

中国人寿（601628.SH）2026 年中报预增点评

资本市场成长主线促投资收益高增

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	孔祥	021-60375452	kongxiang@guosen.com.cn	执证编码：S0980523060004
证券分析师：	王文静	0755-81981648	wangwenjing@guosen.com.cn	执证编码：S0980526050001

事项：

7月14日，中国人寿发布2026年半年度业绩预增公告，预计中国人寿2026年半年度归母净利润约人民币1289.33亿元到人民币1371.19亿元，与2025年同期相比，将增加约人民币880.02亿元到人民币961.88亿元，同比增长约215%到235%。

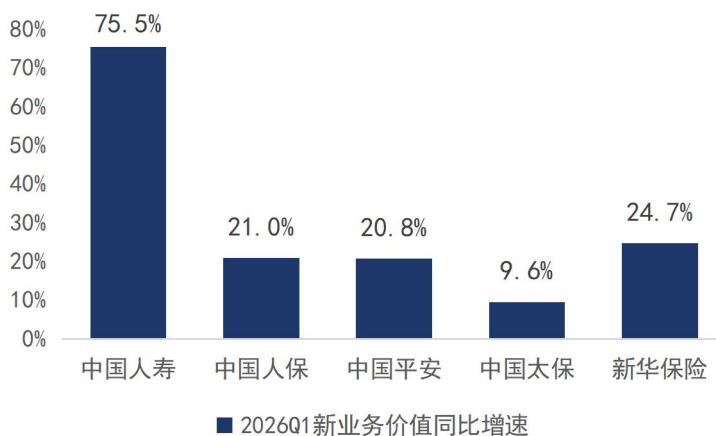
国信非银观点：中国人寿二季度业绩超预期，核心在于公司权益资产中TPL账户占比高，科技板块行情提升投资收益弹性，同时国寿VFA负债占比低于同业，更有利于获得投资收益带来的利差空间。作为寿险行业龙头，在三大维度构筑竞争壁垒：个险与银保渠道覆盖领先，“报行合一”深化下集中度有望进一步提升；负债端分红险转型推进顺利，刚性负债成本持续压降；资产端以长久期利率债为底仓、TPL权益提供弹性，哑铃型资产配置策略日渐成熟。二季度权益市场回暖与业绩低基数共振下公司上半年净利润增速大幅超越市场预期。展望下半年，若权益市场维持平稳或温和上行，全年利润增速预计保持高位。我们维持此前盈利预测，预计公司2026年至2028年EPS为6.51/6.71/6.87元/股，当前股价对应P/EV为0.69/0.64/0.59倍，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 负债端：量价齐升驱动价值高增，NBV增速持续领跑同业

2026年上半年中国人寿NBV预计延续快速增长，增速在上市同业中保持领先。2026年一季度公司NBV同比增长75.5%，长险新单保费同比增长29.9%，量价齐升驱动价值高增。结构层面，产品转型与期限优化同步推进。2026年一季度浮动收益型业务首年期交保费占首年期交保费比重超90%，分红险成为新单主力，推动刚性负债成本持续压降；同期十年期及以上首年期交保费占比较上年同期提升4.4个百分点，首年期交保费同比增长41.4%，缴费期限结构显著改善。渠道层面，公司个险与银保两端协同发力，在预定利率下调、银保“报行合一”深化及居民储蓄迁移趋势延续的背景下，头部公司凭借渠道覆盖与规模效应持续获取份额，负债端竞争优势进一步凸显。

图1: 2026Q1 上市险企 NBV 同比增速 (单位: %)

