

保险 II 行业点评报告

上市险企 5 月保费数据点评: 储蓄型寿险产品维持高增, 车均保费拖累车险增速

增持 (维持)

2023 年 06 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 5 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 3414 亿元)、中国太平(6%至 990 亿元)、中国平安(6%至 3867 亿元)、中国人寿(5%至 3986 亿元)、中国太保(4%至 2103 亿元)和新华保险(2%至 882 亿元)。

寿险: 储蓄型产品需求旺盛, 寿险行业复苏态势持续向好。2Q23 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 5 月, 寿险当月原保费增速排序如下: 人保寿险及健康(36%)、太平寿险(18%)、新华保险(17%)、中国人寿(16%)、平安寿险及健康险(9%)和太保寿险(5%)。人保寿险 5 月单月首年期交带动整体新单增速, 期交同比大幅增长 191.9%(1 至 4 月逐月增速分别为 -18.9%、63.4%、109.0% 和 136.6%), 增速逐月抬升得益于疫后居民保费消费稳步恢复和预定利率下调短期储蓄型险种需求提升明显, 人保寿险银保渠道是新单期缴的主要贡献。本月太保寿险升级推出太保长相伴(精英版)终身寿险, 紧抓居民财富保障与保本收益需求释放。新华保险推出“荣尊世家”终身寿险、“华实人生优享版”终身年金保险两款全新产品。我们预计 5 月新单保费增长将进一步提速。在预定利率由 3.5% 下调到 3.0% 的背景下, 居民风险偏好仍旧较低, 叠加银行存款利率下调, 保险产品竞争力继续提升, 保本保息的储蓄型产品契合消费者需求。同时险企优增背景下代理人量稳质升, 银保渠道产能提升, 预计险企 NBV 同比增长态势有望延续。我们预计 1H23 上市险企 NBV 同比增速排序为: 太保(+25%)>平安(+18%)>国寿(+12%)>新华(+8%)。

- **财险:** 车均保费下降拖累车险业务增速放缓, 2Q23 同比和环比车险承保利润整体承压。2023 年 5 月, 财险当月原保费增速排序如下: 太平财险(14%)、太保财险(12%)、平安财险(5%)、人保财险(3%)。5M23 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 5.9% 和 10.8%, 非车业务占比同比提升 1.1 个百分点至 54.1%。5 月人保财险车险保费单月同比增速回落至 3.9%(4 月增速 6.1%), 主要系受宏观经济承压, 新车和续保车业务保全保足率有所下降, 车均保费承压。同时商车自主定价系数的浮动范围由 [0.65, 1.35] 扩大到 [0.5, 1.5] 对车均保费仍有轻微影响, 但对头部贡献整体影响利大于弊。5 月人保财险非车持续高增得益于农险及信保业务单月保费同比高增, 分别为 18.8%、13.3%。货运险保费表现持续向好, 单月同比增速连续四月为正。6 月 2 日召开的国务院常务会议, 若购置税减免政策延期如能顺利落地, 将进一步强化新能源车中长期增长预期。我们预计 2Q23 同比和环比车险承保利润整体承压, 一方面车辆出险率逐步回升(4 月网约车订单总量单月同比增长 40%), 另一方面费用率受中小主体竞争加剧略有抬头。

- **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。6 月以来市场对“降息”预期逐步升温, 我们预计月末 LPR 有望如期下调后, 更应关注对政策落地后经济改善预期升温, 而不是对险资投资收益率的担忧, 当前估值隐含的投资收益率已较为充分反映投资收益率压力。我们认为考虑板块估值性价比重新显现, 叠加二季度相对明确的基本面拐点确立, 当下建议投资者务必重视回调带来的布局机会。推荐顺序: 中国太保、新华保险、中国人寿和中国平安

- **风险提示:** 1) 长端利率持续下行; 2) 经济复苏不及预期

行业走势



相关研究

《定价利率下调后新型产品能否扛起销售大旗——来自海外经验与本土环境的综合分析》

2023-06-07

《若医保数据共享放开对保险公司有何影响?》

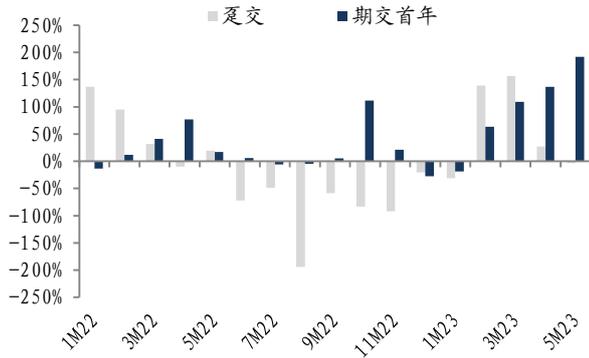
2023-06-07

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	3986.0	5%	413.0	16%
太保寿险	1248.9	-2%	165.5	5%
平安寿险及健康险	2617.8	6%	395.3	9%
中国平安-人寿	2452.6	7%	370.8	10%
中国平安-养老	94.8	-1%	12.6	-11%
中国平安-健康	70.4	12%	11.9	7%
新华保险	882.2	2%	121.0	17%
太平寿险	856.4	5%	130.4	18%
太平人寿	812.7	4%	124.1	17%
太平养老	43.7	24%	6.4	30%
人保寿险及健康	997.4	5%	80.2	36%
人民人寿	696.3	4%	54.0	41%
人保健康	301.1	7%	26.1	27%
财险业务				
人保财险	2416.8	8%	370.1	3%
太保财险	854.0	15%	138.6	12%
平安财险	1248.9	6%	244.3	5%
太平财险	133.9	15%	25.7	14%
众安在线	112.2	34%	27.6	56%
上市集团				
中国人寿	3986.0	5%	413.0	16%
中国平安	3866.7	6%	639.7	7%
中国太保	2102.9	4%	304.0	8%
新华保险	882.2	2%	121.0	17%
中国人保	3414.2	7%	450.3	8%
中国太平	990.2	6%	156.2	17%

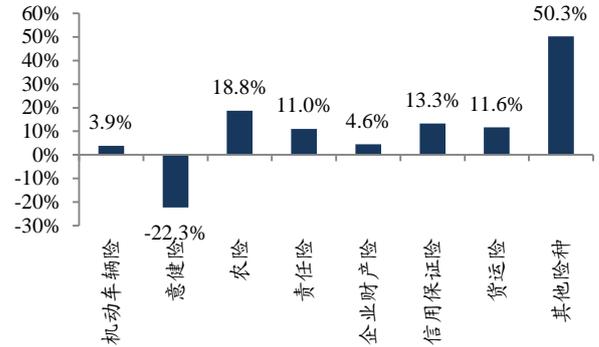
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 人保寿险逐月期交首年及趸交增速



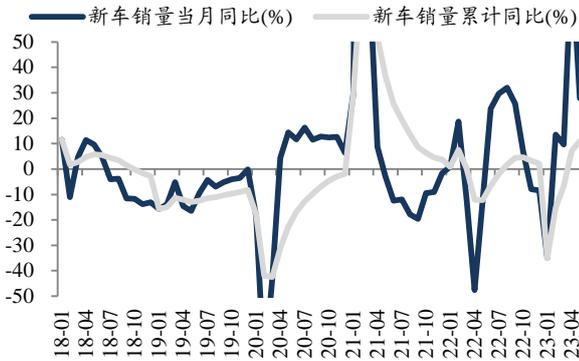
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 2023年5月人保财险分险种单月同比增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 单月新车销量同比增速回落 (单位: %)



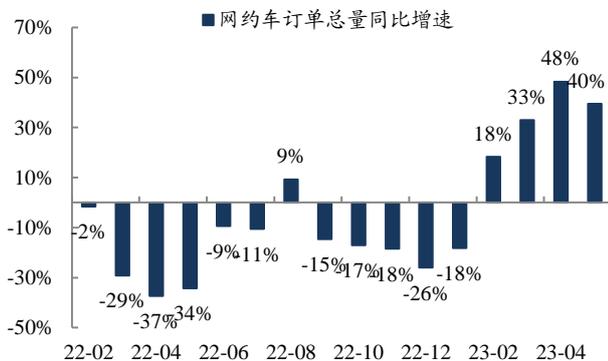
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 5月非车社零增速较4月略有回落 (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 6 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	48.42	77.89	83.87	90.01	92.84	中国平安	0.62	0.58	0.54	0.52
601628.SH	中国人寿	37.76	43.54	47.22	51.03	55.13	中国人寿	0.87	0.80	0.74	0.68
601601.SH	中国太保	28.76	54.01	60.70	66.06	71.19	中国太保	0.53	0.47	0.44	0.40
601336.SH	新华保险	38.18	83.94	90.25	97.42	105.24	新华保险	0.45	0.42	0.39	0.36
代码	EPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	48.42	4.58	7.27	8.62	9.31	中国平安	10.57	6.66	5.62	5.20
601628.SH	中国人寿	37.76	1.14	1.53	1.74	1.89	中国人寿	33.27	24.60	21.74	19.99
601601.SH	中国太保	28.76	2.56	3.02	3.54	3.95	中国太保	11.24	9.52	8.13	7.29
601336.SH	新华保险	38.18	3.15	4.12	4.57	5.12	新华保险	12.13	9.26	8.36	7.46
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	48.42	46.16	49.79	54.79	59.59	中国平安	1.05	0.97	0.88	0.81
601628.SH	中国人寿	37.76	15.43	16.65	17.98	19.40	中国人寿	2.45	2.27	2.10	1.95
601601.SH	中国太保	28.76	23.75	27.29	29.79	32.50	中国太保	1.21	1.05	0.97	0.88
601336.SH	新华保险	38.18	32.98	36.36	39.95	43.97	新华保险	1.16	1.05	0.96	0.87
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	9.48	9.57	10.91	12.03	13.23	中国财险	0.91	0.79	0.72	0.65

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=0.9142 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 6 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。"

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>