

行业研究

“开门红”表现分化，人身险行业有望迎来筑底回升

——上市险企 2023 年 1 月保费数据点评

非银行金融
增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

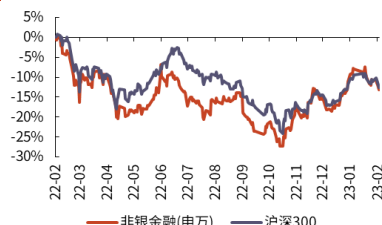
010-5842066

wangyf@ebsecn.com

联系人：黄怡婷

huangyiting@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

寒辞去冬雪，暖带入春风——保险行业 2023 年度投资策略（2022-12-25）

寿险 NBV 保持承压，财险保费大幅回暖——上市险企 6 月保费数据点评（2022-07-19）

寿险同比延续分化态势，疫情抑制车险保费增长——上市险企 4 月保费数据点评（2022-05-18）

寿险一季度持续承压，疫情拖累车险保费增速放缓——上市险企 3 月保费数据点评（2022-04-17）

寿险新单增长压力仍将持续，龙头险企车险保费超预期增长——上市险企 2 月保费数据点评（2022-03-17）

人身险“开门红”承压，车险增速超预期——上市险企 1 月保费数据点评（2022-02-20）

要点

事件：

近日，上市险企陆续公布 2023 年 1 月保费收入数据，分别为：

1) 人身险：中国人寿 2021 亿，同比-2.5%；中国平安 1077 亿，同比+3.8%；中国太保 527 亿，同比-5.7%；新华保险 352 亿，同比-1.9%；中国人保 510 亿，同比-7.4%。

2) 财产险：平安财险 321 亿，同比-2.1%；太保财险 233 亿，同比+10.9%；人保财险 612 亿，同比+1.2%。

点评：

人身险：“开门红”表现分化，预计 2023 年有望实现筑底回升。2023 年 1 月，上市险企人身险原保险保费收入同比增速分别为中国平安（+3.8%）>新华保险（-1.9%）>中国人寿（-2.5%）>中国太保（-5.7%）>中国人保（-7.4%），仅平安录得正增长，预计主要受代理人持续清虚、各地疫情陆续达峰、春节假期缩短代理人展业时间等因素影响。其中，1) 中国人寿降幅较去年同期改善 2.9pct，预计主要得益于“开门红”筹备较早且储蓄型产品销售火热；2) 中国太保因更注重 22 年收官（22 年 12 月保费同比+6.1%，表现优于同业），“开门红”启动较晚，增速略靠后，预计 2 月开始将逐渐改善；3) 中国人保增速略有承压，预计主要受去年同期基数较高影响。

我们认为当前人身险行业正处于磨底阶段，未来随着代理人渠道改革压力逐渐缓释、银保等多元渠道业务驱动，以及市场对保险储蓄型产品的持续较高需求，2023 年有望实现筑底回升。

财产险：保费增速有所收敛，预计 2023 年头部险企在规模效应下将更为受益。2023 年 1 月，上市险企财产险原保险保费收入同比增速分别为：太保财险（+10.9%）>人保财险（+1.2%）>平安财险（-2.1%），增幅较去年同期分别下滑 1.7pct、12.6pct、10.4pct，预计主要由于 22 年年末购车需求透支导致 23 年 1 月乘用车零售销量同比大幅下滑，对车险保费增速产生一定拖累。其中人保财险实现车险保费 276 亿，同比微增 0.2%；非车保费 335 亿，同比增长 2.1%，主要得益于农险保费在政策支持下同比增长 14.5%至 61 亿。

我们认为未来随着新能源车渗透率不断提升、汽车销量回升，车险“刚性”消费特征下保费有望维持增长，非车险也将受益于业务结构优化持续支撑财险行业景气度延续。2022 年受疫情多点散发限制车辆出行，以及自然灾害赔付支出同比减少等因素影响，赔付率较低，预计随着疫情逐步达峰过峰、社会活动持续恢复，2023 年赔付率或存一定压力，但由于外部环境不确定性较大，后续主要关注费用率压降情况，预计头部险企有望在规模效应下维持 COR 水平。

投资建议：推荐寿险转型成效将逐步显现、银保等多元渠道共同发力、积极布局康养产业的中国太保（A+H）、中国平安（A+H）、中国人寿（A+H）；推荐中国香港市场受益于通关将迎来业绩修复，以及正积极通过多方合作拓展中国内地下沉市场的友邦保险。

风险提示：疫情区域性反复；保费收入不及预期；利率超预期下行。

图 1：2023 年 1 月上市险企保费收入

公司名称	1月保费 (亿元)	同比增速
寿险业务		
中国人寿	2021	2.5%
中国平安	1077	3.8%
寿险	1029	4.4%
养老	20	-26.8%
健康	28	14.2%
太保寿险	527	-5.7%
新华保险	352	-1.9%
中国人保	510	-7.4%
寿险	392	-15.8%
健康	117	38.6%
财险业务		
人保财险	612	1.2%
车险	276	0.2%
非车险	335	2.1%
平安财险	321	-2.1%
太保财险	233	10.9%
上市公司总保费		
中国人寿	2021	-2.5%
中国平安	1398	2.4%
中国太保	760	-1.2%
新华保险	352	-1.9%
中国人保	1122	-2.9%

资料来源：各公司公告，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE