

股票投资评级

增持|维持

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)	30.81
总股本/流通股本(亿股)	282.65 / 208.24
总市值/流通市值(亿元)	8,708 / 6,416
52周内最高/最低价	42.75 / 25.60
资产负债率(%)	94.0%
市盈率	41.08
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:wangzejun@cnpsec.com

中国人寿(601628)

NBV 实现高增速，人均产能持续提升

● 投资要点

公司发布一季报，营业收入 1209.7 亿元，同比+14.4%，归母净利润 206.44 亿元，每股收益 0.73 元，均同比-9.3%。

(1) **保费增长，结构改善**。保费 3376.38 亿元，同比+3.2%，其中续期保费 2251.94 亿元，同比+7.5%，增量 156.42 亿元。新单保费 1124.44 亿元，同比-4.4%，主要是受趸交规模下降影响；首年期交 748.25 亿元，同比+4.7%。其中，十年期及以上首年期交保费 251.91 亿元，同比大增+25.4%，保费占首年期交保费 33.67%，较 2023 年+5.6pct。(2) **NBV 实现近年最高增速**，同比同期重置后的 NBV+26.3%，主要是受到中长期期交业务较快增长和报行合一推动降本增效。(3) **人均产能持续提升**。月人均首年期交保费同比上升 17.7%，主要是因为个险代理人 62.2 万，规模企稳，和绩优人群数量和占比持续提升。

(4) **净投资承压**，总投资收益 646.57 亿元，同口径同比+7.2%，但净投资收益 426.81 亿元，同口径同比-0.1%，主要是一季度 A 股市场低位震荡，且利率中枢持续下行。

● 投资建议

1 月市值管理概念激活国企上市公司市场表现，4 月国务院表态适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重，集中力量打造金融业“国家队”，在这些政策和消息支持下，预计今年保险板块可能会有相对强势的表现。而中国人寿一季度营业收入和保费均增长，保费结构优化，尤其是 NBV 实现近年来最高增速，人均产能持续提升，显示公司基本面正逐渐向好。预计 24-26 年 EPS 为 0.84/1.05/1.16 元/股，维持增持评级。

● 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	837859	883174	939613	999526
增长率(%)	1.43	5.41	6.39	6.38
归属母公司净利润(百万元)	21110	22690	28306	31262
增长率(%)	-34.20	7.49	24.75	10.44
EPS(元/股)	0.75	0.84	1.05	1.16
市盈率(P/E)	41.08	36.61	29.35	26.57
市净率(P/B)	1.89	1.83	1.76	1.64
EVPS	44.60	47.17	50.05	53.20
PEV	0.69	0.65	0.62	0.58

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
资产负债表					利润表				
货币资金	553,697	659,624	729,840	805,436	营业收入	837,859	883,174	939,613	999,526
交易性金融资产	253,879	257,184	284,561	314,036	保险业务收入	641,380	661,890	694,984	729,734
买入返售金融资产	17,487	25,744	28,484	31,434	投资收益	190,627	222,333	246,000	271,480
应收利息	50,879	57,637	63,772	70,377	营业支出	825,618	856,787	907,124	963,768
应收保费	21,521	23,002	25,450	28,086	退保金	48,740	48,340	53,766	59,463
可供出售金融资产	2,263,047	2,003,260	2,216,502	2,446,087	赔付支出	174,819	174,000	182,400	193,800
持有至到期投资	1,706,441	1,795,725	1,986,875	2,192,675	提取保险合同准备金	407,211	465,086	488,340	512,757
长期股权投资	257,606	290,734	321,682	355,001	手续费及佣金支出	63,092	57,718	56,723	56,723
投资性房地产	12,753	14,738	16,307	17,996	营业利润	12,241	26,387	32,489	35,758
其他	751,169	837,492	926,640	1,022,622	营业外收入	94	127	156	172
资产总计	5,888,479	5,965,139	6,600,113	7,283,751	营业外支出	457	593	730	803
交易性金融负债	5,469	4,542	5,051	5,587	利润总额	11,878	25,921	31,916	35,126
卖出回购金融资产款	216,704	230,171	256,008	283,136	所得税	-10,755	2,133	2,240	2,352
保户储金及投资款	486,483	436,941	485,987	537,485	净利润	22,633	23,788	29,676	32,775
应付债券	34,999	39,700	44,156	48,835	归母净利润	21,110	22,690	28,306	31,262
合同负债	4,288,490	4,344,611	4,832,285	5,344,343	每股收益(元)	0.75	0.84	1.05	1.16
其他	386,292	433,013	481,617	532,652	主要财务比率				
负债合计	5,418,437	5,488,978	6,105,104	6,752,037	每股净资产	16.28	16.85	17.51	18.81
股本	28,265	28,265	28,265	28,265	每股新业务价值	1.30	1.48	1.71	1.89
资本公积金	53,934	55,019	57,197	61,438	新业务价值同比	2.38%	13.52%	15.50%	10.25%
盈余公积	110,845	106,280	110,487	118,679	EPS	0.75	0.84	1.05	1.16
未分配利润	201,331	225,119	254,795	287,570	P/E	41.08	36.61	29.35	26.57
一般风险准备	54,348	52,806	54,896	58,967	EVPS	44.60	47.17	50.05	53.20
所有者权益合计	470,042	476,161	495,008	531,714	P/EV	0.69	0.65	0.62	0.58
负债和所有者权益总	5,888,479	5,965,139	6,600,113	7,283,751	内含价值增长率	2.44%	5.77%	6.11%	6.29%

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