



中国人保 (601319.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

COR 表现优异, NBV 高增, 投资拖累利润表现 业绩简评

4月29日公司披露一季报, 归母净利润同比-31.4%至88亿元。

经营分析

整体业绩: 高基数+权益市场震荡, 资产端拖累利润表现, 保险服务业绩稳健增长。 归母净利润同比-31.4%至88亿, 税前利润同比-42.7%, 主要受资产端影响, 总投资收益5.6%至87.5亿(减少110亿), 未年化总投资收益率0.5%。VFA账户吸收后投资业绩同比减少86亿至-1亿, 保险服务业绩同比+4.6%稳健增长。归母净资产较年初+3.4%。

财险: 承保改善, 投资波动, 净利润同比-23.7%至86.3亿。 1) 承保端: 报行合一深化, 加之重大灾损预计同比减少, 承保利润同比增长7.5%至71.54亿, 其中COR同比下降0.3pct至94.2%(平安95.8%、太保96.4%), 原保费同比+1.4%, 其中车险持平略好于行业, 非车险同比+2.4%, 增速偏低主要受农险-4.3%与其他险种-9.5%拖累, 意健险、责任险分别+6.5%、+4.6%表现较好。2) 资产端: 未年化总投资收益率为0.7%, 同比-0.5pct。

寿险: 净利润同比-46.3%至19.62亿元; NBV同比+21%, 新单保费同比-13.3%, 预计主要源于大幅压降银保趸交, 首年期缴同比+84.5%表现亮眼, 趸交压降叠加缴别拉长, 价值率提升。

健康险: 净利润同比-19.1%至19.65亿, 新单保费同比+16.9%。

盈利预测、估值与评级

财险、健康险承保端表现优异; 寿险NBV高增长, 且保障期限更长的期缴新单高增将摊薄刚性负债成本, 寿险质态持续改善。当前集团2026年A/H PB估值分别为0.94、0.60X, 处于2018年来估值分位的25%、63%; 如2026年DPS增速约5%, 对应26年股息率分别为3.2%、5.0%。

风险提示

长端利率超预期下行, 权益市场波动, NBV增速放缓, 超预期大灾。

非银组

分析师: 舒思勤 (执业S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

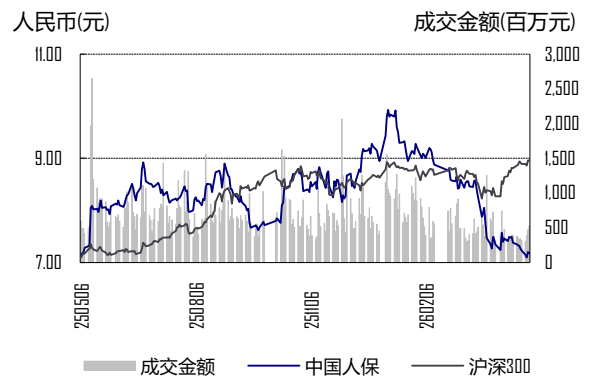
分析师: 黄佳慧 (执业S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 7.18元

相关报告:

1. 《中国人保公司点评: 净利润同比+8.8%, 健康险价值凸显》, 2026.3.29
2. 《中国人保公司深度研究: 财险优异, 寿险改善, 健康险价值显现》, 2026.3.22



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入 (亿元)	6,220	6,690	6,913	7,344	7,812
增长率	12.5%	7.6%	3.3%	6.2%	6.4%
归母净利润 (亿元)	429	466	494	574	657
增长率	88.2%	8.8%	5.9%	16.2%	14.5%
EPS (元)	0.97	1.05	1.12	1.30	1.49
PE (A股)	7.43	6.83	6.45	5.55	4.84
PE (H股)	4.78	4.39	4.15	3.57	3.12
BVPS (元)	6.08	6.99	7.68	8.60	9.67
PB (A股)	1.18	1.03	0.94	0.84	0.74
PB (H股)	0.76	0.66	0.60	0.54	0.48

