5pct, OCI 股票综合收益率 19.2%, 超越沪深 300 红利全收益指数 17.7pct。
- **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 507/555/609 亿元 (前值为 610/664/-亿元)。我们看好公司作为财险行业龙头具有的品牌效应和费用管控优势, 在精细化管理下有望持续优化业务结构、推动降本增效。当前市值对应 2026E PEV 0.8x、PB 1.0x。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 行业保费增速低于预期; 2) 自然灾害等不确定因素。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.76
一年最低/最高价	6.34/10.18
市净率(倍)	1.09
流通 A 股市值(百万元)	275,462.59
总市值(百万元)	343,178.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.10
资产负债率(% LF)	77.98
总股本(百万股)	44,223.99
流通 A 股(百万股)	35,497.76

相关研究

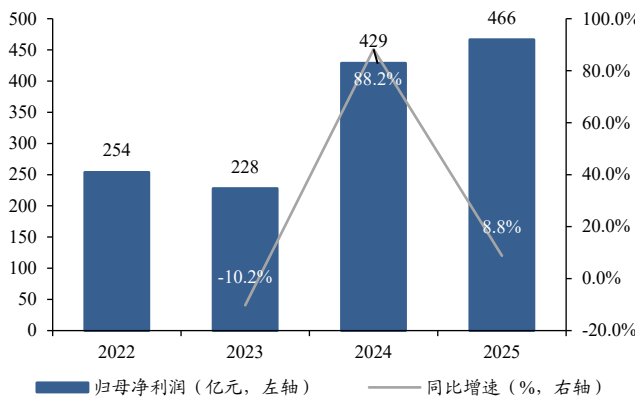
《中国人保(601319): 2025 年三季度报点评: 财险承保与投资两端均向好, 寿险 NBV 保持强劲增长势头》

2025-10-31

《中国人保(601319): 2025 年中报点评: 综合成本率创近十年最佳, NBV 延续高增长》

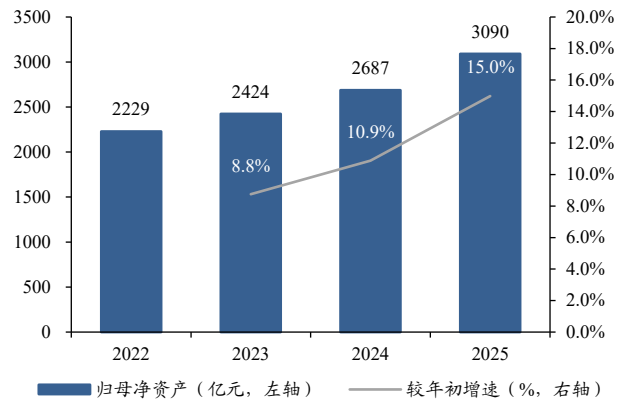
2025-08-28

图1: 2025年中国人保归母净利润同比+8.8%



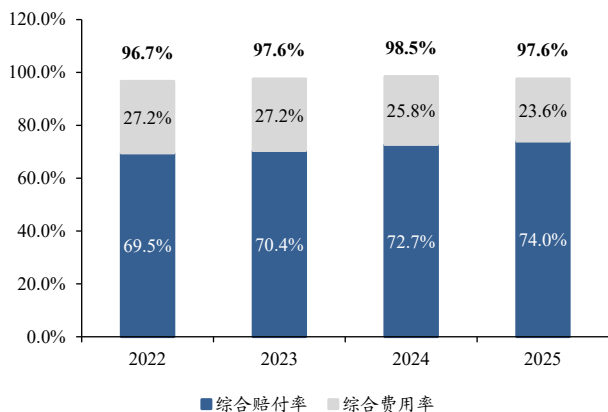
数据来源: 中国人保 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图2: 2025年中国人保归母净资产较年初+15%



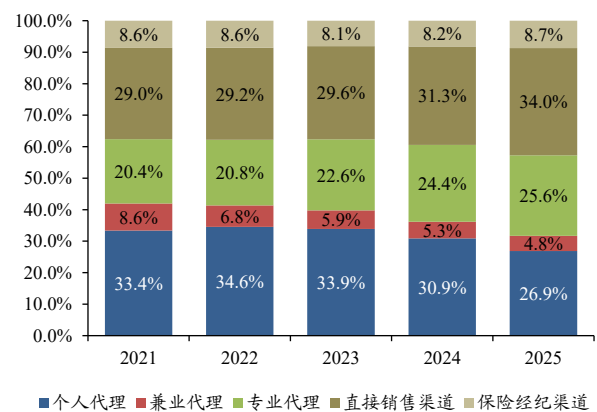
数据来源: 中国人保 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图3: 2025年中国人保财险综合成本率同比-0.9pct



数据来源: 中国人保 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图4: 中国人保财险保费中直销渠道占比持续提升



数据来源: 中国人保 2021-2025 年报, 东吴证券研究所

表1: 中国人保财险业务主要险种保费情况

险种	保费 (百万元)			占比		
	2024	2025	同比增速	2024	2025	变动 (pct)
机动车辆险	297394	305745	2.8%	55.3%	55.0%	-0.3
农险	54919	55947	1.9%	10.2%	10.1%	-0.1
意外伤害及健康险	101160	107585	6.4%	18.8%	19.4%	0.6
责任险	37583	38234	1.7%	7.0%	6.9%	-0.1
企业财产险	16909	17656	4.4%	3.1%	3.2%	0.0
其他险种	30090	30610	1.7%	5.6%	5.5%	-0.1
全险种	538055	555777	3.3%	100.0%	100.0%	-

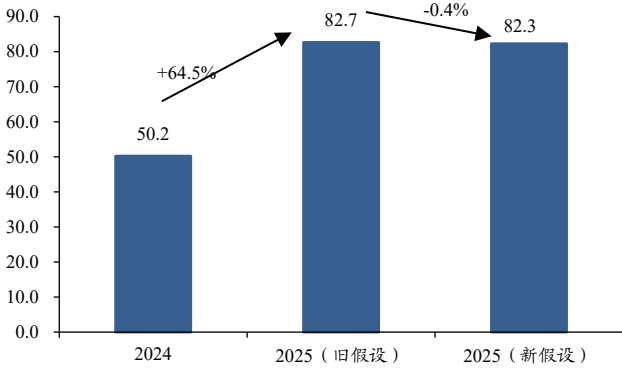
数据来源: 中国人保 2024-2025 年报, 东吴证券研究所

表2: 中国人保财险业务主要险种综合成本率情况

险种	保险服务收入 (百万元)		综合成本率		承保利润 (百万元)
	2025	增速	2025	变动 (pct)	
机动车辆险	305335	3.6%	95.3%	-1.5	14258
农险	54561	-1.6%	101.9%	4.6	-1049
意外伤害及健康险	61788	26.3%	99.0%	-0.5	615
责任险	38485	3.7%	104.5%	-0.7	-1745
企业财产险	19063	5.7%	101.0%	-12.4	-198
其他险种	32362	4.4%	98.3%	-0.5	562
合计	511594	5.4%	97.6%	-0.9	12443

