



Research and  
Development Center

# 拐点逐步来临，重视负债端反转下的板块机会——主要上市险 企 3 月保费点评

非银行金融行业

2023 年 4 月 18 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评报告

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师  
执业编号: S1500519120002  
联系电话: +86 (010) 83326877  
邮箱: [Wangfangzhao@cindasc.com](mailto:Wangfangzhao@cindasc.com)

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 拐点逐步来临, 重视负债端反转下的板块机会

2023年4月18日

### 本期内容提要:

- **事件:** 上市险企发布 2023 年 1-3 月保费数据, 其中前 3 月累计寿险保费同比增速: 平安寿 (YoY+5.6%) > 国寿 (YoY+3.9%) > 新华 (YoY-0.2%) > 人保寿 (YoY-0.6%) > 太保寿 (YoY-2.6%); 前 3 月累计财险保费同比增速: 太保财 (YoY+16.8%) > 人保财 (YoY+10.2%) > 平安财 (YoY+5.4%)。
- **点评:**
- **一季度寿险保费呈现良好回暖态势, 负债端拐点逐步来临。** 2023 年一季度各大上市险企保费整体表现符合我们预期, 2023 年 3 月单月保费增速: 人保寿 (YoY+54.2%) > 国寿 (YoY+10.2%) > 平安寿 (YoY+7.8%) > 太保寿 (YoY+6.2%) > 新华 (YoY-0.5%); 1-3 月累计保费增速: 平安寿 (YoY+5.6%) > 国寿 (YoY+3.9%) > 新华 (YoY-0.2%) > 人保寿 (YoY-0.6%) > 太保寿 (YoY-2.6%)。相较 2 月, 国寿、人保寿 3 月保费依旧维持快速增长, 太保寿险 3 月保费亦明显回暖。整体来看, 各大险企 2 月以来保费持续回暖, 累计保费同比基本呈现逐月向好态势。我们认为随着各大险企在储蓄型、保障型等代表性险种上的不断创新和迭代升级, 更丰富的产品体系有望进一步满足复苏中的保险需求。同时, 我们认为各大险企一季度保费表现有望为一季度业绩奠定坚实基础, 新业务价值表现有望同比回暖, 夯实利润表现。
- **财险高景气持续, 全年保费及承保利润可期。** 上市财产险企 2023 年保费增速保持高景气, 人保财、平安财和太保财 1-3 月累计保费均实现同比 5% 以上增长, 太保财 (YoY+16.8%) > 人保财 (YoY+10.2%) > 平安财 (YoY+5.4%)。主要上市险企财险 3 月单月保费均延续较快增长态势: 太保财 (YoY+13.8%) > 人保财 (YoY+11.7%) > 平安财 (YoY+5.9%)。整体看, 线下社会经济活动的全面恢复正常有望助力主要上市财产险企车险与非车险保费均实现较快增长, 我们预计主要上市财险公司人保财、平安财和太保财 2023 年全年保费有望实现双位数同比正增长, 有望维持 2022 年高景气表现。

根据乘联会数据, 2023 年 3 月, 狭义乘用车和广义乘用车零售辆数分别同比+0.5%和+0.3%, 环比 2 月分别+14.8%和+14.3%, 较 2 月乘用车销售进一步回暖。人保财 2023 年 1-3 月车险保费同比+6.5%, 3 月单月保费同比+7.0%, 单月同比增速相比 2 月虽有所放缓, 但整体保持稳健增长。全年维度来看, 我们认为乘用车销量有望稳步上行, 进而推动上市财险公司车险保费稳步提升。

从人保财险的细分保费来看: 1) 2023 年一季度车险和非车险保费收入分别占比 41%和 59%, 车险保费同比+6.5%, 非车险保费同比+12.8%; 整体保费仍维持较快增长 (yoy+10.2%), 非车险保费增速依旧高于车险增速, 非车险带动整体保费较快增长, 我们预计 2023

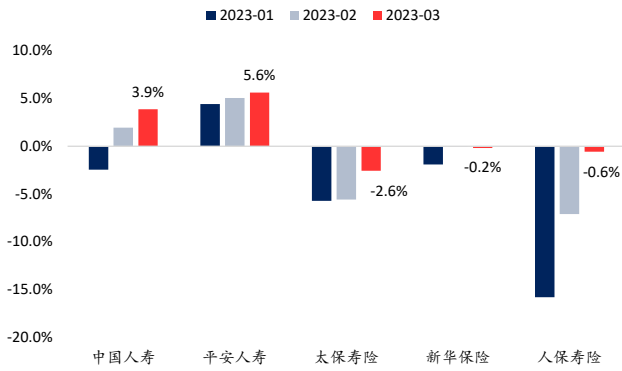
年全年人保财险保费有望实现双位数正增长，同时非车险保费占比有望稳步提升。2) 非车险方面，一季度农险、信用保证保险、其他险种及意健险较快增长，保费分别同比+23.2%、+26.7%、+38.2%和+9.8%。

整体来看，我们认为头部财产险企加大非车险产品创新和开发力度，非车险产品有望不断迎来增量，头部险企有望通过精确的费率定价、高效的费用管理以及精细化运营不断提升盈利水平，继续优化成本管控并提振业绩。同时，随着车险二次综改的正式开启，范围扩大后的车险自主定价系数有望在全国各地区逐步开始试点，我们认为头部财险险企有望凭借更强大的定价体系和运营能力，通过费率和风险匹配承接更多优质业务，助力承保利润提升。

