



# 中国人保 (601319.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 投资驱动利润高增，DPS 超预期增长

### 业绩简评

8月28日公司发布中期业绩报告，26H1 归母净利润同比+38.5%。

### 经营分析

**集团：投资驱动利润高增。**26H1 归母净利润同比+38.5%至 367 亿；Q2 单季同比+104.2%至 279 亿，其中总投资收益同比+167%，投资业绩同比+269%。分板块看，上半年财险、寿险、健康险分别同比+33.2%、+97.6%、+0.4%，Q2 单季分别同比+86.3%、+261.5%、+17.9%。归母净资产分别较年初、Q1 末+10.1%、+6.5%。DPS 同比+46.7%。

**财险：承保盈利与投资收益同步改善。**香港会计准则下，净利润同比+32.0%至 323 亿，DPS 同比+41.7%至 0.34 元。1) 承保端：①保费：同比+1.3%，车险同比+0.1%，非车险同比+2.3%，其中意健险(+6.1%)、责任险(+10.8%)、农险(-1.3%)、企财险(-0.5%)、其他险种(-13.4%)。②COR：同比-0.8pct 至 94.0%，驱动承保利润同比+18.1%至 154 亿，主要是报行合一深化下费用率同比-0.9pct，赔付率同比+0.1pct。分险种看：车险 COR 同比-0.7pct 至 93.5%，其中费用率同比-1.2pct，新能源车险占比提升致使赔付率同比+0.5pct。非车险 COR 同比-1.0pct 至 94.6%，其中意健险(-2.8pct, 99.0%)、农险(+4.2pct, 92.6%)、责任险(-0.5pct, 103.1%)。2) 资产端：未年化总投资收益率同比+1.2pct 至 3.8%。

**寿险与健康险：NBV 正增长延续。**1) 寿险：CSM 较年初+7.3%，新业务 CSM 同比-30.2%，主要受分红险转型影响。EV 较年初+19.2%。NBV 同比+5.2% (Q1 同比+21%)，银保趸交压降下新单保费同比-23.8%，驱动 margin 提升 4.5pct 至 16.5%。2) 健康险：CSM 较年初-7.7%，新业务 CSM 同比-8.6%，EV 较年初+15.3%。NBV 同比+1.3%，其中新单保费同比+9.7%，margin 同比-0.9pct 至 11.3%。

**资产端：权益配置持续提升，投资收益改善。**净投资收益率

同比-0.2pct 至 1.7%，总投资收益率同比+1.1pct 至 3.7%，考虑 OCI 股权浮盈浮亏后，综合投资收益率同比+0.6pct 至 3.4%。投资资产增长 5.1%，股票+基金占比提升 2.1pct 至 15.5%，其中 OCI 股票规模同比+19.0%，占股票比例提升 0.7pct 至 43.1%。

### 盈利预测、估值与评级

集团及财险中期 DPS 增幅均大超预期，彰显管理层对未来经营的信心及持续分红能力。公司明确提出将努力实现每股分红的长期稳定增长，假设 26 年 DPS 增长 8%，对应人保 H26 年股息率为 5.1%。截至当前，集团 2026 年 A/H 股 PB 估值分别为 0.90、0.58x。

### 风险提示

长端利率下行；权益市场波动；NBV 增速放缓；自然灾害加重。

### 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)：7.14 元

### 相关报告：

1. 《中国人保公司点评：预计 Q2 利润高增长，低估值下有望迎来估值修...》，2026.7.21
2. 《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
3. 《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



