



中国人保 (601319.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

预计 Q2 利润高增长，低估值下有望迎来估值修复

经营分析

财险：保费稳健增长，COR 同比仍有望改善。1) 保费：26Q1 原保费收入同比+1.4%，其中车险持平略好于行业，新车销量承压下预计该趋势 Q2 延续；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，随着 Q2 政策性业务招投标恢复，预计上半年非车险增速有望环比改善至 5%左右。2) COR：车险报行合一深化叠加非车险报行合一执行落地，预计费用率改善仍将驱动 COR 同比改善。

寿险：预计 NBV 延续正增长，新业务负债成本改善。2026Q1NBV 同比+21%，其中新单保费同比-13.3%，其中首年期缴同比+84.5%表现亮眼，公司大幅压降银保趸交规模叠加缴别拉长，价值率提升。展望 Q2，基数抬升叠加银保趸交压降，预计 NBV 增速环比放缓，但全年仍有望实现双位数增长。公司存量业务规模相对较少，当前寿险新业务负债成本已处于历史低位，随着低成本新业务持续增长，新业务结构优化对存量业务的替代和摊薄效应将更快显现，与头部同业差距有望持续收敛。

健康险：互联网健康险维持高景气，预计 NBV 继续高增。受益于互联网+的先发优势，预计新单保费仍将保持快速增长，随着高利润的长期险 CSM 持续释放，成本管控意识加强带来短期险承保改善，保险服务业绩将维持高增，预计近几年净利润有望维持 20%以上增长。

资产端：Q2 单季沪深 300 累计上涨约 12%，公司成长持仓较多，预计投资收益大幅改善，上半年利润增速有望达 30%以上。

盈利预测、估值与评级

资产端大幅改善，半年度利润增长确定性高，估值已跌至低位，在科技行情大幅震荡、资金寻找高切低方向的情况下，有望迎来估值修复。截至当前，中国人保 A/H 的 2026PB 分别为 0.98x、0.59x。

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

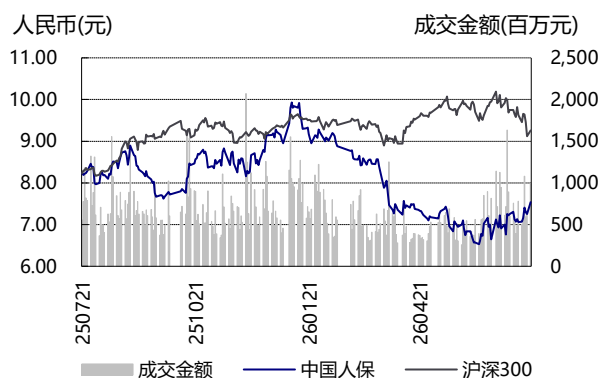
联系人：李想

lixiang6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.54 元

相关报告：

1. 《中国人保公司点评：COR 表现优异，NBV 高增，投资拖累利润表...》，2026.5.4
2. 《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
3. 《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	6,919	7,270	7,731
增长率	12.5%	7.6%	3.4%	5.1%	6.4%
归母净利润 (亿元)	429	466	522	569	652
增长率	88.2%	8.8%	12.0%	9.0%	14.4%
EPS (元)	0.97	1.05	1.18	1.29	1.47
PE (A 股)	7.78	7.15	6.38	5.86	5.12
PE (H 股)	4.25	4.07	3.83	3.51	3.07
BVPS (元)	6.08	6.99	7.72	8.63	9.67
PB (A 股)	1.24	1.08	0.98	0.87	0.78
PB (H 股)	0.74	0.65	0.59	0.52	0.47

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	5,893	6,211	6,562	每股收益	0.97	1.05	1.18	1.29	1.47
利息收入	309	319				每股净资产	6.08	6.99	7.72	8.63	9.67
投资收益	251	449	968	997	1,104	每股内含价值	2.82	3.01	3.59	4.33	5.20
公允价值变动损益	238	161				每股新业务价值	0.23	0.31	0.36	0.44	0.53
其他收益	45	54	59	62	65	价值评估 (倍)					
营业总收入	6,220	6,690	6,919	7,270	7,731	P/E (A 股)	7.78	7.15	6.38	5.86	5.12
保险服务费用	4,928	5,272	5,403	5,664	5,953	P/B (A 股)	1.24	1.08	0.98	0.87	0.78
其他支出	585	669	683	696	738	P/E (H 股)	4.67	4.29	3.83	3.51	3.07
营业总支出	5,513	5,941	6,085	6,360	6,691	P/B (H 股)	0.74	0.65	0.59	0.52	0.47
营业利润	706	749	834	909	1,041	盈利能力指标					
税前利润	706	745	834	909	1,041	总投资收益率	5.3%	5.2%	4.8%	4.5%	4.5%
所得税	-128	-115	-128	-140	-160	净资产收益率	16.8%	16.1%	16.1%	15.7%	16.1%
归属于母公司股东的净利润	429	466	522	569	652	总资产收益率	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%	2.5%
少数股东损益	150	164	183	200	229	盈利增长					
资产负债表 (人民币亿元)						净利润增长率	88.2%	8.8%	12.0%	9.0%	14.4%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	人保寿险 EV 增长率	18.0%	3.7%	15.0%	15.6%	15.2%
定期存款	1,266	1,274	1,372	1,406	1,560	人保寿险 NBV 增长率	37.1%	63.8%	11.8%	13.8%	13.1%
长期股权投资	1,678	1,771	1,900	1,992	2,211	人保健康 EV 增长率	33.9%	17.4%	31.6%	33.4%	31.2%
交易性金融资产	3,177	4,097	4,424	4,975	5,529	人保健康 NBV 增长率	130.5%	13.4%	23.6%	27.2%	24.2%
债权投资	3,162	3,227	3,498	3,934	4,372	内含价值 (亿元)					
其他债权投资	5,236	6,073	6,807	7,654	8,506	人保寿险内含价值	1,197	1,241	1,428	1,650	1,901
其他权益工具投资	1,158	1,690	1,890	2,125	2,361	人保寿险新业务价值	50	82	92	105	118
其他资产	1,988	2,144	2,303	2,402	2,576	核心内含价值回报率	16.5%	12.4%	12.8%	12.8%	12.6%
资产总计	17,664	20,277	22,194	24,487	27,115	人保健康内含价值	301	354	465	621	814
保险合同负债	11,228	12,395	13,573	14,998	16,648	人保健康新业务价值	65	74	91	116	144
其他负债	2,764	3,680	3,976	4,299	4,649	核心内含价值回报率	41.3%	34.1%	31.0%	31.2%	29.2%
负债总计	13,992	16,075	17,549	19,297	21,297						
股本	442	442	442	442	442						
归属于母公司股东权益	2,687	3,090	3,416	3,816	4,278						
少数股东权益	985	1,112	1,229	1,373	1,540						
负债和所有者权益合计	17,664	20,277	22,194	24,487	27,115						

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	1	14	23	36	54
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.04	1.08	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：



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