

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

保险 III

中国人保 (601319.SH)

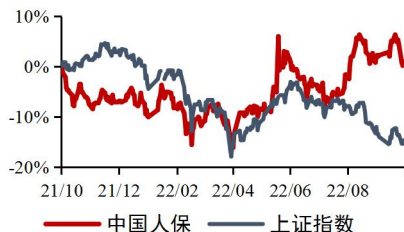
增持-A(首次)

财险保费&amp;净利润高增助力 1-3Q22 归母净利润同比+13.1%

2022 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 27 日

|                |               |
|----------------|---------------|
| 收盘价(元):        | 4.95          |
| 年内最高/最低(元):    | 5.48/4.16     |
| 流通 A 股/总股本(亿): | 354.98/442.24 |
| 流通 A 股市值(亿):   | 1,757.14      |
| 总市值(亿):        | 2,189.09      |

基础数据：2022 年 9 月 30 日

|           |       |
|-----------|-------|
| 基本每股收益:   | 0.53  |
| 摊薄每股收益:   | 0.53  |
| 每股净资产(元): | 6.78  |
| 净资产收益率:   | 11.03 |

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

事件描述

➢ 1-3Q22 营收 4815 亿元、同比+6.4%，归母净利润 234.95 亿元、同比+13.1%，加权平均 ROE 10.6%、同比+0.7pct。已赚保费、投资收益收入占比分别 89.7%、9.4%，增速分别+8.2%、-10.6%。Q322 营收 1446 亿元、同比+4.0%、环比-1.8%，归母净利润 56.45 亿元、同比+45.1%、环比-38.0%。

事件点评

➢ **财险：**1-3Q22 净利润 259 亿元、同比+29.8%，原保费收入 3810 亿元、同比+10.2%，其中车险 1960 亿元、同比+7.1%，意健险 802 亿元、同比+14.6%，农险 459 亿元、同比+22.9%，其余险种 587 亿元、同比+6.2%，意健险及农险增速较高。综合成本率 96.5%、同比-2.4pct。受资本市场波动影响，1-3Q22 人保财险总投资收益 192 亿元、同比-11.3%。自 2020 年 9 月车险综改以来，头部财险公司竞争优势更强，车险增速领先行业并且综合成本率控制良好。在车险、意健险等产品收入增长带动下，人保财险保费收入市占率从 2020 年的 31.8%稳步升至 H122 的 34.4%。

➢ **寿险：**1-3Q22 原保费 824.65 亿元、同比+5.8%。长险新单 387.61 亿元、同比+19.0%，其中趸交新单 223.41 亿元、同比+40.6%、占长险新单 57.6%，与 H122 相近（H122 占比为 60.5%）。人保寿险代理人流失压力较大，H122 末仅 12.9 万人、较年初-30.6%，新单增速较快更多由银保趸交贡献。

➢ **健康险：**1-3Q22 原保费 362.14 亿元、同比+18.2%。长险新单 96.87 亿元、同比+4.6%，其中趸交新单 70.17 亿元、同比+35.0%、占长险新单 72.4%，占比低于 H122（H122 占比为 78.9%）。健康险新单亦主要由银保趸交贡献。

投资建议

➢ 预计公司 2022-24E 归母净利润 245.31、284.48、323.93 亿元，同比+13.37%、+15.97%、+13.87%。公司当前股价对应 2022E P/EV0.75x，估值接近合理估值区间下限。考虑财险行业当前景气度较高且公司为产险龙头、公司寿险及健康险新单增速较高且 NBVM 已降至较低位置（H122 寿险 NBVM9.0%、健康险 NBVM5.1%），给予公司“增持-A”评级。

风险提示

➢ 产险业务增长不及预期，代理人持续流失，资本市场波动加剧等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



## 财务数据与估值：

| 会计年度       | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 583,696 | 597,691 | 651,453 | 694,711 | 743,644 |
| YoY(%)     | 5.07%   | 2.40%   | 9.00%   | 6.64%   | 7.04%   |
| 归母净利润(百万元) | 20,069  | 21,638  | 24,531  | 28,448  | 32,393  |
| YoY(%)     | -10.41% | 7.82%   | 13.37%  | 15.97%  | 13.87%  |
| ROE(%)     | 10.42%  | 10.27%  | 10.49%  | 10.70%  | 10.71%  |
| EPS(元)     | 0.45    | 0.49    | 0.77    | 0.89    | 1.02    |
| EVPS(元)    | 5.40    | 5.93    | 6.58    | 7.59    | 8.50    |
| PE         | 11.00   | 10.10   | 6.43    | 5.54    | 4.87    |
| PEV        | 0.92    | 0.83    | 0.75    | 0.65    | 0.58    |

数据来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表（百万元）            | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 资产负债表（百万元）           | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 已赚保费                | 520,751      | 530,014      | 581,229      | 621,986      | 665,905      | 货币资金                 | 24,104       | 22,398       | 34,707       | 36,504       | 38,723       |
| 投资净收益               | 59,866       | 62,835       | 65,888       | 67,955       | 72,492       | 买入返售金融资产             | 55,081       | 11,490       | 12,639       | 13,903       | 15,293       |
| <b>营业收入</b>         | 583,696      | 597,691      | 651,453      | 694,711      | 743,644      | 交易性金融资产              | 33,433       | 57,459       | 49,581       | 52,149       | 55,318       |
| 退保金                 | 45,321       | 24,906       | 27,450       | 25,853       | 24,577       | 定期存款                 | 89,016       | 94,341       | 99,058       | 104,011      | 109,212      |
| 赔付支出                | 308,809      | 336,698      | 336,405      | 362,906      | 390,564      | 可供出售金融资产             | 379,312      | 502,102      | 533,000      | 560,604      | 594,671      |
| 提取保险责任准备金           | 52,704       | 88,920       | 100,107      | 91,795       | 86,721       | 持有至到期投资              | 181,199      | 197,346      | 136,349      | 143,410      | 152,125      |
| 保户红利支出              | 3,090        | 3,684        | 4,513        | 4,544        | 4,592        | 长期股权投资               | 124,840      | 135,570      | 149,127      | 164,040      | 180,444      |
| 手续费及佣金支出            | 62,489       | 50,939       | 44,959       | 47,747       | 49,118       | <b>资产合计</b>          | 1,255,461    | 1,376,402    | 1,678,550    | 1,905,680    | 2,163,275    |
| 业务及管理费              | 103,689      | 86,388       | 84,689       | 100,733      | 118,983      | 保户储金及投资款             | 39,338       | 44,855       | 47,263       | 48,530       | 49,390       |
| <b>营业支出</b>         | 552,251      | 561,863      | 608,936      | 645,401      | 687,492      | 未到期责任准备金             | 160,862      | 170,602      | 182,786      | 192,433      | 204,144      |
| <b>营业利润</b>         | 31,445       | 35,828       | 42,517       | 49,310       | 56,152       | 未决赔款准备金              | 162,022      | 179,153      | 199,204      | 209,710      | 222,463      |
| 税前利润                | 31,644       | 35,893       | 42,589       | 49,389       | 56,239       | 寿险责任准备金              | 303,046      | 364,646      | 433,688      | 493,759      | 548,770      |
| 所得税                 | 3,370        | 5,291        | 8,518        | 9,878        | 11,248       | 长期健康险责任准备金           | 45,031       | 55,555       | 69,540       | 90,698       | 109,655      |
| <b>净利润</b>          | 28,274       | 30,602       | 34,071       | 39,511       | 44,991       | 应付保单红利               |              |              |              |              |              |
| <b>归属于母公司股东的净利润</b> | 20,069       | 21,638       | 24,531       | 28,448       | 32,393       | <b>负债合计</b>          | 982,325      | 1,079,697    | 1,342,840    | 1,524,544    | 1,730,620    |
| 少数股东损益              | 8,205        | 8,964        | 9,540        | 11,063       | 12,597       | 股本                   | 44,224       | 44,224       | 44,224       | 44,224       | 44,224       |
| <b>险企财务指标</b>       | <b>2020A</b> | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | 202,194      | 219,132      | 248,597      | 282,960      | 321,882      |
| EPS(元)              | 0.45         | 0.49         | 0.77         | 0.89         | 1.02         | 少数股东权益               | 70,942       | 77,573       | 87,113       | 98,176       | 110,773      |
| BVPS(元)             | 6.18         | 6.71         | 7.59         | 8.62         | 9.78         | <b>所有者权益合计</b>       | 273,136      | 296,705      | 335,710      | 381,136      | 432,655      |
| EVPS(元)             | 5.40         | 5.93         | 6.58         | 7.59         | 8.50         | <b>内含价值（百万元）</b>     | <b>2020A</b> | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| PE(X)               | 11.00        | 10.10        | 6.43         | 5.54         | 4.87         | 调整后净资产               | 209,606      | 230,434      | 257,877      | 301,324      | 340,288      |
| PB(X)               | 0.80         | 0.74         | 0.65         | 0.57         | 0.51         | 扣偿后有效业务价值            | 29,083       | 31,813       | 33,007       | 34,227       | 35,655       |
| P/EV                | 0.92         | 0.83         | 0.75         | 0.65         | 0.58         | 内含价值                 | 238,689      | 262,246      | 290,884      | 335,551      | 375,943      |
| 净投资收益率              | 5.00         | 4.80         | 4.83         | 4.79         | 4.75         | 一年新业务价值              | 4,346        | 2,824        | 2,588        | 2,370        | 2,340        |
| 总投资收益率              | 5.80         | 5.80         | 5.41         | 5.34         | 5.40         | <b>偿付能力充足率（%）</b>    | <b>2020A</b> | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 财产险综合成本率            | 98.90        | 99.50        | 98.29        | 98.30        | 98.32        | 偿付能力充足率（寿险）          |              |              |              |              |              |
| 财产险赔付率              | 66.20        | 73.60        | 60.86        | 63.99        | 63.65        | 偿付能力充足率（产险）          |              |              |              |              |              |
| 财产险费用率              | 32.70        | 25.90        | 37.43        | 34.31        | 34.67        | 偿付能力充足率（集团）          |              |              |              |              |              |

数据来源：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。本报告清晰准确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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

### 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

