

港股公司|公司点评|中国人民保险集团（01339）

# 承保端延续向好，投资端大幅改善



## | 报告要点

中国人民保险集团发布 2024 年三季报，前三季度公司实现保险服务收入 4037.65 亿元，同比 +6.1%；归母净利润 363.31 亿元，同比+77.2%。其中人保财险 COR 为 98.2%，同比+0.3PCT。公司前三季度业绩表现亮眼，鉴于公司财险竞争优势凸显、人身险盈利能力持续改善，我们维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



刘雨辰



朱丽芳

SAC: S0590522100001 SAC: S0590524080001

## 中国人民保险集团(01339)

# 承保端延续向好，投资端大幅改善

行业：非银金融/保险 II  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：3.98 港元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 44,224/44,224  
 流通市值(百万港元) 176,011.48  
 每股净资产(元) 6.13  
 资产负债率(%) 78.60  
 一年内最高/最低(港元) 4.94/2.24

### 股价相对走势



### 相关报告

- 1、《中国人民保险集团(01339)：财险COR延续向好，人身险盈利能力显著改善》2024.08.28
- 2、《中国人民保险集团(01339)：财险COR同比抬升，人身险业务经营向好》2024.05.08



扫码查看更多

### 投资要点

中国人民保险集团发布2024年三季报，前三季度公司实现保险服务收入4037.65亿元，同比+6.1%；归母净利润363.31亿元，同比+77.2%。其中人保财险COR为98.2%，同比+0.3PCT。

#### 人保财险COR同比略有抬升，但仍处于较优水平

2024前三季度人保财险整体COR为98.2%，同比抬升0.3PCT。其中车险、非车险COR分别为96.8%/100.5%，同比分别-0.6PCT/+1.9PCT。车险COR延续向好，我们预计主因车险执行“报行合一”推动费用率同比改善；非车险COR同比小幅抬升，我们预计主因大灾损失同比增加。分季度来看，2024Q3单季公司整体COR为100.9%，同比抬升0.3PCT（单季度COR均是根据中国企业会计准则口径下的数据测算得出）。其中车险、非车险COR分别为97.4%、105.7%，同比分别-1.4PCT、+2.5PCT，车险COR延续改善趋势，非车险COR同比承压。展望后续，在车险“报行合一”推动费用率改善、公司加强风险管控推动赔付率维持稳定下，人保财险2024年全年有望达成“车险COR在97%左右，非车险COR<100%”的目标。

#### 人保寿险NBV增速持续提升，人保健康盈利能力延续向好

- 1) 2024前三季度人保寿险的NBV同比+113.9%，NBV增速较2024H1(+91.0%)再次抬升，我们预计主因预定利率再次下调以及公司积极优化业务结构等带动新单保费同比增长、NBV Margin同比改善。2024前三季度人保寿险实现净利润155.82亿，同比+763.7%，我们预计主因市场回暖带动人保寿险的投资收益同比大幅改善。
- 2) 2024前三季度人保健康实现净利润55.7亿，同比+40.6%，健康险业务的盈利能力延续向好。整体来看，公司寿险及健康险的盈利能力持续提升。后续随着公司持续优化业务结构、压降负债成本，寿险及健康险的盈利水平有望向好。

#### 投资收益同比高增带动公司净利润显著改善

2024前三季度公司实现归母净利润363.31亿，同比+77.2%。公司净利润同比大幅增长，主要系权益市场回暖带动公司整体投资收益同比显著提升。2024前三季度的公允价值变动收益为227.46亿，同比增加313.72亿元。

#### 投资建议：维持中国人民保险集团“买入”评级

考虑到权益市场继续回暖有望带动投资收益同比改善，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为392/396/450亿，对应增速分别为76%/1%/14%。鉴于公司财险竞争优势凸显、人身险盈利能力持续改善，我们维持“买入”评级。

**风险提示：**自然灾害超预期；市场竞争加剧；资本市场大幅波动

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	528,527	553,467	610,066	641,662	682,092
同比增长	-	4.7%	10.2%	5.2%	6.3%
归母净利润(百万元)	25,382	22,322	39,188	39,578	45,034
同比增长	-	-12.1%	75.6%	1.0%	13.8%
EPS(元/股)	0.57	0.50	0.89	0.89	1.02
PE	6.36	7.23	4.12	4.08	3.59
PB	0.72	0.66	0.60	0.52	0.46

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月29日收盘价

## 风险提示

**自然灾害超预期:** 若自然灾害的发生频率提高,会对财险业务的赔付造成不利影响,进而会影响财险业务的承保利润和净利润。

**市场竞争加剧:** 若财险市场的竞争加剧,会导致财险业务的费用率提升,进而会影响公司的盈利水平。

**资本市场大幅波动:** 若资本市场波动加剧,会对公司的投资收益造成负面影响,进而影响公司的净利润。

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>资产</b>					
现金及现金等价物	40,599	28,835	33,160	31,502	29,927
以摊余成本计量的金融资产	不适用	318,605	344,093	361,298	379,363
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	不适用	435,258	587,598	646,358	710,994
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	不适用	383,020	344,718	379,190	417,109
保险合同资产	782	2,902	2,960	3,108	3,263
分出再保险合同资产	37,329	39,259	39,652	42,427	45,397
定期存款	101,180	81,487	105,933	100,636	94,598
存出资本保证金	12,923	13,433	13,702	13,976	14,674
于联营及合营企业的投资	146,233	156,665	159,798	172,582	186,389
<b>总资产</b>	<b>1,416,287</b>	<b>1,556,682</b>	<b>1,730,521</b>	<b>1,857,807</b>	<b>1,995,110</b>
<b>负债</b>					
卖出回购金融资产款	100,890	108,969	111,148	120,040	129,643
应付所得税	4,028	567	1,191	1,226	1,263
应付债券	43,356	37,992	38,752	43,015	47,746
租赁负债	2,291	2,270	2,111	2,153	2,218
保险合同负债	883,055	980,730	1,108,225	1,174,718	1,245,201
分出再保险合同负债	362	118	142	140	139
投资合同负债	7,629	7,985	8,384	8,300	8,259
递延所得税负债	2,022	402	394	390	388
<b>总负债</b>	<b>1,111,394</b>	<b>1,223,779</b>	<b>1,358,154</b>	<b>1,436,913</b>	<b>1,521,353</b>
<b>权益</b>					
已发行股本	44,224	44,224	44,224	44,224	44,224
储备	179,929	198,982	226,839	264,268	305,230
<b>归属于母公司股东权益</b>	<b>224,153</b>	<b>243,206</b>	<b>271,063</b>	<b>308,492</b>	<b>349,454</b>
<b>总权益</b>	<b>304,893</b>	<b>332,903</b>	<b>372,367</b>	<b>420,894</b>	<b>473,757</b>
<b>总权益及负债</b>	<b>1,416,287</b>	<b>1,556,682</b>	<b>1,730,521</b>	<b>1,857,807</b>	<b>1,995,110</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	468,802	503,900	533,315	563,899	596,869
不以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产的利息收入	不适用	29,379	30,848	33,933	38,005
净投资收益	39,475	1,407	26,733	24,060	26,466
应占联营及合营企业损益损益	15,466	14,939	15,427	16,199	17,009
汇兑收益	1,002	228	237	242	247
其他收入	3,782	3,614	3,506	3,330	3,497
<b>营业总收入</b>	<b>528,527</b>	<b>553,467</b>	<b>610,066</b>	<b>641,662</b>	<b>682,092</b>
保险服务费用	433,368	473,436	501,073	527,688	555,749
分出再保险合同费用净额	6,312	5,961	6,557	6,885	7,436
承保财务损益	35,351	27,651	29,265	30,820	32,458
分出再保险财务损益	-1,317	-1,251	-1,324	-1,394	-1,469
财务费用	4,249	3,461	3,426	3,495	3,565
信用减值损失净额	不适用	1,428	1,442	1,457	1,471

其他业务及管理费	7,752	9,224	10,146	11,973	13,769
总营运费用	485,715	519,910	550,586	580,923	612,980
<b>税前利润</b>	<b>42,717</b>	<b>33,557</b>	<b>59,480</b>	<b>60,739</b>	<b>69,112</b>
所得税费用	-7,270	-2,746	-5,353	-6,074	-6,911
<b>净利润</b>	<b>35,447</b>	<b>30,811</b>	<b>54,127</b>	<b>54,665</b>	<b>62,201</b>
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>25,382</b>	<b>22,322</b>	<b>39,188</b>	<b>39,578</b>	<b>45,034</b>

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月29日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