

全渠道经营协同发力，产品结构持续优化

中国人寿 (601628.SH)

核心观点

2025 年公司全渠道经营协同发力，形成多极驱动发展格局，核心竞争优势更加突出。个险渠道牢牢守住发展基本盘，继续发挥价值创造主力军作用；银保渠道有效发挥战略发展作用，规模价值强劲增长；团险渠道强化提质增效，经营效益有效提升；政策性健康险业务规模、城市商业医疗险参与承办数量创历史新高；互联网保险专属业务及融合业务均实现快速增长。展望来看，居民存款搬家与“反内卷”监管政策背景下，负债端量价均有坚实支撑，有望保持高景气。

事件

中国人寿披露 2025 年全年业绩

公司全年归母净利润同比+44.1%至 1540.78 亿元，NBV 同比+35.7%，总投资收益率同比+0.59pct 至 6.09%。

简评

1. 整体业绩：资产负债改善驱动利润快速增长

公司全年归母净利润同比+44.1%至 1540.78 亿元，主要由保险服务业绩同比+131.8%至 648.98 亿元和总投资收益同比+25.8%至 3876.94 亿元驱动。截至 2025 年末，公司归母净资产为 5952.05 亿元，较上年末+16.8%。公司重视与投资者共享高质量发展成果，董事会建议派发 2025 年末期现金股息每 10 股 6.18 元（含税），连同已派发的 2025 年中期现金股息，全年累计派息每 10 股 8.56 元（含税），分红总额达 241.95 亿元，同比提升 31.7%。

2. 负债端：量质齐升驱动 NBV 同比+35.7%，银保渠道新单保费强劲增长

全年 NBV 同比+35.7%至 457.52 亿元，主要由 NBVM 同比+3.8pct 至 19.5% 驱动，预计受益于预定利率下调和个险渠道“报行合一”政策实施。此外新单保费同比+9.3%至 2340.79 亿元，居民对储蓄险的需求整体保持旺盛。

分渠道来看，个险渠道仍是 NBV 增量主要来源。个险渠道 NBV 同比+25.5%至 392.99 亿元，主要由“报行合一”政策带动

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

沃昕宇

woxinyu@csc.com.cn

010-56135215

SAC 编号:S1440524070019

发布日期：2026 年 04 月 23 日

当前股价：37.63 元

目标价格：48.65 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.23/-13.12	-20.81/-20.04	3.29/-21.29
12 月最高/最低价 (元)		51.03/35.69
总股本 (万股)		2,826,470.50
流通 A 股 (万股)		2,082,353.00
总市值 (亿元)		9,637.59
流通市值 (亿元)		7,835.89
近 3 月日均成交量 (万)		2072.44
主要股东		
中国人寿保险(集团)公司		68.37%

股价表现



相关研究报告

NBVM 同比+9.6pct 至 35.9% 驱动，但新单保费同比-8.1% 至 1095.05 亿元。队伍产能延续方面，人均 NBV 延续改善，同比+30.4% 至 6.5 万元，但人均新单同比-4.5% 至 18.2 万元。个险渠道大力推动浮动收益型产品发展，分红险业务实现快速增长，占个险渠道首年期交保费的比重跃升至近 60%，成为新单保费的重要支撑。队伍规模方面，截至 2025 年末，个险销售人力为 58.7 万人，较上年末-4.6%，队伍规模稳居行业首位。

银保渠道增速亮眼，为新单增长主要驱动。包含银保渠道在内的非个险渠道 NBV 同比+169.3% 至 64.53 亿元，主要由 NBVM 同比+2.7pct 至 5.2% 和新单保费同比+31.2% 至 1245.74 亿元驱动。其中，银保渠道新单保费同比+95.7% 至 585.06 亿元。银保渠道积极落实“报行合一”政策，推动渠道控本增效，实现保费规模、新业务价值大幅提升。坚持渠道全面布局，网点经营扩面提质。聚焦专业化建设，推动队伍质升量稳。丰富银保产品体系，满足客户多元化需求，浮动收益型产品销量显著增加。银保渠道分红险新单保费占比同比提升约 15 个百分点。合作银行数量超百家，新单出单网点达 7.7 万个，同比增长 25.9%，其中星级网点数量同比增长 49.1%。银保渠道客户经理达 2.0 万人，人均产能同比增长 53.7%。

