

保险 II

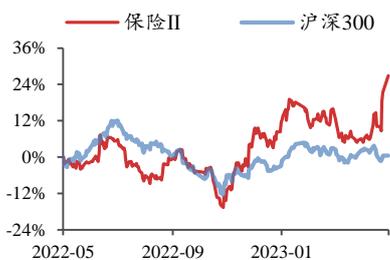
2023 年 05 月 07 日

上市险企一季报超预期，重申保险板块年度机会

——上市险企 2023 年一季报综述

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《负债成本下降长短期均利好保险行业，中期影响有限——上市险企负债成本调整研究深度报告》-2023.4.24

《数据验证 Q1 供需改善，趋势延续 Q2 有望超预期——上市保险公司 3 月保费收入数据点评》-2023.4.18

《不影响保险业务实质，利于筛选优质险企——新金融工具、保险合同准则深度解析报告》-2023.4.17

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

● 上市险企一季报超预期，重申保险板块年度机会

储蓄型产品供需两旺，驱动 NBV 增速转正，中国太保+16.6%>中国平安+8.8%>中国人寿+7.7%，中国平安和中国人寿略超市场预期；新会计准则应用及权益市场同比改善带动净利润高增，归母净利润同比增速分别为中国人保+230%>新华保险+115%>中国人寿+78%>中国平安+49%>中国太保+27%，净利润增速超我们预期。上市险企 2023Q1 承保利润(死差和费差)占比排序为中国平安 58.5%>中国太保 54.8%>中国人寿 51.0%>新华保险 50.0%>中国人寿 45.4%；展望看，2023Q2 资产负债两端景气度有望延续。4 月 28 日政治局会议定调稳增长，宏观经济政策面偏暖。同时，负债端新产品定价政策有望进一步催化居民保险产品需求释放，2023Q2 资产及负债两端有望延续景气度改善趋势。2023Q1 末机构持仓仍然较低，交易并不拥挤，重申保险板块年度机会。首推 NBV 同比及转型领先的中国太保，推荐 NBV 同比超预期的中国平安、中国人寿，受益标的资产端弹性较大且受益于新准则应用利润释放较大的新华保险。中国财险有望受益于财险板块持续释放利润。港股推荐友邦保险、众安在线。

● 新准则应用及权益市场改善带动利润高增，承保利润利于筛选险企

2023 年上市险企应用新金融工具准则与新保险合同准则，新准则下，各上市险企归母净利润及同比分别为中国人寿 273.5 亿元、同比+78.0%，中国平安 383.5 亿元、同比+48.9%，中国太保 116.3 亿元、同比+27.4%，新华保险 69.2 亿元、同比+114.8%，中国人寿 117.2 亿元、同比+230.0%。我们预计新会计准则应用以及权益市场相对 2022 年同期表现较好带动新准则下归母利润高增。新保险合同准则优化了上市险企财务报表列示，利于我们测算隐含费差及死差的承保利润及其占比，承保利润占比较高的险企 PEV 估值有望得到一定估值溢价。

● 寿险：数据验证供需两端改善，转型有望于 2023 年企稳筑底

2023Q1NBV 多数险企高于预期，负债端迎供需双重改善且有望持续。2023Q1 NBV 同比改善主要系疫后居民储蓄型产品需求释放以及供给端寿险转型逐步见效带动，预计 2023 年全年储蓄型产品需求仍能保持相对高位及改善，保障型产品需求或随居民收入预期改善而复苏。Margin 表现有所分化，预计系产品结构影响所致。2023Q1 末中国人寿个险渠道代理人规模 66.2 万人，环比-0.9%、环比降幅有所收窄，中国平安代理人规模 40.4 万人，环比-9.2%。考虑到寿险行业转型仍处筑底企稳期，预计 2023 年人力仍将有一定幅度下降。

● 财险：车险与非车险保持增长，综合成本率有所分化

2023Q1 上市险企财险保费及同比分别为：太保财险 575.4 亿元、同比+15.4%，人保财险 1676.4 亿元、同比+10.2%，平安财险 769.6 亿元、同比+5.4%。2023 年前 3 月乘用车累计销量同比-7.3%，有所承压，车险保费预计受保全度提升同比改善有所带动：平安财险 500.3 亿元、同比+6.2%，太保财险 259.0 亿元、同比+6.0%，人保财险 679.3 亿元、同比+6.5%。非车险方面，预计农险及意健险带动明显：太保财险同比+24.5%、人保财险同比+12.8%、平安财险同比+3.8%。新准则下，上市险企 2023Q1 财险综合成本率有所分化：中国平安上升 2.0pct 至 98.7%、中国太保下降 1.2pct 至 98.4%、中国人寿下降 0.9pct 至 95.7%。中国平安上升主要系信用保证保险受宏观经济影响赔付率上升所致。

● 风险提示：保险需求复苏不及预期；权益市场波动高于预期。

目 录

1、 1 季报整体超预期，数据确认寿险供需两旺齐改善.....	3
1.1、 新准则应用及权益市场改善带动利润高增，承保利润利于筛选险企.....	3
1.2、 寿险：数据验证供需两端改善，转型有望于 2023 年企稳筑底.....	4
1.3、 财险：车险与非车险保持增长，综合成本率有所分化.....	7
1.4、 资产：投资资产规模稳步增长，总投资收益率回暖.....	8
1.5、 偿付能力：偿付能力充足率环比分化，但仍高于监管要求.....	9
2、 投资建议.....	10
3、 风险提示.....	13

图表目录

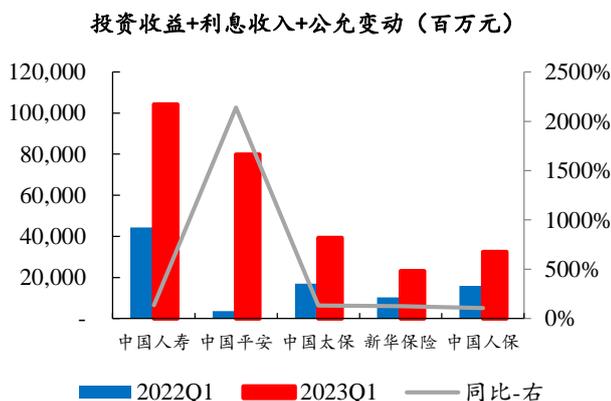
图 1： 2023 年 Q1 上市险企利润表总投资收益同比高增.....	3
图 2： 2023 年 Q1 上市险企归母净利润同比高增.....	3
图 3： 2022Q1 部分上市险企投资利润（利差）承压.....	4
图 4： 2023Q1 上市险企承保利润及投资利润均正向贡献.....	4
图 5： 2023Q1 上市险企寿险总保费两升两降.....	4
图 6： 2023Q1 上市险企新业务保费两升两降.....	5
图 7： 2023Q1 中国太保、新华保险银保新单保费占比分化.....	5
图 8： 2023Q1 上市险企 NBV 同比转正，多数险企高于预期.....	6
图 9： 预计上市险企 2023Q1 margin 表现有所分化.....	6
图 10： 2023Q1 个险代理人规模仍有所下降.....	7
图 11： 车与非车带动险企 2023Q1 财险保费同比增长.....	7
图 12： 2023Q1 车险保费同比保持增长.....	7
图 13： 2023Q1 上市险企非车险保费同比增长.....	8
图 14： 2023Q1 上市险企保费结构中车险占比下降.....	8
图 15： 上市险企 2023Q1 财险综合成本率表现分化.....	8
图 16： 2023Q1 上市险企投资资产稳步增长.....	9
图 17： 2023Q1 多数上市险企净投资收益率承压.....	9
图 18： 2023Q1 上市险企总投资收益率回暖.....	9
图 19： 2023Q1 居民投资意愿环比改善.....	10
图 20： 14.1%的受访居民未来三个月准备增加保险支出.....	11
图 21： 2023Q1 居民收入感受及信心指数均较 2022Q4 环比改善.....	11
图 22： 自 2012 年以来，银行定期存款利率（5 年）呈现下降趋势，最新为 2.65%.....	12
图 23： 2023Q1 多数上市险企遭减仓.....	12
图 24： 2023Q1 保险行业持仓占比处历史低位.....	12
表 1： 2023Q1 多数上市险企承保利润占比有所下降.....	3
表 2： 上市险企偿付能力充足率均出现下降，但仍满足监管要求.....	10
表 3： 受益标的估值表-寿险.....	13
表 4： 受益标的估值表-财险.....	13

1、1季报整体超预期，数据确认寿险供需两旺齐改善

1.1、新准则应用及权益市场改善带动利润高增，承保利润利于筛选险企

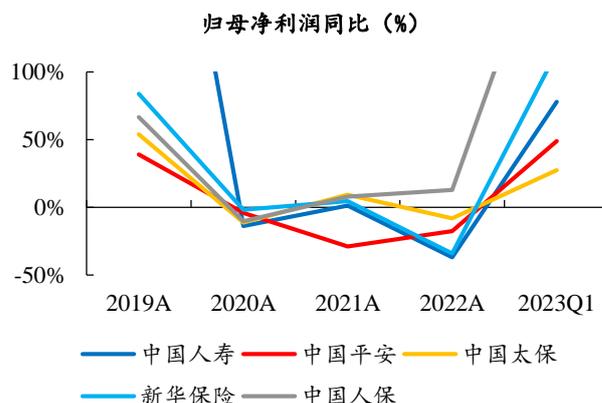
新会计准则应用及权益市场表现优于同期带动归母净利润高增。2023年上市险企应用新金融工具准则与新保险合同准则，新准则下，各上市险企归母净利润及同比分别为中国人寿273.5亿元、同比+78.0%，中国平安383.5亿元、同比+48.9%，中国太保116.3亿元、同比+27.4%，新华保险69.2亿元、同比+114.8%，中国人保117.2亿元、同比+230.0%。考虑到原准则下中国人寿归母净利润178.9亿元、同比+18.0%，以及中国人保主要业务分部归母净利润同比分别为人保财险+13.5%、人保寿险+36.5%、人保健康+57.0%，均低于新准则下中国人保整体归母净利润同比增速，我们预计新会计准则应用以及权益市场相对2022同期表现较好带动新准则下归母利润高增，新会计准则影响相对较大。中国平安2023Q1归母营运利润413.85亿元、同比-3.4%，主要受资管、科技板块业务拖累。

图1：2023年Q1上市险企利润表总投资收益同比高增



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：2023年Q1上市险企归母净利润同比高增



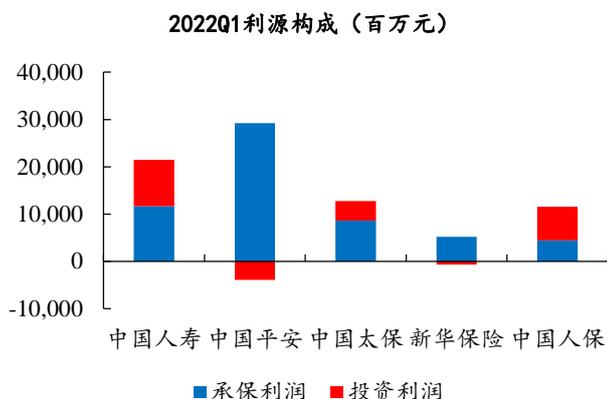
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

财务报表列式优化利于筛选优质险企。新保险合同准则优化了上市险企财务报表列示，我们以保险服务收入、保险服务费用以及分保业务损益作为承保利润，以非银行业务利息收入、投资收益、公允价值变动损益以及承保财务损益作为投资利润，承保利润隐含保险公司费差及死差，投资利润银行保险公司利差。上市险企2023Q1承保利润占比排序为中国平安58.5%>中国太保54.8%>中国人保51.0%>新华保险50.0%>中国人寿45.4%。

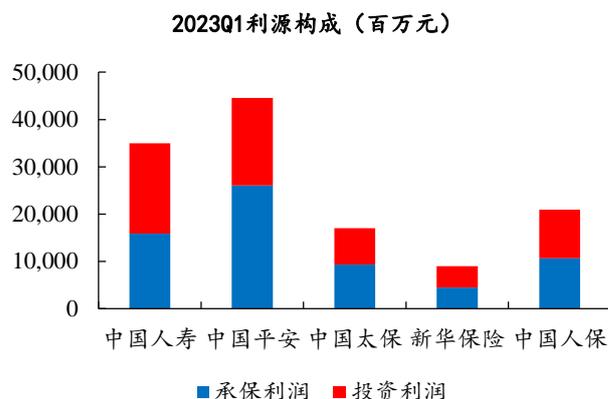
表1：2023Q1多数上市险企承保利润占比有所下降

上市险企	利源分拆（百万元；%）		承保利润		投资利润		承保利润占比	
	2022Q1	2023Q1	2022Q1	2023Q1	2022Q1	2023Q1	2022Q1	2023Q1
中国人寿	11,696	15,892	9,750	19,080	54.5%	45.4%		
中国平安	29,240	26,042	-3,912	18,501	115.4%	58.5%		
中国太保	8,665	9,347	4,093	7,703	67.9%	54.8%		
新华保险	5,182	4,485	-701	4,486	115.6%	50.0%		
中国人保	4,439	10,656	7,081	10,247	38.5%	51.0%		

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图3: 2022Q1 部分上市险企投资利润（利差）承压


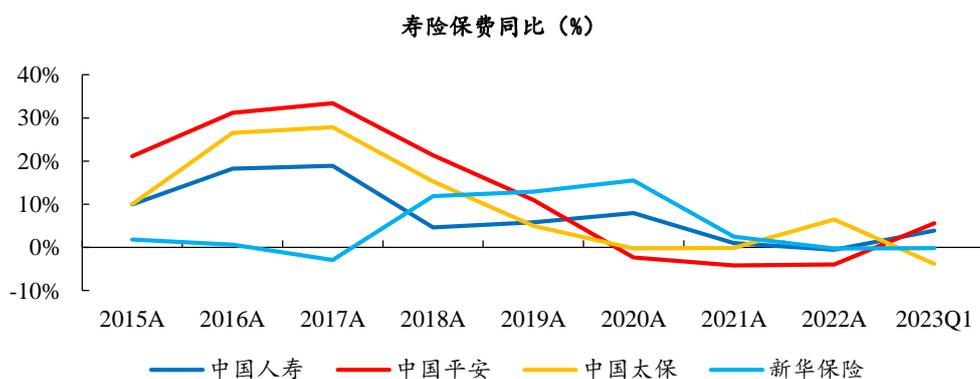
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图4: 2023Q1 上市险企承保利润及投资利润均正向贡献


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

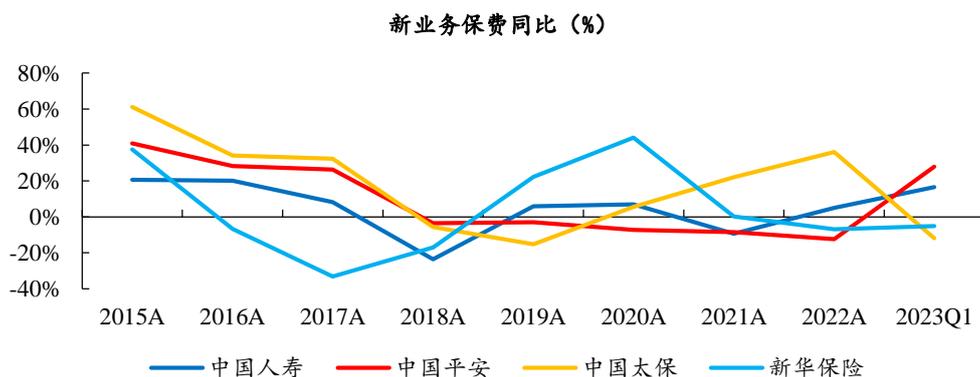
1.2、寿险：数据验证供需两端改善，转型有望于 2023 年企稳筑底

寿险总保费及新业务保费两升两降。2023Q1 上市险企寿险保费及同比分别为：中国人寿 3272 亿元、同比+3.9%，中国平安 1832 亿元、同比+5.6%，中国太保（规模保费）1085 亿元、同比-3.8%，新华保险 648 亿元、同比-0.2%，预计系产品策略及续收保费差异带来总保费增速差异。各家 2023Q1 新业务保费及同比分别为中国人寿 1177 亿元、同比+3.9%，中国平安 655 亿元、同比+5.6%，中国太保 327 亿元、同比-3.8%，新华保险 214 亿元、同比-0.2%，预计差异主要来自于产品结构及银保渠道。

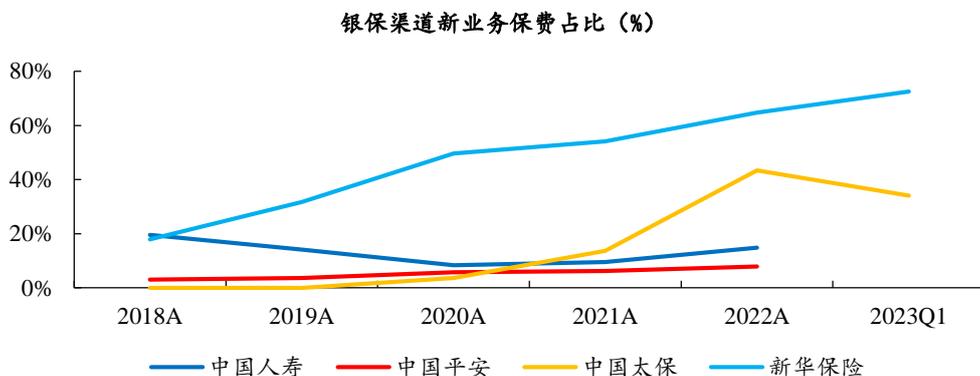
图5: 2023Q1 上市险企寿险总保费两升两降


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：中国太保 2023Q1 数据为规模保费同比数据。

图6：2023Q1 上市险企新业务保费两升两降


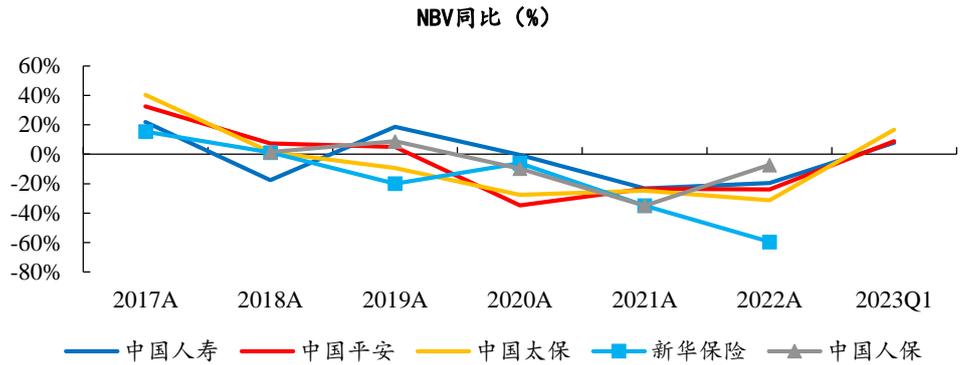
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图7：2023Q1 中国太保、新华保险银保新单保费占比分化


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2023Q1NBV 多数险企高于预期，负债端迎供需双重改善且有望持续。上市险企2023Q1 NBV 情况分别为中国人寿同比+7.7%，中国平安 137.0 亿元、同比+8.8%，中国太保 39.7 亿元、同比+16.6%，中国人寿、中国平安略高于市场预期，中国太保略低于我们此前预期。2023Q1 NBV 同比改善主要系疫后居民储蓄型产品需求释放以及供给端寿险转型逐步见效带动，预计 2023 年全年储蓄型产品需求仍能保持相对高位及改善，保障型产品需求或随居民收入预期改善而复苏。

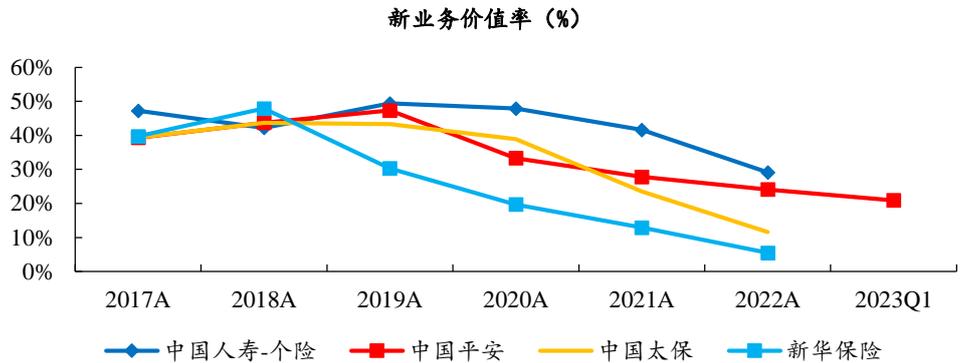
图8: 2023Q1 上市险企 NBV 同比转正, 多数险企高于预期



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

Margin 表现有所分化, 预计系产品结构影响所致。2023Q1 中国平安 margin 20.9%, 同比下降 3.7pct, 预计主要系产品结构变化所致, 储蓄型产品占比或有所上升。同时, 中国人寿 NBV 同比+7.7%、新业务保费同比+16.6%, margin 或有所下降, 中国太保 NBV 同比+16.6%、新业务保费同比-11.9%, margin 或有所上升, 预计主要系产品结构差异带来 margin 变动差异。

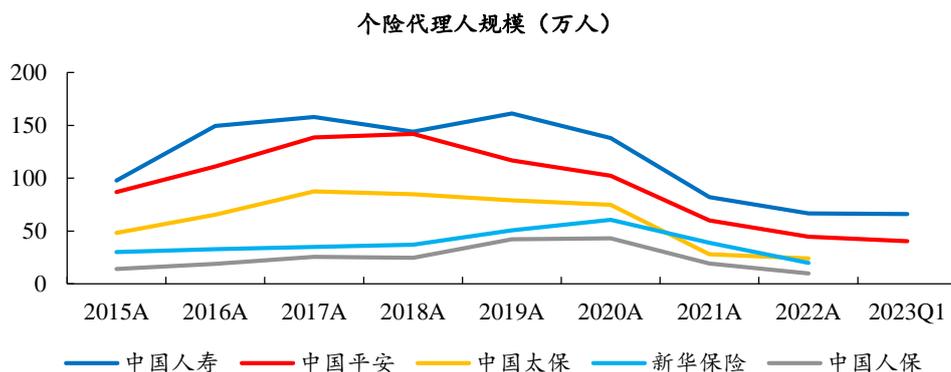
图9: 预计上市险企 2023Q1 margin 表现有所分化



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

代理人规模有望企稳触底, 2023 年或仍有一定幅度下降。2023Q1 末中国人寿个险渠道代理人规模 66.2 万人, 环比-0.9%、同比-15.1%, 环比降幅有所收窄, 中国平安代理人规模 40.4 万人, 环比-9.2%、同比-24.9%, 进一步压实代理人队伍。考虑到寿险行业转型仍处筑底企稳期, 预计 2023 年人力仍将有一定幅度下降。

