

承保端延续向好，投资端承压拖累利润

中国人保 (601319.SH)

评级:	买入	股票代码:	601319.SH
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	10.18/6.97
目标价格:		总市值(亿元)	3,175.28
最新收盘价:	7.18	自由流通市值(亿元)	214.37
		自由流通股数(百万股)	2,985.60

事件概述

中国人保发布 2026 年一季报。2026Q1，公司实现营业总收入 1,485.36 亿元，同比-5.1%；保险服务收入 1,388.81 亿元，同比+2.0%；归母净利润 88.14 亿元，同比-31.4%；基本每股收益 0.2 元，同比-31.4%；期末归母所有者权益 3,193.56 亿元，较上年末+3.4%；加权平均 ROE 为 2.8%，同比下降 1.9pp。业绩下滑主要受资本市场波动影响，投资端收益同比大幅下降。分部业绩看，2026Q1 人保财险/人保寿险/人保健康分别实现净利润 86.31/19.62/19.65 亿元，分别同比-23.7%/-46.3%/-19.1%。负债端表现稳健，人保财险 COR 为 94.2%，同比优化 0.3pp；人保寿险 NBV 同比增长 21.0%。

分析判断:

► 财险保费稳增，COR 持续优化。

2026Q1，人保财险实现保险服务收入 1,230.15 亿元，同比+1.9%；承保利润 71.54 亿元，同比+7.5%；综合成本率 (COR) 94.2%，同比优化 0.3pp。保费方面，2026Q1 人保财险实现原保费收入 1,829.95 亿元，同比+1.4%。其中，车险原保费收入 716.88 亿元，同比基本持平，主要受年初新能源车补贴政策取消导致新车销售市场观望情绪较重影响，但 3 月以来已逐步恢复正增长；非车险原保费收入 1,113.07 亿元，同比+2.4%，其中意外险/责任险/企财险保费收入分别同比+6.5%/+4.6%/+0.3%，农险受财政支出节奏影响保费收入同比-4.3%。

► 寿险 NBV 稳健增长，业务结构显著优化。

2026Q1，人保寿险新业务价值 (NBV) 同比增长 21.0%，我们预计主要得益于业务结构的显著优化。人保寿险长险首年保费 184.96 亿元，同比-12.8%，其中趸交保费大幅压降 54.4%至 67.73 亿元，而高价值的期交首年保费则实现 84.5%的高速增长至 117.23 亿元。2026Q1，人保健康保费结构亦持续优化，实现长险首年保费 131.62 亿元，同比+31.8%，其中长险期交首年 42.54 亿元，同比+28.0%。

► 投资端受市场波动影响，拖累整体业绩。

截至 2026Q1 末，公司总投资资产 19,037.70 亿元，较上年末-2.9%。2026Q1，公司实现总投资收益 89.31 亿元，总投资收益率 (未年化) 0.5%。从利润表来看，2026Q1 公司投资收益/公允价值变动损益分别为 219.75/-211.25 亿元 (合计为 8.50 亿元)，2025Q1 公司投资收益/公允价值变动损益分别为 122.18/-4.72 亿元 (合计 117.46 亿元)，投资业绩同比大幅下滑，拖累公司净利润表现。

投资建议

我们看好公司业务结构优化和费用管控优势。结合公司 2026 年业绩表现，我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年保险服务收入分别为 5,874.94/6,183.82/6,422.50 亿元；预计 2026-2028 年归母净利润分别为 538.90/566.17/610.56 亿元；预计 2026-2028 年 EPS 分别为 1.22/1.28/1.38 元。对应 2026 年 4 月 30 日收盘价 7.18 元的 PB 分别为 0.89/0.84/0.80 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅波动风险；权益市场震荡风险；利率大幅下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	537,709	570,717	587,494	618,382	642,250
YoY (%)	6.7%	7.5%	7.8%	7.8%	7.8%
归母净利润(百万元)	42,869	46,646	53,890	56,617	61,056
YoY (%)	88.2%	10.9%	8.1%	8.1%	8.1%
每股净资产(元)	6.08	6.99	8.09	8.50	8.92
每股收益(元)	0.97	1.05	1.22	1.28	1.38
ROE (%)	15.95	15.10	15.06	15.07	15.47
市净率(%)	1.18	1.03	0.89	0.84	0.80
市盈率(%)	7.41	6.81	5.89	5.61	5.20

资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	26,222	25,984	28,063	28,905	29,772	营业收入	621,972	669,044	686,456	720,027	746,698
买入返售金融资产	19,240	35,596	38,444	39,597	40,785	保险服务收入	537,709	570,717	587,494	618,382	642,250
交易性金融资产	317,670	409,717	442,494	455,769	469,442	利息收入	30,876	31,851	34,260	35,288	36,347
债权投资	316,231	322,656	348,468	358,923	369,690	投资收益	25,139	44,936	45,835	46,751	47,686
其他债权投资	523,581	607,327	655,913	675,591	695,858	其他收益	376	363	381	400	420
其他权益工具投资	115,778	169,046	182,570	188,047	193,688	公允价值变动收益	23,774	16,144	12,915	13,561	14,239
定期存款	126,556	127,438	137,633	141,762	146,015	保险服务费用	492,837	527,170	539,238	564,471	585,380
保险合同及分出再保险合同资产	39,762	42,150	45,522	46,888	48,294	分出保费的分摊	33,620	35,309	34,323	36,001	37,335
长期股权投资	167,816	177,113	191,282	197,021	202,931	承保财务损失	43,329	45,898	47,092	46,802	48,535
存出资本保证金	14,745	13,662	14,755	15,198	15,654	业务及管理费	5,431	6,787	6,964	7,304	7,575
投资性房地产	15,232	14,789	15,972	16,451	16,945	营业利润	70,644	74,937	86,516	90,880	97,980
固定资产	32,777	32,434	35,029	36,080	37,162	利润总额	70,618	74,506	86,077	90,432	97,523
使用权资产	2,189	2,017	2,178	2,244	2,311	净利润	57,820	63,033	72,822	76,507	82,506
无形资产	8,463	8,553	9,237	9,514	9,800	归属于母公司股东的净利润	42,869	46,646	53,890	56,617	61,056
资产总计	1,766,384	2,027,683	2,189,898	2,255,595	2,323,262	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
交易性金融负债	7,506	22,210	23,533	24,104	24,685	内含价值	149,848	162,234	181,921	188,465	197,753
卖出回购金融资产款	111,236	180,763	191,528	196,178	200,908	新业务价值	11,537	16,246	17,850	20,304	21,813
预收保费	7,319	9,763	10,344	10,596	10,851	成长能力					
应付职工薪酬	36,815	40,693	43,116	44,163	45,228	内含价值增长率	20.9%	8.3%	12.1%	3.6%	4.9%
应交税费	8,569	6,997	7,414	7,594	7,777	新业务价值增长率	77.8%	40.8%	9.9%	13.7%	7.4%
保费准备金	281	377	399	409	419	营业收入增长率	12.5%	7.4%	7.6%	7.6%	7.6%
应付款项	8,171	6,879	7,289	7,466	7,646	净利润增长率	88.2%	10.9%	8.1%	8.1%	8.1%
保险合同负债	1,122,797	1,239,519	1,313,336	1,345,219	1,377,657	盈利能力					
分出再保险合同负债	71	146	155	158	162	总资产收益率ROA	3.3%	3.1%	3.3%	3.4%	3.6%
负债合计	1,399,158	1,607,494	1,703,225	1,744,574	1,786,640	净资产收益率ROE	11.7%	11.1%	11.1%	11.1%	11.4%
股本	44,224	44,224	44,224	44,224	44,224	综合成本率COR	98.5%	97.6%	97.4%	97.2%	97.0%
资本公积	7,442	6,805	6,941	7,080	7,222	每股指标 (元)					
其他综合损益	-9,957	-9,454	-8,453	-7,452	-6,451	每股内含价值	3.39	3.67	4.11	4.26	4.47
盈余公积	16,835	17,742	18,629	19,561	20,539	每股收益	0.97	1.05	1.22	1.28	1.38
未分配利润	186,946	218,983	262,780	275,919	289,715	每股净资产	6.08	6.99	8.09	8.50	8.92
归属于母公司股东权益合计	268,733	308,991	357,881	375,785	394,611	估值分析					
少数股东权益	98,493	111,198	128,792	135,236	142,011	PEV	2.12	1.96	1.75	1.68	1.61
股东权益合计	367,226	420,189	486,673	511,021	536,622	PE	7.40	6.84	5.89	5.61	5.20
负债和股东权益总计	1,766,384	2,027,683	2,189,898	2,255,595	2,323,262	PB	1.18	1.03	0.89	0.84	0.80

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。