

1Q26: NBV 强劲高增, 利润受权益影响

华泰研究

季报点评

2026年4月30日 | 中国内地/中国香港

中国人寿公布 1Q26 业绩: 实现归母净利润 195.05 亿元, 同比下滑 32.3%, 主要受权益投资市值波动拖累。投资端, 一季度总投资收益率 2.21% (其中利息和租金收益年化), 同比下滑 54bps。负债端, 寿险 NBV 增长强劲, 同比提升 75.5%。同时新单保费同比提升 19.5%, 其中长险新单同比提升 29.9%, 显示利润率大幅上涨。偿付能力仍然稳固, 期末核心/综合偿付能力充足率分别为 156.87% 和 202.31%。净资产 6120 亿元, 较年初微增 0.6%。考虑到公司 NBV 的强劲表现, 我们维持“买入”评级。

NBV 强劲增长

1Q26 公司 NBV 同比增长 75.5%, 增长势头非常强劲。同时 1Q26 新单保费同比增长 19.5%, 其中长险新单同比提升 29.9%。NBV 增速高于新单保费增速, 显示利润率同比大幅提升。产品结构优化可能是推动利润率上升的原因之一, 首年期交保费同比大幅增长 41.4%, 十年期及以上首年期交保费占比同比提升 4.4ppts。另外, 预定利率下调和“报行合一”政策落地可能亦是推升利润率的重要原因。公司重视浮动收益型业务的发展, 相关产品的首年期交保费占比超 90%, 带动新业务负债刚性成本同比下降。销售队伍规模看, 1Q26 末总销售人力为 64.4 万人, 其中个险销售人力为 59.4 万人, 较上年末实现增长, 队伍规模继续稳居行业首位。同时队伍质态不断改善, 绩优人力、优增人力同比提升明显。考虑到负债端增长动能强劲, 我们预计中国人寿 2026 年 NBV 同比增长 49.4%。

投资收益受权益波动拖累

受部分权益投资市值波动影响, 1Q26 公司总投资收益率为 2.21% (其中利息和租金收益年化), 同比下降 54bps, 总投资收益为 355.36 亿元。1Q26 债券市场利率低位窄幅震荡, 股票市场受外部冲击影响波动加大。公司固收投资把握长端期限利差走阔机会, 择机配置长债, 持续稳固配置底仓; 权益投资推进均衡多元策略布局, 动态优化持仓结构。1Q26 末投资资产 75,531.04 亿元, 较 2025 年底增长 1.7%, 资产端规模保持稳步扩张。权益资产配置结构方面, 25 年末公司 FVOCI 股票 (含鸿鹄志远)/FVTPL 股票/基金的配置比例分别为 3.8%/8.1%/5.7%。与同业相比, 公司 FVTPL 股票和基金的配置比例处于较高水平, 利润对权益市场的波动可能更敏感。

投资服务业绩面临压力

保险公司的利润包含保险服务业绩、投资业绩和其他业绩三部分, 三者之和等于税前利润, 其中其他业绩占比较低。1Q26 公司保险服务收入 547.96 亿元, 同比增长 1.1%; 保险服务业绩为 239.68 亿元, 同比下降 6.0%, 整体保持平稳。另外投资服务业绩亏损 19.97 亿元, 同比转亏, 拖累了一季度的利润表现。我们预计公司 2026 年 ROE 为 17.3%。

盈利预测与估值

考虑到 NBV 强劲的增长势头和利润率的改善, 我们上调 2026/2027/2028 年 EPS 预测至 RMB 3.97/4.15/4.57 (调整幅度: +2.0%/+0.2%/+0.4%)。我们认为负债端有望保持较快增长; 投资端短期仍可能带来利润波动。基于 DCF 估值法, 我们维持 A/H 股目标价至 RMB53/HKD32, 维持“买入”。

风险提示: NBV 增长不及预期, 投资收益波动超预期, 渠道转型推进不及预期。

	601628 CH	2628 HK
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	人民币: 53.00	港币: 32.00

李健, PhD 研究员
SAC No. S0570521010001 lijian@htsc.com
SFC No. AWF297 +(852) 3658 6112

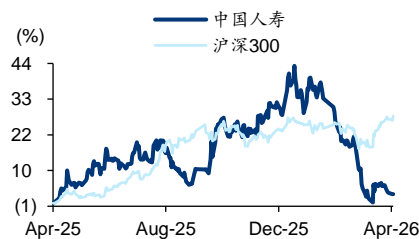
陈宇轩* 研究员
SAC No. S0570524070010 chenxuyuan020827@htsc.com
m +(86) 21 2897 2228

于明汇* 联系人
SAC No. S0570124070107 yuminghui@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	601628 CH	2628 HK
收盘价 (截至 4 月 29 日)	36.64	27.40
市值 (百万)	1,035,619	774,453
6 个月平均日均成交额 (百万)	789.90	1,836
52 周价格范围	35.69-51.03	14.14-36.16

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
毛保费收入 (百万)	214,136	236,406	267,139	301,867
+/-%	2.87	10.40	13.00	13.00
总投资收益 (百万)	383,697	334,935	368,097	416,452
+/-%	29.01	(12.71)	9.90	13.14
归母净利润 (百万)	154,078	112,101	117,198	129,197
+/-%	44.09	(27.24)	4.55	10.24
EPS	5.45	3.97	4.15	4.57
DPS	0.86	0.93	0.91	1.01
PB (倍)	1.74	1.48	1.27	1.09
PE (倍)	6.72	9.24	8.84	8.02
PEV (倍)	0.71	0.62	0.55	0.49
股息率 (%)	2.34	2.54	2.49	2.74

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

估值方法

我们使用 DCF 估值法，基于会计指标和内含价值指标对中国人寿进行估值。

阶段一：前 3 年，我们的模型给出明确的预测。

阶段二：接下来的 10 年视为防御期。我们假设 ROE 或 ROEV 和资本增长。

阶段三：接下来的 37 年视为长期阶段。我们假设 ROE 和 ROEV 逐渐下降。在我们的模型中，我们不预测 50 年后的企业价值。

我们将三个阶段的现金流按相应的资本成本折现至今年年底，并加入终值的估算和股息。我们通过内含价值法和账面价值法两种方法得出估值。我们使用资本资产定价模型 (CAPM) 得出资本成本，无风险利率假设为 2.0% (维持不变)，A 股/H 股对应的 beta 为 1.6/1.8 (维持不变)，股权风险溢价为 510/640 个基点 (维持不变)。我们的目标价 RMB53/HKD32 是基于内含价值法 (RMB72/HKD44) 和账面价值法 (RMB35/ HKD21) 估值的平均值。

图表1：中国人寿：关键假设

(%)	未来 50 年的资本回报					
	阶段一			阶段二		阶段三
	2027E	2028E	2029E	2030E	2039E	2076E
内含价值法	10.5%	10.9%	13.0%	16.0%	11.0%	7.0%
账面价值法	16.8%	15.9%	15.5%	16.0%	11.0%	7.0%

资料来源：华泰研究预测

图表2：季度经营情况总结

季度财报数据总结	单位	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	YoY	QoQ	2Q26E	YoY	QoQ
归母净利润	Rmb mn	12,129	126,873	(13,726)	19,505	-32.3%	-242.1%	21,616	78.2%	10.8%
净资产	Rmb mn	535,599	638,682	608,393	611,987	12.4%	0.6%	640,046	19.5%	4.6%
核心财务指标										
NBV 累计增速 (可比口径)	%	20.3%	41.8%	35.7%	75.5%	70.7pp	39.8pp	64.3%	44.0pp	(11.2pp)
寿险新单保费	Rmb mn	53,821	56,779	16,045	128,362	19.5%	700.0%	63,816	18.6%	-50.3%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表3：实际和华泰预测比较 (季度)

财报数据总结	单位	2025Q4	2026Q1	YoY	2026Q1 E	A vs E
归母净利润	Rmb mn	(13,726)	19,505	-32%	15,000	30.0%
净资产	Rmb mn	608,393	611,987	12%	623,157	-1.8%
核心财务指标						
NBV 累计增速	%	36%	76%	70.7pp	36.0%	39.5pp
寿险新单保费	Rmb mn	16,045	128,362	19%	126,772	1.3%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表4：核心假设和财务预测

年度财报数据总结	单位	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	Rmb mn	106,935	154,078	112,101	117,198	129,197
净资产	Rmb mn	521,248	608,393	713,565	831,506	967,774
核心财务指标						
EPS	Rmb	3.78	5.45	3.97	4.15	4.57
DPS	Rmb	0.65	0.86	0.93	0.91	1.01
BVPS	Rmb	18.0	21.1	24.7	28.8	33.5
EVPS	Rmb	49.6	51.9	58.8	66.4	75.2
新业务价值	Rmb mn	33,709	45,752	68,360	83,565	102,377
内含价值	Rmb mn	1,401,146	1,467,876	1,661,722	1,876,409	2,124,401

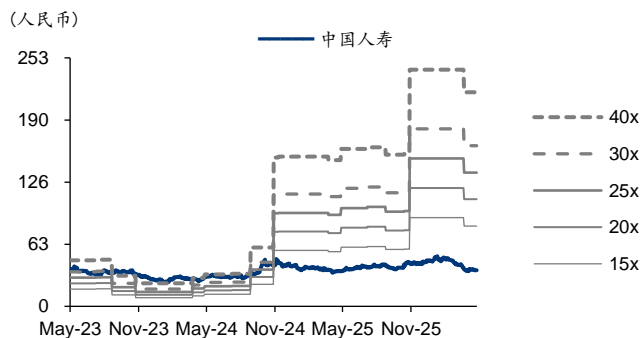
资料来源：公司公告，华泰研究预测

风险提示

寿险 NBV 增长持续恶化：经济恢复可能不及预期影响，新单销售可能会负增长。产品结构和渠道结构变化可能会导致 NBV 利润率下降。

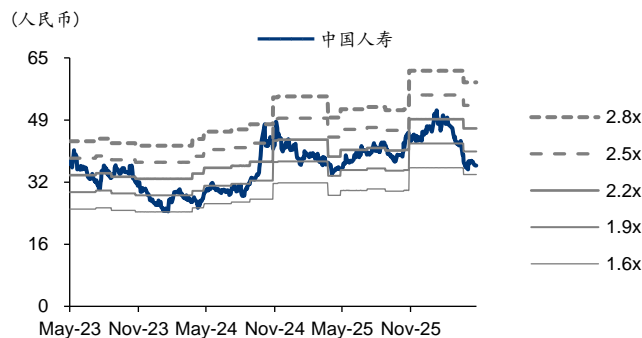
投资大幅亏损：市场波动和信用风险敞口可能导致重大投资损失。

图表5: 中国人寿 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表6: 中国人寿 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

损益表

会计年度 (人民币十亿)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛保费收入	208	214	236	267	302
分出保费	0	0	0	0	0
未到期责任准备金提转差	0	0	0	0	0
已赚净保费	208	214	236	267	302
总投资收益	297	384	335	368	416
其他收益	11	12	13	15	17
总收入	517	610	584	650	735
保险给付及赔付	(180)	(149)	(169)	(197)	(227)
成本及其他费用	(233)	(285)	(287)	(319)	(361)
总给付, 赔付及费用合计	(413)	(434)	(456)	(516)	(588)
联营企业利润份额	12	6	7	7	7
税前利润	115	182	135	141	155
所得税	(6)	(25)	(20)	(21)	(23)
净利润	109	157	115	120	132
归母净利润	107	154	112	117	129
少数股东权益	2	2	2	2	2

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (倍)	9.69	6.72	9.24	8.84	8.02
PEV (倍)	0.74	0.71	0.62	0.55	0.49
PB (倍)	2.03	1.74	1.48	1.27	1.09
PTNAV (倍)	2.21	1.85	1.58	1.35	1.16
ROE	21.67	27.89	17.33	15.50	14.66
ROA	1.73	2.18	1.42	1.31	1.27
股息率	1.77	2.34	2.54	2.49	2.74
派息率	17.20	15.71	23.50	22.00	22.00

每股数据

会计年度 (人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	3.78	5.45	3.97	4.15	4.57
DPS	0.65	0.86	0.93	0.91	1.01
BVPS	18.03	21.06	24.70	28.80	33.55
每股有形净资产	16.56	19.78	23.25	27.16	31.69
每股内含价值	49.57	51.93	58.79	66.39	75.16

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

资产负债表

会计年度 (人民币十亿)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产					
现金及存款	836	938	1,062	1,201	1,359
债券	4,415	4,957	5,609	6,345	7,178
股票	980	1,101	1,246	1,409	1,594
其他投资资产	380	427	483	547	618
总投资资产	6,611	7,423	8,400	9,503	10,750
其他资产	158	168	190	215	243
总资产	6,770	7,591	8,590	9,717	10,993
负债					
保险合同负债	5,825	6,376	7,205	8,142	9,201
投资合同负债	0	0	0	0	0
计息应付	200	367	401	439	480
其他负债	224	239	270	305	345
总负债	6,248	6,983	7,877	8,886	10,025
权益					
股本	28	28	28	28	28
储备	481	567	670	786	920
其他	0	0	0	0	0
股东权益	510	595	698	814	948
少数股东权益	12	13	15	17	20
权益合计	521	608	714	832	968

增长与盈利水平

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛保费收入增长	(2.02)	2.87	10.40	13.00	13.00
总投资收益增长	161.77	29.01	(12.71)	9.90	13.14
归母净利润增长	131.56	44.09	(27.24)	4.55	10.24
每股盈利增长	131.90	44.18	(27.23)	4.55	10.24
总资产增长	16.67	12.13	13.16	13.12	13.13
股东权益增长	6.83	16.78	17.31	16.58	16.48
新业务价值增长	(8.55)	35.73	49.41	22.24	22.51
集团内含价值增长	11.15	4.76	13.21	12.92	13.22

免责声明

分析师声明

本人, 李健、陈宇轩, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 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。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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, 华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

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, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中国人寿（2628 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李健、陈宇轩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国人寿（2628 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司