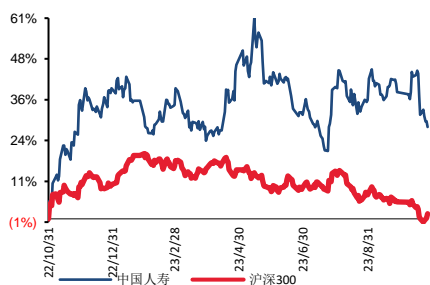


非银金融 保险 II

中国人寿 Q3: 投资减值拖累利润, 队伍“稳量提质”带动新单

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	28,265/20,824
总市值/流通(百万元)	946,868/697,588
12 个月最高/最低(元)	42.75/26.60

相关研究报告:

中国人寿(601628)《中国人寿2023Q1 点评: NBV 实现由负转正, 投资收益同比提升》--2023/05/02

中国人寿(601628)《中国人寿(601628): 投资收益大幅改善, 归母净利增长超预期》--2017/10/27

中国人寿(601628)《中国人寿(601628): 新单价值高增长, 利润表现超预期》--2017/08/25

证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司进入发布 23Q3 季报, 23Q1-3 实现营业收入 7093.3 亿元, 同比增长 1.2%; 前三季度归母净利润 162.1 亿元, 同比下降 47.8%。主要系: 1) 精算假设变更减少税前利润 43.9 亿元; 2) 准则调整+市场不振导致总投资收益同比下降 22.8%。23Q3 单季实现营业收入 1557.4 亿元, 同比下降 9.8%; 归母净利润 0.53 亿元, 同比下降 99.1%。

投资收益拖累利润, 建议关注公司长期资产配置。 23Q1-3 公司总投资收益同比下降 22.8%, 总投资收益率为和净投资收益率为分别同比下降 1.22pct 和 0.31pct, 至 2.81% 和 3.81%。主要原因: 1) 资本市场不振。23 年债券利率中枢下行, 叠加股票市场持续低位震荡。2) 会计调整。公司加速确认浮亏减值, “前期计入其他综合收益当期转入损益的净额”高达 299.76 亿元, 同时资产减值损失提升 120.4% 至 325.7 亿元。公司寿险为长期资金, 以长期视角进行资产负债管理, 建议关注公司长期资产管理体系建设。

新单规模创三年新高, 驱动 NBV 稳健增长。 23Q1-3 新单保费同比增长 14.8% 至 1966.6 亿元, 其中首年期交保费同比增长 16.0% 至 1059.8 亿元, 新单保费、首年期交保费创近三年增速新高。前三季度 NBV 同比增长 14.0%, 归因来看主要由新单增长驱动, NBVM 保持稳定。

行业加强系列监管, 公司积极进行队伍调整。 近期监管下发关于“报行合一”、《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》等文件。公司响应号召, 三季度进行销售队伍培训再学习, 期末总销售人力稳定在 72.0 万人, 个险板块月人均首年期交保费同比增长 28.6%, 实现“稳量提质”。

盈利预测与投资建议: 考虑减值影响短期业绩, 我们下调公司 23-25 年 EPS 至 0.75、1.54、1.67 元, 对应 23 年 PE 为 45.05。公司为寿险龙头, NBV 增长稳健, 队伍产能提升显著, 伴随前三季度投资收益和会计调整减值风险出清, 依旧看好公司四季度及后续发展, 有估值回落后重现上升空间的机会, 因此提至“买入”评级。

风险提示: 保费不及预期、队伍提产不及预期、资本市场波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	826,055	859,377	924,470	1,011,127
(+/-%)	-3.78%	4.03%	7.57%	9.37%
归母净利润(百万元)	32,082	21,302	43,506	47,204
(+/-%)	-36.80%	-33.60%	104.23%	8.50%
摊薄每股收益(元)	1.14	0.75	1.54	1.67
市盈率(PE)	32.56	45.05	22.06	20.33

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院/机构业务部

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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。