

中国人民保险集团(1339 HK)

创新驱动战略释放价值

- ❖ **发布会要点。**6月，人保集团举办创新驱动发展战略发布会。战略要点在于（1）差异化竞争，（2）以客户为中心，（3）质量驱动增长。我们认为创新驱动发展将释放集团的价值。
- ❖ **中国财险（2328 HK，买入）：创新释放价值并抓住增长机遇。**集团展示了与车险和非车险业务相关的创新。（1）**芯定损**是一款车险定损软件。依托中国财险积累的历史数据，它可以在几分钟内评估车险损失，改善用户理赔体验。我们相信**芯定损将释放人保财险庞大历史数据的价值**，并保持其在车险市场的领先地位。（2）**保险+风控+科技商业模式**：在全球范围内，责任保险占非寿险保费收入的15%（按2016年保费收入计算）。而在中国，这一数字仅为3.9%。中国责任险市场潜力巨大。中国财险已在电梯安全责任险和安全生产责任险等领域试点该商业模式。我们相信**保险+风控+科技商业模式将有助于中国财险在不断增长的责任保险市场中抓住机遇。**
- ❖ **人保健康管理平台：创新提升竞争力。**随着人口老龄化和慢病增加，健康保险已成为充满潜力和竞争的市场。人保健康管理平台整合三千家医院、七万名医生、十万家药店、八百家医疗检查机构和五百家牙科诊所。我们相信人保健康的竞争力将在行业中得到提升。**小爱保险：创新改善用户体验并促进销售。**小爱保险是一款保险产品推荐软件，解决了投保人产品选择困难的痛点，并提供了产寿健一揽子解决方案。该软件不仅可以促进保险销售，还可以通过与同行产品对标促进人保产品升级。
- ❖ **估值吸引。**中国证监会于6月5日批准了集团的A股上市申请。股价飙升而后回落到之前水平。集团H股当前股价分别对应7.46倍/6.74倍2017/2018年预测市盈率，以及0.87倍/0.72倍2017/2018年预测市账率，根据彭博市场一致预期。预估市账率位于历史平均市账率1个标准差之下。我们相信创新将逐步释放集团财险、寿险及健康险商业价值。估值吸引。

财务资料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A
保费收入(百万人民币)	388,387	439,874	476,447
总收入(百万人民币)	406,011	443,323	483,775
净利润(百万人民币)	19,542	14,245	16,099
每股收益(人民币)	0.46	0.34	0.38
每股收益变动(%)	48.39	-26.09	11.76
市盈率(x)	6.16	8.34	7.46
市账率(x)	1.04	0.95	0.87
股息率(%)	0.80	1.19	1.39
权益收益率(%)	18.70	11.91	12.23

资料来源：公司，招银国际

未评级

当前股价 HK\$3.5

徐涵博

电话：(852) 3761 8725

邮件：xuhanbo@cmbi.com.hk

丁文捷, PhD

电话：(852) 3900 0856

邮件：dingwenjie@cmbi.com.hk

中国保险业

市值(百万港元)	148,484
3月平均流通量(百万港元)	165
5周内股价高/低(港元)	4.8/3.4
总股本(百万)	42,424

资料来源：彭博

股东结构

财政部	70.47%
社保基金会	10.20%
其他H股股东	19.33%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-13.8%	-5.7%
3-月	-6.0%	0.4%
6-月	-15.9%	-8.4%

资料来源：彭博

12-月股价表现



资料来源：彭博

审计师：德勤

公司网站：www.picc.com

❖ **从保险集团到创新金融保险集团。**集团目标是到 2025 年跻身世界顶级创新金融保险集团之列。集团将目标分解到每个业务部门。鉴于其领先的市场地位，广泛的服务网络，全面的业务布局，广泛的客户群和海量数据，集团有信心实现该目标。

图 1: 人保集团创新战略目标



来源：公司，招银国际

❖ **芯定损：智能车险定损。**芯定损是一款车险定损软件。通过事故图像识别、电控系统诊断、并与历史数据校验来估计损失金额。依托超过 4 万辆车型、实时汽配价格和精确公式，芯定损能够在几分钟内完成车险定损。

图 2: 芯定损





来源：公司，招银国际

❖ **保险+风控+科技商业模式：** 中国财险已将该商业模式应用于电梯安全、安全生产、建筑安全、食品安全、校园安全等责任险领域，预计未来将应用于更多场景。

图 3: 保险+风控+科技商业模式



来源：公司，招银国际

- ❖ **人保健康管理平台**整合健康产业链上下游三千家医院、七万名医生、十万家药店、八百家医疗检查机构和五百家牙科诊所，简化就医流程、减少等待时间、提升就医体验。