### 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 | 6,866  | 7,228  | 7,670  |
| 增长率        | 12.5% | 7.6%  | 2.6%   | 5.3%   | 6.1%   |
| 归母净利润 (亿元) | 429   | 466   | 496    | 553    | 630    |
| 增长率        | 88.2% | 8.8%  | 6.3%   | 11.4%  | 14.0%  |
| EPS (元)    | 0.97  | 1.05  | 1.12   | 1.25   | 1.42   |
| PE (A 股)   | 7.37  | 6.77  | 6.37   | 5.71   | 5.01   |
| PE (H 股)   | 4.78  | 4.39  | 4.13   | 3.70   | 3.25   |
| BVPS (元)   | 6.08  | 6.99  | 7.95   | 8.82   | 9.83   |
| PB (A 股)   | 1.17  | 1.02  | 0.90   | 0.81   | 0.73   |
| PB (H 股)   | 0.76  | 0.66  | 0.58   | 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  | 5,854  | 6,170  | 6,501  | 每股收益         | 0.97   | 1.05  | 1.12   | 1.25  | 1.42  |
| 利息收入          | 309    | 319    |        |        |        | 每股净资产        | 6.08   | 6.99  | 7.95   | 8.82  | 9.83  |
| 投资收益          | 251    | 449    | 953    | 997    | 1,104  | 每股内含价值       | 2.82   | 3.01  | 3.51   | 4.14  | 4.84  |
| 公允价值变动损益      | 238    | 161    |        |        |        | 每股新业务价值      | 0.23   | 0.31  | 0.30   | 0.33  | 0.37  |
| 其他收益          | 45     | 54     | 58     | 62     | 65     | 价值评估 (倍)     |        |       |        |       |       |
| 营业总收入         | 6,220  | 6,690  | 6,866  | 7,228  | 7,670  | P/E (A 股)    | 7.37   | 6.77  | 6.37   | 5.71  | 5.01  |
| 保险服务费用        | 4,928  | 5,272  | 5,398  | 5,651  | 5,929  | P/B (A 股)    | 1.17   | 1.02  | 0.90   | 0.81  | 0.73  |
| 其他支出          | 585    | 669    | 675    | 694    | 735    | P/E (H 股)    | 4.78   | 4.39  | 4.13   | 3.70  | 3.25  |
| 营业总支出         | 5,513  | 5,941  | 6,073  | 6,346  | 6,664  | P/B (H 股)    | 0.76   | 0.66  | 0.58   | 0.52  | 0.47  |
| 营业利润          | 706    | 749    | 792    | 883    | 1,007  | 盈利能力指标       |        |       |        |       |       |
| 税前利润          | 706    | 745    | 792    | 883    | 1,007  | 总投资收益率       | 5.3%   | 5.2%  | 4.7%   | 4.5%  | 4.5%  |
| 所得税           | -128   | -115   | -122   | -136   | -155   | 净资产收益率       | 16.8%  | 16.1% | 15.0%  | 14.9% | 15.3% |
| 归属于母公司股东的净利润  | 429    | 466    | 496    | 553    | 630    | 总资产收益率       | 2.6%   | 2.5%  | 2.3%   | 2.4%  | 2.4%  |
| 少数股东损益        | 150    | 164    | 174    | 194    | 221    | 盈利增长         |        |       |        |       |       |
| 资产负债表 (人民币亿元) |        |        |        |        |        | 净利润增长率       | 88.2%  | 8.8%  | 6.3%   | 11.4% | 14.0% |
|               | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  | 人保寿险 EV 增长率  | 18.0%  | 3.7%  | 13.2%  | 14.0% | 13.7% |
| 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% | -10.9% | 10.6% | 11.5% |
| 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% | 27.2%  | 27.5% | 24.8% |
| 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% | 3.1%   | 12.6% | 12.1% |
| 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 | 1,406  | 1,603 | 1,823 |
| 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    | 73     | 81    | 90    |
| 其他资产          | 1,988  | 2,144  | 2,437  | 2,518  | 2,669  | 核心内含价值回报率    | 16.5%  | 12.4% | 11.3%  | 11.3% | 11.0% |
| 资产总计          | 17,664 | 20,277 | 22,328 | 24,603 | 27,208 | 人保健康内含价值     | 301    | 354   | 450    | 574   | 716   |
| 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    | 76     | 86    | 96    |
| 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% | 26.7%  | 25.3% | 22.7% |
| 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  | 3,514  | 3,902  | 4,347  |              |        |       |        |       |       |
| 少数股东权益        | 985    | 1,112  | 1,265  | 1,404  | 1,564  |              |        |       |        |       |       |
| 负债和所有者权益合计    | 17,664 | 20,277 | 22,328 | 24,603 | 27,208 |              |        |       |        |       |       |

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



**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<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>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<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究