

中国人保 (601319)

2026 年中报点评: COR 水平继续改善, 权益投资收益表现突出

买入 (维持)

2026 年 08 月 29 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书: S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	621972	669044	716076	766795	819060
同比 (%)	12.5%	7.6%	7.0%	7.1%	6.8%
归母净利润 (百万元)	42869	46646	53669	58020	62251
同比 (%)	88.2%	8.8%	15.1%	8.1%	7.3%
BVPS-最新摊薄 (元/股)	6.08	6.99	7.91	8.90	9.97
P/B (现价&最新摊薄)	1.17	1.02	0.90	0.80	0.72

投资要点

■ **【事件】**中国人保发布 2026 年中期业绩: 1) 归母净利润 367 亿元, 同比+38.5%, Q2 单季 279 亿元, 同比+104.2%, 主要受投资收益提升带动。2) 归母净资产较年初+10.1%, 较 Q1 末+6.5%。3) 中期每股股息 0.11 元, 同比+46.7%。

■ **产险: 综合成本率同比继续改善。**1) 上半年净利润 312 亿元, 同比+33.2%。承保利润 140 亿元, 同比+19.8%。2) 上半年产险保费同比+1.3%, 市占率达 33.3%, 同比-0.2pct。车险/意健险/农险分别同比+0.1%、+6.1%、-1.3%。其中家自车新车保费份额同比+0.3pct, 个人非车保费占比提升 1.4pct。3) 上半年综合成本率 94.5%, 同比-0.8pct, 高基数基础上继续改善; 赔付率 72.4%, 同比+0.1pct; 费用率 22.1%, 同比-0.9pct。除农险外, 其他主要险种均同比改善, 车险/意健险/企财险/责任险综合成本率分别同比下降 0.7/2.8/3.4/0.5pct 至 93.5%/99.0%/86.7%/103.1%, 农险则同比+4.8pct 至 98.7%。非车险整体综合成本率同比-1.2pct。

■ **人身险: 寿险净利润及 EV 均大幅增长。**1) **人保寿险:** ①上半年净利润 136 亿元, 同比+97.6%。②上半年总保费中分红险占比+15.9pct 至 28.5%。长险首年期交同比-23.3%, 其中个险、银保分别同比+4.8%、-36.9%, 但十年期及以上首年期交保费同比+95.4%, 业务发展韧性增强。③可比口径下, 上半年 NBV 同比+5.2%, 其中个险、银保分别同比+23.4%、-8.3%; NBV margin 同比+2.2pct。EV 较年初+19.2%。2) **人保健康:** ①上半年净利润 51 亿元, 同比+0.4%。②上半年总保费同比+12%, 其中长险首年期交+20.4%。③可比口径下, 上半年 NBV 同比+1.3%, 个险 NBV margin 同比+0.5pct。EV 较年初+15.3%。

■ **投资: 增配股票+基金, TPL 权益收益率大幅跑赢市场。**1) 截至年中, 总投资资产较年初+5.1%至 2.0 万亿元。固收投资占比较年初-0.8pct 降至 63.7%, 权益投资则+1.6pct 升至 23.9%。其中债券占比较年初+0.9pct 至 49.1%, 股票和基金分别较年初+1.0pct、+1.1pct 至 9.7%和 5.7%。2) 上半年总投资收益同比+59.9%, 其中权益资产投资收益额同比大幅增长 227%。未年化总投资收益率为 3.7%, 同比显著提升 1.1pct; 未年化净投资收益率为 1.7%, 同比-0.2pct。TPL 二级权益净值增长率高达 22.2%, 跑赢中证 800 指数 11.1pct。3) 截至年中, 股票投资中 OCI 占比为 43.1%, 较年初+0.7pct。

■ **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2026 上半年经营情况, 我们上调此前盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润为 537/580/623 亿元 (前值为 507/555/609 亿元), 当前市值对应 2026E PEV 0.7x、PB 0.9x。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 行业保费增速低于预期; 2) 自然灾害等不确定因素。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.14
一年最低/最高价	6.48/10.18
市净率(倍)	0.99
流通 A 股市值(百万元)	253,453.98
总市值(百万元)	315,759.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.22
资产负债率(% LF)	78.54
总股本(百万股)	44,223.99
流通 A 股(百万股)	35,497.76

