

中国人寿 (601628.SH)

资产持续重估，利润历史新高

优于大市

核心观点

资产估值修复，公司归母净利润同比增长 173.9%。公司持续践行“三坚持”“三提升”、“三突破”的转型目标，叠加资产收益回升，在去年同期高基数基础上公司前三季度实现营业收入 4271.8 亿元，同比大幅增长 54.8%。其中，新准则下保险服务收入为 1578.5 亿元，同比增长 15.7%，增幅位列上市险企首位。前三季度，公司实现归母净利润 1.45.2 亿元，创历史新高。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。

产品结构持续优化，长期险占比不断提升。今年前三季度，监管持续引导行业产品结构调整及负债成本下调，公司不断加大产品及业务多元化转型，持续推动产品长期化。截至三季度末，公司实现总保费收入 6082.5 亿元，同比增长 5.1%。随着各渠道改革成果的不断释放，公司实现新单保费收入 1975.1 亿元，同比增长 0.4%，对应新业务价值同比增幅为 25.1%。十年期及以上首年期交保费占首年期交保费比重达 46.4%，较去年同期提高 4.3pt。

销售渠道质态优化，核心指标企稳。公司个险渠道持续推进代理人“三化”转型措施，渠道质态不断改善。截至三季度末，公司个险人力规模为 64.1 万人，基本实现企稳。绩优人力规模和占比持续实现双提，升月人均首年期交保费同比上升 17.7%。此外，个险新营销模式“种子计划”试点城市扩展至 24 个城市，转型成果取得初步成效。

资本市场反弹带动资产收益大幅改善。公司持续优化资产配置结构，加强优质高分红类资产配置比例，前三季度 OCI 权益类资产达 1514.4 亿元，较年初提高 19.4%。随着三季度股票市场的快速反弹，公司总投资收益大幅提升。截至三季度末，公司实现投资收益 2614.2 亿元，同比大幅增长 152.4%，对应总投资收益率 5.38%，位列上市险企首位。此外，截至三季度末，公司公允价值变动损益达 1476.6 亿元，对营收及利润贡献大幅提高。

投资建议：作为我国人身险行业龙头，中国人寿不断推进负债端一系列转型措施，叠加资产端核心指标的持续修复，我们上调公司盈利预测，预计 2024 至 2026 年公司 EPS 为 1.51/1.93/2.30 元/股(原为 1.45/1.80/2.09 元/股)，对应 P/EV 为 0.94/0.86/0.79x，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	908,163	947,219	987,590
(+/-%)	-3.78%	1.43%	8.39%	4.30%	4.26%
归母净利润(百万元)	32,082	21,110	42,646	54,569	65,017
(+/-%)	-37.00%	-34.20%	102.02%	27.96%	19.15%
摊薄每股收益(元)	1.14	0.75	1.51	1.93	2.30
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	1.00	0.97	0.94	0.86	0.79

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

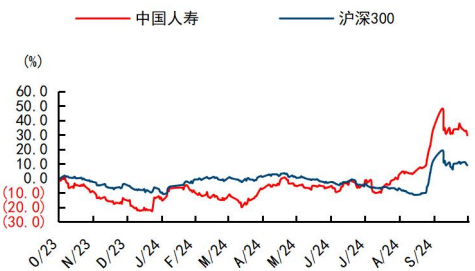
kongxiang@guosen.com.cn wangjingling@guosen.com.cn

S0980523060004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	42.38 元
总市值/流通市值	1197858/1197858 百万元
52 周最高价/最低价	48.40/25.09 元
近 3 个月日均成交额	537.89 百万元

市场走势

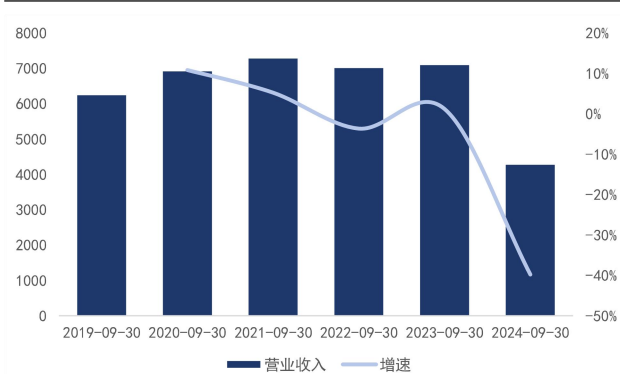


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

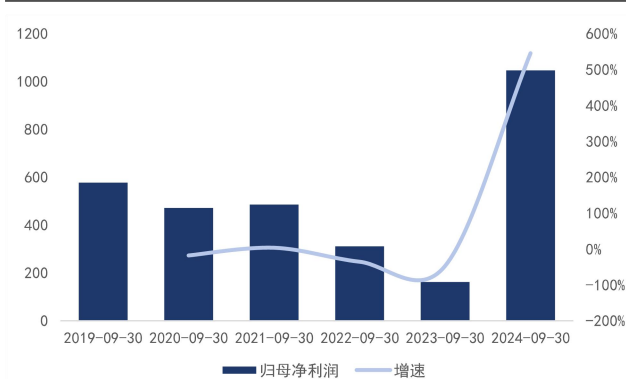
- 《中国人寿(601628.SH)-龙头优势保持，价值指标提升》—2024-08-30
- 《中国人寿(601628.SH)-利润降幅收窄，营销改革深化》—2024-04-27
- 《中国人寿(601628.SH)-龙头地位夯实，保费价值双升》—2024-03-28
- 《中国人寿(601628.SH)-布局养老机遇，推进营销改革》—2023-11-09
- 《中国人寿(601628.SH)-短期业绩承压，战略持续转型》—2023-10-27

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	保险业务收入	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	再保险佣金收入	-	-	-	-	-
衍生金融资产	0	0	0	0	0	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
发放贷款及垫款	596,490	603,639	664,003	664,003	664,003	公允价值变动损益	3,628	4,169	4,544	4,817	5,106
交易性金融资产	223,782	253,879	294,500	338,675	389,476	投资收益	-905	190,627	203,971	214,169	224,878
长期股权投资	261,179	257,606	283,367	311,703	342,874	其他收益	-69	11,086	12,416	13,410	14,080
投资性房地产	13,193	12,753	13,136	13,530	13,936	营业收入合计	826,055	837,859	908,163	947,219	987,590
无形资产	8,532	8,369	9,039	9,762	10,543	赔付支出	140,683	174,819	183,560	192,738	202,375
其他资产	5,654	13,909	13,909	13,909	13,909	保险业务手续费及佣金支 出	54,777	63,092	64,354	66,928	69,605
资产总计	5,251,984	5,888,479	6,434,750	6,748,153	7,091,397	银行业务利息支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	1	非保险业务的手续费及佣 金支出	0	0	0	0	0
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	营业支出合计	801,672	825,618	861,245	887,292	916,265
衍生金融负债	0	0	0	0	1	利润总额	24,047	11,878	46,565	59,583	70,992
预收保费	50,830	49,818	54,800	60,280	66,308	净利润	33,514	22,633	44,423	56,843	67,726
卖出回购金融资产款	148,954	216,704	205,869	195,575	185,797	归属于母公司净利润	32,082	21,110	42,646	54,569	65,017
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						
负债合计	4,806,863	5,418,437	5,701,406	6,005,039	6,329,945						
总权益	445,121	470,042	733,344	743,114	761,452						
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
每股收益	1.14	0.75	1.51	1.93	2.30						
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	38.05	57.84	28.75	22.47	18.86						
P/B	2.75	2.61	1.67	1.65	1.61						
P/EV	1.00	0.97	0.94	0.86	0.79						
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