

中国人保 (601319)

一季报前瞻: 预计 25Q1 承保端显著改善, 看好公司短期业绩增长与长期发展优势

买入 (维持)

2025 年 04 月 08 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

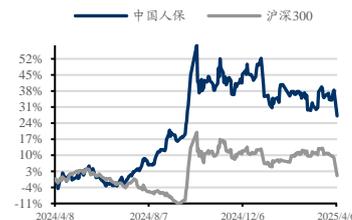
caok@dwzq.com.cn

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)	1.18	1.06	0.97	0.89	0.81

投资要点

- **【事件】中国人保 2025Q1 业绩即将发布, 我们预计公司产险业务承保端有望迎来显著改善, 人身险业务增长与投资表现仍向好, 看好公司短期业绩释放与长期增长动能。**
- **产险: 预计在 25Q1 大灾较少和公司持续降本增效下, 承保利润有望大幅提升。1) 外部环境: 2025 年 Q1 大灾较少利好财险公司降低赔付。**根据国家应急管理部数据, 2025 年前 2 个月国内各类自然灾害累计造成 35.5 万人次受灾、直接经济损失约 93.3 亿元, 而 2024 年同期有 880.9 万人次受灾、直接经济损失 206.9 亿元。特别是 2024 年 2 月中东部地区低温雨雪冰冻灾害影响较大, 造成直接经济损失 126.1 亿元。在大灾等因素影响下, 中国人保 2024Q1 综合成本率同比提升 2.2pct 至 97.9%。我们认为, 2025 年一季度重大自然灾害损失同比明显减少, 利好财险公司赔付支出的下降。**2) 内部驱动: 持续优化业务结构, 持续推动风险减量与降本增效。**近年来公司持续优化业务结构, 大力拓展家自车新车市场份额, 加速布局个人非车业务, 改善法人业务结构。同时, 建立“5+5”全面降本增效机制, 积极推行“报行合一”, 2024 年综合费用率同比-1.4pct, 预计 2025 年有望持续显效。**3) 2025Q1 承保端预计乐观, 承保利润有望大幅增长。**人保财险总裁于泽在 2024 年度业绩发布会上介绍, 2025 年公司力争车险、非车险综合成本率分别达到 96%和 99%, 1-2 月份车险综合成本率约为 93%左右, 全险种综合成本率也低于 94%。我们预计, 在 3 月业务经营平稳的基础上, 2025Q1 公司综合成本率或将同比显著改善, 承保利润有望大幅增长。**4) 近三年公司平均综合成本率仅为 97.6%, 我们认为公司作为国内财险行业龙头, 整体业务质量较好, 成本管理能力强, 看好公司未来仍将保持领先行业的承保盈利能力。**
- **人身险: 预计价值率提升仍将是 NBV 增长的主要动力。**我们预计, 公司寿险业务新单保费增速短期或有压力, 但是预定利率下调和业务结构改善带来的价值率提升仍有利于 NBV 增长, 同时预计公司健康险业务延续稳定增长态势。
- **投资: 预计权益投资表现较好。**2025Q1 沪深 300、上证综指分别累计-1.2%、-0.5%, 虽略弱于 2024 年同期的+3.1%、+2.2%, 但以成长为主的结构行情或有助于提升公司基金持仓收益。同时恒生指数上涨 15.3%, 远好于 2024 年同期的-3.0%, 预计也利好公司相关投资回报。
- **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。**我们维持此前盈利预测不变, 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 1.0x。维持“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)	6.47
一年最低/最高价	5.03/8.18
市净率(倍)	1.06
流通 A 股市值(百万元)	229,670.49
总市值(百万元)	286,129.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.08
资产负债率(% ,LF)	79.21
总股本(百万股)	44,223.99
流通 A 股(百万股)	35,497.76

相关研究

《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》

2025-03-28

表1: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格(元)	EV(元)				1YrVNB(元)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
A股	人民币								
中国平安(601318)	48.56	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿(601628)	34.83	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险(601336)	47.33	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保(601601)	29.09	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保(601319)	6.47	6.52	6.92	7.89	8.88	0.08	0.15	0.26	0.29

证券简称	价格	P/EV(倍)				VNBX(倍)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
A股	人民币								
中国平安(601318)	48.56	0.62	0.64	0.62	0.59	-18.72	-16.28	-18.87	-19.30
中国人寿(601628)	34.83	0.80	0.78	0.70	0.65	-6.83	-7.49	-12.36	-14.24
新华保险(601336)	47.33	0.58	0.59	0.57	0.52	-44.55	-33.99	-17.72	-16.03
中国太保(601601)	29.09	0.54	0.53	0.50	0.47	-26.05	-22.76	-21.29	-21.61
中国人保(601319)	6.47	0.99	0.94	0.82	0.73	-0.54	-3.06	-5.43	-8.41

