

非银金融

2026年04月29日

中国人寿 (601628)

——NBV 大增 75.5%超预期，利润阶段性承压符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月29日

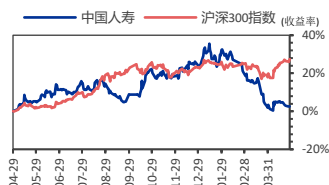
收盘价(元) 36.64
 一年内最高/最低(元) 51.92/35.51
 市净率 1.7
 股息率%(分红/股价) 1.88
 流通A股市值(百万元) 762,974
 上证指数/深证成指 4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元) 21.17
 资产负债率% 92.07
 总股本/流通A股(百万) 28,265/20,824
 流通B股/H股(百万) -/7,441

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004

luozh@swsresearch.com

孙冀齐 A0230523110001

sunjq@swsresearch.com

联系人

孙冀齐 A0230523110001

sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

资本市场波动叠加高基数态势下利润阶段性承压，表现符合预期。1Q26 公司实现归母净利润 195.05 亿元，yoy-32.3%，符合预期，主要受一季度权益市场波动、2H25 公司大幅提升二级市场权益配置比例及保险服务业绩基数较高影响（1Q25 保险服务业绩 yoy+124%）。从利润源结构来看，1Q26 保险服务业绩/投资业绩分别为 243.65/-29.56 亿元，yoy-6.0%/-136.6%；所得税同比大幅下降 39.22 亿元，单季度实现对利润正向贡献 6.08 亿元，预计主要受所得税新规及税前利润较去年同期下降影响。截至 3 月末，公司净资产较上年末+0.6%至 6119.87 亿元，表现稳健。

量价齐升，NBV yoy+75.5%大超预期。受益于客户需求旺盛叠加公司渠道优势凸显，1Q26 新单保费 yoy+19.5%至 1283.62 亿元；其中，首年期交 yoy+41.4%，十年期及以上首年期交保费占比 yoy+4.4pct，浮动收益型业务首年期交保费占比超 90%，分红险转型成效显著。NBV 增速显著高于新单，分红险转型态势下 NBVM 实现同比逆势提升，预计主要受益于产品及交期结构优化及负债成本下行影响。细分渠道来看：**1) 个险：**队伍规模实现环比正增，截至 3 月末，公司总/个险人力规模分别达 64.4/59.4 万人，qoq+0.9%/+1.2%，队伍规模企稳态势显著。**2) 银保：**公司作为寿险“头雁”，在后“报行合一”时代竞争优势进一步凸显，预计贡献关键业务增量。

市场波动态势下投资阶段性承压，偿付能力环比大幅提升。1Q26 公司总投资收益率（仅年化利息及租金收入）为 2.21%，yoy-0.54pct，资本市场波动态势下阶段性承压。截至 3 月末，公司投资资产规模较上年末+1.7%至 7.55 万亿元。偿付能力充足率环比显著提升，预计主要受益于公司实施债券重分类选择权（切换为公允价值计量），截至 3 月末，公司核心/综合偿付能力充足率分别达 156.87%/202.31%，qoq+28.1pct/+28.3pct，资本充足度远超监管要求。

投资分析意见：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司 NBV 增速领跑同业，市场此前未曾充分意识到公司作为寿险“头雁”负债端成长性依然具有明显 alpha，短期市场波动对于利润的影响是阶段性的。我们维持盈利预测，预计 26-28 年公司归母净利润分别达 1642.40/1862.75/2228.50 亿元。年初以来，外部因素影响下公司估值出现明显超调，截至 4 月 29 日，公司收盘价对应 PEV (26E)为 0.64x，维持“买入”评级。

风险提示：长端利率下行、权益市场大幅波动、监管政策影响超预期。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	528,567	615,678	658,518	728,983	819,440
同比增长率(%)	30.5	16.5	7.0	10.7	12.4
归母净利润(百万元)	106,935	154,078	164,240	186,275	222,850
同比增长率(%)	108.9	44.1	6.6	13.4	19.6
每股收益(元/股)	3.78	5.45	5.81	6.59	7.88
每股内含价值(元/股)	49.6	51.9	56.9	62.1	67.8
P/E	9.7	6.7	6.3	5.6	4.6
P/EV	0.74	0.71	0.64	0.59	0.54

合并利润表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
一、营业收入	528,567	615,678	658,518	728,983	819,440
保险服务收入	208,161	214,136	240,898	264,540	299,231
利息收入	120,958	128,286	122,765	119,696	127,589
投资收益	70,378	198,457	195,856	232,555	261,476
公允价值变动损益	118,160	63,307	86,780	99,362	117,672
汇兑损益	-25	-340	-204	-214	-225
其他收益	143	142	149	157	164
其他业务收入	10,792	11,690	12,275	12,888	13,533
二、营业支出	-412,967	-433,680	-464,523	-508,993	-556,314
保险服务费用	-180,544	-148,736	-161,401	-177,242	-197,492
分出保费的分摊	-5,071	-5,750	-6,210	-6,707	-7,243
减：摊回保险服务费用	5,449	5,248	5,668	6,121	6,611
承保财务损益	-209,952	-258,858	-279,567	-307,523	-335,200
减：分出再保险财务损益	671	655	707	764	825
利息支出	-4,200	-4,158	-4,241	-4,326	-4,413
手续费及佣金支出	-1,798	-1,787	-2,010	-2,208	-1,995
税金及附加	-1,430	-2,136	-2,243	-2,355	-2,473
业务及管理费	-7,378	-8,107	-9,120	-10,015	-9,974
信用减值损失	207	-151	-143	-136	-129
其他业务成本	-7,310	-6,625	-5,963	-5,366	-4,830
三、营业利润	115,600	181,998	193,995	219,990	263,126
加：营业外收入	35	47	49	52	54
减：营业外支出	-422	-416	-437	-459	-482
四、利润总额	115,213	181,629	193,608	219,584	262,699
减：所得税费用	-6,273	-25,077	-26,731	-30,317	-36,270
五、净利润	108,940	156,552	166,877	189,266	226,429
归属于母公司股东的净利润	106935	154078	164240	186275	222850

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。