

2023年08月22日

7月保费点评：寿险保费高增延续，后续关注新品进展和资产端表现

保险 II

行业评级：推荐

事件

上市险企陆续发布 2023 年 1-7 月累计原保费收入数据。**寿险**：中国人寿 5,015 亿元，同比+6.8%；中国平安 3,438 亿元，同比+9%；中国太保 1,751 亿元，同比+9.7%；中国人保 1,190 亿元，同比+10%；中国太平 1,190 亿元，同比+12.4%；新华保险 1,196 亿元，同比+6.6%。**财产险**：中国平安 1,775 亿元，同比+3.9%；中国太保 1,187 亿元，同比+13.1%；中国人保 3,314 亿元，同比+7.6%；中国太平 185 亿元，同比+9.5%；众安在线 177 亿元，同比+37.2%。

▶ 寿险：受预定利率切换影响，7月高增态势延续。

2023 年 1-7 月各上市险企寿险（指广义寿险，包括狭义寿险、长期健康险和养老险，下同）原保费收入累计同比增速由高到低依次为：中国太平（+12.4%）>中国人保（+10%）>中国太保（+9.7%）>中国人寿（+6.8%）>新华保险（+6.6%）。7 月单月，各险企寿险原保费收入延续高增长态势，同比增速由高到低依次为中国太保（+89.8%）>中国太平（+41%）>新华保险（+21.9%）>中国平安（+14.9%）>中国人保（+12.8%）>中国人寿（+4.7%），主要系 7 月末为 3.5% 预定利率“旧产品”下架截止时点、居民储蓄需求旺盛；但各险企增速环比表现有所分化，其中中国太保和中国太平表现亮眼，其他险企增速环比均有所回落，相比 6 月增速变动由高到低依次为中国太保（+50.7pct）>中国太平（+5.2pct）>新华保险（-2.3pct）>中国平安（-6.1pct）>中国人寿（-13.7pct）>中国人保（-64.4pct），我们预计主要系不同产品策略下各险企的“旧产品”下架时间和销售力度有所不同。

新业务方面，人保寿险期交新单保费增长虽边际放缓，但仍处于高速增长。2023 年 1-7 月中国人保寿险期交新单累计实现保费收入 264 亿元，累计同比+53.1%，较上月增速略提升 1pct，较去年同期增速-8.6% 增长 61.7pct。其中 7 月单月期交新单实现保费收入 16 亿元，同比+71.5%，较上月增速下滑 256.4pct，但仍保持高速增长水平（去年同期增速-11.9%）。

▶ 财险：受新车销量拖累车险增速放缓，非车险表现分化。

2023 年 1-7 月各上市险企财险原保费收入累计同比增速由高到低依次为众安在线（+37.2%）>中国太保（+13.1%）>中国太平（+9.5%）>中国人保（+7.6%）>中国平安（+3.9%），相比 6 月增速均略有放缓。7 月单月各险企财险原保费收入增长表现分化，同比增速由高到低依次为众安在线（+35.3%）>中国太保（+4.5%）>中国太平（+3.5%）>中国人保（-2.3%）>中国平安（-2.5%），其中众安在线表现亮眼，除 1 月外，2023 年单月保费增速均保持在 20% 以上。

从细分险种来看，1) 车险：2023 年 1-7 月人保车险保费累计同比+5.2%。其中，7 月单月同比+3.3%，增速较 6 月下降 0.4pct 且连续 5 个月下滑，我们认为主要系乘用车销量下滑的拖累。根据中汽协数据，2023 年 7 月乘用车销量同比增速-3.4%，且连续 3 个月下降。2) 非车险：2023 年 1-7 月人保非车险保费累计同比+10%，7 月单月同比-14.6%。主要系 7 月单月责任险保费同比增速下降 91.2pct 至-70.7%，意外伤害及健康险受产品切换影响同比增速环比下降 20.1pct 至-16.4%，农险同比增速环比下降 15.3pct 至 2.2%，但信用保证险（同比+20.7%）、货运险（同比+8.5%）均实现增长。

▶ 资产负债两端：后续关注渠道队伍新品适应进展和资产端表现。

展望后续，负债端，1) 供给侧，由于 7 月末高利率定价产品全面下架，险企的负债成本及利差损风险将进一步降低，但渠道队伍预计会迎来学习并适应新产品的阶段性调整；2) 需求侧，受 7 月末高利率产品下架政策催化、居民需求提前释放，预计 8-9 月后续产品销售将有所放缓，但对于保本追求长期收益的需求而言，保险产品仍具备一定竞争优势，分红险的“保底+浮动”利率也能承接部分需求。因此负债端后续主要关注各险企新

品推出和渠道队伍对新产品的适应和掌握情况。资产端，我们认为随着“活跃资本市场、提振投资者信心”一揽子政策后续不断落地，作为长线资金的保险有望受益。

投资建议：

我们预计板块弹性来自资产端利率表现，建议重点关注资产端弹性较大的新华保险，负债端持续改善的中国太保，负债端基础较好、资产端压力较小的中国平安，资产端业绩具有较高韧性的中国人寿。

风险提示

经济复苏不及预期；需求改善不及预期；资本市场大幅波动风险

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	46.67	买入	5.77	4.8	5.58	7.81	8.09	9.72	8.36	5.98
601628.SH	中国人寿	34.55	买入	1.64	1.14	24.14	18.91	21.07	30.31	1.43	1.83
601601.SH	中国太保	27.20	买入	2.79	2.56	3.62	4.32	9.75	10.63	7.51	6.30
601336.SH	新华保险	41.23	买入	3.58	3.15	4.83	5.95	11.52	13.09	8.54	6.93
601319.SH	中国人保	5.84	未评级	0.49	0.55	0.70	0.78	11.92	10.62	8.35	7.45

资料来源：Wind，华西证券研究所注：收盘价日期为2023年8月21日；中国人保预测数据来自Wind一致预期

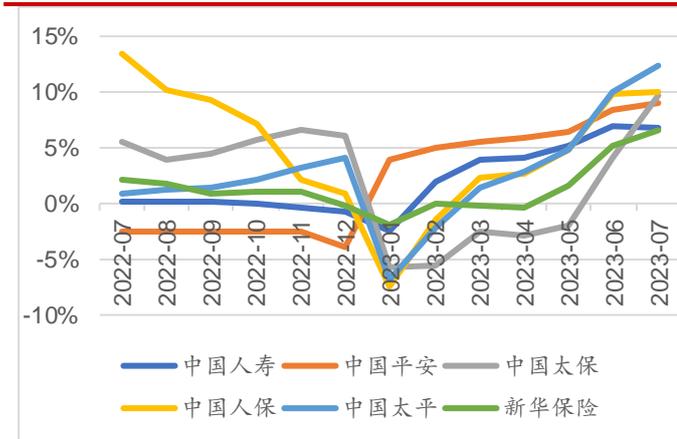
分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

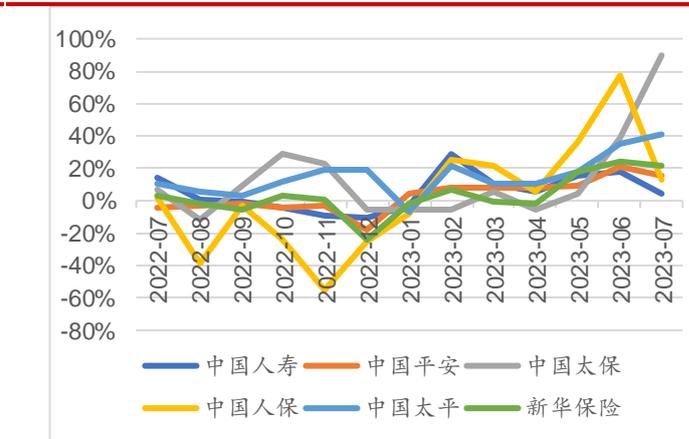
联系电话：

图 1 上市险企寿险业务累计保费收入同比增速



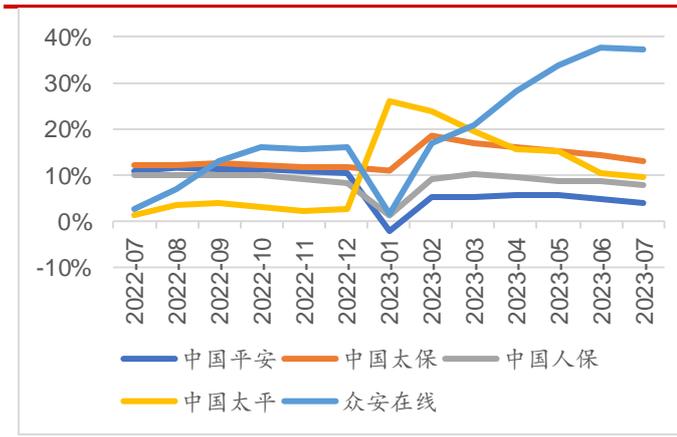
资料来源：各公司公告，华西证券研究所整理

图 2 上市险企寿险业务单月保费收入同比增速



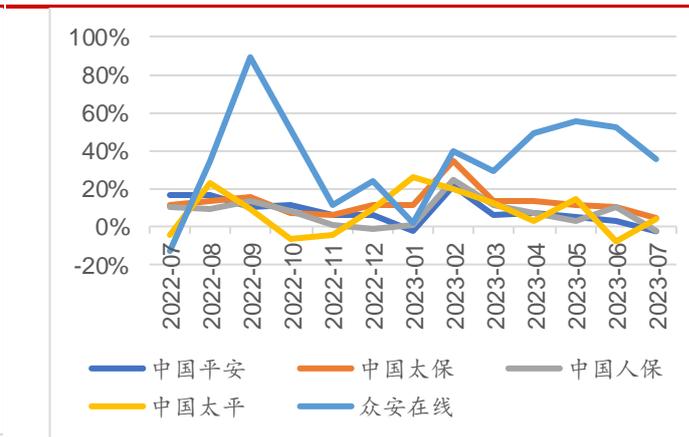
资料来源：各公司公告，华西证券研究所整理

图 3 上市险企财险业务累计保费收入同比增速



资料来源：各公司公告，华西证券研究所整理

图 4 上市险企财险业务单月保费收入同比增速



资料来源：各公司公告，华西证券研究所整理

分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

魏涛：华西证券副总裁、研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。