

财险龙头地位稳固，承保利润大幅增长

——中国人保（601319）点评报告

增持(维持)

2021 年 04 月 29 日

报告关键要素：

4 月 28 日，中国人保发布一季报。报告显示，公司一季度实现保险业务收入 2047.54 亿元，同比增长 5.4%；净利润 138.44 亿元，同比增长 40.2%；归母净利润 100.34 亿元，同比增长 42.1%；扣非归母净利润 99.99 亿元，同比增长 41.3%；每股收益 0.23 元，同比增长 42.1%；加权平均净资产收益率 4.9%，同比上升 1.1 个百分点。

投资要点：

综合成本率有所改善，信用险业务风险持续出清，盈利水平好于预期：2021 年一季度，公司实现原保险保费收入 1355.52 亿元，同比增长 6.2%。财险整体综合成本率同比下降 5.4 个百分点至 95.7%，成本率下降有利于公司利润释放。分险种来看，车综改影响下，车险保费同比-6.7%，降价效果符合预期；意健险仍受市场追捧，保费收入同比+25.4%；信用险业务风险持续出清，保费收入同比大幅下降 80.4%，对财险业务盈利能力的影响大幅减弱。整体来看，负债端表现符合预期，叠加投资收益的好转，人保财险实现净利润 89.42 亿元，同比大幅增长 40.7%。

负债端增长动力不足，价值期交业务发展承压：2021 年一季度，公司实现原保险保费收入 506.60 亿元，同比下降 5.4%，负债端增长乏力。新业务方面，长险首年保费收入出现明显下滑，同比-17.6%。其中，趸交保费同比大幅下滑 38.1%，期交首年保费同比+7.3%，期交新业务占比大幅提升，产品结构由趸交主导转向期交主导；十年及以上期交首年保费收入 15.81 亿元，同比-18.1%，我们认为十年及以上期交新业务较大幅度缩减将影响 NBV 表现，价值转型仍面临一定压力。

健康险高速发展，业务结构持续改善，净利润实现大幅增长：2021 年一季度，人保健康实现原保险保费收入 171.90 亿元，同比增长 37.0%。新业务方面，长险首年保费同比大幅增长 94.1%，短险保费同比-5.1%，长险新业务规模占比超越短险，业务结构改变利好公司未来价值增长。公司一季度实现净利润 1.41 亿元，同比增长 56.7%，我们认为这得益

基础数据

总股本(百万股)	44,223.99
流通A股(百万股)	5,601.57
收盘价(元)	5.82
总市值(亿元)	2,573.84
流通A股市值(亿元)	326.01

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210325-公司年报点评
-AAA-中国人保（601319）2020 年年报点评
万联证券研究所 20200430-公司季报点评
-AAA-中国人保 2020 年一季度报点评
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：

徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	583,696.00	614,942.98	682,406.06	758,086.00
增长率(%)	5.07	5.35	10.97	11.09
净利润(百万元)	20,069.00	21,443.77	24,500.37	30,109.51
增长率(%)	-10.41	6.85	14.25	22.89
每股收益(元)	0.45	0.48	0.55	0.68
市盈率(倍)	13.24	12.29	10.76	8.75
市净率(倍)	1.30	1.21	1.11	1.02

数据来源：Wind，万联证券研究所

于业务端的高速增长和投资收益的良好表现。

盈利预测与投资建议：5%投资收益率假设下，预测 2021-2023 年 EPS 为 0.48/0.55/0.68 元，对应 PE 为 12.29/10.76/8.75 倍，BVPS 为 4.94/5.35/5.86 元，对应 PB 为 1.21/1.11/1.02 倍，当前估值仍存在较大上升空间，维持公司“增持”评级。

风险因素：价值期交业务发展不及预期，车综改影响加大，权益市场下跌。

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	583,696	614,943	682,406	758,086
%同比增速	5%	5%	11%	11%
保费业务收入	563,606	605,759	672,459	747,347
%营业收入	97%	99%	99%	99%
投资净收益	59,866	51,479	56,899	62,920
%营业收入	10%	8%	8%	8%
营业支出	552,251	581,345	644,012	710,874
%营业收入	95%	95%	94%	94%
退保金	45,321	51,271	55,495	62,465
%营业收入	8%	8%	8%	8%
赔付支出	308,809	330,139	363,128	399,831
%营业收入	53%	54%	53%	53%
提取保险责任准备金	52,704	50,450	59,444	64,153
%营业收入	9%	8%	9%	8%
保户红利支出	3,090	3,321	3,687	4,097
%营业收入	1%	1%	1%	1%
手续费及佣金支出	62,489	60,576	67,246	74,735
%营业收入	11%	10%	10%	10%
管理费用	103,689	111,444	123,715	137,493
%营业收入	18%	18%	18%	18%
利润总额	31,644	33,812	38,631	47,475
%营业收入	5%	5%	6%	6%
所得税	3,370	3,601	4,114	5,056
%营业收入	1%	1%	1%	1%
净利润	28,274	30,211	34,517	42,419
%营业收入	5%	5%	5%	6%
归母净利润	20,069	21,444	24,500	30,110
%营业收入	3%	3%	4%	4%
EPS（元/股）	0.45	0.48	0.55	0.68

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.45	0.48	0.55	0.68
BVPS	4.57	4.94	5.35	5.86
PE	13.24	12.29	10.76	8.75
PB	1.30	1.21	1.11	1.02

数据来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	33,433	35,026	39,782	43,415
可供出售金融资产	379,312	403,634	454,802	498,301
持有至到期投资	181,199	186,090	213,542	231,870
长期股权投资	124,840	140,673	154,013	171,181
投资性房地产	13,246	14,939	16,349	18,175
定期存款	89,016	102,464	111,010	124,038
总资产	1,255,461	1,387,327	1,533,713	1,696,402
保户储金及投资款	39,338	47,158	50,524	57,061
未到期责任准备金	160,862	188,457	204,167	229,287
未决赔款准备金	162,022	184,979	202,951	226,470
寿险责任准备金	303,046	331,616	364,781	401,626
长期健康险责任准备金	45,031	43,954	52,262	56,051
总负债	982,325	1,092,369	1,214,277	1,346,131
归母所有者权益	202,194	218,349	236,469	259,294
所有者权益合计	273,136	294,959	319,436	350,270

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