太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 05 日

保险点评模板

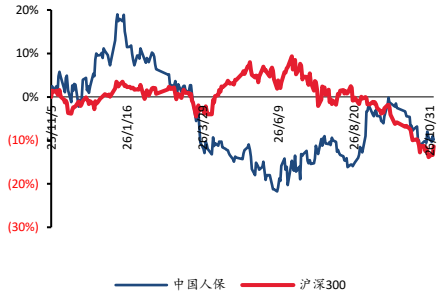
增持/维持

中国人保(601319)

昨收盘:7.38

中国人保 2026 年中报及三季报点评：财险综合成本率同比改善，人身险价值率提升

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	442.24/354.98
总市值/流通(亿元)	3,263.73/2,619.73
12 个月内最高/最低价(元)	10.18/6.48

相关研究报告

<<中国人保 2025 年年报点评：承保盈利修复，经营质效提升>>--2026-04-02

<<中国人保 2024 年年报及 2025 年一季报点评：综合成本率边际改善，价值创造能力提升>>--2025-07-06

<<中国人保 Q3 点评：行业地位稳固，财险业绩稳健增长>>--2023-11-22

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：中国人保于 8 月 28 日、10 月 30 日分别披露 2026 年半年报和三季报。上半年实现营业总收入 3,551.15 亿元、同比+9.6%，归母净利润 367.45 亿元、同比+38.5%，加权平均 ROE 11.2%、同比+1.7pct；人保寿险与人保健康合计新业务价值 90.34 亿元、同比+3.5%；拟派中期股息每股 0.11 元、同比+46.7%。前三季度实现营业总收入 5,119.95 亿元、同比-1.7%，归母净利润 318.17 亿元、同比-32.0%，其中三季度单季归母净利润-49.28 亿元。

上半年投资与承保两端推动利润高增，前三季度利润变动主要来自投资端。上半年集团总投资收益同比+59.9%，人保财险承保利润同比+19.8%，投资与承保两端共同推动利润增长；分子公司看，人保财险、人保寿险、人保健康净利润分别同比+33.2%、+97.6%、+0.4%。前三季度集团总投资收益同比-25.6%，人保财险承保利润同比+11.3%，承保端延续增长，利润变动主要来自投资端；人保财险、人保寿险、人保健康净利润分别同比-35.5%、-27.8%、-57.4%。三季度单季集团总投资收益由上年同期的正收益转为-22.00 亿元，人保财险承保利润同比-19.9%，承保端保持盈利。

财险非车险增速逐步提升，费用率下降带动综合成本率改善。保费端，上半年人保财险原保费同比+1.3%，其中车险+0.1%、非车险+2.3%，意健险、责任险分别+6.1%、+10.8%；前三季度原保费同比+1.7%，车险保持+0.1%，非车险增速升至+3.2%，责任险、意健险分别+12.7%、+6.1%；三季度单季原保费同比+2.6%，其中非车险+6.8%，非车险是保费增长的主要来源。成本端，上半年综合成本率 94.5%、同比-0.8pct，其中费用率同比-0.9pct、赔付率同比+0.1pct，成本率改善主要来自费用率下降，车险、意健险、企财险综合成本率分别同比-0.7pct、-2.8pct、-3.4pct；前三季度综合成本率 95.8%、同比-0.3pct，测算三季度单季综合成本率约 98.2%。

期交结构优化支撑价值率提升，续期保费成为保费增长主要来源。价值端，上半年人保寿险期交保费占比 83.5%、同比+4.0pct，其中十年期及以上首年期交保费同比+95.4%，分红型寿险保费占比由 12.6%升至 28.5%；期交占比提升、长期限期交业务快速增长，支撑新业务价值率可比口径同比+2.2pct，带动新业务价值同比+5.2%，其中个险、银保渠道分别同比+23.4%、-8.3%，内含价值较上年末+19.2%。人保健康首年期交保费同比+20.4%，新业务价值同比+1.3%，内含价值较上年末+15.3%。保费端，前三季度人保寿险原保费同比+4.2%，其中期交续期+20.9%、趸交+16.6%、首年期交-35.2%；人保健康原保费同比+10.7%，其中期交续期+27.3%、首年期交+2.8%。三季度单季人保寿险原保费同比+38.6%，其中期交续期+66.2%、首年期交-62.6%，续期保费是保费增长的主要来源。

