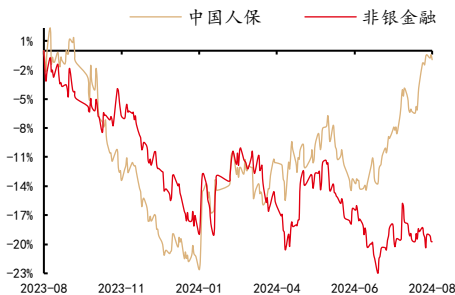


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.75
总股本/流通股本(亿股)	442.24 / 354.98
总市值/流通市值(亿元)	2,543 / 2,041
52周内最高/最低价	6.11 / 4.62
资产负债率(%)	78.7%
市盈率	11.27
第一大股东	中华人民共和国财政部

研究所

分析师: 王泽军  
SAC 登记编号: S1340523090001  
Email: wangzejun@cnpsec.com

中国人保(601319)

财险稳步增长，人身险 NVB 翻番

● 投资要点

公司公告上半年实现净利润 304.55 亿元，同比+13.8%；归母净利润 226.87 亿元，同比+14.1%。

(1) 上半年保险服务收入 2616.29 亿元，同比+6.0%。原保费收入上半年累计同比+3.34%，1-7 月增速继续提高，同比+3.91%。(2) 财险上半年保险服务收入 2358.41 亿元，同比+5.1%。主要源于机动车辆险（1451.57 亿元，同比+5.3%）、意健险（247.51 亿元，同比+7.5%）、责任险（183.39 亿元，同比+8.4%）的增长。机动车辆险增长，原因可能是乘用车销量环比改善和车均保费降幅收窄；意健险可能与大病业务稳定增长有关。(3) 寿险上半年原保费收入增速转正，同比+0.2%，回暖迹象明显。半年 NBV 同比+91.0%。险种来看，普通型寿险 411.76 亿元，同比+21.5%，占比+9.1 个 PCT。渠道方面，个人保险渠道 343.74 亿元，同比+5.4%，原因是代理人规模和人均产能双增：代理人规模 82012 人，同比+3.7%，月均有效人力 23322 人，同比+4.9%，月人均新单期交保费 14457.71 元，同比+8.2%。(4) 健康险上半年保险服务收入 137.86 亿元，同比+9.2%，主要因为长期医疗险增长。半年 NBV 同比+159.0%。

● 投资建议

上半年，公司产险(+1.5PCT)、寿险(+0.2PCT)、健康险市场份额(+0.1PCT)均增加，收入方面产险稳定增长，寿险回暖明显，尤其是代理人规模和人均产能双增，同时人身险 NVB 翻倍增长。我们看好公司未来维持良好的发展势头，24 年净利润增速有望恢复正常水平，预计 24-26 年 EPS 为 0.60/0.69/0.75 元/股，维持增持评级。

● 风险提示：

产品销售不及预期，权益市场持续震荡，再次爆发大规模自然灾害，长端利率下滑。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	553097	611582	644362	678066
增长率(%)	4.43	10.57	5.36	5.23
归属母公司净利润(百万元)	22773	26745	30485	33063
增长率(%)	-10.23	17.44	13.98	8.46
EPS(元/股)	0.51	0.60	0.69	0.75
市盈率(P/E)	11.27	9.51	8.34	7.69
市净率(P/B)	1.05	0.97	0.89	0.83
EVPS(元/股)	2.80	2.89	3.00	3.12
PEV	2.05	1.99	1.92	1.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
货币资金	103,357	111,479	120,034	128,834	营业收入	553,097	611,582	644,362	678,066
买入返售金融资产	8,449	13,058	13,580	11,696	保险业务收入	503,900	533,429	560,897	588,523
交易性金融资产	383,020	419,810	460,386	501,969	投资收益	25,601	39,311	42,993	46,883
债权投资	318,605	349,208	382,960	417,550	营业支出	518,804	568,960	597,679	626,849
其他债权投资	338,717	371,252	407,134	443,907	保险服务费用	473,436	509,249	535,472	561,846
其他权益工具投资	96,541	105,814	116,041	126,522	分出保费的分摊	35,000	41,401	43,533	45,677
保险合同资产	2,902	1,603	2,097	2,669	承保财务损失	27,651	34,748	36,537	38,337
分出再保险合同资产	39,259	43,109	48,099	51,813	利息支出	3,461	3,664	3,852	4,042
长期股权投资	156,665	171,713	188,310	205,318	营业利润	34,293	42,621	46,683	51,218
投资性房地产	15,791	17,803	19,547	21,098	营业外收入	373	473	456	500
<b>资产总计</b>	<b>1,557,159</b>	<b>1,711,137</b>	<b>1,875,273</b>	<b>2,037,293</b>	营业外支出	-236	-259	-267	-283
交易性金融负债	4,089	4,482	4,915	5,359	利润总额	34,430	42,835	46,872	51,435
卖出回购金融资产款	108,969	115,144	130,645	140,978	所得税	-2,964	-5,683	-4,638	-5,568
预收保费	5,625	6,913	6,866	7,708	净利润	31,466	37,152	42,234	45,867
保费准备金	1,710	2,738	2,831	2,867	归母净利润	22,773	26,745	30,485	33,063
保险合同负债	980,730	1,074,932	1,178,827	1,285,301	每股收益(元)	0.51	0.60	0.69	0.75
分出再保险合同负债	118	280	311	276	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1,225,490</b>	<b>1,350,973</b>	<b>1,482,192</b>	<b>1,612,501</b>	每股净资产	5.48	5.90	6.45	6.94
股本	44,224	44,224	44,224	44,224	每股新业务价值	0.16	0.20	0.22	0.24
资本公积金	7,388	9,040	9,560	10,305	新业务价值同比	64.46%	24.20%	12.91%	8.53%
盈余公积	15,697	18,084	19,547	21,169	EPS	0.51	0.60	0.69	0.75
未分配利润	153,603	168,049	190,175	205,482	P/E	11.27	9.51	8.34	7.69
一般风险准备	20,439	22,106	24,476	26,635	EVPS	2.80	2.89	3.00	3.12
<b>所有者权益合计</b>	<b>331,669</b>	<b>360,165</b>	<b>393,081</b>	<b>424,792</b>	P/EV	2.05	1.99	1.92	1.85
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,557,159</b>	<b>1,711,137</b>	<b>1,875,273</b>	<b>2,037,293</b>	内含价值增长率	1.60%	3.09%	3.68%	3.99%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048