



Research and
Development Center

数据逐渐验证，负债端拐点有望逐渐到来——主要上市险企 1 月保费点评

非银行金融行业

2023 年 2 月 15 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评报告

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: +86 (010) 83326877
邮箱: Wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

数据逐渐验证，负债端拐点有望逐渐到来

2023年2月15日

本期内容提要：

- **事件：**上市险企中国人寿、中国平安和中国人保发布2023年1月保费数据，2023年1月保费收入同比增速：中国平安（YoY+2.4%）> 中国人寿（YoY-2.5%）> 中国人保（YoY-2.9%）
- **点评：**
- **1月保费整体符合预期，负债端拐点或渐行渐近。**上市险企中国人寿、中国平安和中国人保发布2023年1月保费数据，保费有所分化，但考虑疫情反复、代理人清虚和春节假期等影响，1月数据整体符合我们预期，其中寿险数据不乏亮点。具体来看：1）**中国人寿：**1月保费收入2021亿元，同比-2.5%，较2022年1月保费同比-5.3%降幅有所收窄；2）**中国平安：**1月总保费同比+2.4%，其中**平安寿同比+4.4%**，平安财同比-2.1%，**平安健康同比+14.2%**，平安养老同比-26.8%，平安寿和平安健康险1月保费同比实现正增长；3）**中国人保：**1月总保费同比-2.9%，其中人保财险同比+1.2%，人保寿险同比-15.8%，**人保健康同比+38.6%**，寿险保费相对承压拖累总保费表现。

中国人寿：1月保费同比-2.5%，较去年同期-5.3%降幅已有所收窄，考虑到1月疫情反复和春节假期等影响，线下展业仍受到一定影响。但公司较早开启开门红营销活动且准备较为充分，因此我们预计开门红保费收入有望优于同业。考虑到国寿庞大的代理人队伍和公司长期以来业务经营的稳定性，我们认为随着线下展业活动的逐渐恢复，公司有望保持行业领先的负债端表现。我们预计公司2023年保费及新业务价值均有望实现正增长。

中国平安：寿险逐渐向好，财险小幅承压，逐季向好表现可期。1月平安寿和平安健保费收入均同比转正，平安健1月保费同比+14.2%略超我们预期，我们认为随着公司渠道改革的深入推进，线下代理人招募和展业活动的正常化，消费者保障意识有望进一步被激发，公司人身险保费有望逐季向好，我们认为依托强大的代理人队伍，公司2023年保费和NBV均有望同比转正。

中国人保：1）财险方面：1月车险保费收入同比几乎持平（0.2%），非车险保费同比+2.1%，除责任险和货运险分别同比负增长外，其余险种均实现同比正增长。综合考虑当前各地消费刺激政策下乘用车销量有望逐步复苏以及非车险相关政策支持等因素，我们认为2023年车险和非车险均有望维持稳健增长，整体业绩弹性建议更多关注非车险业务；2）寿险方面：1月保费同比-15.8%，主要受长期险新单下滑（-26.9%）拖累，我们认为长期险新单承压主要受到代理人队伍持续清虚和长期保障型产品销售承压影响。

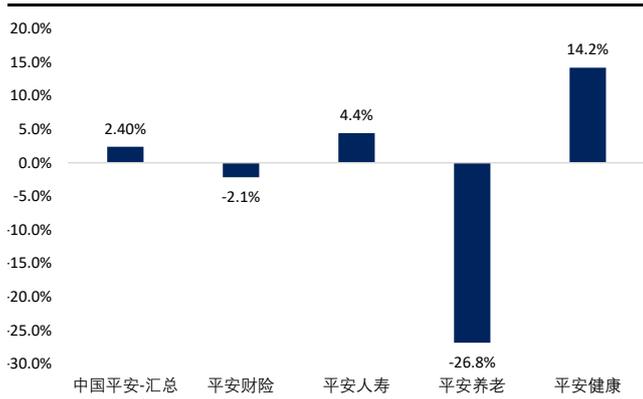
受开门红营销活动和险企资源投放等因素影响，1月保费对于各大险企均较为重要，因此1月保费也是我们观察行业全年表现的重要参考

