

中国人保(601319.SH)

非车业务影响承保利润，关注车险底部修复

中性（维持）

现价：5.08元

主要数据

行业	保险
公司网址	www.picc.com
大股东/持股	中华人民共和国财政部/60.84%
实际控制人	中华人民共和国财政部
总股本(百万股)	44,224
流通A股(百万股)	5,602
流通B/H股(百万股)	8,726
总市值(亿元)	1,977
流通A股市值(亿元)	285
每股净资产(元)	4.84
资产负债率(%)	78.74

行情走势图



相关研究报告

《中国人保*601319*车险低谷渐远,关注下半年农险赔付》2021-08-21

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

陈相合 一般证券从业资格编号
S1060121020034
CHENXIANGHE935@pingan.com.cn

事项:

公司发布2021年三季报,前三季度实现保险业务收入4852亿元(YoY+0.5%),归母净利润208亿元(YoY+11%)。

平安观点:

■ **产险:非车业务拖累承保利润下滑。**前三季度产险原保费收入3458亿元(YoY+0.5%),净利润200亿元(YoY+15%),综合成本率98.9%(YoY+0.5pct)、承保利润32亿元(YoY-34%)。具体来看,产险费用率25.1%(YoY-8.1pct)、赔付率73.8%(YoY+8.3pct)。

1) 车险保费仍下滑、综合成本率增幅环比收窄。前三季度车险保费1830亿元(YoY-8%),综合成本率97.4%(YoY+1.1pct)、增幅较21H1收窄0.9pct;实现承保利润47亿元(YoY-33%)。进入21Q4后,相关系数提高、车均保费基数减小,预计车险保费和综合成本率将继续修复。

2) 信用保证保险低谷已过,但农险业务赔付增加,致使非车承保亏损。前三季度非车险保费1628亿元(YoY+12%),在产险总保费中占比47%(YoY+5pct);承保利润-15亿元,亏损较20Q3收窄、但较由21H1盈利转为亏损主要由于下半年后多地自然灾害频发,赔付支出增加;融资性信保业务规模下降、风险基本出清,承保亏损仅不足1亿元。

■ **人身险:落实“卓越保险战略”和“六大战略服务”,长险首年期交保费扭正。**行业性转型阵痛期中,公司前三季度人身险新单563亿元(YoY-9%),其中长险首年期交保费234亿元(同比持平)、业务结构或略优于同业。

■ **投资建议:**产险业务需求刚性,保证险风险基本出清,车均保费和车险赔付率或持续改善,自然灾害带来的农险赔付已基本完成。寿险聚焦“大个险”、坚持价值转型,但行业性困局仍存。基于此,我们上调产险赔付率假设假设,2021年预测EVPS从5.34元调降至5.31元,公司目前股价对应2021年PEV约0.96倍、估值切换后对应2022年PEV约0.88倍,维持“中性”评级。

■ **风险提示:**1) 权益市场大幅波动,信用风险集中暴露。2) 车均保费超预期下滑、赔付率超预期提升,车险承保利润承压。3) 自然灾害频发,农险赔付超预期。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	555,515	583,696	596,081	634,882	673,861
YoY(%)	10	5	2	7	6
净利润(百万元)	22,401	20,069	23,026	36,628	44,383
YoY(%)	67	-10	15	59	21
EVPS(元)	4.33	4.75	5.31	5.78	6.36
P/EV(倍)	1.17	1.07	0.96	0.88	0.80

图表1 中国人保业绩概览

单位: 亿元	2020Q3	2020	2021Q1	2021H	2021Q3
利润指标					
归母净利润	187	201	100	169	208
YoY	-12%	-10%	42%	34%	11%
财险净利润	173	208	89	165	200
YoY	-21%	-16%	41%	26%	15%
财险承保利润	49	41	39	54	32
YoY	-16%	2%	45%	2%	-34%
车险承保利润	70	88	32	39	47
非车险承保利润	-21	-47	7	15	-15
承保端经营数据					
产险业务					
保费收入	3442	4320	1356	2518	3458
YoY	4%	0.1%	6%	3%	0%
综合成本率	98.4%	98.9%	95.7%	97.2%	98.9%
YoY	+0.5pct	0pct	-1.4pct	-0.1pct	+0.5pct
总费用率	33.2%	32.7%	25.4%	25.4%	25.1%
YoY		-0.3pct	-5.4pct	-6.5pct	-8.1pct
总赔付率	65.5%	66.2%	70.3%	71.8%	73.8%
YoY		+0.3pct	+4.0pct	+6.4pct	+8.3pct
车险	1993	2657	575	1208	1830
YoY	5%	1%	-7%	-8%	-8%
保费收入占比	58%	61%	42%	48%	53%
车险综合成本率	96.4%	96.5%	94.6%	96.7%	97.4%
YoY	/	-0.2pct	/	+1.9pct	+1.0pct
非车险 (含意健险)	1449	1664	780	1311	1628
YoY	2%	-1%	18%	14%	12%
保费收入占比	42%	39%	58%	52%	47%
农险	318	358	122	296	374
YoY	17%	17%	25%	16%	18%
意健险	595	662	436	600	701
YoY	18%	15%	25%	21%	18%
保证险	52	53	5	12	18
YoY	-71%	-77%	-80%	-73%	-65%
人身险业务					
保费收入	1094	1284	679	897	1086
YoY	4%	7%	3%	0%	-1%
长期期交新单	234	268	146	178	234
YoY	5%	2%	3%	-8%	0%
占新单保费比	38%	37%	40%	37%	42%
续期保费占比	43%	43%	47%	46%	48%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	583,696	596,081	634,882	673,861
保费收入	563,606	570,052	609,570	648,863
投资净收益	59,866	69,024	71,997	75,125
其他业务收入	3,589	2,725	2,863	3,019
营业支出	552,251	554,912	563,250	586,819
赔款及保户利益	382,942	392,187	377,279	387,187
手续费及佣金支出	62,489	56,713	72,283	78,423
管理费用	103,689	102,904	110,355	117,656
其他支出	3,131	3,107	3,332	3,553
营业利润	31,445	41,169	71,632	87,042
营业外收支净额	199	-10	-14	-22
利润总额	31,644	41,159	71,619	87,020
减：所得税	3,370	8,719	20,015	24,491
净利润	28,274	32,440	51,603	62,529
归属母公司净利润	20,069	23,026	36,628	44,383
关键指标增速				
营业收入	5%	2%	7%	6%
投资净收益	20%	15%	4%	4%
赔款及保户利益	5%	2%	-4%	3%
手续费及佣金支出	-6%	-9%	27%	8%
管理费用	12%	-1%	7%	7%
营业利润	6%	31%	74%	22%
所得税	276%	159%	130%	22%
归属母公司净利润	-10%	15%	59%	21%
关键指标在保费占比				
赔款及保户利益/已赚	68%	69%	62%	60%
手续费及佣金支出	11%	10%	12%	12%
管理费用	18%	18%	18%	18%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	24,104	35,339	33,027	36,691
交易性金融资产	33,433	31,928	36,778	40,745
买入返售金融资产	55,081	51,256	431,465	478,116
应收保费	36,775	42,031	198,451	222,487
可供出售金融资产	379,312	388,828	63,833	67,773
持有至到期投资	181,199	177,978	47,176	50,044
长期股权投资	124,840	139,199	151,720	165,407
定期存款	89,016	110,337	113,781	124,428
资产总计	1,255,461	1,360,307	1,491,711	1,635,124
保户储金及投资款	39,338	48,493	50,318	53,845
未到期责任准备金	160,862	180,951	196,446	209,988
未决赔款准备金	162,022	178,545	193,158	208,339
寿险责任准备金	303,046	321,158	349,192	380,267
长期健康险责任准备金	45,031	38,180	44,364	50,028
负债合计	982,325	1,051,499	1,139,627	1,239,547
股本	44,224	44,224	44,224	44,224
未分配利润	105,073	16,446	23,389	26,464
所有者权益合计	273,136	308,808	352,084	395,577
负债和股东权益总计	1,255,461	1,360,307	1,491,711	1,635,124

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
价值指标 (百万元)				
人身险新业务价值	7,237	6,281	7,089	7,595
集团内含价值	210,033	234,769	255,515	281,214
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.52	0.83	1.00
每股新业务价值	0.16	0.14	0.16	0.17
每股内含价值	4.75	5.31	5.78	6.36
估值指标				
P/E	11.29	9.76	6.13	5.06
P/EV	1.07	0.96	0.88	0.80
主要指标增速				
归母净利润增速	-10%	15%	59%	21%
新业务价值增速	-4%	-13%	13%	7%
集团内含价值增速	10%	12%	9%	10%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033