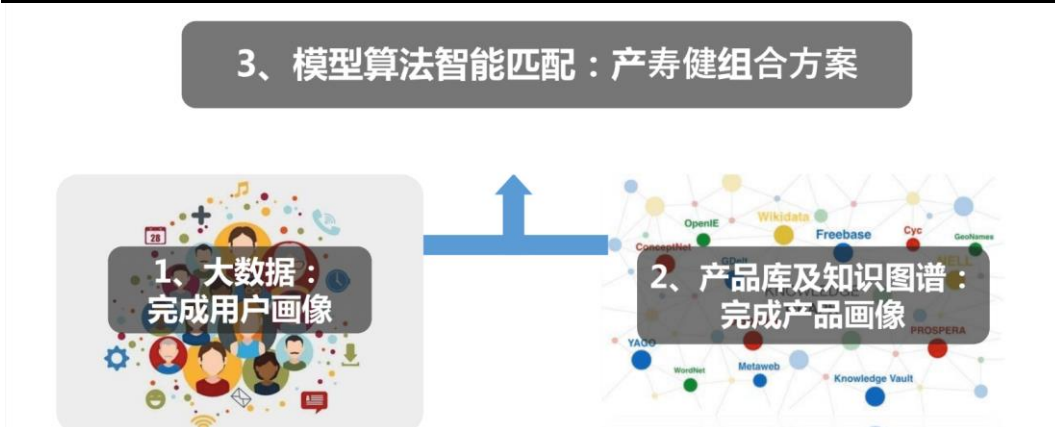
图 4: 人保健康管理平台



来源：公司，招银国际

- ❖ **小爱保险**：智能产品推荐软件。通过大数据为用户画像、在产品库中执行神经网络和搜索算法、将用户与产寿健保险产品相匹配，提供一站式保险解决方案。

图 5: 小爱保险



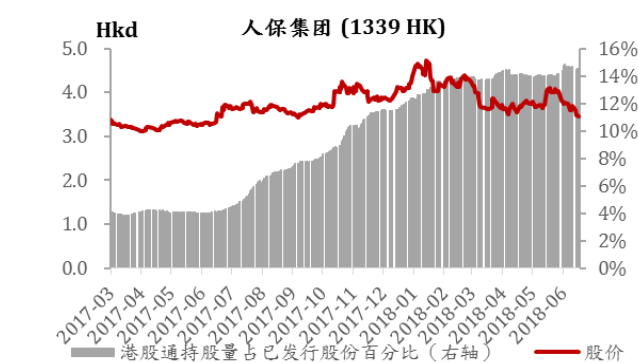
来源：公司，招银国际

图 6: 集团股价表现



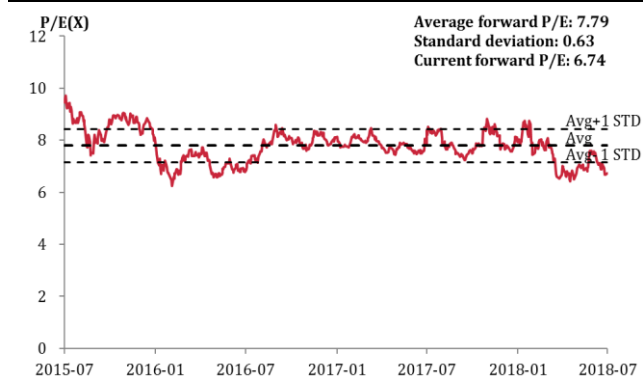
来源: 彭博, 招银国际

图 7: 港股通持股情况



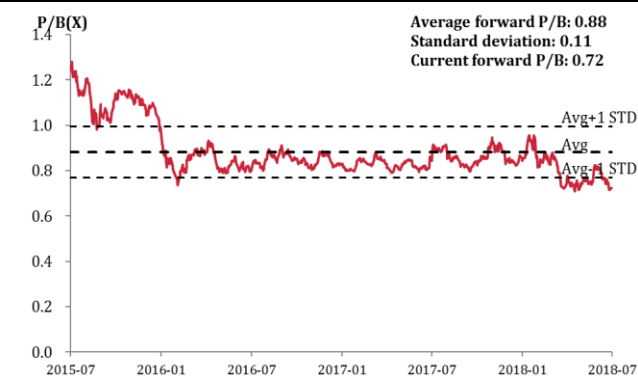
来源: 港交所, 招银国际

图 8: 预估市盈率



来源: 彭博, 招银国际

图 9: 预估市账率



来源: 彭博, 招银国际

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。