公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

中国人寿（601628.SH）

2026 年 11 月 02 日

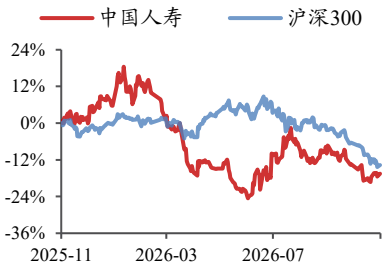
净资产和偿付能力稳定，NBV 增速行业领跑

——中国人寿 2026 年 3 季报点评

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	35.00
一年最高最低(元)	51.92/32.32
总市值(亿元)	9,892.65
流通市值(亿元)	7,288.24
总股本(亿股)	282.65
流通股本(亿股)	208.24
近 3 个月换手率(%)	7.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩和 NBV 表现优异，高股息资产增配明显—中国人寿 2026 年中报点评》-2026.8.28

《NBV 高增显著超预期，股市波动扰动净利润—中国人寿 2026 年 1 季报点评》-2026.4.30

《产品多元化转型效果突出，分红连续两年实现高增—中国人寿 2025 年年报点评》-2026.3.26

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

● **净资产和偿付能力稳定，NBV 增速行业领跑**

（1）前 3 季度公司归母净利润 894.3 亿元，同比-46.7%，同比增速下降主要受股市明显调整拖累 3 季度业绩，公司披露剔除公开市场权益等短期波动后的归母净利润 942.2 亿元，同比+15.8%，较中报+12.7%加快，预计资产规模扩张、增配 OCI 带来股息增长，核心盈利保持较好增长。前 3 季度保险服务业绩 615.09 亿元，同比-5.6%。（2）单 3 季度承保财务损益转为 377 亿收益，反映分红险账户对投资损失带来的吸收，所得税收益 239 亿也对 3 季度业绩带来缓释。（3）9 月末公司归母净资产 6518 亿元，较年初+9.5%，较中报环比-1.9%；3 季度末核心/综合偿付能力充足率分别为 156%/198%，较中报分别下降 0.5/0.2pct，净资产和偿付能力在利率下行和股市下跌中保持稳定，体现出公司资负匹配管理成效。（4）NBV 增速较中报有所回落符合行业高基数趋势，增速保持行业领先。考虑到股市调整影响，我们下修公司 2026-2028 年归母净利润预测至 1230/1446/1486 亿（调前 1680/1776/1870 亿），分别同比-20.2%/+17.6%/+2.7%，对应 PEV 分别为 0.62/0.56/0.51 倍，公司负债端有望延续高质量增长，资产负债匹配管理成效明显，关注后续利率企稳催化，估值具备吸引力，维持“买入”评级。

● **NBV 增速同业领先，个险和银保新单期交保费均实现同比增长**

（1）前 3 季度公司 NBV 同比+13.1%，较中报+33.7%有所放缓，主要受高基数和银保端报行合一深化影响，增速仍保持行业领先。公司披露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，利于支撑公司后续价值率。**（2）个险渠道：**前 3 季度长险首年保费 890 亿元，同比+4.0%，其中首年期交 875 亿元，同比+3.9%。9 月末个险销售人力 61.6 万人，较中报 60.7 万人增加 0.9 万人、增长 1.5%，绩优及优增人力同比明显提升，队伍扩张及质态改善为后续业务恢复提供支撑。**（3）银保渠道：**前 3 季度长险首年保费 498 亿元，同比-8.1%，其中首年期交 288 亿元，同比+13.9%、趸交 210 亿，同比-27.4%，期交占长险首年保费比例提升 11.2pct 至 57.9%。

● **进一步增配 OCI 权益工具，总投资收益率具有竞争力**

3 季度末集团投资资产 8.0 万亿元，较年初+7.7%、较中报+0.6%。前 3 季度总投资收益率 3.23%，主要受股市下跌拖累影响，在同业中保持较好水平。三季度末集团 OCI 权益工具规模 5709 亿元，较中报进一步增加 992 亿，环比增长 21%，占投资资产比重升至 7.14%，较中报提升 1.20pct。