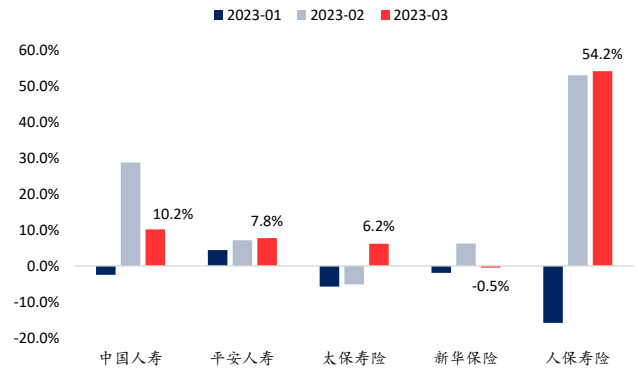
- **投资评级：**站在当前时点，我们观察到保险负债端经过近年来持续深入的清虚改革，已经渐渐走出负债端“低谷”，随着个险、银保等渠道同步改革的进行，我们认为行业负债端有望逐渐走出“磨底”阶段，负债端拐点有望逐步确立。2月以来，寿险二次开门红营销活动的推进和收尾，为各大险企2023年一季度的保费表现奠定了坚实基础。另外，我们认为随着线下经济活动的不断恢复，储蓄型和保障型产品有望同步回暖，各大险企产品端的创新和迭代也有望进一步满足主力消费群体需求。寿险逐步恢复，财险依旧稳健，我们前期在报告《保险投资逻辑有望逐渐从估值修复转向资产负债共振》(2023年2月3日发布)中提出，后续板块表现有望逐渐从“估值修复”逻辑转向“基本面改善”，随着主要险企一季度保费的出炉，我们认为保险行业负债端表现符合我们预期并有望进一步沿着我们前期提出的逻辑进行演绎。

我们建议关注“长航行动”效果持续显现，负债端表现有望领先的中国太保、拥有庞大优质代理人队伍的中国平安和资产负债两端表现稳扎稳打的中国人寿。

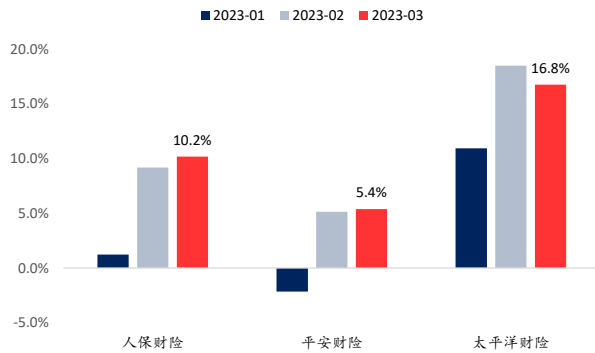
- **风险因素：**险企改革不及预期、高质量代理人增员不及预期、开门红营销活动效果不及预期、自然灾害超预期多发

**图 1：2023 年 1-3 月上市险企寿险累计保费增速**


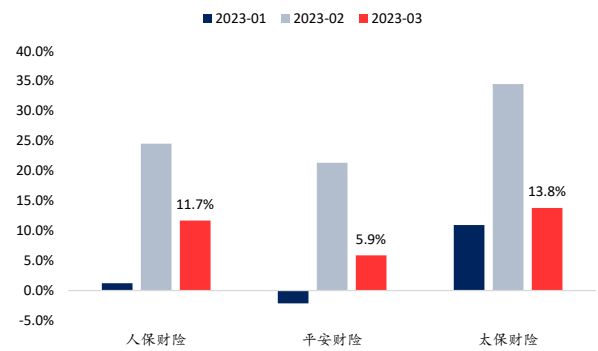
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

**图 2：2023 年 1-3 月上市险企寿险当月保费增速**


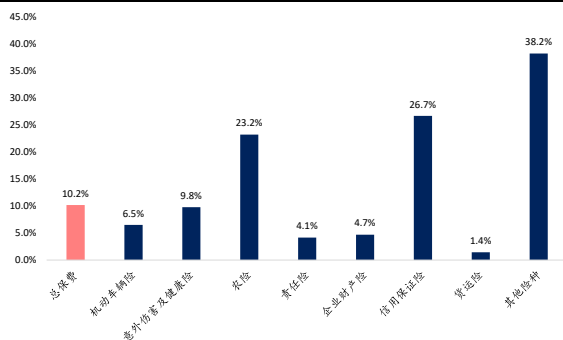
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

**图 3：2023 年 1-3 月上市险企产险累计保费增速**


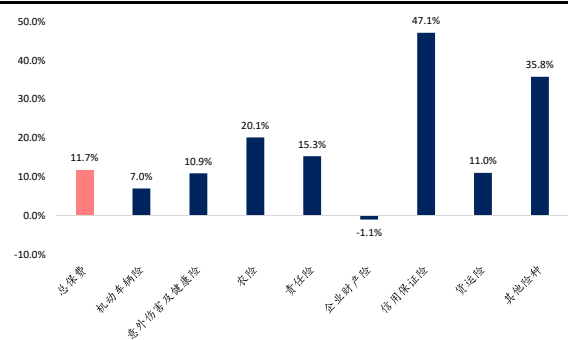
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

**图 4：2023 年 1-3 月上市险企产险单月保费增速**


资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

**图 5：人保财各险种 2023 年 1-3 月累计保费增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 6：人保财各险种 2023 年 3 月单月保费增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。