下载日志已记录，仅供内部参考

中国人寿（601628）深度研究

五维驱动筑壁垒，头雁领航启新程

2026 年 06 月 17 日

【投资要点】

- **五维驱动协同发力，领航寿险价值新周期。**中国人寿作为国内寿险行业央企龙头，股权结构以国有资本为主导，管理层具备丰富行业经验与前瞻战略视野。公司依托产品、渠道、投资、生态、政策五大核心驱动力，经营质效稳步提升，龙头优势持续强化，长期成长支撑扎实，正开启价值增长新周期。
- **中国人寿五维驱动核心：**
  1）产品端：积极转向浮动收益型产品，2025 年浮动收益型业务在首年期交保费中占比近 50%，个险分红险占比近 60%。
  2）渠道端：深度绑定国有大行打造银保竞争壁垒，个险渠道实现规模企稳与质态双升，双渠道协同发力，成为业务增长核心支撑。
  3）投资端：以“耐心资本”为核心前瞻布局新质生产力、高股息资产等领域，2025 年总投资收益 3,876.94 亿元（yoy+25.8%），总投资收益率 6.09%，资产配置结构持续优化，中长期收益弹性逐步释放。
  4）生态端：截至 2025 年末，“保险+康养”生态累计在 16 城布局 20 个机构养老项目，推出 4 款“随心居”旅居产品，实现保险支付与康养服务深度融合；项目累计入住 1.8 万人（同比+50%），平均入住率 75%，差异化竞争优势与运营效率同步提升。
  5）政策端：深度践行金融“五篇大文章”，养老、普惠金融领域持续收获政策红利，契合长期发展趋势，社会价值与商业价值协同发展。
- **关键数据亮眼：**
  1）2025 年行业表现：保险业原保险保费收入 6.12 万亿元（yoy+7.4%），人身险公司原保费收入 4.36 万亿元（yoy+8.9%）。
  2）2025 年公司核心成果：归母净利润 1,540.78 亿元（yoy+44.1%）；总投资收益 3,876.94 亿元（yoy+25.8%），总投资收益率 6.09%；总保费 7,298.87 亿元（yoy+8.7%），NBV 457.52 亿元（yoy+35.7%）。
  3）2026Q1 价值大增：2026Q1，公司长险新单保费 856.60 亿元，同比增长 29.9%，增速创 2017 年以来同期新高；首年期交保费同比增长 41.4%，浮动收益型业务首年期交占比超 90%。受益于业务结构优化与产品转型推进，公司一季度新业务价值同比大幅增长 75.5%，价值增长动能强劲。

【投资建议】

- **头雁领航，价值重塑。**公司 2025A 归母净利润为 1,540.78 亿元，yoy+44.1%；我们预计 2026E-2028E 公司归母净利润分别为 1,654.95/1,766.88/1,892.40 亿元，分别 yoy+7.4%/+6.8%/+7.1%。未来随着业务转型深化与生态价值释放，盈利增长稳定性与持续性有望进一步提升。结合行业估值水平与公司成长潜力，维持“增持”评级。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

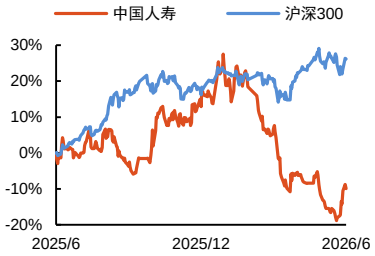
证券分析师：王舫朝

证书编号：S1160524090005

证券分析师：胡强

证书编号：S1160526010005

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	1,019,225.26
流通市值（百万元）	750,896.49
52 周最高/最低（元）	51.03/32.49
52 周最高/最低（PE）	9.36/5.96
52 周最高/最低（PB）	2.42/1.54
52 周涨幅（%）	10.99
52 周换手率（%）	552.43

注：数据更新日期截止 2026 年 06 月 16 日

相关研究

《NBV 大增，归母净利润短期承压》

2026.04.30

《规模价值双升，数智赋能高质量发展》

2026.03.27

《资负协同强赋能，权益投资添动能》

2025.11.10

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	6,156.78	6,514.55	6,903.82	7,327.37
增长率 YoY（%）	16.5%	5.8%	6.0%	6.1%
归母净利润（亿元）	1,540.78	1,654.95	1,766.88	1,892.40
增长率 YoY（%）	44.1%	7.4%	6.8%	7.1%
EPS（元/股）	5.45	5.86	6.25	6.70
EV（元/股）	51.93	54.62	58.05	61.70
PEV（倍）	0.63	0.60	0.57	0.53

资料来源：Choice，东方财富证券研究所 注：数据截至 2026 年 06 月 03 日

【风险提示】

◆ 经济复苏不及预期风险，政策与行业竞争风险，资本市场波动风险，机制落地不及预期风险，负债端业务转型风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 头雁领航，价值重塑——解码五维驱动下的发展潜力 5
2. 行业格局：寿险迈入价值优先新周期，龙头优势凸显 6
2.1. 行业转型：从“规模竞争”到“价值竞争” 6
2.2. 格局分化：马太效应显现，多重结构变革 7
2.3. 政策环境：支持力度加大，红利持续释放 11
3. 公司基本面：五维驱动协同发力，筑牢长期成长根基 12
3.1. 产品端：领航分红险赛道，产品矩阵与盈利结构持续优化 13
3.2. 渠道端：银保个险双轮驱动，数智赋能提质增效 15
3.3. 投资端：耐心资本布局，构筑穿越周期收益潜力 18
3.4. 生态端：深化“保险+康养”布局，打造差异化竞争优势 21
3.5. 政策端：践行国家战略，红利持续释放 22
4. 财务分析：2025 年量质齐升，未来增长可期 25
4.1. 2025 年业绩高增，2026Q1 价值增长延续 25
4.2. 资产负债结构持续优化，偿付能力与流动性保持充足 28
5. 盈利预测与估值 30
6. 风险提示 32

图表目录

图表 1： 全文逻辑框架 5
图表 2： 保险行业保费规模及同比增速 6
图表 3： 近年来的 LPR 走势 7
图表 4： 人身险公司原保险保费收入及同比增速 8
图表 5： 2021-2025 年人身险公司原保险保费收入结构分化 8
图表 6： 2025 年以来普通型人身险产品预定利率研究值变动 9
图表 7： 2023 年以来人身险产品预定利率下调情况 9
图表 8： 人身险产品预定利率变化历程 9
图表 9： 2025 年中国保险行业分红险上新情况 10
图表 10： 截至 2025 年末五大上市险企康养生态布局情况 10
图表 11： 2025 年保险行业政策梳理 11
图表 12： 截至 2026 年 3 月 31 日公司股权结构图 12
图表 13： 管理层核心成员履历 12
图表 14： 2021-2025 年中国人寿保单持续率及退保率 15
图表 15： 2021-2025 年中国人寿新单保费的渠道结构 16
图表 16： 2022-2025 年中国人寿银保渠道保费增速 16
图表 17： 2025 年上市险企保费的渠道结构 16
图表 18： 2024-2025 年五大上市险企个险人力规模（万人） 17
图表 19： 2023-2025 年中国人寿个险人力结构 17
图表 20： A 股上市险企的总投资收益率 18
图表 21： A 股上市险企的净投资收益率 18
图表 22： 2025 年中国人寿投资收益结构 19
图表 23： 中国人寿 2026 年重点投资基金布局 19
图表 24： 2025 年五大上市险企资产配置结构对比 20
图表 25： 2025 年五大上市险企信用类投资资产 AAA 级占比 21
图表 26： 2023-2025 年中国人寿康养生态布局 21

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：中国人寿养老养生项目布局地图 22
图表 28：中国人寿在金融“五篇大文章”上的具体实践 24
图表 29：A 股上市险企核心经营指标对比（亿元） 25
图表 30：2025 年五大上市险企保费及 NBV 增速对比 25
图表 31：2021-2025 年中国人寿核心财务指标趋势 26
图表 32：2025 年五大上市险企归母净利润（百万元）及增速 26
图表 33：中国人寿 EV 变动 27
图表 34：2022-2025 年中国人寿偿付能力指标趋势 28
图表 35：中国人寿 PEV 处于近 3/5/10 年 4.8%/8.5%/4.2%的分位数 31
图表 36：中国人寿 PB（MRQ）处于近 3/5/10 年 0.0%/3.5%/1.7%分位数 31
图表 37：中国人寿 PE（TTM）处于近 3/5/10 年最低分位数 32
图表 38：可比公司估值表 32

下载日志已记录，仅供内部参考

1.头雁领航，价值重塑——解码五维驱动下的发展潜力

五维驱动协同发力，领航寿险价值新周期。中国人寿作为国内寿险行业央企龙头，成立于 1949 年，股权结构以国有资本为主导（截至 2026 年 3 月 31 日，前十大股东中国有法人合计持股 71.3%），管理层团队具备丰富的保险行业经验与前瞻的战略视野，始终引领公司把握行业发展趋势。公司构建“产品转型+渠道协同+投资稳健+生态深化+政策赋能”五维驱动体系，在行业向“价值+生态”转型的背景下，作为央企龙头，有望既受益于行业集中度提升的β红利，又凭借转型先发优势、生态布局深度享受α收益。2025 年全年业绩量质齐升与 2026 年开门红验证了经营逻辑的有效性。

中长期增长潜力可期。公司具备负债端改善、资产端发力、生态端赋能、政策端护航的多重增长动力，中长期成长价值明确，盈利增长主要源于三大动力：一是分红险放量带动新业务价值增长，二是权益资产配置优化提升投资收益，三是费用管控与负债成本优化增厚利润空间，整体盈利增长具备较强的可持续性。公司 2025A 归母净利润为 1,540.78 亿元，同比增长 44.1%；我们预计 2026E-2028E 归母净利润分别为 1,654.95/1,766.88/1,892.40 亿元，分别同比增长 7.4%/6.8%/7.1%。

估值处于历史低位，安全边际充足。截至 2026 年 6 月 3 日，中国人寿 PEV 估值（以上年末 EV 计）为 0.63 倍，处于近 3 年/5 年/10 年约 4.8%/8.5%/4.2%的分位数水平；PB（MRQ）估值为 1.55 倍，处于近 3 年/5 年/10 年约 0.0%/3.5%/1.7%的分位数水平；PE（TTM）估值约 6.42 倍，处于近 3 年/5 年/10 年的最低分位数水平。横向对比看，虽然国寿的估值高于部分同业，但总体差距并不是很大，考虑到国寿在行业的领导者地位，未来行业格局优化将更为受益，同时，国寿业务质地较好，持续稳健增长的确定性更强，故国寿应该享有更高的估值溢价。

整体来看，公司当前估值仍处于历史偏低位置，具备一定安全边际。考虑到公司作为行业龙头的规模优势、分红险转型领先优势及康养生态布局优势，我们认为估值仍具备修复空间。

图表 1：全文逻辑框架



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

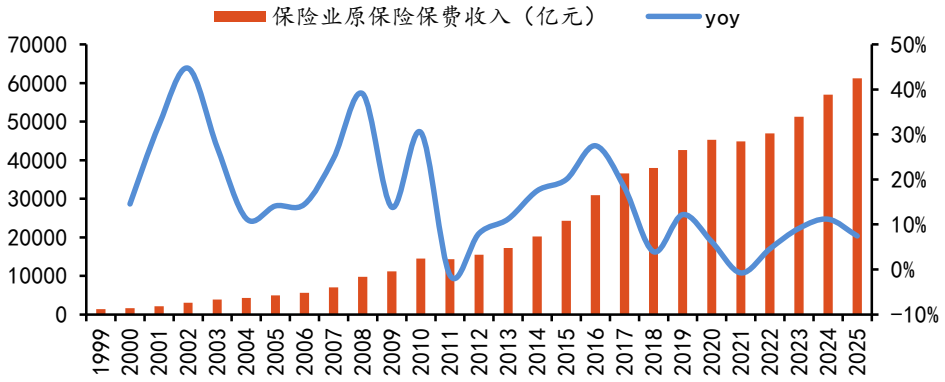
下载日志已记录，仅供内部参考

2.行业格局：寿险迈入价值优先新周期，龙头优势凸显

2.1.行业转型：从“规模竞争”到“价值竞争”

我国保险业发展整体稳健，正迈入高质量发展新阶段。当前保险行业整体运行稳健，2025 年保险行业累计实现原保险保费收入 6.12 万亿元（同比+7.43%），其中人身险公司原保险保费收入达 4.36 万亿元（同比+8.91%），为行业增长的主力引擎。细分来看，寿险业务收入 3.56 万亿元（同比+11.4%）一马当先；而健康险业务表现略显平淡，未能突破万亿元保费大关。行业正经历预定利率动态调整、渠道规则重塑、产品结构切换三大核心质变，正式进入“低负债成本、强资负联动”的新发展阶段，经营逻辑从规模扩张转向价值创造优先。

图表 2：保险行业保费规模及同比增速



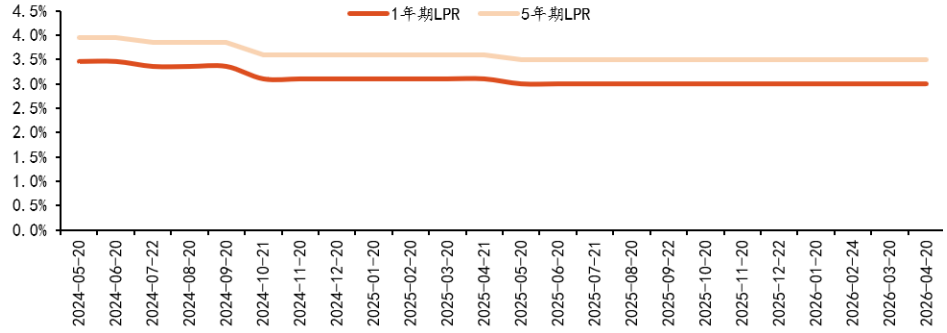
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

代理人队伍向高质量发展。保险代理人队伍在前期规模缩减后逐步企稳，截至 2026 年一季度末，67 家已披露人身险公司营销员合计 212.6 万人，意味着持续多年的代理人快速出清节奏显著放缓，人身险个险渠道正式步入存量调整、提质优化新阶段。2025 年，年资在 13 个月以内的新人占比 20.23%，同比增加 3.35pct，本科及以上学历占比 33%，同比上升 3.38pct，反映出代理人渠道正从“人海战术”向高质量发展转型。

利率环境稳定为行业转型提供窗口期。2025 年 5 月以来，1 年期 LPR 维持 3.0%、5 年期以上 LPR 维持 3.5%，连续 12 个月保持稳定，10 年期国债收益率稳定在 1.63%-1.96%区间。稳定的利率环境既缓解利差损担忧，也为保险公司通过资产端配置优化提升收益、推动负债端产品结构转型创造充足时间窗口，中长期利率中枢保持平稳有望支撑行业资负联动能力持续提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：近年来的 LPR 走势



资料来源：Choice 宏观经济数据库，东方财富证券研究所

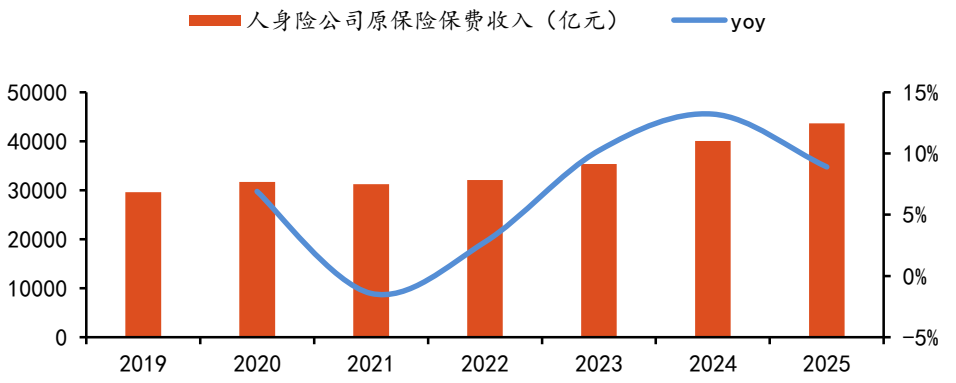
2.2.格局分化：马太效应显现，多重结构变革

行业分化加剧，头部集中效应凸显。保险市场正呈现“负债端修复、资产端分化、头部韧性更强”的格局。根据中国保险行业协会披露，2026 年一季度保险业实现保费收入 2.31 万亿元，同比增长 6.2%；其中，人身险公司实现保费收入 1.78 万亿元，同比增长 7.3%，增速高于财产险公司 2.9%的增速，反映人身险在居民储蓄及保障需求、产品结构切换等因素带动下延续较高景气。上市险企表现看，五家 A 股上市险企一季度合计实现归母净利润 698.83 亿元，同比下降 16.98%，主要受资本市场波动影响，投资端利润阶段性承压；但负债端价值指标表现稳健，五家险企寿险相关业务新业务价值均实现正增长，其中中国人寿 2026Q1 新业务价值同比增长 75.5%，明显领先同业，平安寿险及健康险、太保寿险、新华保险、人保寿险新业务价值分别同比增长 20.8%、9.6%、24.7%、21.0%，体现头部寿险公司在产品切换、渠道经营与负债成本管控方面具备更强优势。财险端头部集中效应同样明显，2026 年一季度财产险公司实现保费收入 5302 亿元，人保财险、平安产险、太保产险原保险保费收入分别为 1829.95 亿元、909.51 亿元、630.28 亿元，三者合计达 3369.74 亿元，约占财险行业保费收入的 63.6%，头部公司依托品牌、渠道、定价及风控能力，仍保持较强竞争壁垒。

人身险公司原保险保费收入保持增长，但结构分化仍在。2021 年至 2025 年，人身险公司原保险保费收入由 3.12 万亿元增长至 4.36 万亿元，年均复合增速约 8.7%；其中 2025 年同比增长 8.9%，延续较高景气度，但较 2024 年增速有所回落。与此同时，5 家 A 股上市险企旗下人身险公司的市场份额此前处于下行通道，占比由 2021 年的 51.8%下降至 2024 年的 44.2%；2025 年小幅回升至 44.6%，显示头部份额边际企稳，但整体仍低于 2021 年水平。我们认为，这或源于专业健康险公司（如众安在线、昆仑健康）及互联网渠道的崛起，以及意外险领域中小险企通过价格竞争、产品创新、区域深耕等方式抢占份额。中小险企“增收不增利”主要源于成本压力与渠道竞争等方面的影响。

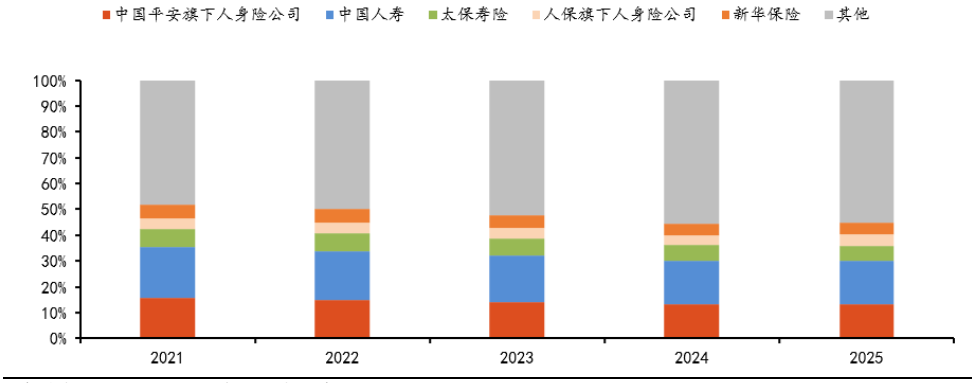
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：人身险公司原保险保费收入及同比增速



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 5：2021-2025 年人身险公司原保险保费收入结构分化

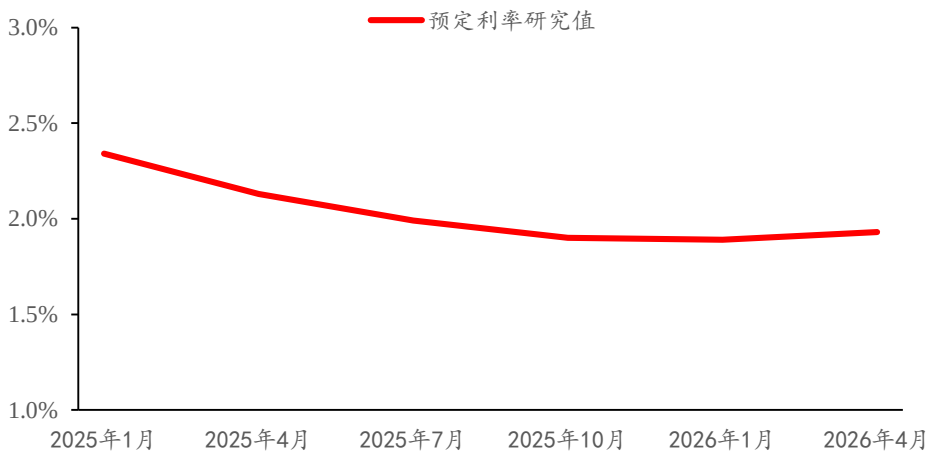


资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

预定利率动态调整驱动产品结构切换，分红险成市场主流。2025 年至 2026 年初，普通型人身险产品预定利率研究值“四连降”（2025 年 1 月 2.34%、4 月 2.13%、7 月 1.99%、10 月 1.90%、2026 年 1 月 1.89%），但降幅逐步放缓，降幅分别为 21bp、14bp、9bp、1bp。2026 年 4 月，普通型人身险产品预定利率研究值回升至 1.93%，反映长端利率阶段性企稳，短期内产品预定利率进一步下调压力有所缓和。与此同时，保险产品预定利率上限已连续三年下调——普通型产品从 3.5%降至 2.0%，分红型产品从 3.0%降至 1.75%，万能型保险产品最低保证利率最高值则从 3.0%下调为 1.0%。在此背景下，分红型产品凭借“保证收益+浮动分红”的双重属性，成为市场首选。2025 年一至三季度寿险产品上新数量分别为 219、280、574 款，其中分红险产品占上新寿险产品的比例分别为 40.18%、37.86%、42.68%，而 2024 年全年，这一比例仅为 28.05%。行业产品供给全面向浮动收益型倾斜，中长期分红险仍将是行业产品布局核心方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：2025 年以来普通型人身险产品预定利率研究值变动



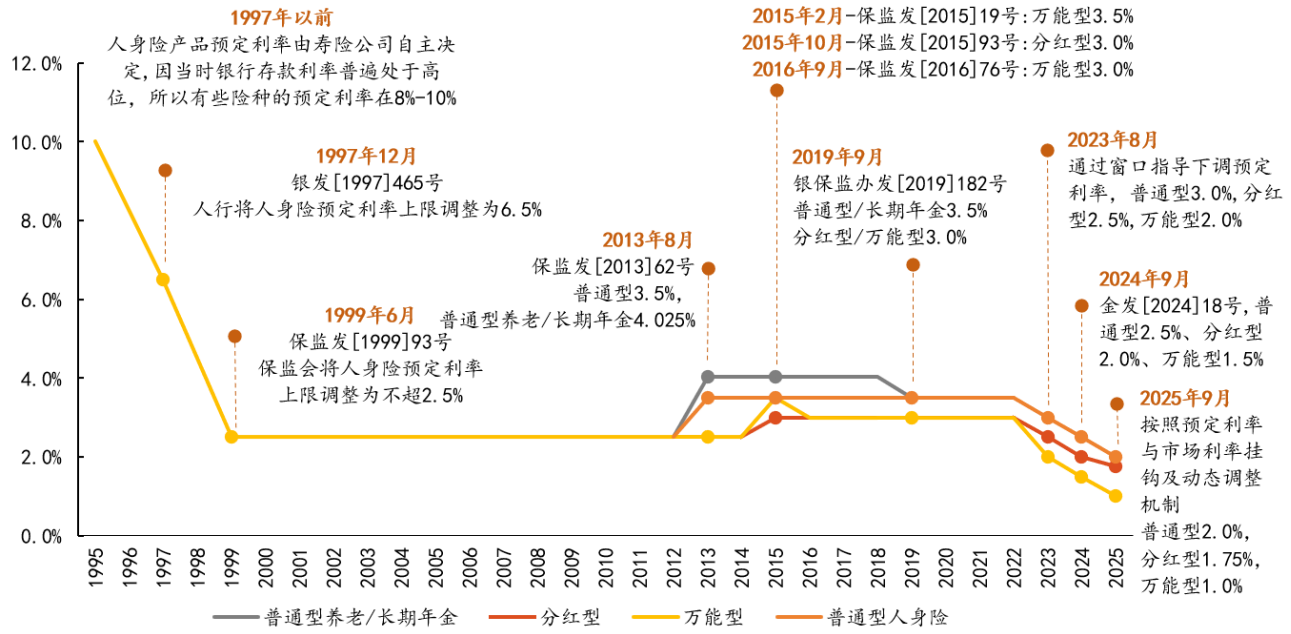
资料来源：中国保险行业协会，东方财富证券研究所

图表 7：2023 年以来人身险产品预定利率下调情况

调整时间	普通型产品预定利率上限	分红型产品预定利率上限	万能型产品最低保证利率最高值
2023 年 8 月 1 日	3.5%→3.0%	3.0%→2.5%	3.0%→2.0%
（第一轮）	（-50bp）	（-50bp）	（-100bp）
2024 年 10 月 1 日	3.0%→2.5%	2.5%→2.0%	2.0%→1.5%
（第二轮）	（-50bp）	（-50bp）	（-50bp）
2025 年 9 月 1 日	2.5%→2.0%	2.0%→1.75%	1.5%→1.0%
（第三轮）	（-50bp）	（-25bp）	（-50bp）
合计	（-150bp）	（-125bp）	（-200bp）

资料来源：金融监管总局，东方财富证券研究所

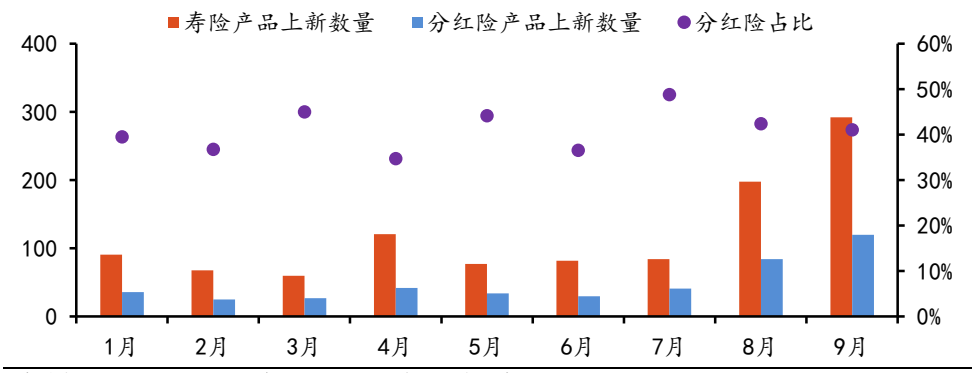
图表 8：人身险产品预定利率变化历程



资料来源：精算视觉公众号，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：2025 年中国保险行业分红险上新情况



资料来源：中国保险行业协会，界面新闻，东方财富证券研究所

“报行合一”政策落地，银保渠道价值凸显。“报行合一”政策实施后渠道费用率规范化运行，银保渠道凭借线下流量优势和客户储蓄需求匹配度，成为分红险销售核心载体。2025 年，我国人身险公司实现原保险保费收入 4.36 万亿元，同比增长 8.91%，银保为主的渠道格局已基本成形。银保渠道从“规模渠道”转向“价值渠道”。

生态竞争成新赛道，“保险+康养”成必争之地。由人民政协报、百慧咨询共同发布的《2025 年中国康养产业消费趋势报告》显示，2025 年中国康养产业市场规模已达 9.8 万亿元，在“健康中国 2030”战略持续深化、人口结构变化及居民消费升级等多重因素共同驱动下，产业规模将保持稳健增长，预计到 2030 年将接近 14.6 万亿元。从供给端看，“十四五”期间我国保险业共建设养老社区项目 130 个，通过整合养老、健康、科技与综合金融等资源，头部险企正重塑价值链核心环节，推动险企从单一风险转移工具，向“产品+服务+生态”一体化综合解决方案提供商转型。截至 2025 年末，中国人寿已累计在 16 个城市布局 20 个机构养老项目，推出四款“随心居”旅居产品，研究探索居家养老服务建设，满足客户多元养老需求，赋能保险主业发展。

图表 10：截至 2025 年末五大上市险企康养生态布局情况



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.政策环境：支持力度加大，红利持续释放

金融“五篇大文章”落地见效，保险行业受益显著。国务院新“国十条”及2025年密集出台的《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》等行业指导文件共同构成高质量发展政策体系，政府与保险机构合作更趋紧密，在助力“普惠金融、养老金融、科技金融、数字金融、绿色金融”五篇大文章相关金融领域发展的同时，积极引导保险资金在资本市场发挥稳市场、稳预期作用，进一步提升服务实体经济质效。

负债端，以深化改革、强化监管、回归保障为导向。一是鼓励银行保险机构积极开展养老金融业务，持续深化商业养老金融改革，同时加强普惠保险体系建设，丰富普惠保险产品供给及优质服务；二是深化个险营销体制改革，建立合理的佣金激励设计和递延发放机制，增强长期服务能力；三是加强万能型人身保险及非车险等业务监管，从严规范经营行为，引导进一步回归保障本源，更好维护保险消费者合法权益。

资产端，以优化配置结构、拓宽权益配置空间、释放长期资金效能为核心。监管部门于2025年1月印发绿色金融高质量发展实施方案，引导险资加大对新能源、绿色转型等重点领域的资金支持力度，提供全生命周期保险保障；2025年4月上调保险资金权益类资产监管比例，实行分档管理并依据综合偿付能力充足率设置五档配置上限，其中上季末综合偿付充足率在150%（含此数，后同）～200%、250%～300%以及高于350%三个档位较原先的权益资产比例上限分别上调5pct至30%、40%和50%，叠加市场预期的长期松绑空间，未来潜在增量资金规模有望达到万亿元级别，为行业投资端打开弹性空间；2025年12月针对性下调保险公司部分长期持仓股票及出口信用保险相关业务的风险因子，持续提升长期资金投资管理能力。

图表11：2025年保险行业政策梳理

	时间	监管部门	文件/通知
负债端	2025年03月23日	国家金融监管总局	《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》
	2025年04月14日	国家金融监管总局	《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》
	2025年04月25日	国家金融监管总局	《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》
	2025年06月19日	国家金融监管总局	《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》
	2025年09月30日	国家金融监管总局	《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》
资产端	2025年01月17日	国家金融监管总局	《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》
	2025年04月08日	国家金融监管总局	《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》
	2025年08月29日	国家金融监管总局	《保险公司资本保证金管理办法》
	2025年12月01日	国家金融监管总局	《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》

资料来源：国家金融监管总局，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.公司基本面：五维驱动协同发力，筑牢长期成长根基

国资主导的寿险行业领军企业，管理层行业经验深厚且战略定力充足。公司前身成立于 1949 年 10 月，是新中国第一家保险公司，2003 年重组改制，总部位于北京，同年在香港联合交易所上市，2007 年在上海证券交易所上市，股权结构以国有资本为主导（截至 2026 年 3 月 31 日，前十大股东中国有法人合计持股 71.3%），股东背景强大，为公司战略稳定性提供坚实保障；管理层团队具备丰富的保险行业经验与前瞻的战略视野，始终引领公司把握行业发展趋势，推动公司实现高质量发展。公司 2024-2026 年战略核心为“产品转型深化、渠道协同优化、生态布局提速、投资稳健增值”，2025 年战略落地成效显著，浮动收益型业务占比、银保渠道新单保费收入、康养项目入住长者数、总投资收益率等关键指标均实现同比大幅提升。

图表 12：截至 2026 年 3 月 31 日公司股权结构图

序号	股东名称	股东性质	持股数量（亿股）	持股比例（%）	持股比例变动 pct
1	中国人寿保险(集团)公司	国有法人	193.24	68.37%	-
2	HKSCC Nominees Limited	境外法人	73.47	25.99%	0.02
3	中国证券金融股份有限公司	国有法人	7.02	2.48%	-0.03
4	中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.17	0.41%	-
5	香港中央结算有限公司	境外法人	0.46	0.16%	0.02
6	中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.13	0.05%	-0.05
7	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.12	0.04%	-0.07
8	中国建设银行股份有限公司-易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金	其他	0.11	0.04%	新进前十
9	中国国际电视总公司	国有法人	0.10	0.04%	新进前十
10	全国社保基金一一四组合	其他	0.10	0.04%	-0.01
	合计		275.92	97.62%	-0.02

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 13：管理层核心成员履历

姓名	职务	任职起始日	简介
蔡希良	董事长、执行董事	2024-12-04	1966 年 8 月生，上财经济学硕士。2024.12 起任董事长；曾任中国出口信用保险公司党委副书记、副董事长、总经理，中国中信集团有限公司党委委员、副总经理。
利明光	党委书记、执行董事、总裁	2019-08-16	1969 年 7 月生，央财硕士、清华 EMBA。1996 年加入中国人寿，2019.8 起任执行董事，2023.7 起任党委书记，2023.11 起任总裁；曾任中国精算工作委员会首届主任、中国精算师协会第一、二届秘书长，现任中国精算师协会副会长。

下载日志已记录，仅供内部参考

刘晖	执行董事、副总裁、首席投资官、董事会秘书	2023-01-18	1970 年 2 月生，清华工商管理硕士，高级经济师。2024.5 起任执行董事，2023.7 起任副总裁，2023.12 起任首席投资官，2025.1 起任董事会秘书；曾任国寿投资控股有限公司副总裁、国寿投资保险资产管理有限公司执行董事、副总裁。
阮琦	执行董事、副总裁、首席风险官	2018-03-02	1966 年 7 月生，厦大工商管理硕士，高级工程师。2024.5 起任执行董事，2018.4 起任副总裁，2022.12 起任首席风险官，2024.3 起任首席网络安全官；历任信息技术部总经理、首席信息技术执行官、信息技术部副总经理、总经理等职位。
伍健	副总裁	2025-02-17	1974 年 11 月生，湖南财经学院经济学学士。2025.2 起任副总裁，2022.10 起任广东分公司总经理；曾任广西分公司总经理助理，云南分公司总经理。
袁颖	财务负责人	2024-07-10	1978 年 2 月生，北大管理学硕士。2024.7 起任财务负责人；曾先后担任会计部总经理助理，财务部总经理助理、副总经理。
侯晋	总精算师、总裁助理	2023-11-28	1980 年 1 月生，南开经济学硕士，中国精算师协会正会员、北美精算师。2023.11 起担任总精算师；曾任精算部资深精算师(三级)、总经理助理、副总经理、临时总精算师。
胡志军	审计责任人	2023-08-04	1971 年 7 月生，南开管理学硕士，系正高级会计师、中国财政部首届全国会计领军人才，并入选中国财政部“财政人才库”。2006 年加入中国人寿，2022.10 起任审计部总经理，2023.11 起任审计责任人。
许崇苗	首席合规官、合规负责人	2018-06-05	1969 年 10 月生，人大法学博士。2024.4 起任首席合规官，2018.7 起任合规负责人；现任法律与合规部总经理、公司法律责任人，中国保险保障基金有限责任公司董事。
兰永洪	总裁助理	2025-09-25	1976 年 8 月生，美国纽约理工学院工商管理硕士。2023.7 起任人寿年丰董事、总裁，2025.3 起兼任个险运营部总经理；曾任个险销售部副总经理，个险运营部副总经理、总经理，中国人寿保险销售有限责任公司董事、总裁。
张新宇	总裁助理、首席网络安全官	2025-09-25	1978 年 6 月生，人大工学硕士。2022.11 起任核保核赔部/再保险部总经理，2024.12 起兼任团体业务部/战略客户部总经理；曾任研发中心总经理助理、总工程师、副总经理，核保核赔部副总经理，核保核赔部/再保险部副总经理。

资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

3.1.产品端：领航分红险赛道，产品矩阵与盈利结构持续优化

分红险成核心主力，转型进度领跑同业。中国人寿是行业分红险转型的引领者与受益者，公司率先把握行业产品转型趋势，2024 年启动分红险产品体系全面升级，2025 年分红险业务占个险渠道首年期交保费的比重跃升至近 60%，成为新单保费的重要支撑；浮动收益型业务在首年期交保费中的占比近 50%，业务结构转型顺利推进。公司精准把握市场储蓄需求变化，提前完成产品体系向浮动收益型的切换，实现产品结构的跨越式升级，中长期分红险产品将持续成为公司保费与价值增长的核心抓手。2026Q1，公司长险新单保费达 856.60 亿元，同比增长 29.9%，增速创 2017 年以来同期新高；首年期交保费同比增

下载日志已记录，仅供内部参考

长 41.4%，十年期及以上首年期交保费在首年期交保费中的占比较上年同期提升 4.4 个百分点，业务期限结构持续优化。产品结构方面，公司继续深入推进产品和业务多元，浮动收益型业务首年期交保费占比提升至超 90%，新业务负债刚性成本同比进一步下降，产品转型已由 2025 年的结构切换进入 2026 年的加速深化阶段。在新单规模增长、缴费期限拉长、浮动收益型产品占比提升及负债成本改善的共同驱动下，公司 2026 年 Q1 新业务价值同比增长 75.5%，产品端改革对价值增长的贡献进一步释放。

负债成本优化显著，利差空间持续扩大。分红险具有“低保证收益打底+浮动分红增厚”的产品特性，对于险企而言，这样的产品结构能有效降低公司的刚性负债成本。2025 年公司大力推动业务结构转型，浮动收益型业务强劲增长，在首年期交保费中的占比近 50%，业务结构转型顺利推进；新业务负债刚性成本连续三年稳步下降，为管理未来利差损风险奠定了良好基础。与此同时，公司通过加强资产负债统筹管理，已将新单业务的资产负债有效久期缺口缩短至 1.5 年。负债成本的优化与久期缺口的收窄，共同为扩大利差空间、改善利源结构创造了有利条件，为公司中长期经营奠定了坚实的成本优势。2026Q1，负债成本优化趋势进一步延续。公司持续推进浮动收益型业务发展，负债端改革对价值增长和利差风险缓释的支撑进一步显现。

产品价值率稳步提升，有力支撑价值增长。随着分红险的全面推广，公司产品结构持续优化，为新业务价值率的提升注入新动能。2025 年公司一年新业务价值达 457.52 亿元，同比增长 35.7%，继续领跑行业；其中个险渠道一年新业务价值 392.99 亿元，同比增长 25.5%。展望未来，随着公司进一步加大分红险产品投放力度，高价值率的分红险业务持续放量，叠加“报行合一”深化与预定利率下调带来的成本优化，公司产品结构有望持续改善，新业务价值率在中长期有望保持稳定提升态势，为价值增长提供坚实支撑。在期限结构优化与产品转型深化的共同带动下，公司 2026Q1 新业务价值同比快速增长 75.5%，增速显著高于首年期交保费增速，显示产品价值贡献和业务质量持续提升。

构建多元化产品体系，精准满足客户保障需求。公司围绕市场多元化需求，持续丰富产品供给，在健康保险领域已形成普惠医疗、百万医疗、中端医疗和高端医疗多层次医疗保险体系，同时推动医疗险、护理险、失能险、疾病险多元协同发展。自“十四五”以来，公司累计推出 350 余款健康保险条款，通过数千个产品方案为个人和团体客户筑牢保障防线。在普惠保险方面，公司积极发展灵活就业人员、新就业形态人员保险，重点拓宽老年人、儿童、两新人群等群体的保障覆盖面。同时，围绕农村生产生活特定风险场景研发专项产品，每年惠及涉农群众超 2.7 亿人次。在养老保险领域，公司持续发力第三支柱养老保障建设；健康保险方面，不断丰富重疾保障责任，将更多新药械、新医疗技术逐步纳入保障范畴。多元化的产品体系有效匹配不同客群需求，成为公司业务持续增长的重要支撑。中长期来看，公司将紧扣“健全多层次医疗保障体系”“实施健康优先发展战略”等要求，持续聚焦人民群众全生命周期的保障需求，通过丰富产品供给、提升服务体验，进一步提升产品竞争力。

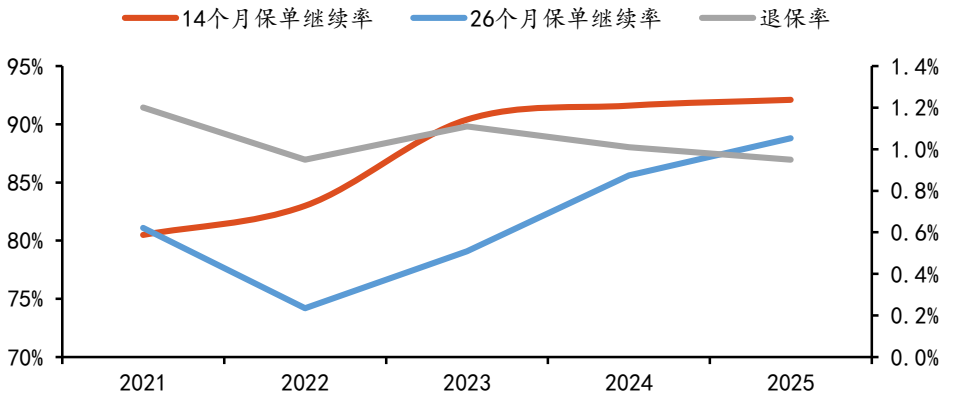
创新产品形态，推动保险与服务深度融合。公司持续推进“保险+康养”产品布局，将保险产品与康养服务深度绑定。以 2025 年推出的国寿鑫鸿福养老年金（分红型）为例，客户购买该产品可享受国寿医养体系提供的绿色通道和康养资源，让产品的功能更侧重于养老规划，而不仅仅是理财工具。在养老社区对接方面，公司延续了此前养老社区专属产品的设计逻辑，客户购买指定分红险产品可获得养老社区的保证入住权、优先入住权等增值权益。截至 2025 年末，中国人寿已累计在 16 个城市布局 20 个机构养老项目，并推出四款“随心居”旅居产品，持续满足客户多元化养老需求。产品创新已成为公司差异化竞争的重要抓手。展望未来，公司或将持续深化“保险+服务”产品布局，进一步

下载日志已记录，仅供内部参考

丰富增值服务内容，提升产品附加值与客户粘性，巩固在大健康大养老生态建设方面的领先优势。

产品端持续优化，赋能业务品质稳步提升。2025 年中国人寿 14 个月保单持续率达到 92.10%(yoy+0.50pct)，26 个月保单持续率 88.80%(yoy+3.20pct)，客户留存能力稳步增强；退保率 0.95%（yoy-0.06pct），业务现金流稳定性进一步夯实。

图表 14：2021-2025 年中国人寿保单持续率及退保率



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

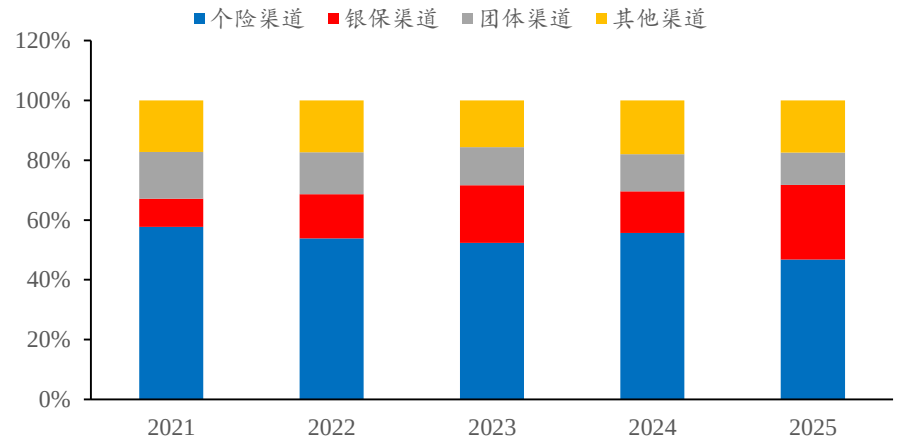
3.2.渠道端：银保个险双轮驱动，数智赋能提质增效

打造银保合作壁垒，深化金融机构协同。在巩固“四行两邮”传统优势的同时，公司正在加快构建“6+10+N”的银保合作均衡布局，与国有大型银行、股份制银行以及城商行、农商行等都开展了广泛合作，从总行、分行到网点，建立了多层级的合作机制，确保合作的稳定性和持续性。同时，作为广发银行的单一最大股东，公司与广发银行深化保银协同，2025 年广发银行代理公司银保首年期交保费 18.60 亿元，成为银保渠道重要增量。中长期公司将持续深化与银行渠道的合作深度，优化合作模式及产品结构，进一步提升银保渠道的价值贡献能力。

银保渠道成增长引擎，规模价值双提升。中国人寿抓住银保渠道崛起的行业趋势，将银保渠道从传统的规模渠道升级为价值增长极，2025 年银保渠道总保费达 1,108.74 亿元，同比增长 45.5%；新单保费达 585.06 亿元，同比增长 95.7%；首年期交保费达 264.78 亿元，同比增长 41.0%。随着渠道价值率提升，2025 年银保及其他渠道合计新业务价值约 64.53 亿元，同比增长约 169.3%，高于个险渠道 25.5%的增速水平，成为公司保费与价值增长的重要引擎。

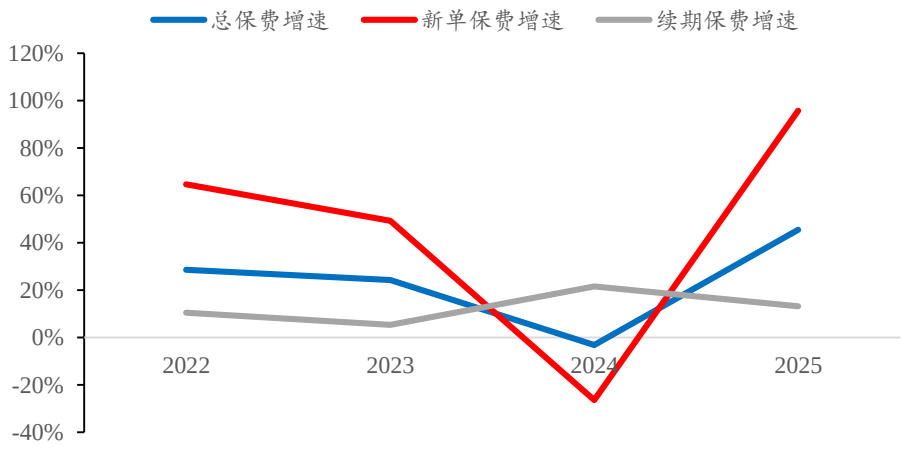
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：2021-2025 年中国人寿新单保费的渠道结构



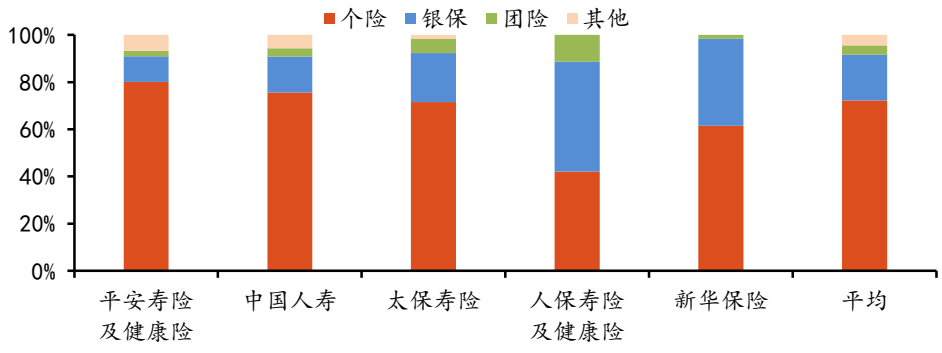
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 16：2022-2025 年中国人寿银保渠道保费增速



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 17：2025 年上市险企保费的渠道结构



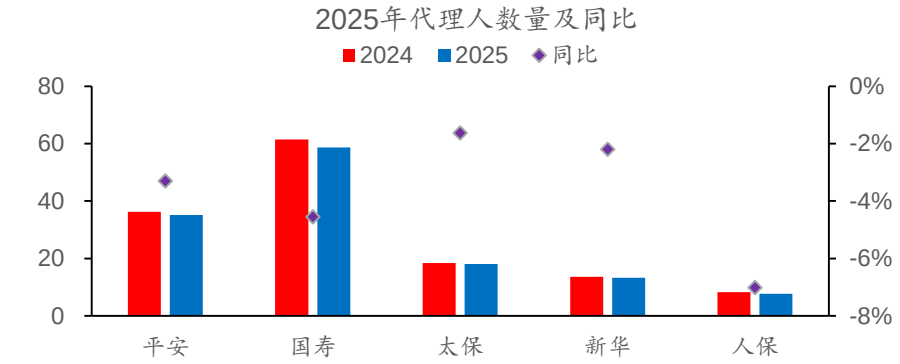
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

个险渠道专业化转型，规模企稳质态优化。在银保渠道快速增长的同时，公司个险渠道坚持专业化转型，实现规模企稳与质态双升。截至 2025 年末，个险销售人力为 58.7 万人，队伍规模稳居行业首位，其中营销队伍规模 37.1 万人、收展队伍规模 21.6 万人；队伍质态不断改善，通过“返乡创鑫计划”等创新举措，优增人力同比增长 40.0%，新生力量不断壮大。未来公司有望持续推进个险渠道队伍提质增效，聚焦绩优代理人培养，推动个险渠道实现高质量发展。

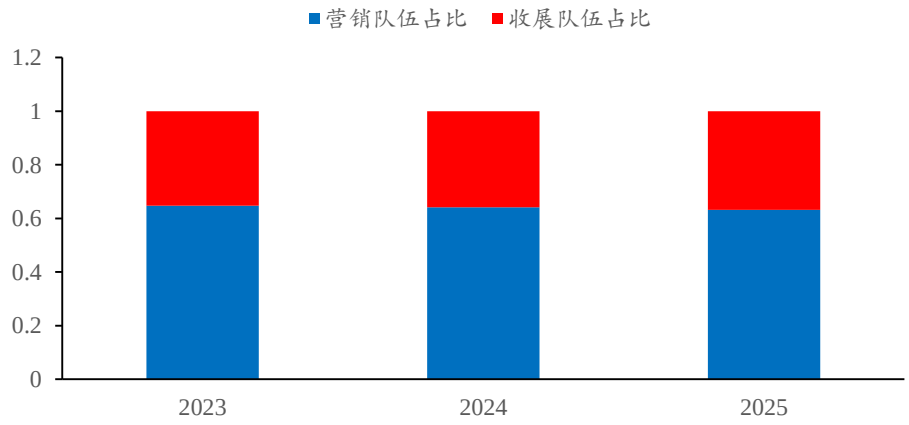
个险仍是新业务价值核心，支撑长期发展。尽管银保渠道价值贡献提升，个险渠道仍为公司新业务价值的核心支柱，2025 年个险渠道一年新业务价值达 392.99 亿元，同比增长 25.5%，占总新业务价值的比重约 85.9%。公司持续推动个险渠道十年期及以上期交业务发展，2025 年该类业务占个险首年期交保费比重达 58.48%，为长期价值增长提供坚实支撑。中长期个险渠道将继续发挥价值支撑作用，与银保渠道以及其他多元渠道形成协同互补的渠道格局。

图表 18：2024-2025 年五大上市险企个险人力规模（万人）



资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

图表 19：2023-2025 年中国人寿个险人力结构



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

数智化全面赋能，运营效率提升。公司加大数智化投入，主动对接国家“人工智能+”行动部署，全方位建设 AI 能力体系，覆盖经营管理各个环节。2025 年，公司智能理赔持续迭代，数智化服务赔案占比超 75%，一站式理赔直付超

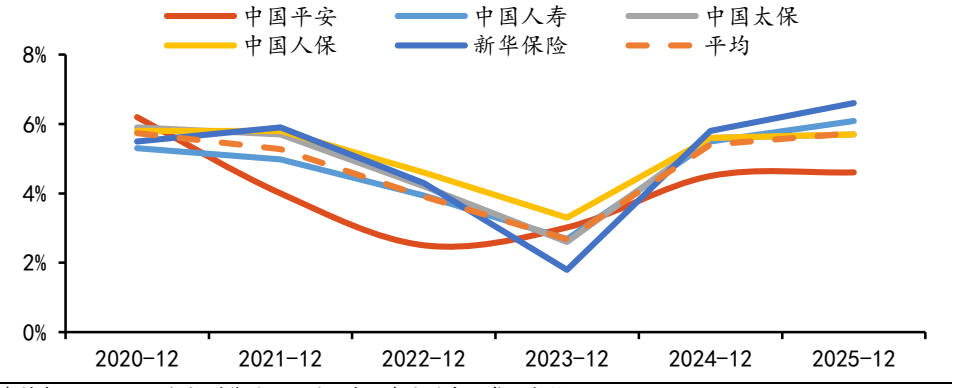
下载日志已记录，仅供内部参考

530 万件，主动理赔服务智能识别并提示客户申请理赔 68 万人次；数据直连支持快赔服务免资料，实现赔款秒级到账。运营端，公司大力推进 AI 辅助人工作业，2025 年数字核保员作业率超 24%，保全服务智能审核率达 99%，部分地区全流程无人工处理率超 60%。客户服务方面，2025 年公司全年提供服务超 30 亿人次，寿险 APP 累计用户达 1.7 亿。未来公司有望持续深化数智化转型，推动渠道运营效率进一步提升。

3.3.投资端：耐心资本布局，构筑穿越周期收益潜力

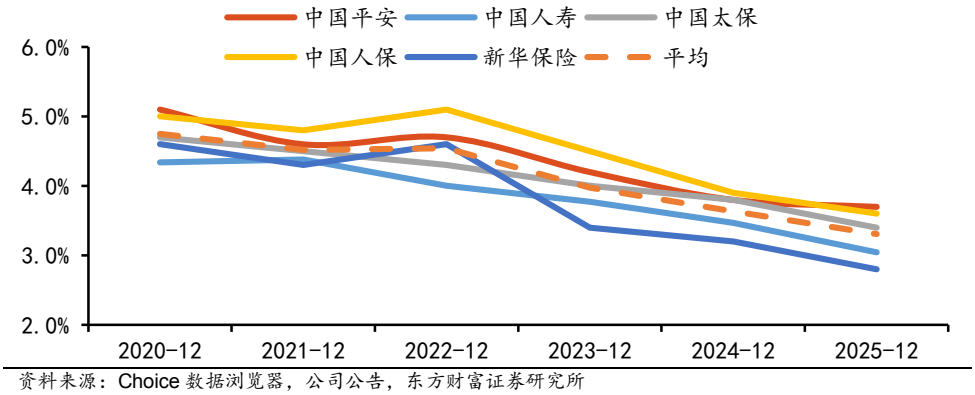
投资业绩亮眼，收益规模位列五大上市险企首位。2025 年公司实现总投资收益 3,876.94 亿元，同比增长 25.8%，总投资收益率达 6.09%，同比提升 59bp；实现净投资收益 1,937.95 亿元，投资资产买卖价差收益 1,329.51 亿元，公允价值变动损益 633.07 亿元。中国人寿投资端表现亮眼，体现公司资产配置与投资管理能力持续发挥作用。2026Q1，公司投资端稳健应对市场波动。 公司坚持长期投资、价值投资和稳健投资，持续优化大类资产配置，固收投资加大长债配置力度，权益投资动态优化持仓结构。2026Q1 公司实现总投资收益 355.36 亿元，总投资收益率 2.21%；截至一季度末，投资资产达 7.55 万亿元，较 2025 年底环比增长 1.7%，投资组合长期收益基础进一步夯实。

图表 20：A 股上市险企的总投资收益率



资料来源：Choice 数据浏览器，公司公告，东方财富证券研究所

图表 21：A 股上市险企的净投资收益率



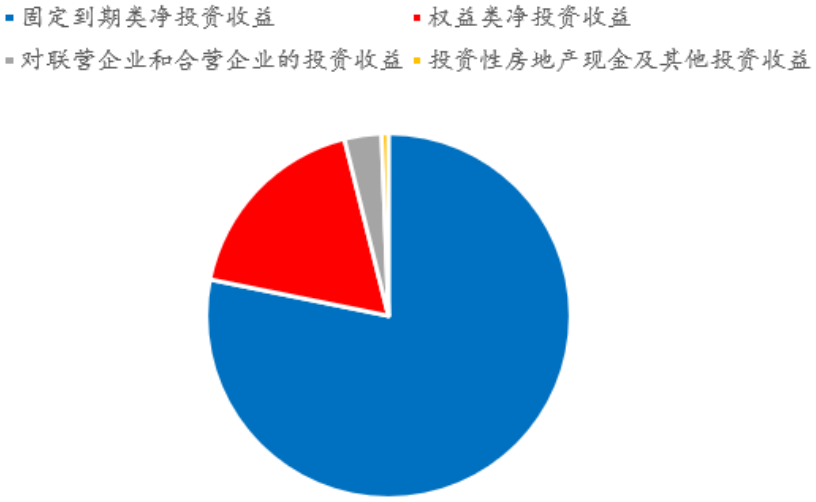
资料来源：Choice 数据浏览器，公司公告，东方财富证券研究所

多元因素驱动，投资收益大幅增长。2025 年公司投资收益的高增长源于多方面因素的协同作用：权益市场整体回暖，2025 年 A 股沪深 300 指数上涨 17.66%，公司把握市场机会加大权益投资力度；固定到期类资产稳健贡献，实

下载日志已记录，仅供内部参考

现净投资收益 1,515.12 亿元；权益类资产实现净投资收益 347.53 亿元；投资资产买卖价差收益与公允价值变动损益分别达 1,329.51 亿元和 633.07 亿元。多元的投资资产结构有效分散风险，提升收益稳定性，为投资端表现提供坚实支撑。

图表 22：2025 年中国人寿投资收益结构



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

创新投资品种，拓宽收益来源。公司积极探索创新投资领域。近年来在多个创新品种上实现突破，成为投资收益的重要增量。中国人寿联合发起设立鸿鹄基金，该基金作为保险行业首只私募证券基金，是国内首个由保险资金主导、专注于长期持有优质上市企业股权的试点项目。2024-2025 年，鸿鹄基金 5 只产品总规模达到 1100 亿元，中国人寿出资占比近半数，2025 年，鸿鹄基金表现亮眼，一期收益率高达 14%；2025 年 3 月，公司首批成为黄金交易所保险会员并首单完成黄金询价交易，充分发挥出黄金在优化组合、对冲风险、抵御通胀等方面的独特配置价值；2025 年，国寿投资助力首单数据中心持有型不动产 ABS 挂牌上市，总募集规模 16.092 亿元，协调以中国人寿为代表的机构投资者认购 70%，进一步拓展另类资产配置空间。未来公司或将持续布局创新投资品种，丰富投资标的，提升投资收益弹性。

设立专项产业基金，把握长期投资机遇。围绕国家战略和市场趋势，公司设立专项产业基金，前瞻布局长期优质资产。2026 年设立 85 亿元养老产业基金，重点投资 CCRC 养老社区、精品医养公寓、居家养老服务、社区嵌入式养老等领域；认缴出资 40 亿元设立长三角科创基金，重点投向人工智能、集成电路和生物医药三大先导行业中的科技创新企业。专项基金的设立实现与公司康养生态、战略发展的协同，未来有望为公司带来稳定的投资收益与产业协同价值。

图表 23：中国人寿 2026 年重点投资基金布局

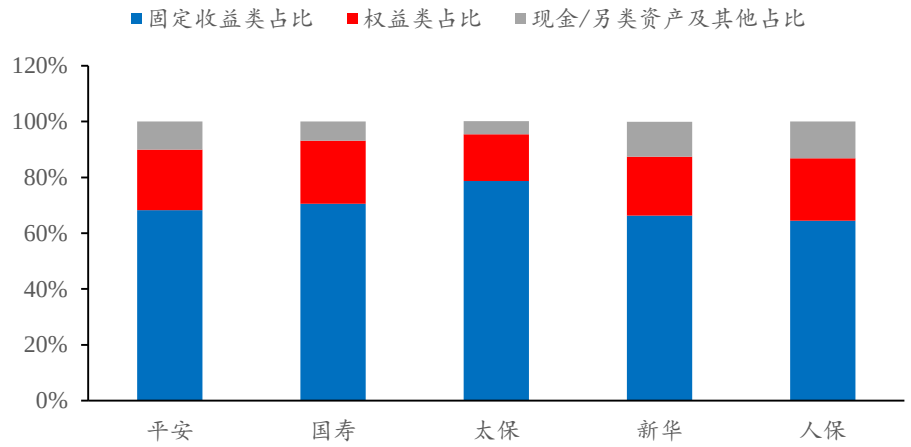
基金名称	规模（亿元）	核心投资方向	管理人
养老产业基金	85	CCRC 养老社区、精品医养公寓、居家养老服务	国寿股权公司
长三角科创基金	50.515	人工智能、集成电路、生物医药	国寿资本公司
鸿鹄基金（三期）	400	高股息大盘蓝筹股	中国人寿资产管理有限公司

资料来源：中国人寿产品公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

优化资产配置结构，提升收益弹性。公司持续优化资产配置结构，确定三大投资投向重点，截至 2025 年末，投资资产达 7.42 万亿元，同比增长 12.3%；固定到期日金融资产占比 70.51%，权益类金融资产占比 22.57%，其中股票和基金(不包含货币市场基金)配置比例由 2024 年底的 12.18%上升至 16.89%。公司重点配置高股息股票、新质生产力相关企业等优质标的，固定收益类资产聚焦高等级产业债、金融债等，另类资产加大对基础设施公募 REITs、清洁能源、绿色交通等领域的投资，进一步丰富收益来源。中长期公司将根据市场变化动态调整资产配置，实现“稳健+弹性”的投资收益目标。

图表 24：2025 年五大上市险企资产配置结构对比



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

坚持资负联动，严控投资风险。公司始终坚持资产负债深度匹配原则，2025 年中国人寿统筹考虑负债久期科学管理与资产久期灵活调控，有效久期缺口控制在 1.5 年以内，较 2019 年下降超 1.5 年，利差损风险得到有效控制。未来公司有望持续深化资负联动管理，进一步优化资产久期结构，提升风险抵御能力。

风控体系完善，资产质量优良。公司构建全流程、多层次的投资风险管控体系，坚持均衡积极的权益布局和分散多元的投资策略，持续优化权益资产配置结构，有效分散非系统性风险。截至 2025 年末，公司持仓信用债外评 AAA 级占比超过 99%，债权型金融产品外评 AAA 级占比超过 99%；2025 年投资资产信用减值损失 1.31 亿元，占总投资收益比重约 0.03%，信用风险暴露较低。同时，公司保持充足的流动性储备，2025 年末货币资金与定期存款合计 5,620.07 亿元，占投资资产比重约 7.57%，能够充分满足保险赔付、保单退保等各类流动性需求。未来公司有望持续筑牢风控体系，为投资端稳健发展保驾护航。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：2025 年五大上市险企信用类投资资产 AAA 级占比

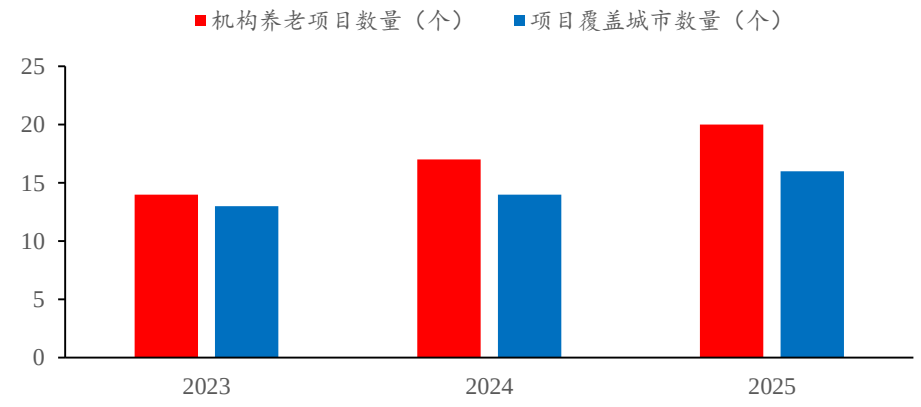
公司	资产类型	评级情况	资产类型	评级情况
中国人寿	信用债	99%+	债权型金融产品	99%+
中国平安	公司债	53.7%	债权计划和信托计划	99.2%+
中国人保	企业债及非政策性银行金融债	96.7%	非标金融产品	99.8%
中国太保	企业债及非政策性银行金融债	96.6%	非公开市场融资工具	96.9%
新华保险	投资性存款及持仓债券	95%+	-	-

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

3.4.生态端：深化“保险+康养”布局，打造差异化竞争优势

“保险+康养”战略落地，布局规模行业领先。中国人寿将“保险+康养”作为核心战略，持续加速生态落地进程，大健康大养老生态的服务供给与服务能力稳步提升，截至 2025 年末，已累计在北京、天津、青岛、苏州、深圳、成都等 16 个城市布局 20 个机构养老项目，并推出国寿“随心居”首批 4 款旅居养老产品，处于行业领先水平。项目覆盖机构养老、旅居养老等多元类型，实现康养服务的全场景布局，中长期公司有望持续扩大康养项目布局范围，逐步形成全国性的康养服务网络，深化“保险+康养”生态融合，推动健康管理前置化、养老服务个性化、财富规划终身化。

图表 26：2023-2025 年中国人寿康养生态布局



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

运营效率持续提升，服务生态持续完善。公司康养项目运营持续推进，2025 年围绕机构养老、居家养老、健康服务三条产品线丰富多元康养服务供给，持续构建国寿特色康养服务生态圈。截至 2025 年末，公司已累计在北京、天津、青岛、苏州、深圳、成都等 16 个城市布局 20 个机构养老项目，并推出国寿“随心居”首批 4 款旅居养老产品，康养服务覆盖范围持续扩大。同时，公司积极探索居家养老服务体系建设，整合内外部健康服务资源，围绕客户就医问诊、康复护理等需求提供多样化健康管理权益；截至 2025 年底，康养平台累计注册量较 2024 年底增长 8.8%，客户触达与服务运营能力持续提升。中长期看，公司有望持续优化康养项目投资、建设与运营效能，提升服务品质，进一步赋能保险主业发展。

下载日志已记录，仅供内部参考

构建多层次产品线，满足多元养老需求。公司构建“国寿嘉园”“随心居”及居家养老服务三大康养产品线，形成多层次的养老服务供给体系。“国寿嘉园”定位全国样板高品质养老社区，提供一站式全周期养老服务，涵盖城心公寓养老、城郊机构养老等多个业态；“随心居”推出 4 款旅居养老产品，覆盖三亚、苏州等热门目的地；居家养老服务方面，提供上门护理、康复理疗等便民服务，整合中医理疗、中医康健、清洁护理、陪诊、助浴等五大类居家养老服务体验套餐，满足不同客群的养老需求。多层次的康养产品线与保险产品形成深度协同，为客户提供“保险保障+养老服务”的一站式综合解决方案。

保险与康养深度融合，形成服务支付闭环。公司率先实现保险产品与康养服务的深度绑定，打造“保险支付+康养服务”的闭环模式：客户购买指定养老类保险产品并在累计保费达标后，可提前锁定康养社区入住权，并享受优先选房权、床位费最高 8 折优惠、费用抵扣等权益。该模式能有效提升保险产品附加值与客户粘性，推动保险与康养业务双向赋能，中长期公司有望持续深化二者协同，进一步丰富合作场景。

整合医疗健康资源，提升客户服务体验。依托广泛的服务网络，公司整合各类优质医疗健康资源，为客户提供事前、事中及事后全流程服务。2024 年为客户提供近百万份各类健康管理服务权益及便捷的就医健康服务通道，涵盖在线问诊、专家预约、康复护理、慢病管理等，研发推广健康保障与健康管理融合产品，在超百个城市定制型商业健康保险项目中提供健康管理服务，持续提升客户体验与粘性。中长期公司有望持续拓展医疗健康资源合作范围，打造“医养结合”的康养服务体系，进一步提升康养生态的核心竞争力。

图表 27：中国人寿养老养生项目布局地图



资料来源：国寿嘉园官网，东方财富证券研究所

3.5.政策端：践行国家战略，红利持续释放

践行金融“五篇大文章”，政策红利持续释放。作为央企险企，中国人寿深度践行金融“普惠、养老、科技、数字、绿色”五篇大文章，在各领域均取得

下载日志已记录，仅供内部参考

显著量化成效，将央企担当转化为经营发展的战略红利，实现社会价值与商业价值的协同发展。2025 年公司在政策端的布局全面落地，依托央企背景与资源优势，持续收获政策红利，中长期将继续锚定国家战略方向，深化相关领域布局。

普惠养老双发力，彰显民生保障作用。普惠金融领域，2025 年公司惠及涉农群众超 2.7 亿人次，提供人身保险保障超 30 万亿元，承办 200 余个大病保险项目、70 余个长期护理保险项目和 140 多个城市定制型商业医疗保险项目，全年向 454 万余人次赔付超 158 亿元，有效发挥保险的社会稳定器作用。养老金融领域，公司个人养老金业务规模持续增长，2025 年商业保险年金、健康保险积累准备金共约 4.4 万亿元，位居行业前列。未来随着国家普惠金融与养老保障体系建设的持续推进，公司相关业务有望持续增长。

科技绿色齐布局，助力国家战略实施。科技金融领域，公司设立长三角科创基金，拟重点投向人工智能、集成电路、生物医药等新质生产力领域；截至 2025 年末，已支持科技自立自强存量投资规模超 5100 亿元，并通过 300 余款科技保险产品为 15.5 万余家科技主体提供超 17.6 万亿元的风险保障。绿色金融领域，2025 年公司绿色保险风险保额 1.82 万亿元，持续优化资产配置结构，在风电、水电、光伏、环保等领域均有布局；前期战略投资的华电新能于 2025 年在上交所主板挂牌上市，成为当年 A 股市场规模最大的 IPO 项目。未来公司将持续加大科技与绿色领域布局力度，依托投资与保险双重优势，助力国家“科技自立自强”与“双碳”目标实现。

数字金融提效能，服务便捷性持续提升。数字金融领域，公司以数智化转型为抓手提升金融服务可得性与效率，2025 年互联网保险业务总保费达 1,147.89 亿元，同比增长 38.9%；到 2026 年初，中国人寿寿险 APP 累计注册用户已超 1.7 亿人，较 2020 年增长超 81%，个人线上理赔使用率高达 96.7%，实现数字金融与线下渠道的协同发展，让保险服务更便捷、高效。中长期公司将持续深化数字金融布局，依托数字化技术优化服务流程，进一步提升客户体验与服务效率。

ESG 评级领先，契合长期发展需求。公司高度重视 ESG 建设，2025 年 MSCI ESG 评级从 A 级上调至 AA 级，稳居境内人寿与健康保险行业最高水平。ESG 评级的提升源于公司在低碳运营、乡村振兴、公司治理等方面的优异表现：2025 年公司绿色保险风险保额达 1.82 万亿元；个人长期险无纸化投保比例达到 99.9%，生成电子保单 179 万件，节约用纸超 234 吨；同时，公司派驻 1,020 位驻村帮扶干部，做好 1,085 个帮扶点帮扶工作，全年向 2.42 亿人次农村人口提供风险保障 30 万亿元。未来公司有望继续加强 ESG 管理水平，进一步契合长期发展需求。

深耕乡村振兴，履行央企社会责任。公司将乡村振兴作为重要发展任务，围绕农村生产生活风险场景，2024 年新研发 4 款乡村振兴专属保险产品，提供风险保障 2.6 万亿元。截至 2025 年底，累计研发“乡村振兴”系列产品 23 款，提供有针对性的、个性化的保险保障，累计承接 1085 个帮扶点，派驻 1020 位驻村帮扶干部，从产业规划到项目落地全程跟进，全方位助力乡村振兴。中长期公司将持续深化乡村振兴领域布局，推出更多贴合农村需求的保险产品与服务，切实履行央企社会责任。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28：中国人寿在金融“五篇大文章”上的具体实践



资料来源：公司官网，公司公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.财务分析：2025 年量质齐升，未来增长可期

4.1. 2025 年业绩高增，2026Q1 价值增长延续

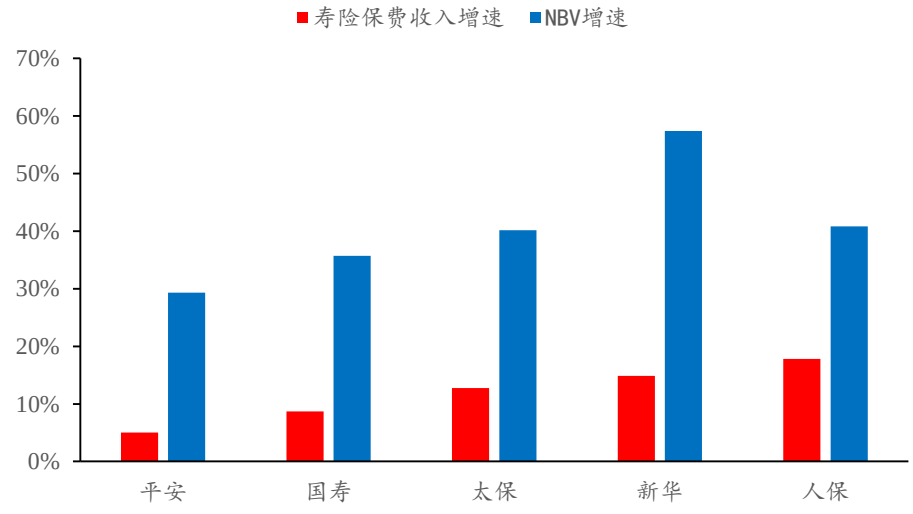
在行业转型背景下，中国人寿先发优势持续扩大。公司依托个险基本盘、银保渠道深度绑定、分红险转型全面落地、投资布局前瞻等优势，从渠道、产品、综合实力多维度构筑深厚的竞争护城河。2025 年公司业绩量质齐升，总保费首次突破 7,000 亿元，达 7,298.87 亿元；归母净利润 1,540.78 亿元，同比增长 44.1%；总资产达 7.59 万亿元，国内寿险头雁央企持续巩固，与中小险企及部分同业的差距逐步拉大，中长期头部集聚效应将进一步凸显。2026 年一季度，公司价值增长延续，长险新单保费 856.60 亿元，同比增长 29.9%，首年期交保费同比增长 41.4%，新业务价值同比增长 75.5%；但受 2025 年同期基数较高及报告期末部分权益投资市值波动影响，归母净利润同比下降 32.3%，短期利润有所承压。

图表 29：A 股上市险企核心经营指标对比（亿元）

2025/12/31	中国平安	中国人寿	中国太保	中国人保	新华保险	国寿排名
总资产	138,985	75,910	31,448	20,277	18,995	2
总负债	124,825	69,826	28,105	16,075	17,879	2
净资产	14,160	6,084	3,342	4,202	1,116	2
资产负债率	89.8%	92.0%	89.4%	79.3%	94.1%	2
营业收入	10,505	6,157	4,352	6,690	1,577	3
营收 yoy	2.1%	16.5%	7.7%	7.6%	19.0%	2
归母净利润	1,348	1,541	535	466	363	1
归母净利润 yoy	6.5%	44.1%	19.0%	8.8%	38.3%	1
ROE（加权）	14.0%	27.8%	18.0%	16.1%	34.7%	2
总投资收益率	4.61%	6.09%	5.7%	5.7%	6.6%	2

资料来源：Choice 股票数据浏览器，公司公告，东方财富证券研究所

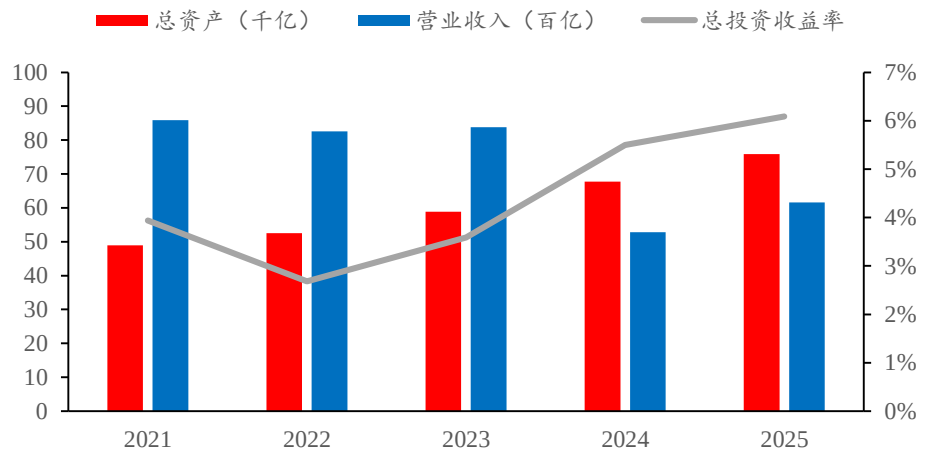
图表 30：2025 年五大上市险企保费及 NBV 增速对比



资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

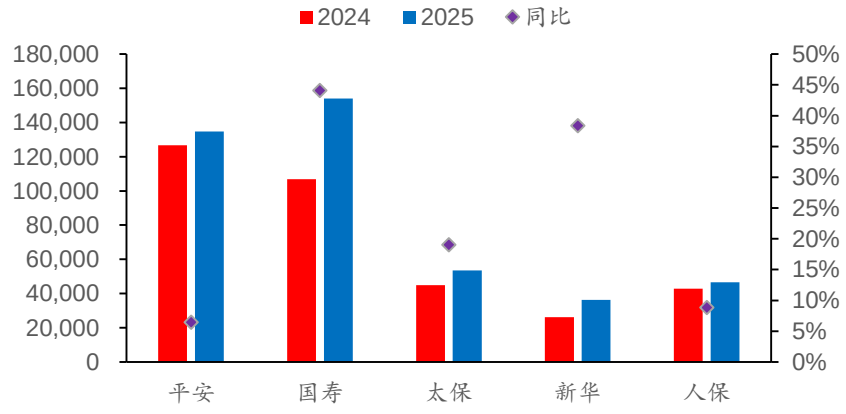
图表 31：2021-2025 年中国人寿核心财务指标趋势



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

净利润大幅增长，盈利水平领先。盈利端表现尤为亮眼，2025 年公司实现归母净利润 1,540.78 亿元，同比增长 44.1%，在五大上市险企中净利润规模处于领先水平；加权平均 ROE 达 27.81%，较 2024 年提升 6.22pct，盈利效率显著提升，充分体现公司“规模与效益并重”的经营成果。净利润的高增长主要源于投资收益提升与负债成本优化的双重驱动，印证公司经营质量的持续改善。2026 年一季度，公司短期盈利受高基数及权益市场波动影响有所承压，实现归母净利润 195.05 亿元，同比下降 32.3%；加权平均 ROE 为 3.27%，较上年同期下降 2.26 个百分点。尽管利润端阶段性承压，但主要源于 2025 年同期高基数及报告期末权益投资市值波动，后续盈利表现仍需关注权益市场修复及投资收益释放节奏。

图表 32：2025 年五大上市险企归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

投资收益成核心驱动，贡献显著。投资端的优异表现成为公司 2025 年利润增长的核心驱动力，全年总投资收益 3,876.94 亿元，同比增长 25.8%，占营业收入的比重约 62.97%；总投资收益率 6.09%，同比提升 59bp。权益市场回

下载日志已记录，仅供内部参考

暖、另类资产配置优化、创新投资品种贡献增量，共同推动投资收益大幅增长，成为公司盈利的重要支撑，中长期随着资产配置结构持续优化、资负两端联动持续深化，投资收益有望保持稳健增长。2026Q1 公司实现总投资收益 355.36 亿元，总投资收益率 2.21%；截至一季度末，投资资产达 7.55 万亿元，较 2025 年底增长 1.7%。短期看，权益市场波动对投资收益和利润表现形成扰动；中长期看，资产配置结构持续优化仍将支撑投资组合长期回报能力。

业务结构优化，保险服务价值提升。2025 年公司保险服务收入 2,141.36 亿元，同比增长 2.9%，业务结构持续优化，浮动收益型产品等高价值业务占比大幅提升，保险服务价值率显著提高；保险服务费用 1,487.36 亿元，同比下降 17.6%，承保端盈利质量持续改善。中长期随着产品结构进一步优化，承保端盈利有望逐步成为公司利润增长的重要贡献点。2026Q1 公司实现保险服务收入 547.96 亿元，同比增长 1.1%；承保财务损失 375.68 亿元，较上年同期收窄 71.57 亿元。业务端，长险新单保费同比增长 29.9%，首年期交保费同比增长 41.4%，新业务价值同比增长 75.5%，业务结构优化对价值增长的支撑进一步显现。

费用管控成效显著，盈利效率提升。公司紧抓“报行合一”政策机遇，持续优化费用管控体系，2025 年业务及管理费 81.07 亿元，占营业收入比重约 1.32%；保险服务费用 1,487.36 亿元，同比下降 17.6%。费用管控与业务结构优化共同增厚经营利润，提升盈利效率，中长期公司将持续推进费用管控精细化，进一步提升盈利水平。2026Q1 公司营业支出 737.61 亿元，同比下降 4.8%；手续费及佣金支出 3.97 亿元，同比下降 6.8%。业务及管理费、保险服务费用虽分别同比增长 4.9%、7.7%，但低于长险新单保费 29.9%、首年期交保费 41.4%及新业务价值 75.5%的增速，费用效率总体仍有改善。

EV 增速持续为正，长期价值创造能力稳定。中国人寿虽在 2022-2023 年受资本市场波动与精算假设调整拖累，较年初增幅短暂回落至 2%左右低位，但凭借期望收益、新业务价值等核心价值模块的稳健托底，始终保持增长；2024 年资本市场回暖后，正面投资偏差与市场价值重估推动增速反弹至 11.2%，有效对冲假设调整冲击；2025 年，公司内含价值达 1.47 万亿元，较年初增长 4.8%，其中新业务价值、期望收益、投资回报偏差等共同形成支撑。整体来看，公司对市场与假设变动虽有敏感性，但抗周期能力突出，长期价值基础稳固，可持续保持内含价值的正增长。

图表 33：中国人寿 EV 变动

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

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所
注：百分比为 EV 较上年末变化幅度及各细分项目的贡献

银保渠道强势发力，2026 一季度业绩亮眼。2026 年 1 月，我国寿险业整体复苏态势明确，银保渠道期交保费 1030 亿元，同比增长 34%，趸交保费同比增长 24%至 1096 亿元。在此行业背景下，中国人寿充分依托渠道优势实现业务突围，领跑同业竞争。具体来看，1 月公司银保渠道期交保费达 103.1 亿元，规模排名由 2025 年全年的第三名上升至单月第二；同比增幅超 100%，大幅跑赢行业整体增速，彰显出强劲的增长动能；2 月公司银保渠道新单保费保

下载日志已记录，仅供内部参考

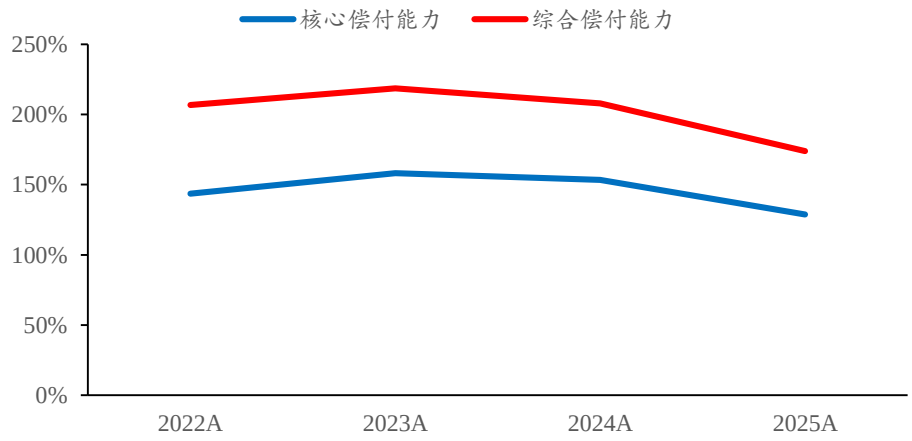
持稳健，累计 1-2 月银保新单保费合计达 212 亿元，彰显在产品、渠道等方面的核心竞争力，为 2026 年全年业绩增长奠定良好基础。

4.2.资产负债结构持续优化，偿付能力与流动性保持充足

资产负债规模稳健，结构持续优化。公司资产负债规模保持稳健扩张，截至 2025 年末总资产 7.59 万亿元，较 2024 年底增长 12.1%；投资资产 7.42 万亿元，较 2024 年底增长 12.3%，资产规模与业务规模同步增长，资产基础持续夯实。负债端结构持续优化，保险合同负债达 6.38 万亿元，同比增长 9.5%，浮动收益型业务占比大幅提升，新业务负债刚性成本连续三年稳步下降，资产负债匹配度持续提升，中长期公司将持续优化资产负债结构，提升资负联动效率。

