

雪球访谈

保险股大比拼，哪家性价比最高？

2017年03月28日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



巴格

访谈简介

\$中国平安(SH601318)\$的好业绩让人惊喜，其他保险公司表现如何？本期访谈我们请到了保险股研究达人@巴格来与大家交流探讨~

他认为从投资的性价比来说，国寿、太平、太平洋等企业从长时间的经营结果看盈利能力不足，估值也没有优势。

中国平安与中国人保论经营管理与盈利能力，平安稍高，但平安市净率1.7，人保集团市净率0.95，人保集团作为投资标的来说更优。若是看好保险行业的发展，按目前价格来说，投资人保集团属于保险行业投资的最佳标的，若估值相当时，平安更优。

\$中国平安(SH601318)\$\$中国人民保险集团(01339)\$\$中国太平(00966)\$\$中国人寿(SH601628)\$那么若未来利率上行是否利好保险股？目前保险股的估值是否值得介入？速来提问~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：中国人民保险集团(01339),中国平安(SH601318),中国人寿(SH601628)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

[问] 绿城中国(03900):

27/03/2017 06:19 03900 绿城中国 公告及通告 - [股息或分派

/ 末期业绩 / 暂停办理过户登记手续或更改暂停办理过户日期]截至2016

年12月31日止年度全年业绩公佈(565KB, PDF)

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2017/0327/LTN20170327016_C.pdf

[答] 巴格:

相比恒大傻二愣，9.5%利率的新发行的美元债，已经要偷着乐了



//@管我财:\$绿城中国(03900)\$

刚刚看完简单说一下，盈利派息利于预期，有点小失望，整体还能接受。土地增值税支出大减，可见入账的都是低利润项目为主，17年结算多，应该才出彩。

负债率降低至58%比预期好，利率5.9%还是有点高，这两个指标今年还能进一步下降。

代建项目增长缓慢，17年可售代建项目只有三百多亿元，按50%去化率算，代建项目3%净利润率还只能收入4、5亿元，扣除营运成本，对盈利贡献几乎可以忽略。将来上了规模才有可观利润。

[问] 逆行的牧羊犬:

关于\$中国人民保险集团(01339)\$ \$中国平安(SH601318)\$ \$中国人寿(SH601628)\$，对@巴格说：保险股应该如何估值？获取保费能力？投资能力？NAV？

[答] 巴格:

寿险主要看内含价值和新业务价值及其增速，这两个指标综合考虑，虽然精算我们不懂，但是我认为国内的保险精算假设较合理，寿险估值上轨我认为可以看作：内含价值+新业务价值*x（x可以自己取，类似市盈率），估值下轨可以看作：以寿险公司净资产及其增速为基础的公司价值。

产险公司保费期限一般位一年，利润获取在时间上的分布比较均匀稳定，可用pe作为估值的主要方式，我认为可与大型消费蓝筹的估值方式类比。但由于其业务模式的高杠杆性质，辅以净资产值作为估值参考比较好。

[问] 未了:

关于西水股份，对@巴格说：对这个保险股有什么好的看法吗？是否严重低于内在价值？

[答] 巴格:

西水股份持有天安财险50.87%的股份。我查了下，天安财险2016年保费同比增速5%，低于市场平均增速5个百分点左右，保费收入113亿，财险公司排行第九，市场份额1.7%亏损2.58亿元，2017年前2月保费增速4%，低于行业平均。净资产320亿元左右。由于财险行业具有比较明显的规模优势以及一定的品牌效应，造成了财险企业强者恒强的局面，小企业的发展受到诸多阻碍，但是小型财险企业相信在未来行业整合期间具有较高的收购价值。虽然天安财险目前在行业内处于比较弱势的地位，但现时西水股份164亿的总市值并不算高，只按其持有的天安财险算下来大约1pb，相对于港股上市的产险龙头中国财险，估值有优势。我认为财险行业随着行业成长，正常估值2pb是比较有可能的。但短期走势难以预测。

[问] stonewoo:

关于\$中国人民保险集团(01339)\$ \$中国平安(SH601318)\$ \$中国人寿(SH601628)\$，对@巴格说：老师你好，请教一下保险股的估值模型是怎样的

[答] 巴格:

寿险主要是内含价值，含义主要是未来保单的现金流折现。财险企业估值我认为按照大型消费蓝筹来估值，辅以净资产作为参考，主要由于其利润还算比较稳定，保单存续期短。

[问] stonewoo:

