

# 中國人民保險集團(1339 HK)

## 科技成果初現，智惠人保可期

- ❖ **人保集團數字化戰略賦能商業模式、創新運營效率、提升客戶體驗。**自2007年以來，人保集團持續投資於保險科技。集團南方信息中心是國有保險公司中的第一家數字中心。據管理層披露，集團研發投入超越行業平均水平（保費收入的0.5%），以集團2017年保費收入計，約為23.82億元人民幣。集團同時對各子公司研發投入及人才招聘做出考核。在2018年上半年投資者開放日上，集團向投資者展示了“智惠人保”數字化戰略的成果。
- ❖ **車險：提升客戶滿意度。**集團通過**車險智能理算**提升理賠效率、進而提升客戶滿意度。該系統通過13類專業數據庫、數百萬條海量數據進行智能理算。一旦出險，駕駛人只需上傳受損車輛照片，系統會自動計算理賠金額，并轉帳至投保人銀行賬戶。車險理賠時間縮短至秒級。考慮到可能出現的理賠欺詐行為，集團通過**智能風控**——“天眼”商車大數據理賠反欺詐管理——構建畫像模型，從車輛歷史軌迹及駕駛人行為角度，提供車險欺詐的主動防控措施。我們認為，深挖大數據將有助於中國財險（2328 HK，未評級）鞏固其車險市場領先地位。
- ❖ **農險：提升理賠效率。**集團通過**智能定損**提升農險服務水平。集團在全國建立了縣域無人機基地，在自然災害發生時，無人機會代替定損員前往考察農田受災情況。“天空地”一體化的農業保險評估模型和“按圖理賠”模式將每塊農田定損所需時間由5、6小時有效縮短至10分鐘，理賠效率得到提升。集團亦在養殖險領域應用**生物識別**技術。該技術可以有效識別保險標的、防範保險欺詐，準確率達94%。2017年，中國財險（2328 HK，未評級）農險保費收入同比增長13%，達220億元人民幣，綜合成本率92.4%。
- ❖ **人保健康：整合大健康產業鏈。**人保健康APP“人民健康”提供**智能健康管理**服務，整合大健康產業鏈。人保健康與全國2,000餘家公立醫院攜手、上萬名醫生簽約、向130萬用戶提供在綫健康諮詢、門診預約等服務。（作為對照，截至2017年末，平安好醫生合作綫下約3,100家合作公立醫院、自聘近1,000人的全職醫學團隊、註冊用戶1.93億）
- ❖ **邦邦汽服：汽車後市場獨角獸。**運用大數據、雲計算、物聯網等科技，邦邦汽服旗下“駕安配”平臺鏈接汽車後市場各方資源，向B端汽配企業提供低成本、一站式配件採購，向C端車主提供汽配服務，打造車主生態圈。2017年，邦邦汽服獲得中國財險（2328 HK，未評級）、人保金服、中信產業基金等7方4億元人民幣首輪融資。邦邦汽服定位汽車後市場獨角獸，旨在向人保集團及有需求的保險公司輸出技術服務。若分拆上市，將對集團股價起提振作用。
- ❖ **估值近歷史最低。**2018年1-3月，中國財險（2328 HK，未評級）、人保壽險保費收入分別為人民幣1,061億元、568億元，前者同比增長20%，後者同比下降12%。集團已提交A股上市申請。集團H股當前股價分別對應7.72倍/6.62倍2017/2018年預測市盈率，以及0.90倍/0.73倍2017/2018年預測市賬率。預測市賬率位于歷史平均市賬率1個標準差之下，近歷史最低。估值吸引。集團在開放日展示了其數字化戰略的科技成果，我們認為，集團財險業務將最受惠，相信科技創新有助於財險業務提升市場份額、保持承保盈利。

### 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)	6.37	8.62	7.72
市帳率(x)	1.07	0.99	0.90
股息率(%)	0.77	1.15	1.34
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\$3.62

徐涵博

電話：(852) 3761 8725

郵件：[yuhanbo@cmbi.com.hk](mailto:yuhanbo@cmbi.com.hk)

丁文捷, PhD

電話：(852) 3900 0856

郵件：[dingwenjie@cmbi.com.hk](mailto:dingwenjie@cmbi.com.hk)

中國保險業

市值(百萬港元)	153,575
3月平均流通量(百萬港元)	213.0
5周內股價高/低(港元)	4.8/3.1
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	-2.7%	-3.5%
3-月	-21.5%	-14.0%
6-月	-2.2%	-8.1%

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](http://www.picc.com)

圖 1: 車險智能理算



來源: 公司, 招銀國際

圖 2: 農險智能定損



來源: 公司, 招銀國際

圖 3: 農險生物識別



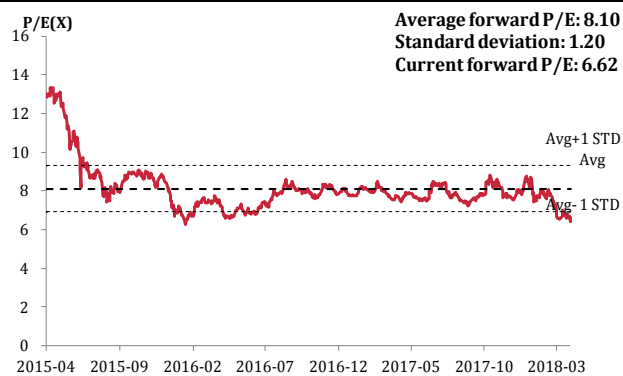
來源: 公司, 招銀國際

圖 4: 智能健康管理



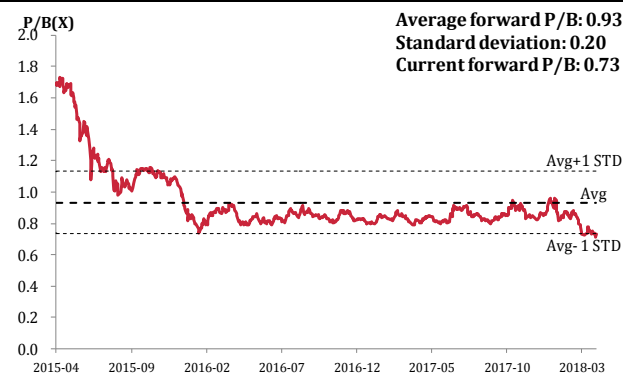
來源: 公司, 招銀國際

圖 5: 預估市盈率



來源: 彭博, 招銀國際

圖 6: 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。