

中国人保 (601319) 2022 年报点评

财险 COR 表现亮眼, 人身险 NBV 降幅显著收窄

事项:

- 中国人保发布 2022 年年报: 集团全年实现归母净利润 244.06 亿元, 同比+12.8%; 归母净资产为 2215.10 亿元, 较年初+1.1%; 集团总/净投资收益率为 4.6%和 5.1%, 同比-1.2pct 和-0.3pct; 加权平均 ROE 为 11.1%, 同比+0.8pct; 财产险业务综合成本率为 97.6%, 同比-1.9pct; 人身险业务全年实现新业务价值 37 亿元, 同比-7.2%; 内含价值为 1220 亿元, 较上年末-4.4%。2022 年度每 10 股派发 1.66 元 (含税), 同比+1.2%; 股息支付率 30.1%, 同比-3.4pct。

评论:

- 财产险业务增速同比加快, 全年景气度攀升。**2022 年, 中国财险实现保费收入 4854 亿元, 同比+8.3%, 增速较上年同期+4.5pct, 主要是由于汽车市场销量向好、新能源车政策补贴以及保证险市场回暖。增速未跑赢行业 (同比+8.7%), 以及主要竞争同业平安财险 (同比+10.4%)、太保财险 (同比+11.6%)。2022 年末, 中国财险业务市占率为 32.7%, 相较上年末下降 0.1pct (平安财险+0.3pct, 太保财险+0.3pct), 行业竞争格局整体相对稳定。
- 车险稳发力, 农险与信用保证险驱动非车高增。**在业务结构上, 非车险占比略有提升, 同比+1.0pct 至 44.1%, 整体更加均衡。分险种来看, 车险和非车险均实现正增长。**1) 车险:** 全年保费 2712 亿元, 同比+6.2%, 其中上半年同比+6.7%。2022 年影响车险增速的主要变量在于汽车市场销量收到补贴政策的影响, 月度来看, 逐月累计车险保费同比增速整体呈现下滑的趋势, 主因在于政策退坡、以及疫情影响出行减少带来的汽车市场需求降温。主要竞争同业车险增速为: 平安+6.6%, 太保+6.7%。**2) 非车险:** 全年合计保费 2143 亿元, 同比+11.0%。非车险在总量上实现高增, 主要驱动因素在于农险 (同比+22.0%) 与信用保证险 (同比+86.4%)。农险方面, 中国财险主动服务乡村振兴, 积极响应国家政策, 落实企业社会责任; 信用保证险方面, 经济回稳和国内外贸易平稳增长为实体经济发展提供契机, 小微企业融资需求孕育信用保证险市场, 中国财险积极拓展新模式新业态, 抓住了非车险市场的增量机遇。
- 多维度驱动整体综合成本率优化, 财险盈利能力改善显著。**全年财产险业务承保利润 101 亿元, 同比+456%, 较中期 (+51.9%) 大幅提高。财产险业务全年综合成本率 97.6%, 同比-1.9pct, 其中, 赔付率 71.8%, 同比-1.8pct; 费用率 25.8%, 同比-0.1pct。**1) 车险方面,** 2022 年综合成本率同比-1.7pct 至 95.6%, 优于同业 (平安财险 95.8%, 太保财险 96.9%)。车险综合成本率的优化主要是由于疫情影响下出行减少、公司风险识别与定安及能力提升, 22 年赔付率同比-2.0pct 至 68.1%, 费用率同比+0.3pct 至 27.5%。**2) 非车险方面,** 除信用保证险、责任险与货运险, 各险种盈利能力均提升, 综合成本率下降。其中由于大灾损失同比下降, 同时公司积极防灾减损, 企业财产险赔付率改善显著 (同比-19.9pct), 综合成本率同比-20.4pct 至 109.6%; 农险受益于理赔全流程一体化管理, 费用率同比-6.2pct, 综合成本率同比-6.9pct 至 93.5%, 实现盈利; 意外险同比-2.2pct 至 100.4%。
- 人身险业务整体 NBV 降幅显著收窄, 代理人改革逐步推进。**全年人身险业务实现了较快的增长, 整体 NBV 37 亿元, 同比-7.2%, 降幅收窄 27.7pct; 内含价值为 1220 亿元, 较上年末-4.4%。人保寿险实现新单保费 465 亿元, 同比-5.3%。渠道结构来看, 新单中银保渠道占比 61%, 个险渠道占比 34%, 其中中期交首年占比约 19%。险种结构来看, 主要销售险种为分红型理财险 (同比-3.8pct 至 49.6%)、普通型寿险 (同比+5.6pct 至 32.2%) 以及健康险 (同比-1.5pct 至 17.0%)。公司积极推动代理人转型, “大个险”营销员 9.7 万人, 同比-47.6%, 降幅较 21 年收窄 7.5pct; 月均有效人力 2.2 万人, 同比-52.4%; 月人均首年规模保费 3995 元, 同比+33.5%。代理人高质量转型边际兑现体现在保单品质表现上, 13 个月保费继续率同比+6.4pct, 25 个月保费继续率同比-9.4pct。
- 投资建议:** 报告期内人保财产险业务增长稳健, 承保盈利延续向好态势; 人身险