相关研究

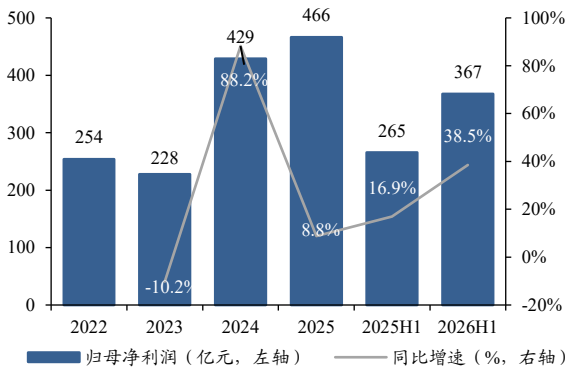
《中国人保(601319): 2026 年中报前瞻点评: 预计承保盈利与投资收益均向好, 看好“行业头雁”长期优势》

2026-07-20

《中国人保(601319): 2026 年一季报点评: 财险综合成本率同比改善, 寿险 NBV 继续高增长》

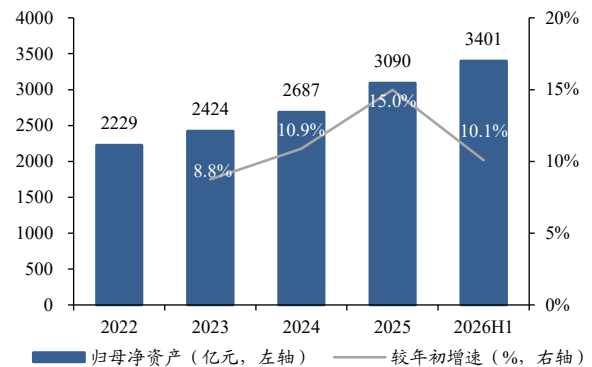
2026-04-30

图1: 2026H1 中国人保归母净利润同比+38.5%



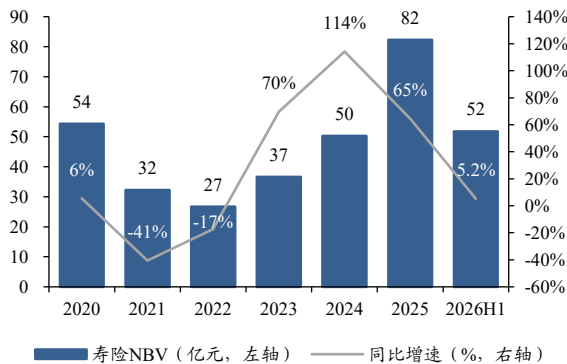
数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

图2: 2026H1 中国人保归母净资产较年初+10.1%



数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

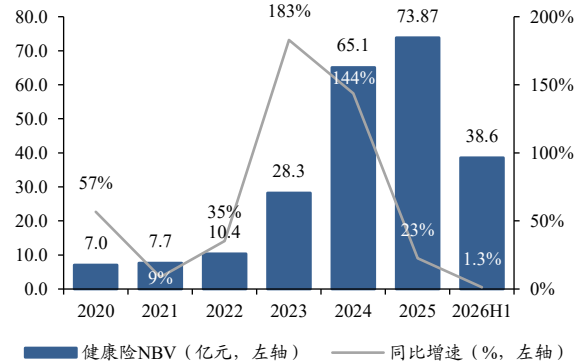
图3: 2026H1 人保寿险 NBV 可比口径下同比+5.2%



数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

注：2023 年以来均为可比口径增速

图4: 2026H1 人保健康 NBV 可比口径下同比+1.3%



数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

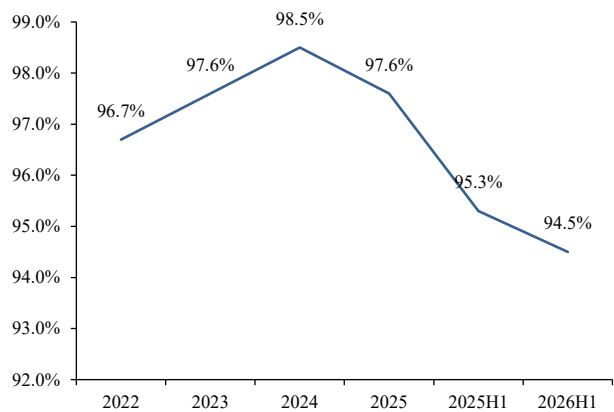
注：2023 年以来均为可比口径增速

表1: 中国人保财险业务主要险种保费情况

险种	保费 (百万元)			占比		
	2025H1	2026H1	增速	2025H1	2026H1	变动(pct)
机动车辆险	144065	144227	0.1%	44.6%	44.0%	-0.5
意外伤害及健康险	82614	87613	6.1%	25.6%	26.7%	1.2
农险	43790	43199	-1.3%	13.5%	13.2%	-0.4
责任险	21944	24310	10.8%	6.8%	7.4%	0.6
企业财产险	11182	11126	-0.5%	3.5%	3.4%	-0.1
其他险种	19687	17054	-13.4%	6.1%	5.2%	-0.9
全险种	323282	327529	1.3%	100.0%	100.0%	-

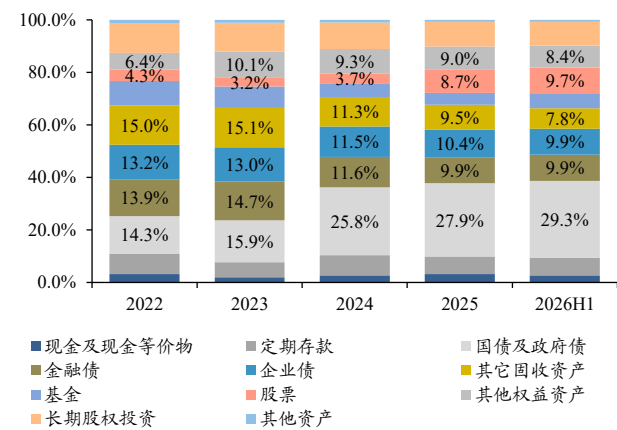
数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

图5：2026H1 中国人保综合成本率同比-0.8pct



数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

图6：2026H1 中国人保股票资产占比较年初+1.0pct



数据来源：中国人保财报，东吴证券研究所

表2：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称		价格（元）		EV（元）				1YrVNB（元）			
A 股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E		
中国平安（601318）	55.85	78.56	83.07	87.64	92.54	1.58	2.04	2.20	2.57		
中国人寿（601628）	38.27	49.57	51.93	55.70	59.97	1.19	1.62	1.92	2.24		
新华保险（601336）	59.80	82.85	92.27	100.47	109.75	2.00	3.15	3.31	3.81		
中国太保（601601）	31.77	58.42	63.76	68.51	74.29	1.38	1.93	2.03	2.55		
中国人保（601319）	7.14	7.89	8.51	9.77	11.00	0.26	0.35	0.36	0.40		
证券简称		价格		P/EV（倍）				VNBX（倍）			
A 股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E		
中国平安（601318）	55.85	0.71	0.67	0.64	0.60	-14.41	-13.36	-14.45	-14.25		
中国人寿（601628）	38.27	0.77	0.74	0.69	0.64	-9.48	-8.44	-9.08	-9.69		
新华保险（601336）	59.80	0.72	0.65	0.60	0.54	-11.50	-10.29	-12.28	-13.11		
中国太保（601601）	31.77	0.54	0.50	0.46	0.43	-19.34	-16.54	-18.06	-16.68		
中国人保（601319）	7.14	0.91	0.84	0.73	0.65	-2.86	-3.87	-7.22	-9.64		
证券简称		价格		EPS（元）				BVPS（元）			
A 股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E		
中国平安（601318）	55.85	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73		
中国人寿（601628）	38.27	3.78	5.45	6.03	6.13	18.03	21.06	23.71	26.58		
新华保险（601336）	59.80	8.41	11.63	14.48	15.25	30.85	35.75	40.20	45.08		
中国太保（601601）	31.77	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66		
中国人保（601319）	7.14	0.97	1.05	1.21	1.31	6.08	6.99	7.91	8.90		
证券简称		价格		P/E（倍）				P/B（倍）			
A 股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E		
中国平安（601318）	55.85	7.99	7.50	6.68	6.04	1.09	1.01	0.93	0.85		
中国人寿（601628）	38.27	10.12	7.02	6.34	6.24	2.12	1.82	1.61	1.44		
新华保险（601336）	59.80	7.11	5.14	4.13	3.92	1.94	1.67	1.49	1.33		
中国太保（601601）	31.77	6.80	5.71	5.18	4.92	1.05	1.01	0.95	0.94		
中国人保（601319）	7.14	7.37	6.77	5.88	5.44	1.17	1.02	0.90	0.80		

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2026 年 8 月 28 日收盘价）

中国人保财务预测表

主要指标	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					保险服务收入	570717	611761	654679	697432
每股收益	1.05	1.21	1.31	1.41	利息收入	31851	34441	36852	39063
每股净资产	6.99	7.91	8.90	9.97	投资收益	44936	47123	50649	53932
每股内含价值	8.51	9.77	11.00	12.14	其他收益	363	399	439	483
每股新业务价值	0.35	0.36	0.40	0.43	公允价值变动损益	16144	16803	18060	21409
价值评估 (倍)					汇兑收益	-308	-323	-340	-357
P/E	6.77	5.88	5.44	5.07	其他业务收入	5277	5805	6385	7024
P/B	1.02	0.90	0.80	0.72	资产处置收益	64	67	71	74
P/EV	0.84	0.73	0.65	0.59	营业收入	669044	716076	766795	819060
VNBX	-3.87	-7.22	-9.64	-11.54	保险服务费用	527170	558457	597495	636913
盈利能力指标 (%)					分出保费的分摊	35309	37931	40672	43390
净投资收益率	3.60%	3.15%	3.14%	3.13%	其他费用支出	31628	33512	35480	38826
总投资收益率	5.70%	5.02%	5.01%	5.09%	营业费用	594107	629900	673647	719129
净资产收益率	15.10%	15.35%	14.74%	14.12%	营业利润	74937	86176	93148	99931
总资产收益率	2.30%	2.45%	2.48%	2.51%	税前利润	74506	85723	92673	99432
财险综合成本率	97.60%	97.52%	97.40%	97.43%	所得税	-11473	-13200	-14270	-15311
财险赔付率	74.00%	73.96%	74.06%	74.15%	归属于母公司股东的净利润	46646	53669	58020	62251
财险费用率	23.60%	23.56%	23.34%	23.28%	少数股东损益	16387	18854	20383	21869
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
净利润增长率	8.8%	15.1%	8.1%	7.3%	货币资金	25984	28063	30027	31829
内含价值增长率	3.7%	12.7%	12.5%	12.3%	交易性金融资产	409717	442494	473469	501877
新业务价值增长率	63.8%	2.8%	11.6%	9.8%	债权投资	322656	348468	372861	395233
偿付能力充足率 (%)					其他债权投资	607327	655913	701827	743937
偿付能力充足率 (集团)	250%	249%	248%	246%	其他权益工具投资	169046	182570	195350	207071
偿付能力充足率 (寿险)	202%	199%	196%	192%	长期股权投资	177113	191282	204672	216952
偿付能力充足率 (产险)	232%	234%	235%	236%	其他资产	315840	337377	358381	378513
内含价值 (百万元)					资产总计	2027683	2186167	2336587	2475411
调整后净资产	100360	115196	129623	145557	卖出回购金融资产款	180763	191844	201464	209236
有效业务价值	23789	24667	27789	31276	保险合同负债	1239519	1315502	1381468	1434763
内含价值	124149	139863	157412	176832	分出再保险合同负债	146	155	163	169
一年新业务价值	8229	8460	9445	10367	其他负债	187066	198533	208489	216532
核心内含价值回报率 (%)					负债总计	1607494	1706034	1791583	1860700
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	44224	44224	44224	44224
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	308991	349591	393532	440756
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	111198	130542	151472	173955
新业务合计	57668	56401	60933	66881	负债和所有者权益合计	2027683	2186167	2336587	2475411
新业务保费增长率 (%)	22.3%	-2.2%	8.0%	9.8%					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>