关于\$中国人民保险集团(01339)\$ \$中国平安(SH601318)\$ \$中国人寿(SH601628)\$，对@巴格说：我觉得港股有很多遗珠，不知道老师觉得谭木匠和利福中国如何？

[答] 巴格:

这两个股票我的专栏里以前写过，



[问] chichichi7:

关于[\\$中国人民保险集团\(01339\)\\$](#)[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$中国人寿\(SH601628\)\\$](#)，对@[巴格](#)说：你好，如何去理解太保这一家企业呢？对于这家企业了解不多，但是其新业务价值率好像在国内寿险中最高水平；还有您认为友邦保险高溢价的原因核心是什么呢？



[答] [巴格](#)：

太保的寿险的新业务价值率在30%左右，和平安寿险差不多，算是行业内非常好的业务价值获得率。新业务价值对投资收益率的敏感性也不算太大，说明寿险业务质量较高。但其产险业务连续几年不及市场平均增长水平，与中国财险和平安产险在规模和利润上逐渐拉开差距，比较遗憾。

友邦保险从估值上看确实略高于国内一众险企，其中原因我想应该有很多，主要可能一个是国外资金对友邦保险比较熟悉，对国内保险公司认知还不足。二是友邦在业务的稳定性和管理水平上，也就是说护城河宽度，应该是要高于目前大部分国内险企的。但是论发展潜力，我认为国内险企应该更高，而现时估值却更低，说明此时是投资保险股的良机。

[问] [xtjcmifj888](#)：

关于[\\$中国人民保险集团\(01339\)\\$](#)[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$中国人寿\(SH601628\)\\$](#)，对@[巴格](#)说：拿五年，平安会有不错的收益吗

[答] [巴格](#)：

你真有心拿五年，赚钱几乎是肯定的，按照目前平安的增长速度，我个人认为加上股息后的五年每年复合收益率大概率落在15%左右，具体多少，还需要看五年后市场整体的估值水平。但是鉴于目前投资性价比方面，我还推荐持有平安的同时可以适当配置中国人民保险集团。平安是龙头，理应获溢价，人保看点在于未来寿险业务的增量带来企业价值的大幅提升。

3秒前

[问] [大美女与小野兽](#)：

关于[\\$中国人民保险集团\(01339\)\\$](#)[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$中国人寿\(SH601628\)\\$](#)，对@[巴格](#)说：请问中国平安目标价是多少？

[答] 巴格:

目标价这个东西短期不好说，但长期来看5年内平安上1W亿反正是没什么问题的。



[问] AMOYERS:

关于[\\$中国人民保险集团\(01339\)\\$](#) [\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$中国人寿\(SH601628\)\\$](#)，对@巴格说: 除了平安，您最看好哪家保险公司，谢谢

[答] 巴格:

论公司经营面，我看好的排名是中国平安，中国人民保险集团，中国人寿。论目前投资的性价比，我看好的顺序是中国人民保险集团，中国平安，中国人寿。主要由于中国人民保险集团目前0.95左右的市盈率较其他险企价格折让很大，且历年roe及净资产增长率只比平安略低，大幅高于其他一众险企。

[问] 一颗幸运星:

关于[\\$中国人民保险集团\(01339\)\\$](#) [\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$中国人寿\(SH601628\)\\$](#)，对@巴格说: 平安内涵价值6300亿，寿险3700亿，其他按净资产计，这应该都乘以持股比例权益吧？谢

[答] 巴格:

中国平安总内含价值=寿险内含价值+其他业务净资产，这里的其他业务净资产包括所有控制子公司的净资产，这里的6300亿尚没有除去少数股东权益。看总内涵价值估值不太好，还是寿险，产险，银行等每类业务分开估值比较科学。各业务之间差异性比较大。

[问] 良丰有信:

请问怎么看中国太平？谢谢！关于[\\$中国人民保险集团\(01339\)\\$](#) [\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$中国人寿\(SH601628\)\\$](#)，对@巴格说:

[答] 巴格:

中国太平主要持有太平人寿75.1%的股权，以及太平财险100%权益。就太平人寿来看，16年底内含价值920亿，中国太平应占690亿左右。太平财险分为境内和境外两个分部，境内太平财险保费收入212亿，综合成本率历年在100%附近，主要依靠投资收

益获取利润，我认为目前国内财险企业尚在成长期，正常估值近似可相等于保费收入（刚说的西水股份也就是天安财险是个例外，因为2016年进行了一系列扩股增资活动），大约200亿左右。境外财产保险规模虽小，但利润情况良好且较为稳定，年净利润在9亿附近，我认为正常估值在150亿附近，所以目前我认为中国太平依然显著低估，总估值应该至少在1000亿港币以上，具体何时回到正常估值，还需整体市场回暖。

[问] stonewoo:

关于\$中国人民保险集团(01339)\$ \$中国平安(SH601318)\$ \$中国人寿(SH601628)\$，对@巴格说：请问你结婚了吗？我想请你吃饭可以吗？

[答] 巴格:



[问] 随机漫步_傻瓜:

不知不觉又到一年财报季！3月22日平安发布年报，业绩好的亮瞎眼（主要是盈利途径多，调剂空间大），各类分析铺天盖地而来。3月25日人保集团和人保财险也公布了2016年全年业绩，相比惨淡多了，关注的人也少。集团三大板块：财险、寿险和健康险，目前只有财险承保盈利，虽然寿险和健康险在调结构，但仍然高度依赖于投资收益，资本市场动荡，业绩难免波动大，调剂空间相对就小多了。考虑财险相对简单，顺便尝试分析一下，错漏之处请各位看官甄别指正。

一、整体经营业绩

2016年保费收入3111.60亿元，同比增长294.62亿元，增速10.46%，市占率33.5%，同比提升0.1个百分点，是股改上市以来首年提升，平安短期内超越难度很大。效益部分比较惨淡，承保端和投资端都出现较大幅度下滑，承保利润50.24亿元，同比减少35.8亿元；投资收益174.29亿元，同比减少21.73亿元；税前利润224.51亿元，同比减少57.52亿元；扣税后净利润180.21亿元，同比减少38.26亿元，降幅17.51%。

合并利润表

截至二零一六年十二月三十一日止年度

| | | 2016年 | 2015年 |
|---------------|----|----------------|----------------|
| | 附註 | 人民幣百萬元 | 人民幣百萬元 |
| 總保費收入 | 5 | <u>311,160</u> | <u>281,698</u> |
| 已賺淨保費 | 5 | 270,261 | 244,567 |
| 已發生淨賠款 | 6 | (171,759) | (153,419) |
| 保單獲取成本淨額 | 7 | (62,954) | (54,255) |
| 其他承保費用 | | (23,147) | (20,775) |
| 行政及管理費用 | | <u>(7,377)</u> | <u>(7,514)</u> |
| 承保利潤 | | 5,024 | 8,604 |
| 利息、股息和租金收入 | 8 | 15,073 | 14,268 |
| 已實現及未實現的投資淨收益 | 9 | 922 | 6,562 |
| 投資費用 | | (637) | (645) |
| 受保人儲金型存款利息 | | (2) | (3) |
| 匯兌收益淨額 | | 422 | 351 |
| 其他收入 | | 369 | 404 |
| 其他支出 | | (457) | (173) |
| 財務費用 | | (1,208) | (1,638) |
| 應佔聯營公司收益 | | 2,945 | 473 |
| 除稅前利潤 | 10 | 22,451 | 28,203 |
| 所得稅 | 11 | (4,430) | (6,356) |
| 淨利潤 | | <u>18,021</u> | <u>21,847</u> |

SHAPE * MERGEFORMAT

二、承保盈利分析

(一) 保费收入

正增长险种有：车险增长10.5%；意健险增长26.3%；责任险增长18.6%；农险增长3.1%；其他险种（信保）10.8%。企财险和货运险负增长。

總保費收入

下表列明所示時間段本公司及子公司按險種列示的總保費收入：

| | 截至十二月三十一日止年度 | |
|----------|--------------|---------|
| | 二零一六年 | 二零一五年 |
| | 人民幣百萬元 | 人民幣百萬元 |
| 機動車輛險 | 225,640 | 204,266 |
| 企業財產險 | 12,321 | 12,916 |
| 意外傷害及健康險 | 23,432 | 18,560 |
| 責任險 | 13,703 | 11,558 |
| 貨運險 | 2,977 | 3,225 |
| 農險 | 19,535 | 18,944 |
| 其他險種 | 13,552 | 12,229 |
| 全險種 | 311,160 | 281,698 |

从历年增长情况看，发展比较平稳，年均增速12%左右，虽然商车费改、经济低迷等因素对车险和财产险冲击很大，但农险、意健险、责任险、信保等险种发展空间还在，预计未来10年内每年保持8~10%的增速应该问题不大。

| 保單年度 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 保費收入 | 1739.62 | 1934.87 | 2235.25 | 2530.37 | 2816.98 | 3111.6 |
| 增幅 | — | 11.22% | 15.52% | 13.20% | 11.33% | 10.46% |

(二) 賠付成本

综合赔付率63.5%，同比上升0.8个百分点，总体还比较平稳。从细分险种看：车险和意健险略有下降；责任险和货运险略有上升；农险、企财险、信保上升较快，估计是承保利润下滑主要原因。

已發生淨賠款

下表列明所示時間段本公司及子公司已發生淨賠款及其佔相應險種已賺淨保費的百分比(即「賠付率」)：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | |
|----------|------------------|----------|------------------|----------|
| | 二零一六年 | | 二零一五年 | |
| | 已發生淨賠款 人民幣百萬元 | 賠付率 % | 已發生淨賠款 人民幣百萬元 | 賠付率 % |
| 機動車輛險 | (124,718) | (59.5) | (115,085) | (60.5) |
| 企業財產險 | (5,741) | (76.3) | (5,243) | (66.4) |
| 意外傷害及健康險 | (17,649) | (89.0) | (13,695) | (90.1) |
| 責任險 | (5,767) | (60.2) | (4,857) | (57.9) |
| 貨運險 | (1,149) | (53.2) | (1,155) | (49.1) |
| 農險 | (11,233) | (77.9) | (9,425) | (64.8) |
| 其他險種 | (5,502) | (77.8) | (3,959) | (64.7) |
| 全險種 | (171,759) | (63.5) | (152,419) | (62.7) |

(三) 費用成本

綜合費用率34.6%，同比上升0.8個百分點，主要受車險拉動影響，好在車險綜合賠付率也相應下降了，車險盈利未受太大影響。

費用總額

下表列明所示時間段本公司及子公司費用總額及其佔相應險種已賺淨保費的百分比(即「費用率」)：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | |
|----------|----------------|----------|----------------|----------|
| | 二零一六年 | | 二零一五年 | |
| | 費用總額 人民幣百萬元 | 費用率 % | 費用總額 人民幣百萬元 | 費用率 % |
| 機動車輛險 | (77,924) | (37.2) | (67,596) | (35.6) |
| 企業財產險 | (3,542) | (47.1) | (3,358) | (42.5) |
| 意外傷害及健康險 | (2,482) | (12.5) | (2,560) | (16.8) |
| 責任險 | (3,277) | (34.2) | (3,271) | (39.0) |
| 貨運險 | (785) | (36.3) | (950) | (40.4) |
| 農險 | (2,813) | (19.5) | (2,680) | (18.4) |
| 其他險種 | (2,655) | (37.5) | (2,129) | (34.8) |
| 全險種 | (93,478) | (34.6) | (82,544) | (33.8) |

(四) 承保利润

赔付成本和费用成本各上升0.8个百分点，相应承保利润率减少1.6个百分点。承保利润减少来自农险减少20.65亿元，企财险减少10.55亿元；信保减少11.15亿元。

「承保利润/(虧損)率」：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | |
|----------|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| | 二零一六年 | | 二零一五年 | |
| | 承保利润/ (虧損) 人民幣百萬元 | 承保利润/ (虧損)率 % | 承保利润/ (虧損) 人民幣百萬元 | 承保利润/ (虧損)率 % |
| 機動車輛險 | 7,025 | 3.3 | 7,386 | 3.9 |
| 企業財產險 | (1,756) | (23.4) | (701) | (8.9) |
| 意外傷害及健康險 | (298) | (1.5) | (1,062) | (6.9) |
| 責任險 | 528 | 5.6 | 258 | 3.1 |
| 貨運險 | 227 | 10.5 | 245 | 10.5 |
| 農險 | 382 | 2.6 | 2,447 | 16.8 |
| 其他險種 | (1,084) | (15.3) | 31 | 0.5 |
| 全險種 | 5,024 | 1.9 | 8,604 | 3.5 |

二零一六年，本公司及子公司的承保利润為50.24億元人民幣，較二零一五年的86.04億元人民幣降低35.80億元人民幣(或-41.6%)；承保利润率1.9%，較二零一五年降低1.6个百分点。

从历年经营情况看，盈利能力还是杠杠的，2010-2016年承保利润率简单算术平均为3.6%，但有逐年走低趋势，保守预计每年1~2%的承保利润率应该还是大概率事件。

| 承保年度 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 综合赔付率 | 67.3% | 65.8% | 63.6% | 66.2% | 64.4% | 62.7% | 63.5% |
| 综合费用率 | 30.5% | 28.2% | 31.6% | 30.5% | 32.1% | 33.8% | 34.6% |
| 综合成本率 | 97.8% | 94.0% | 95.2% | 96.7% | 96.5% | 96.5% | 98.1% |
| 承保利润率 | 2.2% | 6.0% | 4.8% | 3.3% | 3.5% | 3.5% | 1.9% |

随机漫步_傻瓜

三、投资收益分析

2016年投资收益174.29亿元，同比减少21.73亿元。主要变动来自三个地方：一是利息、股息和租金收入150.73亿元，同比增加8.05亿元；二是已实现及未实现的

投资净收益（权益投资部分）9.22亿元，同比减少56.4亿元；三是应占联营公司收益29.45亿元，同比增加24.72亿元。

| 投资收益科目 | 2016年 | 2015年 | 同比 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 利息、股息和租金收入 | 150.73 | 142.68 | 8.05 |
| 已实现及未实现的投资净收益 | 9.22 | 65.62 | -56.4 |
| 汇兑收益净额 | 4.22 | 3.51 | 0.71 |
| 投资费用 | -6.37 | -6.45 | 0.08 |
| 财务费用 | -12.08 | -16.38 | 4.3 |
| 其他收入及支出净额 | -0.88 | 2.31 | -3.19 |
| 应占联营公司收益 | 29.45 | 4.73 | 24.72 |
| 合计 | 174.29 | 196.02 | -21.73 |

随机漫步_傻瓜

利息、股息和租金收入：主要来自债券利息、股票股息和房产租金，此类资产主要是固定收益类投资，如果是持有至到期，主要受利率影响，对股市相对不敏感，收益比较稳定，会随着资产规模增长而增长。

8. 利息、股息和租金收入

| | 2016年 人民币百万元 | 2015年 人民币百万元 |
|------------------|-----------------|-----------------|
| 投资物業租賃收入 | 256 | 209 |
| 利息收入： | | |
| 活期及定期存款 | 4,921 | 5,793 |
| 債權類證券 | | |
| - 持有至到期 | 2,101 | 2,131 |
| - 可供出售類 | 2,822 | 2,897 |
| - 交易性 | 55 | 40 |
| 衍生金融工具 | 118 | 14 |
| 分類為貸款及應收款的投資 | 2,334 | 1,550 |
| 小計 | 12,351 | 12,425 |
| 權益類證券和共同基金的股息收入： | | |
| - 可供出售類 | 2,151 | 1,484 |
| - 交易性 | 315 | 150 |
| 小計 | 2,466 | 1,634 |
| 合計 | 15,073 | 14,268 |

随机漫步_傻瓜

已实现及未实现的投资净收益：这类资产主要是权益类投资，受资本市场变动影

响很大，牛市时是利润的放大器，熊市时是利润的大杀器。2016年主要是可供出售类资产公允价值变动导致盈利大幅下滑，同比减少62.25亿元。但是！10亿元衍生金融工具盈利是什么鬼？接着往下看。

9. 已實現及未實現的投資淨收益

| | 2016年 人民幣百萬元 | 2015年 人民幣百萬元 |
|--------------------------|-----------------|-----------------|
| 已實現投資收益： | | |
| 債權類證券 | | |
| - 可供出售類 | 285 | 110 |
| - 交易性 | 13 | 12 |
| 權益類證券和共同基金 | | |
| - 可供出售類 | (354) | 5,871 |
| - 交易性 | 223 | 350 |
| 衍生金融工具 | 1,009 | - |
| | 1,176 | 6,343 |
| 未實現投資(損失)/收益： | | |
| 分類為交易性的債權類證券 | (23) | 10 |
| 分類為交易性的權益類證券和共同基金 | (271) | 64 |
| 衍生金融工具 | (10) | - |
| | (304) | 74 |
| 投資物業公允價值變動收益 | 148 | 145 |
| 分類為可供出售類的權益類證券和共同基金的減值損失 | (98) | - |

223 2016年 6,664 2015年

应占联营公司收益：如何确认为联营公司？从财报看可能是以下两个条件满足其一：1.持股达到20%以上；2.持股虽未达到20%，但有派驻董事或其他安排而对投资公司有重大影响。目前有5家公司，人保寿、人保健康、华夏银行、中石化销售项目股权投资计划、航天投资控股有限公司。其中：华夏银行股份是受让自德意志银行，德银去年处于风雨飘摇中，急着回血续命，转让时有一定折价。人保捡了个便宜，当时总共花了231.76亿元，华夏银行目前市值1211.74亿元，19.99%的股份市值242.22亿元，衍生金融工具10亿元收益来自此也，此外还贡献了26.36亿元经营收益分成。

15. 聯營公司投資

| | 2016年 12月31日 人民幣百萬元 | 2015年 12月31日 人民幣百萬元 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 以成本列示的聯營公司投資 | 36,053 | 7,463 |
| 享有的收購後利潤和其他綜合收益份額，扣除收取的股利 | 992 | 1,121 |
| | 37,045 | 8,584 |

除華夏銀行以外，所有聯營公司都是非上市公司或結構化主體，其股權沒有相關市場交易價格。華夏銀行在上海證券交易所上市，於2016年12月31日，本公司及子公司持有的華夏銀行股權的公允價值為人民幣231.76億元。

於二零一六年十二月三十一日和二零一五年十二月三十一日重要聯營公司的基本情況如下所示：

| 名稱 | 註冊和經營地點 | 於12月31日的 持股比例和投票權 | | 主要活動 |
|---------------|---------|----------------------|---------|----------|
| | | 2016年 | 2015年 | |
| 人保壽險 | 北京 | 8.615% | 8.615% | 提供人壽保險產品 |
| 航天投資控股有限公司 | 北京 | 16.835% | 16.835% | 投資控股 |
| 中石化銷售項目股權投資計劃 | 上海 | 29.399% | 29.399% | 權益投資 |
| 華夏銀行 | 北京 | 19.990% | — | 商業銀行服務 |
| 人保健康 | 北京 | 24.726% | — | 提供健康保險產品 |

管理層已評估本公司及子公司對持股比例小於20%聯營公司（於2016年12月31日的賬面價值總額為人民幣314.11億元（2015年12月31日：人民幣53.93億元））的影響程度，並認為雖然各自的持股比例低於20%，但因其董事會派駐代表或訂有其他安排而有重大影響。因此，該類投資已分類為聯營公司。

本公司及子公司在二零一六年十一月十七日完成收購華夏銀行19.99%的已發行普通股股份。本公司及子公司將所佔華夏銀行可辨認淨資產和負債公允價值的份額大於投資成本的暫時價值人民幣26.36億元確認為應佔聯營公司收益。

随机漫步_傻瓜

如果2016年底没有华夏银行这个神来之笔，那2016年投资收益就更惨淡了，只有137.84亿元。

四、估值分析

目前人保财险总资产4759.49亿元，可投资资产3799.76亿元，净资产1193.12亿元，净利润180.20亿元，净资产收益率（ROE）15.1%，市值1620.7亿元。总股本148.28亿股，每股可投资资产25.63元，每股净资产8.05元，每股盈利1.215元，截止上周五股价12.46港币，换算成人民币为10.93元，PB1.36，PE8.99。到底是高估还是低估呢？

如果我们把它看做一门生意，承保端保费收入3000多亿，每年10%左右增长，承保利用率以往7年是1.9~6%，假设未来十年降至1~3%，每年大概可贡献利润30~90亿元。投资端3800亿元资产（老巴的浮存金），每年增长10%应该问题不大，投资收益率保守假设4~6%，每年大概可贡献利润144~228亿元。两者合

计174~318亿元，扣除所得税后，大概130.5~238.5亿元，目前市值1620.7亿元，收益率大概10~15%左右。至于高估低估看大家心里的收益预期了。

(以上分析仅代表个人观点，不构成任何投资建议，本人未持有该股票，未来24小时内也不准备持有)

@被被解放的mogwai ， @草帽路飞 ， @流水白菜

[答] 巴格:

被发现了，



，哈哈，华夏银行是按长期股权投资入的帐，入帐按净资产，实际购买价低于入帐净资产，差额转到当期损益了，美化了一下，不过长期来说拿了这个股权肯定是划算，且可以提高总投资收益率的。//@草帽路飞:回复@随机漫步_傻瓜:擦，还是你看的细



。今年因为华夏银行薅了多少羊毛



[问] zjwyh:

关于\$中国人民保险集团(01339)\$ \$中国平安(SH601318)\$ \$中国人寿(SH601628)\$，对@巴格 说：请教，平安产险目前按照净资产估价，是否合理，合理估值是多少呢???

[答] 巴格:

如果单独提出来上市，平安产险按1pb估价肯定是不合理的，中国财险目前港股估值为1.4pb左右，仍属低估，平安产险成长能力更高。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里