证券简称	价格	EPS(元)				BVPS(元)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
A股	人民币								
中国平安(601318)	48.56	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿(601628)	34.83	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险(601336)	47.33	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保(601601)	29.09	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保(601319)	6.47	0.57	0.51	0.97	1.04	5.04	5.48	6.08	6.64

证券简称	价格	P/E(倍)				P/B(倍)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
A股	人民币								
中国平安(601318)	48.56	7.97	10.32	6.98	6.54	1.02	0.98	0.95	0.84
中国人寿(601628)	34.83	14.76	21.32	9.21	9.16	2.69	2.06	1.93	1.87
新华保险(601336)	47.33	6.87	16.96	5.63	5.23	1.51	1.41	1.53	1.40
中国太保(601601)	29.09	7.49	10.28	6.22	5.70	1.42	1.12	0.96	0.85
中国人保(601319)	6.47	11.28	12.56	6.67	6.21	1.28	1.18	1.06	0.97

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测(基于2025年4月7日收盘价)

中国人保财务预测表

主要指标	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					保险服务收入	537709	570027	610960	653951
每股收益	0.97	1.04	1.16	1.30	利息收入	30876	34427	36493	38317
每股净资产	6.08	6.64	7.26	7.96	投资收益	25139	34785	37207	39248
每股内含价值	7.89	8.88	10.16	11.54	其他收益	376	414	455	500
每股新业务价值	0.26	0.29	0.34	0.39	公允价值变动损益	23774	14054	16960	19923
价值评估 (倍)					汇兑收益	64	67	71	74
P/E	12.56	6.67	6.21	5.60	其他业务收入	3949	4344	4778	5256
P/B	1.18	1.06	0.97	0.89	资产处置收益	85	89	94	98
P/EV	0.94	0.82	0.73	0.64	营业收入	621972	658207	707017	757368
VNBX	-3.06	-5.43	-8.41	-10.89	保险服务费用	492837	520566	557537	593625
盈利能力指标 (%)					分出保费的分摊	33620	35701	38356	41147
净投资收益率	3.90%	3.61%	3.59%	3.58%	其他费用支出	24871	25953	26903	28013
总投资收益率	5.60%	4.80%	4.90%	5.00%	营业费用	551328	582220	622796	662785
净资产收益率	15.95%	15.71%	15.92%	16.30%	营业利润	70644	75987	84221	94583
总资产收益率	2.43%	2.42%	2.53%	2.71%	税前利润	70618	75960	84193	94553
财险综合成本率	98.52%	98.06%	97.95%	97.42%	所得税	-12798	-13766	-15258	-17136
财险赔付率	72.74%	72.41%	72.48%	72.57%	归属于母公司股东的净利润	42869	46112	51110	57399
财险费用率	25.78%	25.65%	25.48%	24.85%	少数股东损益	14951	16082	17825	20018
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润增长率	88.2%	7.6%	10.8%	12.3%	货币资金	26222	28320	30019	31520
内含价值增长率	18.0%	10.8%	10.9%	10.9%	交易性金融资产	317670	343084	363669	381852
新业务价值增长率	37.1%	0.8%	13.5%	12.3%	债权投资	316231	341529	362021	380122
偿付能力充足率 (%)					其他债权投资	523581	565467	599396	629365
偿付能力充足率 (集团)	281%	280%	279%	277%	其他权益工具投资	115778	125040	132543	139170
偿付能力充足率 (寿险)	275%	272%	269%	265%	长期股权投资	167816	181241	192116	201722
偿付能力充足率 (产险)	233%	234%	235%	237%	其他资产	299086	319313	337178	354036
内含价值 (百万元)					资产总计	1766384	1903995	2016940	2117787
调整后净资产	97494	106458	118087	131009	卖出回购金融资产款	111236	119003	124460	128504
有效业务价值	22237	26239	29080	32252	保险合同负债	1122797	1201198	1256276	1297098
内含价值	119731	132697	147168	163260	分出再保险合同负债	71	76	79	82
一年新业务价值	5024	5062	5747	6454	其他负债	165054	176579	184676	190677
核心内含价值回报率 (%)					负债总计	1399158	1496856	1565491	1616361
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	44224	44224	44224	44224
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	268733	293498	320998	352036
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	98493	113641	130451	149390
新业务合计	47162	47518	49975	52474	负债和所有者权益合计	1766384	1903995	2016940	2117787
新业务保费增长率 (%)	-8.3%	0.8%	5.2%	5.0%					

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>