

增持 (维持)

中国人保 (601319)

净利润受准则切换影响同比大增, 综合成本率优化

2023年04月29日

## 相关报告

《中国人保 2022 年报点评: 承保和投资表现亮眼, 净利润逆势增长》2023-03-25

## 分析师:

孙寅

S0190521060002

徐一洲

S0190521060001

## 研究助理:

唐亮亮

tangliangliang@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **业绩概览: 整体表现符合预期。23Q1 归母净利润同比+230%至 117.2 亿元(原准则下同比+25.3%至 109.6 亿元)**, 主要受权益市场回暖下投资收益改善、切换新准则后采用的新计量模型、金融资产分类变化及公允价值变动影响; 其中承保利润和投资利润分别同比+114.1%、+23.8%。**财产险、寿险和健康险公司保费收入分别同比+10.2%、-0.6%、+10.7%。财险综合成本率同比优化。**
- **人保财险保费规模稳健增长, 业务品质继续优化。**1) 车险业务保持稳定, 同比增长 6.5%; 非车险业务延续快速增长, 同比+12.8%, 其中信用保证险同比+26.7%, 农险+23.2%。2) 综合成本率同比优化 0.9pct 至 95.7%, 主要得益于风险定价和理赔管控能力提升, **预计二季度将受同期低基数影响较大, 成本压力或因出险率提升而增加, 但公司近年来通过改革机制、提升定价优势和客户筛选能力等举措, 有效提升成本管控水平, 且考虑去年计提较充足准备金, 全年综合成本率预期依然能够保持稳健。**3) 一季度末人保财险核心和综合偿付能力充足率略降, 较上季度末环比-1pct、-2.7pct 至 201%、226.3%。
- **人保寿险期交同比转正, 或带动 NBV 实现较快增长。**1) 一季度人保寿险新单期交保费同比+9.4%, 预计银保渠道增额寿等长期储蓄型业务销售较好可能是主要贡献。**新单期交同比正增长有望带动价值率明显改善, 预计一季度寿险 NBV 大幅正增长。**2) 人保健康期交同比+47.9%, 增量贡献持续提升。
- **投资建议: 公司财产险板块近年来通过持续优化资源配置、着力加强渠道建设以及强化风险管控, 成本优势和定价优势进一步凸显, 行业龙头地位有望进一步巩固;** 人身险板块则坚持推进代理人渠道转型, 深耕银保渠道布局, 积极参与养老第三支柱建设, **未来在多元渠道协同发展、长期储蓄业务需求回暖带动下, 价值增长潜力有望逐步激发。持续看好公司长期成长性。** 调整 2023、2024、2025 年 EPS 预测值为 0.69、0.74 和 0.82 元, 维持增持评级。
- **风险提示: 监管政策收严, 权益市场震荡, 长期利率大幅下行**

表:中国人保财务报表及指标预测(单位:百万元)

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	620,859	654,961	693,265	754,634	货币资金	22,227	23,999	26,271	28,710
已赚保费	559,728	583,965	617,581	665,936	交易性金融资产	38,301	41,354	45,270	49,473
保险业务收入	625,809	645,014	682,144	735,555	买入返售金融资产	19,234	20,767	22,734	24,844
投资净收益	56,656	67,184	71,492	84,086	保户质押贷款	6,419	6,740	7,077	7,431
公允价值变动净收益	-	-	-	-	可供出售金融资产	557,582	602,023	659,031	720,219
其他业务收入	3,465	3,812	4,193	4,612	持有至到期投资	198,393	214,206	234,490	256,261
二、营业支出	580,138	604,609	638,983	694,565	长期股权投资	146,233	157,888	172,839	188,887
退保金	30,869	32,976	35,911	38,943	存出资本保证金	12,923	13,569	14,248	14,960
赔付支出	358,272	400,999	416,739	442,050	固定资产	33,863	35,556	37,334	39,201
提取保险责任准备金	76,920	69,693	79,144	98,170	无形资产	8,325	9,158	10,073	11,081
营业税金及附加	2,169	2,208	2,336	2,519	递延所得税资产	18,109	19,920	21,912	24,103
手续费及佣金支出	49,933	45,151	47,750	51,489	投资性房地产	15,085	15,839	16,631	17,463
管理费用	92,429	84,347	89,224	96,222	定期存款	101,180	109,244	119,589	130,692
其他业务成本	8,152	8,560	8,988	9,437	<b>资产总计</b>	<b>1,508,702</b>	<b>1,660,782</b>	<b>1,826,360</b>	<b>2,016,347</b>
资产减值损失	2,652	1,000	1,000	1,000	卖出回购金融资产款	100,890	116,024	133,427	146,770
三、营业利润	40,721	50,352	54,282	60,069	预收保费	29,453	30,357	32,104	34,618
四、利润总额	40,970	50,443	54,381	60,178	应付手续费及佣金	9,536	8,623	9,119	9,833
减: 所得税	6,645	7,436	8,016	8,871	应付赔付款	9,068	10,149	10,548	11,188
五、净利润	34,325	43,007	46,364	51,307	应付保单红利	5,609	5,889	6,184	6,493
归属于母公司所有者的净利润	24,406	30,410	32,783	36,278	保户储金及投资款	52,525	57,778	63,555	69,911
基本每股收益(元)	0.55	0.69	0.74	0.82	未到期责任准备金	183,880	196,919	210,220	224,633
<b>重要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	未决赔款准备金	215,088	210,211	217,310	229,660
保险业务收入	625,809	645,014	682,144	735,555	寿险责任准备金	391,945	448,059	500,350	561,462
增长率	6.90%	3.07%	5.76%	7.83%	长期健康险责任准备金	66,589	74,910	84,660	99,046
归属母公司所有者净利润	24,406	30,410	32,783	36,278	<b>负债总计</b>	<b>1,208,137</b>	<b>1,317,617</b>	<b>1,437,270</b>	<b>1,576,435</b>
增长率	12.79%	24.60%	7.81%	10.66%	资本公积金	7,405	7,405	7,405	7,405
每股收益(元)	0.55	0.69	0.74	0.82	其他综合收益	3,285	3,285	3,285	3,285
净资产收益率	11.02%	12.82%	12.15%	11.88%	盈余公积金	14,938	19,239	23,875	29,006
集团内含价值	279,911	317,395	356,954	405,859	未分配利润	133,533	160,628	189,837	222,161
每股内含价值(元)	6.33	7.18	8.07	9.18	一般风险准备	17,911	17,911	17,911	17,911
内含价值增速	2.25%	13.39%	12.46%	13.70%	归属于母公司所有者权益合计	221,510	252,905	286,751	324,206
新业务价值	3,704	4,443	5,074	5,927	所有者权益合计	300,565	343,165	389,091	439,912
新业务价值增速	-8.36%	19.94%	14.22%	16.80%	<b>负债及股东权益总计</b>	<b>1,508,702</b>	<b>1,660,782</b>	<b>1,826,360</b>	<b>2,016,347</b>

资料来源: Wind, 中国人保公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理; 此处均为原会计准则口径下数据

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn