

中国人寿(601628.SH/02628.HK)

业绩与价值齐飞，分红增速超预期

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	39.49 元/27.36 港元
合理价值	56.53 元/38.45 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-03-26

核心观点:

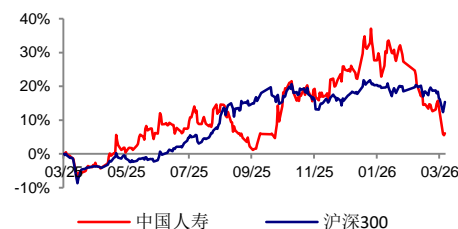
- 公司公布年报：25 年归母净利润同比+44.1%，NBV 同比+35.7%。
- 全年业绩同比+44.1%，属于上市险企中较高水平，但环比三季度有所回落，分红增速略超预期。(1) 归母净利润同比+44.1%，主要是市场上行叠加公司增加权益配置比例，叠加保险服务业绩受益于亏损合同转回而大幅增长 136.8%。但全年业绩增速较前三季度回落，因单四季度净利润亏损 137.3 亿元，因公司在下半年“股+基”占比环比提升 3.3pct 至 16.9%，部分板块回调导致单季度总投资收益仅 214.7 亿元，较去年同期的 475 亿有所下降。(2) 全年 CSM 同比+3.5%，上年同期为-3.5%，主要是利率上行推动保险合同金融变动由负转正，预计 26 年受利率企稳及新单增长，CSM 增速有望继续扩大。(3) 每股分红 0.86 元，较上年同期+31.7%。但我们认为在新准则下，大部分的权益类资产被计入 FVTPL 中，叠加中长期资金入市的背景，保险公司的利润波动被明显放大，市场应该淡化保险公司单季度业绩波动的影响。
- **NBV 同比+35.7%**，公司银保举绩网点同比+25.9%至 7.7 万个，推动银保新单同比大幅+95.7%，推动整体新单同比+9.3%；从价值率看，受个险渠道报行合一叠加预定利率下调的综合影响，NBVM 同比+3.8pct 至 19.5%。“市场价值调整”拖累 EV 增速全年仅同比+4.8%，虽然 NBV、预期回报、投资偏差整体表现较好，但由于利率上行导致市场价值调整拖累 EV 6.9 个百分点。
- **盈利预测与投资建议**：净利润大幅增长，净资产明显回升，预计 26-28 年 EPS 分别为 4.42/5.93/6.01 元/股，EV 估值法给予公司 26 年 A 股 1X PEV (H 股 0.6X)，对应 A 股合理价值 56.53 元/股 (H 股 38.45 港币/股)，维持 A/H “买入”评级 (HKD/CNY=0.882)。
- **风险提示**：新单增速不达预期，长端利率下行，队伍规模超预期下滑。

盈利预测:

	CNY	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
内含价值 (百万元)		1,401,146	1,467,876	1,597,715	1,761,014	1,960,695
增长率 (%)		11.2%	4.8%	8.8%	10.2%	11.3%
NBV (百万元)		33,709	45,752	49,870	55,854	62,557
归母净利润 (百万元)		106,935	154,078	124,989	167,721	169,741
增长率 (%)		131.56%	44.1%	-18.9%	34.2%	1.2%
EPS (元/股)		3.78	5.45	4.42	5.93	6.01
PEV		0.80	0.76	0.70	0.63	0.57
ROE		20.98%	25.89%	19.60%	23.64%	22.48%

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师：刘淇



SAC 执证号：S0260520060001



0755-82564292



liuqi@gf.com.cn

分析师：陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

请注意，刘淇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

中国人寿 (601628.SH/02628.HK):业绩创历史最高，价值延续扩大态势	2025-10-31
中国人寿 (601628.SH/02628.HK):投资与保险业绩改善，单季利润刷新历史最佳	2025-10-19
中国人寿 (601628.SH/02628.HK):25H1 业绩稳健增长，分红略超预期	2025-08-29

目录索引

一、业绩：市场上行推动业绩大增，OCI 占比明显提升	4
（一）归母净利润：市场推动业绩大增长，CSM 同比由负转正	4
（二）资产配置：相应号召增加权益比例，高股息占比明显提升	5
二、价值：新单推动 NBV 大幅增长，EV 稳定增长	7
（一）NBV：新单推动价值明显增长，报行合一提升价值率	7
（二）EV：市场价值调整负向拖累，价值同比增长+4.8%.....	8
（三）敏感性分析：投资收益率敏感性下降	9
三、寿险：景气度上行，队伍企稳	9
四、盈利预测与投资建议.....	9
五、风险提示	10

图表索引

图 1: 25 年中国人寿归母净利润同比+44.1% (百万元)	4
图 2: 25 年中国人寿单季度净利润增速 (新准则)	4
图 3: 25 年中国人寿归母净资产同比+16.8%	5
图 4: 2025 年年合同服务边际同比+3.5% (百万元)	5
图 5: 中国人寿净投资收益率趋势	7
图 6: 中国人寿总投资收益率趋势	7
图 7: 中国人寿 2025 年 NBV 同比+35.7% (百万元)	7
图 8: 中国人寿 NBVM 趋势	7
图 9: 2025 年中国人寿新单保费同比+9.3% (百万元)	8
图 10: 中国人寿新单保费渠道结构	8
图 11: 2025 年中国人寿代理人 58.7 万, 同比-4.6%	9
图 12: 中国人寿代理人规模环比趋势	9
表 1: 中国人寿的资产配置结构表	5
表 2: 中国人寿股票的 FVOCI 和 FVTPL 资产占比	6
表 3: 中国人寿的资产会计分类结构	6
表 4: 中国人寿内含价值变动表	8
表 5: 中国人寿 EV 和 NBV 的敏感性分析	9

一、业绩：市场上行推动业绩大增，OCI 占比明显提升

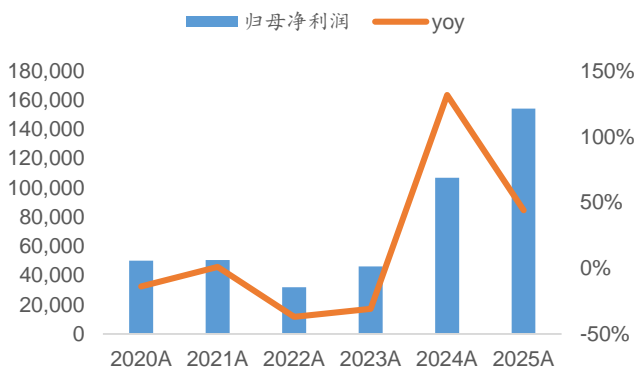
（一）归母净利润：市场推动业绩大增长，CSM 同比由负转正

2025年公司归母净利润1540.8亿元，同比+44.1%，其中Q1、Q2、Q3、Q4单季度净利润分别为+39.5%、-31.2%、+91.5%、-669.1%，四季度受部分板块的回撤，叠加公司二级市场权益规模的增加等，导致单季度利润转负，但我们认为在新准则下，大部分的权益类资产被计入FVTPL中，叠加中长期资金入市的背景，保险公司的利润波动被明显放大，市场应该淡化保险公司单季度业绩波动的影响。（本篇报告若无特殊说明，所有数据来源于年度报告）

2025年公司保险服务业绩同比+136.8%，主要是2025年利率上行推动此前确认的部分亏损合同重新盈利，因此此前确认的保险服务费用转回；全年公司投资服务业绩同比+31.8%，主要是全年权益市场明显上行，2025全年沪深300指数上涨17.7%，叠加公司增加二级市场权益，因此公司总投资收益率同比+0.6pct至6.1%，总投资收益实现同比+26%，但由于VFA保单对应的基础资产的公允价值变动被CSM吸收，导致承保财务损益同比+23%。值得关注的是，公司年末合同服务边际余额为7683.7亿元，同比+3.5%，去年同期为-3.5%，增速由负转正，我们预计2026年随着新业务价值的持续增长，长端利率企稳等综合优势，CSM增速有望扩大。

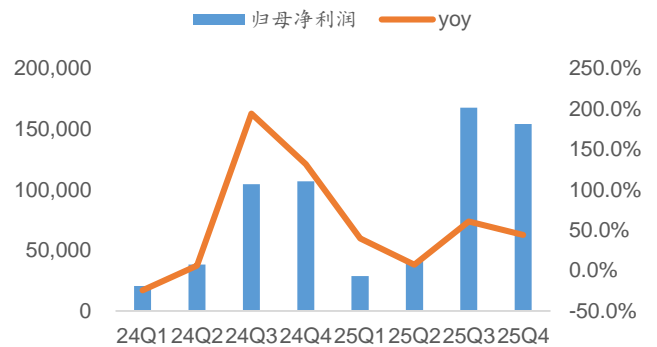
25年公司归母净资产为5952.1亿元，同比+16.8%，公司资产负债匹配较好，净资产稳定性优于同业。

图1：25年中国人寿归母净利润同比+44.1%（百万元）



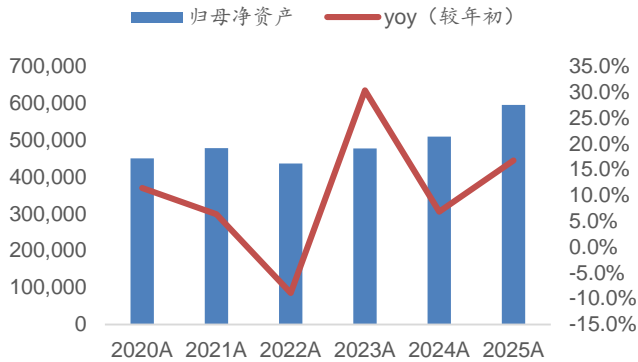
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图2：25年中国人寿单季度净利润增速（新准则）



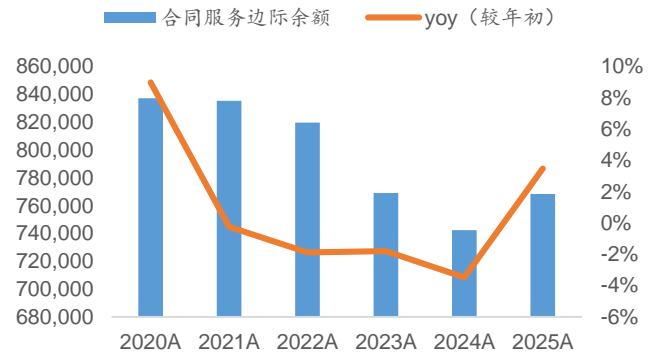
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图3：25年中国人寿归母净资产同比+16.8%



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图4：2025年年合同服务边际同比+3.5%（百万元）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

（二）资产配置：相应号召增加权益比例，高股息占比明显提升

2025年公司总投资资产规模为7.42万亿元，同比+12.3%，受益于保费的流入以及公允价值价值的提升而持续稳定增长。

从资产配置结构来看，公司持续响应监管号召推动中长期资金入市，25年末“股票+基金”规模为1.26万亿元，同比增加4500亿元，占总投资资产比例为16.9%，同比提升+4.7pct，环比中报+3.3pct，下半年加仓的比例更高；其次债券占比57.4%，较年初下降1.7pct，而在当前利率企稳的背景下，预计久期缺口合意背景下债券类资产占比未来将保持相对稳定。预计2026年整体资产配置结构保持相对稳定，主要是权益比例达到22.6%，二级市场权益也处于历史最高水平，利润表的波动也相对较大，因此预计整体大类资产配置结构将保持稳定。

表1：中国人寿的资产配置结构表

占比	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025
固定收益类	73.7%	72.2%	71.5%	73.8%	74.3%	70.5%
定期存款	9.6%	8.3%	7.5%	7.5%	6.6%	5.6%
债券	48.5%	53.9%	54.1%	57.4%	59.0%	57.4%
债权型金融资产	9.0%	8.9%	8.9%	8.2%	7.9%	7.0%
其他固定到期日投资	6.6%	1.2%	1.1%	0.7%	0.7%	0.5%
权益类	17.6%	18.1%	20.3%	19.6%	19.2%	22.6%
股票	8.5%	8.1%	7.9%	7.3%	7.6%	11.3%
基金	2.9%	3.1%	3.8%	4.5%	4.6%	5.7%
银行理财	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他权益类投资	6.2%	7.0%	8.5%	7.8%	7.0%	5.6%
长期股权投资	5.2%	4.8%	4.8%	4.5%	4.6%	4.1%
投资型房地产	0.3%	0.2%	3.1%	0.2%	0.2%	0.2%
现金及其他	3.3%	4.6%	4.8%	1.9%	1.8%	2.6%

资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

会计分类来看，公司明显提升权益资产的OCI占比。2025年，公司总投资资产中FVTPL资产占比27.8%，同比-1pct，持续下降，而FVOCI占比57.2%，同比+2.3pct，其中公司配置的股票资产计入FVOCI的比例为28%，同比+5pct，公司持续提升FVOCI的占比，预计有望降低公司利润表的波动。

表2：中国人寿股票的FVOCI和FVTPL资产占比

	2023H1	2023	2024	2025
股票-FVTPL	-	96.60%	88.00%	72.2%
股票-FVOCI	-	3.40%	12.00%	27.8%

资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表3：中国人寿的资产会计分类结构

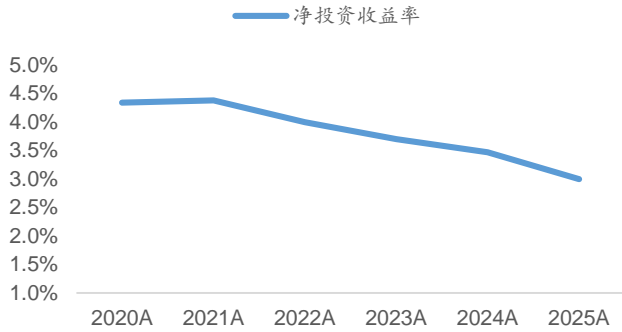
	2023	2024H1	2024A	2025A
FVTPL 资产	30.1%	30.6%	28.9%	27.8%
固收类	13.1%	-	17.6%	6.1%
国债及政府债	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
企业债	3.3%	3.5%	3.1%	1.5%
次级债	5.6%	6.0%	5.3%	4.4%
金融债等其他	4.1%	-	9.0%	0.0%
股票	7.3%	6.7%	6.7%	8.1%
基金	3.7%	4.5%	4.6%	5.7%
其他股权型资产	6.0%	-	0.0%	7.9%
FVOCI 资产	50.9%	52.0%	54.9%	57.2%
固收类	48.5%	49.4%	52.3%	52.9%
股票	0.3%	0.6%	0.9%	3.1%
其他股权型资产	2.2%	2.1%	1.7%	1.2%
AC 资产	3.7%	3.1%	3.0%	2.3%
其他	15.2%	14.2%	13.2%	12.6%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

从投资收益率的角度看，2025年公司净投资收益率为3%（计算值），一方面受益于资产久期拉长后预计再配置比例有所下降，另外公司加大对高股息资产的配置，股息收入有效的缓解利息收入的下降，2025年股息收入347.5亿元，同比微增1%。展望26年，长端利率企稳回升、再配置比例缓慢下降以及高股息资产贡献的股息收入等，我们预计净投资收益率降幅有望逐渐收敛，若“反内卷”政策有效的推动我国经济发展向好，长端利率中长期回升的背景下，净投资收益率有望企稳。2025年总投资收益率为6.1%，同比+0.6pct，明显提升在于公司在下半年加仓权益，而同时资

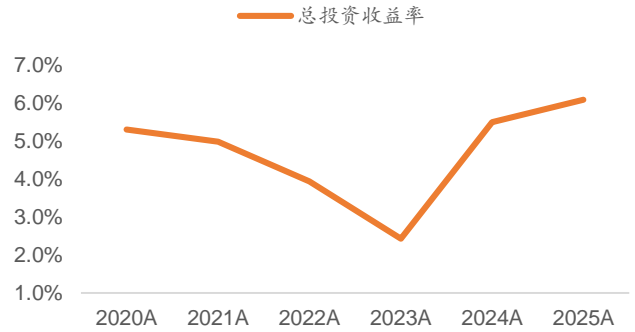
本市场明显上行推动。展望2026年，虽然近期受地缘政治的影响导致整体权益市场有所回撤，但我们认为增量资金持续入市的逻辑没有变化，叠加我国经济的韧性等，我们认为权益市场全年有望继续上行，但幅度预计弱于2025年。

图5：中国人寿净投资收益率趋势



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图6：中国人寿总投资收益率趋势



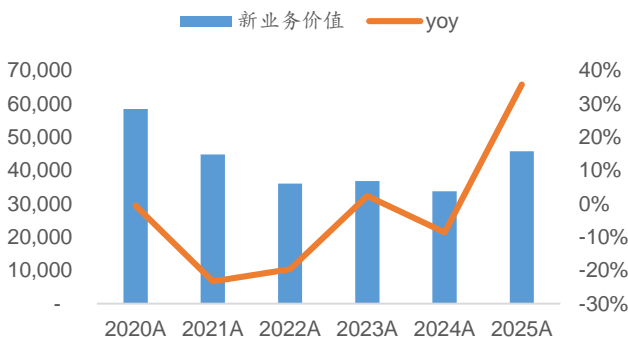
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

二、价值：新单推动 NBV 大幅增长，EV 稳定增长

（一）NBV：新单推动价值明显增长，报行合一提升价值率

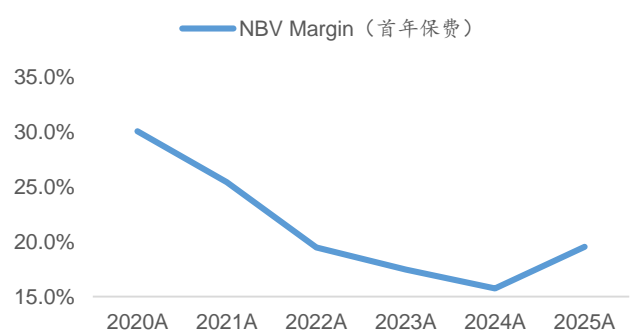
2025年国寿NBV规模457.5亿元，较上年同期+35.7%，略微优于市场预期，受益于居民较高的储蓄意愿，叠加银保网点采取“1+N”的合作模式，推动公司新单保费明显增长，报行合一推动NBVM抬升。居民储蓄需求延续旺盛态势，虽然个险渠道受报行合一的影响、较高的基数、分红险转型等综合因素影响，个险新单短期承压，但银保受益于渠道合作方式的转变，叠加大公司竞争优势明显，推动整体新单保费同比+9.3%，NBVM同比+3.8pct至19.5%。

图7：中国人寿2025年NBV同比+35.7%（百万元）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图8：中国人寿NBVM趋势



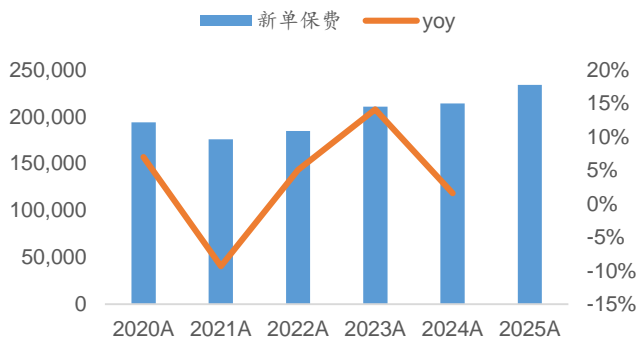
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

新业务价值的“量”，2025年国寿新单保费2340.8亿元，同比+9.3%，整体保持正增长。一是个险渠道实施报行合一，分红险转型短暂影响销售等导致个险新单同比-8.1%，但由于银保渠道由“1+3”转变为“1+N”推动大公司签约网点提升，公司

业绩网点高达7.7万个，同比+25.9%（数据来源于业绩ppt），叠加居民储蓄意愿仍相对较高，公司银保新单同比+95.7%，弥补个险的下滑。

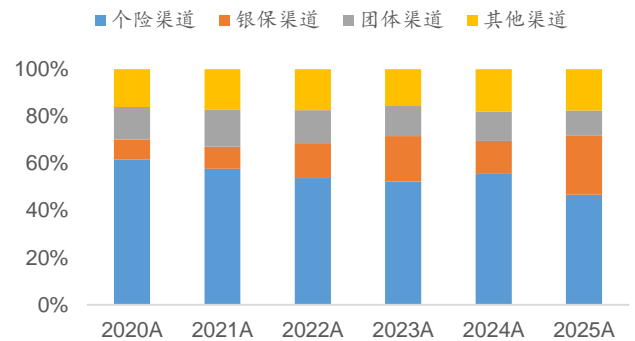
新业务价值的“价”，25年公司新业务价值率为19.5%（计算口径），同比+3.8pct，报行合一推动费差改善叠加预定利率下调正面影响利润率，同时渠道结构变化（个险渠道新单保费占比由上年同期的55.7%下降至46.8%，银保占比从14%提升至25%）也在一定程度负面影响价值率，但受益于报行合一等影响，整体价值率仍有明显提升。展望未来，我们认为价值率有望企稳回升，受益于预定利率的持续下调叠加个险渠道报行合一带来的费差改善等。

图9：2025年中国人寿新单保费同比+9.3%（百万元）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图10：中国人寿新单保费渠道结构



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

（二）EV：市场价值调整负向拖累，价值同比增长+4.8%

2025年公司内含价值14679亿元，同比+4.8%，NBV及预期回报拉动EV稳定增长，但由于利率上行导致“市场价值调整”负向拖累EV增速。从分析变动因素来看，一是内含价值期望收益保持稳定增长，拉动EV增长5.4%；而新业务价值拉动EV增长3.3%，较上年同期+0.6pct；其次市场价值及其他调整拉动EV-6.9%，较上年同期的+8.4%明显下降，主要是25年利率上行，导致债券类资产公允价值变动为负，而去年同期恰恰相反；另外投资偏差拉动EV+4.8%。

表4：中国人寿内含价值变动表

EV 变动分析	2021	2022	2023	2024	2025	变动
新业务价值的影响	4.2%	3.0%	3.0%	2.7%	3.3%	0.6%
期望收益	7.9%	7.5%	6.8%	7.9%	5.4%	-2.5%
运营经验偏差	-0.6%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
投资回报偏差	-0.3%	-8.1%	-6.0%	5.1%	4.8%	-0.3%
方法/模型/假设变动	-0.7%	-0.2%	-3.3%	-11.6%	-0.5%	11.1%
市场价值和其他调整	3.6%	1.4%	3.0%	8.4%	-6.9%	-15.3%
注资及股东红利分配	-1.7%	-1.5%	-1.1%	0.0%	-1.4%	-1.4%
汇率变动	0.0%	0.1%	0.0%	-1.4%	0.0%	1.4%
其他	-0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
合计增速	12.2%	2.3%	2.4%	11.2%	4.8%	-6.4%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

(三) 敏感性分析：投资收益率敏感性下降

公司NBV对于投资收益率下降40个BP的敏感性为-16.4%，较上年同期的-25.5%明显下降，受益于公司坚持资产负债联动，逆势缩短新保单的负债久期，预计敏感性是上市险企中最小的公司之一，反映出公司坚持资产负债联动的成效；EV对投资收益率下降40个BP的敏感性为-9.3%，较上年同期的-9.2%保持持平。

表5：中国人寿EV和NBV的敏感性分析

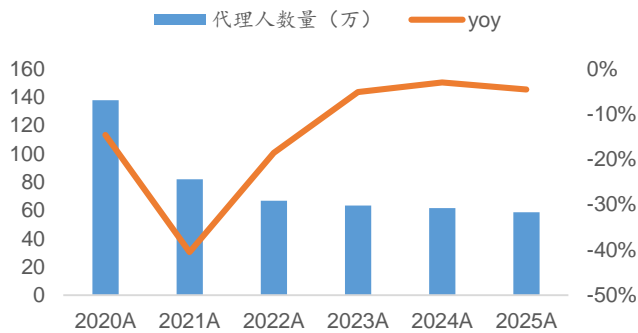
	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025
EV对投资收益率下降40个BP的敏感性	-8.7%	-9.0%	-9.1%	-10.2%	-9.7%	-9.2%	-9.3%
NBV对投资收益率下降40个BP的敏感性	-23.2%	-23.6%	-27.7%	-29.2%	-22.1%	-25.5%	-16.4%

资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

三、寿险：景气度上行，队伍企稳

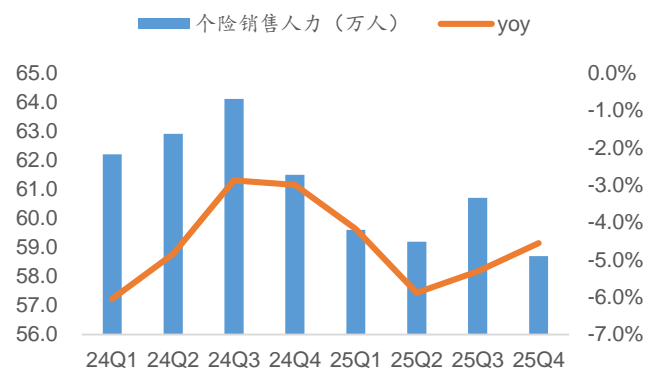
公司持续深化队伍“提质扩量”的改革思路，公司队伍规模触底回升，而质量指标仍在提升。从量的角度来看，2025年公司代理人规模58.7万人，同比-4.6%，主要受益于新单保费提升，队伍活动人力提升，预计主动脱落率有所收敛。从质的指标来看，中国人寿优化队伍质量，加强分公司质量考核指标。

图11：2025年中国人寿代理人58.7万，同比-4.6%



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图12：中国人寿代理人规模环比趋势



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

四、盈利预测与投资建议

全年业绩同比+44.1%，属于上市险企中较高水平，但环比三季报有所回落，分红增速略超预期。(1) 归母净利润同比+44.1%，主要是市场上行叠加公司增加权益配置比例，叠加保险服务业绩受益于亏损合同转回而大幅增长136.8%。但全年业绩增速较前三季度回落，因单四季度净利润亏损137.3亿元，因公司在下半年“股+基”占比环比提升3.3pct至16.9%，部分板块回调导致单季度总投资收益仅214.7亿元，较去年同期的475亿有所下降。(2) 全年CSM同比+3.5%，上年同期为-3.5%，主要是利率上行推动保险合同金融变动由负转正，预计26年受利率企稳及新单增长，CSM

增速有望继续扩大。(3) 每股分红0.86元,较上年同期+31.7%。但我们认为在新准则下,大部分的权益类资产被计入FVTPL中,叠加中长期资金入市的背景,保险公司的利润波动被明显放大,市场应该淡化保险公司单季度业绩波动的影响。

NBV同比+35.7%,公司银保举绩网点同比+25.9%至7.7万个,推动银保新单同比大幅+95.7%,推动整体新单同比+9.3%;从价值率看,受个险渠道报行合一叠加预定利率下调的综合影响,NBVM同比+3.8pct至19.5%。“市场价值调整”拖累EV增速全年仅同比+4.8%,虽然NBV、预期回报、投资偏差整体表现较好,但由于利率上行导致市场价值调整拖累EV 6.9个百分点。

盈利预测与投资建议:净利润大幅增长,而净资产明显回升,预计26-28年EPS分别为4.42/5.93/6.01元/股,EV估值法给予公司26年A股1X PEV (H股0.6X),对应A股合理价值56.53元/股(H股38.45港币/股),维持A/H“买入”评级(HKD/CNY=0.882)。

五、风险提示

宏观经济波动居民收入预期悲观,消费意愿下滑,包括重疾险销售低迷,而年金险销售不达预期,分红险转型难度提升,导致整体保单销售持续下滑。

代理人规模继续下滑,《保险销售行为管理办法(征求意见稿)》的出台,可能影响新人的保单销售,导致留存难,人力规模进一步下滑。

资本市场波动导致长端利率下滑,从而影响公司净投资收益率下降。

资产负债表						利润表					
单位：亿元人民币						单位：亿元人民币					
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	865	1,433	1,290	1,161	1,045	营业收入	5,286	6,157	6,214	6,975	7,177
买入返售金融资产	306	509	560	616	677	保险服务收入	2,082	2,141	2,223	2,359	2,529
定期存款	4,385	4,187	5,011	5,289	5,776	利息收入	1,210	1,283	1,704	1,868	1,956
交易性金融资产	19,081	20,673	22,048	23,804	25,266	投资收益	704	1,985	1,006	1,091	1,185
债权投资	1,968	1,740	2,172	2,247	2,479	其中：长股投收益	121	64	116	129	139
其他债权投资	34,589	39,260	42,872	46,710	48,996	其他收益	1	1	1	1	1
其他权益工具投资	1,718	3,179	3,675	4,491	5,284	公允价值变动损益	1,182	633	1,169	1,543	1,394
分出再保险资产	307	300	330	363	399	汇兑损益	-0	-3	-2	-3	-2
长期股权投资	3,021	3,078	3,430	3,773	4,035	其他业务收入	107	116	112	114	113
存出资本保证金	66	66	70	73	77	资产处置损益	1	1	1	1	1
投资性房地产	123	117	140	148	162	营业支出	-4,130	-4,337	-4,799	-5,078	-5,257
固定资产	478	489	391	313	250	保险服务费用	-1,805	-1,487	-1,710	-1,793	-1,899
在建工程	58	38	40	42	44	分出保费的分摊	-51	-58	-63	-70	-77
使用权资产	16	18	20	23	27	减：摊回保险服务费用	54	52	58	64	70
无形资产	83	81	79	78	76	承保财务损益	-2,100	-2,589	-2,847	-3,047	-3,108
递延所得税资产	400	344	413	496	595	减：分出再保险财务损益	7	7	7	8	8
其他资产	232	398	683	1,172	2,960	利息支出	-42	-42	-42	-43	-44
资产合计	67,695	75,910	83,224	90,799	98,147	手续费及佣金支出	-18	-18	-18	-18	-18
交易性金融负债	535	820	902	992	1,092	税金及附加	-14	-21	-18	-20	-19
卖出回购金融资产款	1,516	3,319	3,650	3,833	4,216	业务及管理费	-74	-81	-77	-79	-78
预收保费	288	482	506	532	558	信用减值损失	2	-2	-2	-2	-2
应付职工薪酬	106	136	143	150	158	其他业务成本	-89	-66	-78	-72	-75
应交税费	16	26	28	29	30	营业利润	1,156	1,820	1,415	1,897	1,920
长期借款	127	1	1	1	1	营业外收入	0	0	0	0	0
应付债券	352	352	370	388	407	营业外支出	-4	-4	-4	-4	-4
保险合同负债	58,250	63,761	70,166	76,666	83,229	利润总额	1,152	1,816	1,411	1,893	1,916
分出再保险合同负债	2	3	3	4	4	所得税	-63	-251	-141	-189	-192
租赁负债	13	15	18	21	25	净利润	1,089	1,566	1,270	1,704	1,725
递延所得税负债	1	15	8	11	10	归母净利润	1,069	1,541	1,250	1,677	1,697
其他负债	1,277	895	913	932	713						
负债合计	62,483	69,826	76,709	83,559	90,443						
股本	283	283	283	283	283						
资本公积	542	545	549	553	557						
其他综合收益	-1,320	-1,853	-1,946	-2,043	-2,145						
盈余公积	1,225	1,225	1,350	1,517	1,687						
一般风险准备	744	897	1,081	1,304	1,572						
未分配利润	3,624	4,856	5,060	5,481	5,599						
归母股东权益	5,097	5,952	6,377	7,094	7,552						
少数股东权益	116	132	138	145	153						
股东权益合计	5,212	6,084	6,515	7,240	7,704						
负债和股东权益合计	67,695	75,910	83,224	90,799	98,147						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	53.5%	16.5%	0.9%	12.2%	2.9%
归母净利润增长	131.6%	44.1%	-18.9%	34.2%	1.2%
归母净资产增长	6.8%	16.8%	7.1%	11.2%	6.4%
获利能力					
ROE	20.98%	25.89%	19.60%	23.64%	22.48%
ROA	1.58%	2.03%	1.50%	1.85%	1.73%
每股指标					
EPS	3.78	5.45	4.42	5.93	6.01
BPS	18.03	21.06	22.56	25.10	26.72
估值比率					
P/E	10.44	7.24	8.93	6.66	6.58
P/B	2.19	1.88	1.75	1.57	1.48

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
刘 淇：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
严 漪 澜：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。
李 怡 华：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。