权益配置提升增强收益弹性，三季度新增配置集中于 OCI 债权。配置端，6 月末投资资产较上年末+5.1%，股票、基金占比分别提升 1.0pct、

1.1pct 至 9.7%、5.7%，TPL、OCI 债权占比分别提升 1.7pct、1.0pct 至 23.2%、32.9%，OCI 权益、AC 占比分别为 8.2%、15.9%；9 月末投资资产较上年末+7.7%，其中 OCI 债权较 6 月末+7.9%，为增幅最大的资产类别。收益端，上半年权益投资收益同比+226.6%，总投资收益率（未年化）3.7%、同比+1.1pct，净投资收益率（未年化）1.7%、同比-0.2pct，权益配置提升带动总投资收益率上行；前三季度总投资收益同比-25.6%，总投资收益率（未年化）3.5%、同比-1.9pct。

中期分红同比大幅提升，净资产较年初增长。中期每股股息 0.11 元、同比+46.7%，中期分红率 13.2%、同比+0.7pct。6 月末、9 月末归母净资产分别较上年末+10.1%、+8.7%，9 月末每股净资产 7.60 元。

公司财险费用管控带动综合成本率持续改善，非车险增速提升；人身险期交结构优化支撑价值率提升，续期保费较快增长。预计公司 2026-2028 年营业收入为 6,700.50、7,060.80、7,398.28 亿元，归母净利润为 335.66、449.42、526.20 亿元，每股净资产为 7.67、8.50、9.43 元，对应 11 月 4 日收盘价 7.38 元的 PB 估值为 0.96、0.87、0.78 倍。维持“增持”评级。

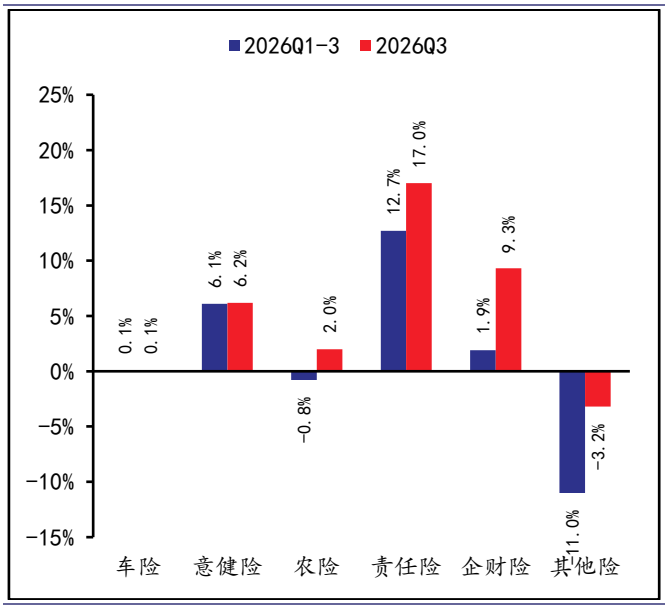
风险提示：权益市场波动加剧，投资收益不及预期；人身险新单增长不及预期；长端利率持续下行。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	6,690.44	6,700.50	7,060.80	7,398.28
营业收入增长率(%)	7.57	0.15	5.38	4.78
归母净利（亿元）	466.46	335.66	449.42	526.20
净利润增长率(%)	8.81	-28.04	33.89	17.08
摊薄每股收益（元）	1.05	0.76	1.02	1.19
市盈率（PE）	7.00	9.72	7.26	6.20

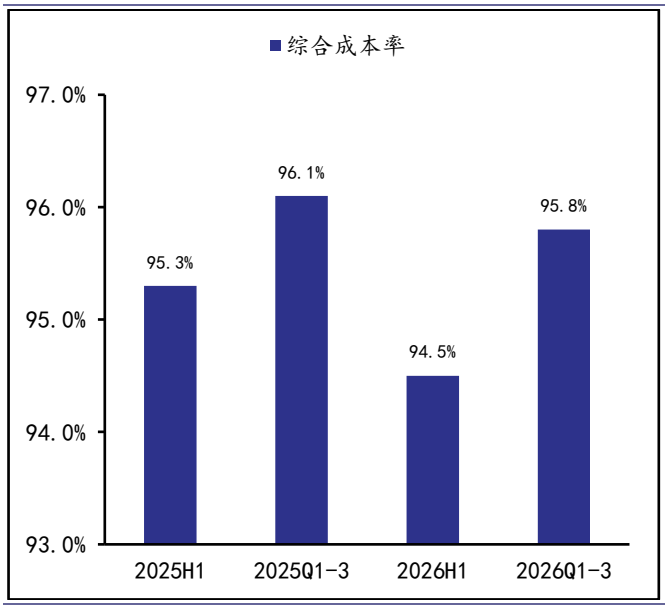
资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表1：人保财险分险种原保费同比增速



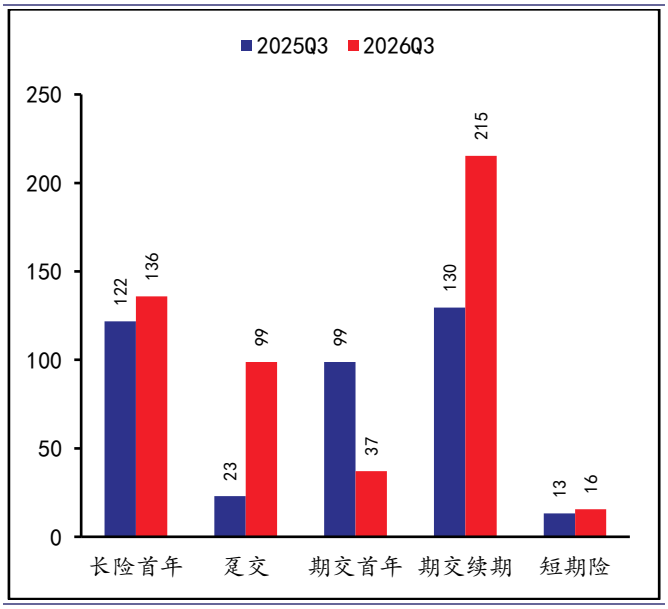
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表2：人保财险综合成本率



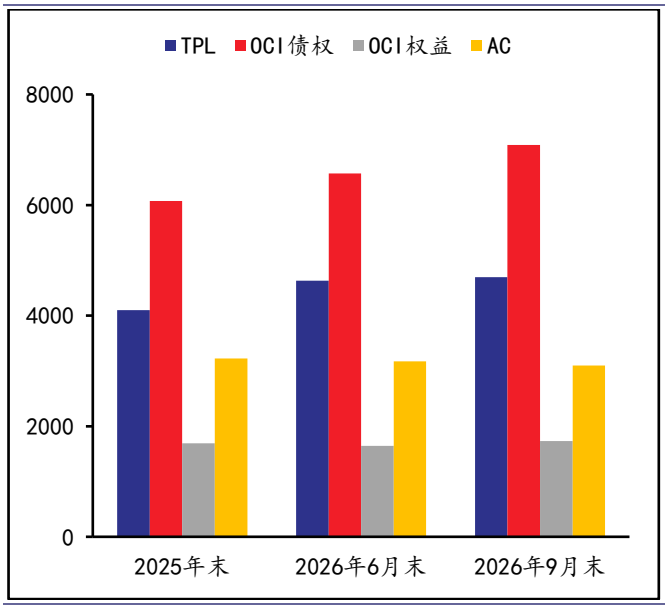
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表3：人保寿险三季度单季原保费构成（亿元）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表4：中国人保主要金融投资规模（亿元）



