

保险 II 行业点评报告

上市险企 7 月保费数据点评：寿险保费涨势延续，财险保费增速回落

增持（维持）

2023 年 08 月 21 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 7 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(12%至 1375 亿元)、中国太保(11%至 2938 亿元)、中国人保(8%至 4504 亿元)、中国平安(7%至 5213 亿元)、中国人寿(7%至 5015 亿元)和新华保险(7%至 1196 亿元)。
- **寿险：**预定利率如期下调，寿险新单涨势延续。2023 年 7 月，寿险当月原保费增速排序如下：太保寿险(90%)、太平寿险(41%)、新华保险(22%)、平安寿险及健康险(15%)、人保寿险及健康(13%)和中国人寿(5%)。保费增速出现分化，太保表现亮眼(+90%)，主要系去年同期基数较低，叠加长航行动稳定推进，银保渠道发力。人保寿险 7 月期缴首年单月同比大幅下降至 76.1%（6 月增速为 360.2%），可能与银保渠道产品下架节奏有关。根据监管窗口指导，7 月 31 日前 3.5% 预定利率旧产品停售，各保险公司加快产品上新节奏。平安人寿推出“盛世同福”重疾险、鑫福星（2023）重疾险等多款重疾险，提供次标体专属重疾保障；中国太保升级推出太保长相伴（盛世版 2.0）终身寿险，有效保额每年按照 3.0% 递增；新华保险相继推出荣耀鑫享终身寿险、健康惠享重大疾病保险、裕如意年金保险、盛世荣耀分红型终身寿险多款产品。定价利率完成 3.5% 至 3.0% 的切换，预计新单保费增速短期内出现阶段性放缓。
- 在银行存款利率下调背景下，3.0% 定价利率仍存在较强吸引力，预计定价利率下调后新型产品有望扛起销售大旗，我们预计 8-9 月险企主要任务为队伍发展和储备 2024 年开门红客户。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，支撑后续业务复苏动能。我们预计 NBV 持续改善，短暂调整后储蓄型业务仍有望推动 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(+14%)。
- **财险：**车险保费增速回落，非车保费大幅下滑。2023 年 7 月，财险当月原保费增速排序如下：太保财险(4%)、太平财险(3%)、人保财险(-2%)、平安财险(-3%)。7M23 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 5.2% 和 10.0%，非车业务占比同比提升 1.1 个百分点至 52.3%。7 月人保财险车险保费单月同比增速为 3.3%，较上月略微回落（6 月增速 3.8%），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。新车销量单月同比增速-1.4%（5M23：4.8%），增速较上月进一步放缓，居民购车意愿低。非车险方面，责任险及意外险单月保费同比增速大幅下滑，分别为-70.7%和-16.4%，拖累 7 月人保财险非车保费增速。7 月部分地区水灾或拖累 3Q23 赔付率水平，关注自然灾害对非车业务的拖累。
- **投资建议：**当前资产端弹性是保险股估值的核心因素。“活跃资本市场、提振投资者信心”政策不断落地，险资权益投资参与度有望量价齐升。2023 年三季报在新准则下有望迎来净利润的大幅增长改善，推荐：新华保险、中国人寿和中国太保。
- **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

《新瓶装旧酒，分红万能齐领奏——揭开新预定利率产品面纱（储蓄篇）》

2023-08-05

《病树前头万木春——从 MDRT 数据变迁看国内寿险转型成效》

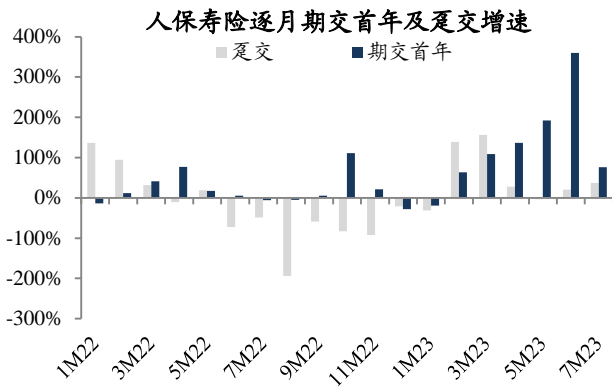
2023-08-01

表1: 上市险企 2023 年 7 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	5015.0	7%	313.0	5%
太保寿险	1750.7	10%	200.1	90%
平安寿险及健康险	3438.0	9%	380.9	15%
中国平安-人寿	3220.9	10%	358.4	17%
中国平安-养老	121.2	-6%	10.0	-33%
中国平安-健康	96.0	13%	12.5	11%
新华保险	1195.7	7%	117.2	22%
太平寿险	1189.7	12%	117.6	41%
太平人寿	1128.6	12%	107.1	39%
太平养老	61.1	27%	10.5	65%
人保寿险及健康	1190.4	10%	65.0	13%
人民人寿	833.1	10%	45.0	15%
人保健康	357.4	11%	20.0	8%
财险业务				
人保财险	3313.9	8%	304.6	-2%
太保财险	1187.4	13%	137.9	4%
平安财险	1775.5	4%	234.1	-3%
太平财险	185.4	9%	22.1	3%
众安在线	177.3	37%	32.7	35%
上市集团				
中国人寿	5015.0	7%	313.0	5%
中国平安	5213.5	7%	615.0	8%
中国太保	2938.1	11%	337.9	42%
新华保险	1195.7	7%	117.2	22%
中国人保	4504.3	8%	369.6	0%
中国太平	1375.2	12%	139.7	33%

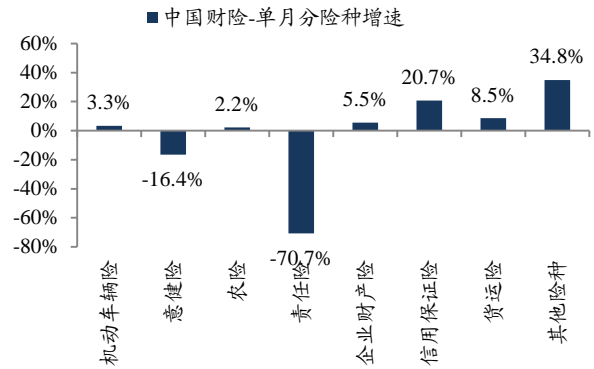
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 人保寿险逐月期交首年及趺交增速



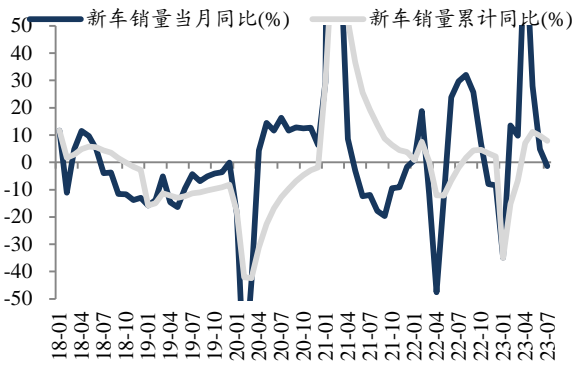
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 2023年7月中国财险分险种增速



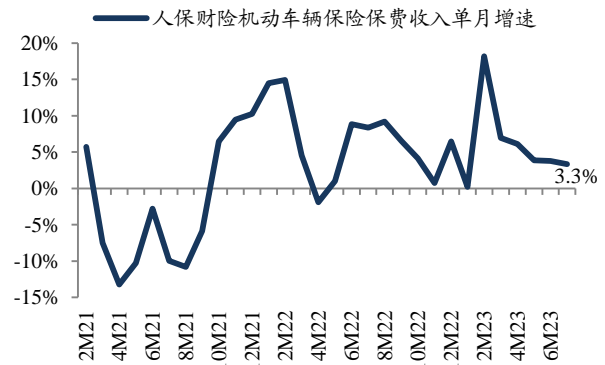
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 单月新车销量同比回落 (单位: %)



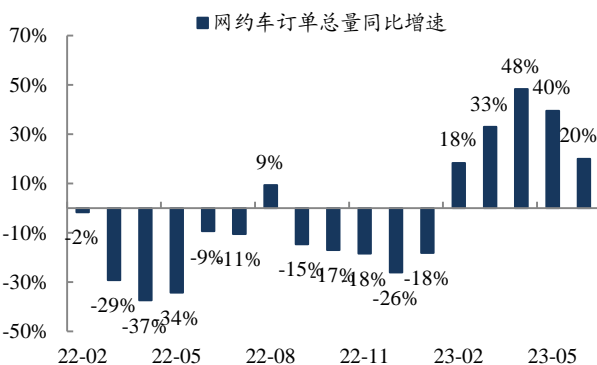
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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: 7月非车社零增速较6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 8 月 21 日股价计)

代码	公司名称	收盘价	EVPS (元)				P/EV			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	46.67	77.89	84.08	90.44	93.50	0.60	0.56	0.52	0.50
601628.SH	中国人寿	34.55	43.54	47.22	51.03	55.13	0.79	0.73	0.68	0.63
601601.SH	中国太保	27.20	54.01	60.17	64.92	69.35	0.50	0.45	0.42	0.39
601336.SH	新华保险	41.23	83.94	90.25	97.42	105.24	0.49	0.46	0.42	0.39

代码	公司名称	收盘价	EPS (元)				P/E			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	46.67	4.58	7.27	8.62	9.31	10.18	6.42	5.42	5.01
601628.SH	中国人寿	34.55	1.14	1.53	1.74	1.89	30.44	22.51	19.89	18.29
601601.SH	中国太保	27.20	2.56	3.02	3.54	3.95	10.63	9.00	7.69	6.89
601336.SH	新华保险	41.23	3.15	4.12	4.57	5.12	13.10	10.00	9.03	8.05

代码	公司名称	收盘价	BVPS (元)				P/B			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	46.67	46.16	49.79	54.79	59.59	1.01	0.94	0.85	0.78
601628.SH	中国人寿	34.55	15.43	16.65	17.98	19.40	2.24	2.08	1.92	1.78
601601.SH	中国太保	27.20	23.75	27.29	29.79	32.50	1.15	1.00	0.91	0.84
601336.SH	新华保险	41.23	32.98	36.36	39.95	43.97	1.25	1.13	1.03	0.94

代码	公司名称	收盘价	BVPS (元)				P/B			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	8.17	9.57	10.86	12.00	13.20	0.80	0.70	0.63	0.58

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=0.9312 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 8 月 21 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>