

中国人寿(601628)

报告日期: 2023年08月23日

# 寿险 NBV 加速快增, 投资拖累利润

## ——中国人寿 2023 年半年报点评

### 投资要点

#### □ 业绩概览

23H1, 国寿归母净利润 161.56 亿元, 同比-36.3%, 新准则下归母净利润 361.51 亿元, 同比-8.0%; 营收 5535.95 亿元, 同比+4.8%; 加权 ROE 3.59%, 同比-1.60pc; 寿险 NBV 达 308.64 亿元, 同比+19.9%; 总体业绩略低于预期。

#### □ 核心关注

##### 1、NBV: 加速快增

23H1, 国寿 NBV 同比+19.9%, 增速环比 23Q1 提升 12.2pc, 在高基数下, 依然实现较快增长。从驱动因素看, NBV 的增长主要来自于新单保费的驱动。23H1, 国寿新单保费 1712.13 亿元, 同比+22.9%, 其中, 十年期及以上首年期交保费 389.57 亿元, 同比+28.9%, 占首年期交保费比例 40%, 占比提升 2.13pc。

##### 2、队伍: 筑底企稳

23H1 末, 国寿代理人数量 66.1 万, 同比-11.4%, 环比去年末仅微降 1%, 队伍规模基本稳定。从结构看, 国寿绩优代理人数量及占比均有所提升, 队伍质态改善较大, 23H1 代理人月人均首年期交保费同比达+38.1%。展望未来, 国寿锚定“现有队伍专业化升级”, 以及“新型营销模式探索”两大重点改革方向, 稳步推进队伍建设常态运作 4.0 体系, 加大优质人力招募, 预计国寿在人力规模稳定、产能提升驱动下, NBV 将延续更为确定的长期增长。

##### 3、投资: 收益下降

23H1 末, 国寿投资资产 5.42 万亿元, 较上年末增加 7%; 净投资收益率、总投资收益率分别为 3.78%、3.41%, 同比分别-0.37pc、-0.8pc。23H1, 国寿总投资收益 876.01 亿元, 同比-11.1%, 主要受到权益资产收益下降影响, 对公司利润拖累较大。

#### □ 盈利预测与估值

国寿负债端持续增长确定性强, 若未来股市上行, 资产端弹性更大。预计 2023-2025 年国寿归母净利润同比增速为 14.4%/23.3%/30.5%。现价对应 2023-2025 年 0.76/0.70/0.64 倍 PEV。维持目标价 46.76 元, 对应 2023E 集团 PEV 1.0 倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

改革深化滞缓, 经济环境恶化, 长端利率大幅下行, 资本市场剧烈波动。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 洪希柠

执业证书号: S1230523070001

hongxing@stocke.com.cn

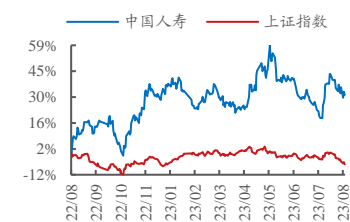
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 35.00
总市值(百万元)	989,264.68
总股本(百万股)	28,264.71

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《迈向新周期》 2023.04.28
- 2 《投资端拖累业绩表现》 2023.03.30
- 3 《负债端韧性+资产端弹性共驱的寿险龙头》 2023.01.28

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	826,055	871,493	928,688	1,011,275
(+/-) (%)	-3.8%	5.5%	6.6%	8.9%
归母净利润	32,082	36,717	45,285	59,081
(+/-) (%)	-37.0%	14.4%	23.3%	30.5%
EVPS(元)	43.54	46.10	50.06	54.82
PEV	0.80	0.76	0.70	0.64

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总投资资产	5,064,980	5,519,690	6,071,692	6,690,986
应收分保资产	7,840	9,271	10,963	12,964
其他资产	179,164	194,584	213,244	234,131
<b>资产合计</b>	<b>5,251,984</b>	<b>5,723,544</b>	<b>6,295,899</b>	<b>6,938,081</b>
保险合同准备金	3,880,160	4,249,419	4,696,067	5,191,724
保户储金及投资款	374,742	410,405	453,541	501,412
其他负债	551,961	604,489	668,026	738,534
<b>负债合计</b>	<b>4,806,863</b>	<b>5,264,313</b>	<b>5,817,634</b>	<b>6,431,669</b>
股本	28,265	28,265	28,265	28,265
少数股东权益	8,952	9,104	9,259	9,416
归母股东权益	436,169	450,127	469,006	496,995
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,251,984</b>	<b>5,723,544</b>	<b>6,295,899</b>	<b>6,938,081</b>

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
新业务价值增长率	-19.6%	13.0%	15.0%	15.0%
内含价值增长率	2.3%	5.9%	8.6%	9.5%
每股收益	1.14	1.30	1.60	2.09
每股净资产	15.43	15.93	16.59	17.58
每股内含价值	43.54	46.10	50.06	54.82
PE (倍)	30.84	26.94	21.85	16.74
PB (倍)	2.27	2.20	2.11	1.99
PEV (倍)	0.80	0.76	0.70	0.64

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
保险业务收入	615,190	639,798	678,185	732,440
已赚保费	607,825	632,760	670,725	724,383
投资收益 (含公允价值变动)	209,024	228,952	247,509	275,719
其他收入	9,206	9,781	10,454	11,173
<b>营业收入</b>	<b>826,055</b>	<b>871,493</b>	<b>928,688</b>	<b>1,011,275</b>
赔付及保户利益	198,490	172,283	185,919	200,792
提取保险责任准备金	461,204	485,960	517,129	558,500
手续费及佣金支出	54,777	82,259	87,194	94,170
业务及管理费	42,213	44,535	47,458	51,678
税金及附加	1,261	1,330	1,418	1,544
其他成本	43,727	48,186	44,144	45,421
<b>营业支出</b>	<b>801,672</b>	<b>834,553</b>	<b>883,261</b>	<b>952,104</b>
营业外收支	(336)	(411)	(374)	(392)

<b>利润总额</b>	<b>24,047</b>	<b>36,530</b>	<b>45,053</b>	<b>58,779</b>
所得税费用	9,467	1,826	2,253	2,939
<b>净利润</b>	<b>33,514</b>	<b>38,356</b>	<b>47,306</b>	<b>61,718</b>
少数股东损益	1,432	1,639	2,021	2,637
<b>归母净利润</b>	<b>32,082</b>	<b>36,717</b>	<b>45,285</b>	<b>59,081</b>

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>