

财险承保有改善，寿险转型不减速

——中国人保（601319）点评报告

增持（维持）

日期：2020年04月30日

事件：

2020年4月29日晚间，中国人保公布2020年一季度业绩，实现归母净利润70.6亿，同比增长19.9%，财险综合成本率97.1%，同比下降1.2个百分点。

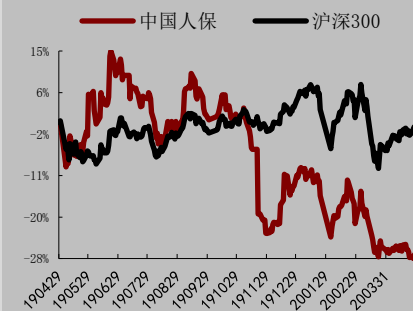
投资要点：

- **财险承保改善+寿险利润大增，一季度集团利润较快增长：**集团Q1归母净利润70.6亿，同比增长19.9%，其中人保财险净利润63.6亿，同比增长22.0%，主要源于综合成本率同比改善1.2pct至97.1%，主要原因是费用率有所下行，使得财险承保利润快速增长，人保寿险实现净利润28.5亿，同比大增63.8%，逐渐成为集团净利润的重要来源，近几年转型成效逐渐显现。
- **意健险农险驱动财险保费增长，保证险大幅收缩。**人保财险Q1保费增速1.7%，其中车险负增长3.5%，主要原因是疫情导致新车销量骤减，而拉动总保费增长的主要动力是意健险和农险，增速分别为23.1%、10.2%，降幅最大的是信用保证险，同比下降48.0%，预计是公司为控制风险敞口主动收缩信用保证险规模。随着疫情逐渐好转，汽车销售恢复常态，非车险投保也将继续改善，预计保费增速将逐季走高。
- **长期期交正增长，寿险转型不减速。**人保寿险Q1保费负增长8.7%，主要原因是公司坚持转型发展，优化业务结构，继续压缩价值率较低的趸交业务，同比下降37.8%至143亿，新单期交方面，疫情影响之下降幅仅为5.8%，而高价值的十年及以上新单期交19.3亿，同比正增长6.2%，表现较好，疫情之下公司转型脚步并未放缓，未来发展可期。
- **盈利预测与投资建议：**5%投资收益率假设下，预测2020-2022年EPS为0.48/0.53/0.58元，对应PE为13.01/11.75/10.66倍，BVPS为4.51/4.89/5.32元，对应PB为1.38/1.27/1.17倍，当前估值不高。一季度财险综合成本率下行，寿险转型不减速，盈利能力均有所改善。综合考虑公司财险业务长期盈利能力、寿险业务转型潜力和当前估值，维持公司“增持”评级。
- **风险因素：**财险综合成本率上行、寿险转型不及预期、权益市场大幅下跌。

基础数据

行业	非银金融
公司网址	
大股东/持股	财政部/67.6%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	44,223.99
流通A股（百万股）	5,601.57
收盘价（元）	6.22
总市值（亿元）	2,750.73
流通A股市值（亿元）	348.42

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年04月29日

相关研究

万联证券研究所 20181120_公司首次覆盖
_AAA_中国人保（601319）首次覆盖报告

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001

电话：010-56508503

邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：喻刚

电话：010-56508503

邮箱：yugang@wlzq.com

分析师：张译从

执业证书编号：S0270518090001

电话：010-56508503

邮箱：zhangyc1@wlzq.com

	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	5,555.15	5,782.93	6,154.96	6,559.21
增长比率(%)	10.27	4.10	6.43	6.57
净利润(亿元)	224.01	211.38	234.15	258.15
增长比率(%)	66.55	-5.64	10.77	10.25
每股收益(元)	0.51	0.48	0.53	0.58
市盈率(倍)	12.20	13.01	11.75	10.66

数据来源：WIND，万联证券研究所

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	555,515	578,293	615,496	655,921
保费业务收入	555,271	578,769	614,435	653,317
投资净收益	49,722	51,185	55,875	60,857
营业支出	525,719	544,290	577,831	614,397
退保金	49,345	51,433	54,603	58,058
赔付支出	295,909	308,431	327,438	348,159
提取保险责任准备金	40,566	37,620	39,938	42,466
保户红利支出	1,975	2,059	2,185	2,324
手续费及佣金支出	66,448	69,260	73,528	78,181
管理费用	92,455	96,368	102,306	108,780
利润总额	29,780	33,986	37,647	41,506
所得税	-1,915	4,078	4,518	4,981
净利润	31,695	29,908	33,130	36,525
归母净利润	22,401	21,138	23,415	25,815
每股收益	0.51	0.48	0.53	0.58

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	27,032	27,105	30,884	32,881
可供出售金融资产	316,901	343,820	376,274	408,664
持有至到期投资	140,398	153,641	167,420	182,224
长期股权投资	117,083	128,487	139,814	152,284
投资性房地产	12,445	14,471	15,305	16,911
定期存款	87,009	106,747	110,042	123,190
总资产	1,132,771	1,238,130	1,349,981	1,468,910
保户储金及投资款	41,014	47,658	50,504	55,787
未到期责任准备金	160,608	170,890	189,184	204,437
未决赔款准备金	153,920	166,991	183,062	198,790
寿险责任准备金	270,475	295,123	314,558	339,093
长期健康险责任准备金	30,683	30,584	35,016	37,218
总负债	885,932	969,568	1,058,250	1,151,680
归母所有者权益	183,133	199,250	216,439	235,357
所有者权益合计	246,839	268,562	291,731	317,230

资料来源：公司公告、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场