

金融公司|公司点评|中国人寿（601628）

代理人数量企稳回升，净利润显著改善



| 报告要点

中国人寿发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现 NBV 322.62 亿元，同比增长 18.6%；归母净利润为 382.78 亿元，同比增长 10.6%，相同口径下同比增长 5.9%。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



朱丽芳

中国人寿(601628)

代理人数量企稳回升，净利润显著改善

行业：非银金融/保险 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：33.38 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 28,264.71/28,264.71
 流通 A 股市值(百万元) 695,089.43
 每股净资产(元) 17.47
 资产负债率(%) 91.90
 一年内最高/最低(元) 38.61/25.09

股价相对走势



相关报告

- 《中国人寿(601628): NBV 增速延续向好, 净利润切换为新准则》2024.04.28
- 《中国人寿(601628): 负债端表现稳健, 利润受股市拖累》2024.03.31



扫码查看更多

事件

中国人寿发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现 NBV 322.62 亿元, 同比增长 18.6%; 归母净利润为 382.78 亿元, 同比增长 10.6%, 相同口径下同比增长 5.9%。

➤ 寿险 NBV 保持双位数增长, 代理人数量企稳回升

1) 2024H1 公司实现 NBV 322.62 亿元, 同比+18.6% (24Q1 为+26.3%)。公司的 NBV 保持双位数增长, 主要得益于新业务价值率提升。2024H1 公司的 NBV Margin 为 20.1%, 同比+4.2PCT; 新单保费为 1602.66 亿元, 同比-6.4%。分渠道来看, 2024H1 公司个险渠道实现 NBV 292.91 亿元, 同比+14.6%。2) 截至 2024H1, 公司代理人数量为 62.9 万人, 较 2024Q1 增加 0.7 万人, 代理人数量已企稳回升。从代理人质态来看, 公司的代理人产能稳步提升, 2024H1 月人均首年期交保费同比+12.4%。3) 截至 2024H1, 公司 EV 为 1.40 万亿元, 较年初+11.4%, 主要得益于市场价值及其他调整、内含价值预期回报、新业务价值、投资回报差异等带来的正贡献。

➤ 净利润显著改善, Q2 单季度净利润同比翻倍

1) 2024H1 公司实现归母净利润 382.78 亿元, 同比+10.6%, 相同口径下同比+5.9% (24Q1/24Q2 分别为-24.5%/+100.3%)。公司净利润同比显著改善, 主要系投资收益同比增加。2024H1 公司的总投资收益同比+33.9%至 1223.66 亿元。2) 2024H1 公司的年化净/总投资收益率分别为 3.03%/3.59%, 同比分别-0.28/+0.26PCT, 其中净投资收益率同比小幅下降, 预计主要受利率下行影响; 总投资收益率同比抬升, 预计主要得益于权益市场同比改善、公司积极布局高股息资产。

➤ 盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 599/688/801 亿, 对应增速分别为 30%/15%/17%。鉴于公司负债端的稳健性更强和资产端的弹性更大, 我们维持“买入”评级。

风险提示: 经济复苏不及预期、资本市场波动加剧、客户需求放缓。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	388,895	344,272	406,781	434,232	470,450
同比增速	-	-11.5%	18.2%	6.7%	8.3%
归母净利润(百万元)	66,680	46,181	59,928	68,790	80,111
同比增速	-	-30.7%	29.8%	14.8%	16.5%
内含价值(百万元)	1,230,519	1,260,567	1,437,135	1,633,022	1,853,757
同比增速	-	2.4%	14.0%	13.6%	13.5%
P/EV	0.77	0.75	0.66	0.58	0.51

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

经济复苏不及预期：若后续经济增长不及预期可能会影响保险负债端的新单销售和资产端的投资收益，从而对公司业绩产生负面影响。

资本市场波动加剧：若资本市场大幅波动，将会影响公司的投资收益及净利润表现。

客户需求放缓：若客户对保险的需求放缓，将会影响公司的新单销售和新业务价值。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产					
货币资金	128,956	150,815	153,831	159,985	167,984
买入返售金融资产	38,533	19,759	26,231	22,995	24,613
定期存款	485,567	413,255	392,592	424,000	445,200
交易性金融资产	不适用	1,705,375	1,891,270	2,032,450	2,278,521
债权投资	不适用	211,349	255,721	284,543	312,126
其他债权投资	不适用	2,744,169	3,052,670	3,309,990	3,558,239
其他权益工具投资	不适用	138,005	127,861	180,017	93,638
分出再保险合同资产	24,096	25,846	27,446	29,145	30,949
长期股权投资	262,488	258,760	252,534	246,458	240,528
资产总计	5,010,068	5,802,086	6,333,695	6,905,730	7,516,386
负债					
交易性金融负债	不适用	13,878	14,988	16,187	17,482
卖出回购金融资产款	148,958	216,851	226,609	236,807	247,463
预收保费	49,654	48,878	48,114	47,362	46,622
保险合同负债	4,266,947	4,859,175	5,342,918	5,847,056	6,384,921
分出再保险合同负债	160	188	221	260	305
负债合计	4,635,095	5,315,052	5,806,033	6,324,700	6,874,447
股东权益					
股本	28,265	28,265	28,265	28,265	28,265
资本公积	53,554	53,934	54,317	54,702	55,090
归属于母公司股东的股东权益	366,021	477,093	516,897	569,177	628,844
股东权益合计	374,973	487,034	527,662	581,030	641,939
负债及股东权益总计	5,010,068	5,802,086	6,333,695	6,905,730	7,516,386

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
一、营业收入					
保险服务收入	182,578	212,445	220,779	239,178	257,122
利息收入	不适用	122,994	124,224	130,435	143,479
投资收益	206,301	31,490	33,379	39,388	43,326
公允价值变动损益	-8,751	-32,786	18,717	17,781	19,559
二、营业支出	-318,499	-299,333	-347,592	-369,005	-394,379
保险服务费用	-131,614	-150,353	-162,924	-169,329	-179,986
分出保费的分摊	-4,119	-4,726	-2,870	-3,109	-3,343
减: 摊回保险服务费用	6,274	4,438	3,204	3,471	3,592
承保财务损益	-148,700	-127,923	-165,584	-179,383	-192,842
减: 分出再保险财务损益	583	616	600	608	604
三、营业利润	70,396	44,939	59,189	67,897	79,009
四、利润总额					
减: 所得税费用	-1,948	2,971	2,942	3,377	3,933
五、净利润	68,112	47,547	61,782	70,918	82,589
归属于母公司股东的净利润	66,680	46,181	59,928	68,790	80,111

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