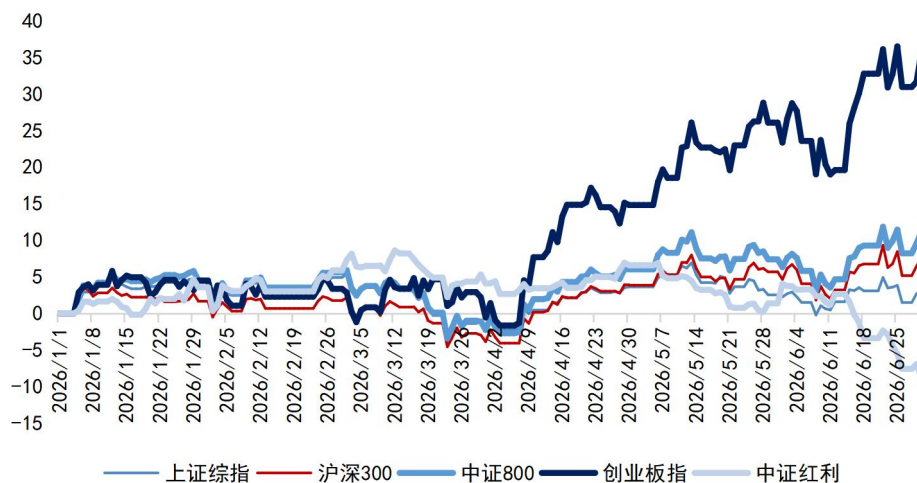


资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

◆ 资产端: 权益市场回暖叠加 TPL 权益高仓位, 利润弹性集中释放。

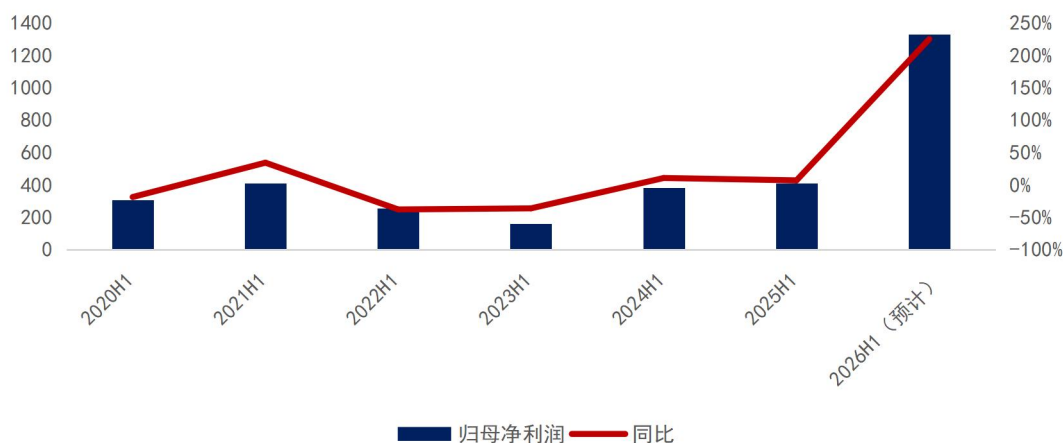
2026 年二季度沪深 300、中证 800 单季分别上涨 11.9% 和 13.7%, 远超上年同期的 1.3% 和 1.2%, 权益市场显著回暖。受益于此, 公司 7 月 14 日披露业绩预增公告, 预计 2026 年上半年归母净利润 1289.3 至 1371.2 亿元, 同比增长 215%-235%; 其中 2026 年二季度贡献 1094.3 至 1176.1 亿元, 同比增长 802%-870%, 单季利润规模接近 2025 年三季度 1269 亿元的历史峰值。

图2: 2026H1 权益市场指数涨跌幅对比 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 中国人寿中报归母净利润及同比增速 (单位: 亿元, %)



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

中国人寿上半年利润弹性在上市险企中尤为突出，主要系 TPL 权益仓位较高。截至 2025 年末，公司股票及基金投资占总投资资产比重为 16.9%，股票资产中 FVTPL 占比为 72.2%，在二级权益资产（股票及基金）中 FVTPL 占比达 81.5%，公允价值变动直接反映为当期损益。2026 年一季度公司归母净利润同比下降 32.3% 至 195.1 亿元，上半年预计同比预增 215% 以上，业绩的显著逆转印证了 TPL 权益高仓位下利润对权益市场的高弹性特征。

表1：中国人寿权益资产金额及占比（单位：百万元，%）

项目		2024 年		2025 年	
		金额	占比	金额	占比
交易性金融资产 (FVTPL)	国债	3,905	0.20%	5,007	0.24%
	政府机构债券	8,849	0.46%	8,145	0.39%
	企业债券	202,923	10.63%	110,430	5.34%
	次级债券	347,604	18.22%	330,286	15.98%
	基金	306,551	16.07%	421,842	20.41%
	股票	440,930	23.11%	602,895	29.16%
	其他	597,336	31.31%	588,683	28.48%
	合计	1,908,098	100.00%	2,067,288	100.00%
其他权益工具投资 (OCI 权益)	股票	60,153	35.01%	232,447	73.13%
	优先股	51,444	29.94%	48,690	15.32%
	其他	60,220	35.05%	36,739	11.56%
	合计	171,817	100.00%	317,876	100.00%
其他债权投资 (OCI 固收)	合计	3,458,895	100.00%	3,926,042	100.00%
债权投资 (AC 固收)	合计	197,240	100.00%	174,492	100.00%

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

◆ 资产端：一级市场配置提速，“耐心资本”向科技延伸

2026 年 7 月 10 日，中国人寿公告拟认缴 49.99 亿元设立天津晟和芯程股权投资基金，总规模 50.0 亿元，存续期 8 年，将投向半导体产业链中为设计公司提供工艺配套服务的企业，产品涉及数字经济、移动通信及高端消费电子领域。2026 年以来，公司在半导体、人工智能及科创领域多线布局，一级市场股权基金累计认缴规模超 200 亿元，一级、二级市场联动的资产配置格局正加速成型。

◆ 投资建议

中国人寿作为寿险行业龙头，在三大维度构筑竞争壁垒：个险与银保渠道覆盖领先，“报行合一”深化下集中度有望进一步提升；负债端分红险转型推进顺利，刚性负债成本持续压降；资产端以长久期利率债为底仓、TPL 权益提供弹性，哑铃型资产配置策略日渐成熟。二季度权益市场回暖与业绩低基数共振下公司上

半年净利润增速大幅超越市场预期。展望下半年，若权益市场维持平稳或温和上行，全年利润增速预计保持高位。我们维持此前盈利预测，预计公司 2026 年至 2028 年 EPS 为 6.51/6.71/6.87 元/股，当前股价对应 P/EV 为 0.69/0.64/0.59 倍，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

投资收益下行；“开门红”数据不及预期；市场需求疲软等。

相关研究报告：

《中国人寿（601628.SH）2026 年一季报点评-NBV 高增凸显转型潜力》——2026-04-30

《中国人寿（601628.SH）-价值与利润高增，权益投资占比提升》——2026-03-26

《中国人寿（601628.SH）-投资收益跃升，NBV 增长强劲》——2025-11-03

《中国人寿（601628.SH）-业务转型显效，价值稳健增长》——2025-08-28

《中国人寿（601628.SH）-负债结构优化，利润水平提升》——2025-04-30

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	86,519	143,319	147,619	152,047	156,609	保险服务收入	208,161	214,136	225,663	240,933	259,093
金融投资	5,735,564	6,485,198	6,953,132	7,455,543	7,995,016	利息收入	120,958	128,286	141,756	148,135	152,579
使用权资产	1,557	1,778	1,796	1,814	1,832	投资净收益	70,378	198,457	218,303	224,852	229,349
买入返售金融资产	30,560	50,879	53,423	56,094	58,899	公允价值变动净收益	118,160	63,307	67,738	69,093	70,475
分出再保险合同资产	30,738	30,014	32,115	34,363	36,768	汇兑净收益	-25	-340	-330	-320	-310
交易性金融资产	1,908,098	2,067,288	2,191,325	2,322,805	2,462,173	其他收益	143	142	149	157	164
长期股权投资	302,077	307,788	320,100	332,904	346,220	其他业务收入	10,704	11,637	12,335	12,829	13,342
投资性房地产	12,319	11,702	11,585	11,469	11,354	营业收入合计	528,567	615,678	665,668	695,732	724,745
无形资产	8,262	8,090	8,009	7,929	7,850	保险服务费用	180,544	148,736	155,671	163,986	174,397
其他资产	23,214	39,829	41,422	43,079	44,802	分出保费的分摊	5,071	5,750	6,038	6,219	6,405
资产总计	6,769,546	7,591,004	8,038,485	8,572,571	9,145,024	承保财务损失	209,952	258,858	269,212	282,673	293,980
短期借款	0	6	6	6	0	税金及附加	1,430	2,136	2,221	2,310	2,403
交易性金融负债	-	82,010	85,290	88,702	92,250	营业支出合计	412,967	433,680	452,388	475,483	498,577
卖出回购金融资产款	28,760	331,863	358,412	387,085	54,249	营业利润	115,600	181,998	213,280	220,249	226,168
合同负债	5,825,026	6,376,114	6,886,203	7,437,099	8,032,067	净利润	108,940	156,552	186,569	192,210	196,735
长期借款	12,693	50	52	54	56	归属于母公司净利润	106,935	154,078	184,095	189,736	194,261
预收保费	28760	48227	50156	52162	54249						
租赁负债	1,318	1,539	1,601	1,665	1,731						
其他负债	127,651	89,547	94,024	98,726	103,662						
负债合计	6,248,298	6,982,611	7,529,338	8,119,769	8,757,049						
总权益	521,248	608,393	316,399	252,343	179,499						

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	3.78	5.45	6.51	6.71	6.87
每股净资产	18.44	21.52	18.01	16.02	13.73
每股集团新业务价值	1.19	1.62	1.75	1.89	2.04
P/E	10.23	7.10	5.94	5.77	5.63
P/B	2.10	1.80	2.15	2.42	2.82
P/EV	0.78	0.75	0.69	0.64	0.59
集团内含价值增长	11%	5%	8%	8%	8%
新业务价值	33709	45752	49412	53365	57634
新业务价值同比	-9%	36%	8%	8%	8%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032