

中国人寿 (601628) 2023年一季报点评

价值转正，队伍企稳

事项:

- 中国人寿公布2023年一季报。报告期内，公司实现归母净利润178.85亿元(原准则口径)，同比+18.0%；新业务价值增速同比+7.7%；简单年化总投资收益率4.21%，同比+0.33pct；简单年化净投资收益率3.62%。

评论:

- 开门红节奏鲜明，推动新业务价值增速转正。**2023年第一季度，公司实现保费收入3272.21亿元，同比+3.9%；新业务价值增速由负转正，同比+7.7%。23年开门红国寿领先同业近一个月，保持积极、鲜明的销售节奏，23Q1实现新单保费1176.69亿元，同比+16.6%。其中，首年期交保费714.78亿元，同比+9.4%，十年期及以上首年期交保费同比+5.1%。续期保费2095.52亿元，同比-2.1%。退保率小幅上行，同比+0.12pct至0.40%。
- 代理人队伍量稳质升，改革成效显著。**公司持续推进代理人渠道转型，聚焦“销售渠道强体工程”，推动建设专业化、职业化的销售队伍。截至23Q1，公司总销售人力为72.2万人，其中个险66.2万人，去年年末值为66.8万人，环比基本持平，企稳迹象更加明显；队伍质态持续提升，个险月人均首年期交保费同比+28.8%。
- 投资端向好，叠加新准则影响净利润同比+18.0%。**22年年底以来资本市场回暖，公司主动把握利率阶段性抬升机会配置债券，同时紧密跟踪权益市场，实现较好的投资收益。报告期内，公司实现简单年化总投资收益率4.21%，同比+0.33pct；简单年化净投资收益率3.62%。截至2023年一季度末，公司投资资产达到52438.30亿元。在投资端及新准则双影响下，公司23Q1归母净利润178.85亿元，同比+18.0%。截至报告期末，核心/综合偿付能力充足率分别为147.53%/210.19%，环比+3.94pct/3.41pct。
- 新旧准则切换，关注报表端变动。**2023年一季度起，公司实施新保险合同会计准则和新金融工具准则。新保险合同会计准则剔除保险业务收入中的投资成本，由于产品结构影响，公司保险服务收入项目调整前后变动较大。使用新准则报表追溯前值，公司仅重述新保险合同准则。
 - 新准则下公司22年年末归母净资产3660.21亿元，原口径4361.69亿元；23Q1归母净资产4966.19亿元，原准则下4609.64亿元。新准则下23Q1归母净资产增加的主要原因：以摊余成本计量转为公允价值计量后金融资产约增加1000多亿；新保险合同准则下负债计量变化，增加约900亿。
 - 22Q1新准则下保险服务收入461.10亿元，归母净利润153.65亿元，原口径分别为3150.11/151.52亿元；23Q1新准则下保险服务收入471.83亿元，归母净利润273.48亿元，原准则分别为3272.21/178.85亿元。2023Q1，归母净利润旧准则下同比+18.0%，新准则下同比+78.0%，若重述新金融工具准则，增幅将进一步扩大。23Q1净利润增长部分由于会计准则的调整：①资本市场好转，公司权益类资产变成以FVTPL方式计量使得市值上升，从而增加利润。②新准则下，公司对折现率的变化采用了OCI选择权，不再影响当期损益。
- 投资建议：**2023年一季度，国寿开门红工作圆满完成，实现新业务价值增速转正与新单增速高增。向前展望，代理人队伍环比基本持平或是新业务价值加速上量的信号。资产端方面，权益市场回暖将助力公司投资收益同比持续增长。我们上调2023/2024/2025年BPS预测为16.78/18.39/20.11元，EPS为1.52/1.90/2.06元(前值1.48/1.79/2.04元)。考虑代理人转型已到关键时期、新周期开启，上调PEV为1.0倍，23年EV增速预测13.8%，对应2023年目标价49.5元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新业务价值增长不及预期、经济下行压力加大、权益市场波动。

推荐 (维持)

目标价：49.5元

当前价：38.95元

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

公司基本数据

| | |
|-------------|--------------|
| 总股本(万股) | 2,826,470.50 |
| 已上市流通股(万股) | 2,082,353.00 |
| 总市值(亿元) | 11,009.10 |
| 流通市值(亿元) | 8,110.76 |
| 资产负债率(%) | 91.39 |
| 每股净资产(元) | 16.31 |
| 12个月内最高/最低价 | 40.16/24.20 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

- 《中国人寿(601628)2022年报点评：转型成效显著，业绩领先同业》
2023-03-31
- 《中国人寿(601628)2022年三季报点评：新单增速持续攀升，代理人渠道提质稳量》
2022-10-31
- 《中国人寿(601628)2022年中报点评：新单保费增速转正，投资端拖累利润下滑》
2022-08-26

主要财务指标

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 营业总收入(百万) | 826055 | 945315 | 1015383 | 1074326 |
| 同比增速(%) | (3.8) | 14.4 | 7.4 | 5.8 |
| 归母净利润(百万) | 32082 | 42855 | 53618 | 58130 |
| 同比增速(%) | (36.8) | 33.6 | 25.1 | 8.4 |
| 每股盈利(元) | 1.14 | 1.52 | 1.90 | 2.06 |
| 市盈率(倍) | 34.3 | 25.7 | 20.5 | 18.9 |
| 市净率(倍) | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为2023年5月5日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 128953 | 135177 | 150831 | 166402 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 223782 | 234582 | 261748 | 288770 |
| 衍生金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 买入返售金融资产 | 38533 | 40393 | 45070 | 49723 |
| 应收利息 | 52309 | 124026 | 166750 | 228587 |
| 应收保费 | 19697 | 46702 | 62790 | 86075 |
| 应收分保账款 | 1433 | 3398 | 4568 | 6262 |
| 应收分保未到期责任准备金 | 774 | 739 | 703 | 664 |
| 应收分保未决赔款准备金 | 736 | 703 | 668 | 631 |
| 应收分保寿险责任准备金 | 603 | 576 | 548 | 517 |
| 应收分保长期健康险责任准备金 | 4294 | 4103 | 3900 | 3683 |
| 其他应收款 | 13409 | 14056 | 15684 | 17303 |
| 贷款 | 596490 | 625278 | 697688 | 769716 |
| 定期存款 | 485567 | 509002 | 567946 | 626580 |
| 可供出售金融资产 | 1738108 | 1821994 | 2032988 | 2242870 |
| 持有至到期投资 | 1574204 | 1650179 | 1841277 | 2031367 |
| 长期股权投资 | 261179 | 273784 | 305489 | 337028 |
| 存出资本保证金 | 6333 | 6639 | 7407 | 8172 |
| 投资性房地产 | 13193 | 13830 | 15431 | 17024 |
| 在建工程 | 5025 | 11914 | 16019 | 21959 |
| 固定资产 | 49052 | 116303 | 156367 | 214354 |
| 使用权资产 | 1810 | 4292 | 5770 | 7910 |
| 无形资产 | 8532 | 20230 | 27198 | 37284 |
| 递延所得税资产 | 22307 | 52890 | 71110 | 97480 |
| 其他资产 | 5654 | 13406 | 18024 | 24708 |
| 独立账户资产 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 资产总计 | 5251984 | 5724202 | 6475981 | 7285077 |
| 短期借款 | 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 | 3344 | 787 | 3055 | 5524 |
| 衍生金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 卖出回购金融资产款 | 148954 | 35060 | 136072 | 246049 |
| 预收保费 | 50830 | 52596 | 53189 | 52922 |
| 应付手续费及佣金 | 4664 | 4826 | 4880 | 4856 |
| 应付分保账款 | 998 | 1033 | 1044 | 1039 |
| 应付职工薪酬 | 12075 | 12495 | 12635 | 12572 |
| 应交税费 | 942 | 975 | 986 | 981 |
| 应付股利 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付赔付款 | 60819 | 62932 | 63642 | 63322 |
| 应付保单红利 | 96682 | 100042 | 101169 | 100662 |
| 其他应付款 | 18974 | 19633 | 19855 | 19755 |

利润表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 营业收入 | 826055 | 945315 | 1015383 | 1074326 |
| 已赚保费 | 607825 | 647599 | 693041 | 748398 |
| 保费业务收入 | 615190 | 655427 | 701306 | 757411 |
| 其中：分保费收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减：分出保费 | (8270) | (7929) | (9001) | (9688) |
| 提取未到期责任准备金 | 905 | 102 | 735 | 675 |
| 投资净收益 | 217775 | 292104 | 318530 | 321873 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 3628 | 12476 | 15926 | 16094 |
| 公允价值变动净收益 | (8751) | (5976) | (8702) | (9460) |
| 汇兑损益 | (69) | 710 | 766 | 828 |
| 资产处置收益 | 122 | 76 | 82 | 89 |
| 其他收益 | 176 | 193 | 208 | 225 |
| 其他业务收入 | 8977 | 10610 | 11458 | 12375 |
| 营业支出 | (801672) | (897443) | (955690) | (1009502) |
| 退保金 | (37122) | (47373) | (52970) | (56894) |
| 赔付支出 | (140683) | (154853) | (168587) | (182558) |
| 减：摊回赔付支出 | 6720 | 6236 | 7310 | 7996 |
| 提取保险责任准备金 | (461204) | (501889) | (532993) | (568058) |
| 减：摊回保险责任准备金 | 311 | 625 | 692 | 609 |
| 保单红利支出 | (20685) | (33754) | (34624) | (37145) |
| 税金及附加 | (1261) | (1425) | (1455) | (1422) |
| 手续费及佣金支出 | (54777) | (61894) | (63217) | (61772) |
| 业务及管理费 | (42213) | (47698) | (48717) | (47603) |
| 减：摊回分保费用 | 1025 | 1158 | 1183 | 1156 |
| 其他业务成本 | (30387) | (34335) | (35069) | (34267) |
| 资产减值损失 | (21396) | (22240) | (27245) | (29544) |
| 营业利润 | 24383 | 47872 | 59694 | 64824 |
| 加：营业外收入 | 108 | 108 | 108 | 108 |
| 减：营业外支出 | (444) | (444) | (444) | (444) |
| 利润总额 | 24047 | 47536 | 59358 | 64488 |
| 减：所得税费用 | 9467 | (2852) | (3561) | (3869) |
| 净利润 | 33514 | 44684 | 55796 | 60619 |
| 归属于母公司股东的净利润 | 32082 | 42855 | 53618 | 58130 |
| 少数股东收益 | 1432 | 1829 | 2178 | 2489 |
| 每股收益 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 基本每股收益 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 稀释每股收益 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 其他综合收益 | (55236) | 8001 | 8002 | 8003 |
| 综合收益总额 | (21722) | 52685 | 63798 | 68622 |
| 归属于母公司普通股股东综合收益总额 | (23070) | 51041 | 61933 | 66601 |

| | | | | | | | | | |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|------|------|------|------|
| 保户储金及投资款 | 374742 | 419624 | 475976 | 547226 | 归属于少数股东的 综合收益总额 | 1348 | 1644 | 1865 | 2021 |
| 未到期责任准备金 | 13108 | 13006 | 12271 | 11596 | | | | | |
| 未决赔款准备金 | 26153 | 29547 | 33152 | 36994 | | | | | |
| 寿险责任准备金 | 3607236 | 4075405 | 4572588 | 5102480 | | | | | |
| 长期健康险责任准备金 | 233663 | 263989 | 296195 | 330519 | | | | | |
| 长期借款 | 12774 | 3007 | 11669 | 21101 | | | | | |
| 应付债券 | 34997 | 34997 | 34997 | 34997 | | | | | |
| 租赁负债 | 1569 | 1624 | 1642 | 1634 | | | | | |
| 递延所得税负债 | 272 | 281 | 285 | 283 | | | | | |
| 其他负债 | 104060 | 107676 | 108890 | 108343 | | | | | |
| 独立账户负债 | 7 | 7 | 7 | 7 | | | | | |
| 负债合计 | 4806863 | 5239543 | 5944199 | 6702862 | | | | | |
| 股本 | 28265 | 28265 | 28265 | 28265 | | | | | |
| 其他权益工具 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 资本公积 | 53554 | 53554 | 53554 | 53554 | | | | | |
| 其他综合收益 | (4927) | 3074 | 11076 | 19079 | | | | | |
| 盈余公积 | 105160 | 109628 | 115208 | 121270 | | | | | |
| 一般风险准备 | 52429 | 57253 | 63419 | 70310 | | | | | |
| 未分配利润 | 201688 | 222393 | 248181 | 275919 | | | | | |
| 归属于母公司股东的 股东权益合计 | 436169 | 474168 | 519703 | 568397 | | | | | |
| 少数股东权益 | 8952 | 10491 | 12079 | 13819 | | | | | |
| 股东权益合计 | 445121 | 484659 | 531782 | 582216 | | | | | |
| 负债及股东权益总计 | 5251984 | 5724202 | 6475981 | 7285077 | | | | | |

资料来源：公司公告，华创证券预测

非银组团队介绍

组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022年第十届Choice非银最佳分析师，2022年水晶球非银研究公募第五名，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名成员，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022年第十届Choice非银最佳分析师团队成员，2022年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

银行组

高级研究员：贾靖

上海交通大学经济学学士、金融硕士。曾供职于中泰证券，作为团队核心成员，所在团队获2018年新财富银行业最佳分析师第二名、2019年新财富银行业最佳分析师第二名、2020年新财富银行业最佳分析师第三名、2021年新财富银行业最佳分析师第二名、2022年新财富银行业最佳分析师第四名；2018-2021年水晶球银行最佳分析师第二名、2022年水晶球银行最佳分析师第五名；2022年中国证券业分析师金牛奖第三名；2018年保险资管最受欢迎银行分析师第一名。2023年加入华创证券研究所，负责银行业研究。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|----------------|-------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 北京机构副总监 | 010-63214682 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 副总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 高级销售经理 | 010-63214682 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 蔡依林 | 高级销售经理 | 010-66500808 | caiyilin@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 高级销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 高级销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 高级销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 董姝彤 | 销售经理 | 0755-82871425 | dongshutong@hcyjs.com |
| | 巢莫雯 | 销售经理 | 0755-83024576 | chaomowen@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 官逸超 | 上海机构销售副总监 | 021-20572555 | guanyichao@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 上海机构销售副总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjianie@hcyjs.com |
| | 邵婧 | 高级销售经理 | 021-20572560 | shaojing@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 高级销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 销售助理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 销售助理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 周玮 | 销售经理 | | zhouwei@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 总监 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 高级销售经理 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹琦 | 销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|---|---|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522 |