

## 产险利润下降，寿险业务稳定

——中国人保（601319.SH）、中国人民保险集团（1339.HK）2020 年三季度报点评

### 要点

**事件：**中国人保 2020 年前三季度实现保险业务收入人民币 4,561 亿元（YOY+4%）；实现归属于母公司股东净利润人民币 187 亿元（YOY-12%）；公司产险利润下降明显，寿险新单收入下降较大，健康险收入增长迅速。

**财险收入稳定增长，利润下降明显。**2020 年 1-9 月财险实现保费收入 3442 亿元（YOY+6%），净利润 173 亿元（YOY-21%），净利润下降的主要原因为受到手续费提升税务政策影响。综合成本率为 98.4%（YOY+0.5%）。车险经营稳定，信用险下降明显：前三季度车险保费收入 1993 亿元（YOY+5%），信用保证保险保费收入为 52 亿元（YOY-71%），大幅下降的主要原因是公司去年信用保证保险亏损较大，在信用保险销售承保方面更为谨慎。2020 年 Q1/Q2/Q3 财险保费收入分别为 1276/1180/985 亿元，预计四季度保费收入持续下滑，但公司积极通过业务调整提升业务质量，期待拐点的到来。

**寿险保费收入略回暖，净利润增长明显。**2020 年前三季度寿险保费收入 821 亿元（YOY-5%），下滑速度较二季度有所改善，主要原因是长期寿险新单收入下降较大。前三季度净利润 67 亿元（YOY+34%），寿险质量有所提升，业务发展较稳定，预计未来保费收入进一步回暖，商业模式改革成果初现。

**健康险保费增长明显，利润呈下滑趋势。**2020 年前三季度健康险保费收入 273 亿元（YOY+45%），其中，长期健康险新单收入为 100 亿元（YOY+81%），带动了健康险保费的增长，主要原因为疫情影响导致的市场需求增加。前三季度健康险净利润 1.44 亿元（YOY-56%），前三季度利润分别为 0.9/0.29/0.25 亿元，预计四季度保费收入仍保持较大幅度增长，利润下滑趋势持续。

**投资收益增长较大：**2020 年前三季度投资收益为 98 亿元（YOY+76%），投资收益增长较大，预计未来投资收益将保持增长。

**投资建议：**公司财险方面车险稳步增长，随着信用保证险的下降财险业务面临风险更为稳定，但单季度保费收入会短暂出现下滑；寿险质量提高，改革成果出现，但健康险利润出现小幅下滑。总体来看，公司业绩基本符合预期，维持公司 20-22 年预测净利润为 192/241/314 亿元，维持 A 股及 H 股‘买入’评级。

**风险分析：**保费增长不及预期；市场大幅波动；车险改革对车险业务造成影响

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	503,799	555,515	621,720	719,715	855,515
营业收入增长率	3%	10%	12%	16%	19%
净利润（百万元）	13,450	22,401	19,161	24,137	31,352
净利润增长率	-19%	67%	-14%	26%	30%
EPS（元）	0.32	0.51	0.43	0.55	0.71
EVPS（元）	4.23	5.18	5.77	6.47	7.31
P/EVPS（A 股）	1.76	1.44	1.19	1.06	0.94
P/EVPS（H 股）		0.55	0.41	0.36	0.32

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2020-10-29

### A 股：买入（维持）

当前价：6.81 元

### H 股：买入（维持）

当前价：2.34 港元

### 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebscn.com

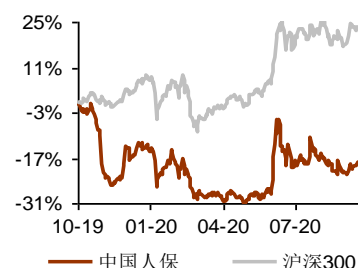
联系人：郑君怡

zhengjiy@ebscn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	442.24
总市值(亿元)：	3011.65
一年最低/最高(元)：	6.02/8.89
近 3 月换手率：	8.67%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.47	-5.30	-42.75
绝对	0.58	-2.79	-20.09

资料来源：Wind

### 相关研报

保费结构持续优化，投资收益稳健提升——中国人保(601319.SH)、中国人民保险集团(1339.HK)2020 年半年报点评（2020-08-22）

承保利润提升，投资端稳健——中国人保(601319.SH) 2020 年一季报点评（2020-04-30）

产险盈利有望改善，寿险结构持续优化——中国人保(601319.SH) 2019 年年报点评（2020-03-30）

### 财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	503,799	555,515	621,720	719,715	855,515
已赚保费	455,627	501,423	557,571	640,585	754,812
提取未到期责任准备金	-13,361	-18,506	-20,578	-23,642	-27,858
投资收益	44,263	49,722	55,290	63,522	74,848
其他收入	17,270	22,876	29,438	39,251	53,712
营业支出	476,334	525,719	596,268	687,669	813,899
退保金	67,859	49,345	54,870	63,040	74,281
赔付支出	275,675	295,909	329,044	378,034	445,443
其他成本	132,800	180,465	212,354	246,595	294,174
营业利润	27,465	29,796	25,452	32,047	41,616
加：营业外收入	663	372	409	430	451
减：营业外支出	-260	-388	-388	-388	-388
利润总额	27,868	29,780	25,473	32,088	41,679
减：所得税	-8,369	1,915	1,638	2,063	2,680
净利润	19,499	31,695	27,111	34,152	44,359
少数股东损益	6,049	9,294	7,950	10,014	13,008
归属普通股股东净利润	13,450	22,401	19,161	24,137	31,352
资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,031,690	1,132,771	1,195,147	1,264,432	1,342,849
货币资金	38,681	24,064	35,854	37,933	40,285
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	20,551	27,032	28,521	30,174	32,045
买入返售金融资产	23,053	53,038	55,959	59,203	62,874
应收分保账款	14,110	16,175	17,066	18,055	19,175
应收分保未决赔款准备金	9,739	10,367	10,938	11,572	12,290
可供出售金融资产	284,363	316,901	334,351	353,734	375,672
持有至到期投资	128,177	140,398	148,129	156,716	166,436
长期股权投资	107,492	117,083	123,530	130,691	138,797
固定资产	13,794	12,994	13,710	14,504	15,404
无形资产	25,245	25,636	27,048	28,616	30,390
投资性房地产	12,782	12,445	13,130	13,891	14,753
定期存款	98,653	87,009	91,800	97,122	103,145
其他资产	255,050	289,629	295,112	312,220	331,584
总负债	826,264	885,932	930,229	976,740	
卖出回购金融资产款	54,889	58,263	61,176	64,235	67,447
预收保费	28,249	26,798	28,138	29,545	31,022
保户储金及投资款	42,977	41,014	43,065	45,218	47,479
未到期责任准备金	141,474	160,608	168,638	177,070	185,924
未决赔款准备金	141,066	153,920	161,616	169,697	178,182
寿险责任准备金	249,935	270,475	283,999	298,199	313,109
长期健康险责任准备金	23,511	30,683	32,217	33,828	35,519
其他负债	144,163	144,171	151,380	158,949	166,896
股东权益	205,426	246,839	264,918	287,692	317,272
股本	44,224	44,224	44,224	44,224	44,224
少数股东权益	52,958	63,706	68,372	74,250	81,884
归属母公司股东权益	152,468	183,133	196,546	213,442	235,388

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