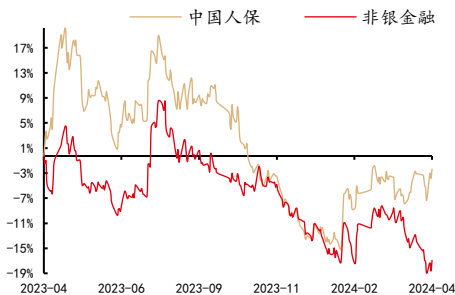


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.32
总股本/流通股本(亿股)	442.24 / 354.98
总市值/流通市值(亿元)	2,353 / 1,888
52周内最高/最低价	6.72 / 4.62
资产负债率(%)	78.7%
市盈率	10.43
第一大股东	中华人民共和国财政部

研究所

分析师:王泽军  
SAC 登记编号:S1340523090001  
Email:wangzejun@cnpsec.com

中国人保(601319)

业务结构优化有成效，维持增持评级

● 投资要点

公司公告前3个月累计原保险保费收入，合计2530.31亿元，同比增长1.32%，低于23年7.47%的增速。其中寿险545.18亿元、财险1739.77亿元、健康险245.36亿元。

(1) 前3个月，财险保费放慢增速，由去年同期10.2%下降到今年3.8%，除企业险和货运险外，其他各财险险种同比均较大幅度下滑。其中车辆险增速从6.5%下滑至1.9%，仅贡献增量13.07亿元，意健险增速从9.8%下滑至6.2%，贡献33.07亿元增量。(2) 寿险同比-8.2%，主要是长险趸交首年减少59.63亿元收入，同比-33.4%，可能与银保渠道“报行合一”和公司主动优化趸期业务结构有关。(3) 健康险增8.2%，主要是短期险增15.5%，贡献增量14.26亿元。

● 投资建议

一方面受当前银保渠道“报行合一”等监管政策趋严的影响，同时去年高基数的影响，一季度产险和寿险产生了一定压力。另一方面，公司持续主动优化业务结构。非车险保险服务收入占比在23年提升1.4个百分点的基础上，24年一季度再次提升15.58个百分点，业务结构更加均衡。寿险期交首年保费一季度占比提升0.8个百分点。在人保健康期交首年保费23年同比增长34.1%、成为拉动业务增长的主要动力的基础上，一季度再次同比增长48.1%。可以看出，在行业经历长期下行的关键时刻，公司稳增长、优结构的持续努力正在不断取得成效。我们认为公司24年净利润增速有望恢复正常水平，预计24-26年EPS为0.60/0.68/0.74元/股，维持增持评级。

● 风险提示：

产品销售不及预期，权益市场持续震荡，再次爆发大规模自然灾害，长端利率下滑。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	553097	591787	623437	655982
增长率(%)	4.43	7.00	5.35	5.22
归属母公司净利润(百万元)	22773	26527	30138	32627
增长率(%)	-10.23	16.49	13.61	8.26
EPS(元/股)	0.51	0.60	0.68	0.74
市盈率(P/E)	10.43	8.87	7.81	7.21
市净率(P/B)	0.97	0.90	0.83	0.77
EVPS	2.80	2.89	2.99	3.11
PEV	1.90	1.84	1.78	1.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
货币资金	103,357	111,210	119,468	127,964	营业收入	553,097	591,787	623,437	655,982
买入返售金融资产	8,449	13,058	13,580	11,696	保险业务收入	503,900	515,088	541,611	568,288
交易性金融资产	383,020	418,545	457,726	497,879	投资收益	25,601	39,192	42,745	46,501
债权投资	318,605	348,156	380,747	414,148	营业支出	518,804	549,656	577,387	605,554
其他债权投资	338,717	370,133	404,782	440,291	保险服务费用	473,436	491,739	517,061	542,528
其他权益工具投资	96,541	105,495	115,371	125,491	分出保费的分摊	35,000	39,977	42,036	44,106
保险合同资产	2,902	1,598	2,084	2,647	承保财务损失	27,651	33,553	35,281	37,019
分出再保险合同资产	39,259	42,979	47,821	51,391	利息支出	3,461	3,538	3,720	3,903
长期股权投资	156,665	171,196	187,222	203,645	营业利润	34,293	42,131	46,050	50,429
投资性房地产	15,791	17,749	19,434	20,926	营业外收入	373	457	440	483
<b>资产总计</b>	<b>1,557,159</b>	<b>1,706,088</b>	<b>1,864,644</b>	<b>2,020,969</b>	营业外支出	-236	-250	-258	-273
交易性金融负债	4,089	4,468	4,887	5,315	利润总额	34,430	42,338	46,232	50,638
卖出回购金融资产款	108,969	114,797	129,890	139,829	所得税	-2,964	-5,488	-4,478	-5,377
预收保费	5,625	6,893	6,826	7,645	净利润	31,466	36,850	41,754	45,262
保费准备金	1,710	2,730	2,815	2,844	归母净利润	22,773	26,527	30,138	32,627
保险合同负债	980,730	1,071,693	1,172,016	1,274,829	<b>每股收益(元)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.60</b>	<b>0.68</b>	<b>0.74</b>
分出再保险合同负债	118	279	309	274	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1,225,490</b>	<b>1,346,902</b>	<b>1,473,628</b>	<b>1,599,363</b>	每股净资产	5.48	5.88	6.42	6.89
股本	44,224	44,224	44,224	44,224	每股新业务价值	0.16	0.19	0.21	0.23
资本公积金	7,388	9,013	9,505	10,221	新业务价值同比	64.46%	19.93%	12.91%	8.53%
盈余公积	15,697	18,030	19,434	20,997	EPS	0.51	0.60	0.68	0.74
未分配利润	153,603	167,516	189,027	203,723	P/E	10.43	8.87	7.81	7.21
一般风险准备	20,439	22,040	24,335	26,418	EVPS	2.80	2.89	2.99	3.11
<b>所有者权益合计</b>	<b>331,669</b>	<b>359,186</b>	<b>391,016</b>	<b>421,606</b>	P/EV	1.90	1.84	1.78	1.71
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,557,159</b>	<b>1,706,088</b>	<b>1,864,644</b>	<b>2,020,969</b>	内含价值增长率	1.60%	2.99%	3.56%	3.87%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048