

NBV 同比高增，投资端承压拖累净利润

中国人寿 (601628. SH)

评级:	买入	股票代码:	601628. SH
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	51.92/35.51
目标价格:		总市值(亿元)	9,501.17
最新收盘价:	36.67	自由流通市值(亿元)	7,636
		自由流通股数(百万股)	1,500

事件概述

中国人寿发布 2026 年一季报。2026Q1，公司实现营业收入 932.91 亿元，同比-15.3%；归母净利润 195.05 亿元，同比-32.3%；基本每股收益 0.69 元，同比-32.3%；期末归母净资产 5,982.60 亿元，较上年末+0.5%；加权平均 ROE（非年化）为 3.27%，同比下降 2.26 个百分点。2026Q1，公司实现新业务价值（NBV）同比+75.5%；公司投资资产年化总投资收益率为 2.21%，同比-0.54 个百分点。

分析判断：

► NBV 同比高增 75.5%，业务结构转型成效显著

2026Q1 公司新业务价值在 2025 年同期高基数基础上实现 75.5% 的快速增长，增长动能强劲。新单方面，公司长期险首年保费为 856.60 亿元，同比增长 29.9%，增速创 2017 年以来同期新高。新单增长主要由期交业务驱动，首年期交保费同比大幅增长 41.4%。业务结构持续优化，十年期及以上首年期交保费在首年期交保费中的占比较上年同期提升 4.4 个百分点；同时，公司积极推动产品和业务多元化，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过 90%，新业务负债刚性成本同比进一步下降。公司个险渠道队伍建设“量质并进”，截至报告期末，个险销售人力为 59.4 万人，较上年末实现增长，队伍规模稳居行业首位。

► 投资端业绩承压拖累净利润

截至 2026Q1 末，公司投资资产为 7.55 万亿元，较上年末增长 1.7%。2026Q1，公司总投资收益 355.36 亿元，同比-33.91%；年化总投资收益率为 2.21%，同比-0.54 个百分点，主要受权益市场回调影响。从利润表来看，1) 2026Q1 投资收益/公允价值变动损益分别为 455.07/-428.62 亿元（合计为 26.45 亿元），而 2025Q1 投资收益/公允价值变动损益分别为 251.79/-24.34 亿元（合计为 227.45 亿元）；2) 2026Q1 保险服务费用同比+7.7%，而保险服务收入同比+1.1%，保险服务业绩同比承压，共同拖累公司净利润。

投资建议

我们继续看好公司负债端业务结构转型推动价值增长。结合公司 2026 年一季度业绩表现，我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年保险服务收入为 2,205/2,304/2,391 亿元；预计 2026-2028 年归母净利润为 1,304/1,333/1,350 亿元；预计 2026-2028 年 EPS 为 4.61/4.72/4.78 元。对应 2026 年 4 月 30 日收盘价 36.67 元的 PEV 分别为 0.64/0.57/0.51 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
保险服务收入(百万元)	208,161	214,136	220,527	230,436	239,064
YoY (%)	30.5	16.5	-3.5	2.3	1.3
归母净利润(百万元)	106,935	154,078	130,353	133,327	135,025
YoY (%)	108.9	44.1	-15.4	2.3	1.3
NBV (百万元)	33,709	45,752	53,536	61,723	70,467
YoY (%)	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3
EPS (元)	3.78	5.45	4.61	4.72	4.78
EVPS (元)	49.57	51.93	57.67	64.39	72.28
PE	9.69	6.73	7.95	7.77	7.68
PEV	0.74	0.71	0.64	0.57	0.51

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)

至12月31日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	86,519	143,319	160,517	179,779	201,353
买入返售金融资产	30,560	50,879	56,984	63,823	71,481
定期存款	438,455	418,688	468,931	525,202	588,226
交易性金融资产	1,908,098	2,067,288	2,315,363	2,593,206	2,904,391
债权投资	196,754	173,992	194,871	218,256	244,446
其他债权投资	3,458,895	3,926,042	4,397,167	4,924,827	5,515,806
其他权益工具投资	171,817	317,876	356,021	398,744	446,593
分出再保险合同资产	30,738	30,014	33,616	37,650	42,168
长期股权投资	302,077	307,788	344,723	386,089	432,420
存出资本保证金	6,591	6,620	7,414	8,304	9,301
投资性房地产	12,319	11,702	13,106	14,679	16,440
固定资产	47,845	48,890	54,757	61,328	68,687
在建工程	5,819	3,778	4,231	4,739	5,308
使用权资产	1,557	1,778	1,991	2,230	2,498
资产总计	6,769,546	7,591,004	8,501,924	9,522,155	10,664,814
交易性金融负债	53,521	82,010	91,406	101,846	113,438
卖出回购金融资产款	151,564	331,863	369,885	412,133	459,041
预收保费	28,760	48,227	53,752	59,892	66,709
应付职工薪酬	10,582	13,643	15,206	16,943	18,871
应交税费	1,617	2,625	2,926	3,260	3,631
长期借款	12,693	50	56	62	69
应付债券	35,194	35,195	39,227	43,708	48,683
保险合同负债	5,825,026	6,376,114	7,106,640	7,918,356	8,819,589
分出再保险合同负债	188	160	312	348	387
租赁负债	1,255	1,318	1,539	1,715	1,911
递延所得税负债	1,549	147	1,480	1,650	1,838
负债合计	6,248,298	6,982,611	7,782,625	8,671,551	9,658,509
股本	28,265	28,265	28,265	28,265	28,265
资本公积	54,158	54,528	54,801	55,075	55,350
盈余公积	122,479	122,479	128,603	135,033	141,785
未分配利润	362,377	485,603	582,724	699,268	839,122
归属母公司股东权益	509,675	595,205	703,707	832,166	984,491
股东权益合计	521,248	608,393	719,300	850,604	1,006,305
负债和股东权益	6,769,546	7,591,004	8,501,924	9,522,155	10,664,814

利润表 (百万元)

至12月31日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	208,161	214,136	220,527	230,436	239,064
利息收入	120,958	128,286	126,683	135,973	145,669
投资收益	70,378	198,457	165,483	182,031	172,930
公允价值变动损益	118,160	63,307	69,458	46,877	45,002
营业收入	528,567	615,678	594,352	607,909	615,659
保险服务费用	-180,544	-148,736	-178,306	-182,373	-184,698
分出保费的分摊	-5,071	-5,750	-5,702	-5,832	-5,907
承保财务损益	-209,952	-258,858	-236,082	-241,468	-244,546
利息支出	-4,200	-4,158	-4,723	-4,830	-4,892
手续费及佣金支出	-1,798	-1,787	-2,022	-2,068	-2,094
税金及附加	-1,430	-2,136	-1,608	-1,645	-1,666
营业支出	-412,967	-433,680	-439,656	-449,684	-455,417
营业利润	115,600	181,998	154,696	158,225	160,242
净利润	108,940	156,552	133,013	136,048	137,780
归属母公司股东净利润	106,935	154,078	130,353	133,327	135,025

主要财务比率

至12月31日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
内含价值	1,401,146	1,467,876	1,629,915	1,820,096	2,042,889
新业务价值	33,709	45,752	53,536	61,723	70,467
成长					
营业收入增长 (%)	30.5	16.5	-3.5	2.3	1.3
归属母公司净利润增长 (%)	108.9	44.1	-15.4	2.3	1.3
NBV增长 (%)	24.3	35.7	17.0	15.3	14.2
ROE (%)	20.9	25.7	18.5	16.0	13.7
ROA (%)	1.6	2.1	1.6	1.4	1.3
每股指标 (元)					
每股内含价值	49.57	51.93	57.67	64.39	72.28
每股新业务价值	1.19	1.62	1.89	2.18	2.49
每股收益	3.78	5.45	4.61	4.72	4.78
每股净资产	18.03	21.06	24.90	29.44	34.83
估值比率					
P/EV	0.74	0.71	0.64	0.57	0.51
P/E	9.69	6.73	7.95	7.77	7.68
P/B	2.03	1.74	1.47	1.25	1.05

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。