图10: 2023Q1 个险代理人规模仍有所下降

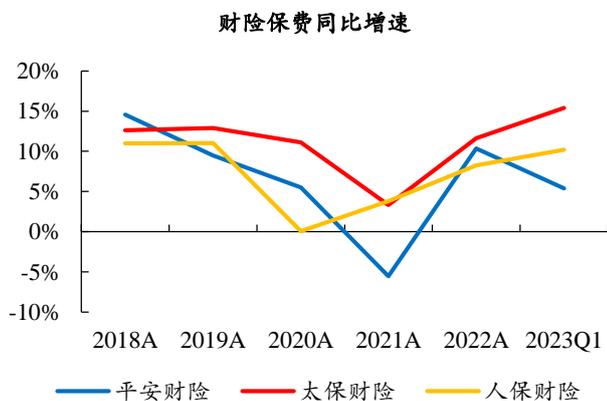


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

1.3、财险: 车险与非车险保持增长, 综合成本率有所分化

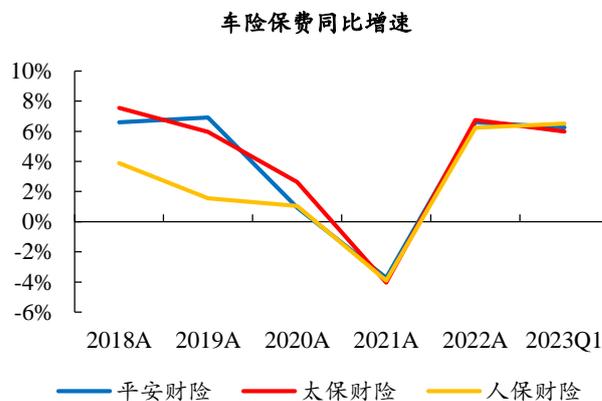
新车销量承压但车险保持增长, 非车受农险及意健险带动明显。2023Q1 上市险企财险保费及同比分别为: 太保财险 575.4 亿元、同比+15.4%, 人保财险 1676.4 亿元、同比+10.2%, 平安财险 769.6 亿元、同比+5.4%。2023 年前 3 月乘用车累计销量同比-7.3%, 有所承压, 车险保费预计受保安全度提升同比改善有所带动: 平安财险 500.3 亿元、同比+6.2%, 太保财险 259.0 亿元、同比+6.0%, 人保财险 679.3 亿元、同比+6.5%。非车险方面, 预计农险及意健险带动明显: 太保财险同比+24.5%、人保财险同比+12.8%、平安财险同比+3.8%。

图11: 车与非车带动险企 2023Q1 财险保费同比增长



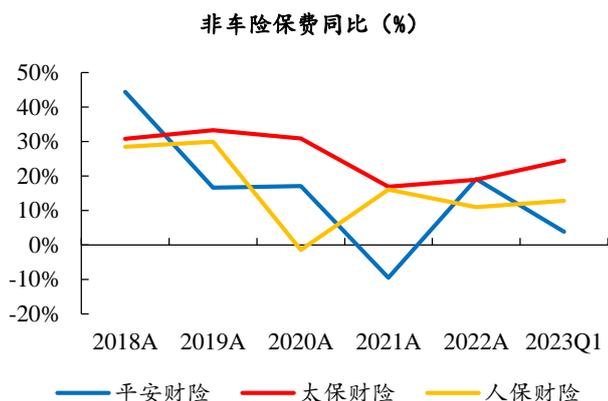
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图12: 2023Q1 车险保费同比保持增长



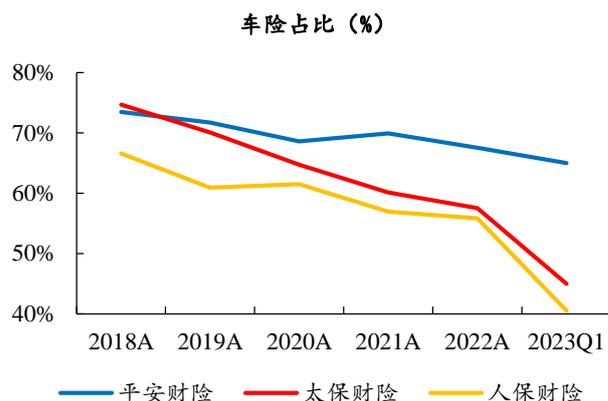
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图13: 2023Q1 上市险企非车险保费同比增长



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

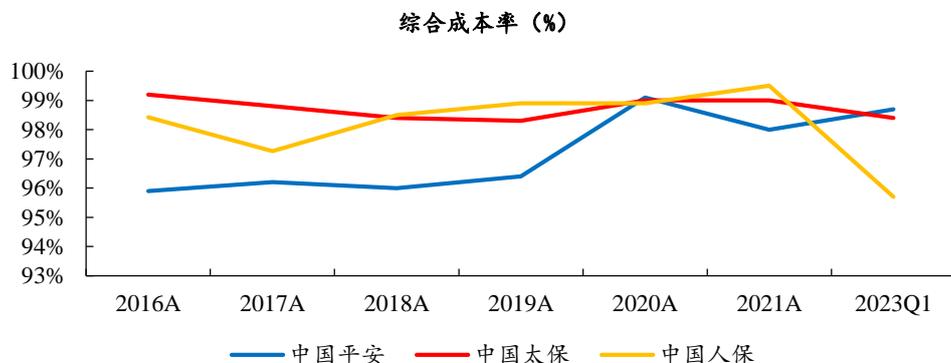
图14: 2023Q1 上市险企保费结构中车险占比下降



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

综合成本率表现分化, 车险出险率微幅提升。新准则下, 上市险企 2023Q1 财险综合成本率有所分化: 中国平安上升 2.0pct 至 98.7%、中国太保下降 1.2pct 至 98.4%、中国人保下降 0.9pct 至 95.7%。中国平安上升主要系信用保证保险受宏观经济影响赔付率上升所致。车险出行率上看, 中国太保 2023Q1 车险出险率 13.7%, 较 2022 年同期上升 0.1pct, 暂未出现明显提升, 疫情后线下出行恢复暂未对财险 COR 造成明显拖累。

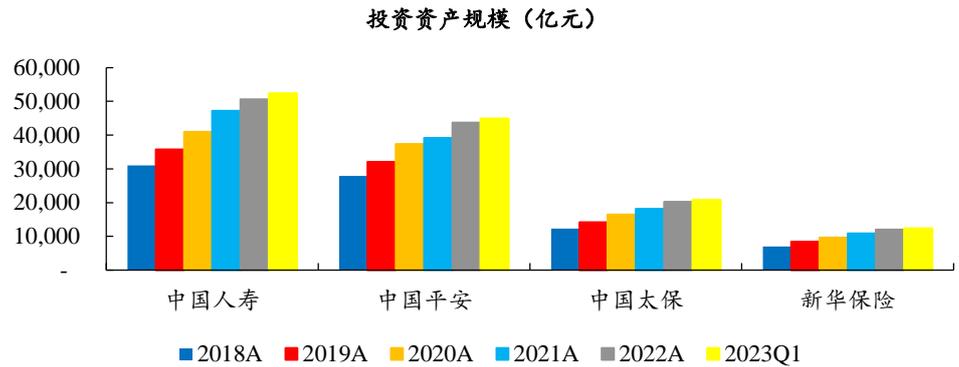
图15: 上市险企 2023Q1 财险综合成本率表现分化



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

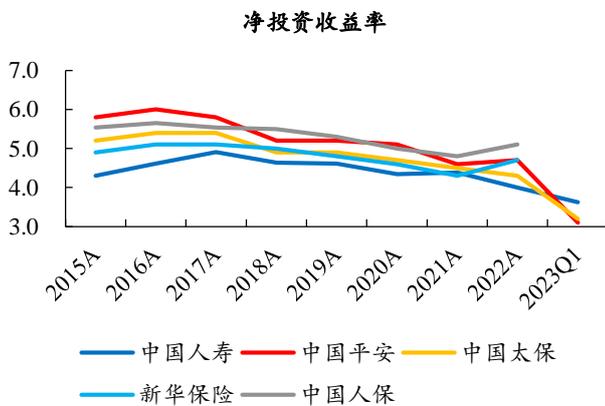
1.4、资产: 投资资产规模稳步增长, 总投资收益率回暖

上市险企投资资产规模稳步提升。上市险企 2023Q1 末投资资产规模及环比分别为中国人寿 5.24 万亿元、+3.5%, 中国平安 4.49 万亿元、+3.1%, 中国太保 2.08 万亿元、+2.6%, 新华保险 1.23 万亿元、+2.6%, 投资资产规模稳步提升。

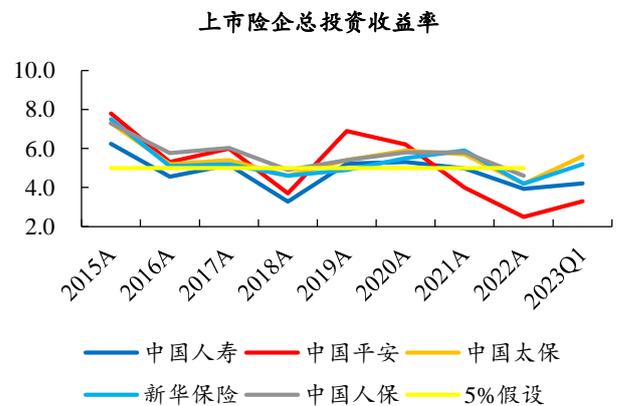
图16：2023Q1 上市险企投资资产稳步增长


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

多数险企净投资收益率有所下降，总投资收益率回暖。受长端利率下行影响，多数上市险企净投资收益率同比下降，2023Q1 上市险企净投资收益率及同比分别为：中国人寿 3.62%、同比-0.38pct，中国平安 3.1%、同比-0.2pct，中国太保 3.2%（简单年化）、同比-0.8pct（简单年化）。总投资收益率受权益市场好转带动，上市险企均较 2022 年同期有所改善：中国人寿 4.21%、同比+0.33%，中国平安 3.3%、同比+1.0%，中国太保 5.6%（简单年化）、同比+1.6pct（简单年化），新华保险 5.2%、同比+1.2pct。

图17：2023Q1 多数上市险企净投资收益率承压


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图18：2023Q1 上市险企总投资收益率回暖


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

1.5、偿付能力：偿付能力充足率环比分化，但仍高于监管要求

偿付能力充足率表现分化，主要业务主体充足率高于监管要求。2023Q1 末上市险企主要业务主体核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率变动有所分化，但均高于监管要求，核心偿付能力充足率均高于 100%，综合偿付能力充足率均高于 180%。人身险主要业务主体核心偿付能力充足率及环比分别为中国人寿 147.5%、+3.9pct，太平洋人寿 116%、-16.0pct，新华人寿 146.6%、+6.1pct，人保寿险 125.1%、+7.1pct。

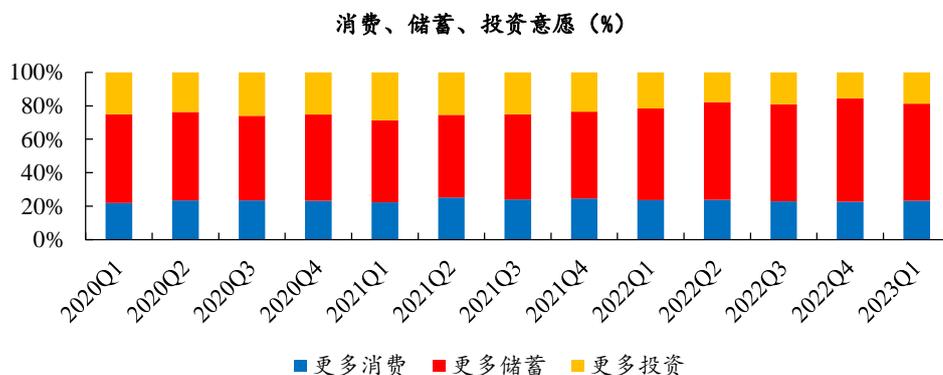
表2：上市险企偿付能力充足率均出现下降，但仍满足监管要求

上市险企主要业务主体	核心偿付能力充足率			综合偿付能力充足率		
	2022A	2023Q1	环比变化	2022A	2023Q1	环比变化
中国人寿	143.6%	147.5%	3.9%	206.8%	210.2%	3.4%
-平安寿险	124.1%	120.4%	-3.7%	219.7%	212.8%	-6.9%
-平安产险	177.6%	171.6%	-6.0%	220.0%	211.7%	-8.3%
-平安养老险	136.1%	151.0%	14.9%	216.2%	225.9%	9.7%
-平安健康险	218.0%	208.8%	-9.2%	265.9%	254.5%	-11.4%
-太平洋人寿	132.0%	116.0%	-16.0%	218.0%	199.0%	-19.0%
-太平洋财险	166.0%	158.2%	-7.8%	202.0%	213.4%	11.4%
-太平洋健康险	254.0%	236.0%	-18.0%	265.0%	257.0%	-8.0%
-太平洋农险	337.0%	339.4%	2.4%	369.0%	373.4%	4.4%
新华保险	140.5%	146.6%	6.1%	238.2%	235.8%	-2.4%
-人保财险	202.0%	201.0%	-1.0%	229.0%	226.3%	-2.7%
-人保寿险	118.0%	125.1%	7.1%	204.0%	184.7%	-19.3%
-人保健康	94.0%	112.5%	18.5%	189.0%	225.1%	36.1%

