

保险 II 行业点评报告

添酒回灯重开宴——保险板块异动点评

增持（维持）

2023 年 03 月 01 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：**今日（2023 年 3 月 1 日），保险板块出现较强反弹，其中 A 股保险板块上涨 3.7%，H 股保险板块上涨 4.8%。整体来看，主要原因包括：1）2 月 PMI 大超预期，叠加节后二手房销售数据持续回暖，市场对经济复苏信心进一步确认；2）全天北向资金流入逾 70 亿元；3）头部险企 2 月新单数据受春节错位时点影响消除叠加二次开门红推动，数据边际好转，市场逐步上修 1Q23 上市险企 NBV 增速。

■ **宏观预期持续向好，资产端复苏仍为当前上涨核心逻辑，长端利率仍是胜负手，关注 3.0% 整数关口信号意义。长端利率迭创新高，破 3% 只是时间问题。**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。当前 10 年期国债到期收益率迭创年内反弹新高，保险股长期利率假设仍处于极低水平，长端利率提升托底保险股估值水平。**2 月 PMI 指数大超预期，制造业 PMI 升至近 10 年新高，**2 月份制造业 PMI 为 52.6%，非制造业为 56.3%。随着稳增长政策措施不断发力，叠加疫情放开影响不断深化，我国经济景气水平持续回升，宏观预期持续向好。**地产高频数据表现超预期，百强房企销售业绩释放积极信号。**2022 年末以来，地产纾困政策渐次落地，政策导向彻底扭转。受疫情放开及春节靠前影响，购房需求积压至 2 月释放，重点城市市场活跃度回升带动全国市场信心修复，各地供需两端政策持续改善优化之下，全国房地产市场有望企稳，地产政策风险这一板块估值掣肘有望逐步消退。

■ **负债端仍处于改善过渡期，春节错位、二阶段开门红促同比改善。**疫情感染扰动叠加春节假期代理人展业受限，2023 年 1 月新单数据同比增速前高后低。随着疫情放开影响不断深化，代理人逐步复工复产，春节基数效应消除，各大险企积极备战二阶段开门红，需求有望进一步释放，负债端业绩表现有望实现同比改善。**我们预计 1Q23 上市险企 NBV 增速基本持平，我们预计 1Q23 上市险企 NBV 增速排序为：太保（+3%）> 国寿（+2%）> 平安（-2%）> 新华（-6%），全年上市险企维持 5% 左右正增长判断不变。**寿险短期承压不改负债端复苏大势，2023 年业务节奏预测：“年初负增长压力延续——年中低基数轻装上阵——下半年明确拐点”。

■ **投资建议：添酒回灯重开宴。**从宏观预期到业绩兑现，近日保险股初显持续反弹预兆，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。负债端复苏仍处于过渡阶段，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：**疫情感染高峰复发难以预期；寿险业转型持续低于预期

行业走势



相关研究

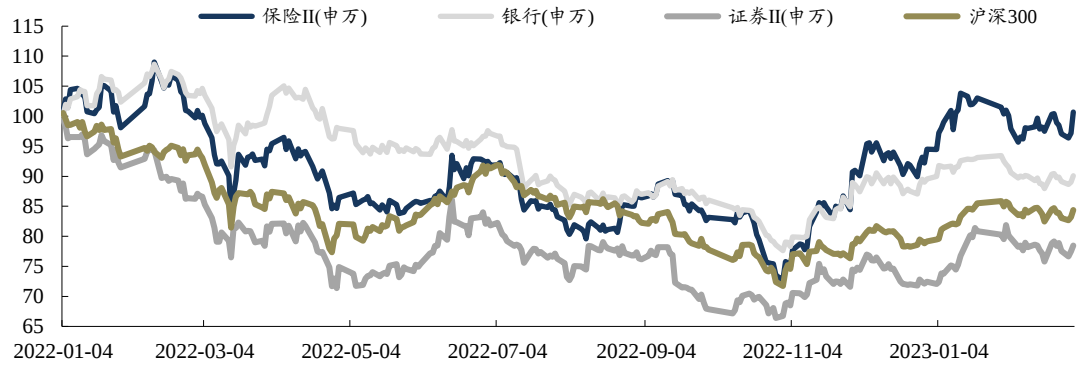
《上市险企 1 月保费数据点评：春节错位拖累新车保费，疫情放开压制开门红需求释放》

2023-02-21

《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》

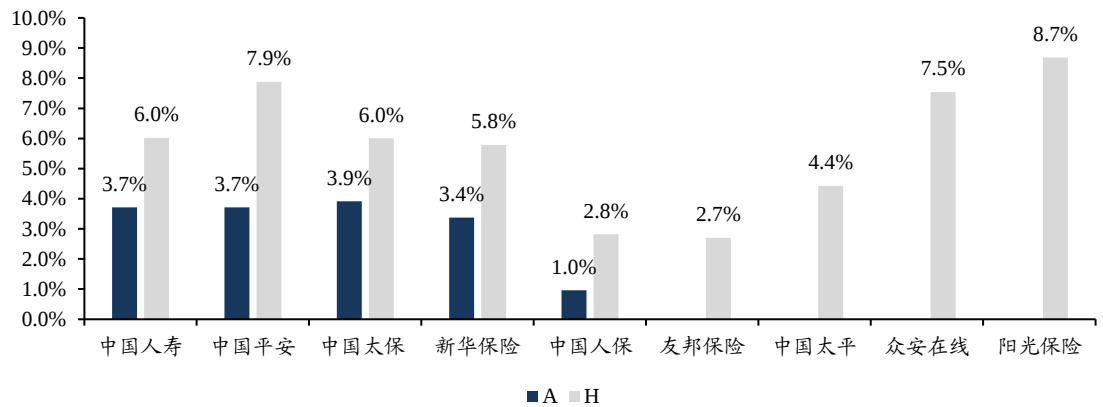
2023-02-06

图1：从宏观预期到业绩兑现，近日保险股初显反弹预兆



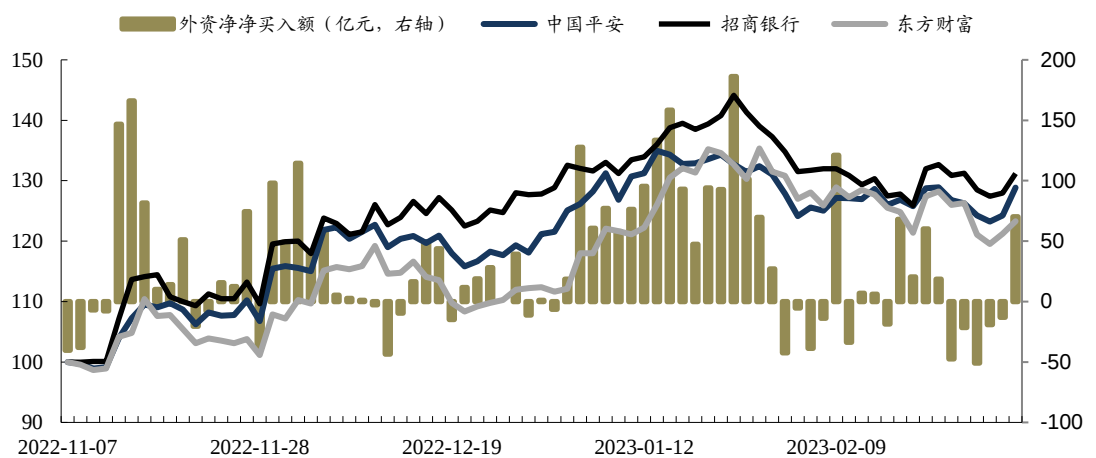
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023年3月1日AH保险股涨幅情况对比（灰色为H股）



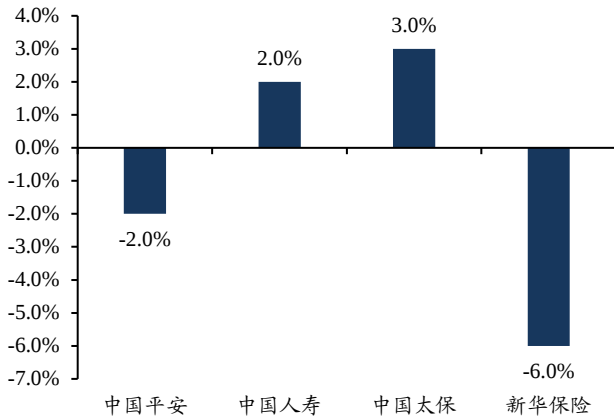
数据来源：Wind，东吴证券研究所；统计时间为：2023年3月1日

图3：H股涨幅高于A股主要系外资净买入集中发力



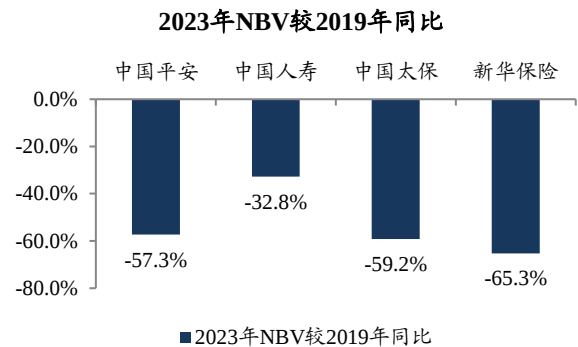
数据来源：Wind，东吴证券研究所；统计时间为：2022年11月1日至2023年3月1日中国平安、招商银行、东方财富股价基期选为100，基期为2022年11月1日

图4: 1Q23 上市险企 NBV 增速预测



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 剔除疫情影响, 上市险企 NBV2023 年较 2019 年同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 上市险企估值表 (以 2023 年 3 月 1 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	49.99	76.34	80.14	86.87	94.52	中国平安	0.65	0.62	0.58	0.53
601628.SH	中国人寿	37.10	42.56	45.66	49.50	53.32	中国人寿	0.87	0.81	0.75	0.70
601601.SH	中国太保	28.70	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	32.22	82.96	84.63	91.75	99.37	新华保险	0.39	0.38	0.35	0.32
代码	EPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	49.99	5.56	6.35	8.24	9.17	中国平安	8.99	7.87	6.07	5.45
601628.SH	中国人寿	37.10	1.80	1.17	1.80	2.04	中国人寿	20.59	31.84	20.63	18.22
601601.SH	中国太保	28.70	2.79	2.47	3.18	3.63	中国太保	10.29	11.60	9.01	7.91
601336.SH	新华保险	32.22	4.79	2.64	4.05	4.44	新华保险	6.73	12.19	7.96	7.26
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	49.99	44.44	47.14	51.88	57.44	中国平安	1.12	1.06	0.96	0.87
601628.SH	中国人寿	37.10	16.93	17.58	19.09	20.62	中国人寿	2.19	2.11	1.94	1.80
601601.SH	中国太保	28.70	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	32.22	34.77	34.08	37.58	41.06	新华保险	0.93	0.95	0.86	0.78
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	7.05	9.12	9.99	10.96	12.02	中国财险	0.68	0.62	0.57	0.52

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=0.884 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 3 月 1 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>