

保险 II 行业点评报告

上市险企 6 月保费数据点评：寿险新单涨势延续，车险增速持续放缓

增持（维持）

2023 年 07 月 17 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 6 月保费数据，累计原保费增速及对应收入排序如下：中国太平(10%至 1236 亿元)、中国人保(9%至 4135 亿元)、中国太保(8%至 2600 亿元)、中国平安(7%至 4598 亿元)、中国人寿(7%至 4702 亿元)和新华保险(5%至 1079 亿元)。

■ **寿险：**储蓄型产品需求旺盛，寿险新单涨势延续。2023 年 6 月，寿险当月原保费增速排序如下：人保寿险及健康(77%)、太保寿险(39%)、太平寿险(36%)、新华保险(24%)、平安寿险及健康险(21%)和中国人寿(18%)。居民保本理财需求延续，新单销售趋势向好，人保寿险 6 月期缴首年单月同比增长 360.2% (5 月增速为 191.9%)。存款利率下行，居民对储蓄型产品的需求加速释放叠加银保渠道的打开，推动期缴保费高增。平安寿险 2Q23 个人业务新单单月保费同比增速达 30.0%，人保寿险 6 月期缴首年单月同比增长 360.2% (5 月增速为+191.9%)，太保寿险 1H23 累计新保业务同比增长 31.9%。“630”炒停大限加速释放居民对保本储蓄型产品需求。无需过度担心 3Q23 新单数据压力。炒停本身不能带来业绩的持续改善，但能从供给侧提升队伍的收入和展业信心。平安人寿升级推出平安盛世“金越尊享”分红型增额终身寿险，重构金融产品组合，在低利率环境中进行资产储备。平安寿险 2Q23 个人业务新单单月保费同比增速达 30.0%。二季度平安正式推出代理人理想态品牌“平安 MVP”，打造代理人顶尖绩优队伍。

■ 我们预计 NBV 持续改善，新单销售大幅增长有望推动储蓄型业务 NBV 实现同比增长。我们预计 1H23 上市险企 NBV 同比增速排序为：太保(+30%)>平安(+22%)>国寿(+15%)>新华(+10%)。即便预定利率下降(从 3.5%到 3.0%)，对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。值得注意的是，相比 2021 年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是，当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差。年初以来队伍质态持续改善，支撑 2H23 业务复苏动能。

■ **财险：**车险保费增速回落，非车维持稳健增长。2023 年 6 月，财险当月原保费增速排序如下：太保财险(10%)、人保财险(10%)、平安财险(3%)、太平财险(-8%)。6M23 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 5.5%和 11.6%，非车业务占比同比提升 1.4 个百分点至 54.8%。6 月人保财险车险保费单月同比增速为 3.8%，与上月基本持平(5 月增速 3.9%)，平安财险 2Q23 车险保费增速 6.0% (1Q23:6.2%)。主要系经济弱复苏下收入不确定性加大导致居民消费意愿减弱，保足保全率有所下降，车均保费下滑。新车销量同比增幅回落至 4.8%，增速较上月放缓(5M23: 27.9%)。主要系去年同期力度超预期的促销政策下基数较高。非车险方面，责任险及农险单月保费同比增速升高，分别为 20.5%和 17.5%，支撑 6 月人保财险非车持续高增。车辆出险率同比增速逐步抬升(6 月网约车订单总量单月同比增长 20%)，我们预计 2Q23 同比和环比车险承保利润整体承压。

■ **投资建议：**我们认为保险板块本轮上涨，短期靠中特估催化，中期看负债端拐点验证，长期需要宏观经济持续修复加持。当前市场对 3Q23 新单预期较低，但实际炒停售时间晚于预期的年中，抑或是 3Q23 实际销售情况继续保持稳定，则有望带领行业估值进一步修复。推荐：中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿、中国财险。

■ **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

《扩产品，优条款，激发税优健康险供需积极性——《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》点评》

2023-07-06

《保险点评：靴子落地、超调到位、静候佳音》

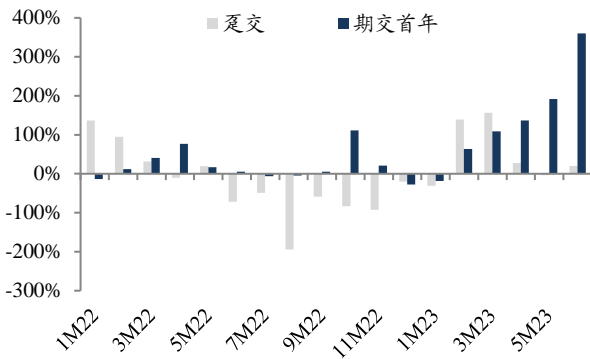
2023-06-20

表1: 上市险企 2023 年 6 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	4702.0	7%	716.0	18%
太保寿险	1550.7	4%	301.8	39%
平安寿险及健康险	3057.1	8%	439.3	21%
中国平安-人寿	2862.5	9%	409.9	23%
中国平安-养老	111.2	-3%	16.4	-9%
中国平安-健康	83.5	13%	13.0	15%
新华保险	1078.5	5%	196.3	24%
太平寿险	1072.2	10%	215.8	36%
太平人寿	1021.5	9%	208.9	37%
太平养老	50.6	21%	6.9	2%
人保寿险及健康	1125.5	10%	128.1	77%
人民人寿	788.1	9%	91.8	84%
人保健康	337.4	11%	36.3	62%
财险业务				
人保财险	3009.3	9%	592.5	10%
太保财险	1049.5	14%	195.5	10%
平安财险	1541.4	5%	292.4	3%
太平财险	163.4	10%	29.5	-8%
众安在线	144.7	38%	32.5	52%
上市集团				
中国人寿	4702.0	7%	716.0	18%
中国平安	4598.5	7%	731.8	13%
中国太保	2600.2	8%	497.3	26%
新华保险	1078.5	5%	196.3	24%
中国人保	4134.8	9%	720.5	18%
中国太平	1235.5	10%	245.3	28%

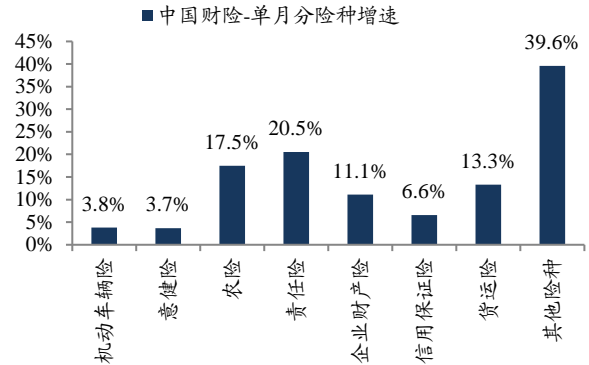
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 人保寿险逐月期交首年及趸交增速



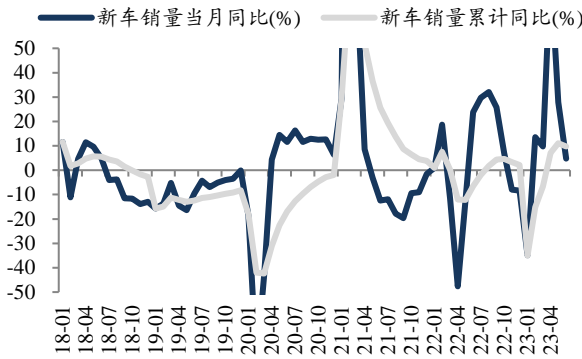
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 2023年6月中国财险分险种增速



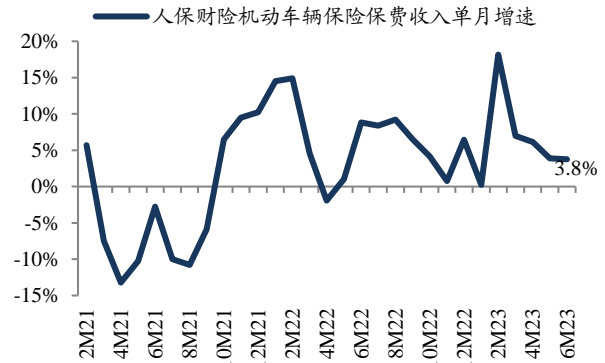
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 单月新车销量同比回落 (单位: %)



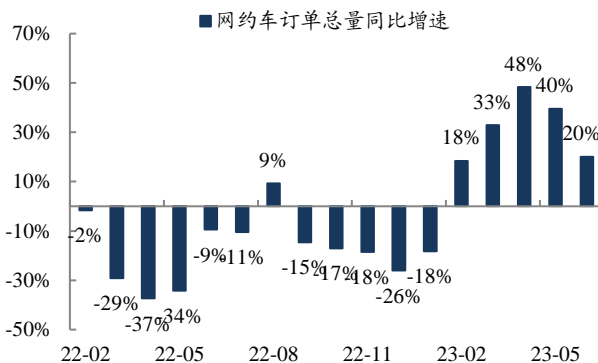
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 车险保费增速放缓



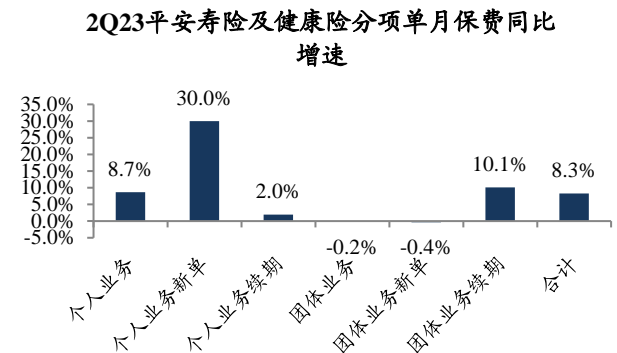
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 6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: 2Q23 平安寿险及健康险保费分项增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2023 年 7 月 14 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	48.64	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	33.99	43.54	47.22	51.03	55.13	中国人寿	0.78	0.72	0.67	0.62
601601.SH	中国太保	28.98	54.01	60.70	66.06	71.19	中国太保	0.54	0.48	0.44	0.41
601336.SH	新华保险	40.31	83.94	90.25	97.42	105.24	新华保险	0.48	0.45	0.41	0.38
代码	EPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	48.64	4.58	7.27	8.62	9.31	中国平安	10.61	6.69	5.65	5.22
601628.SH	中国人寿	33.99	1.14	1.53	1.74	1.89	中国人寿	29.95	22.15	19.57	17.99
601601.SH	中国太保	28.98	2.56	3.02	3.54	3.95	中国太保	11.33	9.59	8.19	7.35
601336.SH	新华保险	40.31	3.15	4.12	4.57	5.12	新华保险	12.80	9.78	8.83	7.87
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	48.64	46.16	49.79	54.79	59.59	中国平安	1.05	0.98	0.89	0.82
601628.SH	中国人寿	33.99	15.43	16.65	17.98	19.40	中国人寿	2.20	2.04	1.89	1.75
601601.SH	中国太保	28.98	23.75	27.29	29.79	32.50	中国太保	1.22	1.06	0.97	0.89
601336.SH	新华保险	40.31	32.98	36.36	39.95	43.97	新华保险	1.22	1.11	1.01	0.92
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	8.62	9.57	10.91	12.03	13.23	中国财险	0.83	0.72	0.66	0.60

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=0.9158 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 7 月 14 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>