

保险 II 行业点评报告

上市险企 1 月保费数据点评: 春节错位拖累新车保费, 疫情放开压制开门红需求释放

增持 (维持)

2023 年 02 月 21 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件:** 上市险企披露 2023 年 1 月保费数据, 累计原保费同比增速及对应收入排序如下: 中国平安 (2%至 1398 亿元)、中国太保 (-1%至 760 亿元)、新华保险 (-2%至 352 亿元)、中国人寿 (-2%至 2021 亿元)、中国人保 (-3%至 1122 亿元) 和中国太平 (-4%至 373 亿元)。

■ **寿险:** 疫情扰动压制保费, 春节假期影响展业。2023 年 1 月, 寿险当月原保费同比增速排序如下: 平安寿险及健康险 (+4%)、新华保险 (-2%)、中国人寿 (-2%)、太保寿险 (-6%) 和人保寿险及健康 (-7%)。疫情感染扰动叠加春节假期代理人展业受限, 寿险保费同比下滑。随着疫情放开影响不断深化, 代理人逐步复工复产, 预计 2 月各大险企开门红节奏将提速, 春节基数效应消除, 保费有望环比改善。平安寿险持续 3 年首月负增, 首度实现首月保费同比正增。人保寿险单月期交首年保费同比增速连续两月为负 (1M23: -18.9%), 单月总保费降幅为 15.8%, 主要受趸交业务基数效应影响, 趸交单月保费同比降幅为 30.8%。受长期保障型业务持续低迷的压制, 上市险企价值增长或仍旧承压, 我们预计 1Q23 上市险企 NBV 同比增速排序为: 太保 (+5%) > 国寿 (+2%) > 平安 (-5%) > 新华 (-6%)。其中, 中国太保 2022 年以来转型成效初显, NBV 有望实现 3Q22 以来连续 3 个季度同比正增长。

■ **开门红:** 本月上旬感染高峰余温尚存, 开门红需求仍未彻底释放。第一波感染高峰告一段落, 上市险企开门红进入关键阶段。新华继续推出新产品, 荣尊世家终身寿险、华实人生优享版终身年金为客户提供更多选择。太保延续价值转型聚焦, 长相伴 (盛世版) 终身寿险有效保额每年 3.5%递增。复盘 2023 开门红, 我们总结两点特征: 1) 开门红开启节点提前: 头部险企开门红启动时间提前, 预热超前; 2) 产品方面坚持老打法: 主推快速返还型理财型产品, 给予较高收益率并设定限额以吸引客户。如今第一波感染高峰已过, 各大险企积极备战二阶段开门红, 需求有望进一步释放。寿险短期承压不改负债端复苏大势, 我们预计 2023 年上市险企有望实现新单和价值同比正增长, 走出近三年负债端阴霾。

■ **财险:** 保费增速放缓主要系感染高峰余温尚存及春节错位拖累新车保费, 非车保费同比增速转正。2023 年 1 月, 财险当月原保费同比增速排序如下: 太保财险 (11%)、人保财险 (1%)、平安财险 (-2%)。1M23 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 0.2%和 2.1%, 非车业务占比同比提升 0.4 个百分点至 54.8%。1 月中国财险车险保费同比增速回落至 0.2%, 主要系春节错位压制新车保费, 去年同期高基数下 1 月新车销量单月同比增速-35%, 新车单月销量受春节因素影响大幅下降, 居民购车意愿降低。1 月中国财险非车险单月同比增速 2.1%, 主要系第一波疫情感染高峰渐尽, 信保业务和意健险单月保费同比增速回稳, 信保业务及意健险单月保费同比分别为 11.6%和 1%, 农险保费表现持续向好, 单月同比增速连续五月为正 (1M23: 14.5%)。我们预计龙头中国财险 2022 年全年净利润同比增速约为 25% (前三季度为 29.8%), 承保丰年增提未决赔款准备金夯实来年利润基础。

■ **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 β 外溢。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。个股推荐顺序: 中国太保、中国人寿和中国平安。

■ **风险提示:** 1) 疫情变化难以判断; 2) 开门红高预期存疑

行业走势



相关研究

《缘何近期保险股表现低迷? ——从宏观预期到业绩兑现, 拐点验证进行时》

2023-02-06

《上市险企 12 月保费数据点评: 车险增速逆市回稳, 寿险全力备战开门红》

2023-01-18

表1: 上市险企 2023 年 1 月原保费收入汇总 (单位: 亿元)

公司名称	累计原保费	累计同比	当月原保费	当月同比
寿险业务				
中国人寿	2021.0	-2%	2021.0	-2%
太保寿险	526.9	-6%	526.9	-6%
平安寿险及健康险	1076.8	4%	1076.8	4%
中国平安-人寿	1029.4	4%	1029.4	4%
中国平安-养老	19.9	-27%	19.9	-27%
中国平安-健康	27.5	14%	27.5	14%
新华保险	351.8	-2%	351.8	-2%
太平寿险	335.9	-7%	335.9	-7%
太平人寿	323.6	-7%	323.6	-7%
太平养老	12.3	-5%	12.3	-5%
人保寿险及健康	509.8	-7%	509.8	-7%
人民人寿	392.5	-16%	392.5	-16%
人保健康	117.3	39%	117.3	39%
阳光人寿	178.8	/	178.8	/
财险业务				
人保财险	611.7	1%	611.7	1%
太保财险	233.1	11%	233.1	11%
平安财险	320.8	-2%	320.8	-2%
太平财险	36.8	26%	36.8	26%
众安在线	20.4	2%	20.4	2%
阳光财险	40.3	/	40.3	/
上市集团				
中国人寿	2021.0	-2%	2021.0	-2%
中国平安	1397.6	2%	1397.6	2%
中国太保	760.0	-1%	760.0	-1%
新华保险	351.8	-2%	351.8	-2%
中国人保	1121.5	-3%	1121.5	-3%
中国太平	372.7	-4%	372.7	-4%
阳光保险	219.0	/	219.0	/

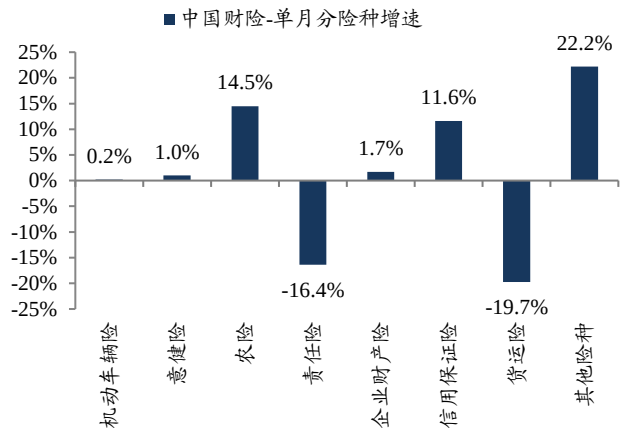
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 人保寿险逐月期交首年及趸交增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 2023年1月中国财险分险种增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 单月新车销量同比降幅明显



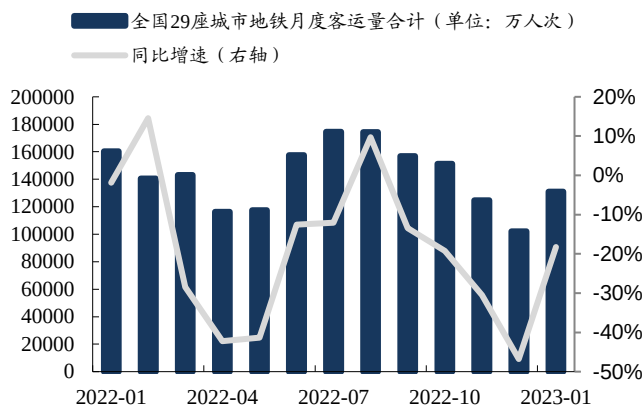
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 春节错位拖累新车保费



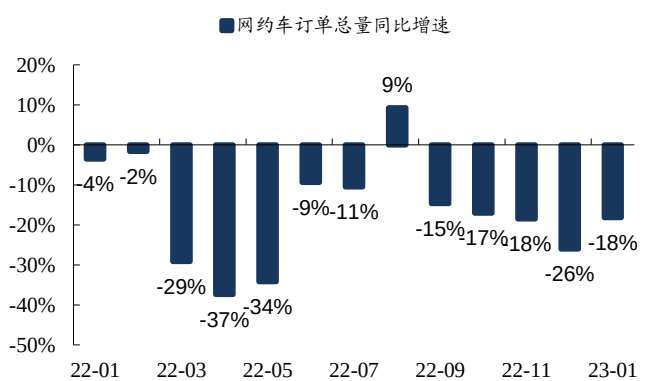
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 1月29座城市轨交客运量当月同比下滑18.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 1月网约车订单总量同比增速持续为负



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2023 年 2 月 21 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	50.01	76.34	80.14	86.87	94.52	中国平安	0.66	0.62	0.58	0.53
601628.SH	中国人寿	36.15	42.56	45.66	49.50	53.32	中国人寿	0.85	0.79	0.73	0.68
601601.SH	中国太保	28.64	51.80	55.25	60.49	65.12	中国太保	0.55	0.52	0.47	0.44
601336.SH	新华保险	31.63	82.96	84.63	91.75	99.37	新华保险	0.38	0.37	0.34	0.32
代码	EPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	50.01	5.56	6.35	8.24	9.17	中国平安	9.00	7.87	6.07	5.45
601628.SH	中国人寿	36.15	1.80	1.17	1.80	2.04	中国人寿	20.07	31.03	20.10	17.75
601601.SH	中国太保	28.64	2.79	2.47	3.18	3.63	中国太保	10.27	11.57	8.99	7.89
601336.SH	新华保险	31.63	4.79	2.64	4.05	4.44	新华保险	6.60	11.97	7.82	7.13
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	50.01	44.44	47.14	51.88	57.44	中国平安	1.13	1.06	0.96	0.87
601628.SH	中国人寿	36.15	16.93	17.58	19.09	20.62	中国人寿	2.14	2.06	1.89	1.75
601601.SH	中国太保	28.64	23.57	25.19	27.57	30.09	中国太保	1.22	1.14	1.04	0.95
601336.SH	新华保险	31.63	34.77	34.08	37.58	41.06	新华保险	0.91	0.93	0.84	0.77
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	7.30	9.12	9.99	10.96	12.02	中国财险	0.70	0.64	0.58	0.53

数据来源: Wind, 公司公告, 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=0.876 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 1 月 21 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。

免责声明

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>