

中国人保 (601319)

2024 年年报点评: 每股分红稳健提升, 人身险 NBV/EV 高增长

买入 (首次)

2025 年 03 月 28 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

执业证书: S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	553097	621972	658207	707017	757368
同比 (%)	4.4%	12.5%	5.8%	7.4%	7.1%
归母净利润 (百万元)	22773	42869	46112	51110	57399
同比 (%)	-10.2%	88.2%	7.6%	10.8%	12.3%
BVPS-最新摊薄 (元/股)	5.48	6.08	6.64	7.26	7.96
P/B (现价&最新摊薄)	1.27	1.15	1.05	0.96	0.88

投资要点

■ **【事件】**中国人保发布 2024 年业绩: 1) 归母净利润 429 亿元, 同比+88.2%, Q4 单季 65 亿元, 同比+188%。2) 归母净资产 2687 亿元, 较年初+10.9%, 较 Q3 末+0.4%。3) 全年每股股息 0.18 元, 同比+15.4%, 分红率为 18.6%。AH 股最新股息率分别为 2.6%、4.6%。

■ **产险:**车险业务结构优化, 大灾等因素推高综合成本率。1) 产险总保费收入同比+4.3%, 市占率同比-0.7pct 至 31.8%。①车险保费同比+4.1%, 大力拓展家自车新车市场份额, 占有率达 38.8%。②非车险保费同比+4.6%, 其中农险同比-5.7%, 而意健险同比+9.7%。2) 综合成本率 98.5%, 同比+0.9pct; 承保利润 71 亿元, 同比-36%。车险/责任险综合成本率分别同比-0.1/-1.8pct, 而农险/意健险/企财险则分别同比+3.3/+1.8/+9.6pct。3) 赔付率同比+2.3pct 升至 72.7%, 其中大灾净损失超过去 5 年平均水平 51%, 为近年最高。①由于大灾多发影响, 车险/农险/企财险赔付率分别同比+2.2/+3.3/+9.6pct, 其中车险还受新能源车普及和人伤赔偿标准上升等影响。②因医疗费用上涨和赔付标准提高, 意健险赔付率同比+2.8pct。4) 费用率同比-1.4pct 降至 25.8%, 主要受公司降本增效、推行报行合一带动。车险/意健险/责任险费用率分别同比-2.3/-1.0/-2.2pct, 农险/企财险则同比持平。5) 近三年公司平均综合成本率仅为 97.6%, 我们看好公司未来仍将保持领先行业的承保盈利能力。

■ **人身险: 可比口径下 NBV/EV 超高增长。**1) **寿险:** ①长险首年期交保费同比+1.6%, 其中个险、银保首年期交分别+3.3%、+0.6%。②个险人力规模同比-7%降至 8.3 万人, 月均有效人力同比+9%, 月人均新单期交保费同比+13%。2) **健康险:** ①长险首年期交保费+50%, 其中个险、银保首年期交分别同比+115%、-0.6%。3) 2024 年长期投资回报假设和风险贴现率分别由 4.5%和 9%下调至 4%和 8%。①可比口径下, 人保寿险/人保健康 NBV 分别同比+114%、+144%, EV 分别同比+48%、+42%, NBV margin 分别同比提升 10pct、11pct。②假设调整导致人保寿险/人保健康 EV 绝对值减少 20%、6%, NBV 绝对值减少 36%、5%。

■ **投资: 增配债券、股票, 减配基金; 总投资收益率大幅提升。**1) 投资资产同比+14.6%至 1.6 万亿元, 现金/固收类/权益类资产占比分别为 2.7%/67.9%/18.2%, 同比+0.7/+3.4/-3.3pct, 其中债券/股票/基金占比分别同比+5.2/+0.5/-2.9pct, 债券中主要增配国债及政府债, 占比提升 9.9pct。2) 总投资收益同比增长 86%至 822 亿元, 主要是由于权益投资公允价值大幅提升。总投资收益率 5.6%, 同比+2.3pct; 净投资收益率 3.9%, 同比-0.6pct。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司作为财险行业龙头具有的品牌效应和费用管控优势, 在精细化管理下有望持续优化业务结构、推动降本增效。结合公司 2024 年经营情况, 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 461/511/574 亿元, 当前市值对应 2025E PB 1.1x。首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 行业保费增速低于预期; 2) 自然灾害等不确定因素。

股价走势



市场数据

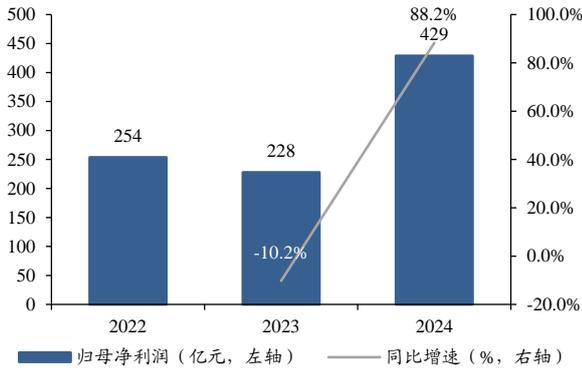
收盘价(元)	6.97
一年最低/最高价	5.03/8.18
市净率(倍)	1.15
流通 A 股市值(百万元)	247,419.36
总市值(百万元)	308,241.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.05
资产负债率(% ,LF)	78.54
总股本(百万股)	44,223.99
流通 A 股(百万股)	35,497.76

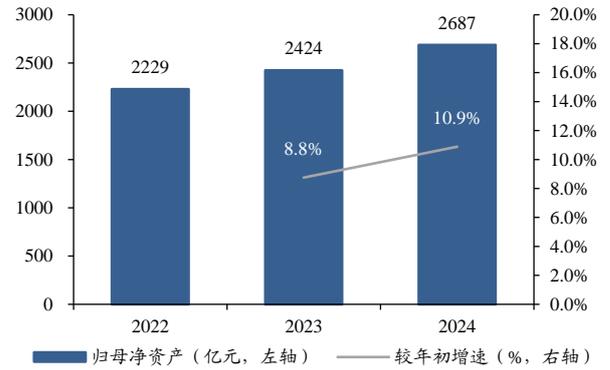
相关研究

图1: 2024年中国人保归母净利润同比+88.2%



数据来源: 中国人保 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图2: 2024年中国人保归母净资产较年初+10.9%



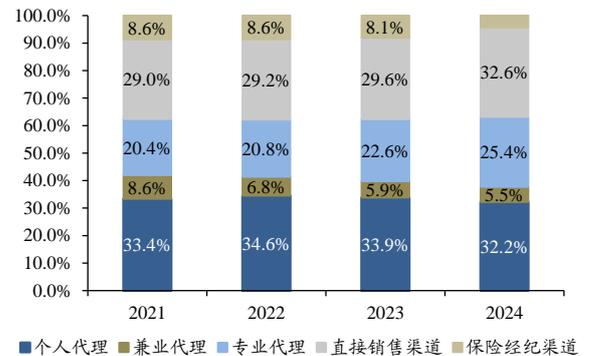
数据来源: 中国人保 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图3: 2024年中国人保财险综合成本率同比+0.9pct



数据来源: 中国人保 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图4: 中国人保财险保费中直销渠道占比持续提升



数据来源: 中国人保 2021-2024 年报, 东吴证券研究所

表1: 中国人保财险业务主要险种保费情况

险种	保费 (百万元)			占比		
	2023	2024	同比增速	2023	2024	变动 (pct)
机动车辆险	285626	297394	4.1%	55.4%	55.3%	-0.1
农险	58229	54919	-5.7%	11.3%	10.2%	-1.1
意外伤害及健康险	92228	101160	9.7%	17.9%	18.8%	0.9
责任险	34208	37583	9.9%	6.6%	7.0%	0.4
企业财产险	16585	16909	2.0%	3.2%	3.1%	-0.1
其他险种	28931	30090	4.0%	5.6%	5.6%	-
全险种	515807	538055	4.3%	100.0%	100.0%	-

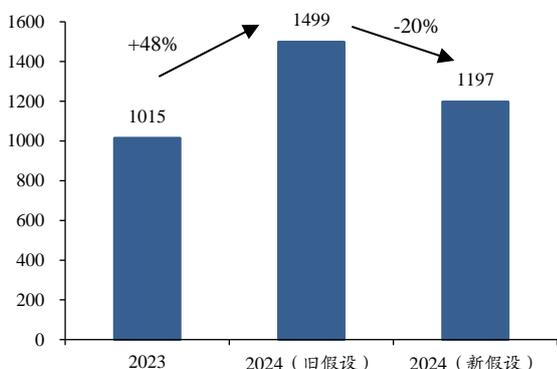
数据来源: 中国人保 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

