

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)	5.27
总股本/流通股本(亿股)	442.24 / 354.98
总市值/流通市值(亿元)	2,331 / 1,871
52 周内最高/最低价	6.72 / 5.03
资产负债率(%)	78.6%
市盈率	9.58
第一大股东	中华人民共和国财政部

研究所

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

中国人寿(601319)

短期因素影响今年利润增速，预计明年恢复正常

● 投资要点

公司公告前 10 个月累计原保险保费收入，合计 5759.18 亿元，创同期新高，同比增长 7.79%。其中寿险 945.26 亿元、财险 4398.07 亿元、健康险 415.85 亿元。

(1) 前 10 个月，财险保费增 7.2%，主要是机动车辆险、农险同比增 5.5%和 14.9%，分别贡献 120.55 和 70.8 亿元增量。(2) 寿险增 9.9%，主要是长险期交首年和期交续期分别增 36.9%和 5.9%，贡献增量 64.11 和 25.43 亿元。(3) 健康险增 9.0%，主要是长险期交首年和短期险分别增 38.7%和 6.8%，贡献增量 11.26 和 11.72 亿元。(4) 大灾损失大增。今年发生“杜苏芮”(2023 年 7-8 月)、“海葵”(2023 年 9 月)强台风等灾害事故，前三季我国的自然灾害造成的经济损失同比增加近 50%。前 9 个月，公司大灾净损失也同比增长 61.8%。(5) 实施“新金融工具准则”叠加资本市场波动影响，公司当期投资收益同比下滑。

● 投资建议

公司保费收入保持增长，但预计今年利润增速较低，主要原因是：一是受大灾因素影响，今年我国自然灾害造成的经济损失创近三年来的最高水平；二是疫情结束，今年随着社会交通出行强度回升，出险率逐步恢复；三是实施“新金融工具准则”叠加资本市场波动对当期投资收益的影响。但长远来看，这些因素只具有短期效应，明年利润同比增速或将恢复正常水平。预计 23-25 年 EPS 为 0.56/0.62/0.68 元/股，首次给予增持评级。

● 风险提示：

产品销售不及预期，权益市场持续震荡，再次爆发大规模自然灾害，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)	620859	663361	699118	736564
增长率(%)	3.88	6.85	5.39	5.36
归属母公司净利润(百万元)	24406	24556	27316	30154
增长率(%)	12.79	0.62	11.24	10.39
EPS(元/股)	0.55	0.56	0.62	0.68
市盈率(P/E)	9.58	9.49	8.53	7.73
市净率(P/B)	1.05	0.97	0.89	0.82
EVPS	6.73	6.97	7.23	7.51
PEV	0.78	0.76	0.73	0.70

资料来源：公司公告，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	123,407	141,105	155,252	170,106	营业收入	620,859	663,361	699,118	736,564
交易性金融资产	38,301	51,537	56,704	62,130	保险业务收入	625,809	667,112	700,467	735,491
买入返售金融资产	19,234	35,711	39,291	43,051	投资收益	56,656	53,336	58,592	64,011
应收利息	-	-	-	-	营业支出	580,138	621,847	652,939	685,586
保户质押贷款	6,419	7,009	7,711	8,449	退保金	30,869	38,311	40,226	42,237
债权投资	557,582	569,721	626,840	686,814	赔付支出	358,272	381,918	401,013	421,064
其他权益工具投资	198,393	230,420	253,521	277,778	提取保险合同准备金	76,920	81,902	85,998	90,297
长期股权投资	146,233	162,072	178,321	195,382	手续费及佣金支出	49,933	50,033	52,535	55,162
投资性房地产	15,085	16,622	18,289	20,039	营业利润	40,721	41,514	46,179	50,978
其他	404,048	434,778	478,367	524,136	营业外收入	484	496	551	609
资产总计	1,508,702	1,648,976	1,814,297	1,987,884	营业外支出	235	298	332	367
交易性金融负债	-	-	-	-	利润总额	40,970	41,711	46,398	51,220
卖出回购金融资产	100,890	109,450	120,423	131,945	所得税	6,645	7,091	7,888	8,707
保户储金及投资款	52,525	56,293	61,937	67,863	净利润	34,325	34,620	38,510	42,513
应付债券	43,356	47,933	52,738	57,784	归母净利润	24,406	24,556	27,316	30,154
合同负债	857,502	948,022	1,043,067	1,142,865	每股收益(元)	0.55	0.56	0.62	0.68
其他	153,864	173,973	191,414	209,728	主要财务比率				
负债合计	1,208,137	1,335,670	1,469,580	1,610,186	每股净资产	5.01	5.41	5.89	6.42
股本	44,224	44,224	44,224	44,224	每股新业务价值	0.10	0.12	0.13	0.15
资本公积金	7,405	7,492	7,492	7,492	新业务价值同比	-10.58%	25.10%	11.56%	11.18%
盈余公积	14,938	14,938	16,808	18,416	EPS	0.55	0.56	0.62	0.68
未分配利润	133,533	150,706	168,035	187,621	P/E	9.58	9.49	8.53	7.73
一般风险准备	17,911	18,670	20,542	22,507	EVPS	6.73	6.97	7.23	7.51
所有者权益合计	300,565	313,305	344,716	377,698	P/EV	0.78	0.76	0.73	0.70
负债和所有者权益总计	1,508,702	1,648,976	1,814,297	1,987,884	内含价值增长率	2.63%	3.50%	3.72%	3.89%

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
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。 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。	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