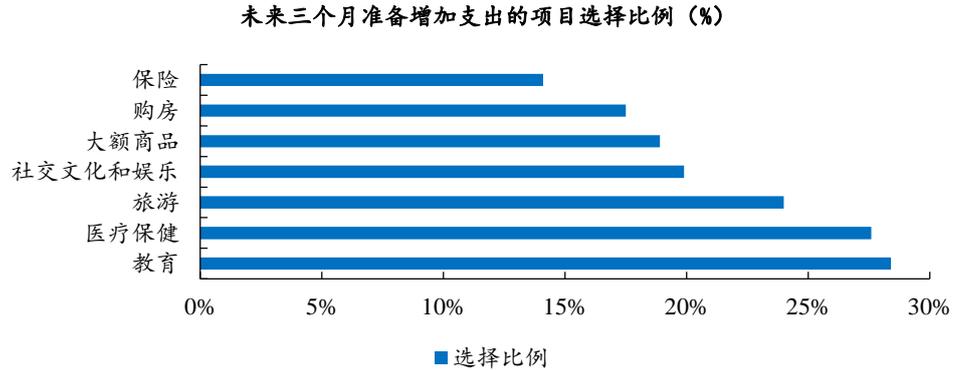
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2、投资建议

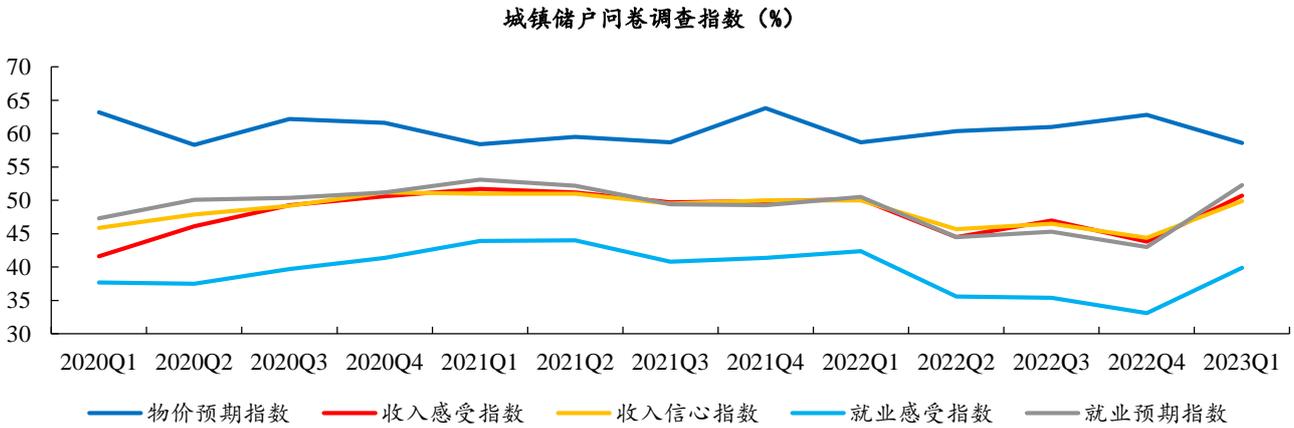
居民投资意愿改善、收入信心提升，保险需求有望延续复苏趋势。中国人民银行于2023年4月初披露2023Q1城镇储户问卷调查报告，倾向于“更多消费”的居民占比23.2%、季度环比上升0.5pct，倾向于“更多投资”的居民占比18.8%、季度环比上升3.3pct，居民投资意愿出现一定改善迹象。居民偏爱的前三位投资方式分别为“银行、证券、保险公司理财产品”、“基金信托产品”和“股票”，分别占比43.9%、21.5%与15.3%。“保险”在未来三个月准备增加支出的项目中排名第7位，居民选择比例为14.1%。同时，2023Q1居民收入信心指数较2022Q4明显改善，环比提升5.5pct至49.9%，收入感受指数环比改善6.9pct至50.7%。居民投资意愿改善、收入预期提升，保险支出有望提升，储蓄型产品需求有望延续改善需求，保障型产品需求或随收入预期回升改善。

图19：2023Q1居民投资意愿环比改善


数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

图20：14.1%的受访居民未来三个月准备增加保险支出


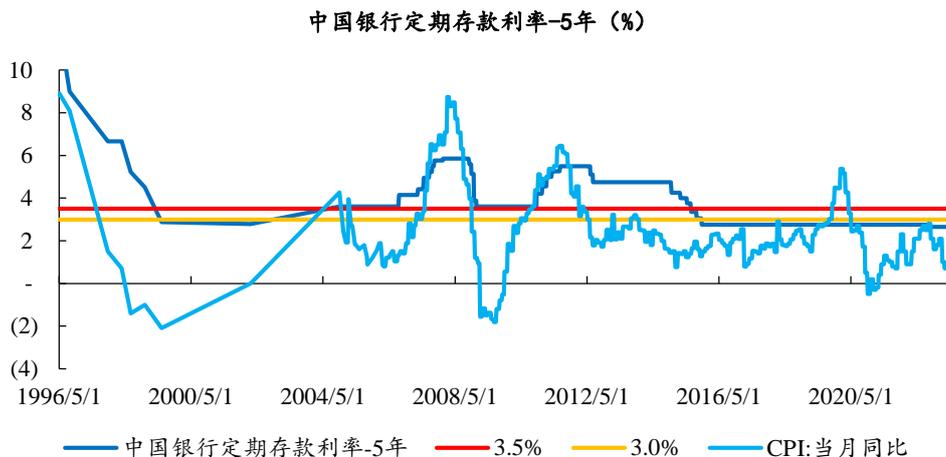
数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

