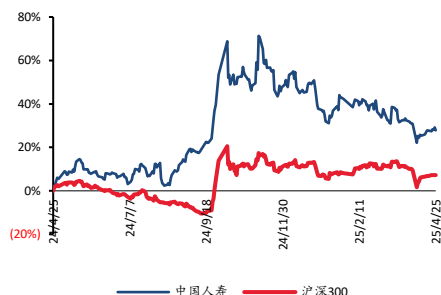


中国人寿 2024 年年报点评：保费结构改善，EV 韧性充足

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	282.65/208.24
总市值/流通(亿元)	10,316.62/7,600.59
12 个月内最高/最低价(元)	50.88/28.96

相关研究报告

<<中国人寿 2024 年三季报点评：经营质态稳定向好，投资驱动利润高增>>—2024-11-25

<<中国人寿 2023 年年报点评：保费收入上行，分红提升超预期>>—2024-04-13

<<中国人寿 Q3 点评：投资减值拖累利润，队伍“稳量提质”带动新单>>—2023-11-01

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiamat@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：中国发布 2024 年年度报告。报告期内，公司实现总保费收入 6714.57 亿元，同比+4.7%；实现归母净利润 1069.35 亿元，同比+108.9%；NBV 为 337.09 亿元，2023 年经济假设下为 458.05 亿元，可比口径同比+24.3%。

负债端结构优化，业务质量提升。报告期内，公司总保费收入同比+4.69%至 6714.57 亿元，其中首年期交保费、10 年期及以上首年期交保费同比分别+5.78%、+14.30%至 1190.77、566.03 亿元，占比同比分别+0.18pct、+0.71pct。14 个月保单持续率达 91.60%，同比+1.20pct，退保率为 1.01%，同比-0.10pct。

个险渠道改革持续推进，人力质效延续改善趋势。报告期内，个险渠道、银保渠道、团险渠道、其他渠道保费收入分别为 5290.33、762.01、276.25、385.98 亿元，同比+5.47%、-3.23%、-1.88%、+17.33%。个险渠道有序推进“种子计划”布局，已在 24 个城市启动试点。截至报告期末，个险销售人力为 61.5 万人，月人均首年期交保费同比+15.0%。

投资收益驱动利润高增。截至报告期末，公司总投资资产为 6.61 万亿元，同比+22.14%，其中债券、股票、基金占比分别为 59.04%、7.58%、4.64%，占比同比分别+4.93pct、-0.37pct、+0.82pct。受益于资本市场表现回暖，报告期内，公司总投资收益同比+137.78%至 3082.51 亿元，带动利润实现翻倍增长。报告期内，公司净投资收益率、总投资收益率为 3.47%、5.50%，同比-24bp、+293bp。

经济假设调整，内含价值仍实现两位数增长。公司对经济假设进行适当调整，投资回报率假设下调至 4%，普通型业务风险调整后的贴现率假设保持为 8%，浮动收益型业务风险调整后的贴现率假设下调至 7.2%。截至报告期末，公司内含价值达 1.40 万亿元，同比+11.15%。

盈利预测：公司负债端结构持续优化，人力队伍质效不断改善，投资端收益弹性充足。预计 2025-2027 年公司营业收入为 5378.43、5669.13、6123.34 亿元，归母净利润为 1007.79、1040.82、1101.04 亿元，每股净资产为 20.48、22.72、24.42 元，对应 4 月 25 日收盘价的 PB 估值为 1.78、1.61、1.49 倍。维持“买入”评级。

风险提示：长端利率持续下行、权益市场大幅波动、渠道改革不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	528,567.00	537,842.71	566,913.22	612,333.58
营业收入增长率(%)	30.50%	1.75%	5.41%	8.01%
归母净利(百万元)	106,935.00	100,778.65	104,082.21	110,103.95
净利润增长率(%)	108.92%	-5.76%	3.28%	5.79%
BVPS(元)	18.03	20.48	22.72	24.42
市净率(PB)	2.32	1.78	1.61	1.49

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。