

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 2 月 28 日

分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

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。

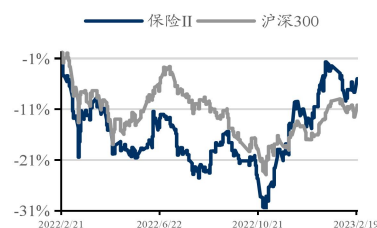
■ **开门红：**本月上旬感染高峰余温尚存，开门红需求仍未彻底释放。第一波感染高峰告一段落，上市险企开门红进入关键阶段。新华继续推出新产品，荣尊世家终身寿险、华实人生优享版终身年金为客户提供更多选择。太保延续价值转型聚焦，长相伴（盛世版）终身寿险有效保额每年 3.5%递增。复盘 2023 开门红，我们总结两点特征：1）开门红开启节点提前：头部险企开门红启动时间提前，预热超前；2）产品方面坚持老打法：主推快速返还型理财型产品，给予较高收益率并设定限额以吸引客户。如今第一波感染高峰已过，各大险企积极备战二阶段开门红，需求有望进一步释放。寿险短期承压不改负债端复苏大势，我们预计 2023 年上市险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

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢胡翔、葛玉翔和朱浩羽的指导。

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(香港)

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(香港)

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(香港), 均为已覆盖标的。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

