



超配

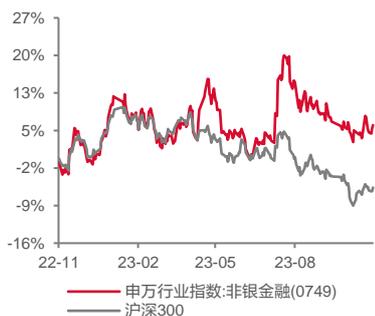
“报行合一”下寿险增速放缓，财险分化依旧但整体增速稳健

——上市险企2023年10月保费点评

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



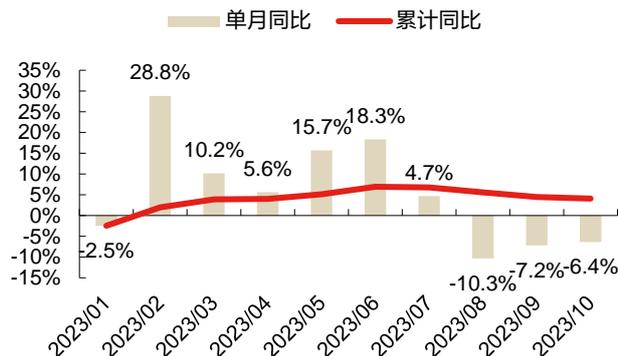
相关研究

- 1.投资拖累利润表现，NBV延续高增长态势——保险行业2023三季报综述
- 2.优化券商风控指标，行业ROE提升且马太效应强化——证券Ⅱ行业简评
- 3.引导长期资金入市，强化险企资产负债匹配与跨周期配置能力——保险Ⅱ行业简评

投资要点:

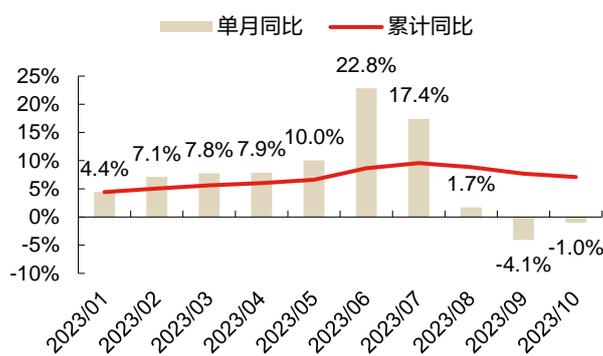
- **寿险总保费增速收窄，10月边际分化明显。**A股上市寿险2023年前10月总保费累计同比增速排序为：人保寿险（+9.9%）>平安寿险（+7.1%）>太保寿险（+5.8%）>中国人寿（+4.1%）>新华保险（+2.6%），累计增速环比均有所收窄（前9月累计同比增速分别为+10.7%、+7.7%、+7.9%、+4.5%、+3.7%）。边际来看，10月单月总保费同比增速排序为：平安寿险（-1.0%）>中国人寿（-6.4%）>人保寿险（-8.4%）>新华保险（-10.6%）>太保寿险（-25.3%），表现分化明显，主要原因一是银保渠道“报行合一”推进下的网点重新签约与产品定价重新厘定，使得保单增速有一定受阻，尤其是目前正处开门红的核心阶段，影响更为显著。以人保寿险为例，其10月单月长险首年保费中的趸交和期缴首年分别同比下滑14.8%和80.6%；二是去年不同的基数因素导致今年险企间分化明显，例如去年四季度收官与开门红并重的太保寿险今年单月呈现更高的规模下滑。
- **压实寿险增长内在基础，监管规范下有望迎更高质量发展。**展望未来，我们认为人身险行业有望在规范展业的背景下实现高质量发展，具体有以下几条逻辑：一是代理人经过几年的转型已形成具有较高产能、较高素质的队伍，不断优化的基本法赋予险企更有效的管理能力，现阶段已处于历史规模较低平台期的队伍有望持续正向贡献；二是报行合一推动下的产品定价与费用投放更趋合理，带来渠道价值率的稳步提升，进而夯实NBV增长的内在基础；三是不断提升的居民储蓄率与持续下滑的存款利率之间的矛盾仍然存在，保险产品具有天然的稳定回报属性，在市场风险仍然较大的环境下具有显著的竞争优势。
- **财险增速有所分化，头部险企竞争优势有望持续突出。**A股上市财险2023年前10月总保费累计同比增速排序为：太保财险（+11.7%）>人保财险（+7.2%）>平安财险（+1.5%），累计增速环比均有所收窄（前9月累计同比增速分别为+11.8%、+7.5%、+1.8%）。边际来看，10月单月总保费同比增速排序为：太保财险（+10.3%）>人保财险（+3.8%）>平安财险（-0.5%），我们认为主要还是来自于非车险业务发展策略分化所致的保费增速差异。以人保财险来看，10月车险单月增速达6.3%，环比9月的6.8%有一定收窄；非车险方面，责任险、货运险单月分别实现26.6%和12.0%的较快增长，相较之下农险单月同比下降21.5%，与往年四季度保费增速下滑趋势较为一致；信用保证险延续收缩态势，单月同比下降36.4%；10月末非车险占比同比提升0.8pp至47.8%，业务结构持续优化。我们预计全年财险业务增速将维持稳定，在此基础上头部险企持续推动风险减量，凭借规模效应与优异的定价管理能力，COR管控持续优于行业，马太效应有望持续强化。
- **投资建议：**1) 寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2) 车险量质齐升逻辑夯实，非车险增长动能强劲、空间广阔，重申财险配置机遇；3) 投资端来看，权益市场展望乐观，长端利率年内低点已现，目前正处于区间震荡，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。
- **风险提示：**新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，股权投资计提减值风险，财产险风险减量力度不及预期，政策风险。

图1 中国人寿 2023 年以来单月与累计保费增速



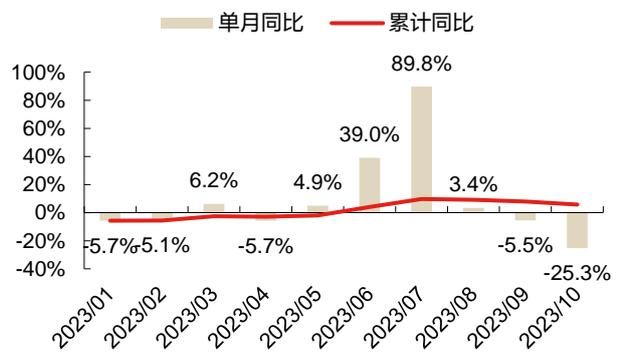
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图2 平安寿险 2023 年以来单月与累计保费增速



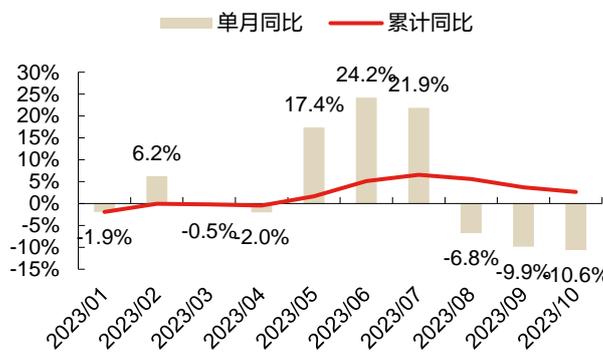
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图3 太保寿险 2023 年以来单月与累计保费增速



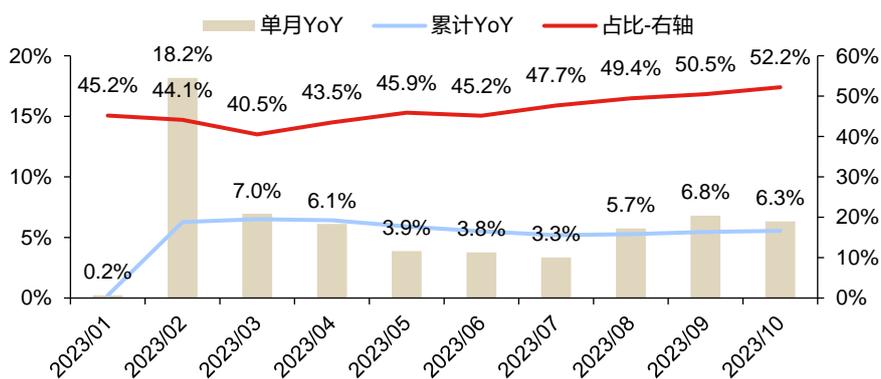
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图4 新华保险 2023 年以来单月与累计保费增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图5 人保财险 2023 年至今保费增速与占比表现



资料来源：公司公告，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089