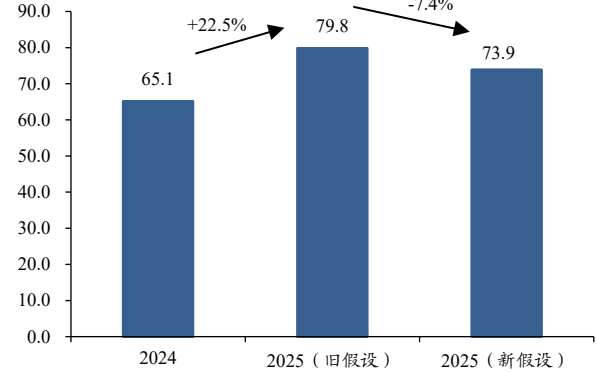
数据来源: 中国人保 2024-2025 年报, 东吴证券研究所

图5: 人保寿险 NBV 可比口径下同比+64.5%



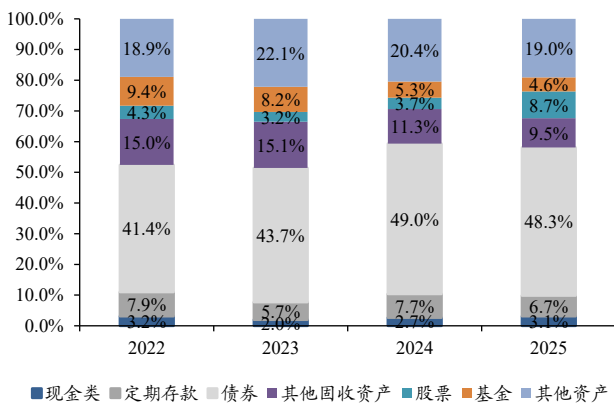
数据来源: 中国人保 2024-2025 年报, 东吴证券研究所

图6: 人保健康 NBV 可比口径下同比+22.5%



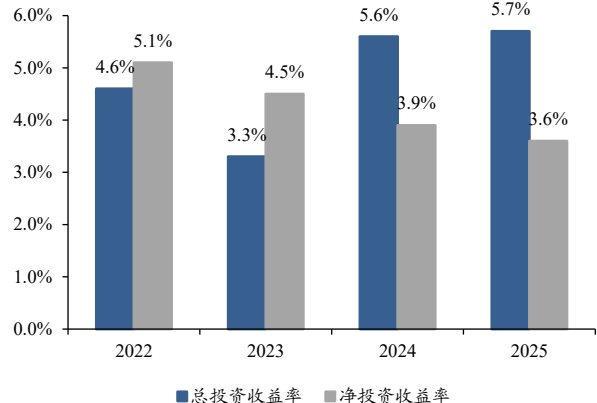
数据来源: 中国人保 2024-2025 年报, 东吴证券研究所

图7: 2025 年中国人保显著增配股票投资



数据来源: 中国人保 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图8: 2025 年中国人保总投资收益率同比+0.1pct



数据来源: 中国人保 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

表3: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格(元)	EV(元)				1YrVNB(元)			
A股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安(601318)	56.80	78.56	83.07	88.21	93.80	1.58	2.04	2.77	3.24
中国人寿(601628)	37.74	49.57	51.93	55.79	60.09	1.19	1.62	1.94	2.22
新华保险(601336)	63.75	82.85	89.75	98.08	106.88	2.00	2.96	3.40	3.68
中国太保(601601)	37.09	58.42	63.76	68.83	74.72	1.38	1.93	2.11	2.63
中国人保(601319)	7.76	7.89	8.51	9.75	11.00	0.26	0.35	0.43	0.49
证券简称	价格	P/EV(倍)				VNBX(倍)			
A股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安(601318)	56.80	0.72	0.68	0.64	0.61	-13.81	-12.89	-11.35	-11.43
中国人寿(601628)	37.74	0.76	0.73	0.68	0.63	-9.92	-8.77	-9.30	-10.06
新华保险(601336)	63.75	0.77	0.71	0.65	0.60	-9.53	-8.80	-10.10	-11.73
中国太保(601601)	37.09	0.63	0.58	0.54	0.50	-15.48	-13.79	-15.02	-14.29
中国人保(601319)	7.76	0.98	0.91	0.80	0.71	-0.48	-2.11	-4.68	-6.67
证券简称	价格	EPS(元)				BVPS(元)			
A股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安(601318)	56.80	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿(601628)	37.74	3.78	5.45	5.59	5.90	18.03	21.06	23.40	26.11
新华保险(601336)	63.75	8.41	13.07	12.00	13.41	30.85	32.82	34.99	53.94
中国太保(601601)	37.09	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保(601319)	7.76	0.97	1.05	1.15	1.25	6.08	6.99	7.86	8.81
证券简称	价格	P/E(倍)				P/B(倍)			
A股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安(601318)	56.80	8.12	7.63	6.79	6.14	1.11	1.03	0.94	0.86
中国人寿(601628)	37.74	9.98	6.92	6.75	6.40	2.09	1.79	1.61	1.45
新华保险(601336)	63.75	7.58	4.88	5.31	4.75	2.07	1.94	1.82	1.18
中国太保(601601)	37.09	7.94	6.67	6.04	5.75	1.22	1.18	1.11	1.10
中国人保(601319)	7.76	8.01	7.36	6.77	6.18	1.28	1.11	0.99	0.88

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测(基于2026年3月26日收盘价)

中国人保财务预测表

主要指标	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	570717	611761	654679	697432
每股收益	1.05	1.15	1.25	1.38	利息收入	31851	34441	36852	39063
每股净资产	6.99	7.86	8.81	9.86	投资收益	44936	47123	50649	53932
每股内含价值	8.51	9.75	11.00	12.20	其他收益	363	399	439	483
每股新业务价值	0.35	0.43	0.49	0.54	公允价值变动损益	16144	12021	13990	19253
价值评估 (倍)					汇兑收益	-308	-323	-340	-357
P/E	7.36	6.77	6.18	5.63	其他业务收入	5277	5805	6385	7024
P/B	1.11	0.99	0.88	0.79	资产处置收益	64	67	71	74
P/EV	0.91	0.80	0.71	0.64	营业收入	669044	711294	762726	816904
VNBX	-2.11	-4.68	-6.67	-8.30	保险服务费用	527170	558457	597495	636913
盈利能力指标 (%)					分出保费的分摊	35309	37931	40672	43390
净投资收益率	3.60%	3.15%	3.14%	3.13%	其他费用支出	31628	33460	35436	38803
总投资收益率	5.70%	4.78%	4.82%	4.99%	营业费用	594107	629848	673603	719106
净资产收益率	15.10%	14.59%	14.24%	13.97%	营业利润	74937	81446	89123	97799
总资产收益率	2.30%	2.32%	2.38%	2.46%	税前利润	74506	80993	88648	97300
财险综合成本率	97.60%	97.52%	97.40%	97.43%	所得税	-11473	-12472	-13651	-14983
财险赔付率	74.00%	73.96%	74.06%	74.15%	归属于母公司股东的净利润	46646	50708	55500	60916
财险费用率	23.60%	23.56%	23.34%	23.28%	少数股东损益	16387	17814	19497	21400
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
净利润增长率	8.8%	8.7%	9.5%	0.0%	货币资金	25984	28063	30027	31829
内含价值增长率	3.7%	13.9%	14.2%	14.1%	交易性金融资产	409717	442494	473469	501877
新业务价值增长率	63.8%	22.0%	19.0%	13.2%	债权投资	322656	348468	372861	395233
偿付能力充足率 (%)					其他债权投资	607327	655913	701827	743937
偿付能力充足率 (集团)	250%	249%	248%	246%	其他权益工具投资	169046	182570	195350	207071
偿付能力充足率 (寿险)	202%	199%	196%	192%	长期股权投资	177113	191282	204672	216952
偿付能力充足率 (产险)	232%	234%	235%	236%	其他资产	315840	337377	358381	378513
内含价值 (百万元)					资产总计	2027683	2186167	2336587	2475411
调整后净资产	100360	116778	133485	152292	卖出回购金融资产款	180763	192194	202112	210042
有效业务价值	23789	24667	28103	32106	保险合同负债	1239519	1317902	1385911	1440289
内含价值	124149	141445	161588	184397	分出再保险合同负债	146	155	163	170
一年新业务价值	8229	10042	11954	13529	其他负债	187066	198895	209159	217366
核心内含价值回报率 (%)					负债总计	1607494	1709147	1797345	1867866
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	44224	44224	44224	44224
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	308991	347496	389654	435933
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	111198	129525	149588	171612
新业务合计	57668	66945	77121	87286	负债和所有者权益合计	2027683	2186167	2336587	2475411
新业务保费增长率 (%)	22.3%	16.1%	15.2%	13.2%					

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>