图21：2023Q1 居民收入感受及信心指数均较 2022Q4 环比改善


数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

上市险企 NBV 同比超预期，数据验证负债端供需两端改善，政策催化 2023Q2 有望延续改善趋势。行业储蓄型产品供需两旺，驱动 2023Q1 NBV 同比增速转正，中国太保+16.6%>中国平安+8.8%>中国人寿+7.7%，中国平安和中国人寿略超市场预期。同时，据财联社报道，近期监管调研险企负债成本，并窗口指导新产品定价利率下调，短期内新产品定价政策有望进一步催化居民保险产品需求释放，2023Q2 负债端有望延续景气度改善趋势。中期看，定价利率下调利于头部险企发挥自身服务、生态等竞争优势，有助于市占率集中。同时，跨品种看，定价利率下调后保险产品仍具有“刚兑、保底”等特点，相较于具有相似属性的定期存款，储蓄型保险产品收益率或具有一定优势。长期看，定价利率下调有助于险企降低负债成本，降低险企利差损风险，有助于提升上市险企 PEV 估值。

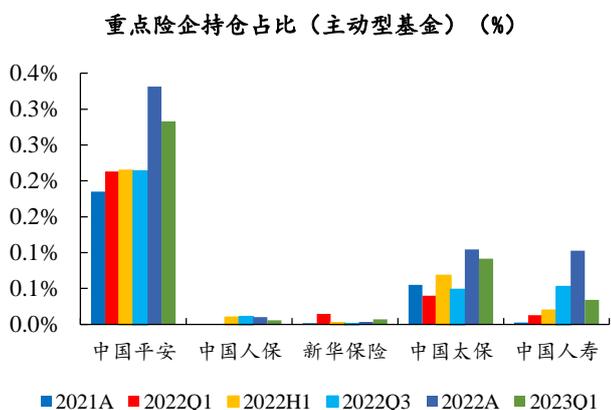
图22：自 2012 年以来，银行定期存款利率（5 年）呈现下降趋势，最新为 2.65%



数据来源：Wind、开源证券研究所

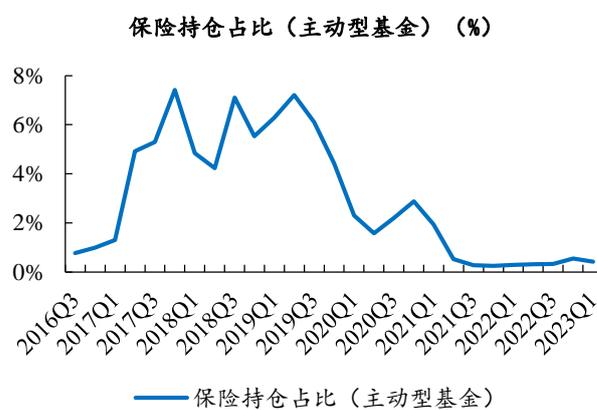
2023Q1 主动型减仓保险板块，持仓仍处历史较低水平，交易并不拥挤。 2023Q1 主动型基金重仓股中保险板块占比 0.42%，环比下降 0.13pct，相对 A 股低配 1.6%，保险持仓占比遭主动型基金减仓。个股层面看，2023Q1 持仓占比及环比分别为：中国平安 0.28%/-0.05pct、中国太保 0.09%/-0.01pct、中国人寿持仓 0.03%/-0.07pct。机构重仓持仓与保险行业基本面改善情况出现一定背离，机构持仓占比处近 5 年 25%分位数，仍处于较低水平，交易并不拥挤。

图23：2023Q1 多数上市险企遭减仓



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2023Q1 保险行业持仓占比处历史低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

上市险企一季报超预期，重申保险板块年度机会。 储蓄型产品供需两旺，驱动 NBV 增速转正，中国太保+16.6%>中国平安+8.8%>中国人寿+7.7%，中国平安和中国人寿略超市场预期；新会计准则应用及权益市场同比改善带动净利润高增，归母净利润同比增速分别为中国人寿+230%>新华保险+115%>中国人寿+78%>中国平安+49%>中国太保+27%，净利润增速超我们预期。上市险企 2023Q1 承保利润(死差和费差)占比排序为中国平安 58.5%>中国太保 54.8%>中国人寿 51.0%>新华保险 50.0%>中国人寿 45.4%；展望看，2023Q2 资负两端景气度有望延续。4 月 28 日政治局会议定调稳增长，宏观经济政策面偏暖。同时，负债端新产品定价政策有望进一步催化居民

保险产品需求释放，2023Q2 资产及负债两端有望延续景气度改善趋势。

保险行业负债端供需改善趋势得到数据确认，且改善趋势有望延续 2023 全年，2023Q1 末机构持仓仍然较低，交易并不拥挤，重申保险板块年度机会。首推 NBV 同比及转型领先的中国太保，推荐 NBV 同比超预期的中国平安、中国人寿，受益标的资产端弹性较大且受益于新准则应用利润释放较大的新华保险。中国财险有望受益于财险板块持续释放利润。港股推荐友邦保险、众安在线。

表3：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS			PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2023/5/7	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A	2023E	
601628.SH	中国人寿	38.95	43.54	47.30	51.33	0.89	0.82	0.76	15.43	16.66	2.52	2.34	买入
601318.SH	中国平安	53.83	76.34	85.63	85.63	0.71	0.63	0.63	46.97	54.48	1.15	0.99	买入
601601.SH	中国太保	33.40	51.80	59.06	59.06	0.64	0.57	0.57	23.75	24.88	1.41	1.34	买入
1299.HK	友邦保险	81.55	44.41	51.41	57.29	1.84	1.59	1.42	24.57	28.84	3.32	2.83	增持
601336.SH	新华保险	41.26	81.93	85.70	84.06	0.50	0.48	0.49	32.99	31.93	1.25	1.29	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：友邦保险数据单位为港元，换算汇率为 1 美元兑换 7.8 港元（与最新报告期报告换算汇率一致）。

表4：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			EPS			PE			BPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2023/5/7	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A	2023E	
2328.HK	中国财险	10.14	1.34	1.52	1.83	7.54	6.66	5.55	10.56	11.78	0.96	0.86	买入
6060.HK	众安在线	25.20	-1.03	1.04	1.50	-24.47	24.31	16.84	11.59	13.89	2.17	1.81	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.89 元人民币。

3、风险提示

保险需求复苏不及预期；权益市场波动高于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn