

## 中国人保 (601319)

### 2026 年三季报点评: 财险 COR 保持同比改善, 总投资收益率表现领先同业

买入 (维持)

2026 年 10 月 31 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 | 681354 | 739703 | 802977 |
| 同比 (%)          | 12.5%  | 7.6%   | 1.8%   | 8.6%   | 8.6%   |
| 归母净利润 (百万元)     | 42869  | 46646  | 32168  | 41243  | 52292  |
| 同比 (%)          | 88.2%  | 8.8%   | -31.0% | 28.2%  | 26.8%  |
| BVPS-最新摊薄 (元/股) | 6.08   | 6.99   | 7.56   | 8.29   | 9.19   |
| P/B (现价&最新摊薄)   | 1.22   | 1.06   | 0.98   | 0.90   | 0.81   |

#### 投资要点

■ **【事件】**中国人保发布 2026 年三季度业绩: 1) 前三季度归母净利润 318 亿元, 同比-32%, 单季度亏损 49 亿元, 上年同期为盈利 203 亿元, 主要是受短期投资收益波动影响。2) Q3 末归母净资产 3360 亿元, 较年初+8.7%, 较中期-1.2%。

■ **产险: 综合成本率同比继续改善。**1) 前三季度净利润 260 亿元, 同比-36%, Q3 单季亏损 53 亿元, 主要受短期投资波动影响, 承保端表现依然优良。2) 前三季度保费收入同比+1.7%, 其中车险同比+0.1%, 责任险增速最快为+12.7%, 意健险其次, 同比+6.1%, 而农险则同比小幅-0.8%。3) 前三季度综合成本率 95.8%, 同比-0.3pct。其中车险、非车险分别为 94.3%、98.0%, 分别同比-0.5pct、持平。在 Q3 大灾较多的背景下依然实现承保盈利, 主要是受益于公司持续优化业务结构、严格费用管控、做实风险减量服务。4) 前三季度承保利润 165 亿元, 同比+11.3%; Q3 单季承保利润 25 亿元, 同比-20%; 车险、非车险前三季度承保利润分别为 133 亿元、33 亿元, 分别同比+13%、+4%。

■ **人身险: Q3 利润与新单期交保费短期承压。**1) **人保寿险:** ①前三季度净利润 101 亿元, 同比-28%, Q3 单季亏损 35 亿元。②前三季度长险首年保费同比-16%, Q3 单季+12%, 主要受趸交业务拉动; 首年期交同比-35%, Q3 单季-63%。2) **人保健康:** ①前三季度净利润 33 亿元, 同比-57%, Q3 单季亏损 18 亿元。②前三季度长险首年保费同比+7%, Q3 单季-37%; 首年期交同比+3%, Q3 单季-31%。

■ **投资: 总投资收益率表现领先同业。**1) Q3 末总投资资产 2.05 万亿元, 较年初+7.7%。2) 前三季度总投资收益 641 亿元, 同比-26%。未成年化总投资收益率 3.5%, 表现领先同业, 同比-1.9pct, 主要是由于上年同期高基数与当期股市波动影响。3) 其中人保财险前三季度未成年化总投资收益率 2.5%, 同比-2.9pct, 我们预计财险与集团收益率差距主要是由于寿险资金对部分 IPO 项目投资收益的影响。

■ **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2026 前三季度经营情况, 我们下调此前盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润为 322/412/523 亿元 (前值为 537/580/623 亿元)。我们继续看好公司在承保端稳固的市场份额优势与费用管控能力, 当前市值对应 2026E PEV 0.8x、PB 1.0x。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)        | 7.42       |
| 一年最低/最高价      | 6.48/10.18 |
| 市净率(倍)        | 0.98       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 263,393.35 |
| 总市值(百万元)      | 328,142.01 |

#### 基础数据

|             |           |
|-------------|-----------|
| 每股净资产(元,LF) | 7.60      |
| 资产负债率(%,LF) | 78.62     |
| 总股本(百万股)    | 44,223.99 |
| 流通 A 股(百万股) | 35,497.76 |

#### 相关研究

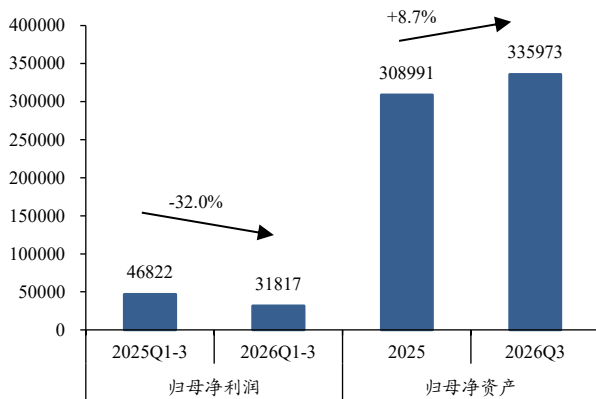
《中国人保(601319): 拟向财政部定增募资 150 亿元, 壮大资本实力以支持未来业务发展》

2026-09-07

《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》

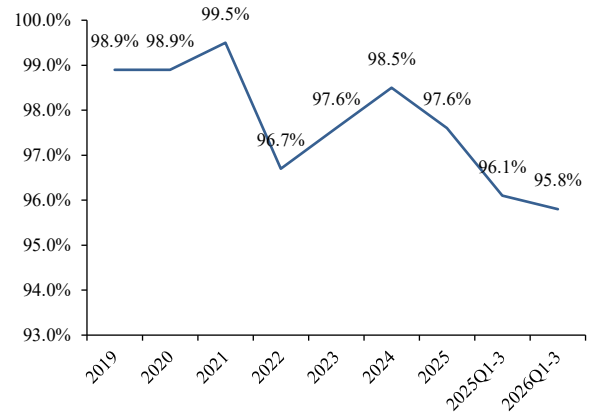
2026-08-29

图1: 2026Q1-3 人保归母净利润同比-32% (百万元)



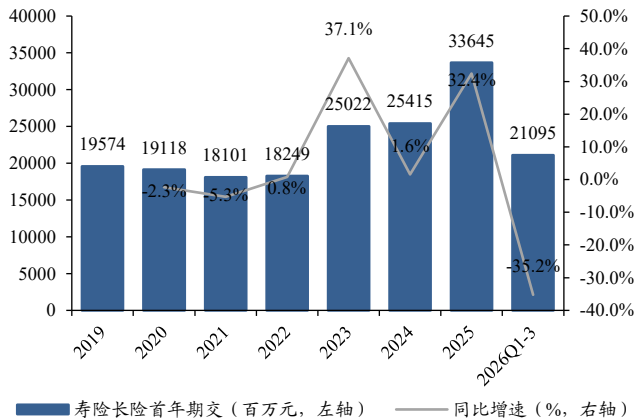
数据来源: 中国人保财报, 东吴证券研究所

图2: 2026Q1-3 中国人保综合成本率同比-0.3pct



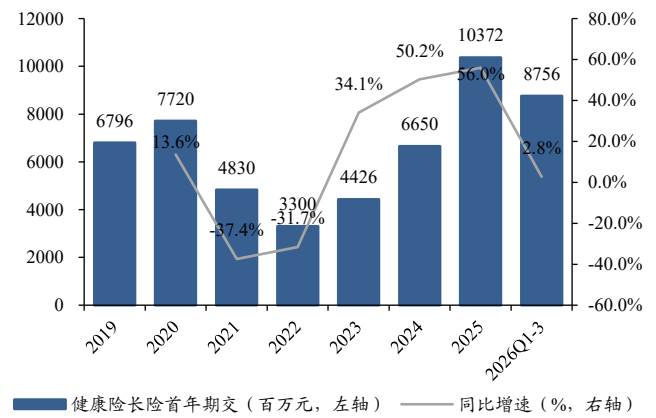
数据来源: 中国人保财报, 东吴证券研究所

图3: 2026Q1-3 人保寿险长险首年期交同比-35%



数据来源: 中国人保财报, 东吴证券研究所

图4: 2026Q1-3 人保健康长险首年期交同比+3%



数据来源: 中国人保财报, 东吴证券研究所

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       |          |         |
|----------|----------|----------|--------|----------|----------|---------|
|          | 2025Q1-3 | 2026Q1-3 | 增速     | 2025Q1-3 | 2026Q1-3 | 变动(pct) |
| 机动车辆险    | 220119   | 220356   | 0.1%   | 49.7%    | 48.9%    | -0.8    |
| 意外伤害及健康险 | 98826    | 104836   | 6.1%   | 22.3%    | 23.3%    | 1.0     |
| 农险       | 52191    | 51772    | -0.8%  | 11.8%    | 11.5%    | -0.3    |
| 责任险      | 31669    | 35689    | 12.7%  | 7.1%     | 7.9%     | 0.8     |
| 企业财产险    | 14869    | 15157    | 1.9%   | 3.4%     | 3.4%     | 0.0     |
| 其他险种     | 25508    | 22691    | -11.0% | 5.8%     | 5.0%     | -0.7    |
| 全险种      | 443182   | 450501   | 1.7%   | 100.0%   | 100.0%   | -       |

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) | 52.80  | 78.56    | 83.07 | 87.74  | 92.80  | 1.58       | 2.04   | 2.09   | 2.42   |
| 中国人寿 (601628) | 34.60  | 49.57    | 51.93 | 56.13  | 60.76  | 1.19       | 1.62   | 1.83   | 2.14   |
| 新华保险 (601336) | 50.25  | 82.85    | 92.27 | 102.10 | 112.70 | 2.00       | 3.15   | 3.31   | 3.81   |
| 中国太保 (601601) | 30.66  | 58.42    | 63.76 | 68.51  | 74.29  | 1.38       | 1.93   | 2.03   | 2.55   |
| 中国人保 (601319) | 7.42   | 7.89     | 8.51  | 9.26   | 10.09  | 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) | 52.80  | 0.67     | 0.64  | 0.60   | 0.57   | -16.35     | -14.86 | -16.75 | -16.56 |
| 中国人寿 (601628) | 34.60  | 0.70     | 0.67  | 0.62   | 0.57   | -12.55     | -10.71 | -11.74 | -12.25 |
| 新华保险 (601336) | 50.25  | 0.61     | 0.54  | 0.49   | 0.45   | -16.26     | -13.32 | -15.65 | -16.39 |
| 中国太保 (601601) | 30.66  | 0.52     | 0.48  | 0.45   | 0.41   | -20.15     | -17.11 | -18.61 | -17.11 |
| 中国人保 (601319) | 7.42   | 0.94     | 0.87  | 0.80   | 0.74   | -1.78      | -3.08  | -5.05  | -6.66  |
| 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) | 52.80  | 6.99     | 7.44  | 6.03   | 6.95   | 51.28      | 55.25  | 58.82  | 62.95  |
| 中国人寿 (601628) | 34.60  | 3.78     | 5.45  | 2.81   | 3.39   | 18.03      | 21.06  | 21.45  | 22.41  |
| 新华保险 (601336) | 50.25  | 8.41     | 11.63 | 9.02   | 11.43  | 30.85      | 35.75  | 40.20  | 45.08  |
| 中国太保 (601601) | 30.66  | 4.67     | 5.56  | 6.14   | 6.45   | 30.29      | 31.41  | 33.49  | 33.66  |
| 中国人保 (601319) | 7.42   | 0.97     | 1.05  | 0.73   | 0.93   | 6.08       | 6.99   | 7.56   | 8.29   |
| 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) | 52.80  | 7.55     | 7.09  | 8.75   | 7.60   | 1.03       | 0.96   | 0.90   | 0.84   |
| 中国人寿 (601628) | 34.60  | 9.15     | 6.35  | 12.30  | 10.20  | 1.92       | 1.64   | 1.61   | 1.54   |
| 新华保险 (601336) | 50.25  | 5.98     | 4.32  | 5.57   | 4.40   | 1.63       | 1.41   | 1.25   | 1.11   |
| 中国太保 (601601) | 30.66  | 6.56     | 5.51  | 4.99   | 4.75   | 1.01       | 0.98   | 0.92   | 0.91   |
| 中国人保 (601319) | 7.42   | 7.65     | 7.03  | 10.20  | 7.96   | 1.22       | 1.06   | 0.98   | 0.90   |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2026 年 10 月 30 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          |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>每股指标 (元)</b>      |        |        |        |        | 保险服务收入              | 570717         | 611761         | 654679         | 697432         |
| 每股收益                 | 1.05   | 0.73   | 0.93   | 1.18   | 利息收入                | 31851          | 34441          | 36852          | 39063          |
| 每股净资产                | 6.99   | 7.56   | 8.29   | 9.19   | 投资收益                | 44936          | 47123          | 50649          | 53932          |
| 每股内含价值               | 8.51   | 9.26   | 10.09  | 10.99  | 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          | -17919         | -9033          | 5326           |
| <b>价值评估 (倍)</b>      |        |        |        |        | 汇兑收益                | -308           | -323           | -340           | -357           |
| P/E                  | 7.03   | 10.20  | 7.96   | 6.28   | 其他业务收入              | 5277           | 5805           | 6385           | 7024           |
| P/B                  | 1.06   | 0.98   | 0.90   | 0.81   | 资产处置收益              | 64             | 67             | 71             | 74             |
| P/EV                 | 0.87   | 0.80   | 0.74   | 0.67   | <b>营业收入</b>         | <b>669044</b>  | <b>681354</b>  | <b>739703</b>  | <b>802977</b>  |
| VNBX                 | -3.08  | -5.05  | -6.66  | -8.25  | 保险服务费用              | 527170         | 558457         | 597495         | 636913         |
| <b>盈利能力指标 (%)</b>    |        |        |        |        | 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          | 33134          | 35185          | 38651          |
| 总投资收益率               | 5.70%  | 3.27%  | 3.73%  | 4.38%  | <b>营业费用</b>         | <b>594107</b>  | <b>629522</b>  | <b>673352</b>  | <b>718954</b>  |
| 净资产收益率               | 15.10% | 9.62%  | 11.25% | 12.86% | <b>营业利润</b>         | <b>74937</b>   | <b>51833</b>   | <b>66351</b>   | <b>84023</b>   |
| 总资产收益率               | 2.30%  | 1.47%  | 1.77%  | 2.11%  | 税前利润                | 74506          | 51380          | 65876          | 83524          |
| 财险综合成本率              | 97.60% | 97.52% | 97.40% | 97.43% | 所得税                 | -11473         | -7912          | -10144         | -12862         |
| 财险赔付率                | 74.00% | 73.96% | 74.06% | 74.15% | <b>归属于母公司股东的净利润</b> | <b>46646</b>   | <b>32168</b>   | <b>41243</b>   | <b>52292</b>   |
| 财险费用率                | 23.60% | 23.56% | 23.34% | 23.28% | 少数股东损益              | 16387          | 11301          | 14489          | 18370          |
| <b>盈利增长 (%)</b>      |        |        |        |        | <b>资产负债表 (百万元)</b>  | <b>2025</b>    | <b>2026E</b>   | <b>2027E</b>   | <b>2028E</b>   |
| 净利润增长率               | 8.8%   | -31.0% | 28.2%  | 26.8%  | 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         |
| <b>偿付能力充足率 (%)</b>   |        |        |        |        | 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         |
| <b>内含价值 (百万元)</b>    |        |        |        |        | <b>资产总计</b>         | <b>2027683</b> | <b>2186167</b> | <b>2336587</b> | <b>2475411</b> |
| 调整后净资产               | 100360 | 115196 | 129623 | 145557 | 卖出回购金融资产款           | 180763         | 194386         | 205989         | 214939         |
| 有效业务价值               | 23789  | 24667  | 27789  | 31276  | 保险合同负债              | 1239519        | 1332932        | 1412498        | 1473867        |
| 内含价值                 | 124149 | 139863 | 157412 | 176832 | 分出再保险合同负债           | 146            | 157            | 166            | 174            |
| 一年新业务价值              | 8229   | 8460   | 9445   | 10367  | 其他负债                | 187066         | 201164         | 213172         | 222433         |
| 核心内含价值回报率 (%)        |        |        |        |        | <b>负债总计</b>         | <b>1607494</b> | <b>1728638</b> | <b>1831825</b> | <b>1911412</b> |
| <b>寿险新业务保费 (百万元)</b> |        |        |        |        | 实收资本                | 44224          | 44224          | 44224          | 44224          |
| 趸缴新单保费               | -      | -      | -      | -      | <b>归属于母公司股东权益</b>   | <b>308991</b>  | <b>334378</b>  | <b>366448</b>  | <b>406625</b>  |
| 期缴新单保费               | -      | -      | -      | -      | 少数股东权益              | 111198         | 123152         | 138314         | 157374         |
| 新业务合计                | 57668  | 56401  | 60933  | 66881  | <b>负债和所有者权益合计</b>   | <b>2027683</b> | <b>2186167</b> | <b>2336587</b> | <b>2475411</b> |
| 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>