

中国人寿 (601628)

2026 年一季报点评：长险新单保费与 NBV 增速创近年来新高

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

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)	528567	615678	635695	675957	714978
同比 (%)	53.53%	16.48%	3.25%	6.33%	5.77%
归母净利润 (百万元)	106935	154078	157987	166691	180629
同比 (%)	131.56%	44.09%	2.54%	5.51%	8.36%
每股 EV (元/股)	49.57	51.93	55.79	60.09	64.85
PEV	0.80	0.76	0.71	0.66	0.61

股价走势



投资要点

- 【事件】中国人寿发布 2026 年一季度业绩：1) 归母净利润 195 亿元，同比-32.3%，主要受上年同期基数较高及股市短期波动影响。3) Q1 末归母净资产 5983 亿元，较年初+0.5%。4) 加权 ROE 为 3.3%，同比-2.3pct。**
- 寿险：长险新单保费及 NBV 高增长，分红险占比明显提升。1) 新单保费高增长，业务结构持续优化。2026Q1 公司长险新单保费达 857 亿元，同比增长 29.9%，增速创 2017 年以来同期新高。首年期交保费同比+41.4%，十年期及以上期交保费占期交整体比重同比+4.4pct。2) 分红险占比明显提升，2026Q1 浮动收益型业务首年期交保费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。3) 一季度 NBV 同比增长 75.5%，增速大幅领先同业。我们预计公司 NBV margin 同比提升，主要受业务结构优化和负债成本改善带动。**
- 人力：代理人规模较年初增长，销售队伍量质并进。1) 销售队伍基本盘保持稳固，队伍规模继续稳居行业首位。个险人力 2025Q1、2025 年末、2026Q1 分别 59.6 万人、58.7 万人、59.4 万人，同比基本持平，较年初+1.2%。2) 公司坚持销售队伍分类建设和专业化发展，聚焦“增量做优、存量做强”目标，加快推进销售队伍职业化、专业化、年轻化转型。26Q1 公司队伍质态不断改善，优增优育成效不断夯实，绩优人力、优增人力同比提升明显。**
- 投资：资产规模稳健增长，投资收益短期波动无需担忧。1) 2026Q1 末投资资产达 7.55 万亿元，较年初+1.7%。2) 一季度总投资收益达到 355 亿元，同比-33.9%。年化总投资收益率为 2.21%，同比-0.54pct。我们认为投资短期波动不能反映公司实际经营绩效，并且 4 月以来股市回暖预计将带动公司投资收益提升。**
- 偿付能力充足率明显提升。2026Q1 末公司核心、综合偿付能力充足率分别为 157%和 202%，均较年初提升 28pct，我们预计主要是由于债券资产会计重分类的影响，而偿付能力水平提升将为公司保险业务增长和资产配置操作提供更多灵活空间。**
- 盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q1 经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1580/1667/1806 亿元。我们继续看好公司作为行业龙头的竞争优势，当前 A、H 股市场分别对应 2026E PEV 0.7x、0.4x，PB 1.6x、1.0x，维持“买入”评级。**
- 风险提示：长端利率趋势性下行；新单保费增长不达预期。**

市场数据

收盘价(元)	36.64
一年最低/最高价	35.51/51.92
市净率(倍)	1.73
流通 A 股市值(百万元)	762,974.14
总市值(百万元)	1,035,618.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.17
资产负债率(%,LF)	92.07
总股本(百万股)	28,264.71
流通 A 股(百万股)	20,823.53

相关研究

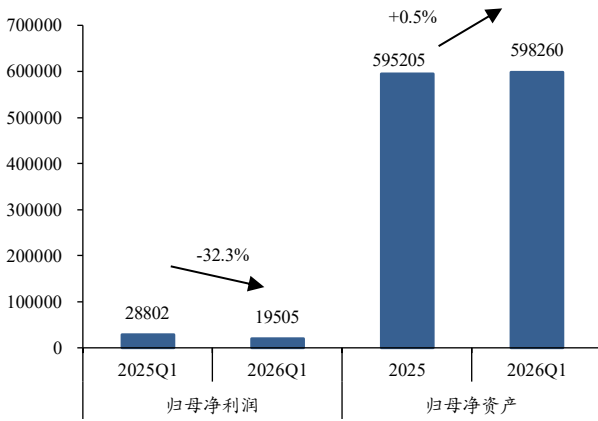
《中国人寿(601628)：2025 年年报点评：净利润与 NBV 均高增长，Q4 投资短期波动不影响长期价值》

2026-03-25

《中国人寿(601628)：寿险头雁再展翅，看好公司业务增长动能与估值修复空间》

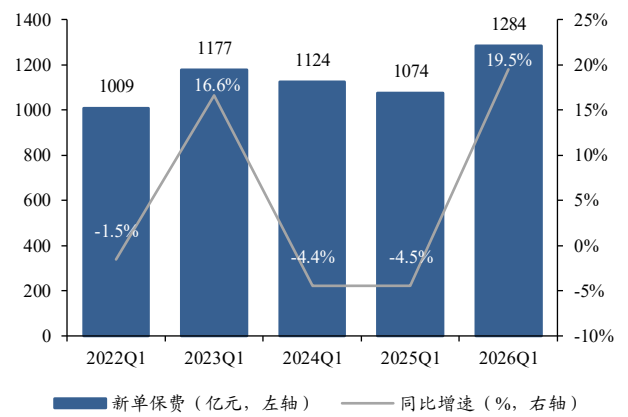
2026-03-17

图1: 2026Q1 国寿归母净利润同比-32.3% (百万元)



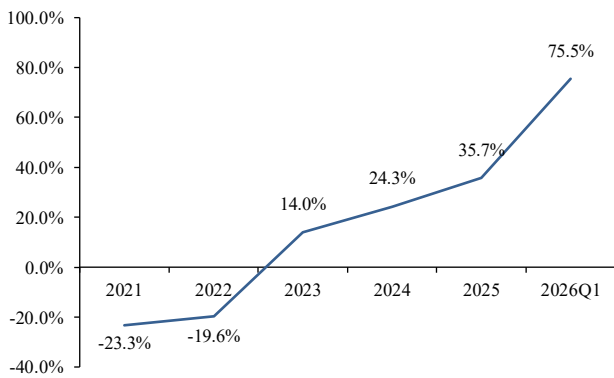
数据来源: 中国人寿财报, 东吴证券研究所

图2: 2026Q1 国寿新单保费同比+19.5%



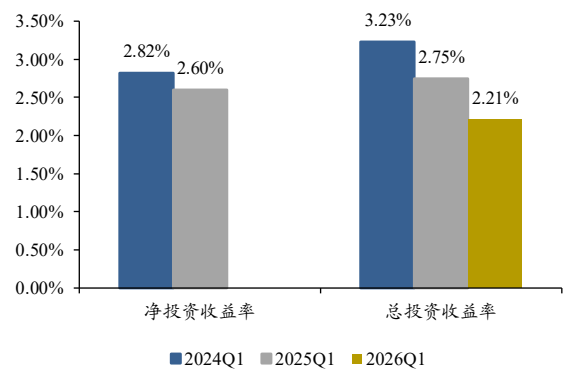
数据来源: 中国人寿财报, 东吴证券研究所

图3: 2026Q1 国寿 NBV 同比+75.5%



数据来源: 中国人寿财报, 东吴证券研究所
注: 2023-2024 年增速为可比口径

图4: 国寿年化投资收益率情况



数据来源: 中国人寿财报, 东吴证券研究所
注: 公司未披露 26Q1 净投资收益率指标

表1: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称 A 股	价格 (元) 人民币	EV (元)				1YrVNB (元)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安 (601318)	59.43	78.56	83.07	87.85	92.96	1.58	2.04	2.41	2.78
中国人寿 (601628)	36.64	49.57	51.93	55.95	60.50	1.19	1.62	2.10	2.46
新华保险 (601336)	64.10	82.85	92.27	98.61	105.74	2.00	3.15	3.55	4.08
中国太保 (601601)	37.62	58.42	63.76	68.83	74.72	1.38	1.93	2.11	2.63
中国人保 (601319)	7.20	7.89	8.51	9.75	11.00	0.26	0.35	0.43	0.49

证券简称 A 股	价格 人民币	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安 (601318)	59.43	0.76	0.72	0.68	0.64	-12.14	-11.60	-11.80	-12.07
中国人寿 (601628)	36.64	0.74	0.71	0.65	0.61	-10.84	-9.45	-9.18	-9.69
新华保险 (601336)	64.10	0.77	0.69	0.65	0.61	-9.35	-8.93	-9.72	-10.20
中国太保 (601601)	37.62	0.64	0.59	0.55	0.50	-15.10	-13.51	-14.77	-14.09
中国人保 (601319)	7.20	0.91	0.85	0.74	0.65	-2.63	-3.70	-6.00	-7.82

证券简称 A 股	价格 人民币	EPS (元)				BVPS (元)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安 (601318)	59.43	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿 (601628)	36.64	3.78	5.45	5.59	5.90	18.03	21.06	23.40	26.11
新华保险 (601336)	64.10	8.41	11.63	13.76	14.49	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保 (601601)	37.62	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保 (601319)	7.20	0.97	1.05	1.15	1.25	6.08	6.99	7.86	8.81

证券简称 A 股	价格 人民币	P/E (倍)				P/B (倍)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安 (601318)	59.43	8.50	7.98	7.11	6.42	1.16	1.08	0.99	0.90
中国人寿 (601628)	36.64	9.68	6.72	6.56	6.21	2.03	1.74	1.57	1.40
新华保险 (601336)	64.10	7.62	5.51	4.66	4.42	2.08	1.79	1.59	1.42
中国太保 (601601)	37.62	8.05	6.76	6.13	5.83	1.24	1.20	1.12	1.12
中国人保 (601319)	7.20	7.43	6.83	6.28	5.74	1.18	1.03	0.92	0.82

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2026 年 4 月 29 日收盘价)

中国人寿财务预测表

主要财务指标 (百万元)	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	214136	224876	236588	249354
每股收益	5.45	5.59	5.90	6.39	利息收入	128286	137519	147145	155974
每股净资产	21.06	23.40	26.11	29.31	投资收益	198457	195732	209433	221999
每股内含价值	51.93	55.95	60.50	65.60	公允价值变动损益	63307	65498	70112	74334
每股新业务价值	1.62	2.10	2.46	2.85	其他收入	11492	12071	12679	13317
价值评估 (倍)					营业收入	615678	635695	675957	714978
P/E	6.72	6.56	6.21	5.73	保险服务费用	148736	154758	161378	168642
P/B	1.74	1.57	1.40	1.25	分出保费的分摊	5750	6038	6353	6696
P/EV	0.71	0.65	0.61	0.56	承保财务损益	258858	284744	307523	322899
VNBX	-9.45	-9.18	-9.69	-10.15	其他支出	20336	20730	21961	23163
盈利能力指标 (%)					营业支出	433680	466271	497215	521401
净投资收益率	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%	税前利润	181998	169424	178742	193578
总投资收益率	6.1%	5.2%	5.1%	5.1%	所得税	-25077	-8452	-8917	-9658
净资产收益率	25.9%	23.9%	22.6%	21.8%	净利润	156552	160585	169419	183493
总资产收益率	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	归属于母公司股东的净利润	154078	157987	166691	180629
盈利增长 (%)					少数股东损益	2474	2598	2728	2864
净利润增长率	44.1%	2.5%	5.5%	8.4%	资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
内含价值增长率	4.8%	7.7%	8.1%	8.4%	现金及存款投资	562007	606968	649455	688423
新业务价值增长率	35.7%	29.9%	17.0%	15.9%	交易性金融资产	2067288	2232671	2388958	2532295
偿付能力充足率 (%)					债权投资	173992	187911	201065	213129
核心偿付能力充足率	129%	130%	132%	133%	其他债权投资	3926042	4240125	4536934	4809150
综合偿付能力充足率	174%	176%	177%	179%	其他权益工具投资	317876	343306	367338	389378
内含价值 (百万元)					长期股权投资	307788	332411	355680	377021
调整后净资产	745025	782277	821391	862460	其他资产	236011	249888	263877	277870
有效业务价值	722851	799216	888600	991837	资产总计	7591004	8193280	8763307	9287266
内含价值	1467876	1581493	1709991	1854297	保险合同负债	6376114	6695332	7030099	7381604
一年新业务价值	45752	59437	69560	80643	卖出回购金融资产款	331863	357351	380805	401414
核心内含价值回报率 (%)	8.24%	8.64%	8.93%	9.20%	应付债券	35195	37898	40385	42571
寿险新业务保费 (百万元)					其他负债	239439	428313	561086	620428
新业务合计	234079	281970	326339	368109	负债总计	6982611	7518894	8012374	8446017
新业务保费增长率 (%)	9.29%	20.46%	15.74%	12.80%	实收资本	28265	28265	28265	28265
					归属于母公司股东权益	595205	661284	737919	828329
					少数股东权益	13188	13103	13014	12920
					负债和所有者权益合计	7591004	8193280	8763307	9287266

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>