● **风险提示：**资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保费服务收入（百万元）	208,161	214,136	224,843	234,961	245,534
YoY	-2.0%	2.9%	5.0%	4.5%	4.5%
内含价值(百万元)	1,401,146	1,467,876	1,569,073	1,736,851	1,924,786
YoY	11.2%	4.8%	6.9%	10.7%	10.8%
新业务价值(百万元)	33,709	45,752	54,445	62,067	70,136
YoY	-8.5%	35.7%	19.0%	14.0%	13.0%
归母净利润（百万元）	106,935	154,078	122,967	144,629	148,559
YoY	108.9%	44.1%	-20.2%	17.6%	2.7%
P/B	1.92	1.64	1.52	1.35	1.21
P/EV	0.70	0.67	0.62	0.56	0.51

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
投资资产	6,611,071	7,423,705	8,240,313	9,187,948	10,198,623
分出再保险资产	30,738	30,014	35,706	39,991	44,790
递延所得税资产	40,026	34,431	35,000	35,000	35,000
其他资产	87,711	102,854	131,686	158,723	233,337
资产总计	6,769,546	7,591,004	8,442,705	9,421,663	10,511,750
卖出回购金融资产款	151,564	331,863	365,049	401,554	441,710
长期借款	12,693	50	50	50	50
保险合同负债	5,825,026	6,376,114	7,141,248	7,998,197	8,957,981
分出再保险合同负债	160	312	312	312	312
其他负债	258,855	274,272	278,118	282,820	287,756
负债合计	6,248,298	6,982,611	7,784,777	8,682,933	9,687,809
归属于母公司所有者权益合计	509,675	595,205	643,135	722,121	805,416
少数股东权益	11,573	13,188	14,792	16,609	18,525
所有者权益合计	521,248	608,393	657,928	738,729	823,941
负债及股东权益总计	6,769,546	7,591,004	8,442,705	9,421,663	10,511,750

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	528,567	615,678	513,502	583,918	606,194
保险服务收入	208,161	214,136	224,843	234,961	245,534
总投资收益	309,496	390,050	276,453	336,204	347,336
其他业务收入	10,910	11,492	12,206	12,753	13,325
营业支出	412,967	433,680	381,186	426,708	444,719
保险服务费用	180,544	148,736	155,142	159,773	164,508
分出保费的分摊	5,071	5,750	5,998	6,177	6,251
减：摊回保险服务费用	-5,449	-5,248	-5,474	-5,637	-5,804
承保财务损益	209,952	258,858	199,955	239,946	268,739
减：分出再保险财务损益	-671	-655	-600	-720	-806
财务费用	4,200	4,158	4,158	4,158	4,158
其他业务成本	19,320	22,081	22,008	23,011	7,673
营业利润	115,600	181,998	132,315	157,210	161,476
加：营业外收入	35	47	47	47	47
减：营业外支出	-422	-416	-416	-416	-420
利润总额	115,213	181,629	131,946	156,841	161,103
减：所得税	-6,273	-25,077	-6,597	-9,410	-9,666
净利润	108,940	156,552	125,349	147,430	151,437
少数股东损益	2,005	2,474	2,382	2,801	2,877
归属于母公司所有者的净利润	106,935	154,078	122,967	144,629	148,559

主要财务指标

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力（%）					
营业收入同比增长	30.50%	16.48%	-16.60%	13.71%	3.82%
保险服务收入同比增长	-2.02%	2.87%	5.00%	4.50%	4.50%
新业务价值同比增速	-8.5%	35.7%	19.0%	14.0%	13.0%
归母净利润同比增长	108.92%	44.09%	-20.19%	17.62%	2.72%
归母净资产同比增长	55.49%	16.78%	8.05%	12.28%	11.53%
获利能力（%）					
ROE	20.90%	25.73%	19.05%	19.96%	18.38%
ROA	1.61%	2.06%	1.48%	1.56%	1.44%
ROEV	7.78%	10.67%	7.99%	8.49%	7.87%
价值数据（百万元）					
新业务价值	33,709	45,752	54,445	62,067	70,136
内含价值	1,401,146	1,467,876	1,569,073	1,736,851	1,924,786
每股指标（元）					
每股收益	3.78	5.45	4.35	5.12	5.26
每股净资产	18.03	21.06	22.75	25.55	28.50
每股内含价值	49.57	51.93	55.51	61.45	68.10

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn