

# 假期复苏观察及保险观点更新

2023年1月29日

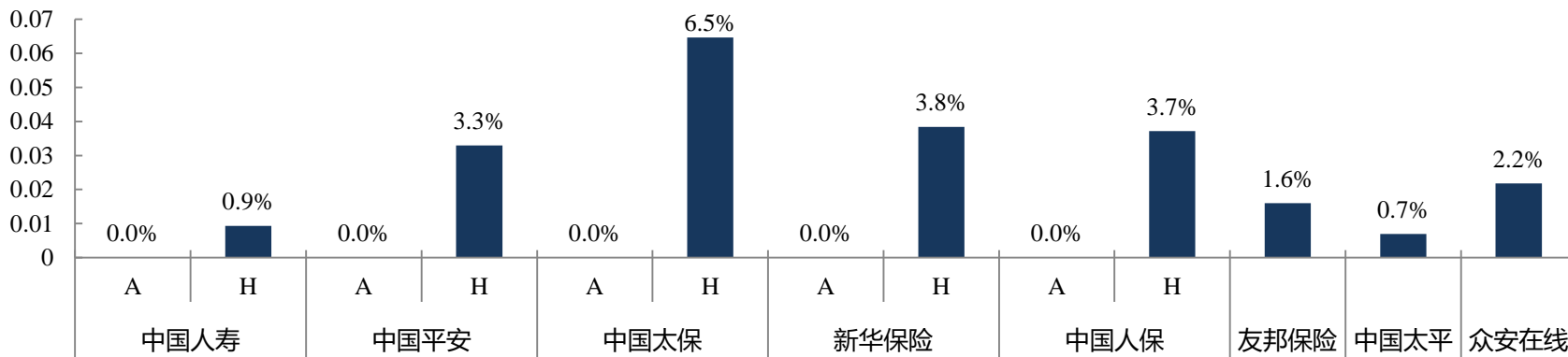
首席分析师：胡翔  
执业证书编号：  
S0600516110001  
联系邮箱：  
hux@dwzq.com.cn

证券分析师：葛玉翔  
执业证书编号：  
S0600522040002  
联系邮箱：  
geyx@dwzq.com.cn

证券分析师：朱洁羽  
执业证书编号：  
S0600520090004  
联系邮箱：  
zhujieyu@dwzq.com.cn

# 2023年春节假期期间海外市场表现一览

## ➤ 海外市场表现强劲，中国太保领涨港股保险板块

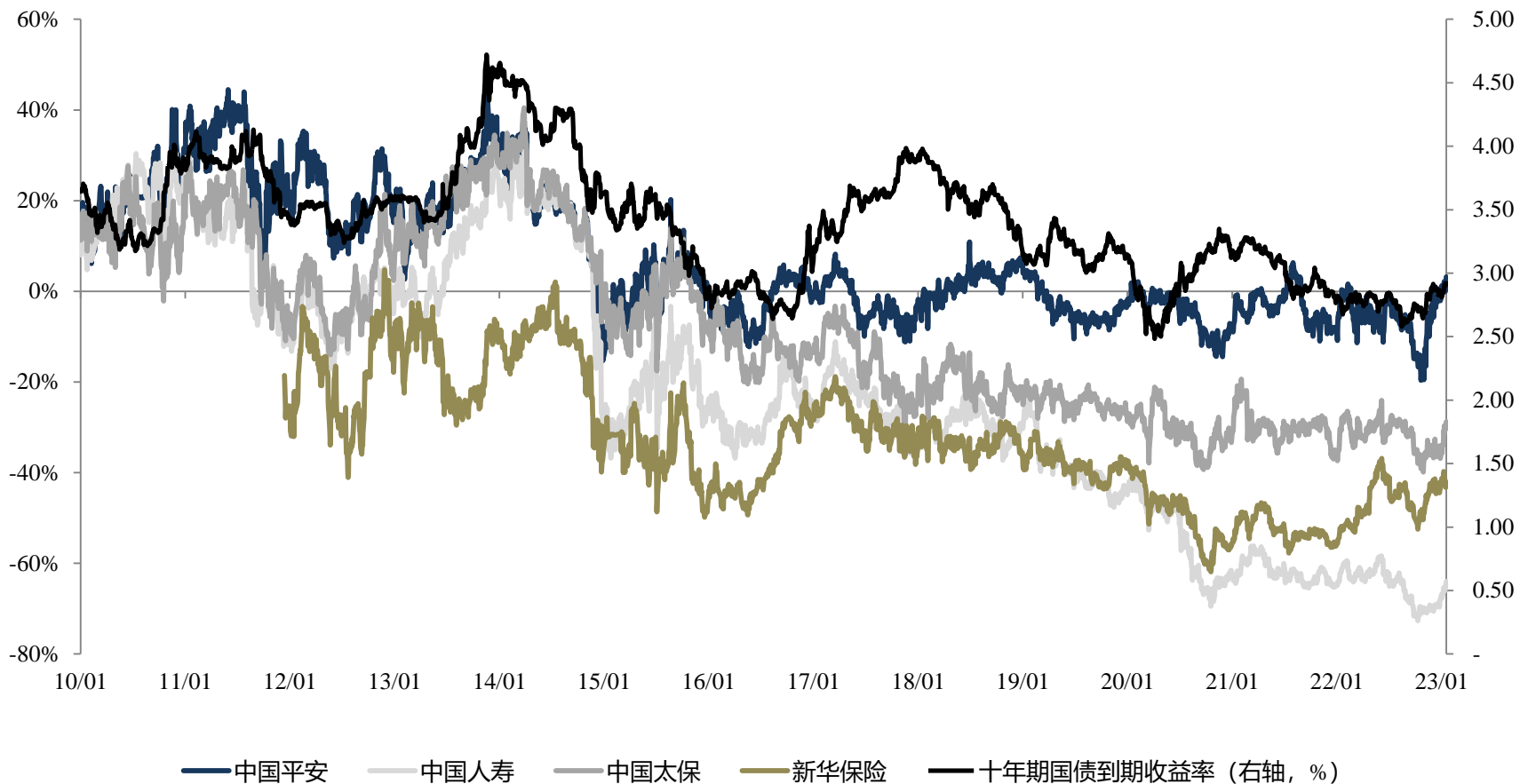


A股	最新价	P/EV	分位数	P/B	P/E	目标价空间
中国平安	52.10	0.60	7.0%	1.00	6.3	25.0%
中国人寿	36.10	0.73	13.5%	1.89	20.1	23.4%
中国太保	26.29	0.43	6.5%	0.95	7.8	38.0%
新华保险	33.13	0.36	5.9%	0.88	8.2	24.6%
中国人保	5.30	-	-	0.91	8.5	31.3%
<b>加权平均值</b>		<b>0.57</b>	<b>6.9%</b>	<b>1.06</b>	<b>7.7</b>	<b>26.7%</b>

H股	最新价	P/EV	H股折价	P/B	P/E	目标价空间
友邦保险	89.00	1.62	-	2.46	18.5	17.1%
中国平安	64.20	0.64	6.5%	1.07	6.7	17.3%
中国人寿	15.16	0.26	-63.7%	0.69	7.3	35.9%
中国太保	23.05	0.33	-24.2%	0.72	5.9	27.4%
新华保险	23.00	0.22	-40.0%	0.53	4.9	24.5%
中国太平	11.60	0.18	-	0.39	5.0	30.6%
中国人保	2.79	-	-54.5%	0.42	3.9	44.2%
中国财险	7.76	-	-	0.61	4.8	46.9%
众安在线	28.10	-	-	2.33	31.4	-
<b>加权平均值</b>		<b>1.07</b>	<b>-12.8%</b>	<b>1.67</b>	<b>12.6</b>	<b>20.7%</b>

# 节后保险股有望迎来开门红

➤ 平安H股已出现溢价，若后续长端利率继续线上，则A股弹性将更为显著



- **TB寿险2023年展望及长航行动转型分析**
- **2022年寿险公司深化落地长航行动。**
  - 引领：保费增速，NBV同业率先季度转正(连续两个季度)，评价领先。
  - 新模式：业务模式，发展赛道，产服体系。
  - “芯”基本法牵引队伍三大改变：队伍销售行为改变、主管经营行为改变和新人成长规划改变
  - 长期主义：优增优育，队伍收入，业务品质。NBS销售转化率提升。
  - 月均核心人力占比23.5%，总人力FYC同比提升61.3%，核心人力人均收入1万元/月，现在是1.5倍社平均工资，目标是3倍。
  - 银保实施价值银保策略，银保价值占比提升，市场等额双提升。价值网点，价值产品，高质量队伍协同发展。布局战略渠道实现大幅增长。
- **2023年发展展望：从外勤到内勤，从塑形到转型**
  - 2022年：深化转型一期工程，围绕外勤转型，芯基本法为先导；2023年深化转型二期工程，围绕内勤转型，组织变革为先导
  - 2023年：进口高质量发展主体，将长航行动转型进一步深入导向
    - 芯个险：芯法固行为，优募拓新增，客经强赋能，培训提升技能
    - 芯银保：深耕核心城市，聚焦战略渠道，独代模式塑型
    - 芯团政：团险促发展，政保优损益，BBE强塑型
    - 芯产服：升级产服体系，建立研发闭环，深化家园协同，加快康复破开

- **TB财险2023年预判：保险市场回暖，承保端COR承压**
- 宏观经济回升和积极的财政政策实施利好产险行业发展，经济结构转型升级和消费主流群体达代带来多元保险需求，加速保险行业供给侧结构性改革，产险行业有望在构建新发展格局中的现代化产业体系建设、乡村振兴、多层次社会保障体系建设、绿色转型等领域取得实破。
- 2023年随着疫情管控放松，车险COR将有所抬升，同时近年自然灾害频发使风险压力凸显。
- **车险：车险赔付预计面临抬升压力**
  - 结构性新动能：新能源车；商用车
  - 风险挑战：车险定价系数区间调整带来新挑战；出行影响对车险COR赔付率形成压力
- **非车：非车险保持较快增长，但盈利承压**
  - 结构性新动能：政府职能转变带动政策性责任险需求；政策驱动社会民生需求；分散型个人保障需求
  - 风险挑战：再报价格上行；自然灾害频发加剧
- **农险：农险持续保持常态合理增长**
  - 结构性新动能：强农惠农政策红利持续释放；三大主粮完全成本保险和收入保险等全面推进；政策补贴力度稳步提升
  - 风险挑战：应收保费滞收难度大

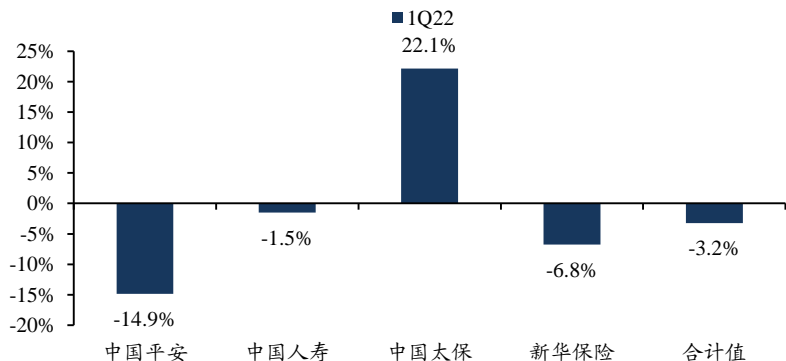
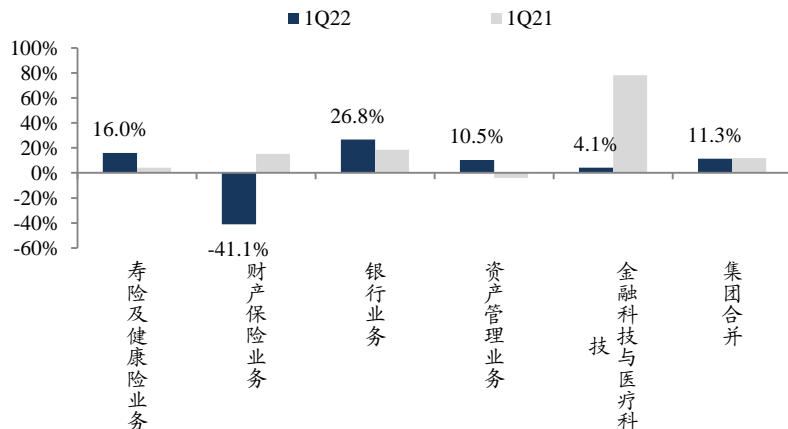
# 1Q23低基数下业绩有望迎来拐点

## ➤ 1Q22业绩基数极低

### 1. 上市险企1Q22主要业绩表现

归母净利润 (亿元)	1Q22	同比	归母综合收益 (亿元)	1Q22	同比
中国平安	206.58	-24.1%	中国平安	258.29	-26.0%
中国人寿	151.78	-46.9%	中国人寿	-133.88	转负
中国太保	54.37	-36.4%	中国太保	-52.34	转负
新华保险	13.44	-78.7%	新华保险	-65.68	转负
中国人保	87.44	-12.9%	中国人保	-51.31	转负
<b>合计值</b>	<b>513.61</b>	<b>-36.4%</b>	<b>合计值</b>	<b>-44.92</b>	<b>转负</b>

数据来源：公司财报，东吴证券研究所



### 1. 上市险企2022年中期NBV同比增速预计

累计NBV同比增速	1Q21	1H21	1Q22
平安	15.4%	-11.7%	-25%
国寿	-13.2%	-19.0%	-14.3%
太保	5.0%	-8.9%	-45.0%
新华	3.0%	-21.7%	-60.0%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所；注：太保、新华1Q21与1Q22 NBV同比增速为预测值；1Q22平安NBV同比增速为可比口径，已剔除2021年精算假设调整影响

# 1Q23低基数下业绩有望迎来拐点

- 1Q23 H股上市险企将全部实施IFRS17和IFRS9号准则，头部险企大概率将按照一套准则
- 净利润：两位数正增长
- 新单和价值：持平左右，友邦优势明显
- 报表：分析价值提升

# 从地铁客流数据看微观经济复苏情况

2023年1月19日

首席分析师：胡翔  
执业证书编号：  
S0600516110001  
联系邮箱：  
hux@dwzq.com.cn

证券分析师：葛玉翔  
执业证书编号：  
S0600522040002  
联系邮箱：  
geyx@dwzq.com.cn

证券分析师：朱洁羽  
执业证书编号：  
S0600520090004  
联系邮箱：  
zhujieyu@dwzq.com.cn



- **为什么要跟踪地铁数据？** 地铁客运量数据可以从侧面表征各地疫情防控形势变化和核心城市的经济复苏程度，在疫情放开前后这一特殊时间节点，地铁数据可以从侧向指示各个城市疫情发展形势和复苏进程，相比于官方的感染数据更具真实性和参考性。2022年11月11日起，优化疫情防控措施渐次落地，2022年12月以来各地核酸检测要求逐步取消，完全开放不断深化。微观经济复苏动能是本轮金融股反攻号角吹响的导火索。
- **整体客运量恢复情况：拨云见日，雨过天晴。** 12月初各地疫情陆续放开，大规模感染紧随其后，地铁客运量随之进入波谷。12月末以来，随着地铁客运量逐步回落，我们预计第一波感染高峰正在过去，地铁客运量恢复至放开前水平。
- **周内地铁客运量数据侧面反映生产动能修复，周末地铁客运量数据侧面表征消费复苏。** 根据高频地铁客流数据显示，周内地铁客运量在数值上明显高于周末地铁客运量，主要系周内为工作日，上下班客流占据主体，核心城市周末客流约为工作日的六成。
- **从地铁客运量看重点城市经济复苏进程。** 从核心城市来看。北京恢复至放开前85%，疫情前63%；上海恢复至放开前91%，疫情前69%；广州恢复至放开前77%，疫情前66%；深圳恢复至放开前110%，疫情前102%；佛山恢复至放开前155%。根据我们判断，客流数据恢复情况与当地城市老龄化程度、客流基数、新增地铁运营里程等综合影响。
- **投资建议：**2022年11月以来，本轮保险板块上涨核心逻辑在于资产端复苏。长端利率是本轮寿险反弹的胜负手。外资搭台内资唱戏，年初股市开门红推升 $\beta$ 外溢。完全放开后经济复苏从“强预期”变为“强现实”。负债端拐点有望于2Q23显现，我国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面没有变，人身险市场长期空间依旧广阔。推荐顺序：中国平安、中国太保和中国人寿，关注财险龙头中国财险。
- **风险提示：**地铁客流数据表征经济复苏恢复动能失效，日历效应使得客流数据失真，毒株变异使人群缺乏预存免疫，宏观经济失速

# 第一章：为什么要跟踪地铁数据

2020年初新冠疫情爆发，直至今日新冠疫情的加速蔓延仍超出我们的预期，各行各业均在一定程度上受其影响，保险行业亦是如此，负债端线下展业活动受阻，资产端又因长端利率下行、股市大幅波动而表现欠佳，疫情成为影响保险公司业绩表现重要边际因素。

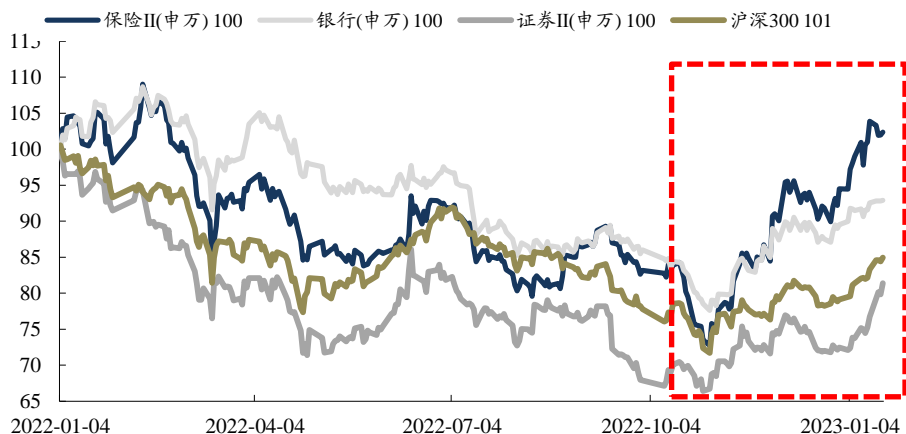
《淮南子》有言，以小明大，见一叶落而知岁之将暮，睹瓶中之冰而知天下之寒。地铁客运量数据可以从侧面表征各地疫情防控形势变化和核心城市的经济复苏程度，分析地铁数据可以准确而直观地观察全国多数城市的人员流动情况，进而反映当地疫情防控的紧张程度，地铁客运量水平的恢复也可在一定程度上表明经济活力的复苏。

在疫情放开前后这一特殊时间节点跟踪地铁数据是有意义的，在这一时间段内，疫情放开放松核酸检测限制。我们认为地铁数据可以从侧向指示各个城市疫情发展形势和复苏进程，相比于官方的感染数据更具真实性和参考性。

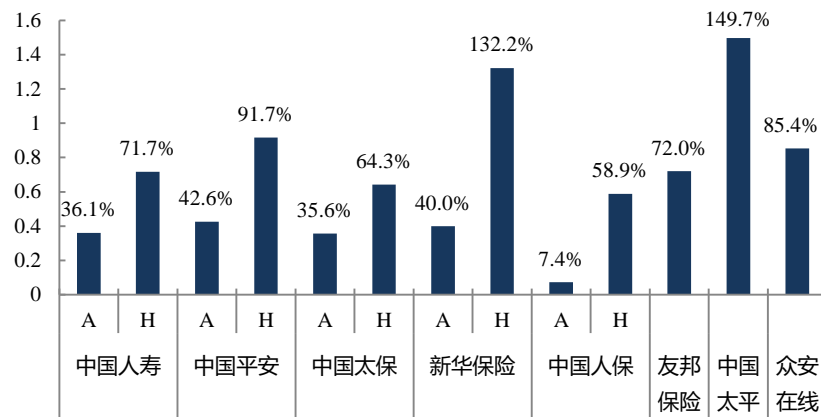
# 为什么要跟踪地铁数据？金融股反攻号角吹响的导火索

- **2022年11月以来保险板块领奏岁末金融股反攻号角。**2022年11月至今（2023年1月19日），申万保险指数累计上涨40.7%（同期银行、券商和沪深300指数分别上涨19.7%、22.0%和18.4%）。
  - **我们在年度策略中旗帜鲜明提出资产端底部反转是短期估值修复的核心。**地产纾困政策渐次落地，政策导向彻底扭转，保市场主体的思路彻底明确。随着经济修复的预期升温，叠加宽信用效果逐步显现，长端利率与权益市场有望迎来共振向上催化。寿险股隐含经济正向期权。
  - **相比银行板块**，同样受益于地产政策转向以及长端利率回升，保险股优势在于严重超跌+估值分位数更低，在年初集中重定价后，银行息差“前低后高”，我们预计全年商业银行息差仍有下行压力，低点或于2Q23出现。相对而言，得益于基数较低，保险股利润与NBV增速弹性更具吸引力。**相比券商板块**，同样受益于交投活跃度回暖提升板块估值与业绩预期，保险股优势在于在本轮市场反弹量能相对略显不足的背景下，1Q23板块利润增速弹性有望更佳。在全面看好券商板块&财富管理方向背景下，β外溢至寿险股可期。

## 2022年11月以来保险板块领奏岁末金融股反攻号角



## 2022年11月以来H股保险板块涨幅领先A股



## 第二章：地铁客运量数据分析

- **疫情防控从逐步趋松到初步放开。** 2022年11月11日起，优化疫情防控措施渐次落地，2022年12月以来各地核酸检测要求逐步取消，隔离方式优化，完全开放不断深化。

## 疫情防控形势出现向好迹象

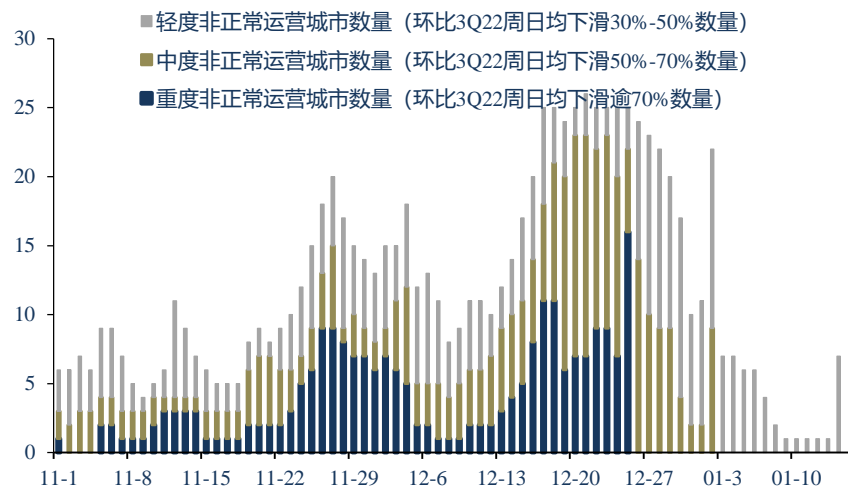
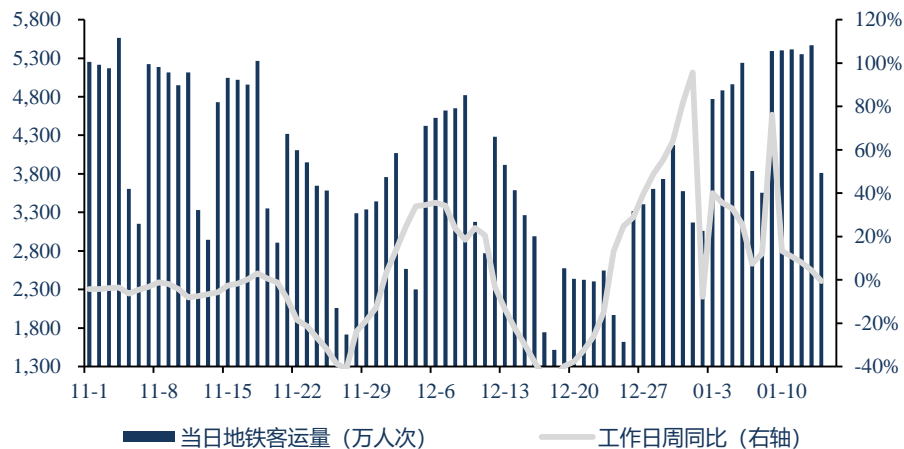
时间	主要内容	影响分析
22.11.11	疫情防控二十条	1.对密切接触者，将“7天集中隔离+3天居家健康监测”管理措施调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”，期间赋码管理、不得外出。2.不再判定密接的密接。3.将高风险区外溢人员“7天集中隔离”调整为“7天居家隔离”，期间赋码管理、不得外出。4.将风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员。
	北京优化核酸检测要求	自11月30日起，对全市长期居家老人、居家办公和学习人员、婴幼儿等无社会面活动的人员，若无外出需求，可以不参加社区核酸筛查
22.11.30	广州落实国务院20条解除临时管控区	广州各个行政区发布通告，即时解除各临时管控区的管控措施。该等区域转而按低风险区实施管理。
	国务院副总理孙春兰30日在国家卫生健康委召开座谈会	提出随着奥密克戎病毒致病性的减弱、疫苗接种的普及、防控经验的积累，我国疫情防控面临新形势新任务。指出防控工作稳中求进，防控政策持续优化，走小步不停步。强调落实好“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求。
22.12.7	《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》	1.科学精准划分风险区域。2.进一步优化核酸检测。3.优化调整隔离方式。4.落实高风险区“快封快解”。5.保障群众基本购药需求。6.加快推进老年人新冠病毒疫苗接种。

# 整体客流恢复情况：拨云见日，雨过天晴

- 12月初各地疫情陆续放开，大规模感染紧随其后，地铁客运量随之进入波谷。
  - 12月中旬26个国内主要城市地铁客运量较月初减少过半，非正常运营城市数量激增，峰值处全部26个城市均出现非正常运营状况。
- 12月末开始，第一波感染高峰已过，地铁客运量恢复至放开前水平。
  - 12月末26个国内主要城市地铁客运量逐步恢复至疫情放开前水平，非正常运营城市逐日缩减。

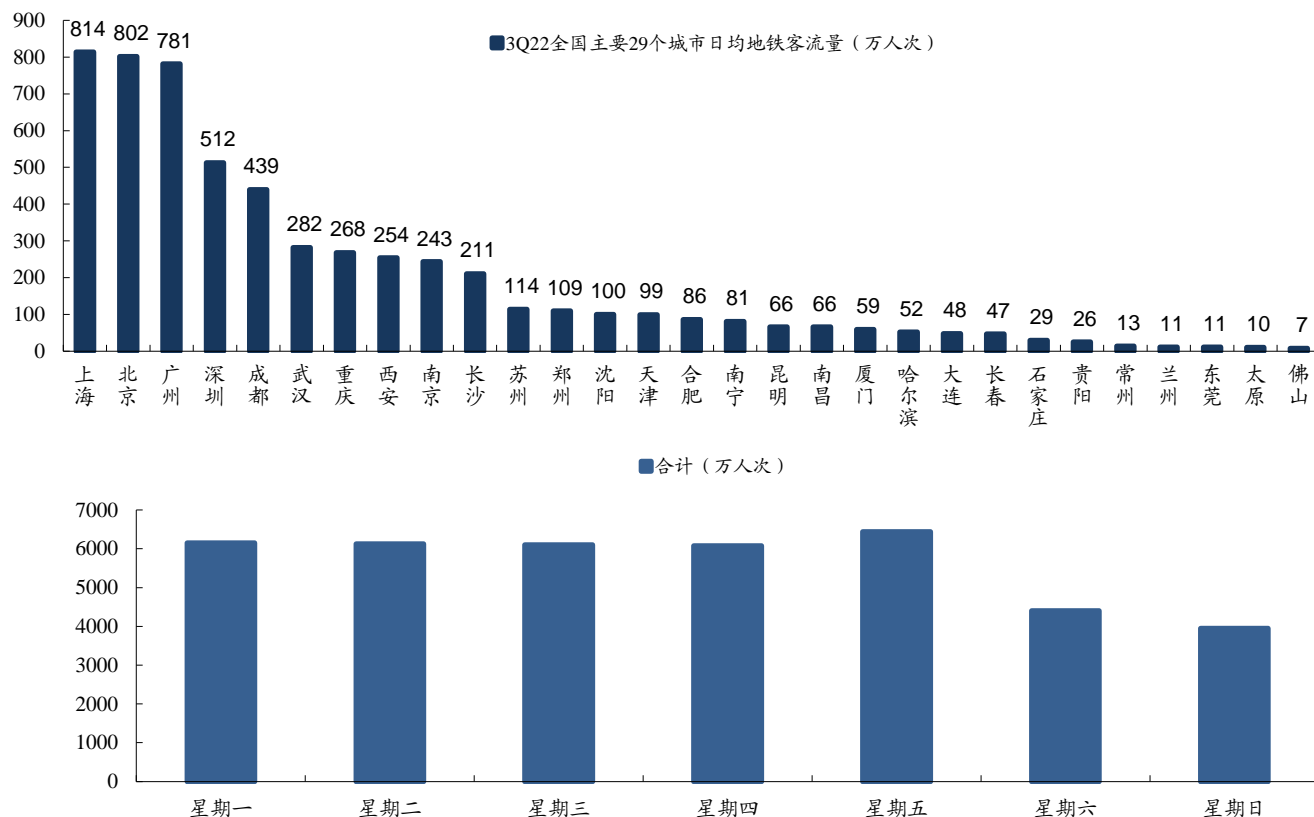
## 第一波感染高峰已过，地铁客运数据恢复至放开前水平

26个国内主要城市地铁客运量7天同比趋势



# 周内与周末地铁客流量存在明显数据差异

- 周内地铁客流量在数值上明显高于周末地铁客流量，主要系周内为工作日，上下班客流占据主体。
  - 我们测算了疫情放开前（3Q22）重点城市的周平均地铁客流量，测算数据表明周内地铁客流量明显高于周末地铁客流量，在地铁客流量基数较大的城市表现的尤为明显。以北京、上海为例，周内地铁客流量在900万人次以上，周末地铁客流量则在400-500万人次左右。





## ➤ 周内工作日地铁客运量数据象征工作和生产动能修复情况。

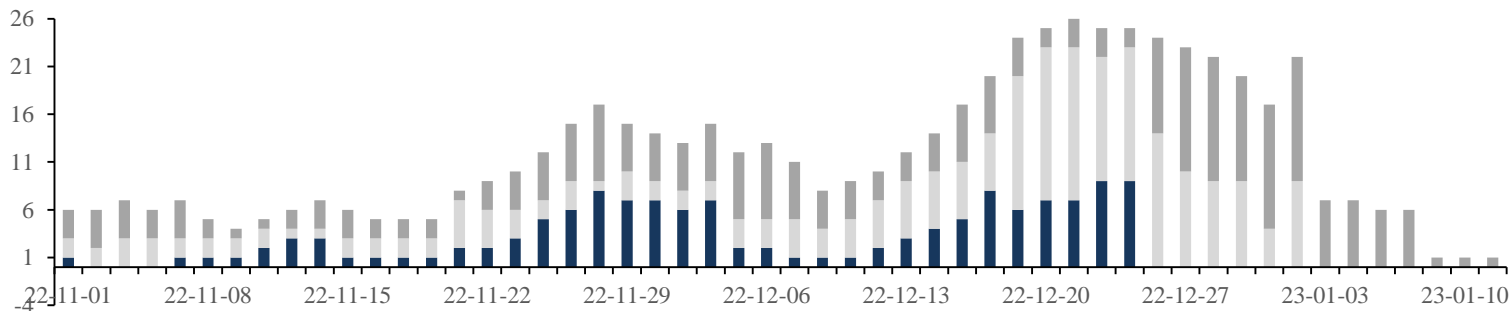
- 12月7日疫情初步放开，大规模感染紧随其后，地铁客运量随之进入波谷。12月末，第一波感染高峰已过，周内工作日地铁客运量恢复至放开前水平，工作和生产基本修复至放开前状态。

### 工作日地铁客运量及同比变化



### 工作日地铁客运量非正常运营城市数量 (个)

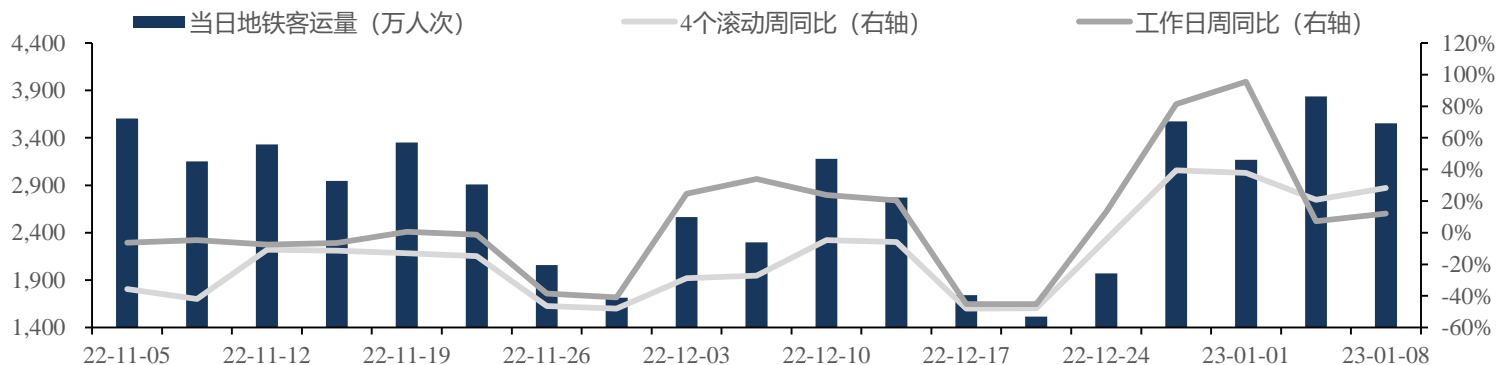
- 重度非正常运营城市数量 (环比3Q22周日均下滑逾70%数量)
- 中度非正常运营城市数量 (环比3Q22周日均下滑50%-70%数量)
- 轻度非正常运营城市数量 (环比3Q22周日均下滑30%-50%数量)



## 周末地铁客运量数据侧面反映消费复苏情况。

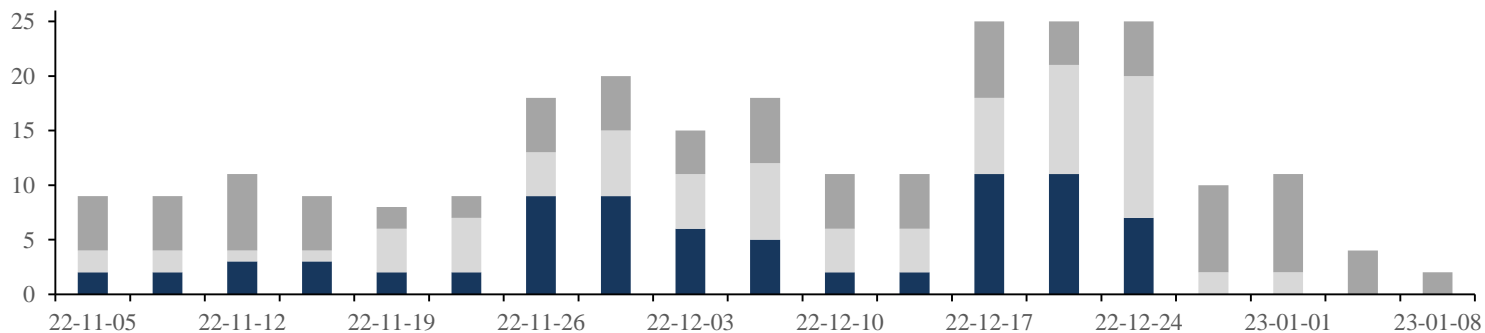
- 12月初各地疫情陆续放开，大规模感染紧随其后，地铁客运量随之进入波谷。12月末以来，随着地铁客运量逐步回落，我们预计第一波感染高峰正在过去，地铁客运量恢复至放开前水平。

### 周末地铁客运量及同比变化



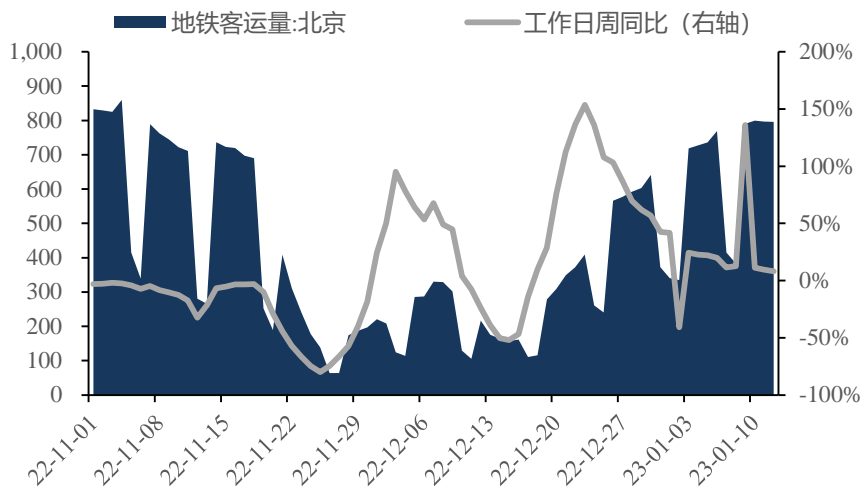
### 周末地铁客运量非正常运营城市数量

- 轻度非正常运营城市数量 (环比3Q22周日均下滑30%-50%数量)
- 中度非正常运营城市数量 (环比3Q22周日均下滑50%-70%数量)
- 重度非正常运营城市数量 (环比3Q22周日均下滑逾70%数量)

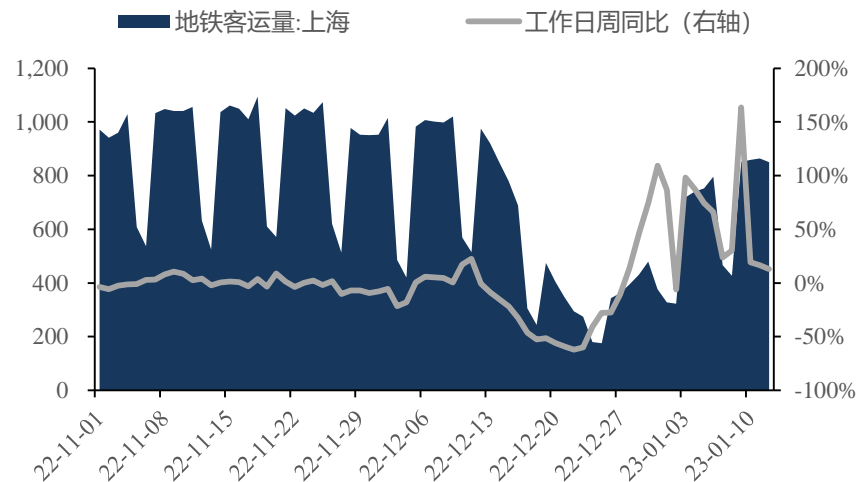


# 从地铁客流量看重点城市经济复苏进程

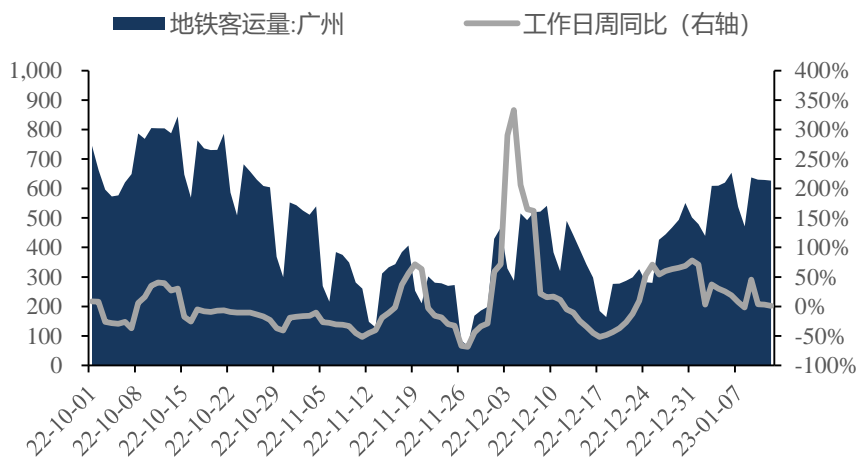
## 北京



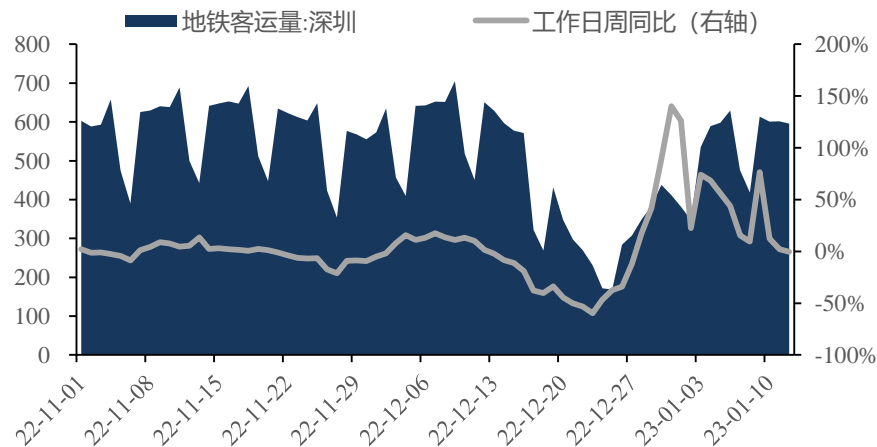
## 上海



## 广州

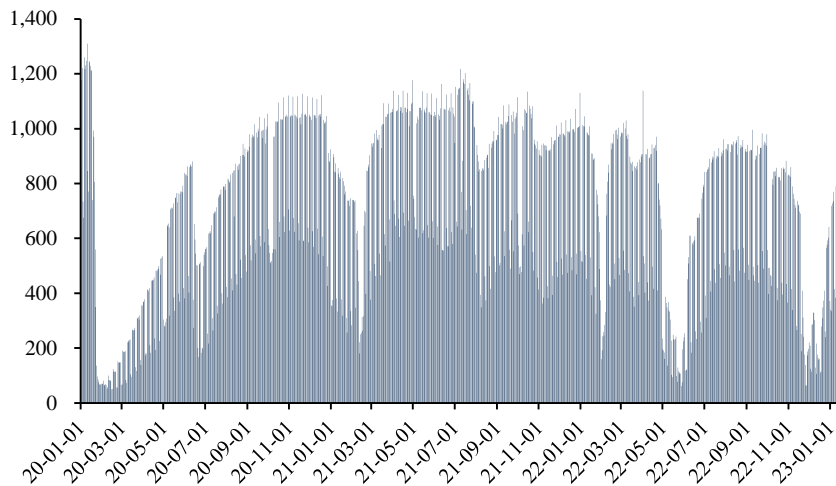


## 深圳

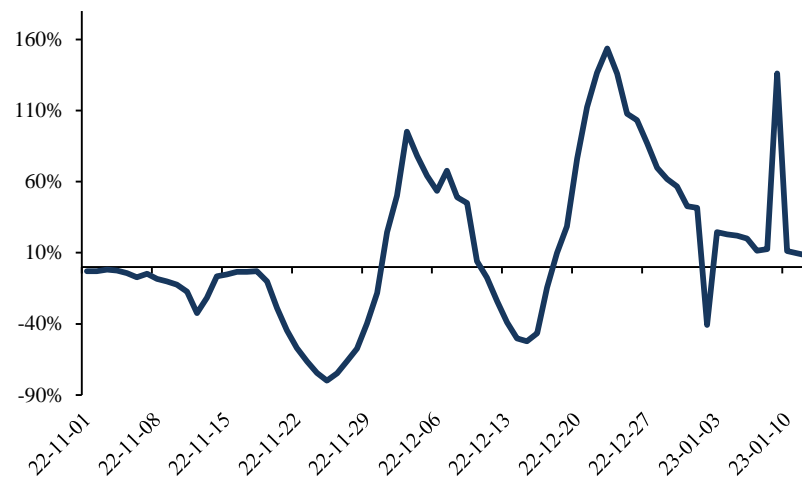


# 北京：恢复至放开前85%，疫情前63%

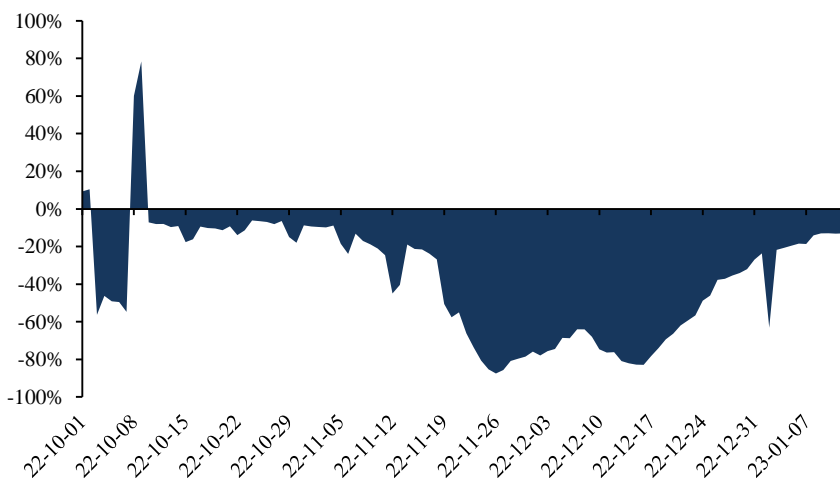
## 北京市地铁客运量变化情况 (单位: 万人次)



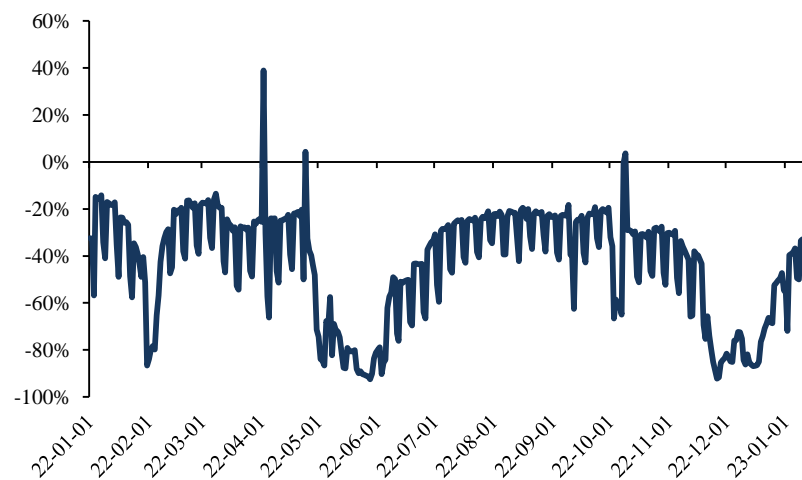
## 地铁客运量工作日周同比增速



## 环比3Q22周日均增速 (相比完全放开之前)

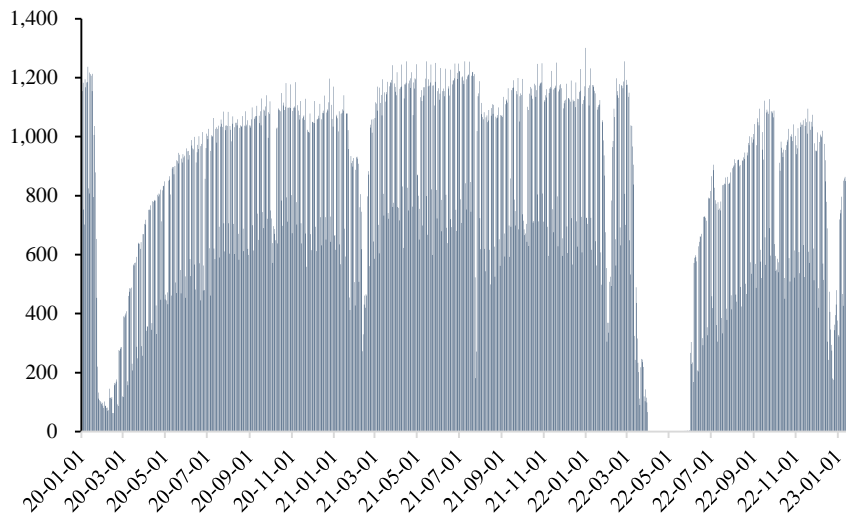


## 同比2019年周日均增速 (相比于疫情前)

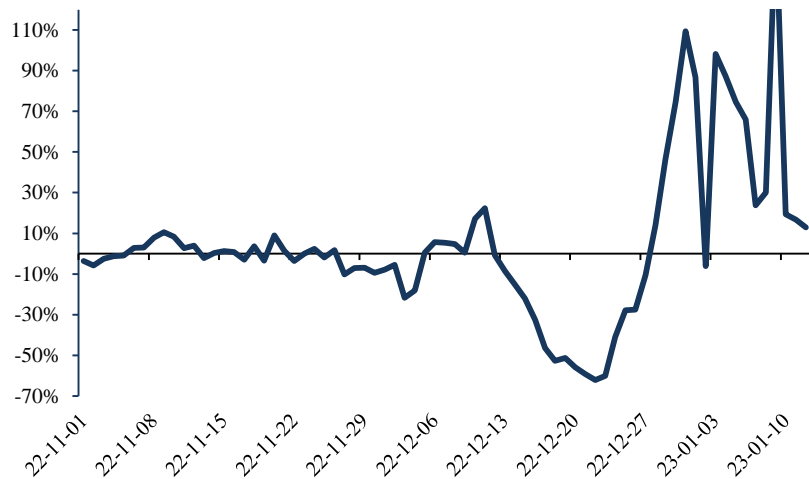


# 上海：恢复至放开前91%，疫情前69%

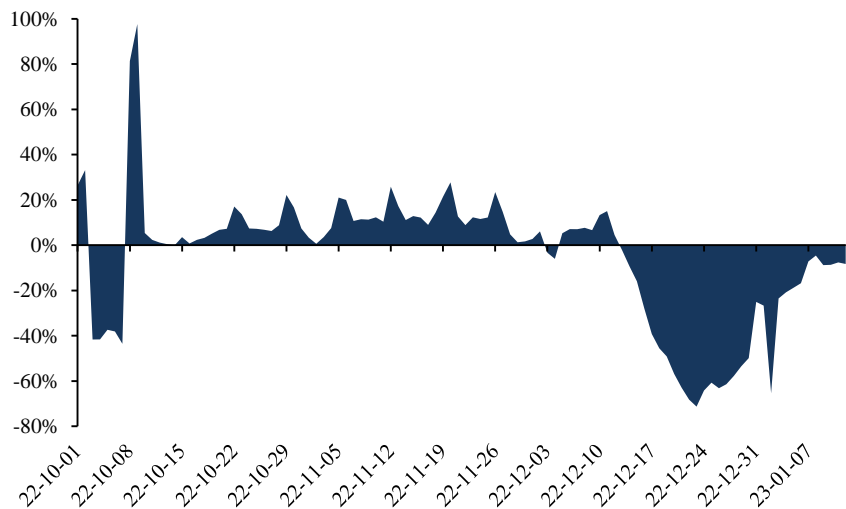
## 上海市地铁客运量变化情况 (单位: 万人次)



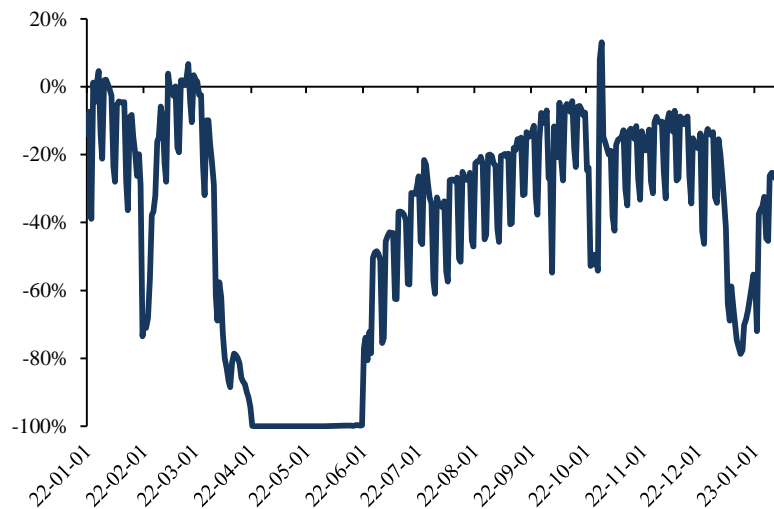
## 地铁客运量工作日周同比增速



## 环比3Q22周日均增速 (相比完全放开前)

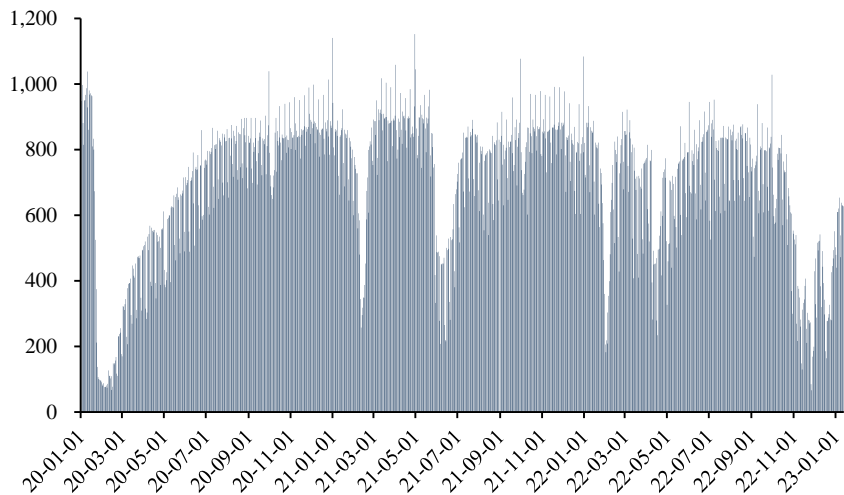


## 同比2019年周日均增速 (相比于疫情前)

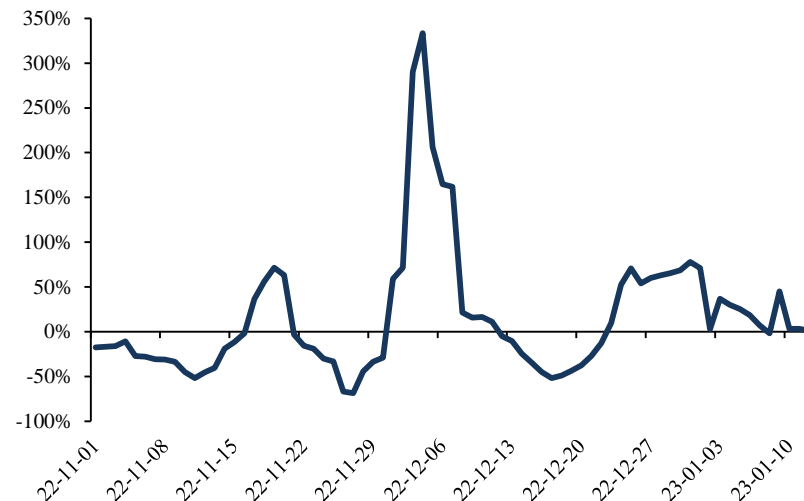


# 广州：恢复至放开前77%，疫情前66%

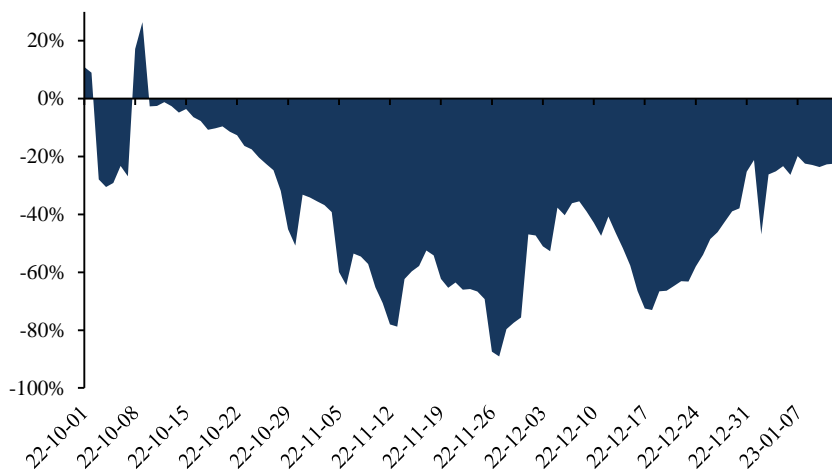
## 广州市地铁客运量变化情况 (单位: 万人次)



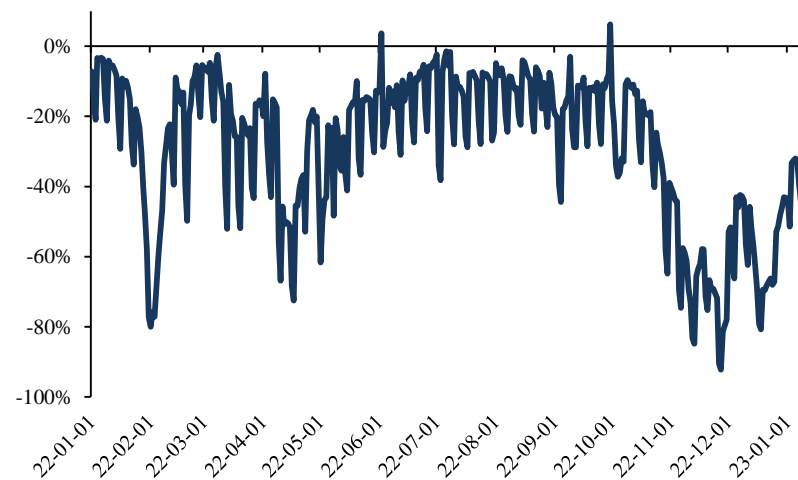
## 地铁客运量工作日周同比增速



## 环比3Q22周日均增速 (相比完全放开前)

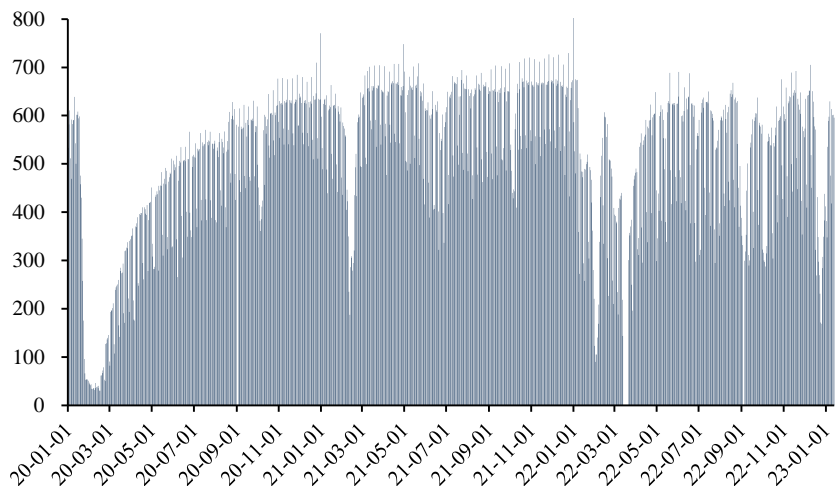


## 同比2019年周日均增速 (相比于疫情前)

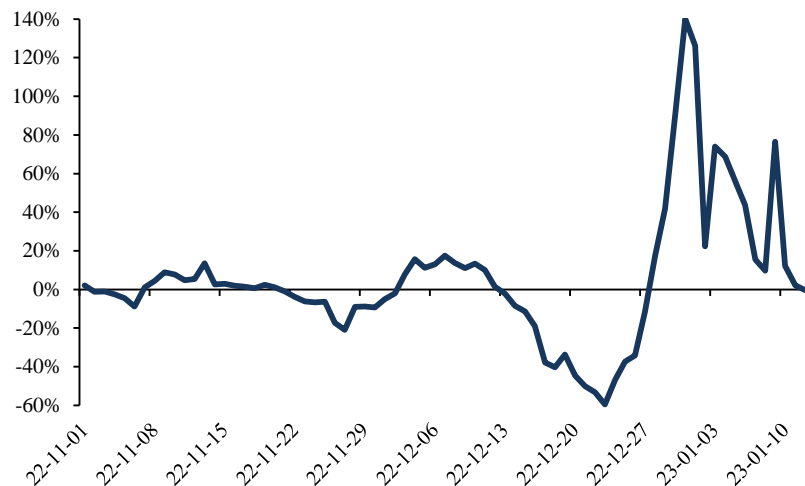


# 深圳：恢复至放开前110%，疫情前102%

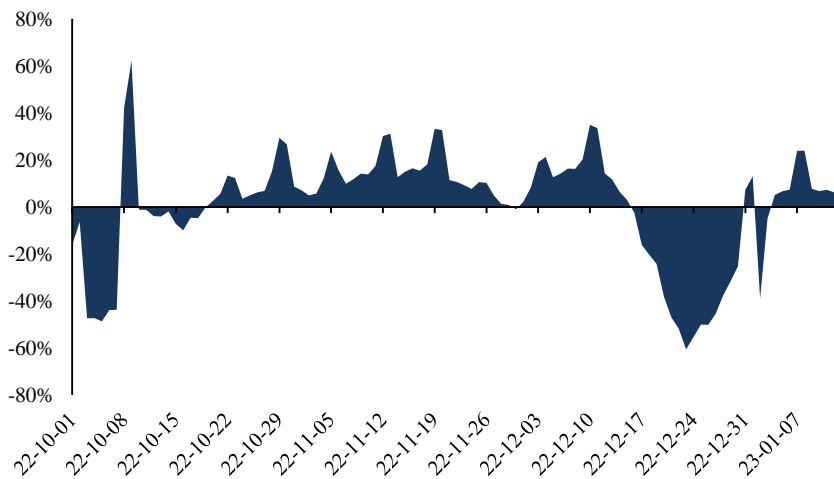
### 深圳市地铁客运量变化情况 (单位: 万人次)



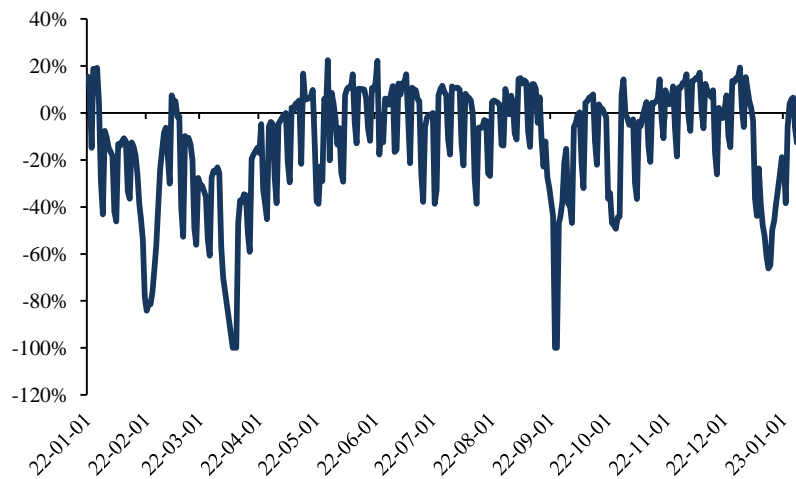
### 地铁客运量工作日周同比增速



### 环比3Q22周日均增速 (相比完全放开之前)

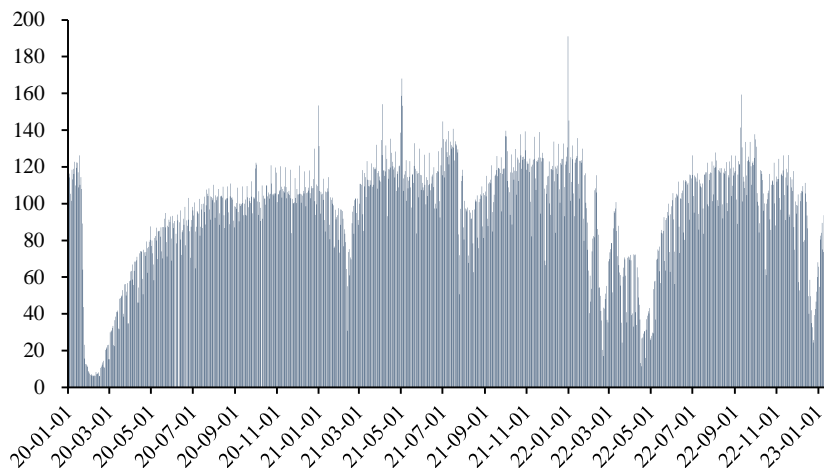


### 同比2019年周日均增速 (相比于疫情前)

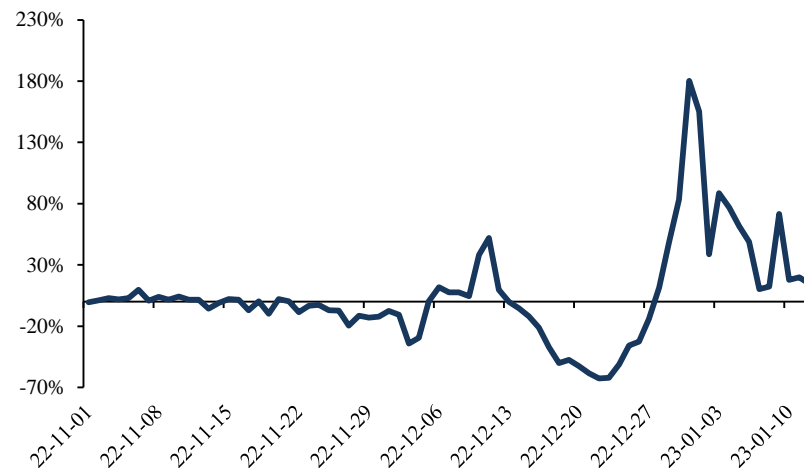


# 苏州：恢复至放开前78%，疫情前89%

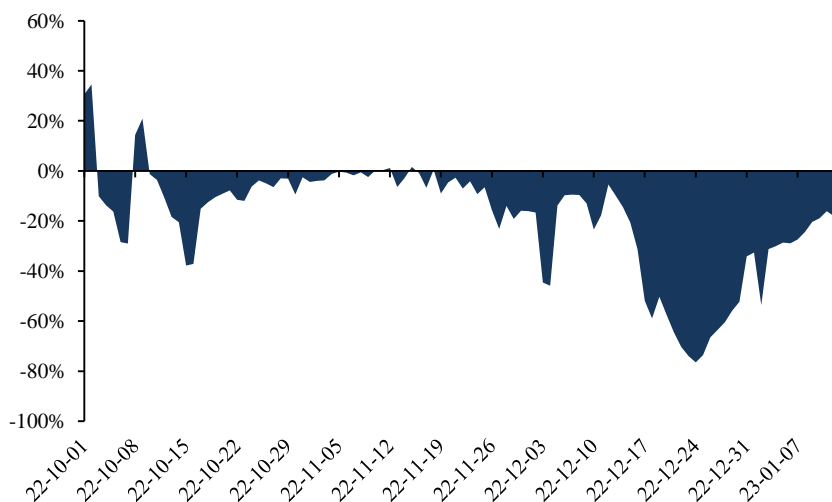
## 苏州市地铁客运量变化情况 (单位: 万人次)



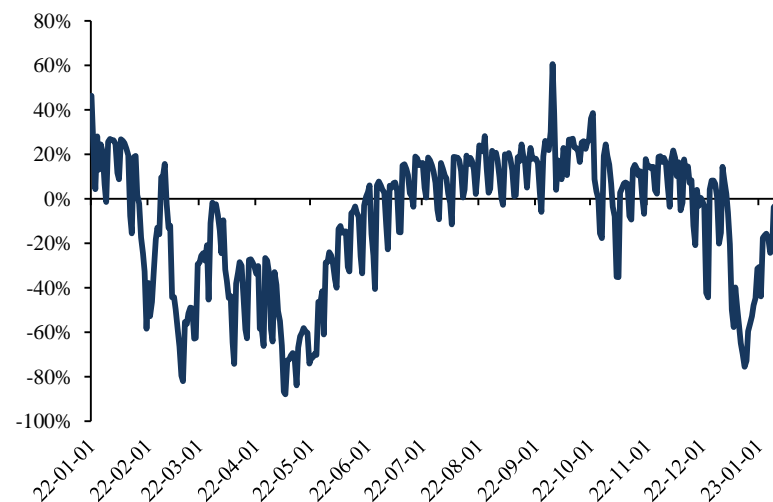
## 地铁客运量工作日周同比增速



## 环比3Q22周日均增速 (相比完全放开之前)



## 同比2019年周日均增速 (相比于疫情前)

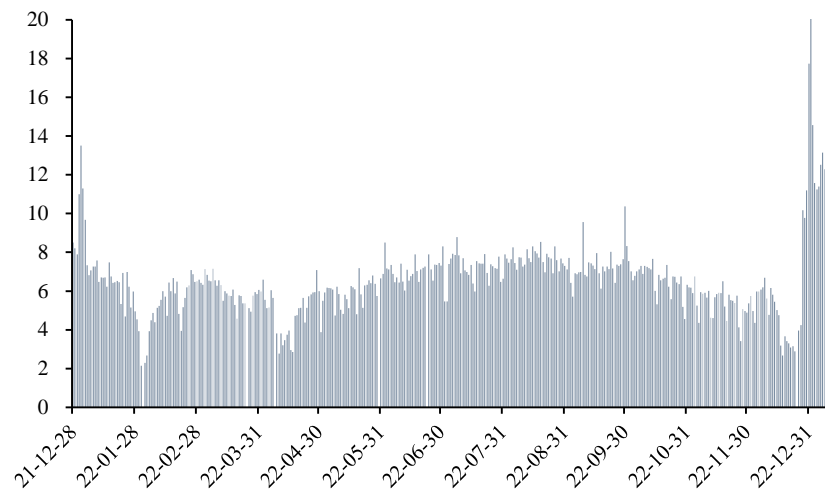




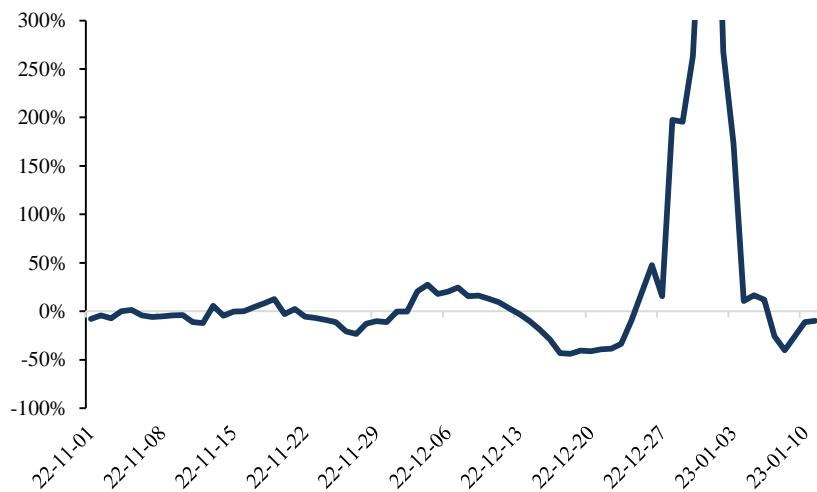
# 佛山：恢复至放开前155%

- 佛山较其他城市地铁客运量恢复更为迅速，客运量水平于12月末超过疫情放开前水平，原因在于佛山本身地铁客运量基数较小，随着第一波感染高峰结束，外地来佛山打工人数激增。

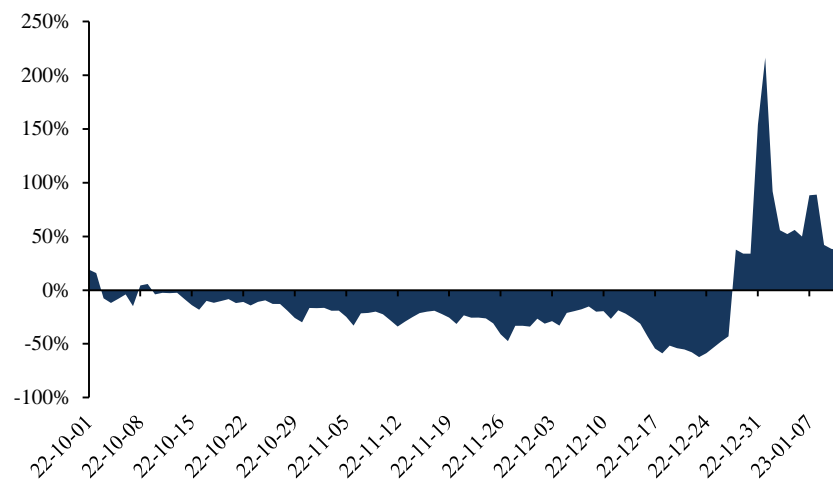
佛山市地铁客运量变化情况（单位：万人次）



地铁客运量工作日周同比增速



环比3Q22周日均增速（相比疫情放开之前）



# 春节假期客流数据观察

- 以上海为代表的一线城市客流数据明显下降表征返乡过节人数同比提升
- 以重庆等为代表的旅游热门城市客流恢复明显
- 以长春和大连为代表的北方城市受严重降温影响客流数据同比下降

地区	T-2	T-1	T年初一	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
合计	-3.7%	-6.0%	16.3%	16.4%	25.2%	15.1%	15.4%	14.8%
上海	-15.6%	-30.8%	-38.3%	-23.8%	-14.1%	-32.4%	-17.3%	-17.2%
广州	7.8%	14.5%	53.7%	28.3%	47.0%	9.3%	7.7%	5.6%
北京	-11.7%	-21.9%	1.6%	-5.7%	-0.7%	27.2%	23.7%	19.5%
深圳	1.7%	4.5%	114.7%	93.8%	78.8%	45.8%	44.2%	35.2%
成都	1.8%	-8.5%	40.9%	18.0%	16.0%	25.2%	24.5%	26.2%
西安	35.7%	40.5%	115.4%	98.9%	115.4%	107.8%	98.1%	56.8%
重庆	-7.8%	26.7%	22.0%	21.7%	21.1%	37.6%	28.3%	26.7%
武汉	-4.6%	-14.8%	-9.5%	6.4%	5.9%	-1.8%	2.2%	8.8%
南京	-12.7%	-20.3%	-10.6%	3.8%	44.8%	12.9%	8.2%	-0.7%
天津	48.0%	8.9%	99.1%	92.9%	122.1%	191.8%	148.2%	126.5%
长沙	10.6%	42.3%	64.9%	125.8%	160.8%	105.4%	65.0%	74.8%
苏州	-13.4%	10.4%	7.7%	54.9%	84.3%	46.9%	52.1%	33.9%
南昌	-8.9%	-12.6%	76.0%	13.2%	25.3%	10.6%	-8.8%	12.9%
沈阳	-7.1%	-18.3%	-9.8%	-13.4%	-12.4%	2.6%	1.1%	-1.7%
郑州	-9.9%	-7.1%	3.8%	0.9%	-4.3%	6.0%	11.4%	14.5%
合肥	-9.5%	-17.5%	-15.3%	-11.3%	-0.8%	-9.7%	-7.3%	-0.8%
南宁	-12.2%	-16.2%	11.0%	3.2%	7.2%	3.1%	-1.1%	41.2%
昆明	14.1%	25.1%	62.3%	57.6%	30.5%	44.2%	46.8%	26.2%
大连	-15.4%	-31.7%	-18.2%	-36.2%	-34.5%	-11.5%	-8.5%	-9.4%
厦门	0.3%	-33.5%	11.1%	-5.5%	51.7%	-35.8%	-37.6%	-36.4%
长春	-29.6%	-33.1%	-35.5%	-34.5%	-30.6%	-24.7%	-23.2%	-22.1%
石家庄	0.6%	-9.7%	10.1%	5.3%	14.7%	17.4%	12.7%	12.7%
贵阳	-10.2%	-29.7%	-15.8%	-4.9%	-2.0%	-5.2%	-2.6%	2.6%
常州	-32.9%	-38.6%	-43.5%	-28.7%	-14.2%	-26.8%	-21.4%	-18.0%
东莞	-9.6%	2.8%	132.0%	48.2%	79.2%	11.5%	11.7%	3.8%

## 第三章：结论与投资建议

- **主要结论：从地铁客流数据看，微观经济复苏动能超出预期。**
- 2022年12月初，随着各地逐步完全放开，市场预期需要历经相对较长的达峰周期，而从主要城市地铁客运量看重点城市经济复苏进程。从核心城市来看，北京恢复至放开前85%，疫情前63%；上海恢复至放开前91%，疫情前69%；广州恢复至放开前77%，疫情前66%；深圳恢复至放开前110%，疫情前102%；佛山恢复至放开前155%。
- **投资建议：2022年11月以来，本轮保险板块上涨核心逻辑在于资产端复苏。**
- 长端利率是本轮寿险反弹的胜负手。外资搭台内资唱戏，年初股市开门红推升 $\beta$ 外溢。完全放开后经济复苏从“强预期”变为“强现实”。负债端拐点有望于2Q23显现，我国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面没有变，人身险市场长期空间依旧广阔。推荐顺序：中国平安、中国太保和中国人寿，关注财险龙头中国财险。
- **风险提示：地铁客流数据表征经济复苏恢复动能失效，日历效应使得客流数据失真，毒株变异使人群缺乏预存免疫，宏观经济失速**

表：上市险企估值表（以2023年1月19日股价计）

代码	EVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/EV	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	51.81	76.34	<b>80.14</b>	86.87	94.52	中国平安	0.68	<b>0.65</b>	0.60	0.55
601628.SH	中国人寿	35.99	42.56	<b>45.66</b>	49.50	53.32	中国人寿	0.85	<b>0.79</b>	0.73	0.67
601601.SH	中国太保	25.84	51.80	<b>54.87</b>	60.48	65.04	中国太保	0.50	<b>0.47</b>	0.43	0.40
601336.SH	新华保险	33.00	82.96	<b>84.63</b>	91.75	99.37	新华保险	0.40	<b>0.39</b>	0.36	0.33
代码	EPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	51.81	5.56	<b>6.35</b>	8.24	9.17	中国平安	9.32	<b>8.15</b>	6.29	5.65
601628.SH	中国人寿	35.99	1.80	<b>1.17</b>	1.80	2.04	中国人寿	19.98	<b>30.89</b>	20.01	17.67
601601.SH	中国太保	25.84	2.79	<b>2.29</b>	3.36	3.58	中国太保	9.26	<b>11.27</b>	7.69	7.22
601336.SH	新华保险	33.00	4.79	<b>2.64</b>	4.05	4.44	新华保险	6.89	<b>12.49</b>	8.15	7.44
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	51.81	44.44	<b>47.14</b>	51.88	57.44	中国平安	1.17	<b>1.10</b>	1.00	0.90
601628.SH	中国人寿	35.99	16.93	<b>17.58</b>	19.09	20.62	中国人寿	2.13	<b>2.05</b>	1.89	1.75
601601.SH	中国太保	25.84	23.57	<b>25.01</b>	27.64	30.04	中国太保	1.10	<b>1.03</b>	0.93	0.86
601336.SH	新华保险	33.00	34.77	<b>34.08</b>	37.58	41.06	新华保险	0.95	<b>0.97</b>	0.88	0.80
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	7.62	9.12	<b>9.99</b>	10.96	12.02	中国财险	0.72	<b>0.66</b>	0.60	0.55

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=0.8637元人民币汇率计算，数据更新至2023年1月19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。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；
- 增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；
- 中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；
- 减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

# 东吴证券 财富家园