

中国人寿 (601628)

2026 年三季报点评: NBV 增速领先同业, 剔除权益波动后盈利较快增长

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)	528567	615678	551037	599511	639009
同比 (%)	53.53%	16.48%	-10.50%	8.80%	6.59%
归母净利润 (百万元)	106935	154078	79517	95832	110212
同比 (%)	131.56%	44.09%	-48.39%	20.52%	15.01%
每股 EV (元/股)	49.57	51.93	56.13	60.76	65.83
PEV	0.70	0.67	0.62	0.57	0.53

投资要点

■ **【事件】中国人寿发布 2026 年三季报:** 1) 前三季度归母净利润 894 亿元, 同比-46.7%, Q3 单季亏损 451 亿元。剔除公开市场权益等短期波动影响后的净利润为 942 亿元, 同比+15.8%。2) Q3 末归母净资产 6518 亿元, 较年初+9.5%, 较年中-1.9%。3) NBV 前三季度同比+13.1%, 领先同业。

■ **寿险: Q3 新单期交保费增速短期承压, 累计 NBV 增速仍领先同业。** 1) 前三季度首年期交保费 1168 亿元, 同比+6.2%, Q3 单季同比-46%, 个险、银保首年期交保费分别同比+4%、+14%, Q3 单季分别-40%、-59%, 我们预计主要受上年同期高基数与银保 65 号文等短期因素影响。2) 新业务结构均衡, 前三季度寿险、年金和健康险新单保费占比分别为 23%、41%和 32%, 新业务负债保证成本及存量业务负债保证成本实现双下降。3) 前三季度 NBV 同比+13.1%, 虽然较上半年的 33.7%有所放缓, 但仍明显领先同业。

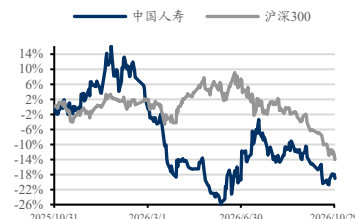
■ **人力: 人力规模持续回升, 队伍质态继续改善。** 2025 年末、2026H1、2026Q3 末公司个险销售人力分别为 58.7 万人、60.7 万人、61.6 万人, 26Q3 末较年初+4.9%, 较年中+1.5%。公司人力队伍规模继续稳居行业首位, 队伍建设质效不断提升, 绩优人力、优增人力同比提升明显。

■ **投资: 投资收益短期承压, 主要受高基数与股市波动影响。** 1) 投资资产近 8.0 万亿元, 较年初+7.7%。2) 年化总投资收益率 3.23%, 位居行业前列, 同比-3.19pct, 主要是由于高基数与当期股市波动影响。前三季度总投资收益 1902 亿元, 同比-48%。其中, 公允价值变动损益为-511 亿元, 上年同期为 1364 亿元, Q3 单季为-1828 亿元, 上年同期为 1361 亿元。我们认为, 短期投资波动不能充分反映险企真实经营情况, 应当从更长视角看待险企发展趋势。

■ **盈利预测与投资评级:** 结合公司前三季度经营情况, 我们下调此前盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 795/958/1102 亿元 (前值分别为 1706/1733/1830 亿元)。我们认为寿险公司会计利润短期变化的实际参考性有限, 公司剔除短期投资波动后的盈利表现良好, 且价值指标增速领先, 继续看好公司作为行业龙头的长期竞争优势, 当前 A、H 股市值分别对应 2026E PEV 0.6x、0.4x, PB 1.6x、1.0x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 长端利率趋势性下行, 权益市场波动, 新单保费承压。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.60
一年最低/最高价	32.32/51.92
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	720,494.14
总市值(百万元)	977,958.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.06
资产负债率(%,LF)	91.83
总股本(百万股)	28,264.71
流通 A 股(百万股)	20,823.53

相关研究

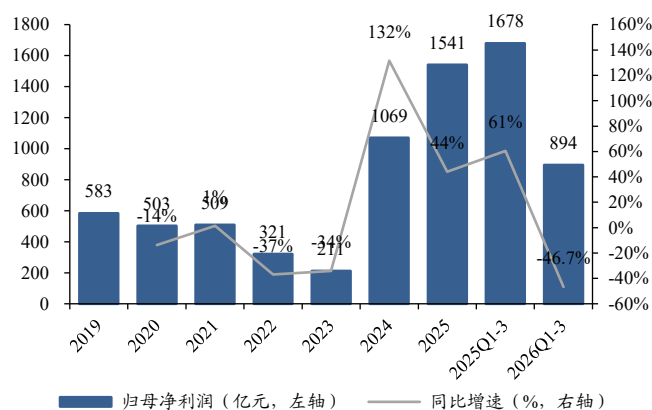
《中国人寿(601628): 2026 年中报点评: 归母净利润与 NBV 增速领先, 资产负债两端表现均亮眼》

2026-08-28

《中国人寿(601628): 2026 年中报业绩预增点评: 持续深化资产负债联动, 上半年归母净利润同比增长超 2 倍》

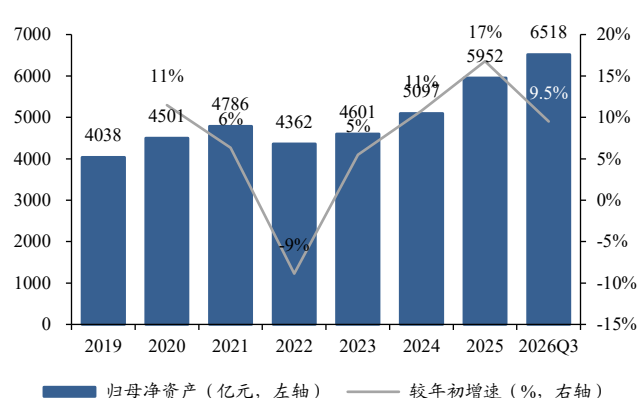
2026-07-14

图1: 2026Q1-3 中国人寿归母净利润同比-47%



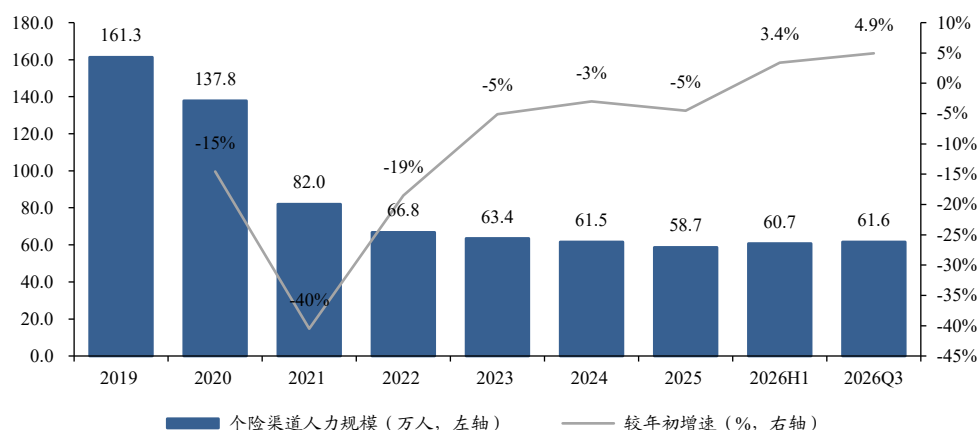
数据来源：中国人寿财报，东吴证券研究所

图2: 2026Q3 中国人寿归母净资产较年初+9.5%



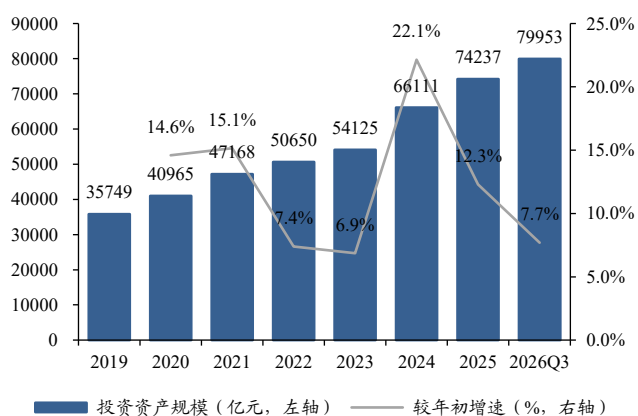
数据来源：中国人寿财报，东吴证券研究所

图3: 2026Q3 末中国人寿个险代理人规模较年初+4.9%



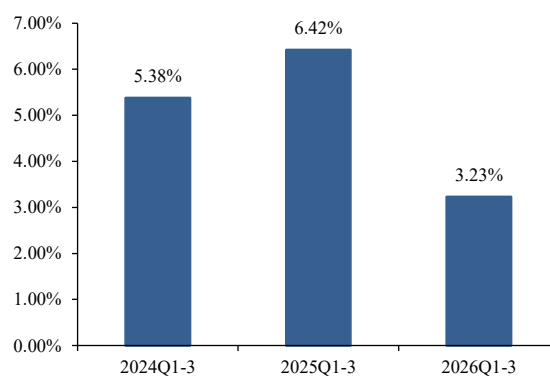
数据来源：中国人寿财报，东吴证券研究所

图4: 2026Q3 末中国人寿投资资产较年初+7.7%



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图5: 2026Q1-3 中国人寿总投资收益率同比-3.19pct



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

注：以上均为年化口径

表1：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	10.49	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	0.71	-1.78	-3.08	-5.05	-7.66
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	1.31	6.08	6.99	7.56	8.55
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	5.66	1.22	1.06	0.98	0.87

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）

中国人寿财务预测表

主要财务指标 (百万元)	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	214136	224876	236588	249354
每股收益	5.45	2.81	3.39	3.90	利息收入	128286	137702	147145	155974
每股净资产	21.06	21.45	22.41	23.86	投资收益	198457	209128	216600	224531
每股内含价值	51.93	56.13	60.76	65.83	公允价值变动损益	63307	-32740	-13502	-4167
每股新业务价值	1.62	1.83	2.14	2.41	其他收入	11492	12071	12679	13317
价值评估 (倍)					营业收入	615678	551037	599511	639009
P/E	6.35	12.30	10.20	8.87	保险服务费用	148736	154758	161378	168642
P/B	1.64	1.61	1.54	1.45	分出保费的分摊	5750	6038	6353	6696
P/EV	0.67	0.62	0.57	0.53	承保财务损益	258858	284744	307523	322899
VNBX	-10.71	-11.74	-12.25	-12.96	其他支出	20336	18673	20103	21317
盈利能力指标 (%)					营业支出	433680	464213	495357	519554
净投资收益率	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%	税前利润	181998	86824	104154	119455
总投资收益率	6.1%	4.1%	4.2%	4.3%	所得税	-25077	-4322	-5187	-5951
净资产收益率	25.9%	13.1%	15.1%	16.3%	净利润	156552	82115	98559	113076
总资产收益率	2.0%	1.0%	1.1%	1.2%	归属于母公司股东的净利润	154078	79517	95832	110212
盈利增长 (%)					少数股东损益	2474	2598	2728	2864
净利润增长率	44.1%	-48.4%	20.5%	15.0%	资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
内含价值增长率	4.8%	8.1%	8.3%	8.4%	现金及存款投资	562007	606968	649455	688423
新业务价值增长率	35.7%	13.3%	16.4%	12.8%	交易性金融资产	2067288	2232671	2388958	2532295
偿付能力充足率 (%)					债权投资	173992	187911	201065	213129
核心偿付能力充足率	129%	130%	132%	133%	其他债权投资	3926042	4240125	4536934	4809150
综合偿付能力充足率	174%	176%	177%	179%	其他权益工具投资	317876	343306	367338	389378
内含价值 (百万元)					长期股权投资	307788	332411	355680	377021
调整后净资产	745025	782277	821391	862460	其他资产	236011	249888	263877	277870
有效业务价值	722851	804182	895959	998312	资产总计	7591004	8193280	8763307	9287266
内含价值	1467876	1586458	1717349	1860772	保险合同负债	6376114	6695332	7030099	7381604
一年新业务价值	45752	51847	60347	68095	卖出回购金融资产款	331863	359962	385773	408725
核心内含价值回报率 (%)	8.24%	8.21%	8.44%	8.57%	应付债券	35195	38175	40912	43346
寿险新业务保费 (百万元)					其他负债	239439	480354	660121	766165
新业务合计	234079	255772	291620	325476	负债总计	6982611	7573823	8116905	8599840
新业务保费增长率 (%)	9.29%	9.27%	14.02%	11.61%	实收资本	28265	28265	28265	28265
					归属于母公司股东权益	595205	606354	633388	674506
					少数股东权益	13188	13103	13014	12920
					负债和所有者权益合计	7591004	8193280	8763307	9287266

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>