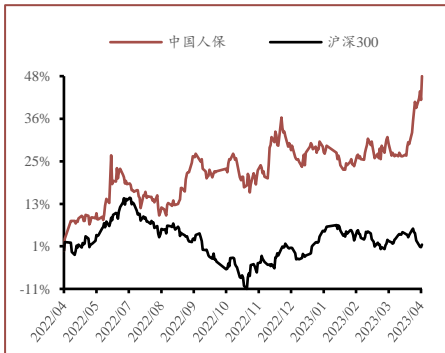


## 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-04-27
收盘价(元)	6.09
流通股本(亿股)	442.24
每股净资产(元)	5.50
总股本(亿股)	442.24

### 最近12月市场表现



分析师 夏昌盛

SAC证书编号: S0160522100002

xiacs@ctsec.com

## 相关报告

## 核心观点

❖ **摘要:** 23年中国财险承保端+资产端同步改善趋势有望延续，预计23年全年净利润同比+20%以上，一方面扩大内需战略+新能源车渗透率持续提升下车险量价齐升逻辑仍将延续，预计保费收入有望实现10%左右增长；另一方面，随着公司系列降费减损措施的落实及深化，COR有望继续优于22年，预计COR为97.2%，同比-0.35pct，车险、非车均改善。

❖ **集团业绩:** 新会计准则下人保集团23Q1实现归母净利润117.21亿元，同比+230.0%，主要源于新会计准则下保险合同负债的评估利率以评估时点的实际市场利率为基础，23Q1十年期国债收益率较去年同期抬升6.5bps；及新金融工具准则下，计入FVPL的资产增加，权益市场向好的提振作用增强；新会计准则下归母净资产较年初+9.1%。原会计准则下23Q1归母净利润109.55亿元，同比+25.3%。

❖ **22年同期数据按照I17准则回溯，未按照I9准则回溯，回溯后的数据净利润大幅减少，保险业务收入大幅下滑，资产下滑，但权益小幅提升：**

1) 新准则下22Q1实现保险服务收入1107.55亿元，较去年披露的2339.84亿元保险业务收入减少52.7%，预计主要由于公司财险业务占比高，受新保险准则切换影响小于其他公司。

2) 22Q1归母净利润较去年披露值相比-59.4% (-52亿元)，预计主要源于I17准则下，保险服务收入的确认方式、费用的口径以及利润的实现模式都发生了比较大的变化，对寿险利润有一定影响；同时22Q1资本市场下行，对寿险部分负债的确认计量使得部分合同出现亏损，直接确认了损益，影响了利润。

3) 22年末总资产、归母净资产分别较去年披露值-5.6%、+0.6%。

❖ **财险:** 新会计准则下23Q1实现净利润95.08亿元，同比+22%；原会计准则下实现净利润98.20亿元，同比+13.5%，主要由承保端与资产端同步改善带来；净资产较年初+4.5%。

**1) 承保端: 保费高增+COR超预期改善，承保盈利持续加强:**

①**保费:** 23Q1同比+10.2%，其中车险同比+6.5%，在Q1新车销量同比-6.7%下仍实现平稳增长；非车险同比+12.8%，主要由农险(+23.2%)、信用保证险(+26.7%)、其他险种(+38.2%)高增驱动。保险服务收入同比+9.2%至1075亿，为原保费收入的64.1%，原保费较保险服务收入多出601亿元，主要源

于：公司 Q1 的部分社保业务未通过风险减值测试，无法确认为保险服务收入；此外，部分保险合同负债利息归入了保险服务收入。

②COR：在低基数下同比-0.9pct 至 95.7%，预计有望大幅优于上市同业（23Q1 平安 COR 为 98.7%），预计主要由公司开展的定价、渠道建设、基本法成本降低，及系列反欺诈和防渗漏动作，对冲了出险频率上升带来的车险赔付率上升，及非车险责任险等高风险存量业绩逐步出清、压力减小带来。

**2) 资产端：**23Q1 投资收益+利息收入同比-4.9%至 62.8 亿，预计主要源于 22Q1 公司兑现了部分浮盈致使基数较高，且新会计准则下部分保险合同负债利息转至保险服务收入科目；公允价值变动损益由去年同期的-0.9 亿增至+12.2 亿元。如加回计入保险服务收入科目的部分利息收入，预计 Q1 投资收益率与去年基本持平。全年维度看，随着 Q1 高基数消除与权益市场向好，23 年投资表现将优于 22 年。

❖ **寿险：**原会计准则下人保寿险实现净利润 29.86 亿元，同比+36.5%；人保健康险实现净利润 10.22 亿元，同比+57.0%，预计主要由投资收益高增驱动。

❖ **投资建议：**我们判断，23 年中国财险承保端+资产端同步改善趋势有望延续，预计 23 年全年净利润同比+20%以上，一方面扩大内需战略+新能源车渗透率持续提升下车险量价齐升逻辑仍将延续，预计保费收入有望实现 10%左右增长；另一方面，随着公司系列降费减损措施的落实及深化，COR 有望继续优于 22 年，预计 COR 为 97.2%，同比-0.35pct，车险、非车均改善。截至 4 月 27 日，中国财险 PB 为 0.79 倍，历史估值分位为 25.5%；中国人保 A 的 PB 为 1.03X。

❖ **风险提示：**银保渠道竞争加剧；长端利率下滑；权益市场波动加剧；汽车销量复苏不及预期。

#### 盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	597,691	620,859	684,735	741,312	809,901
收入增长率(%)	2.40	3.88	10.29	8.26	9.25
归母净利润(百万元)	21,638	24,406	33,216	36,543	41,635
净利润增长率(%)	7.82	12.79	36.10	10.02	13.93
EPS(元/股)	0.49	0.55	0.75	0.83	0.94
PE	12.71	11.27	8.28	7.53	6.61
ROE(%)	10.27	11.08	13.56	13.01	13.52
PB	1.26	1.24	1.03	0.94	0.85

注：2023 年起为新会计准则下数据预估

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

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；

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

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。