来源: 公司年报、wind, 国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币亿元)						主要财务指标						
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标 (元)		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	5,377	5,707	5,960	6,284	6,641	每股收益	0.97	1.05	1.12	1.30	1.49	
利息收入	309	319	893	997	1,104	每股净资产	6.08	6.99	7.68	8.60	9.67	
投资收益	251	449				每股内含价值	2.82	3.01	3.57	4.32	5.21	
公允价值变动损益	238	161				·值	0.23	0.31	0.38	0.46	0.55	
其他收益	45	54	60	63	66	价值评估 (倍)						
营业总收入	6,220	6,690	6,913	7,344	7,812	P/E (A 股)	7.43	6.83	6.45	5.55	4.84	
保险服务费用	4,928	5,272	5,462	5,727	6,020	P/B (A 股)	1.18	1.03	0.94	0.84	0.74	
其他支出	585	669	662	700	742	P/E (H 股)	4.78	4.39	4.15	3.57	3.12	
营业总支出	5,513	5,941	6,124	6,427	6,762	P/B (H 股)	0.76	0.66	0.60	0.54	0.48	
营业利润	706	749	789	917	1,050	盈利能力指标						
税前利润	706	745	789	917	1,050	总投资收益率	5.3%	5.2%	4.4%	4.5%	4.5%	
所得税	-128	-115	-122	-141	-162	净资产收益率	16.8%	16.1%	15.2%	15.9%	16.3%	
归属于母公司股东的净利润	429	466	494	574	657	总资产收益率	2.6%	2.5%	2.3%	2.5%	2.5%	
少数股东损益	150	164	174	202	231	盈利增长						
资产负债表 (人民币亿元)						净利润增长率	88.2%	8.8%	5.9%	16.2%	14.5%	
定期存款	1,266	1,274	1,372	1,406	1,560	人保寿险 EV 增长率	18.0%	3.7%	13.8%	15.8%	15.4%	
长期股权投资	1,678	1,771	1,900	1,992	2,211	人保寿险 NBV 增长率	37.1%	63.8%	13.3%	14.6%	13.4%	
交易性金融资产	3,177	4,097	4,424	4,975	5,529	人保健康 EV 增长率	33.9%	17.4%	32.5%	34.5%	32.1%	
债权投资	3,162	3,227	3,498	3,934	4,372	人保健康 NBV 增长率	130.5%	13.4%	30.7%	26.8%	24.5%	
其他债权投资	5,236	6,073	6,807	7,654	8,506	内含价值 (亿元)						
其他权益工具投资	1,158	1,690	1,890	2,125	2,361	人保寿险内含价值	1,197	1,241	1,412	1,636	1,888	
其他资产	1,988	2,144	2,279	2,386	2,570	人保寿险新业务价值	50	82	93	107	121	
资产总计	17,664	20,277	22,170	24,471	27,110	核心内含价值回报率	16.5%	12.4%	12.9%	13.1%	12.8%	
保险合同负债	11,228	12,395	13,573	14,998	16,648	人保健康内含价值	301	354	469	630	833	
其他负债	2,764	3,680	3,976	4,299	4,649	人保健康新业务价值	65	74	97	122	152	
负债总计	13,992	16,075	17,549	19,297	21,297	核心内含价值回报率	41.3%	34.1%	32.5%	32.3%	30.2%	
股本	442	442	442	442	442							
归属于母公司股东权益	2,687	3,090	3,398	3,805	4,275							
少数股东权益	985	1,112	1,223	1,369	1,538							
负债和所有者权益合计	17,664	20,277	22,170	24,471	27,110							

来源：公司年报、wind，国金证券研究所 注：总投资收益率为测算值，NBV 增速非同口径，利息收入、投资收益、公允价值变动合并测算



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	14	20	23	41
增持	1	2	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.14	1.13	1.26	1.26	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究