指标。整体看，各大险企寿险改革进程逐步深入，寿险业务表现提升效果逐渐显现，目前线下经济活动也逐步恢复正常，后续随着各大险企 2、3 月份（后春节时段）营销活动的深入开展，产品供给端也有望迎来更多增量，我们认为寿险月度保费或有望从 2 月份起迎来更多边际改善，另外在 2H22 相对较低同期基数和储蓄型产品需求不断提升的背景下，主要上市险企寿险 NBV 缺口也有望逐步收窄。

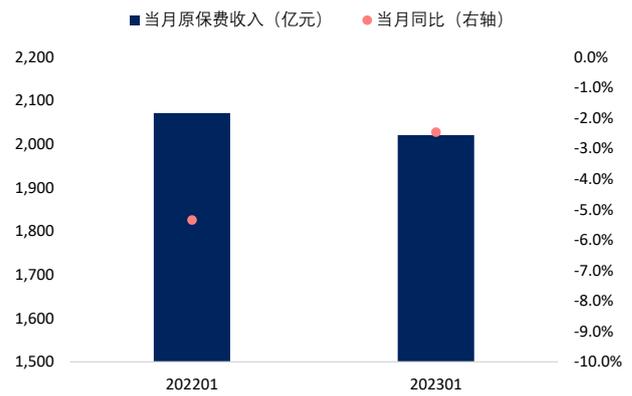
- **投资评级：**虽然整体看当前行业负债端仍处于“磨底”阶段，但主要险企 1 月保费表现不乏亮点。随着寿险 2023 年开门红营销活动的推进和收尾，我们认为保障型产品和储蓄型产品均有望贡献更大增量。近年来，随着各大险企寿险改革和产品结构调整，相关改革效果已逐渐开始显现，我们认为随着线下经济活动的不断恢复，保险消费有望逐步回暖。我们前期在报告《保险投资逻辑有望逐渐从估值修复转向资负共振》（2023 年 2 月 3 日发布）中提出，后续板块表现有望逐渐从“估值修复”逻辑转向“基本面改善”，随着主要险企 1 月保费的出炉，我们认为整体负债端符合我们预期并有望进一步沿着前期提出的逻辑演绎。

我们建议关注“长航行动”效果凸显，负债端表现有望领先的中国太保、有望更加受益房地产改善和庞大优质的代理人队伍的中国平安和负债端表现稳扎稳打的中国人寿。

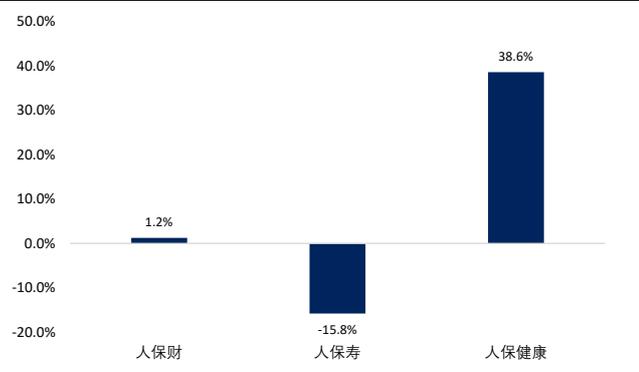
- **风险因素：** 险企改革不及预期、高质量代理人增员不及预期、开门红营销活动效果不及预期、自然灾害超预期多发

图 1：中国平安 2023 年 1 月保费同比表现


资料来源：中国平安公司公告，信达证券研发中心

图 2：中国人寿 2023 年 1 月保费同比表现


资料来源：中国人寿公司公告，信达证券研发中心

图 3：中国人保 2023 年 1 月保费同比表现


资料来源：中国人保公司公告，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。