

保险 II 行业点评报告

上市险企 4 月保费数据点评: 寿险炒停加速拐点到来, 关注队伍收入和信心恢复

增持 (维持)

2023 年 05 月 16 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 上市险企披露 2023 年 4 月保费数据, 累计原保费增速及对应收入排序如下: 中国人保(7%至 2964 亿元)、中国平安(6%至 3227 亿元)、中国太平(4%至 834 亿元)、中国人寿(4%至 3573 亿元)、中国太保(4%至 1799 亿元)和新华保险(0%至 761 亿元)。

寿险: 寿险炒停加速拐点到来, 关注队伍收入和信心恢复。2023 年以来寿险业负债端拐点正在验证, 寿险保费增速持续回暖。2023 年 4 月, 寿险当月原保费增速排序如下: 太平寿险(10%)、平安寿险及健康险(8%)、人保寿险及健康险(6%)、中国人寿(6%)、新华保险(-2%)和太保寿险(-6%)。我们预计 4 月新单继续保持大两位数同比增长, 价值复苏从曙光初现到数据验证。预定利率下调(从 3.5% 下调到 3.0%)预期下, 客户问询增加, 虽然炒停本身不能带来业绩的持续改善, 但从供给侧提升队伍的收入和展业信心。本月太保全新推出重疾险产品, 以核心高保障+创新优服务革新重疾险风险解决方法。新华保险延庆颐享社区在养老机构进行备案, 5 月 1 号正式运营。中国人寿举行“确诊保(2023 版)”项目启动会, 联合浙大邵逸夫医院, 共同打造“卓越医疗+商业保险+健康综合管理服务”合作模式。人保寿险 4 月单月首年期交带动整体新单增速, 期缴同比大幅增长 136.6% (1 至 3 月逐月增速分别为 -18.9%、63.4% 和 109.0%), 增速逐月抬升得益于疫后居民保费消费稳步恢复和短期预定利率下调激发居民保本刚兑型储蓄业务需求。我们预计 1H23 上市险企 NBV 同比增速排序为: 太保(+20%)>平安(+15%)>国寿(+10%)>新华(+5%)。

- **财险:** 宏观经济稳步复苏, 车险业务平稳增速, 非车险业务持续复苏。2023 年 4 月, 财险当月原保费增速排序如下: 太保财险(13%)、平安财险(7%)、人保财险(7%)、太平财险(3%)。4M23 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 6.4% 和 12.1%, 非车业务占比同比提升 1.3 个百分点至 56.5%。4 月中国财险车险保费同比增速降至 6.1% (3M23: +7.0%), 新车销量增幅上升至 82.7%, 增速较上月有显著增加 (3M23: 9.7%)。公司车险业务韧性显著, 总体呈平稳增长趋势。人保财险非车持续高增得益于农险、信保业务及货运险单月保费同比高增, 分别为 17.2%、31.0%、24.8%。1Q23 中国财险新准则下净利润同比增长超过 20%, 2Q23 以来整体出险率同环比虽有提升 (2023 年 1 至 4 月, 网约车订单单月同比增速分别为 -18%、18%、33%、48%), 但得益于未决赔款准备金释放和业务结构和品质的持续改善, 公司承保利润有望延续同比改善的趋势, 我们预计公司 2023 年全年 ROE 有望提升至 13.5%, 业绩表现当弱不弱, 估值修复更进一步。

- **投资建议:** 我们认为保险板块本轮上涨, 短期靠中特股催化, 中期看负债端拐点验证, 长期需要宏观经济持续修复加持。保险板块作为中特股的直接和间接受益品种, 有望迎来戴维斯双击。一方面, 险资股票投资主要以优质行业低估值、高股息龙头标的为主。上市险企对权益市场业绩综合弹性排序为: 新华、国寿、太保、平安和人保, 当持仓股票上涨 10% 的假设下, 对上市险企平均集团 EV、归母净利润和归母净资产的弹性分别为 1.32%、52.0% 和 4.91%; 另一方面, 保险板块作为“中字头”集聚地, 同样受益于估值催化。信心比黄金更重要, 全面看好保险板块。负债端逻辑首推中国太保和中国平安, 中特估主线推荐中国人寿、新华保险, 关注中国人保。

- **风险提示:** 1) 长端利率持续下行; 2) 4 月寿险炒停此前消耗客户需求

行业走势



相关研究

《负债端复苏力度决定反弹高度, 信心比黄金更珍贵》

2023-05-04

《寿险定价利率调整: 回顾、分析与展望》

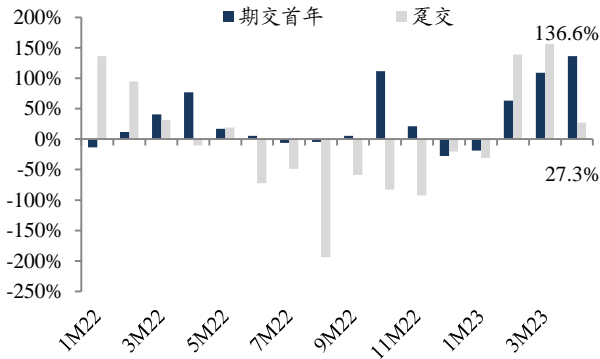
2023-04-21

表 1: 上市险企 2023 年 4 月原保费收入汇总 (单位: 亿元)

公司名称	累计原保费	累计同比	当月原保费	当月同比
寿险业务				
中国人寿	3573.0	4%	301.0	6%
太保寿险	1083.4	-3%	114.3	-6%
平安寿险及健康险	2222.5	6%	390.5	8%
中国平安-人寿	2081.8	6%	364.2	8%
中国平安-养老	82.1	0%	15.4	4%
中国平安-健康	58.5	13%	10.8	8%
新华保险	761.2	0%	113.5	-2%
太平寿险	725.9	3%	131.6	10%
太平人寿	688.6	2%	122.5	7%
太平养老	37.3	23%	9.1	65%
人保寿险及健康	917.3	3%	96.3	6%
人民人寿	642.3	2%	48.2	39%
人保健康	275.0	5%	48.2	-14%
财险业务				
人保财险	2046.7	10%	370.3	7%
太保财险	715.4	16%	140.0	13%
平安财险	1004.6	6%	235.0	7%
太平财险	108.1	16%	23.0	3%
众安在线	84.6	28%	24.6	49%
上市集团				
中国人寿	3573.0	4%	301.0	6%
中国平安	3227.1	6%	625.5	8%
中国太保	1798.9	4%	254.3	4%
新华保险	761.2	0%	113.5	-2%
中国人保	2964.0	7%	466.6	7%
中国太平	834.0	4%	154.6	9%

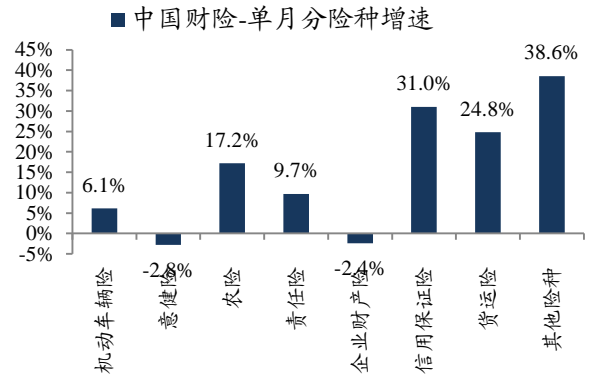
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 人保寿险逐月期交首年及趸交增速



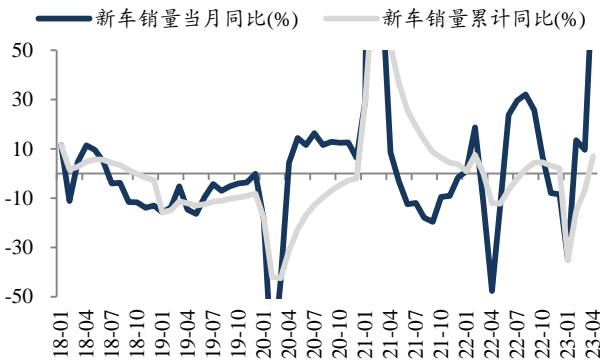
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 2023年4月中国财险分险种增速



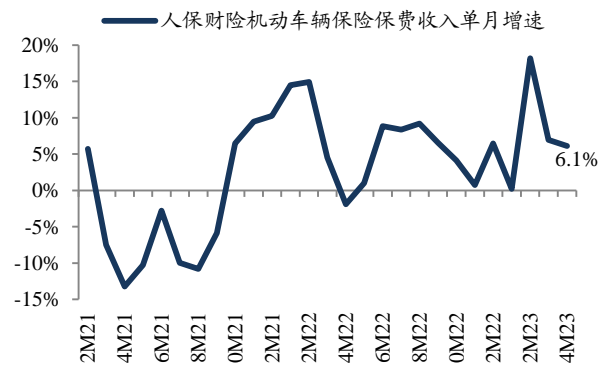
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 单月新车销量同比激增 (单位: %)



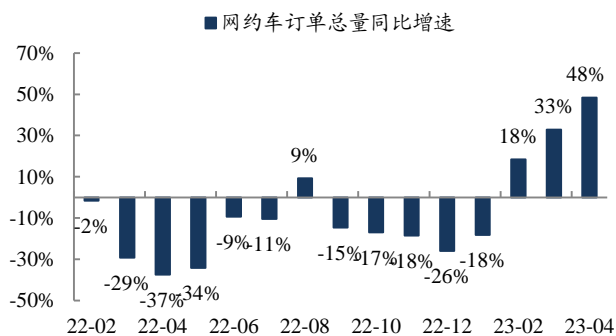
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 车险保费增速保持稳中有进



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 4月网约车订单总量同比增速持续正增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 非车社零增速持续恢复 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 上市险企估值表 (以 2023 年 5 月 15 日股价计)

代码	EVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/EV	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	53.71	77.89	83.87	90.01	92.84	中国平安	0.69	0.64	0.60	0.58
601628.SH	中国人寿	42.75	45.66	49.50	53.32	55.11	中国人寿	0.94	0.86	0.80	0.78
601601.SH	中国太保	33.55	55.25	60.49	65.12	71.19	中国太保	0.61	0.55	0.52	0.47
601336.SH	新华保险	40.90	84.63	91.75	99.37	105.24	新华保险	0.48	0.45	0.41	0.39
代码	EPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	53.71	4.58	7.27	8.62	9.31	中国平安	11.72	7.38	6.23	5.77
601628.SH	中国人寿	42.75	1.17	1.80	2.04	1.89	中国人寿	36.69	23.77	20.99	22.63
601601.SH	中国太保	33.55	2.47	3.18	3.63	3.95	中国太保	13.56	10.54	9.25	8.50
601336.SH	新华保险	40.90	2.64	4.05	4.44	5.12	新华保险	15.48	10.11	9.22	7.99
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	53.71	46.16	49.79	54.79	59.59	中国平安	1.16	1.08	0.98	0.90
601628.SH	中国人寿	42.75	17.58	19.09	20.62	19.38	中国人寿	2.43	2.24	2.07	2.21
601601.SH	中国太保	33.55	25.19	27.57	30.09	32.50	中国太保	1.33	1.22	1.11	1.03
601336.SH	新华保险	40.90	34.08	37.58	41.06	43.97	新华保险	1.20	1.09	1.00	0.93
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	9.97	9.90	10.89	11.95	13.23	中国财险	0.89	0.81	0.74	0.67

数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所; 注: 除中国财险外, 以上公司皆为 A 股上市险企, 其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币, 港股 (H 股) 险企股价单位统一为港元, 估值数据则按照 1 港元=0.8873 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 5 月 15 日, 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所, 均为已覆盖标的。

表 3: 沪深 300 指数上涨对 2022 年年末 EV 静态影响测算

单位: 百万元	平安	国寿	太保	新华	人保	合计
2022 年末保险资金可投资资产	4,368,400	5,064,980	2,026,283	1,203,008	1,292,797	13,955,468
股票和基金投资比例	11.10%	11.41%	12.39%	14.07%	13.61%	11.89%
股票投资	484,744	578,036	251,114	169,295	175,914	1,659,103
上涨 10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
资产端对 EV 影响	48,474	57,804	25,111	16,930	17,591	165,910
非寿险业务资产占比	12.0%	0.0%	15.0%	0.0%	60.0%	12.1%
寿险业务可投资资产受提振比例	42,657	57,804	21,345	16,930	7,037	145,772
存量分红险和万能险比例	46%	50%	60%	50%	50%	50%
分红实现率	75%	75%	75%	75%	75%	75%
剔除分红险和万能险负债端影响	-14,717	-21,676	-9,605	-6,349	-2,639	-54,986
对集团内含价值净影响	27,941	36,127	11,740	10,581	4,398	90,786
2022 年年末集团内含价值	1,423,763	1,230,519	519,621	255,582	3,429,485	6,858,970
股市上涨 10%对期末内含价值影响	1.96%	2.94%	2.26%	4.14%	0.13%	1.32%
2022 年末静态净利润	83,774	32,082	24,609	9,822	24,406	174,693
股市上涨 10%对期末净利润影响	33.4%	112.6%	47.7%	107.7%	18.0%	52.0%
2022 年末静态净资产	858,675	436,169	228,446	102,884	221,510	1,847,684
股市上涨 10%对期末净资产影响	3.25%	8.28%	5.14%	10.28%	1.99%	4.91%

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