3. 资产端：权益市场向好带动总投资收益率提升，进一步增配公开权益资产

2025 年总投资收益同比+25.8% 至 3876.94 亿元，主要由权益市场向好带动投资资产价差损益同比大幅提升驱动。总投资收益率同比+0.59pct 至 6.09%。净投资收益同比-1.0% 至 1937.85 亿元，主要受对联营企业和合营企业的投资收益同比-47.4% 至 63.53 亿元拖累。截至 2025 年末，投资资产规模为 7.42 万亿元，较上年末+12.3%。

公司对公开权益资产的配置比例显著提升，其中对股票和基金的配置比例分别同比+3.7pct、+1.0pct 至 11.3%、5.7%，对 TPL 股票和 OCI 股票的配置比例分别同比+1.5pct、+2.2pct 至 8.1%、3.1%。

4. 投资建议：全渠道经营协同发力，长期看公司综合竞争优势有望进一步凸显

2025 年公司全渠道经营协同发力，形成多极驱动发展格局，核心竞争优势更加突出。个险渠道牢牢守住发展基本盘，继续发挥价值创造主力军作用；银保渠道有效发挥战略发展作用，规模价值强劲增长；团险渠道强化提质增效，经营效益有效提升；政策性健康险业务规模、城市商业医疗险参与承办数量创历史新高；互联网保险专属业务及融合业务均实现快速增长。展望来看，居民存款搬家与“反内卷”监管政策背景下，负债端量价均有坚实支撑，有望保持高景气。估值方面，截至 4 月 20 日收盘，公司 2026 年 PEV 为 0.67 倍。我们预计公司 2026/2027/2028 年的 NBV 增速分别为 10.2%/10.1%/9.6%，给予公司目标价 48.65 元，维持“买入”评级。

表 1: 中国人寿新业务价值及每股指标预测

主要数据 (人民币元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	3.78	5.45	4.30	4.52	5.22
BPS	18.03	21.06	23.71	26.42	29.67
DPS	0.65	0.86	0.90	0.95	1.00
EVPS	49.57	51.93	55.90	60.02	64.31
同比增长 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	108.9%	44.1%	-21.1%	5.1%	15.6%
BPS	6.8%	16.8%	12.6%	11.4%	12.3%
DPS	51.2%	32.3%	5.0%	5.0%	5.0%
EVPS	11.2%	4.8%	7.6%	7.4%	7.2%
NBV	24.3%	35.7%	10.2%	10.1%	9.6%

资料来源: 公司公告, 中信建投证券

风险提示:

负债端改革不及预期: 当前公司寿险业务持续深化转型, 若公司代理人队伍质量提升不及预期, 可能会影响到公司的新业务价值。

长端利率超预期下行: 如果长端利率出现超预期下行, 将对公司的投资收益产生不利影响。

权益市场大幅下滑: 如果权益市场出现大幅下滑, 将对公司的投资收益产生不利影响。

居民对保障型产品的需求复苏情况持续大幅低于预期: 保障型产品的新业务价值率一般较高, 若居民对此类产品的需求持续低迷, 可能对公司的新业务价值增长带来负面影响。

分析师介绍

赵然

中信建投研究发展部非银金融与前瞻研究首席分析师。中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师，覆盖大类资产配置和 FOF 研究，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。目前重点覆盖非银金融行业与金融科技领域研究，聚焦财富管理、科技金融、数字金融等热点领域。多次参与监管机构及各类金融机构等深度课题研究。

沃昕宇

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，北京大学硕士，2022 年加入中信建投证券，主要覆盖保险/保险资管、养老金融领域，对人身险产品结构转型、资产负债匹配、养老金融等细分领域有较为深入的研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk