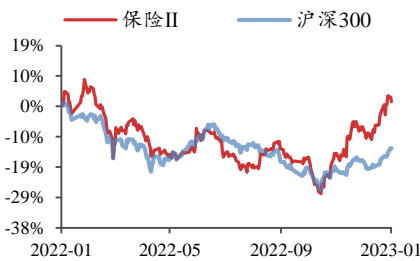


保险 II

2023 年 01 月 17 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《疫情拖累或于节后全面改善，看好保险板块年度机会——2023 年上市险企一季度业务前瞻》-2023.1.8

《短期关注疫情对开门红拖累，不改长期资产负债稳趋势——上市保险公司 11 月保费收入数据点评》-2022.12.15

《稳修内功，风起借势，资产负债共振带动寿险估值修复——保险行业 2023 年度投资策略》-2022.12.2

12 月寿险保费受疫情影响承压，看好保险年度机会

——上市保险公司 12 月保费收入点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

● 12 月寿险总保费受疫情影响有所承压，春节后展业能力或明显恢复

2022 年 5 家上市险企寿险总保费累计同比-0.7%（2022 年前 11 月+0.3%），其中：中国太保+6.1%、中国人寿+0.8%、新华保险-0.2%、中国人寿-0.8%、中国平安-3.9%。12 月单月总保费同比分别为：中国太保-5.6%、中国人寿-10.5%、中国平安-17.9%、新华保险-24.0%、中国人寿-25.1%。上市险企 12 月寿险总保费同比均承压，预计受疫情拖累影响。上市险企已于 2022 年末启动 2023 年开门红业务，但受疫情影响预计 2022 年 12 月预收有所承压，一定程度上拖累 2023 年开门红数据。考虑到新冠病毒变异株传播速度较快以及主要城市地铁客运量已明显修复，预计疫情对于负债端展业能力短期压制有所减弱，预计春节后将迎来全国性展业能力恢复，叠加 2022 年 2 月低基数，2023 年 2 月新单同比有望明显改善，预计 2023Q1 上市险企 NBV 同比增速有望转正。

● 中国平安 Q4 新单同比降幅收窄，中国人寿 12 月受疫情影响新单承压

中国平安 2022 年人身险板块个人渠道新单保费 1033 亿元、同比-10.4%，较 2022 年前 3 季度同比-11.5%略有改善，单 Q4 181 亿元、同比-5.2%，较单 Q3 同比-10.2%明显改善。中国人寿人身险板块 2022 年长险首年保费 542 亿元，同比-4.8%，较前 11 月同比-2.2%有所下降，12 月趸交保费 20 亿元、同比-38.8%，期交首年保费 6 亿元、同比-31.5%，拖累 12 月长险首年保费同比承压-37.3%。

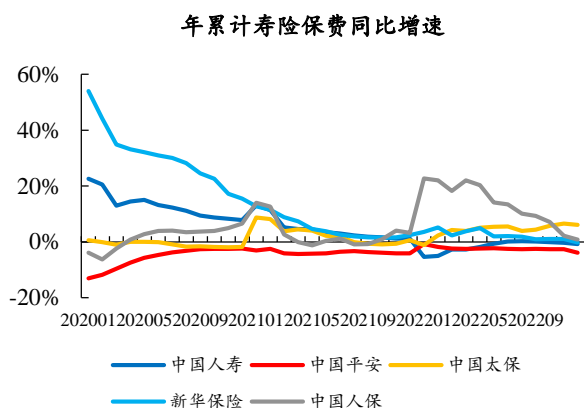
● 12 月财险保费同比分化，2023 年车险仍有望保持较高景气度

2022 年 12 月 4 家上市险企财险保费收入同比为+3.5%，较 11 月的+3.6%微幅下降，各家险企 12 月财险保费同比分别为：众安在线+23.6%（11 月+11.0%）、太保财险+11.1%（11 月+6.5%）、平安财险+5.7%（11 月+6.3%）、人保财险-0.9%（11 月+0.4%）。中汽协披露，2022 年 12 月乘用车销量同比-6.7%，同比降幅扩大 1.1%，人保财险 12 月车险保费同比+6.4%，较 11 月同比的+0.8%提升 5.7pct，同时意健险同比-37.7%，较 11 月同比-16.5%降幅扩大，预计主要系 2021 年同期高基数导致同比承压。展望看，2023 年新车销量有望随宏观经济复苏稳步增长，商用车险自主定价系数浮动扩大或对车均保费影响较小，车险仍可维持较高景气度。

● 疫情对负债端展业能力短期拖累或已修复，春节后有望实现负债端边际改善
考虑到疫情对于单个城市影响或处于 23-29 天以及主要城市地铁客运量已明显修复，疫情对于负债端展业能力短期压制或已解除，预计春节后负债端展业能力将完全恢复，2023 年 2 月新单同比增速有望明显改善，预计 2023Q1 上市险企 NBV 同比增速有望转正。中长期维度看，宏观经济企稳上行、地产风险改善将持续利好保险股资产端；同时，寿险负债端有望底部复苏，理财型产品需求提升、代理人降幅收窄、寿险转型见效和后疫情时代居民保险意识和能力提升均有望构成 2023 年保险复苏的驱动力。保险资产负债两端改善有望贯穿全年，板块估值仍有空间。首推估值空间仍较大且 NBV 预期边际改善明显的中国平安和中国太保，推荐中国人寿，受益标的新华保险，H 股推荐友邦保险及中国财险。

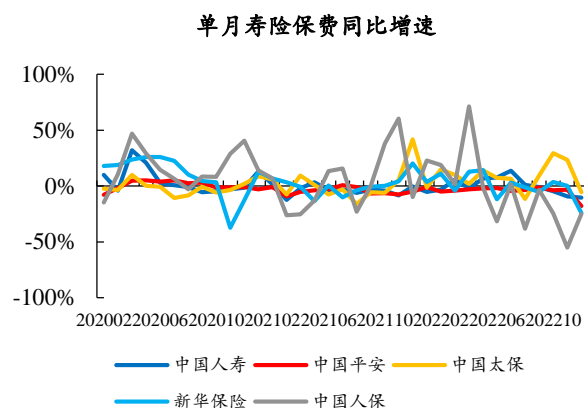
● 风险提示：经济复苏不及预期；疫情超预期抑制线下活动。

图1：2022 年上市险企寿险保费同比略有分化收敛



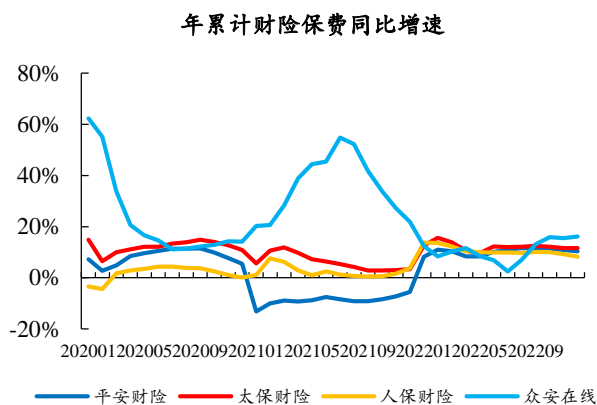
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：2022 年 12 月上市险企寿险保费同比分化收敛



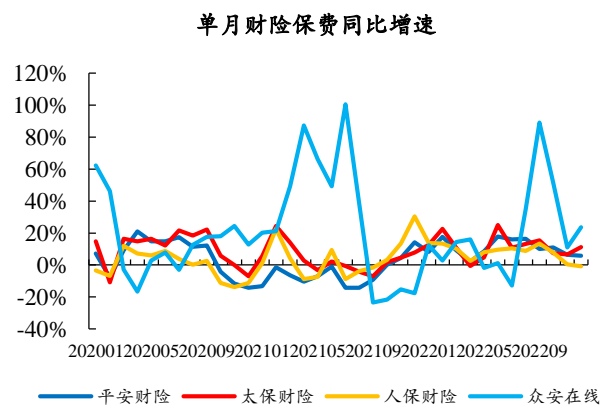
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图3：2022 年上市险企财险保费同比略有分化



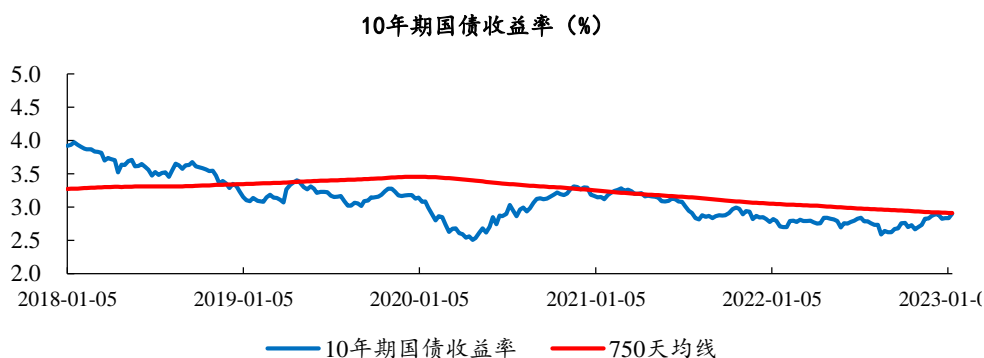
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图4：多数险企 2022 年 12 月财险保费同比增速改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图5：当前十年期国债收益率在 2.9%附近震荡



数据来源：Wind、银保监会、开源证券研究所

表1：上市险企 2022 年 12 月单月寿险保费同比承压

人身险板块 公司	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月
中国人寿	5,914	6,152	-0.3%	-0.8%	169	238	-9.1%	-10.5%
中国平安	4,366	4,711	-2.6%	-3.9%	261	345	-3.1%	-17.9%
中国太保	2,145	2,223	6.6%	6.1%	117	79	23.3%	-5.6%
新华保险	1,568	1,631	1.1%	-0.2%	78	63	0.3%	-24.0%
中国人保	1,287	1,337	2.2%	0.8%	45	50	-55.1%	-25.1%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表2：上市险企 2022 年 12 月财险保费同比有所分化

财产险板块 公司	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月
平安财险	2,698	2,980	10.9%	10.4%	242	282	6.3%	5.7%
太保财险	1,564	1,708	11.6%	11.6%	123	144	6.5%	11.1%
人保财险	4,427	4,854	9.2%	8.3%	325	428	0.4%	-0.9%
众安在线	216	236	15.5%	16.1%	18	21	11.0%	23.6%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表3：中国人保人身险板块 12 月长险首年同比承压

中国人保保费 收入分类及明细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月
寿险及健康险业务								
长险首年	516	542	-2.2%	-4.8%	14	26	-79.9%	-37.3%
趸交	306	326	-0.2%	-3.9%	7	20	-89.0%	-38.8%
期交首年	210	216	-5.1%	-6.0%	7	6	10.7%	-31.5%
期交续期	574	601	-0.8%	-0.3%	26	27	0.4%	11.2%
短期险	197	195	28.4%	25.4%	5	-2	17.8%	-231.5%
合计	1,287	1,337	2.2%	0.8%	45	50	-55.1%	-25.1%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

表4：中国人保 12 月车险保费同比增速改善

中国人保保费 收入分类及明细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月
财险业务								
机动车辆险	2,409	2,712	6.2%	6.2%	234	302	0.8%	6.4%
意外伤害及健康险	853	890	14.1%	10.3%	25	37	-16.5%	-37.7%
农险	493	521	21.8%	22.0%	18	28	9.6%	26.8%
责任险	308	338	2.3%	1.9%	22	30	-6.4%	-1.9%
企业财产险	146	155	3.4%	3.8%	9	9	10.6%	11.9%

中国人保保费收入分类及明细								
收入分类及明细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
信用保证险	49	53	114.0%	86.4%	3	4	8.0%	-30.4%
货运险	44	48	1.2%	0.3%	4	4	0.8%	-9.0%
其他险种	124	138	1.5%	-1.6%	11	14	40.5%	-22.7%
合计	4,427	4,854	9.2%	8.3%	325	428	0.4%	-0.9%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

表5：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS				PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2023/1/17	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E		
601628.SH	中国人寿	36.10	42.56	45.98	49.76	0.85	0.79	0.73	16.93	17.57	2.13	2.05	买入	
601318.SH	中国平安	51.50	76.34	84.91	93.88	0.67	0.61	0.55	44.44	48.97	1.16	1.05	买入	
601601.SH	中国太保	25.86	51.80	55.73	60.31	0.50	0.46	0.43	23.57	24.03	1.10	1.08	买入	
1299.HK	友邦保险	85.60	47.37	49.95	54.12	1.81	1.71	1.58	39.25	32.16	2.18	2.66	增持	
601336.SH	新华保险	33.06	82.97	90.58	98.78	0.40	0.36	0.33	34.79	36.44	0.95	0.91	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：友邦保险数据单位为港元，换算汇率为 1 美元兑换 7.85 港元（与最新报告期报告换算汇率一致）；新华保险数据来自于 Wind 一致预期。

表6：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表				EPS		PE			BPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2023/1/17	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
2328.HK	中国财险	7.54	1.23	1.76	1.94	6.13	4.29	3.88	11.16	11.68	0.68	0.65	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn