

行业点评

负债端稳健、资产端高弹性，国寿 2024 净利润翻倍

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告-非银行金融-险资投资黄金试点开启，优化资产配置、分散投资风险-强于大市 20250211

【平安证券】行业点评-非银行金融-资产负债双驱，友邦 2024 业绩增长强劲-强于大市 20250314

【平安证券】行业点评-非银行金融-24H2 公募基金保有量点评：股指型与债基表现亮眼，券商及第三方市占率提升-强于大市 20250318

【平安证券】行业点评-非银行金融-投资趋势性回暖，众安 2024 承保盈利能力承压-强于大市 20250320

【平安证券】行业点评-非银行金融-资产负债双驱，太平 2024 业绩亮眼-强于大市 20250325

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

韦霁雯 投资咨询资格编号
S1060524070004
WEIJIWEN854@pingan.com.cn

事项：

中国人寿发布 2024 年报，全年归母净利润 1069 亿元（YoY+108.9%）。公司拟派发 2024 年末期现金股利 0.45 元（含税）/股，若 2024 年度利润分配方案获通，连同已派发的 2024 年中期现金股利，2024 年全年现金股利 0.65（含税）/股，共计约人民币 183.72 亿元，在归母净利润占比 17%。

平安观点：

- **寿险：新单在高基数上保持平稳增长、结构持续优化，叠加产品预定利率调整和银保费用管控强化，NBVM 拉动 NBV 较快增长。**2024 年国寿总新单 2142 亿元（YoY+1.6%）、首年期交保费 1191 亿元（YoY+5.8%），其中十年期及以上首年期交保费 566 亿元（YoY+14.3%）、在首年期交保费中占比 47.5%（YoY+3.5pct）。2024 年公司再次调整经济假设，普通型业务风险贴现率维持 8.0%、浮动收益型业务风险贴现率从 8.0%下调至 7.2%，投资回报率从 4.5%下调至 4.0%，2024 年寿险 EV 约 14011 亿元（YoY+11.2%）、使用 2023 年经济假设的 NBV 约 458 亿元（YoY+24.3%），使用 2024 年经济假设的 NBV 约 337 亿元、假设调整导致 2024 年 NBV 下降 26.4%。分渠道来看：1) 个险队伍与新单均呈现量稳质增之势，NBVM 与 NBV 双增。截至 2024 年末，个险销售人力 61.5 万人（YoY-3.4%），规模基本保持稳定；同时，绩优人力规模和占比逐步提升、月人均首年期交保费同比+15.0%，质态持续改善。2024 年个险首年期交保费同比+9.2%，十年期及以上首年期交保费同比+14.3%、在首年期交保费中占比同比+2.5pct；基于 2023 年经济假设的 NBV 同比+18.4%、按首年保费计 NBVM 约 33.7%（YoY+3.8pct）。2) 银保扩面提质、强化佣金费用管控，新单下滑但 NBVM 与 NBV 贡献提升。2024 年银保长险首年保费和长险首年期交保费分别同比-26.7%、-9.4%。
- **投资：把握市场机会做好跨周期配置，权益弹性带动总投资收益和归母净利润翻倍增长。**2024 年 9 月末以来，股票市场显著回暖，2024 年公司总投资收益同比+137.8%、净投资收益同比+5.3%，总投资收益率 5.50%（YoY+2.93pct）、净投资收益率 3.47%（YoY-0.24pct）。
- **投资建议：低利率环境下，竞品吸引力下降、居民储蓄需求旺盛，主要险企将以浮动收益型产品为主力销售对象，仍较有竞争力，2025 年寿险有望延续负债端改善。目前行业估值和持仓仍处底部，β 属性将助力板块估值底部修复，维持“强于大市”评级。若权益市场持续震荡，建议优先关注负债端发展具备韧性的中国太保；若权益市场持续向好，建议关注资产端弹性更大的新华保险、中国人寿。**
- **风险提示：1) 权益市场波动导致利润承压、板块行情波动剧烈。2) 寿险新单与 NBV 不及预期。3) 长端利率超预期下行，固收资产配置承压。4) 产险赔付超预期导致承保利润下滑。**

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层