

保险 III

中国人保 (601319.SH)

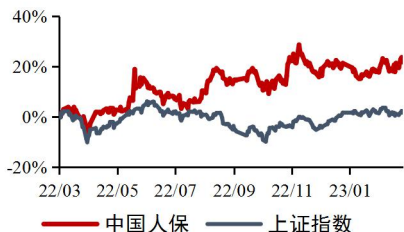
增持-A(维持)

业务发展渐趋精细化, 综合成本率有望持续下行

2023年3月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻

市场数据: 2023年3月24日

收盘价(元):	5.32
年内最高/最低(元):	5.64/4.16
流通A股/总股本(亿):	354.98/442.24
流通A股市值(亿):	1,888.48
总市值(亿):	2,352.72

基础数据: 2022年12月31日

基本每股收益:	0.55
摊薄每股收益:	0.55
每股净资产(元):	6.80
净资产收益率:	11.42

资料来源: 最闻

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

➤ **事件:** 公司发布 2022 年年报, 已赚保费 5597 亿元、同比+5.6%, 投资收益 560.77 亿元、同比-11.7%, 归母净利润 244.06 亿元、同比+12.8%。产险/寿险/健康险的分部净利润分别同比+15.4%/-34.7%/+70.0%, 占比分别 87.6%/7.9%/1.3%。人保财险综合成本率 97.6%、同比-1.9pct。

➤ **细分产险品种均实现较快增长。【车险】**全年原保费收入 2711 亿元、同比+6.1%。受益于精细化定价能力及理赔管理, 车险赔付率同比-2.0pct 至 68.1%, 带动车险综合成本率同比-1.7pct 至 95.6%。车险承保利润 113.05 亿元、同比+69.4%。**【意健险】**稳步发展传统业务的同时积极相应国家政策, 加快推进“惠民保”、护理保险等业务, 全年原保费收入 890 亿元、同比+10.3%。综合成本率 100.4%、同比-2.2pct。**【农险】**全年原保费收入 520.54 亿元、同比+22.0%。综合成本率 93.5%、同比-6.9pct。**【其他险种】**责任险/信用保证险/企业财产险/货运险全年原保费收入分别为 337.72 亿元/52.94 亿元/165.53 亿元/48.31 亿元, 同比分别+1.9%/+86.4%/+4.0%/+0.4%。

➤ **寿险** NBV 26.69 亿元、同比-17.3%, NBVM 12.8%、同比-2.6%。健康险 NBV 10.35 亿元、同比+35.3%, NBVM 5.1%、同比+0.8pct。净/总投资收益率分别为 5.1%、4.6%, 同比分别+0.4pct、-1.2pct。

➤ **投资建议:** 公司作为产险龙头, 市占率稳居 30%以上, 定价、销售、理赔能力较强, 推动综合成本率逐步下行。我们预计公司 2023-25 年归母净利润分别同比+11.10%、+10.74%、+10.27%, ROE 保持在 11%上下。公司当前股价对应 2023E P/EV 0.79x, 处上市以来 30%分位左右, 维持“增持-A”。

➤ **风险提示:** 监管政策变化, 汽车销量下滑超预期, 宏观经济下行等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	597,691	620,859	663,108	698,656	739,255
YoY(%)	2.40%	3.88%	6.80%	5.36%	5.81%
归母净利润(百万元)	21,638	24,406	27,115	30,027	33,111
YoY(%)	7.82%	12.79%	11.10%	10.74%	10.27%
ROE(%)	10.27%	11.08%	11.45%	11.15%	10.85%
EPS(元)	0.49	0.55	0.85	0.94	1.04
EVPS(元)	5.93	6.09	6.75	7.57	8.47
PE	10.86	9.67	6.25	5.64	5.12
PEV	0.90	0.87	0.79	0.70	0.63

资料来源: 最闻, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
已赚保费	530,014	559,728	600,485	632,931	671,571	货币资金	22,398	22,227	39,346	40,628	42,493
投资净收益	62,835	56,656	57,143	59,780	61,232	买入返售金融资产	11,490	19,234	21,157	23,273	25,600
营业收入	597,691	620,859	663,108	698,656	739,255	交易性金融资产	57,459	38,301	52,461	54,171	56,657
退保金	24,906	30,869	23,002	27,035	28,845	定期存款	94,341	101,180	106,239	111,551	117,128
赔付支出	336,698	358,272	342,439	372,549	399,567	可供出售金融资产	502,102	557,582	563,955	582,336	609,060
提取保险责任准备金	88,920	76,920	82,919	72,356	68,238	持有至到期投资	197,346	198,393	144,268	148,970	155,806
保户红利支出	3,684	3,998	3,744	3,860	4,119	长期股权投资	135,570	146,233	160,856	176,942	194,636
手续费及佣金支出	50,939	49,933	53,581	54,060	57,154	资产合计	1,376,402	1,508,702	1,709,525	1,938,769	2,191,385
业务及管理费	86,388	92,429	99,466	104,798	110,888	保户储金及投资款	44,855	52,525	46,097	43,901	44,472
营业支出	561,863	580,138	616,307	646,828	682,102	未到期责任准备金	170,602	183,880	238,966	266,219	287,115
营业利润	35,828	40,721	46,801	51,829	57,153	未决赔款准备金	179,153	215,088	255,944	285,771	308,320
税前利润	35,893	40,970	47,075	52,130	57,484	寿险责任准备金	364,646	391,945	419,928	447,853	478,627
所得税	5,291	6,645	9,415	10,426	11,497	长期健康险责任准备金	55,555	66,589	75,263	89,375	103,502
净利润	30,602	34,325	37,660	41,704	45,987	应付保单红利					
归属于母公司股东的净利润	21,638	24,406	27,115	30,027	33,111	负债合计	1,079,697	1,208,137	1,367,620	1,551,015	1,753,108
少数股东损益	8,964	9,919	10,545	11,677	12,876	股本	44,224	44,224	44,224	44,224	44,224
险企财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	归属于母公司所有者权益合计	219,132	221,510	252,305	286,477	324,124
EPS(元)	0.49	0.55	0.85	0.94	1.04	少数股东权益	77,573	79,055	89,600	101,277	114,153
BVPS(元)	6.71	6.80	7.73	8.77	9.91	所有者权益合计	296,705	300,565	341,905	387,754	438,277
EVPS(元)	5.93	6.09	6.75	7.57	8.47	内含价值 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
PE(X)	10.86	9.67	6.25	5.64	5.12	调整后净资产	230,434	236,943	265,271	300,468	338,773
PB(X)	0.79	0.78	0.69	0.61	0.54	扣偿后有效业务价值	31,813	32,369	33,306	34,491	36,015
P/EV	0.90	0.87	0.79	0.70	0.63	内含价值	262,246	269,312	298,577	334,959	374,788
净投资收益率	4.80	5.10	4.80	4.75	4.67	一年新业务价值	2,824	2,615	2,405	2,424	2,561
总投资收益率	5.80	4.60	4.39	4.49	4.42	偿付能力充足率 (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财产险综合成本率	99.50	97.60	97.68	97.67	97.68	偿付能力充足率 (寿险)					
财产险赔付率	73.60	71.80	72.55	74.40	75.52	偿付能力充足率 (产险)					
财产险费用率	25.90	25.80	25.13	23.27	22.16	偿付能力充足率 (集团)					

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

