

中國人民保險集團(1339 HK)

創新驅動戰略釋放價值

- ❖ **發布會要點。**6月，人保集團舉辦創新驅動發展戰略發布會。戰略要點在於(1) 差異化競爭，(2) 以客戶為中心，(3) 質量驅動增長。我們認為創新驅動發展將釋放集團的價值。
- ❖ **中國財險(2328 HK, 買入)：創新釋放價值并抓住增長機遇。**集團展示了與車險和非車險業務相關的創新。(1) **芯定損**是一款車險定損軟件。依托中國財險積累的歷史數據，它可以在幾分鐘內評估車險損失，改善用戶理賠體驗。我們相信**芯定損將釋放人保財險龐大歷史數據的價值**，并保持其在車險市場的領先地位。(2) **保險+風控+科技商業模式**：在全球範圍內，責任保險占非壽險保費收入的15%（按2016年保費收入計算）。而在中國，這一數字僅為3.9%。中國責任險市場潛力巨大。中國財險已在電梯安全責任險和生產安全責任險等領域試點該商業模式。我們相信**保險+風控+科技商業模式將有助於中國財險在不斷增長的責任保險市場中抓住機遇。**
- ❖ **人保健康管理平臺：創新提升競爭力。**隨著人口老齡化和慢病增加，健康保險已成為充滿潛力和競爭的市場。人保健康管理平臺整合三千家醫院、七萬名醫生、十萬家藥店、八百家醫療檢查機構和五百家牙科診所。我們相信人保健康的競爭力將在行業中得到提升。**小愛保險：創新改善用戶體驗并促進銷售。**小愛保險是一款保險產品推薦軟件，解決了投保人產品選擇困難的痛點，并提供了產壽健一攬子解決方案。該軟件不僅可以促進保險銷售，還可以通過與同行產品對標促進人保產品升級。
- ❖ **估值吸引。**中國證監會於6月5日批准了集團的A股上市申請。股價飆升而後回落到之前水平。集團H股當前股價分別對應7.46倍/6.74倍2017/2018年預測市盈率，以及0.87倍/0.72倍2017/2018年預測市賬率，根據彭博市場一致預期。預估市賬率位於歷史平均市賬率1個標準差之下。我們相信創新將逐步釋放集團財險、壽險及健康險商業價值。估值吸引。

財務資料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A
保費收入(百萬人民幣)	388,387	439,874	476,447
總收入(百萬人民幣)	406,011	443,323	483,775
淨利潤(百萬人民幣)	19,542	14,245	16,099
每股收益(人民幣)	0.46	0.34	0.38
每股收益變動(%)	48.39	-26.09	11.76
市盈率(x)	6.16	8.34	7.46
市帳率(x)	1.04	0.95	0.87
股息率(%)	0.80	1.19	1.39
權益收益率(%)	18.70	11.91	12.23

資料來源：公司，招銀國際

未評級

當前股價 HK\$3.5

徐涵博

電話：(852) 3761 8725

郵件：xuhanbo@cmbi.com.hk

丁文捷, PhD

電話：(852) 3900 0856

郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

中國保險業

市值(百萬港元)	148,484
3月平均流通量(百萬港元)	165
5周內股價高/低(港元)	4.8/3.4
總股本(百萬)	42,424

資料來源：彭博

股東結構

財政部	70.47%
社保基金會	10.20%
其他H股股東	19.33%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-13.8%	-5.7%
3-月	-6.0%	0.4%
6-月	-15.9%	-8.4%

資料來源：彭博

12-月股價表現



資料來源：彭博

審計師：德勤

公司網站：www.picc.com

- ❖ **從保險集團到創新金融保險集團。**集團目標是到2025年躋身世界頂級創新金融保險集團之列。集團將目標分解到每個業務部門。鑒於其領先的市場地位，廣泛的服務網絡，全面的業務布局，廣泛的客戶群和海量數據，集團有信心實現該目標。

圖 1: 人保集團創新戰略目標



來源：公司，招銀國際

- ❖ **芯定損：智能車險定損。**芯定損是一款車險定損軟件。通過事故圖像識別、電控系統診斷、并與歷史數據校驗來估計損失金額。依托超過4萬輛車型、實時汽配價格和精確公式，芯定損能够在幾分鐘內完成車險定損。

圖 2: 芯定損





來源：公司，招銀國際

❖ **保險+風控+科技商業模式**：中國財險已將該商業模式應用於電梯安全、安全生產、建築安全、食品安全、校園安全等責任險領域，預計未來將應用於更多場景。

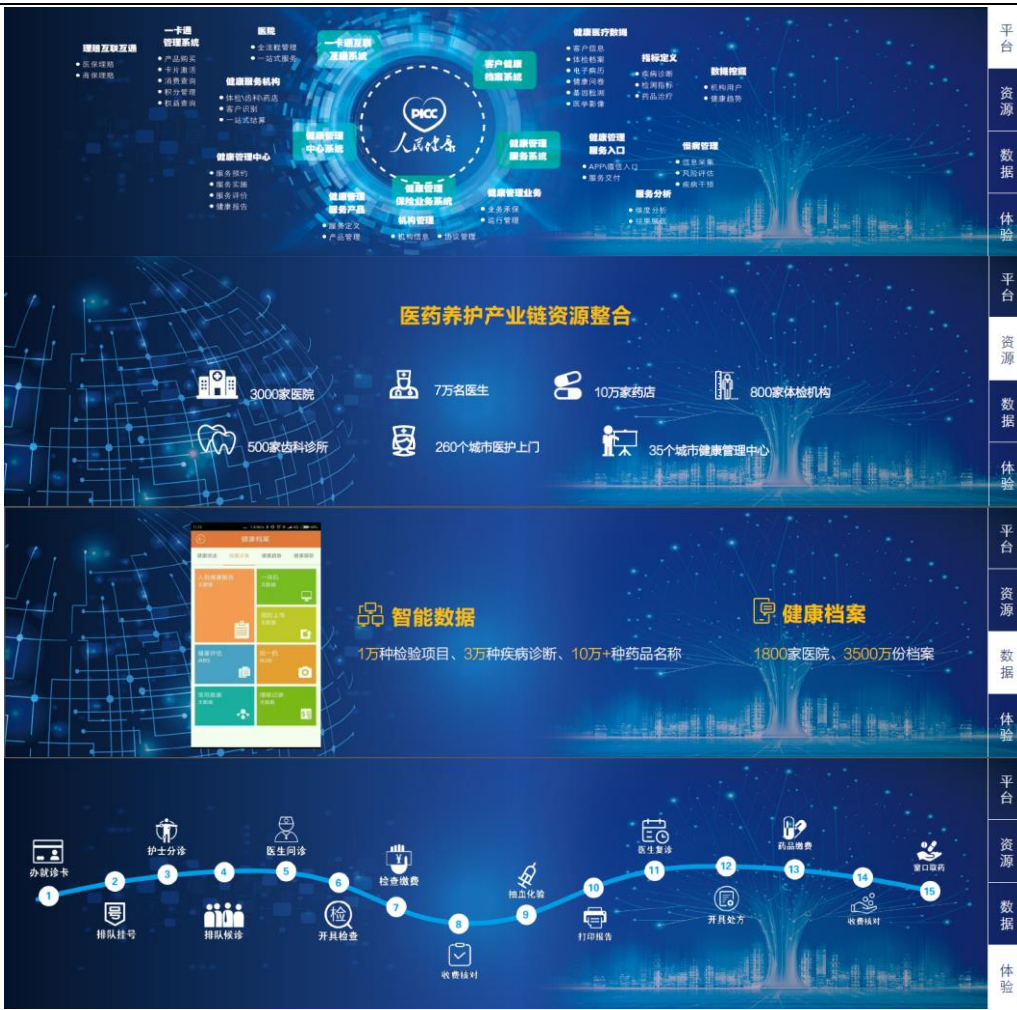
圖 3: 保險+風控+科技商業模式



來源：公司，招銀國際

❖ **人保健康管理平臺**整合健康產業鏈上下游三千家醫院、七萬名醫生、十萬家藥店、八百家醫療檢查機構和五百家牙科診所，簡化就醫流程、減少等待時間、提升就醫體驗。

圖 4: 人保健康管理平臺



來源：公司，招銀國際

❖ **小愛保險**：智能產品推薦軟件。通過大數據為用戶畫像、在產品庫中執行神經網絡和搜索算法、將用戶與產壽健保險產品相匹配，提供一站式保險解決方案。

圖 5: 小愛保險



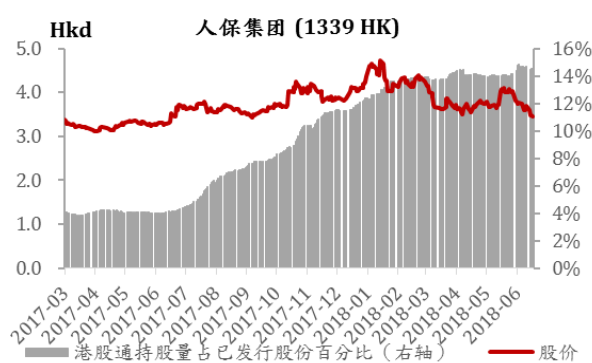
來源：公司，招銀國際

圖 6: 集團股價表現



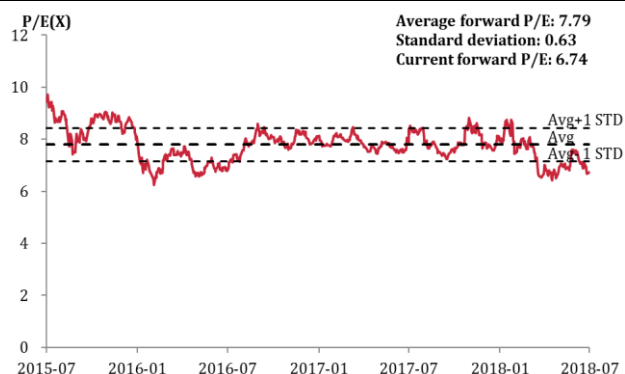
來源：彭博，招銀國際

圖 7: 港股通持股情況



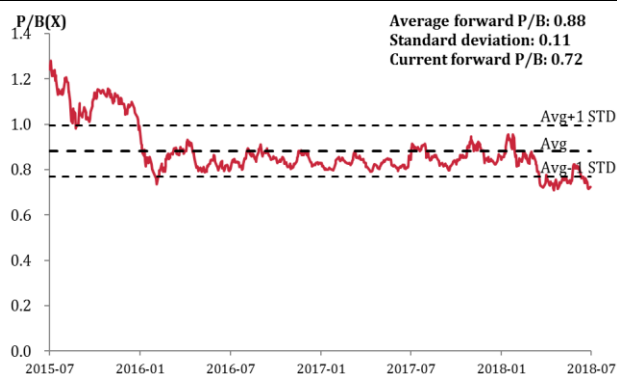
來源：港交所，招銀國際

圖 8: 預估市盈率



來源：彭博，招銀國際

圖 9: 預估市賬率



來源：彭博，招銀國際

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令("金融服務令")第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。