


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 04 月 10 日

相关研究

【兴证非银】中国人保：中国人保资本市场开放日点评：非车“报行合一”+出海战略推进打造第二增长曲线-2025.11.11

【兴证非银】中国人保：财险承保利润增速亮眼，寿险价值延续高增-2025.11.10

【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

分析师：唐亮亮

S0190523080002

tangliangliang@xyzq.com.cn

中国人保(601319.SH)

净利润受投资拖累增速放缓，财险承保利润亮眼

投资要点

- 业绩概览：整体表现符合预期。** 1) 2025 年集团归母净利润同比+8.8%至 466 亿元，净资产较年初+15%，符合预期。2025Q4 单季度集团亏损 1.76 亿元(同期盈利 65 亿元)，中国财险盈利 1.09 亿元(同期为 54 亿元)。估算集团 Q4 总投资收益同比-57.2% (其中 Q4 公允价值变动损益较同期减少 77 亿元，预计主要因 TPL 股票及债券市值下跌)。2)财险业务净利润同比+21.4%(中国财险口径为+25.5%)，COR 下降 1.3pct 至 97.5%，符合预期，是当期利润增长的主要驱动。3) 人保寿险、人保健康净利润同比-31%、+42.8%，寿险在保险服务业绩和投资高基数压力下负增长；NBV 可比口径下分别同比增长 64.5%、22.5%，符合预期。4) 寿险、健康险 EV 较年初同比+3.3%、27.9%；EV 经济假设中分红险/万能险贴现率由 8.5%下调至 7.5%，传统险贴现率仍为 8.5%。5) DPS 同比+22.2%至每股 0.22 元，略超预期。
- 人保财险保费增速稳定，COR 改善明显。** 1) 2025 年财险保费同比+3.3%，承保利润+119.4%至 125.35 亿元。车险保费同比+2.8%，保持稳定增长。承保新能源车数同比+34.3%。非车保费同比+3.9%，保费占比同比+0.3pct 至 45%，其中意健险、农险、责任险和企财险分别同比+6.4%、+1.9%、+1.7%、+4.4%。海外业务保费收入同比+11.6%。2) 车险 COR 同比优化 1.5pct 至 95.3%，综合赔付率受新能源车占比上升、人伤案量明显增长以及人伤赔偿标准、配件价格持续上涨等因素影响上升 1.8pct 至 74.4%，综合费用率同比下降 3.3pct 至 20.9%。非车整体 COR 同比优化 1.1pct 至 100.8%，虽有改善但未达成全年 100%目标；险种企财险、责任险、意健险 COR 同比改善 12.4pct、0.7pct、0.5pct。农险 COR 同比恶化 2.2pct，主要受大灾影响。
- 人保寿险和人保健康价值延续高增。** 1) 2025 年人保寿险保费收入同比+18.8%，寿险期交保费同比+21%，存量 CSM 较年初+12.9%，新增 CSM 同比+22.8%，利源释放基础不断增厚。人保健康保险服务收入同比+11.8%，健康管理业务服务收入同比+17.2%，总服务量同比+16.9%，健管服务规模与水平持续提升。2) 价值率受长期产品占比增加以及手续费率压降带动大幅改善，人保寿险 NBV 同比+64.5% (可比口径)，人保健康 NBV 同比+22.5% (可比口径)。人保寿险、人保健康 EV 较年初同比+3.3%、27.9% (可比口径)，人保寿险 EV 主要受模型及假设变动及投资回报差异的负向贡献影响。3) 银保价值贡献显著增加，人保寿险银保 NBV 同比+102.3%，占比同比+10.7pct 至 57.3% (可比口径)，持续成为价值贡献的核心渠道。
- 投资稳健基础上增配核心权益。** 1) 总投资资产较年初+15.8%至 1.90 万亿元。2) 固收资产配比较年初下降 3.4pct 至 64.5%，其中债券占比同比-0.7pct (国债及政府债较年初+2.1pct)。核心权益资产配比较年初提升 4.3pct 至 13.3%，其中股票配比提升 5.0pct 至 8.7%。OCI 股票规模较年初+158.1%至 705 亿元，占股票比例同比-2.9%至 42.4%。3) NII 同比-0.3pct 至 3.6%，TII 同比+0.1pct 至 5.7%。4)估算其他权益工具投资涨幅约为 3.52%，同比-4.94pct；其他债务工具市值涨幅约-4.36%，同比-11.94pct。

- **投资建议：推荐配置。**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。
- **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				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	669,044	715,938	743,056	784,782	资产				
保险服务收入	570,717	611,553	640,299	676,339	货币资金	25,984	-1,593	-1,944	-2,731
利息收入	31,851	32,668	35,446	38,200	买入返售金融资产	35,596	-2,183	-2,662	-3,741
投资收益	44,936	47,395	48,275	52,982	金融投资:				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	13,891	13,891	15,344	16,843	交易性金融资产	4,097,171	410,554	404,568	430,405
公允价值变动损益	16,144	18,656	13,087	11,014	债权投资	322,656	324,891	322,060	340,054
汇兑损失	-308	-323	-340	-357	其他债权投资	607,327	744,357	897,818	957,925
资产处置收益	64	67	71	74	其他权益工具投资	169,046	186,724	204,976	224,463
营业总支出	594,107	632,651	647,926	677,132	定期存款	127,438	140,765	154,524	169,215
保险服务费用	527,170	561,195	577,791	602,002	保险合同资产	794	-49	-59	-83
分出保费的分摊	35,309	34,720	32,803	30,841	分出再保险合同资产	42,150	-2,585	-3,153	-4,430
承保财务损失	45,898	51,397	56,779	62,451	长期股权投资	177,113	195,635	214,757	235,175
利息支出	3,300	1,308	1,447	1,596	存出资本保证金	13,662	-838	-1,022	-1,436
税金及附加	507	543	563	595	投资性房地产	14,789	14,493	14,203	13,919
业务及管理费	6,787	7,263	7,538	7,961	固定资产	32,434	-1,989	-2,426	-3,409
信用减值损失	1,175	1,308	1,447	1,596	使用权资产	2,017	-124	-151	-212
其他资产减值损失	3	3	4	4	无形资产	8,553	-525	-640	-899
其他业务成本	0	4,090	4,294	4,509	递延所得税资产	14,080	-863	-1,053	-1,480
营业利润	74,937	83,287	95,130	107,650	商誉	0	0	0	0
加：营业外收入	294	315	327	345	其他资产	24,327	-1,492	-1,820	-2,557
减：营业外支出	-725	-806	-920	-1,041	资产合计	2,027,683	2,231,307	2,473,787	2,737,757
利润总额	74,506	82,796	94,537	106,953	负债及股东权益				
减：所得税费用	-11,473	-12,750	-14,557	-16,469	卖出回购金融资产款	180,763	184,378	188,066	191,827
净利润	63,033	70,046	79,979	90,484	预收保费	9,763	10,462	10,953	11,570
归母净利润	46,646	51,836	59,187	66,960	应付职工薪酬	40,693	42,728	44,864	47,107
关键指标	2025A	2026E	2027E	2028E	应交税费	6,997	6,997	6,997	6,997
营业收入	669,044	715,938	743,056	784,782	保费准备金	377	396	416	436
YOY	7.5%	7.0%	3.8%	5.6%	应付款项	6,879	6,879	6,879	6,879
归母净利润	46,646	51,836	59,187	66,960	应付债券	41,806	42,642	43,495	44,365
YOY	8.8%	11.1%	14.2%	13.1%	保险合同负债	1,239,519	1,373,066	1,516,010	1,668,242
集团内含价值	415,550	462,607	535,753	620,947	分出再保险合同负债	146	162	179	196
YOY	11.5%	11.3%	15.8%	15.9%	租赁负债	1,881	1,975	2,074	2,177
新业务价值	15,616	19,276	23,317	27,082	递延所得税负债	1,401	1,471	1,545	1,622
YOY	35.4%	23.4%	21.0%	16.1%	其他负债	55,059	57,812	60,703	63,738
EPS (元)	1.05	1.17	1.34	1.51	负债合计	1,607,494	1,751,177	1,904,390	2,067,367
BPS (元)	6.99	7.98	9.47	11.15	股东权益				
EVPS (元)	9.40	10.46	12.11	14.04	归母股东权益	308,991	353,069	418,713	492,979
PE (倍)	9.03	7.27	6.37	6.29	少数股东权益	111,198	127,061	150,684	177,411
PB (倍)	1.36	1.07	0.90	0.85	股东权益合计	420,189	480,130	569,397	670,389
PEV (倍)	1.01	0.81	0.70	0.68	负债和股东权益总计	2,027,683	2,231,307	2,473,787	2,737,757

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 2026 年 4 月 8 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、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外大街甲 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