

中国人寿 (601628)

2024 年前三季度业绩预增公告：利润大超预期，适时加仓获成效

2024 年 10 月 16 日

买入 (维持)

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wuxs@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

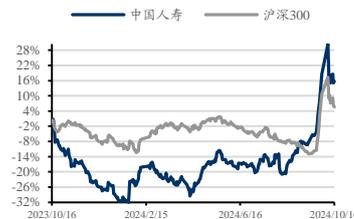
执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润 (百万元)	32,082	21,110	86,177	38,435	42,340
同比增长率 (%)	-37.0%	-34.2%	308.2%	-55.4%	10.2%
新业务价值 (百万元)	36,004	36,860	44,669	48,630	52,595
新业务价值增长率 (%)	-19.6%	14.0%	8.9%	8.9%	8.2%
EVPS (元/股)	43.5	44.6	52.3	56.4	61.4
P/EV	0.99	0.96	0.82	0.76	0.70

投资要点

- **事件:** 中国人寿发布 2024 年前三季度业绩预增公告, 预计 9M24 累计归母净利润约为 1,011.35 亿元到 1,087.67 亿元, 同比增长约 165% 到 185%, 对应 3Q24 单季度净利润中枢 667.87 亿元 (3Q23 同期仅 35.48 亿元)。公司公告系股票市场回暖带动投资收益同比大幅提升。我们认为, 利润大超预期, 业绩继续彰显寿险公司强大弹性。
- **新准则专项分析:** 年初公司公告会计政策调整, 2024 年起按照新保险合同准则 (IFRS17) 规定追溯调整保险业务相关上年同期对比数据, 按照新金融工具准则 (IFRS9) 规定选择不追溯调整投资业务相关上年同期对比数据, 综合影响下 9M24 累计归母净利润同比增长中枢为 175%, 若按照可比口径下 (同时追溯 IFRS9 与 IFRS17), 9M24 累计归母净利润同比大增 195.3%, 可比口径对应 3Q24 单季度净利润中枢 666.73 亿元 (3Q23 同期-6.10 亿元)。
- **权益市场回暖带动利润高增, 适时加仓获成效, 彰显把握结构性行情能力。** 公司公告, 坚持资产负债匹配原则和长期投资、价值投资、稳健投资理念, 把握市场机会开展跨周期配置, 持续推进权益投资结构优化。3Q24 股市显著回暖, 公司投资收益同比大幅提升。3Q24 沪深 300 指数上涨 16.07% (2024 年前三季度累计上涨 17.1%), 而同期 3Q23 下跌 3.98% (2023 年前三季度累计下跌 4.7%)。
- **公司作为纯寿险公司业绩具备较大弹性。** 当沪深 300 指数上涨 20% 对 A 股上市险企期末内含价值、净利润和归母净资产的影响幅度分别为 4.15%、94.5% 和 8.19%, 国寿作为纯寿险公司业绩弹性优于上市同业平均水平, 上述业绩弹性分别为 4.53%、179.0% 和 12.88%。经测算, 若沪深 300 指数上涨 20%, 在考虑了浮动收费法和新金融工具准则综合影响下, 对国寿净利润影响约为 586.94 亿元, 指向 3Q24 单季净利润释放或主要系股市浮盈所致。从本轮弹性来看, 我们计算了 1H24 上市险企股票余额/所有者权益比值, 其中新华 (160%) > 国寿 (88%) > 太保 (75%) > 平安 (26%) > 人保 (13%); 我们计算了 1H24 上市险企交易性股票余额占权益股票投资比例其中国寿 (92%) > 新华 (88%) > 太保 (79%) > 人保 (59%) > 平安 (38%)。
- **预计 2024 年派息大幅增长, 股息率优势开始显现。** 值得注意的是, 公司 9M24 累计归母净利润预增中枢为 1049.51 亿元, 按照 35% 的现金分红率水平来看, 静态前三季度股息率 (非年化) 对应 2024 年 10 月 16 日 A 股和 H 股收盘价分别为 3.0% 和 8.3%。
- **盈利预测与投资评级: 利润大超预期, 适时加仓获成效。** 因权益市场浮盈大幅增长, 我们大幅上调投资收益及盈利预测, 我们预计 2024-26 年归母净利润为 862、384 和 423 亿元 (原 2024-26 年预测为 315、384 和 423 亿元), 维持“买入”评级。
- **风险提示: 权益市场大幅波动, 长端利率趋势性下行**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.94
一年最低/最高价	25.09/48.40
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	894,162.38
总市值(百万元)	1,213,686.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.47
资产负债率(% ,LF)	91.90
总股本(百万股)	28,264.71
流通 A 股(百万股)	20,823.53

相关研究

《中国人寿(601628): 2024 年一季报点评: 价值增速创近年来新高, 承保利润拖累利润释放》

2024-04-27

图1: 中国人寿对 2024 年前三季度业绩预增原因分析

三、本期业绩预增的主要原因

本公司坚持资产负债匹配原则和长期投资、价值投资、稳健投资理念，把握市场机会开展跨周期配置，持续推进权益投资结构优化。2024 年三季度股票市场显著回暖，本公司投资收益同比大幅提升。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1: 根据中国人寿 9M24 累计归母净利润预增中枢对应不同现金分红率假设下的股息率水平

	现金分红 30%	现金分红 35%	现金分红 40%
A 股	2.6%	3.0%	3.5%
H 股	7.1%	8.3%	9.5%

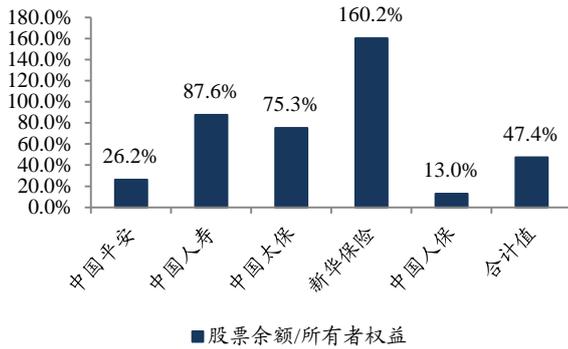
数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所；根据 2024 年 10 月 16 日收盘价测算

表2: 中国人寿 9M24 归母净利润口径对比

单位： 百万元	按照 2023 年年初实施新准则 (同步追溯 IFRS9&IFRS17)	按照 2024 年年初实施新准则 (追溯 IFRS17&不追溯 IFRS9)
9M24	104,951	104,951
9M23	35,541	38,164
同比	195.3%	175.0%
3Q24	66,673	66,787
3Q23	-6,10	3,548
同比	扭亏	1782.4%

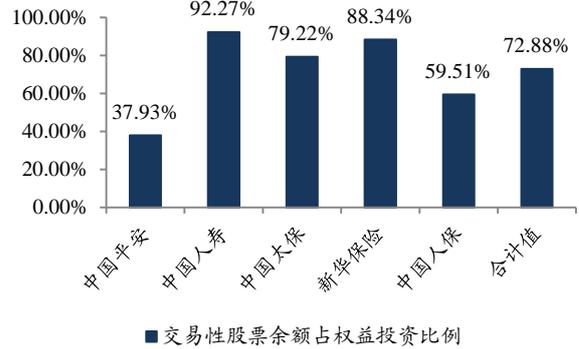
数据来源：公司公告，东吴证券研究所；年初公司公告会计政策调整，2024 年起按照新保险合同准则（IFRS17）规定追溯调整保险业务相关上年同期对比数据，按照新金融工具准则（IFRS9）规定选择不追溯调整投资业务相关上年同期对比数据，综合影响下 9M24 累计归母净利润同比增长中枢为 175%，若按照可比口径下（同时追溯 IFRS9 与 IFRS17），9M24 累计归母净利润同比大增 195.3%，

图2: 上市险企 1H24 末股票投资占净资产比例



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 上市险企 1H24 末交易性股票占股票配置比例



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表3: 沪深 300 指数上涨 20%对 A 股上市险企业绩静态影响测算

单位: 百万元	平安	国寿	太保	新华	人保	合计
资产端影响						
1H24 保险资金可投资资产	5,203,251	6,086,485	2,456,027	1,438,991	1,531,827	16,716,581
合计股票余额占比	6.38%	7.26%	9.01%	10.03%	2.94%	7.08%
其中: 交易性金融资产 FVTPL 股票余额	125,895	407,595	175,270	127,474	26,773	863,007
上涨 20% 影响	25,179	81,519	35,054	25,495	5,355	172,601
其中: 其他权益工具 FVOCI 中股票余额	206,035	34,144	45,982	16,824	18,214	321,199
上涨 20% 影响	41,207	6,829	9,196	3,365	3,643	64,240
负债端影响						
非寿险业务资产占比	12.0%	0.0%	15.0%	0.0%	60.0%	8.4%
寿险业务可投资资产影响幅度	58,420	88,348	37,613	28,860	3,599	216,839
存量分红险和万能险比例	60%	40%	45%	40%	40%	46%
分红实现率	70%	70%	70%	70%	70%	70%
剔除分红险和万能险负债端影响	-24,536	-24,737	-11,848	-8,081	-1,008	-70,210
非寿险业务可投资资产影响幅度	7,966	0	6,638	0	5,398	20,002
结果分析						
对集团内含价值净影响	41,850	63,610	32,402	20,779	7,990	166,631
1H24 末集团内含价值	1,476,108	1,404,536	568,766	268,368	296,284	4,014,062
对期末内含价值影响	2.84%	4.53%	5.70%	7.74%	2.70%	4.15%
对集团净利润净影响	15,873	58,694	25,668	18,356	4,755	121,435
2023 年末静态归母净利润	87,575	35,541	23,149	9,542	20,503	176,310
对期末净利润影响	47.8%	179.0%	140.0%	217.8%	39.0%	94.5%
对净资产净影响	41,850	63,610	32,402	20,779	7,990	166,631
1H24 末静态净资产	931,208	493,834	267,310	90,025	253,020	2,035,397
对期末归母净资产影响	4.49%	12.88%	12.12%	23.08%	3.16%	8.19%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表4: 中国人寿预测利润表

人民币: 百万	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
一、营业收入	826,055	837,859	1,059,673	1,026,696	1,095,540
已赚保费	607,825	632,141	688,434	732,657	775,220
保险业务收入	615,190	641,380	696,227	738,049	780,989
提取未到期责任准备金	905	-1,244	-1,179	1,620	1,650
投资收益	217,775	190,627	359,692	282,415	308,614
二、营业支出	-801,672	-825,618	-965,716	-991,019	-1,056,158
退保金	-37,122	-48,740	-61,027	-67,193	-73,705
赔付支出	-140,683	-174,819	-180,264	-201,474	-212,414
提取保险责任准备金	-461,204	-407,211	-442,276	-458,696	-488,844
保单红利支出	-20,685	-11,695	-68,502	-53,833	-58,827
保险业务手续费及佣金支出	-54,777	-63,092	-105,967	-102,670	-109,554
营业税金及附加	-1,261	-1,417	-1,538	-1,631	-1,725
业务及管理费	-42,213	-41,076	-58,282	-56,468	-60,255
其他业务成本	-30,387	-32,591	-32,591	-32,591	-32,591
资产减值损失	-21,396	-53,001	-22,848	-24,905	-27,146
三、营业(亏损)/利润	24,383	12,241	93,957	35,676	39,382
加: 营业外收入	108	94	0	0	0
减: 营业外支出	-444	-457	0	0	0
四、(亏损)/利润总额	24,047	11,878	93,957	35,676	39,382
减: 所得税费用	9,467	10,755	-6,105	4,602	4,985
五、净利润	33,514	22,633	87,852	40,278	44,367
归属于母公司股东的净利润	32,082	21,110	86,177	38,435	42,340
少数股东损益	1,432	1,523	1,675	1,843	2,027

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>