2026 年 10 月 31 日

中国人保（601319.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

利润受权益市场波动拖累，COR 表现优异

业绩简评

10 月 30 日公司发布 2026 年三季度报告，前三季度归母净利润同比-32.0%至 318 亿。

经营分析

集团：长鑫显著增厚投资收益，但利润受权益市场波动拖累。26Q1-3 归母净利润同比-32.0%至 318 亿，其中 Q3 亏损 49 亿（去年 Q3 盈利 203 亿），主要受 TPL 权益投资影响，单季度总投资亏损 25.5 亿（去年同期盈利 445 亿），好于同业主要受益于长鑫贡献，考虑 70%的流动性折扣后，预计浮盈近 170 亿(但在分红账户中，对当时利润影响小)；投资业绩亏损 146 亿（去年同期盈利 288 亿）。归母净资产较 H1、年初分别-1.2%、+8.7%。

财险：保费稳健增长，COR 表现优异。Q1-3 净利润同比-35.5%至 259.5 亿，其中 Q3 亏损 52.9 亿（去年同期盈利 168 亿）。Q1-3 承保利润同比+11.3%至 165 亿，Q3 在大灾赔付增加背景下，同比-19.9%至 25 亿。①保费：Q1-3 原保费收入同比+1.7%（Q3 同比+2.6%），车险同比+0.1%与行业趋势一致，主要受新车销量不佳影响，非车险+3.2%，低增长主要受农险、其他险种-0.8%、-11%拖累，责任险、意健险分别同比+12.7%、+6.1%表现较好。②COR：前三季度为 95.8%，同比-0.3pct，其中车险同比-0.5pct 至 94.3%，非车险 98.0%，同比持平。Q3 为 98.2%，同比+0.5pct，主要受大灾影响；分险种看，车险 COR 同比-0.3pct 至 95.7%，预计主要受益于报行合一叠加提质增效带来的费用率改善，非车险同比+1.3pct 至 101.3%。③资产端：未年化总投资收益率为 2.5%，同比下降 2.9pct。

人身险：利润受权益市场波动拖累，高基数下新单保费承压。①人保寿险：前三季度净利润同比-27.8%至 100.9 亿，其中 Q3 单季亏损 35 亿（去年同期盈利 71 亿）。前三季度、Q3 单季新单保费分别-14.9%、+12.2%。②人保健康：前三季度净利润同比-57.4%至 33.5 亿，其中 Q3 单季亏损 18 亿（去年同期盈利 27 亿）。前三季度、Q3 单季新单保费分别+4.9%、-18.4%。

资产端：受益于长鑫科技投资浮盈，表现较好。前三季度总投资收益 641 亿，同比-25.6%；未年化总投资收益率 3.5%，同比-1.9pct。

盈利预测、估值与评级

公司具备稳定分红能力和意愿，假设 26 年 DPS 增长 8%，对应集团 A/H 股息率分别为 3.2%/5.5%，股息价值凸显。当前人保 A/H 股 26PB 分别为 0.98、0.57X，具备长期配置价值。

风险提示

长端利率下行；权益市场波动；非车险综合治理成效不及预期；自然灾害损失超预期。

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

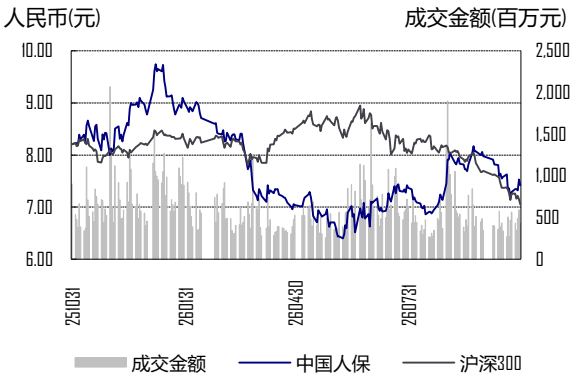
市价（人民币）：7.42 元

相关报告：

1.《中国人保公司点评：投资驱动利润高增，DPS 超预期增长》，2026.8.31

2.《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

3.《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



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	6,623	7,025	7,417
增长率	12.5%	7.6%	-1.0%	6.1%	5.6%
归母净利润（亿元）	429	466	341	454	508
增长率	88.2%	8.8%	-26.9%	33.1%	11.9%
EPS（元）	0.97	1.05	0.77	1.03	1.15
PE（A 股）	7.65	7.03	9.62	7.23	6.46
PE（H 股）	4.48	4.12	5.63	4.23	3.78
BVPS（元）	6.08	6.99	7.60	8.29	9.08
PB（A 股）	1.22	1.06	0.98	0.89	0.82
PB（H 股）	0.71	0.62	0.57	0.52	0.48

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）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	5,377	5,707	5,840	6,138	6,457
利息收入	309	319	724	826	896
投资收益	251	449			
公允价值变动损益	238	161			
其他收益	45	54	58	61	64
营业总收入	6,220	6,690	6,623	7,025	7,417
保险服务费用	4,928	5,272	5,358	5,608	5,880
其他支出	585	669	720	691	726
营业总支出	5,513	5,941	6,078	6,300	6,606
营业利润	706	749	545	725	811
税前利润	706	745	545	725	811
所得税	-128	-115	-84	-112	-125
归属于母公司股东的净利润	**429**	**466**	**341**	**454**	**508**
少数股东损益	150	164	120	159	178

资产负债表（人民币亿元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
定期存款	1,266	1,274	1,335	1,355	1,491
长期股权投资	1,678	1,771	1,848	1,920	2,112
交易性金融资产	3,177	4,097	4,305	4,797	5,283
债权投资	3,162	3,227	3,404	3,793	4,177
其他债权投资	5,236	6,073	6,623	7,380	8,128
其他权益工具投资	1,158	1,690	1,838	2,049	2,256
其他资产	1,988	2,144	2,331	2,446	2,560
资产总计	17,664	20,277	21,684	23,740	26,008
保险合同负债	11,228	12,395	13,139	14,453	15,898
其他负债	2,764	3,680	3,976	4,299	4,649
负债总计	13,992	16,075	17,115	18,752	20,548
股本	442	442	442	442	442
归属于母公司股东权益	**2,687**	**3,090**	**3,360**	**3,668**	**4,015**
少数股东权益	985	1,112	1,209	1,320	1,445
负债和所有者权益合计	17,664	20,277	21,684	23,740	26,008

主要财务指标

每股指标（元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.97	1.05	0.77	1.03	1.15
每股净资产	6.08	6.99	7.60	8.29	9.08
每股内含价值	2.82	3.01	3.21	3.70	4.23
每股新业务价值	0.23	0.31	0.29	0.32	0.36
价值评估（倍）					
P/E（A股）	7.65	7.03	9.62	7.23	6.46
P/B（A股）	1.22	1.06	0.98	0.89	0.82
P/E（H股）	4.48	4.12	5.63	4.23	3.78
P/B（H股）	0.71	0.62	0.57	0.52	0.48
盈利能力指标					
净资产收益率	16.8%	16.1%	10.6%	12.9%	13.2%
总资产收益率	2.6%	2.5%	1.6%	2.0%	2.0%
盈利增长					
净利润增长率	88.2%	8.8%	-26.9%	33.1%	11.9%
人保寿险EV增长率	18.0%	3.7%	3.5%	10.3%	9.9%
人保寿险NBV增长率	37.1%	63.8%	-15.2%	8.1%	11.5%
人保健康EV增长率	33.9%	17.4%	16.4%	27.5%	24.7%
人保健康NBV增长率	130.5%	13.4%	2.9%	12.5%	12.1%
内含价值（亿元）					
人保寿险内含价值	1,197	1,241	1,284	1,417	1,557
人保寿险新业务价值	50	82	70	76	84
核心内含价值回报率	16.5%	12.4%	11.0%	11.4%	11.3%
人保健康内含价值	301	354	412	525	655
人保健康新业务价值	65	74	76	86	96
核心内含价值回报率	41.3%	34.1%	26.5%	26.7%	24.1%

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增速非同比口径，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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究