

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.25
总股本/流通股本(亿股)	282.65 / 208.24
总市值/流通市值(亿元)	8,833 / 6,507
52周内最高/最低价	42.75 / 30.90
资产负债率(%)	91.5%
市盈率	27.41
第一大股东	中国人寿保险(集团)公司

研究所

分析师:王泽军
SAC 登记编号:S1340523090001
Email:wangzeju@cnpsec.com

中国人寿(601628)

投资承压仅为短期效应，保险业务重回正轨

● 投资要点

公司公告前 10 个月累计原保险保费收入约为人民币 5979 亿元，同比增长 4.1%。

(1) 公司保险业务重新实现较快发展：比较多年来 1-10 月份原保费收入，经过 2021 年保费收入增长减缓和 2022 年负增长之后，公司重新实现了较快增长，今年前 10 月累计增速 4.1%。并于 2、3、5、6 月实现单月两位数的增速。前三季度，新单保费 1966.56 亿元，同比 14.8%，首年期交保费 1059.82 亿元，同比 16.0%，规模与增速均创近三年历史同期新高。(2) 营销代理人改革近尾声，人员规模企稳。9 月末，公司营销人员 72 万人，与年初相比仅下降 9000 人，与此前三年年均几十万人的减员相比，明显企稳。(3) 队伍产能大幅提升，三季报显示，个险板块月人均首年期交保费同比 28.6%。(4) 投资承压，前 3 季度，总投资收益率仅为 2.81%，为近 10 年最低。

● 投资建议

保险业务恢复较快增长，代理人规模企稳，可能预示公司主业重回正轨，步入良性循环。而投资业务方面，资本市场总是周期性波动，股债双杀的时间毕竟很少，因此投资承压可能仅为短期效应，2004 到 2022 的 13 年间总投资收益率只有 2012 年低于 3%。随着国家不断出台利好政策，刺激经济和资本市场，预计年底或明年将逐渐起效，公司投资业务收益率可能恢复到 4%、5% 左右的正常水平。假设 2023 至 2025 年全年总投资收益率仅提升至 3.5%、4.5% 和 4.5% 的普通水平(2013-2022 平均总投资收益率为 4.89%)，则预计 23-25 年 EPS 为 0.77/1.45/1.73 元/股，首次给予增持评级。

● 风险提示：

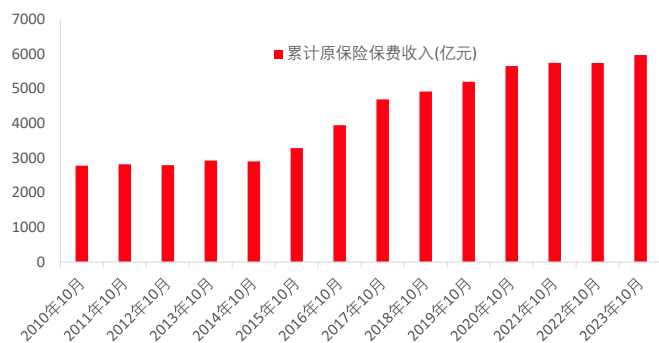
权益市场持续震荡，转型进度不及预期，代理人再次超规模下滑，长端利率下滑。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	826055	844834	964907	1030263
增长率(%)	-3.78	2.27	14.21	6.77
归属母公司净利润(百万元)	32082	21187	39768	47472
增长率(%)	-37.00	-33.96	87.71	19.37
EPS(元/股)	1.14	0.77	1.45	1.73
市盈率(P/E)	27.41	40.40	21.52	18.03
市净率(P/B)	2.03	1.97	1.76	1.59
EVPS	43.54	47.23	51.38	56.04
PEV	0.72	0.66	0.61	0.56

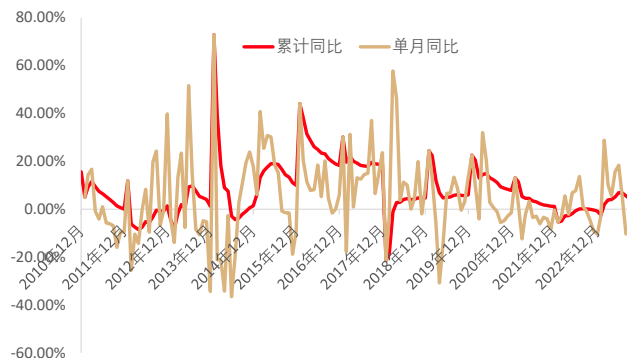
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表1：公司每年1-10月原保费收入累计比较



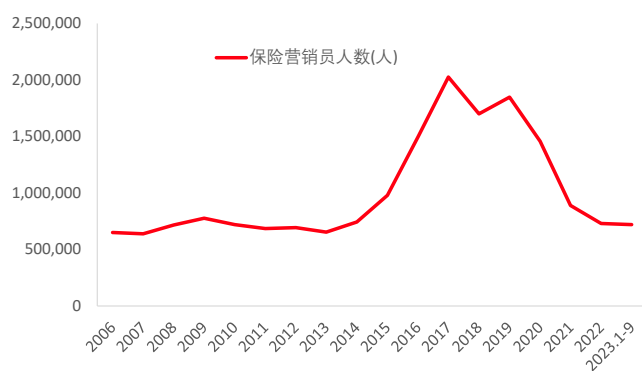
资料来源：IFIND、中邮证券研究所

图表2：公司原保费收入累计同比和单月同比



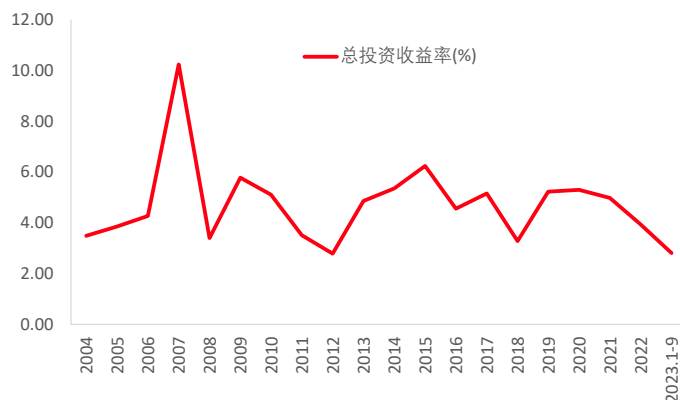
资料来源：IFIND、中邮证券研究所

图表3：公司保险营销员人数



资料来源：IFIND、中邮证券研究所

图表4：公司总投资收益率



资料来源：IFIND、中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产负债表					利润表				
货币资金	614,520	756,638	844,614	936,988	营业收入	826,055	844,834	964,907	1,030,263
交易性金融资产	223,782	244,939	273,419	303,322	保险业务收入	615,190	644,230	676,441	710,263
买入返售金融资产	38,533	23,614	26,360	29,243	投资收益	217,775	201,776	289,590	321,262
应收利息	52,309	61,721	68,898	76,433	营业支出	801,672	822,742	923,438	980,763
保户质押贷款	-	-	-	-	退保金	37,122	38,590	52,868	59,736
可供出售金融资产	1,738,108	1,812,041	2,022,730	2,243,953	赔付支出	140,683	137,016	175,000	175,000
持有至到期投资	1,574,204	1,780,110	1,987,086	2,204,411	提取保险合同准备金	461,204	489,615	520,860	554,005
长期股权投资	261,179	316,569	353,377	392,025	手续费及佣金支出	54,777	53,349	59,500	66,500
投资性房地产	13,193	17,122	19,113	21,204	营业利润	24,383	22,092	41,468	49,501
其他	736,156	967,394	1,079,874	1,197,979	营业外收入	108	66	124	148
资产总计	5,251,984	5,980,149	6,675,470	7,405,557	营业外支出	444	294	553	660
交易性金融负债	3,344	4,532	5,059	5,612	利润总额	24,047	21,864	41,039	48,989
卖出回购金融资产款	148,954	217,470	242,755	269,305	所得税	-9,467	0	0	0
保户储金及投资款	374,742	414,816	463,047	513,690	净利润	33,514	21,864	41,039	48,989
应付债券	34,997	45,118	50,364	55,873	归母净利润	32,082	21,187	39,768	47,472
合同负债	3,880,160	4,363,332	4,870,663	5,403,361	每股收益(元)	1.14	0.77	1.45	1.73
其他	364,666	486,370	542,921	602,300	主要财务比率				
负债合计	4,806,863	5,531,638	6,174,810	6,850,140	每股净资产	15.43	15.87	17.71	19.65
股本	28,265	28,265	28,265	28,265	每股新业务价值	1.27	1.47	1.69	1.96
资本公积金	53,554	52,323	58,407	64,795	新业务价值同比	-19.60%	15.19%	15.50%	15.50%
盈余公积	105,160	93,000	103,813	115,167	EPS	1.14	0.77	1.45	1.73
未分配利润	201,688	223,552	264,591	313,580	P/E	27.41	40.40	21.52	18.03
一般风险准备	52,429	46,538	51,949	57,631	EVPS	43.54	47.23	51.38	56.04
所有者权益合计	445,121	448,511	500,660	555,417	P/EV	0.72	0.66	0.61	0.56
负债和所有者权益总计	5,251,984	5,980,149	6,675,470	7,405,557	内含价值增长率	2.29%	8.49%	8.78%	9.08%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048