

中国人寿（601628.SH）中报点评

投资收益靓丽，价值增长强劲

优于大市

核心观点

业绩大超市市场预期，公司 1H26 归母净利润同比增长 228.6%。上半年公司资产负债两端表现优异，实现营业收入 4343.1 亿元，同比增长 81.5%，单二季度归母净利润 1149.8 亿元，同比大增 848%，业绩高增主要由投资端表现驱动。上半年公司实现总投资收益 3145 亿元，总投资收益率高达 5.6%，同比+2.3pct；其中公允价值变动损益由去年同期的 10.3 亿元大幅增至 1358.4 亿元，同时，承保财务损益同比增长 91.9%至 1880.7 亿元，预计受去年同期基数较低以及 VFA 分红险对应底层投资资产收益向好共同推动。分红层面，公司持续重视股东回报，中期拟现金分红 101.2 亿元，同比提升 50.4%。

负债端价值转型成效显著，NBV 增速领跑行业。公司上半年 NBV 高达 381.7 亿元，同比高速增长 33.7%。分渠道看，个险/银保及其他渠道同比+37.5%/11.7%，核心个险渠道 NBV Margin 由去年同期 32.4%大幅提升至 38.4%，主要得益于长期期交占比提升、分红险产品结构优化及精细化成本管控。公司坚定推进高价值分红险转型，上半年首年期交保费同比+24.7%，依托 VFA 镜像联动，市场回暖带动前期亏损合同转回，驱动保险服务费用同比下降 20.1%。受益于 NBV 及投资收益增长，公司截至上半年 EV 较年初增长 10%，价值增长动能充沛。

坚持全渠道发展策略，新单业务快速增长。公司上半年新单保费同比+11.6%，其中个险/银保分别同比+16.6%/+16.1%；首年期交保费分别同比+17.9%/+49.3%。渠道维度看，个险人力规模较年初+3.4%，对新单保费贡献占比达 47.9%，仍是公司核心主力渠道。银保渠道客户经理人均产能提升 37.1%，已从过去的规模渠道成功转型为重要的价值贡献渠道。

权益投资贡献靓丽业绩，资产配置结构优化。截至上半年公司险资运用余额达 7.9 万亿元，较年初增长 7%。公司重点布局新质生产力和优质高股息资产，并灵活运用 TPL 账户捕捉结构性行情。上半年股票与基金占比由年初的 16.9%增长至 19.2%，经测算公司年化净投资收益率为 2.6%，同比回落 0.2pct。公司加大 OCI 高股息股票配置力度，该类资产占比由年初 27.8%增长至 37.8%，用以平滑利润波动，增厚净投资回报。此外，公司积极推动股权投资体系化布局，通过股权直投、PE、S 基金等工具投向新质生产力相关领域，进一步丰富资产配置来源。

投资建议：作为我国人身险行业龙头，中国人寿负债端实现新业务价值的高速增长和负债成本的有效控制，资产端主动管理能力突出，公司长期价值有望持续释放。基于 Q2 业绩超预期，我们上调此前盈利预测，预计公司 2026 年至 2028 年 EPS 为 6.54/6.76/6.95 元/股（原 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：保费增速不及预期；长端利率下行；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	528,567	615,678	666,301	697,061	726,805
(+/-%)	-36.91%	16.48%	8.22%	4.62%	4.27%
归母净利润(百万元)	106,935	154,078	184,728	191,065	196,321
(+/-%)	406.56%	44.09%	19.89%	3.43%	2.75%
摊薄每股收益(元)	3.78	5.45	6.54	6.76	6.95
每股内含价值	49.57	51.93	56.14	60.60	65.35
(+/-%)	11.15%	4.76%	8.10%	7.95%	7.83%

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王文静

0755-81981648

wangwenjing@guosen.com.cn

S0980526050001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	38.61 元
总市值/流通市值	1091300/1091300 百万元
52 周最高价/最低价	51.92/32.32 元
近 3 个月日均成交额	1538.04 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《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》——2026-07-16
- 《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

PEV	0.78	0.74	0.69	0.64	0.59
-----	------	------	------	------	------

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	86,519	143,319	147,619	152,047	156,609
金融投资	5,735,564	6,485,198	6,953,132	7,455,543	7,995,016
使用权资产	1,557	1,778	1,796	1,814	1,832
买入返售金融资产	30,560	50,879	53,423	56,094	58,899
分出再保险合同资产	30,738	30,014	32,115	34,363	36,768
交易性金融资产	1,908,098	2,067,288	2,191,325	2,322,805	2,462,173
长期股权投资	302,077	307,788	320,100	332,904	346,220
投资性房地产	12,319	11,702	11,585	11,469	11,354
无形资产	8,262	8,090	8,009	7,929	7,850
其他资产	23,214	39,829	41,422	43,079	44,802
资产总计	6,769,546	7,591,004	8,038,485	8,572,571	9,145,024
短期借款	0	6	6	6	0
交易性金融负债	-	82,010	85,290	88,702	92,250
卖出回购金融资产款	28,760	331,863	358,412	387,085	54,249
合同负债	5,825,026	6,376,114	6,886,203	7,437,099	8,032,067
长期借款	12,693	50	52	54	56
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	8,757,048
总权益	521,248	608,393	316,399	252,343	179,500

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	3.78	5.45	6.54	6.76	6.95
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	10.21	7.08	5.91	5.71	5.56
P/B	2.09	1.79	2.14	2.41	2.81
P/EV	0.78	0.74	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%

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	208,161	214,136	225,663	240,933	259,093
利息收入	120,958	128,286	141,756	148,135	152,579
投资净收益	70,378	198,457	218,303	224,852	229,349
公允价值变动净收益	118,160	63,307	68,372	70,423	72,535
汇兑净收益	-25	-340	-330	-320	-310
其他收益	143	142	149	157	164
其他业务收入	10,704	11,637	12,335	12,829	13,342
营业收入合计	528,567	615,678	666,301	697,061	726,805
保险服务费用	180,544	148,736	155,671	163,986	174,397
分出保费的分摊	5,071	5,750	6,038	6,219	6,405
承保财务损失	209,952	258,858	269,212	282,673	293,980
税金及附加	1,430	2,136	2,221	2,310	2,403
营业支出合计	412,967	433,680	452,388	475,483	498,577
营业利润	115,600	181,998	213,913	221,578	228,228
净利润	108,940	156,552	187,202	193,539	198,795
归属于母公司净利润	106,935	154,078	184,728	191,065	196,321

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