太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 05 日

保险点评模板

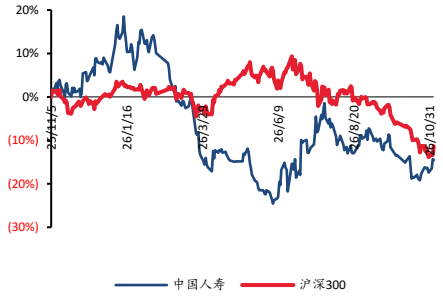
买入/维持

中国人寿(601628)

昨收盘:35.80

中国人寿 2026 年中报及三季报点评：价值率提升驱动 NBV 增长，OCI 权益配置加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	282.65/208.24
总市值/流通(亿元)	10,118.76/7,454.82
12 个月内最高/最低价(元)	51.92/32.32

相关研究报告

<<中国人寿 2025 年年报点评：规模价值双轮驱动，投资表现出色>>--2026-03-30

<<中国人寿 2025 年中报点评：保费稳步提升，承保端持续改善>>--2025-10-21

<<中国人寿 2023 年年报点评：保费收入上行，分红提升超预期>>--2024-04-13

证券分析师：夏芈印
电话：010-88695119
E-MAIL：xiama@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523030003
研究助理：何振涛
E-MAIL：hezt@tpyzq.com
一般证券业务登记编号：S1190126080006

事件：中国人寿于 8 月 27 日、10 月 30 日分别披露 2026 年半年报和三季报。上半年实现归母净利润 1,344.89 亿元、同比+228.6%，新业务价值 381.67 亿元、同比+33.7%，内含价值较上年末+10.0%，拟派发中期股息每股 0.358 元（含税）、同比+50.4%。前三季度实现营业收入 3,678.12 亿元、同比-31.6%，归母净利润 894.30 亿元、同比-46.7%，三季度单季为-450.59 亿元；剔除公开市场权益等短期波动影响后的净利润为 942.20 亿元、同比+15.8%；新业务价值同比+13.1%。

权益波动集中于三季度，承保端贡献保持稳定。上半年总投资收益同比+146.7%，保险服务业绩同比+125.4%，投资与承保两端共同推动利润高增。前三季度利息收入、投资收益分别同比+6.1%、+3.4%，公允价值变动损益为-511.37 亿元，上年同期为 1,364.05 亿元；三季度单季公允价值变动损益为-1,869.72 亿元，是单季亏损的主要来源，同期承保财务损益单季为-376.96 亿元，上年同期为 1,237.36 亿元，浮动收费法计量的合同承担了对应投资资产的部分损益变动。承保端，前三季度保险服务收入同比+3.7%，保险服务业绩 624.15 亿元、同比-5.0%。

首年期交上半年高增，十年期及以上期交领跑。上半年新单保费 1,800.39 亿元、同比+11.6%，其中首年期交保费 1,012.94 亿元、同比+24.7%，十年期及以上首年期交保费同比+19.2%，占首年期交保费的 35.66%。分渠道看，个险首年期交保费同比+17.9%，十年期及以上占比 47.79%、同比+0.54pct；银保首年期交保费同比+49.3%，趸交同比-14.0%，期交化方向明确。前三季度总保费 6,761.44 亿元、同比+1.0%，首年期交保费 1,167.51 亿元、同比+6.2%；个险、银保首年期交分别同比+3.9%、+13.9%，银保趸交同比-27.4%。三季度单季个险、银保首年期交保费分别为 119.99、33.86 亿元，同比-40.4%、-59.1%。三季度末个险销售人力 61.6 万人，规模稳居行业首位。

期交结构支撑价值率，NBV 增速快于新单。上半年个险渠道新业务价值 334.64 亿元、同比+37.5%，按首年年化保费计算的个险新业务价值率为 39.1%、同比+6.4pct；个险以外渠道新业务价值 47.03 亿元、同比+11.7%。前三季度新业务价值同比+13.1%，高出首年期交保费增速 6.9pct，期交占比提升叠加新业务及存量业务负债保证成本双降，共同支撑价值率。保单质量同步改善，上半年 14 个月、26 个月保单持续率分别为 93.50%、90.30%，同比+1.4pct、+1.7pct，前三季度退保率 0.66%、同比-0.08pct。上半年新业务合同服务边际 674.74 亿元、同比+157.4%，6 月末合同服务边际 8,132.53 亿元、较上年末+5.8%，利润储备持续积累。

