

## 公司研究

## 业务结构显著优化，NBV 同比大幅增长 75.5%

## ——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2026 年一季报点评

## A 股：买入（维持）

当前价：36.64 元人民币

## H 股：买入（维持）

当前价：27.40 港币

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

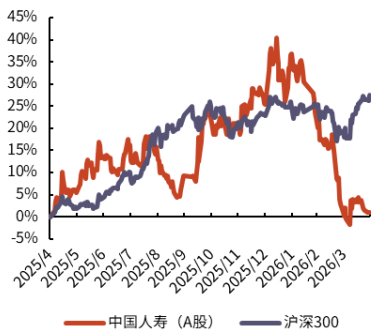
010-57378023

huangyiting@ebsecn.com

## 市场数据（A 股）

总股本(亿股)	282.65
总市值(亿元)	10356.19
一年最低/最高(元)	35.51/51.92
近 3 月换手率	9.4%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.2	-26.2	-24.6
绝对	-0.1	-24.2	2.9

资料来源：Wind

## 相关研报

盈利再攀新高，NBV 保持快速增长——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2025 年年报点评 (2026-03-26)

盈利超预期高增，NBV 增幅进一步走阔——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2025 年三季报点评 (2025-10-31)

新业务价值增幅走阔，OCI 股票占比显著提升——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2025 年半年报点评 (2025-08-28)

盈利增速亮眼，NBV 维持正增——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2025 年一季报点评 (2025-04-30)

## 要点

## 事件：

2026 年一季度，中国人寿营业收入 932.9 亿元，同比-15.3%；归母净利润 195.1 亿元，同比-32.3%；归母净资产 5982.6 亿元，较年初+0.5%；加权平均净资产收益率 3.3%，同比-2.3pct；新业务价值同比+75.5%；年化总投资收益率 2.2%，同比-0.5pct。

## 点评：

**短期投资波动使得盈利增速承压。**2026 年一季度，公司实现归母净利润 195.1 亿元，较高基数下同比-32.3%，由保险服务业绩及投资业绩均承压影响。其中保险服务费用同比提升 7.7%至 297.0 亿元；总投资收益同比下滑 33.9%至 355.4 亿元，为主要拖累，但预计未来将随着市场修复得到改善。此外，所得税同比减少（26Q1 为-6.1 亿元，去年同期为 33.1 亿元）对税后利润形成一定正向支撑。

**队伍规模稳居行业首位，质态不断改善。**公司加快推进销售队伍职业化、专业化、年轻化转型，截至 26Q1 末，总销售人力 64.4 万人，同比微降 0.3%；其中个险销售人力 59.4 万人，同比微降 0.3%，环比 25Q4 末+1.2%，实现企稳回升。同时，队伍质态不断改善，优增优育成效不断夯实，绩优人力、优增人力同比提升明显。业务品质亦持续向好，一季度退保率 0.24%，同比-5bp。

**业务结构转型成效显著，新业务价值同比大幅增长 75.5%。**2026 年一季度，公司实现保费收入 3584.8 亿元，同比+1.1%，增速较去年同期 (+5.0%) 有所放缓，主要受部分业务续期止收影响，续期业务同比下降 6.8%至 2301.2 亿元，但新业务实现较好增长。一季度公司新单保费收入 1283.6 亿元，同比+19.5%，其中中长险新单保费同比增长 29.9%至 856.6 亿元，增速创 2017 年以来同期新高，主要受益于存款搬家背景下分红险持续热销。**从期限结构来看**，一季度公司首年期交保费同比+41.1%，其中十年期及以上首年期交保费占比同比+4.4pct。**从产品结构来看**，一季度公司浮动收益型业务在首年期交保费中的占比超 90%，新业务负债刚性成本同比进一步下降，业务结构转型成效显著。总体而言，受益于业务结构改善以及负债成本管控，预计公司新业务价值率实现同比提升，“量价齐升”推动公司一季度新业务价值同比大幅增长 75.5%，表现亮眼。

**年化总投资收益率同比下滑 0.5pct 至 2.2%。**截至 26Q1 末，公司总投资资产规模达 7.6 万亿元，较年初+1.7%。因股票市场受外部冲击影响波动加大，一季度公司年化总投资收益率录得 2.2%，同比-0.5pct。

**盈利预测与评级：**公司作为寿险行业龙头，锚定“三坚持”“三提升”“三突破”经营思路，统筹规模、价值、速度、质量、结构、效益、安全，更加聚焦价值创造及变革转型，确保各项业务保持平稳健康发展。其中营销体系改革成效正逐步释放，银保渠道及浮动收益型业务实现快速发展。同时公司在大健康与大养老服务领域不断探索创新，积极推进养老产品线布局落地，有望进一步赋能保险主业发展，并推动保障型产品销售回暖。随着公司持续推进业务结构优化及负债成本管控，全年新业务价值有望延续较好增长态势，权益市场回暖也有望推动盈利增速向上修复。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 1613/1743/1888 亿元。目前 A/H 股价对应公司 26 年 PEV 分别为 0.65/0.42，维持 A/H 股“买入”评级。

**风险提示：** 保费收入不及预期；权益市场大幅波动；利率超预期下行。

**公司盈利预测与估值简表**

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	5,286	6,157	6,513	6,942	7,409
营业收入增长率%	30.50%	16.48%	5.78%	6.60%	6.72%
归母净利润 (亿元)	1,069	1,541	1,613	1,743	1,888
净利润增长率%	108.92%	44.09%	4.69%	8.06%	8.34%
EPS (元)	3.78	5.45	5.71	6.17	6.68
EVPS (元)	49.57	51.93	56.65	61.59	67.33
P/E (A)	9.68	6.72	6.42	5.94	5.48
P/B (A)	2.03	1.74	1.54	1.36	1.19
P/EVPS (A)	0.74	0.71	0.65	0.59	0.54
P/E (H)	6.32	4.39	4.19	3.88	3.58
P/B (H)	1.33	1.14	1.00	0.88	0.77
P/EVPS (H)	0.48	0.46	0.42	0.39	0.36

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，注：1) 股价时间为 2026 年 4 月 29 日（汇率 1 HKD = 0.87RMB）；2) 按 A 股新准则数据列示

### 财务报表与盈利预测 (A 股)

利润表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	2,082	2,141	2,206	2,316	2,432
利息收入	1,210	1,283	1,347	1,414	1,485
投资收益	704	1,985	2,173	2,385	2,623
公允价值变动损失	1,182	633	663	694	727
其他业务收入	107	116	126	136	147
<b>营业收入</b>	<b>5,286</b>	<b>6,157</b>	<b>6,513</b>	<b>6,942</b>	<b>7,409</b>
保险服务费用	-1,805	-1,487	-1,532	-1,578	-1,625
承保财务损失	-2,100	-2,589	-2,796	-3,019	-3,261
利息支出	-42	-42	-42	-42	-43
业务及管理费	-74	-81	-89	-94	-98
<b>营业支出</b>	<b>-4,130</b>	<b>-4,337</b>	<b>-4,607</b>	<b>-4,893</b>	<b>-5,199</b>
<b>利润总额</b>	<b>1,152</b>	<b>1,816</b>	<b>1,902</b>	<b>2,047</b>	<b>2,207</b>
减: 所得税	-63	-251	-263	-276	-290
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>1,069</b>	<b>1,541</b>	<b>1,613</b>	<b>1,743</b>	<b>1,888</b>
少数股东损益	20	25	26	27	29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	865	1,433	1,577	1,734	1,908
买入返售金融资产	306	509	611	733	879
定期存款	4,385	4,187	4,599	5,055	5,551
交易性金融资产	19,081	20,673	21,687	22,992	24,403
债权投资	1,968	1,740	1,777	1,815	1,854
其他债权投资	34,589	39,260	45,287	52,432	60,911
其他权益工具投资	1,718	3,179	3,628	3,922	4,241
长期股权投资	3,021	3,078	3,170	3,265	3,363
投资性房地产	123	117	129	141	155
其他资产	1,641	1,734	1,860	2,004	2,171
<b>资产总计</b>	<b>67,695</b>	<b>75,910</b>	<b>84,324</b>	<b>94,093</b>	<b>105,436</b>
卖出回购金融资产款	1,516	3,319	3,681	4,101	4,587
保险合同负债	58,250	63,761	70,720	78,785	88,131
其他负债	2,717	2,746	3,046	3,393	3,796
<b>负债总计</b>	<b>62,483</b>	<b>69,826</b>	<b>77,447</b>	<b>86,279</b>	<b>96,514</b>
股本	283	283	283	283	283
<b>归属于母公司股东的股东权益</b>	<b>5,097</b>	<b>5,952</b>	<b>6,727</b>	<b>7,642</b>	<b>8,727</b>
少数股东权益	116	132	150	171	195
<b>股东权益总计</b>	<b>5,212</b>	<b>6,084</b>	<b>6,877</b>	<b>7,814</b>	<b>8,922</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>67,695</b>	<b>75,910</b>	<b>84,324</b>	<b>94,093</b>	<b>105,436</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