表2: 中国人保财险业务主要险种综合成本率情况

险种	保险服务收入 (百万元)		综合成本率		承保利润 (百万元)
	2024	增速	2024	变动 (pct)	
机动车辆险	294701	4.5%	96.8%	-0.1	9285
农险	55466	4.9%	97.3%	3.3	1524
意外伤害及健康险	48918	11.8%	99.5%	1.8	242
责任险	37112	12.8%	105.2%	-1.8	-1912
企业财产险	18042	4.7%	113.4%	9.6	-2420
其他险种	30984	9.3%	98.8%	3.2	366
合计	485223	6.1%	98.5%	0.9	7085

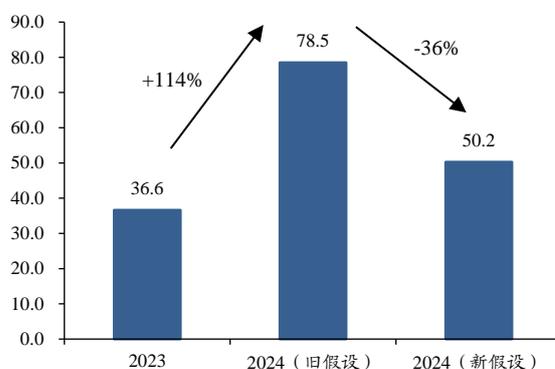
数据来源: 中国人保 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图5: 人保寿险 EV 可比口径下同比+48%



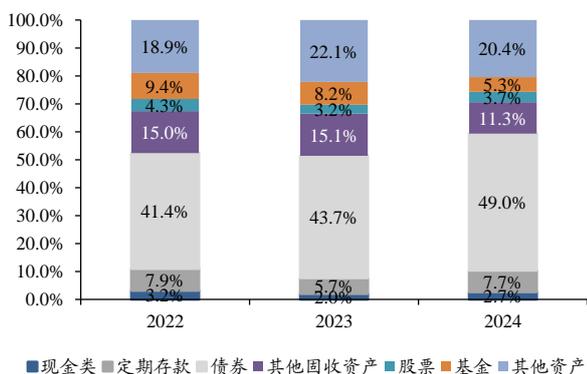
数据来源: 中国人保 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图6: 人保寿险 NBV 可比口径下同比+114%



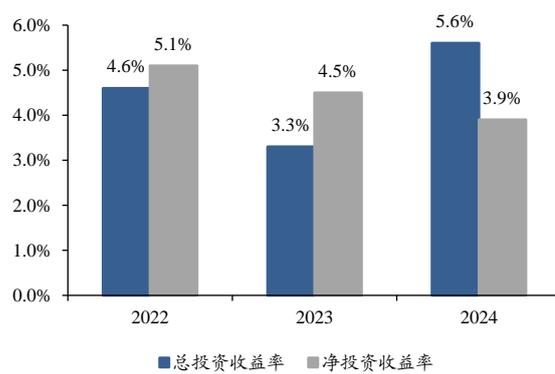
数据来源: 中国人保 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图7: 2024 年中国人保显著增配债券投资



数据来源: 中国人保 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图8: 2024 年中国人保总投资收益率明显提升



数据来源: 中国人保 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

表3: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称 A 股	价格 (元) 人民币	EV (元)				1YrVNB (元)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安 (601318)	52.06	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿 (601628)	38.03	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险 (601336)	51.39	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保 (601601)	32.20	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保 (601319)	6.97	6.52	6.92	7.89	8.88	0.08	0.15	0.26	0.29

证券简称 A 股	价格 人民币	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安 (601318)	52.06	0.67	0.68	0.67	0.63	-16.51	-14.22	-16.63	-17.32
中国人寿 (601628)	38.03	0.87	0.85	0.77	0.71	-4.32	-5.04	-9.68	-11.77
新华保险 (601336)	51.39	0.63	0.64	0.60	0.57	-39.32	-29.80	-19.81	-20.83
中国太保 (601601)	32.20	0.60	0.59	0.55	0.52	-22.80	-20.04	-19.03	-19.55
中国人保 (601319)	6.97	1.07	1.01	0.88	0.78	5.43	0.35	-3.51	-6.67

证券简称 A 股	价格 人民币	EPS (元)				BVPS (元)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安 (601318)	52.06	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿 (601628)	38.03	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险 (601336)	51.39	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保 (601601)	32.20	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保 (601319)	6.97	0.57	0.51	0.97	1.04	5.04	5.48	6.08	6.64

证券简称 A 股	价格 人民币	P/E (倍)				P/B (倍)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安 (601318)	52.06	8.54	11.07	7.49	7.01	1.09	1.05	1.02	0.90
中国人寿 (601628)	38.03	16.12	23.28	10.05	10.00	2.94	2.25	2.11	2.05
新华保险 (601336)	51.39	7.46	18.42	6.40	5.95	1.64	1.53	1.59	1.66
中国太保 (601601)	32.20	8.29	11.38	6.89	6.31	1.58	1.24	1.06	0.94
中国人保 (601319)	6.97	12.15	13.54	7.19	6.68	1.38	1.27	1.15	1.05

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 3 月 27 日收盘价)

中国人保财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.04	1.16	1.30	保险服务收入	537709	570027	610960	653951
每股净资产	6.08	6.64	7.26	7.96	利息收入	30876	34427	36493	38317
每股内含价值	7.89	8.88	10.16	11.54	投资收益	25139	34785	37207	39248
每股新业务价值	0.26	0.29	0.34	0.39	其他收益	376	414	455	500
<b>价值评估 (倍)</b>					公允价值变动损益	23774	14054	16960	19923
P/E	7.19	6.68	6.03	5.37	汇兑收益	64	67	71	74
P/B	1.15	1.05	0.96	0.88	其他业务收入	3949	4344	4778	5256
P/EV	0.88	0.78	0.69	0.60	资产处置收益	85	89	94	98
VNBX	-3.51	-6.67	-9.42	-11.80	<b>营业收入</b>	<b>621972</b>	<b>658207</b>	<b>707017</b>	<b>757368</b>
<b>盈利能力指标 (%)</b>					保险服务费用	492837	520566	557537	593625
净投资收益率	3.90%	3.61%	3.59%	3.58%	分出保费的分摊	33620	35701	38356	41147
总投资收益率	5.60%	4.80%	4.90%	5.00%	其他费用支出	24871	25953	26903	28013
净资产收益率	15.95%	15.71%	15.92%	16.30%	<b>营业费用</b>	<b>551328</b>	<b>582220</b>	<b>622796</b>	<b>662785</b>
总资产收益率	2.43%	2.42%	2.53%	2.71%	<b>营业利润</b>	<b>70644</b>	<b>75987</b>	<b>84221</b>	<b>94583</b>
财险综合成本率	98.52%	98.06%	97.95%	97.42%	税前利润	70618	75960	84193	94553
财险赔付率	72.74%	72.41%	72.48%	72.57%	所得税	-12798	-13766	-15258	-17136
财险费用率	25.78%	25.65%	25.48%	24.85%	<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>42869</b>	<b>46112</b>	<b>51110</b>	<b>57399</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					少数股东损益	14951	16082	17825	20018
净利润增长率	88.2%	7.6%	10.8%	12.3%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
内含价值增长率	18.0%	10.8%	10.9%	10.9%	货币资金	26222	28320	30019	31520
新业务价值增长率	37.1%	0.8%	13.5%	12.3%	交易性金融资产	317670	343084	363669	381852
<b>偿付能力充足率 (%)</b>					债权投资	316231	341529	362021	380122
偿付能力充足率 (集团)	281%	280%	279%	277%	其他债权投资	523581	565467	599396	629365
偿付能力充足率 (寿险)	275%	272%	269%	265%	其他权益工具投资	115778	125040	132543	139170
偿付能力充足率 (产险)	233%	234%	235%	237%	长期股权投资	167816	181241	192116	201722
<b>内含价值 (百万元)</b>					其他资产	299086	319313	337178	354036
调整后净资产	97494	106458	118087	131009	<b>资产总计</b>	<b>1766384</b>	<b>1903995</b>	<b>2016940</b>	<b>2117787</b>
有效业务价值	22237	26239	29080	32252	卖出回购金融资产款	111236	119003	124460	128504
内含价值	119731	132697	147168	163260	保险合同负债	1122797	1201198	1256276	1297098
一年新业务价值	5024	5062	5747	6454	分出再保险合同负债	71	76	79	82
核心内含价值回报率 (%)					其他负债	165054	176579	184676	190677
<b>寿险新业务保费 (百万元)</b>					<b>负债总计</b>	<b>1399158</b>	<b>1496856</b>	<b>1565491</b>	<b>1616361</b>
趸缴新单保费	-	-	-	-	实收资本	44224	44224	44224	44224
期缴新单保费	-	-	-	-	<b>归属于母公司股东权益</b>	<b>268733</b>	<b>293498</b>	<b>320998</b>	<b>352036</b>
新业务合计	47162	47518	49975	52474	少数股东权益	98493	113641	130451	149390
新业务保费增长率 (%)	-8.3%	0.8%	5.2%	5.0%	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1766384</b>	<b>1903995</b>	<b>2016940</b>	<b>2117787</b>

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>