新增权益以 OCI 持有为主，三季度 TPL 占比下降。配置端，6 月末投资资产 79,461.01 亿元、较上年末+7.0%，股票和基金（不含货币市场基金）占比 19.14%、较上年末+2.25pct；TPL 占比 26.76%、较上年末-1.09pct，OCI 权益占比 5.94%、+1.66pct，OCI 债权占比 53.33%、+0.44pct。9 月末投资资产 79,953.32 亿元、较上年末+7.7%，测算 TPL 占比降至 24.73%、

较 6 月末-2.03pct，OCI 权益规模较 6 月末+21.0%、占比升至 7.14%，OCI 债权占比升至 55.01%，权益增量更多计入 OCI，利润表对股价波动的敏感度随之下降。收益端，上半年净投资收益同比+8.3%，总投资收益率 5.58%、同比+2.29pct；前三季度总投资收益 1,901.77 亿元，总投资收益率 3.23%，三季度单季总投资收益为-1,243.27 亿元。

偿付能力充足，中期分红提升。6 月末核心、综合偿付能力充足率分别为 156.80%、197.78%，较上年末+28.03pct、+23.77pct，核心资本较上年末+36.1%，快于最低资本的+11.8%；9 月末分别为 156.29%、197.56%，较 6 月末基本持平。9 月末归母净资产 6,518.04 亿元、较上年末+9.5%。中期分红总额 101.19 亿元、同比+50.4%。

公司负债端期交结构优化带动价值率提升，NBV 增速领先新单；资产端新增权益向 OCI 倾斜，剔除短期波动后利润保持较快增长。预计公司 2026-2028 年营业收入为 4,853.97、5,633.45、6,078.37 亿元，归母净利润为 883.48、1,070.22、1,254.35 亿元，每股内含价值为 54.70、59.03、63.61 元，对应 11 月 4 日收盘价 35.80 元的 PEV 估值为 0.65、0.61、0.56 倍，维持“买入”评级。

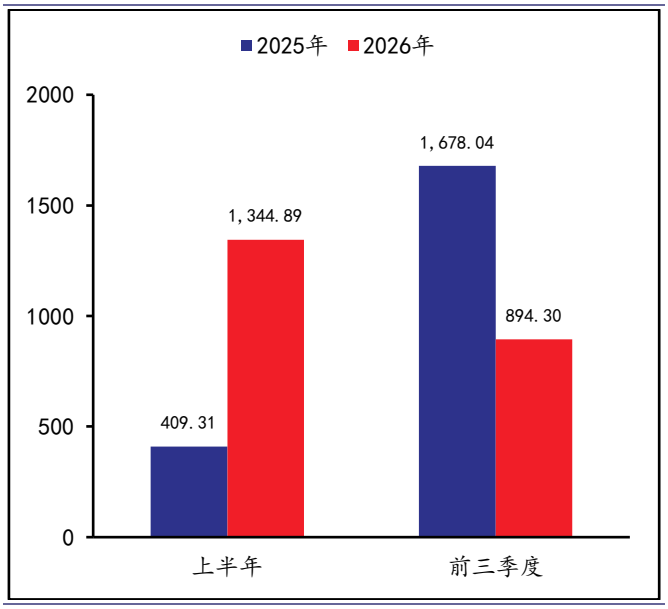
风险提示：长端利率下行超预期；权益市场大幅波动影响投资收益；新单保费增长不及预期

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	6,156.78	4,853.97	5,633.45	6,078.37
营业收入增长率(%)	16.48	-21.16	16.06	7.90
归母净利（亿元）	1,540.78	883.48	1,070.22	1,254.35
净利润增长率(%)	44.09	-42.66	21.14	17.20
摊薄每股收益（元）	5.45	3.13	3.79	4.44
市盈率（PE）	6.57	11.45	9.45	8.07

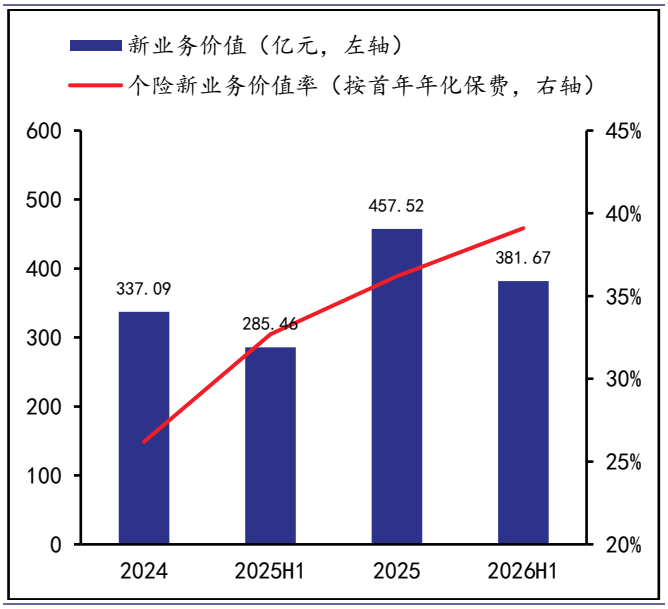
资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表1：中国人寿归母净利润（亿元）



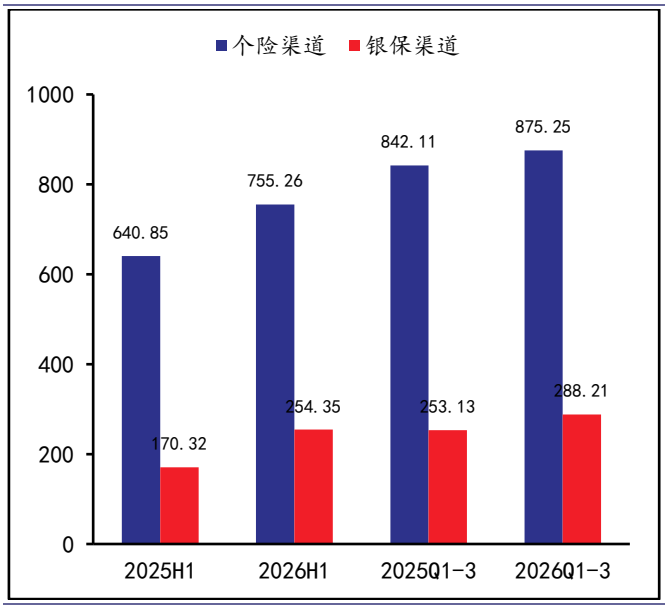
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表2：新业务价值与个险渠道新业务价值率



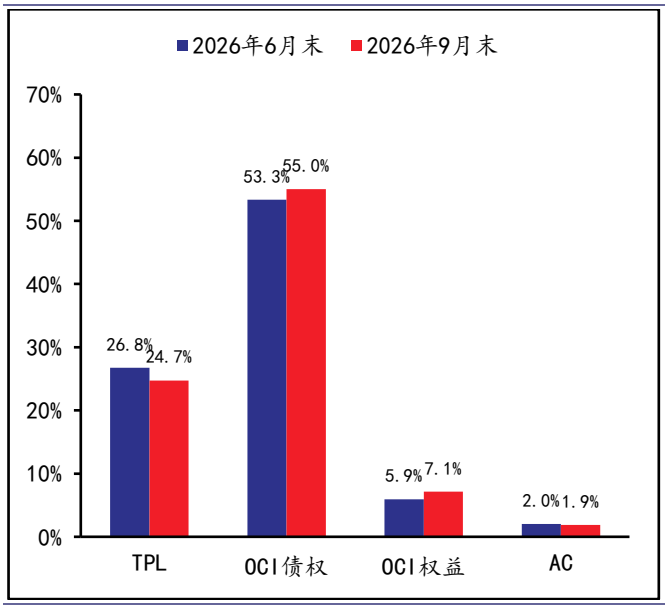
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表3：个险与银保渠道首年期交保费（亿元）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表4：投资资产按会计计量占比



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

财务预测摘要

人民币亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
营业收入	5,285.67	6,156.78	4,853.97	5,633.45	6,078.37
保险服务收入	2,081.61	2,141.36	2,213.24	2,319.87	2,410.82
利息收入	1,209.58	1,282.86	1,354.36	1,434.23	1,494.22
投资收益	703.78	1,984.57	1,609.44	1,657.12	1,929.90
公允价值变动损益	1,181.60	633.07	-451.57	87.22	101.57
其他收入	109.10	114.92	128.50	135.02	141.86
营业支出	4,129.67	4,336.80	3,910.24	4,442.72	4,652.50
保险服务费用	1,805.44	1,487.36	1,575.17	1,629.65	1,669.70
承保财务损益	2,099.52	2,588.58	2,082.21	2,558.24	2,717.13
业务及管理费用	73.78	81.07	84.99	89.08	92.58
资产减值损失	14.04	34.26	18.25	23.26	25.18
其他支出	136.89	145.53	149.62	142.50	147.91
利润总额	1,152.13	1,816.29	940.03	1,187.02	1,422.17
所得税	62.73	250.77	37.60	94.96	142.22
净利润	1,089.40	1,565.52	902.43	1,092.06	1,279.95
少数股东损益	20.05	24.74	18.95	21.84	25.60
归母净利润	1,069.35	1,540.78	883.48	1,070.22	1,254.35
资产负债表					
货币资金	865.19	1,433.19	1,211.22	1,305.05	1,402.40
定期存款	4,384.55	4,186.88	4,037.40	4,350.17	4,674.66
交易性金融资产	19,080.98	20,672.88	20,025.49	21,576.87	23,186.29
债权投资	1,967.54	1,739.92	1,534.21	1,653.07	1,776.37
其他债权投资	34,588.95	39,260.42	44,492.12	47,938.93	51,514.71
其他权益工具投资	1,718.17	3,178.76	5,733.10	6,177.25	6,638.01
其他资产	5,090.08	5,437.99	5,379.33	5,717.04	6,067.01
资产总计	67,695.46	75,910.04	82,412.88	88,718.37	95,259.44
保险合同负债	58,250.26	63,761.14	70,823.49	76,138.73	81,517.49
其他负债	4,232.72	6,064.97	4,851.98	4,997.54	5,147.46
负债合计	62,482.98	69,826.11	75,675.47	81,136.27	86,664.95
归母股东权益	5,096.75	5,952.05	6,586.58	7,409.43	8,396.22
少数股东权益	115.73	131.88	150.83	172.67	198.27
股东权益合计	5,212.48	6,083.93	6,737.41	7,582.10	8,594.49

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力（增速）					
营业收入	30.50	16.48	-21.16	16.06	7.90
保险服务收入	-2.02	2.87	3.36	4.82	3.92
营业利润	120.82	57.44	-48.15	26.17	19.75
归母净利润	108.92	44.09	-42.66	21.14	17.20
归母净资产	55.49	16.78	10.66	12.49	13.32
价值指标					
新业务价值(亿元)	337.09	457.52	517.32	557.35	595.64
寿险内含价值(亿元)	14,011.46	14,678.76	15,461.55	16,683.75	17,979.50
集团内含价值(亿元)	14,011.46	14,678.76	15,461.55	16,683.75	17,979.50
盈利能力					
ROE	21.59	27.81	14.09	15.29	15.87
ROA	1.72	2.15	1.12	1.25	1.36
净投资收益率	3.25	2.76	2.72	2.68	2.60
总投资收益率	5.50	6.09	3.52	4.13	4.26
每股指标					
EPS(摊薄)	3.78	5.45	3.13	3.79	4.44
BVPS	18.03	21.06	23.30	26.21	29.71
EVPS	49.57	51.93	54.70	59.03	63.61
每股股利	0.65	0.86	0.88	0.95	1.11
估值					
P/E	9.46	6.57	11.45	9.45	8.07
P/B	1.99	1.70	1.54	1.37	1.21
P/EV	0.72	0.69	0.65	0.61	0.56
股息率	1.82	2.39	2.44	2.64	3.10
股利分配率	17.18	15.70	28.00	25.00	25.00

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。