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	6,219.72	6,690.44	6,700.50	7,060.80	7,398.28
保险服务收入	5,377.09	5,707.17	5,869.56	6,067.48	6,293.75
利息收入	308.76	318.51	318.91	340.27	357.06
投资收益	251.39	449.36	489.84	425.14	490.37
公允价值变动损益	237.74	161.44	-36.28	165.33	190.70
其他收入	44.74	53.96	58.48	62.58	66.41
营业支出	5,513.28	5,941.07	6,143.99	6,323.08	6,541.18
保险服务费用	4,928.37	5,271.70	5,419.42	5,556.16	5,731.47
承保财务损益	433.29	458.98	480.53	515.00	546.73
业务及管理费用	54.31	67.87	69.26	70.99	73.01
资产减值损失	-15.06	11.78	17.72	12.01	11.02
其他支出	112.37	130.74	157.07	168.92	178.95
利润总额	706.18	745.06	546.50	731.72	851.60
所得税	127.98	114.73	92.91	124.39	140.51
净利润	578.20	630.33	453.60	607.33	711.08
少数股东损益	149.51	163.87	117.94	157.90	184.88
归母净利润	428.69	466.46	335.66	449.42	526.20
资产负债表					
货币资金	262.22	259.84	292.36	320.90	349.93
定期存款	1,265.56	1,274.38	1,378.28	1,466.96	1,549.68
交易性金融资产	3,176.70	4,097.17	4,698.70	5,226.04	5,748.80
债权投资	3,162.31	3,226.56	3,341.29	3,571.12	3,824.20
其他债权投资	5,235.81	6,073.27	6,732.71	7,419.60	8,115.80
其他权益工具投资	1,157.78	1,690.46	1,983.89	2,292.12	2,624.45
其他资产	3,403.46	3,655.15	3,863.62	4,060.41	4,246.57
资产总计	17,663.84	20,276.83	22,290.86	24,357.14	26,459.42
保险合同负债	11,227.97	12,395.19	13,548.24	14,675.46	15,818.31
其他负债	2,763.61	3,679.75	4,121.32	4,533.45	4,896.13
负债合计	13,991.58	16,074.94	17,669.56	19,208.91	20,714.44
归母股东权益	2,687.33	3,089.91	3,391.39	3,760.41	4,172.27
少数股东权益	984.93	1,111.98	1,229.92	1,387.82	1,572.70
股东权益合计	3,672.26	4,201.89	4,621.31	5,148.23	5,744.97

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力（增速）					
营业收入	12.45	7.57	0.15	5.38	4.78
保险服务收入	6.71	6.14	2.85	3.37	3.73
营业利润	106.00	6.08	-25.74	32.56	16.18
归母净利润	88.24	8.81	-28.04	33.89	17.08
归母净资产	10.88	14.98	9.76	10.88	10.95
价值指标					
新业务价值(亿元)	115.37	156.16	148.67	159.43	173.66
寿险内含价值(亿元)	1,498.48	1,595.18	1,991.77	2,259.25	2,553.16
集团内含价值(亿元)	3,475.09	3,749.98	4,185.47	4,640.88	5,150.72
盈利能力					
ROE	16.70	16.07	10.36	12.57	13.27
ROA	2.58	2.46	1.58	1.93	2.07
净投资收益率	3.90	3.60	3.36	3.30	3.25
总投资收益率	5.60	5.70	4.26	4.63	4.71
每股指标					
EPS(摊薄)	0.97	1.05	0.76	1.02	1.19
BVPS	6.08	6.99	7.67	8.50	9.43
EVPS	7.86	8.48	9.46	10.49	11.65
每股股利	0.18	0.22	0.22	0.29	0.35
估值					
P/E	7.61	7.00	9.72	7.26	6.20
P/B	1.21	1.06	0.96	0.87	0.78
P/EV	0.94	0.87	0.78	0.70	0.63
股息率	2.44	2.98	2.98	3.99	4.68
股利分配率	18.57	20.86	29.00	29.00	29.00

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。