中国人寿（601628.SH）三季报点评

投资波动放大，NBV 增速领先

优于大市

核心观点

业绩受投资端扰动阶段性回落，剔除短期波动后核心盈利保持稳健。2026 年前三季度，公司实现归母净利润 894.30 亿元，同比下降 46.7%，主要受上年同期高基数及权益市场波动拖累。剔除公开市场权益等短期波动影响后的净利润 942.20 亿元，同比增长 15.8%，该指标为公司分红决策的重要参考依据，核心盈利的稳健性为分红稳定性提供支撑。前三季度总投资收益率 3.23%，位居行业前列。截至三季度末，归母净资产 6518.04 亿元，较年初增长 9.5%，资本实力充足稳健。

NBV 增速领跑同业，产品结构与负债成本稳步改善。2026 年前三季度，公司新业务价值同比增长 13.1%，主要系缴费结构带动价值率提升及新业务成本的下降。总保费收入 6761.44 亿元，同比增长 1.0%；其中首年期交保费 1167.51 亿元，同比增长 6.2%，十年期及以上首年期交规模与占比保持行业领先。产品结构保持多元均衡，寿险、年金险、健康险新单保费占比分别为 22.74%、41.30%、32.20%。公司强化负债成本管控，新业务与存量业务负债保证成本实现双降。2026 年前三季度退保率 0.66%，同比下降 0.08 个百分点，业务品质稳步向好。

全渠道协同发展，队伍量质并进转型深化。个险渠道核心基本盘稳固，前三季度长险首年保费同比增长 4.0%；银保渠道受监管政策规范及上年同期高基数影响，长险首年保费同比下降 8.1%，期交业务质态保持行业领先。队伍端坚持“质升量稳”总基调，截至三季度末总销售人力 66.5 万人，其中个险销售人力 61.6 万人，规模稳居行业首位。

投资收益短期承压，资产配置结构稳步调整。截至 2026 年三季度末，公司投资资产规模达 7.995 万亿元，较年初增长 7.7%。前三季度总投资收益率 3.23%，同比回落 3.19 个百分点，主要受上年同期高基数、三季度权益市场阶段性调整影响。资产配置层面，公司持续加大高股息权益资产配置力度，其他权益工具投资规模达 5708.89 亿元，较年初增长 79.6%，OCI 账户布局持续深化，平滑利润波动效果增强。固收端坚持长久期配置策略，债券类资产估值回升支撑净资产稳步扩张，资产负债统筹管理成效持续显现。

投资建议：作为国内寿险行业龙头，公司负债端价值增长持续领跑，资产端配置结构持续优化，构筑长期竞争护城河。结合三季度业绩，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026 年至 2028 年 EPS 为 4.08/4.26/4.41 元/股（原 6.54/6.76/6.95 元/股），当前股价对应 P/EV 为 0.62/0.57/0.53 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费增速不及预期；长端利率下行；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	528,567	615,678	550,329	577,504	604,274
(+/-%)	-36.91%	16.48%	-10.61%	4.94%	4.64%
归母净利润(百万元)	106,935	154,078	115,350	120,432	124,672
(+/-%)	406.56%	44.09%	-25.14%	4.41%	3.52%
摊薄每股收益(元)	3.78	5.45	4.08	4.26	4.41
每股内含价值	49.57	51.93	56.14	60.60	65.35
(+/-%)	11.15%	4.76%	8.10%	7.95%	7.83%
PEV	0.70	0.67	0.62	0.57	0.53

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥
021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

证券分析师：王文静
0755-81981648
wangwenjing@guosen.com.cn
S0980526050001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.60 元
总市值/流通市值	977959/977959 百万元
52 周最高价/最低价	51.92/32.32 元
近 3 个月日均成交额	1010.39 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国人寿（601628.SH）中报点评-投资收益靓丽，价值增长强劲》 ——2026-08-28
《中国人寿（601628.SH）2026 年中报预增点评-资本市场成长主线促投资收益高增》 ——2026-07-16
《中国人寿（601628.SH）2026 年一季报点评-NBV 高增凸显转型潜力》 ——2026-04-30
《中国人寿（601628.SH）-价值与利润高增，权益投资占比提升》——2026-03-26
《中国人寿（601628.SH）-投资收益跃升，NBV 增长强劲》 ——2025-11-03

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	86,519	143,319	147,619	152,047	156,609
金融投资	5,735,564	6,485,198	6,953,132	7,455,543	7,995,016
使用权资产	1,557	1,778	1,796	1,814	1,832
买入返售金融资产	30,560	50,879	53,423	56,094	58,899
分出再保险合同资产	30,738	30,014	32,115	34,363	36,768
交易性金融资产	1,908,098	2,067,288	2,191,325	2,322,805	2,462,173
长期股权投资	302,077	307,788	320,100	332,904	346,220
投资性房地产	12,319	11,702	11,585	11,469	11,354
无形资产	8,262	8,090	8,009	7,929	7,850
其他资产	23,214	39,829	41,422	43,079	44,802
资产总计	**6,769,546**	**7,591,004**	**8,038,485**	**8,572,571**	**9,145,024**
短期借款	0	6	6	6	0
交易性金融负债	-	82,010	85,290	88,702	92,250
卖出回购金融资产款	28,760	331,863	358,412	387,085	54,249
合同负债	5,825,026	6,376,114	6,886,203	7,437,099	8,032,067
长期借款	12,693	50	52	54	56
预收保费	28760	48227	50156	52162	54249
租赁负债	1,318	1,539	1,601	1,665	1,731
其他负债	127,651	89,547	94,024	98,726	103,662
负债合计	**6,248,298**	**6,982,611**	**7,529,338**	**8,119,769**	**8,757,048**
总权益	**521,248**	**608,393**	**316,399**	**252,343**	**179,500**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	3.78	5.45	4.08	4.26	4.41
每股净资产	18.44	21.52	18.01	16.02	13.73
每股集团新业务价值	1.19	1.62	1.75	1.89	2.04
P/E	9.15	6.35	8.48	8.12	7.84
P/B	1.88	1.61	1.92	2.16	2.52
P/EV	0.70	0.67	0.62	0.57	0.53
集团内含价值增长	11%	5%	8%	8%	8%
新业务价值	33709	45752	49412	53365	57634
新业务价值同比	-9%	36%	8%	8%	8%

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	208,161	214,136	225,663	240,933	259,093
利息收入	120,958	128,286	134,700	140,762	144,985
投资净收益	70,378	198,457	158,766	163,529	166,799
公允价值变动净收益	118,160	63,307	18,992	19,562	20,149
汇兑净收益	-25	-340	-330	-320	-310
其他收益	143	142	149	157	164
其他业务收入	10,704	11,637	12,335	12,829	13,342
营业收入合计	**528,567**	**615,678**	**550,329**	**577,504**	**604,274**
保险服务费用	180,544	148,736	155,671	163,986	174,397
分出保费的分摊	5,071	5,750	6,038	6,219	6,405
承保财务损失	209,952	258,858	222,618	233,749	243,099
税金及附加	1,430	2,136	2,221	2,310	2,403
营业支出合计	**412,967**	**433,680**	**405,794**	**426,559**	**447,696**
营业利润	115,600	181,998	144,535	150,945	156,579
净利润	108,940	156,552	117,824	122,906	127,146
归属于母公司净利润	**106,935**	**154,078**	**115,350**	**120,432**	**124,672**

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032