推荐 (维持)

目标价: 6.8 元

当前价: 5.34 元

华创证券研究所

证券分析师: 徐康

电话: 021-20572556

邮箱: xukang@hcyjs.com

执业编号: S0360518060005

公司基本数据

总股本(万股)	4,422,399.06
已上市流通股(万股)	3,549,775.66
总市值(亿元)	2,361.56
流通市值(亿元)	1,895.58
资产负债率(%)	80.08
每股净资产(元)	5.01
12 个月内最高/最低价	5.62/4.24

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中国人保 (601319) 2022 年一季报点评: 车险业务保持稳健, 投资表现优于同业》

2022-04-29

《中国人保 (601319) 2021 年三季报点评: 核心业务保持稳健, 非车险出现承保亏损》

2021-10-29

《中国人保 (601319) 2021 年中报点评: 非车规模首次超过车险, 投资贡献利润高增》

2021-08-22

发展受疫情影响与代理人改革有所承压；受权益市场波动等因素影响，投资收益下滑但表现显著优于上市同业。我们认为人保作为行业龙头在核心车险业务巩固竞争优势的同时，非车方面亦能有所突破，预计仍能保持较为稳健发展。我们预测 2023-2025 年中国人保 EPS 为：0.74/0.82/0.91 元（2023/2024 前值：0.74/0.93 元）；BPS 为：5.74/6.25/6.81 元。根据对中国人保各业务未来一年业务增长预判，结合行业和监管环境带来的不确定性，给予一定风险折价，给予财产险业务 1.2 倍 PB，人身险业务 0.4 倍 PEV，其他业务 1 倍 PB，对应 2023 年目标价 6.8 元/股，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**自然灾害频发、权益市场动荡、经济下行压力加大。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	620859	677163	739654	813791
同比增速(%)	3.9	9.1	9.2	10.0
归母净利润(百万)	24406	32616	36379	40203
同比增速(%)	12.8	33.6	11.5	10.5
每股盈利(元)	0.55	0.74	0.82	0.91
市盈率(倍)	9.7	7.2	6.5	5.9
市净率(倍)	1.1	0.9	0.9	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	22227	27205	29547	32101
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	38301	50844	55220	59992
衍生金融资产	0	0	0	0
买入返售金融资产	19234	35049	38066	41356
应收利息	0	0	0	0
应收保费	55396	74753	122679	209947
应收分保账款	21262	29880	49037	83919
应收分保未到期责任准备金	15567	16715	18510	20487
应收分保未决赔款准备金	25380	30856	36857	43396
应收分保寿险责任准备金	36	42	48	55
应收分保长期健康险责任准备金	4804	6036	6873	7426
保户质押贷款	6419	6917	7513	8162
其他应收款	0	0	0	0
定期存款	101180	112001	121641	132155
可供出售金融资产	557582	562714	611148	663970
持有至到期投资	198393	227319	246885	268224
分类为贷款及应收款的投资	176082	200142	217369	236156
长期股权投资	146233	159938	173704	188718
存出资本保证金	12923	15371	16694	18136
投资性房地产	15085	16402	17814	19353
固定资产	33863	57241	93939	160762
使用权资产	2307	4827	7922	13557
无形资产	8325	14205	23311	39894
递延所得税资产	18109	20096	32980	56441
其他资产	29796	37200	61049	104476
资产总计	1508702	1705755	1988804	2408685
卖出回购金融资产款	100890	123670	141400	172947
预收保费	29453	30371	32897	35090
应付手续费及佣金	9536	11176	12366	13772
应付分保账款	27661	30376	33611	37432
应付职工薪酬	29641	32287	35725	39787
应交税费	11808	12317	13629	15178
应付赔付款	9068	8715	7120	5605
应付保单红利	5609	6376	7328	8080
其他应付款	0	0	0	0
保户储金及投资款	52525	57259	64919	73465
未到期责任准备金	183880	189300	197768	207103
未决赔款准备金	215088	243647	275085	310103
寿险责任准备金	391945	420185	450403	483641
长期健康险责任准备金	66589	77379	89407	103004

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	620859	677163	739654	813791
已赚保费	559728	602528	655956	726837
保费业务收入	625809	667527	730128	808961
其中：分保费收入	6513	5078	6140	7125
减：分出保费	54779	58431	63910	70811
提取未到期责任准备金	11302	6568	10262	11313
投资净收益	56656	69779	78286	81205
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	15466	19048	21371	22167
公允价值变动净收益	(579)	675	758	786
汇兑净收益	1059	(29)	233	421
资产处置收益	249	387	616	879
其他收益	281	271	251	221
其他业务收入	3465	3552	3554	3441
营业支出	580138	623946	679503	747342
退保金	30869	42389	38426	43628
赔付支出	358272	395639	444345	495276
减：摊回赔付支出	30256	34025	39102	44575
提取保险责任准备金	76920	78423	84603	93693
减：摊回保险责任准备金	4136	4119	4077	4739
提取保费准备金	150	19	(64)	51
保户红利支出	3998	4640	5012	5345
分保费用	1313	1277	1368	1440
税金及附加	2169	2110	2259	2378
手续费及佣金支出	49933	48574	52009	54747
管理费用	92429	89914	96271	101339
减：摊回分保费用	12327	11992	12839	13515
其他业务成本	8152	7930	8491	8938
资产减值损失	2652	3166	2802	3338
营业利润	40721	53217	60152	66448
加：营业外收入	484	427	421	444
减：营业外支出	235	256	260	250
利润总额	40970	53388	60313	66642
减：所得税	6645	7405	9013	10004
净利润	34325	45983	51300	56638
减：少数股东损益	9919	13367	14921	16435
归属于母公司所有者的净利润	24406	32616	36379	40203
加：其他综合收益	(20648)	(3417)	(7269)	(10445)
综合收益总额	13677	42566	44031	46194
减：归属于少数股东的综合收益总额	4676	13255	13985	14950
归属于母公司普通股股东综合收益总额	9001	29311	30046	31244

保费准备金	2573	1961	1275	1054
应付债券	43356	48040	45067	45488
租赁负债	2291	2102	1930	1674
递延所得税负债	260	218	173	102
其他负债	25964	66935	203935	446811
负债合计	1208137	1362314	1614041	2000336
股本	44224	44224	44224	44224
资本公积	7405	7492	7475	7457
其他综合收益	3440	13251	11845	9512
盈余公积	14938	19536	24666	30330
一般风险准备	17911	20890	24180	27801
大灾风险利润准备金	59	355	209	207
未分配利润	133533	147917	163993	181778
归属于母公司股东权益合计	221510	253665	276591	301310
少数股东权益	79055	89776	98172	107039
股东权益合计	300565	343441	374763	408348
负债和股东权益合计	1508702	1705755	1988804	2408685

资料来源：公司公告，华创证券预测

金融组团队介绍

组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师，2022 年水晶球非银研究公募第五名，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

高级研究员：贾靖

上海交通大学经济学学士、金融硕士。曾供职于中泰证券，作为团队核心成员，所在团队获 2018 年新财富银行业最佳分析师第二名、2019 年新财富银行业最佳分析师第二名、2020 年新财富银行业最佳分析师第三名、2021 年新财富银行业最佳分析师第二名、2022 年新财富银行业最佳分析师第四名；2018-2021 年水晶球银行最佳分析师第二名、2022 年水晶球银行最佳分析师第五名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第三名；2018 年保险资管最受欢迎银行分析师第一名。2023 年加入华创证券研究所，负责银行业研究。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名成员，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师团队成员，2022 年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522