

中国人保（601319）2023年一季报点评

净利润高增，COR改善

事项：

- 中国人保发布2023年一季报：报告期内，集团实现营业收入1377.69亿元，重述同比+8.0%；归母净利润117.21亿元，重述同比+230.0%；归母净资产2432.26亿元，重述口径下较年初+9.1%。

评论：

- 财产险：非车占比提升，新准则下综合成本率改善。**报告期内，人保财险实现原保险保费收入1676.41亿元，同比+10.2%。根据公司披露的一季度保费数据公告，人保车险保费同比+6.5%，非车险合计保费同比+12.8%。非车险中责任险、货运险增速转正，保证险增速大幅提升至26.7%，农险增速略有所下滑但仍保持高二位数增长（同比+23.2%）。成本端管理上，公司积极运用数字化手段，提高风险识别、定价以及理赔管控能力。新准则下23Q1整体综合成本率95.7%，调整后同比-0.9pct。22Q1原准则下综合成本率95.6%，调整后96.6%，调整幅度+1.0pct，主要原因在于新准则下费用的口径扩大。
- 人身险：寿险新业务价值增速转正，首年期交带动整体新单增速。**报告期内，人保寿险实现原保险保费收入591.14亿元，同比+0.6%；人保健康实现原保险保费收入226.79亿元，同比+10.7%。代理人转型逐步显效，新业务价值与保单品质双向好。人保寿险新业务价值触底回升，实现两位数增长；13个月继续率达到了92.1%，同比+5pct。寿险及健康险业务合计来看，长险首年保费同比+1.9%（趸交-3.2%，期交首年+12.5%），期交续期+2.0%，短期险+4.8%。相较于2022年同期，期交首年增速显著上涨，带动新单增速。
- 净利润高增，主要原因包括新旧准则切换、人身险转型显效以及投资端改善。**2023Q1集团实现归母净利润117.21亿元，重述同比+230%。从业务结构上，人身险是归母净利润增速的主要动力引擎。人保财险净利润98.20亿元，同比+13.5%；人保寿险净利润29.86亿元，同比+36.5%，人保寿险净利润10.22亿元，同比+57.0%。在旧准则下，集团归母净利润同比+25.3%，新旧准则口径的差异主要在于：（1）实施I9之后，交易性金融资产大幅增加，从而加大净利润的波动性。此外，在部分行使指定权的部分，浮盈浮亏不再计入当期损益；（2）实施I17之后，计量模型发生变化，保险服务收入及相关费用将剔除投资成分，从而导致净利润增加。此外，资本市场回暖，投资端改善是23Q1无论在新旧准则下净利润均实现高增的原因之一。
- 投资建议：**报告期内人保财险稳健发展，寿险转型显效，新准则下归母净利润寿险超高增长。向前展望，人保作为财险龙头，车险综改持续推进的背景下定价能力作为公司核心竞争力的优势将更加明显，同时寿险转型逐步兑现也为公司带来业绩动力，新准则的影响在全年维度上或趋于平稳。我们预测2023-2025年中国人保EPS为0.74/0.82/0.91元；BPS为5.74/6.25/6.81元。考虑人保财产险业务凭借精细化风险管理将维持巩固龙头优势地位，上调财险业务2023年目标PB为1.4x，其他业务维持1x，人身险业务转型成效开始兑现，上调2023年目标PEV为0.5x，对应2023年目标价为7.9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
营业总收入(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)	12.0	9.0	8.1	7.3
市净率(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月4日收盘价

推荐（维持）

目标价：7.9元

当前价：6.65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)	2,940.90
流通市值(亿元)	2,360.60
资产负债率(%)	77.22
每股净资产(元)	5.50
12个月内最高/最低价	6.65/4.51

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《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》

2023-04-15

《中国人保（601319）2023年一季报点评：车险业务保持稳健，投资表现优于同业》

2023-04-29

《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

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	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

利润表

单位：百万元	2022A	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

保户储金及投资款	52525	57259	64919	73465	归属于母公司所有者的净利润	24406	32616	36379	40203
未到期责任准备金	183880	189300	197768	207103	加: 其他综合收益	(20648)	(3417)	(7269)	(10445)
未决赔款准备金	215088	243647	275085	310103	综合收益总额	13677	42566	44031	46194
寿险责任准备金	391945	420185	450403	483641	减: 归属于少数股东的综合收益总额	4676	13255	13985	14950
长期健康险责任准备金	66589	77379	89407	103004	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

非银组团队介绍

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
	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
	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	zhangjianie@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