偿付能力充足，风险抵御能力强劲。公司偿付能力保持充足水平，2025 年末核心偿付能力充足率 128.77%，综合偿付能力充足率 174.01%，均远超监管要求；公司风险综合评级连续 30 个季度保持 A 类评级，其中最近 8 个季度连续保持 AAA 最高评级，彰显强劲的风险抵御能力和稳健的经营基本面。充足的偿付能力为公司业务持续扩张、投资布局优化提供坚实的资本支撑，中长期公司偿付能力将保持稳定充足。

图表 34：2022-2025 年中国人寿偿付能力指标趋势



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

资本实力雄厚，资本补充灵活。公司资本实力持续增强，截至 2025 年末净资产达 6,083.93 亿元，同比增长 16.7%；归属于母公司股东的股东权益达 5,952.05 亿元，同比增长 16.8%，为业务发展提供坚实的资本支撑。同时，公司拥有灵活的资本补充工具，可根据经营发展需要，通过发行资本补充债券等方式补充资本，为后续业务扩张和投资布局预留充足的资本空间，保障公司中长期战略发展的资本需求。

资产质量优良，流动性储备充足。公司投资资产质量优良，截至 2025 年末公司持仓信用债外评 AAA 级占比超过 99%，债权型金融产品外评 AAA 级占比超过 99%，信用风险极低；流动性储备充足，2025 年末货币资金与定期存

下载日志已记录，仅供内部参考

款合计 5,620.07 亿元，占投资资产比重约 7.57%，能够充分满足保险赔付、保单退保等各类流动性需求。2022 年以来，公司流动性储备规模持续提升，流动性风险抵御能力不断增强；同时资产负债久期缺口持续收窄，利差损风险可控，为公司长期稳健经营提供坚实保障。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.盈利预测与估值

结合行业发展趋势与公司自身经营特点，我们制定了 2026-2028 年三大核心假设：

1）负债端：2025 年公司总保费同比增长 8.7%、一年新业务价值同比增长 35.7%。展望 2026-2028 年，受益于银保渠道红利释放与个险渠道质态提升，叠加分红险产品投放力度持续加大，银保渠道深度绑定国有大行打造竞争壁垒，个险渠道实现规模企稳与质态双升，双渠道协同发力，有望继续带动新业务价值（NBV）稳中有升。

2）资产端：2025 年公司总投资收益同比增长 25.8%、总投资收益率 6.09%。考虑到 A 股市场“慢牛”格局与长端利率企稳趋势，叠加政策对险资权益投资的松绑支持，我们假设 2026-2028 年资本市场趋势向好，预计公司投资收益保持稳健增长。

3）成本端：随着“报行合一”政策持续深化与公司费用管控精细化，我们预计 2026-2028 年公司负债成本维持在相对较低水平，费用端持续释放盈利空间。

基于上述假设，我们预计 2026E-2028E 公司归母净利润分别为 1,654.95/1,766.88/1,892.40 亿元，分别同比增长 7.4%/6.8%/7.1%。盈利增长主要源于三大动力：一是分红险放量带动新业务价值增长，二是权益资产配置优化提升投资收益，三是费用管控与负债成本优化增厚利润空间，整体盈利增长具备较强的可持续性。

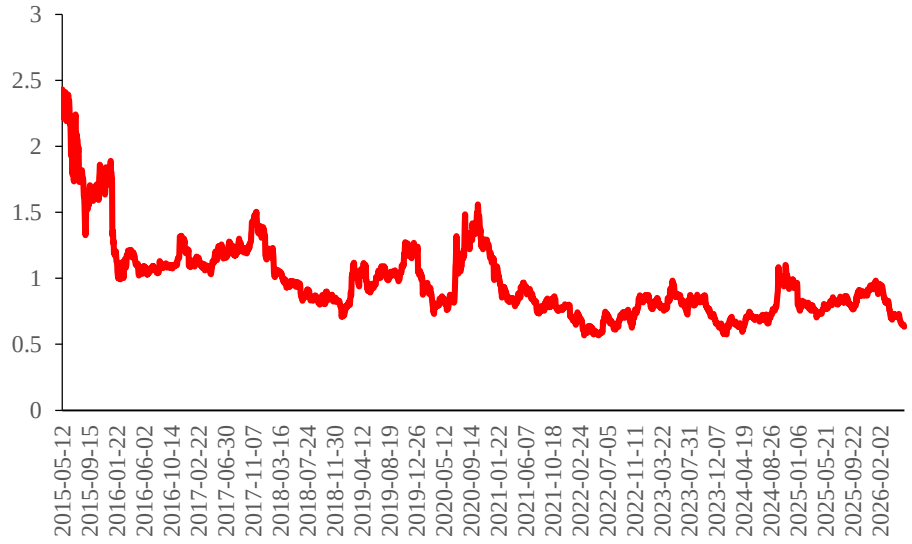
估值处于历史低位，安全边际充足。截至 2026 年 6 月 3 日，中国人寿 PEV 估值（以上年末 EV 计）为 0.63 倍，处于近 3 年/5 年/10 年约 4.8%/8.5%/4.2% 的分位数水平；PB（MRQ）估值为 1.55 倍，处于近 3 年/5 年/10 年约 0.0%/3.5%/1.7%的分位数水平；PE（TTM）估值约 6.42 倍，处于近 3 年/5 年/10 年最低的分位数水平。整体来看，公司当前估值已进一步回落至历史低位区间。横向对比看，虽然国寿的估值高于部分同业，但总体差距并不是很大，考虑到国寿在行业的领导者地位，未来行业格局优化将更为受益，同时，国寿业务质地较好，持续稳健增长的确定性更强，故国寿应该享有更高的估值溢价。

整体来看，公司当前估值仍处于历史偏低位置，具备一定安全边际。考虑到公司作为国内寿险龙头的规模优势、分红险转型领先优势及康养生态布局优势，我们认为估值仍具备修复空间。

综上所述，公司具备负债端改善、资产端发力、生态端赋能、政策端护航的多重增长动力，中长期成长价值明确，当前估值处于历史较低水平，维持“增持”评级。

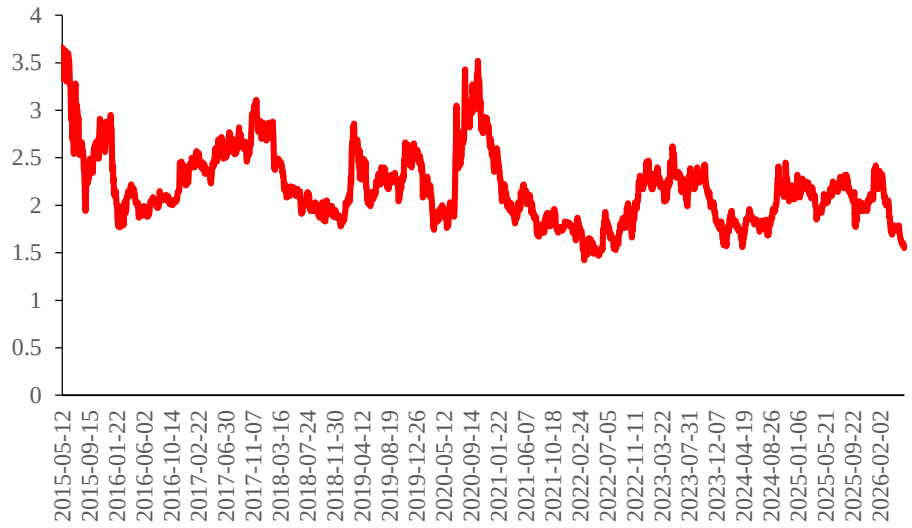
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 35：中国人寿 PEV 处于近 3/5/10 年 4.8%/8.5%/4.2%的分位数



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（截至 2026 年 6 月 03 日）
注：PEV 采用的口径为当日总市值/上年 EV

图表 36：中国人寿 PB（MRQ）处于近 3/5/10 年 0.0%/3.5%/1.7%分位数



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（截至 2026 年 6 月 03 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 37：中国人寿 PE（TTM）处于近 3/5/10 年最低分位数



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（截至 2026 年 6 月 03 日）

图表 38：可比公司估值表

代码	公司简称	股价（元）	总市值（亿元）	EV（元/股）			PEV（倍）			评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601318.SH	中国平安	53.7	9724	83.07	89.7	96.64	0.65	0.60	0.56	增持
601601.SH	中国太保	31.32	3013	63.76	69.54	75.35	0.49	0.45	0.42	增持
601336.SH	新华保险	57.59	1797	92.27	98.27	104.2	0.62	0.59	0.55	增持
	平均						0.59	0.55	0.51	
601628.SH	中国人寿	32.88	9293	51.93	54.62	58.05	0.63	0.60	0.57	增持

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所预测（数据截至 2026 年 06 月 03 日）

6.风险提示

经济复苏不及预期风险：若经济复苏不及预期，可能会多维度冲击保险行业：负债端居民、企业保险需求收缩，资产端利率下行、权益波动及信用风险加剧，拖累收益与偿付能力，延缓行业转型，加剧经营压力。

政策与行业竞争风险：若监管进一步下调分红险预定利率、同业加速银保渠道分红险布局与期交转型、偿二代二期规则收紧权益资产风险因子，可能削弱中国人寿的先发优势、压缩权益资产配置空间、影响偿付能力充足率，挤压公司差异化竞争力。

资本市场波动风险：若利差空间收窄，公司收益可能承压；若 A 股权益市场下跌，公司权益投资收益可能减少，净利润增速或回落；若高股息资产股息率下滑，将影响分红险实际分红水平，削弱产品市场吸引力。

机制落地不及预期风险：若渠道机制激励效果衰减、投研机制优化进度滞后、跨部门协同不足，将拖累负债端提质与资产端提效进程，削弱治理革新带来的机制红利。

下载日志已记录，仅供内部参考

负债端业务转型风险：若银保渠道期交保费占比回落、分红险实际分红率下降、康养社区年扩张数量不及预期，可能会导致银保渠道价值贡献下降、客户流失率上升、康养服务保费拉动效应减弱，拖累负债端质变成效。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	143,319	157,651	171,839	186,446
定期存款	418,688	460,557	502,007	544,677
金融投资	6,485,198	7,133,718	7,775,752	8,436,691
长期股权投资	307,788	338,567	369,038	400,406
其他资产	236,011	259,612	282,977	307,030
总资产	7,591,004	8,350,104	9,101,614	9,875,251
预收保费	48,227	52,809	57,456	62,052
保险合同负债	6,376,114	6,981,845	7,596,247	8,203,947
其他负债	558,270	611,306	665,101	718,309
总负债	6,982,611	7,645,959	8,318,803	8,984,308
总股本	28,265	28,265	28,265	28,265
归属母公司股东权	595,205	688,882	765,842	871,630
少数股东权益	13,188	15,264	16,969	19,313
股东权益	608,393	704,145	782,810	890,943
负债及股东权益	7,591,004	8,350,104	9,101,614	9,875,251

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	214,136	224,843	238,333	255,017
利息收入	128,286	135,983	144,142	152,791
投资收益	198,457	214,334	230,409	246,537
公允价值变动损益	63,307	64,573	65,542	66,197
其他业务收入	11,492	11,722	11,956	12,195
营业收入	615,678	651,454	690,382	732,737
保险服务费用	148,736	151,711	159,296	167,261
承保财物损失	258,858	274,389	288,108	302,512
业务及管理费用	8,107	8,472	8,811	9,119
其他	17,979	21,417	25,512	30,390
营业支出	433,680	455,989	481,727	509,283
营业利润	181,998	195,466	208,655	223,454
加：营业外收入	47	41	44	42
减：营业外支出	416	419	418	418
利润总额	181,629	195,088	208,282	223,078
减：所得税	25,077	26,935	28,757	30,800
净利润	156,552	168,152	179,525	192,279
减：少数股东损益	2,474	2,657	2,837	3,039
归母净利润	154,078	165,495	176,688	189,240

估值

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
PE	6.03	5.62	5.26	4.91
PB	1.56	1.35	1.21	1.07
PEV	0.63	0.60	0.57	0.53

盈利能力

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	25.9%	24.0%	23.1%	21.7%
ROA	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%

每股指标

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益（元）	5.45	5.86	6.25	6.70
每股净资产（元）	21.06	24.37	27.10	30.84
每股内含价值（元）	51.93	54.62	58.05	61.70

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所。注：数据截至 2026 年 06 月 03 日

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者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，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，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 5%～15%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。