

2023年04月24日

# 3月保费数据点评：寿险增速势头良好，财险高景气延续

## 保险 II

行业评级：推荐

### 事件概述：

上市险企发布原保费收入公告。寿险方面，2023Q1 中国人寿、平安寿险、太保寿险、人保寿险、太平寿险及新华寿险累计保费收入分别同比+3.9%、5.6%、-2.6%、-0.6%、0.8%、-0.2%；3月中国人寿、平安寿险、太保寿险、人保寿险、太平寿险及新华寿险保费收入分别同比+10.2%、+7.8%、+6.2%、+54.2%、+9.7%、-0.5%。财险方面，2023Q1 平安财险、太保财险、人保财险、太平财险、众安在线累计保费收入分别同比+5.4%、+16.8%、+10.2%、+19.6%、+21.0%；3月平安财险、太保财险、人保财险、太平财险、众安在线保费收入分别同比+5.9%、13.8%、11.7%、12.1%、29.5%。

### 分析与判断：

#### ► 寿险：整体增速势头良好，平安新单实现正增长。

2023Q1 六家上市险企寿险业务累计保费收入合计 7767 亿元，同比+2.5%。其中 3 月当月保费收入同比+9.6%，较去年同期增速提升 8.4 个 pct，较 2 月当月保费增速下滑 6.1 个 pct，可能系 2 月处于春节期间，保险需求相对旺盛。对比各家险企 3 月寿险保费增速，除新华保险外，其他五家保费均同比正增长，其中：人保寿险+54.2%、中国人寿+10.2%、太平寿险+9.7%、平安寿险+7.8%、太保寿险+6.2%和新华保险-0.5%。3 月寿险保费增速势头良好，我们认为可能系宏观经济复苏趋势显现带动居民资产投资意愿，对储蓄型保险产品需求提升，同时上市险企持续加强储蓄型业务布局等供需因素共同发力。从新业务来看，2023Q1 中国平安新单保费收入 543 亿元，同比+9%，为 2022Q3 以来首次正增长。其中个人业务新单 475 亿元，同比+10%，团体业务新单 68 亿元，同比+2.4%。人保寿险 3 月单月长险首年保费收入 55 亿元，同比+126.3%，较 2 月 97.4%同比增速提升了 28.9 个 pct，其中趸交保费收入 22 亿元，同比+156.5%，期交首年保费收入 32 亿元，同比+109%，较 2 月增速提升 45.6 个 pct。我们预计在 2 月以来新单保费增速由负转正并不断提升的趋势下，伴随 2023 年经济形势逐步向好，保险产品需求有望持续改善。

#### ► 财险：整体延续较快增长趋势。

2023Q1 五家上市险企财险业务累计保费收入合计 3167 亿元，同比+10.5%。其中 3 月单月保费收入 1202 亿元，同比+11%，增速相比 2 月及去年同期基本持平。从各家险企自身来看，3 月当月五家险企财险保费收入均实现正增长，但相比 2 月增速均有不同程度的下滑，其中：众安在线+29.5%（2月+39.8%）、太保财险+13.8%（2月+34.5%）、太平财险 12.1%（2月+19.9%）、人保财险+11.7%（2月+24.6%）和平安财险+5.9%（2月+21.3%），可能系春节期基数较高所致。分产品来看，车险方面，2023Q1 平安车险累计保费收入 500 亿元，同比+6.2%，人保车险业务累计保费收入 679 亿元，同比+6.5%。其中 3 月人保车险保费单月同比+7%，相比 2 月的同比增速 18.2%下降 11.2 个 pct，或因乘用车销量增速放缓。据中汽协披露，2023 年 3 月乘用车销量同比增速较 2 月增速放缓 2.7 个 pct。我们预计随着新能源车单均保费的改善，在新能源汽车渗透率的不断提升趋势下，车险业务将有望增添新动能。非车险保费收入方面，人保 3 月意外伤害及健康险+10.9%、农险+20.1%、责任险+15.3%、货运险+47.1%、企业财产险-1.1%，除货运险外，增速较 2 月均有不同程度下滑，我们预计全年在经济持续回暖的宏观环境下，险企非车险业务将受益于相应保险需求的增加而持续维持较高增长。

#### ► 资产负债共振改善：产品定价利率或下降，但无碍负债端复苏

近期，财联社报道“监管部门陆续召集了多家寿险公司开会，要求险企新开发产品的定价利率从 3.5%降到 3.0%。”从负债端的角度，2023 年 2 月以来新单保费收入增速由负转正并保持大幅增长，叠加储蓄型产品供需两旺优势凸显。我们预计 3.5%产品停售前新单保费收入增速仍将持续，即使未来有可能停售，3.0%的定价利率

较银行理财净值化和定期利率仍有相对优势，负债端复苏势头难改。且伴随经济复苏，居民资产配置旺盛需求持续催化，保险产品需求也将逐步增加。从资产端的角度，2023Q1 十年期国债收益率较 2022 年末回升至 2.8% 左右，沪深 300 指数较 2022 年同期明显改善，监管对产品定价的关注有望对资产端（尤其是固收投资）形成减负。我们看好未来国内稳增长政策持续落地带动宏观经济继续回暖，上市险企投资收益有望受益。

### 投资建议：

2023 年一季度，寿险行业负债端增长势头良好，财险持续保持加快增长，展望二季度及全年，行业资负两端共振有望在宏观经济复苏下持续，寿险和财险行业景气度有望延续，受益标的为中国平安和负债端表现最好、估值修复空间仍较大的中国太保。

### 风险提示

经济复苏不及预期；保险需求改善不及预期；寿险转型低于预期；长债利率下行风险。

### 盈利预测与估值

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
601601.SH	中国太保	29.58	增持	2.79	2.56	2.92	3.62	10.60	11.55	8.17	6.85

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

分析师：魏涛

邮箱：luohz@hx168.com.cn

邮箱：weitao@hx168.com.cn

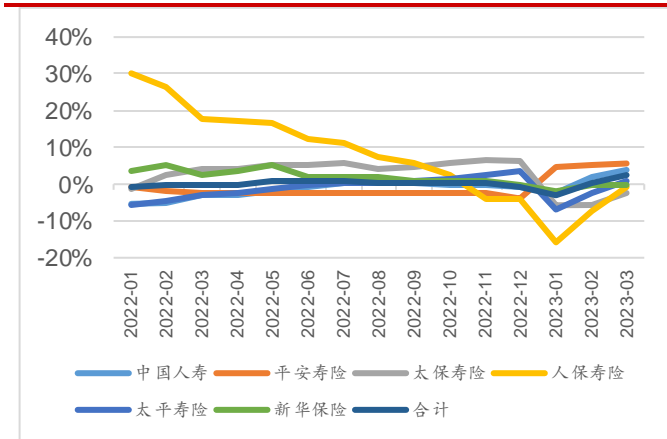
SAC NO: S1120520070004

SAC NO: S1120519070003

\*实习生周玉婷为本报告重大贡献者

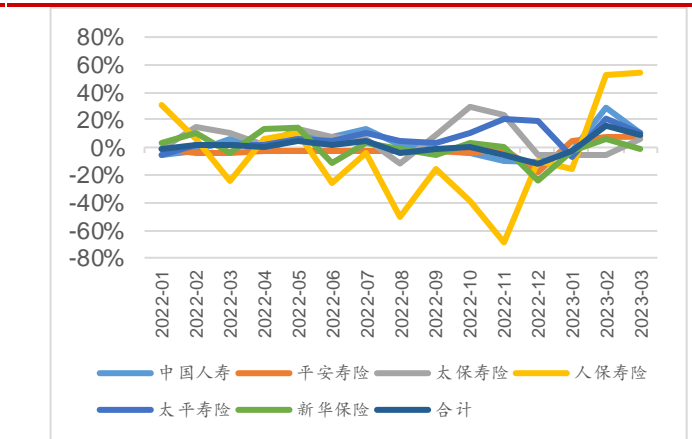
相关报告：2023.2.23 《中国太保：启长航，稳致远》

图 1 上市险企寿险业务累计保费收入同比增速



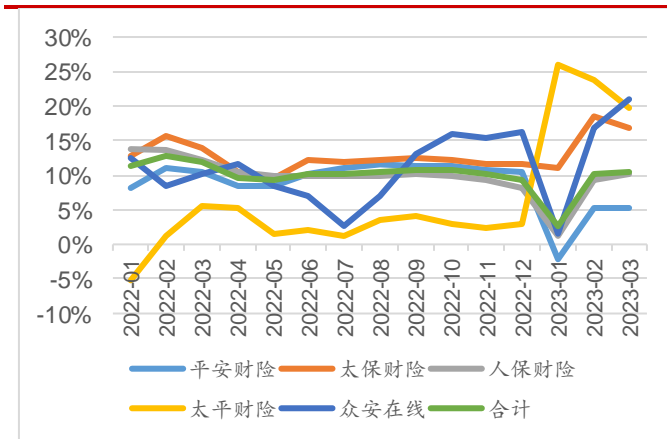
资料来源：各公司公告，华西证券研究所整理

图 2 上市险企寿险业务单月保费收入同比增速



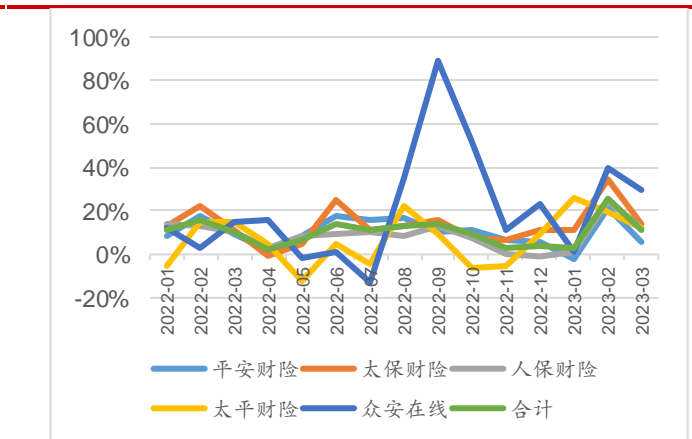
资料来源：各公司公告，华西证券研究所整理

图 3 上市险企财险业务累计保费收入同比增速



资料来源：各公司公告，华西证券研究所整理

图 4 上市险企财险业务单月保费收入同比增速



资料来源：各公司公告，华西证券研究所整理

## 分析师与研究助理简介

**罗惠洲**：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

**魏涛**：华西证券副总裁，证券研究所所长，北京大学博士，CPA。具备多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。