

## 行业点评

## 负债端改善但资产端承压，国寿 23 年利润下滑

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 【平安证券】行业点评-非银行金融-COR 升、NBV 增，人保 23 年寿险业绩分化-强于大市 20240327
- 【平安证券】行业点评-非银行金融-投资与承保共振，众安 23 年利润大幅转正-强于大市 20240327
- 【平安证券】行业点评-非银行金融-银保结构优化显著，阳光保险 23 年 NBV 高增-强于大市 20240327
- 【平安证券】行业点评-非银行金融-寿险与投资业绩亮眼，太平 23 年利润逆势增长-强于大市 20240326

## 证券分析师

- 王维逸** 投资咨询资格编号  
S1060520040001  
BQC673  
WANGWEIYI059@pingan.com.cn
- 李冰婷** 投资咨询资格编号  
S1060520040002  
LIBINGTING419@pingan.com.cn

## 研究助理

- 韦霁雯** 一般证券从业资格编号  
S1060122070023  
WEIJIWEN854@pingan.com.cn

## 事项：

中国人寿发布 2023 年报，全年实现寿险保费 6413.8 亿元 (YoY+4.3%)；新会计准则下归母净利润 461.8 亿元 (YoY-30.7%)；年度股息每股 0.43 元 (含税)。

## 平安观点：

- **寿险：业务结构优化，新单与 NBV 齐增。**2023 年国寿总新单 2108.1 亿元 (YoY+14.1%)、首年期交保费 1125.7 亿元 (YoY+16.7%)，其中十年期及以上首年期交保费 495.2 亿元 (YoY+18.4%)、在首年期交保费中占比 44.0% (YoY+0.6pct)。2023 年公司调整寿险精算假设中的经济假设，其中风险贴现率假设由 10.0% 下调至 8.0%、投资回报率假设从 5.0% 下调为 4.5%。2023 年假设调整后寿险 EV 约 12605.7 亿元 (YoY+5.6%)、NBV 约 368.6 亿元 (YoY+11.9%)，假设调整前 EV 约 12932.7 亿元 (YoY+5.1%)、NBV 约 410.4 亿元 (YoY+14.0%)，假设调整导致 2023 年 EV 下降 2.6%、NBV 下降 10.2%。分渠道来看：1) 个险渠道新单快速增长，业务结构优化。2023 年个险首年期交保费同比+12.6%，十年期及以上首年期交保费同比+18.4%、在首年期交保费中占比同比+2.6pct；假设调整后的个险 NBV 约 346.5 亿元 (YoY+10.4%)、按首年保费计 NBVM 约 29.9% (YoY+2.5pct)。2) 银保渠道坚持规模与价值并重，价值贡献提升。2023 年银保首年期交保费同比+39.4%、5 年期及以上首年期交保费约 98.8 亿元 (YoY+53.2%)，将拉动银保 NBV 增长。
- **代理人：营销体系改革成效初显，队伍规模趋于稳定、质态持续改善。**截至 2023 年末，个险销售人力 63.4 万人 (YoY-5.1%)，其中营销队伍 41.0 万人、收展队伍 22.4 万人，绩优销售人员占比同比+2.1pct、优增新人数量同比+13.6%，月人均首年期交保费同比+28.6%。此外，国寿积极推进新型营销模式布局，截至 2023 年末，已在 8 个城市启动试点。
- **投资：权益市场震荡下行、结构分化明显，投资收益同比下降。**2023 年总投资收益 1419.7 亿元 (YoY-24.4%)、总/净/综合投资收益率分别 2.68% (YoY-1.26pct)、3.77% (YoY-0.23pct)、3.23% (YoY+1.31pct)。
- **投资建议：**2023 年国寿新单和 NBV 双增、代理人队伍量稳质升，负债端修复得到验证。居民保本储蓄需求仍旺盛，预计 1Q24 年寿险新单与 NBV 将稳中有增。当前 A 股估值水平较低、结构性机会增加，将助力险企 2024 年投资收益率和净利润改善。建议关注保险行业长期配置价值。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动，β 属性导致板块行情波动加剧。2) 监管趋严，寿险产品预定利率超预期下行，产品吸引力受影响；“报行合一”对业务影响超预期。3) 利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层