

保险 III

中国人保 (601319.SH)

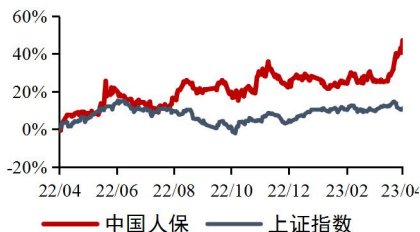
买入-A(上调)

Q1 投资收益高增带动归母净利润同比+230.0%

2023年4月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月27日

收盘价(元):	6.09
年内最高/最低(元):	6.13/4.16
流通A股/总股本(亿):	354.98/442.24
流通A股市值(亿):	2,161.81
总市值(亿):	2,693.24

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.27
摊薄每股收益:	0.27
每股净资产(元):	7.47
净资产收益率:	4.86

资料来源：最闻

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

- **事件:** 公司发布一季报, Q123 保险服务收入 1171 亿元、同比+5.8%, 利息收入+投资收益 196.66 亿元、同比+23.8%, 归母净利润 117.21 亿元、同比+230.0%。加权平均 ROE 5.0%、同比+3.3pct。Q123 新会计准则下金融资产重分类致使投资收益变动较大, 从而影响公司短期业绩。人保财险净利润 98.2 亿元、同比+13.5%, 人保寿险净利润 29.86 亿元、同比+36.5%, 人保健康净利润 10.22 亿元、同比+57.0%。
- **保费增长稳健, 业务发展渐趋精细化。** Q123 人保财险保费收入 1676 亿元、同比+10.2%, 注重提升风险定价和理赔管控能力, 有利于产险业务长期向好发展。寿险保费同比-0.6%, 系受去年大力发展趸交下的高基数影响。健康险保费同比+10.7%, 保持良好增长。
- 公司是唯一的产险上市央企, 产险市占率在 2022 年达 32.7%, 产险高景气度下公司或受益。关注公司综合成本率改善趋势, 2022 年综合成本率降至 97.6%、同比-190BP, 驱动承保利润达到 100.63 亿元、同比+456.0%。其中车险、农险、意健险等产品均出现综合成本率下降。公司综合成本率改善本质是因为定价能力和费用控制能力的加强。
- **投资建议:** 基于公司一季报数据, 我们上调了公司投资收益率假设, 并基于此将 2023-25 年盈利预测分别上调 9.7%、8.8%、9.2%, 上调后各年归母净利润增速分别为+21.85%、+9.82%、+10.69%。当前股价对应 2023E P/EV 0.89x, 处上市以来相对低位。考虑到财险、寿险、健康险等个业务条线发展良好, 将公司上调至“买入-A”评级。
- **风险提示:** 资本市场波动, 财险景气度下滑, 赔付或费用率超预期等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	597,691	620,859	668,486	704,055	745,489
YoY(%)	2.40%	3.88%	7.67%	5.32%	5.89%
归母净利润(百万元)	21,638	24,406	29,738	32,660	36,151
YoY(%)	7.82%	12.79%	21.85%	9.82%	10.69%
ROE(%)	10.27%	11.08%	12.46%	11.90%	11.53%
EPS(元)	0.49	0.55	0.93	1.03	1.14
EVPS(元)	5.93	6.09	6.81	7.69	8.65
PE	12.43	11.07	6.52	5.94	5.36
PEV	1.03	1.00	0.89	0.79	0.70

资料来源: Wind, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
已赚保费	530,014	559,728	600,485	632,931	671,571	货币资金	22,398	22,227	39,346	40,628	42,493
投资净收益	62,835	56,656	62,521	65,179	67,466	买入返售金融资产	11,490	19,234	21,157	23,273	25,600
<b>营业收入</b>	597,691	620,859	668,486	704,055	745,489	交易性金融资产	57,459	38,301	52,461	54,171	56,657
退保金	24,906	30,869	23,002	27,035	28,845	定期存款	94,341	101,180	106,239	111,551	117,128
赔付支出	336,698	358,272	342,439	372,549	399,567	可供出售金融资产	502,102	557,582	563,955	582,336	609,060
提取保险责任准备金	88,920	76,920	82,919	72,356	68,238	持有至到期投资	197,346	198,393	144,268	148,970	155,806
保户红利支出	3,684	3,998	3,744	3,860	4,119	长期股权投资	135,570	146,233	160,856	176,942	194,636
手续费及佣金支出	50,939	49,933	53,581	54,060	57,154	<b>资产合计</b>	1,376,402	1,508,702	1,732,839	1,981,843	2,257,827
业务及管理费	86,388	92,429	100,273	105,608	111,823	保户储金及投资款	44,855	52,525	46,097	43,901	44,472
<b>营业支出</b>	561,863	580,138	617,131	647,655	683,057	未到期责任准备金	170,602	183,880	238,966	266,219	287,115
<b>营业利润</b>	35,828	40,721	51,355	56,399	62,431	未决赔款准备金	179,153	215,088	255,944	285,771	308,320
税前利润	35,893	40,970	51,629	56,701	62,763	寿险责任准备金	364,646	391,945	419,928	447,853	478,627
所得税	5,291	6,645	10,326	11,340	12,553	长期健康险责任准备金	55,555	66,589	75,263	89,375	103,502
<b>净利润</b>	30,602	34,325	41,303	45,360	50,210	应付保单红利					
归属于母公司股东的净利润	21,638	24,406	29,738	32,660	36,151	<b>负债合计</b>	1,079,697	1,208,137	1,386,271	1,585,474	1,806,262
少数股东损益	8,964	9,919	11,565	12,701	14,059	股本	44,224	44,224	44,224	44,224	44,224
<b>险企财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	归属于母公司所有者权益合计	219,132	221,510	255,948	293,048	334,186
EPS(元)	0.49	0.55	0.93	1.03	1.14	少数股东权益	77,573	79,055	90,620	103,321	117,380
BVPS(元)	6.71	6.80	7.84	8.96	10.21	<b>所有者权益合计</b>	296,705	300,565	346,568	396,369	451,565
EVPS(元)	5.93	6.09	6.81	7.69	8.65	<b>内含价值 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
PE(X)	12.43	11.07	6.52	5.94	5.36	调整后净资产	230,434	236,943	268,047	305,598	346,686
PB(X)	0.91	0.90	0.78	0.68	0.60	扣偿后有效业务价值	31,813	32,369	33,306	34,491	36,015
P/EV	1.03	1.00	0.89	0.79	0.70	内含价值	262,246	269,312	301,353	340,089	382,701
净投资收益率	4.80	5.10	4.80	4.75	4.67	一年新业务价值	2,824	2,615	2,405	2,424	2,561
总投资收益率	5.80	4.60	4.80	4.89	4.87	<b>偿付能力充足率 (%)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
财产险综合成本率	99.50	97.60	97.68	97.67	97.68	偿付能力充足率 (寿险)					
财产险赔付率	73.60	71.80	72.55	74.40	75.52	偿付能力充足率 (产险)					
财产险费用率	25.90	25.80	25.13	23.27	22.16	偿付能力充足率 (集团)					

资料来源: Wind, 山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话: 010-83496336

