

# 中国人寿 (601628.SH)

## 龙头优势保持，价值指标提升

优于大市

### 核心观点

2024年上半年，中国人寿归母净利润同比增长10.6%。2024年，人身险行业延续调整态势，公司持续推动各渠道转型战略，上半年实现营业收入2342.2亿元，同比逆势增长23.3%。其中，新准则下保险服务收入为1066.2亿元，同比大幅增长16.0%，增幅位列上市险企前列。作为我国人身险行业龙头，中国人寿彰显出较强的业绩韧性，叠加负债端转型红利的持续释放，利好公司未来核心价值指标的持续企稳。

个险核心业务指标实现高基数上的稳健增长。上半年，中国人寿持续深化代理人渠道的营销体系改革，布局“种子计划”的新营销模式试点。转型红利不断释放，在2023年相对高基数基础上，核心业务指标进一步提升。截至年中，公司个险渠道实现总保费收入3901.3亿元，同比增长7.7%。其中，十年期及以上首年期交保费为426.0亿元，同比增长9.4%，价值型期交业务实现较好增速。团队质态方面，截至6月末，个险营销人力为62.9万人，基本实现筑底，月人均首年期交保费同比提升12.4%，代理人人居产能持续提升。

银保夯实“报行合一”。2024年，监管持续引导行业严控渠道手续费支付流程，公司进一步强化佣金费用管控。受渠道调整影响，上半年银保渠道实现保费收入497.3亿元，同比下降19.9%。公司持续丰富银保产品，构建多元产品体系；升级队伍基本法，强化队伍专业化管理；加强渠道拓展，扩大合作银行覆盖面。上半年，银保渠道新业务价值率同比提升13.4pt。

优化新准则下配置结构。在当前长端利率下移及“资产荒”背景下，公司上半年持续加大债券类资产配置，配置比例同比提升1.5pt，拉长资产久期，优化资产负债管理。同时，公司持续优化权益及另类资产配置结构，稳定资产端投资收益。截至6月末，中国人寿实现总投资收益1223.7亿元，同比提升150.2%，其中公允价值变动损益为477.8亿元，对应总投资收益率及净投资收益率分别为3.59%及3.03%，收益水平稳健。

**投资建议：**公司持续践行“三坚持”、“三提升”、“三突破”的转型目标，负债端及资产端核心指标持续修复。我们维持公司盈利预测，预计2024至2026年公司EPS为1.45/1.80/2.09元/股，对应P/EV为0.70/0.64/0.59x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**保费增速不及预期；长端利率下行；资产收益下行等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	826,055	837,859	906,215	943,107	981,124
(+/-%)	-3.78%	1.43%	8.16%	4.07%	4.03%
归母净利润(百万元)	32,082	21,110	40,862	50,804	59,095
(+/-%)	-37.00%	-34.20%	93.57%	24.33%	16.32%
摊薄每股收益(元)	1.14	0.75	1.45	1.80	2.09
每股内含价值	43.54	44.60	46.34	50.65	55.01
(+/-%)	2.29%	2.44%	3.90%	9.30%	8.62%
PEV	0.75	0.73	0.70	0.64	0.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

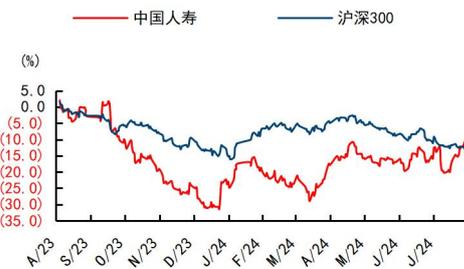
#### 非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥 联系人：王京灵  
021-60375452 0755-22941150  
kongxiang@guosen.com.cn wangjingling@guosen.com.cn  
S0980523060004

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.60元
总市值/流通市值	921429/921429百万元
52周最高价/最低价	38.61/25.09元
近3个月日均成交额	289.78百万元

#### 市场走势

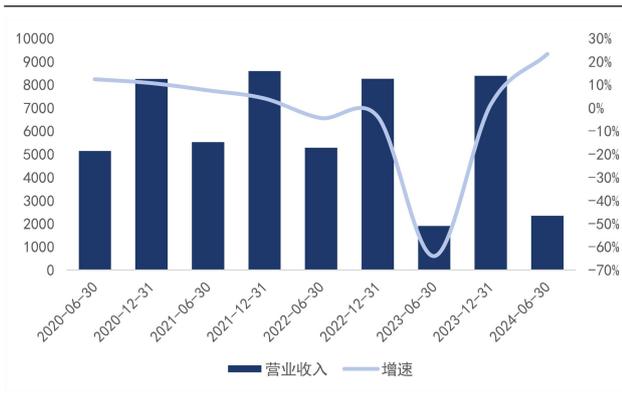


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

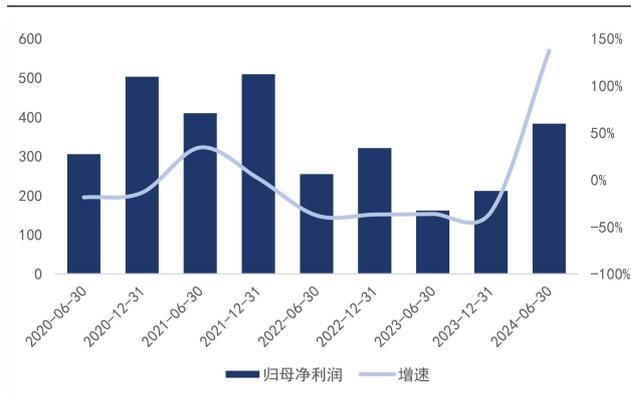
- 《中国人寿(601628.SH)-利润降幅收窄，营销改革深化》—2024-04-27
- 《中国人寿(601628.SH)-龙头地位夯实，保费价值双升》—2024-03-28
- 《中国人寿(601628.SH)-布局养老机遇，推进营销改革》—2023-11-09
- 《中国人寿(601628.SH)-短期业绩承压，战略持续转型》—2023-10-27
- 《中国人寿(601628.SH)-规模与增长并重，保费共价值双升》—2023-08-24

图1：中国人寿营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国人寿归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	128,953	149,566	164,523	177,684	191,899	<b>保险业务收入</b>	615,190	641,380	679,863	707,057	735,340
应收保费	19,697	21,521	23,673	26,040	28,644	已赚保费	607,825	632,141	678,544	705,686	733,913
应收分保账款	1,433	1,411	1,270	1,168	1,075	对联营企业和合营企业的 投资收益/(损失)	217,775	8,526	8,611	9,042	9,494
衍生金融资产	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	3,628	4,169	4,503	4,728	4,964
发放贷款及垫款	596,490	603,639	664,003	664,003	664,003	投资收益	-905	190,627	202,065	210,147	218,553
交易性金融资产	223,782	253,879	294,500	338,675	389,476	其他收益	-69	11,086	12,416	13,410	14,080
长期股权投资	261,179	257,606	283,367	311,703	342,874	<b>营业收入合计</b>	<b>826,055</b>	<b>837,859</b>	<b>906,215</b>	<b>943,107</b>	<b>981,124</b>
投资性房地产	13,193	12,753	13,136	13,530	13,936	赔付支出	140,683	174,819	183,560	192,738	202,375
无形资产	8,532	8,369	9,039	9,762	10,543	保险业务手续费及佣金支 出	54,777	63,092	64,354	66,928	69,605
其他资产	5,654	13,909	13,909	13,909	13,909	<b>营业支出合计</b>	<b>801,672</b>	<b>825,618</b>	<b>861,245</b>	<b>887,292</b>	<b>916,265</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,251,984</b>	<b>5,888,479</b>	<b>6,434,750</b>	<b>6,748,153</b>	<b>7,091,397</b>	<b>利润总额</b>	<b>24,047</b>	<b>11,878</b>	<b>44,617</b>	<b>55,472</b>	<b>64,525</b>
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	33,514	22,633	42,564	52,920	61,557
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债	3,344	5,469	5,305	5,146	4,991	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>32,082</b>	<b>21,110</b>	<b>40,862</b>	<b>50,804</b>	<b>59,095</b>
衍生金融负债	0	0	0	0	0						
预收保费	50,830	49,818	54,800	60,280	66,308						
卖出回购金融资产款	148,954	216,704	205,869	195,575	185,797						
应付股利	0	7	0	0	0						
保单合同准备金	3,880,160	4,288,490	4,515,215	4,754,585	5,007,365						
其他负债	104,060	116,813	116,813	116,813	116,813						
<b>负债合计</b>	<b>4,806,863</b>	<b>5,418,437</b>	<b>5,701,406</b>	<b>6,005,039</b>	<b>6,329,945</b>						
<b>总权益</b>	<b>445,121</b>	<b>470,042</b>	<b>733,344</b>	<b>743,114</b>	<b>761,452</b>						
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>						
每股收益	1.14	0.75	1.45	1.80	2.09						
每股净资产	15.75	16.63	25.95	26.29	26.94						
每股集团新业务价值	43.54	44.60	46.34	50.65	55.01						
P/E	28.60	43.47	22.55	18.14	15.59						
P/B	2.07	1.96	1.256	1.24	1.21						
P/EV	0.75	0.73	0.70	0.64	0.59						
集团内含价值增长	2%	2%	4%	9%	9%						
新业务价值	36004	36860	39809	42994	46433						
新业务价值同比	-20%	2%	8%	8%	8%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032