



Research and
Development Center

2月保费持续向好，负债端拐点渐行渐近——主要上市险企2月保费点评

非银行金融行业

2023年3月17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

2月保费持续向好，负债端拐点渐行渐近

2023年3月17日

本期内容提要:

- **事件:** 上市险企发布2023年1-2月保费数据,其中前2月累计寿险保费同比增速:平安寿(YoY+5.1%)>国寿(YoY+1.9%)>新华(YoY-0.1%)>人保寿(-7.1%);前2月累计财险保费同比增速:太保财(YoY+18.5%)>人保财(YoY+9.2%)>平安财(YoY+5.1%)。
- **点评:**
- **寿险单月保费整体实现快速增长,负债端拐点或渐行渐近。**2023年2月各大上市险企保费整体表现优异,单月保费除太保(YoY-5.1%)外,其余均实现较快增长,春节结束后各大险企持续进行开门红营销活动,2月寿险保费整体快速回暖。2023年2月单月保费增速:人保寿(YoY+53.0%)>国寿(YoY+28.8%)>平安寿(YoY+7.1%)>新华(YoY+6.2%)>太保寿(YoY-5.1%);1-2月累计保费增速:平安寿(YoY+5.1%)>国寿(YoY+1.9%)>新华(YoY-0.1%)>人保寿(-7.1%)。整体来看,随着各大险企寿险改革进程的逐步深入,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,春节后随着各大险企加大后春节时段开门红营销活动的推广力度,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迎来持续边际改善,另外在2022年相对较低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,我们预计上市险企寿险2023年全年NBV有望同比转正。
- **财险维持高景气,2月保费快速提振。**上市财产险企2023年保费增速保持高景气,人保财、平安财和太保财1-2月累计保费均实现同比5%以上增长,太保财(YoY+18.5%)>人保财(YoY+9.2%)>平安财(YoY+5.1%),其中平安财依靠2月单月同比+21.3%表现已经实现前2月累计保费同比增长(1月单月同比-2.1%)。主要上市险企财险2月单月保费均实现同比20%+增长:太保财(YoY+34.5%)>人保财(YoY+24.6%)>平安财(YoY+21.3%)。随着疫情政策不断优化和线下社会经济活动全面恢复正常,我们预计主要上市财险公司人保财、平安财和太保财全年保费有望达到双位数增长。

根据乘联会数据,2023年2月,狭义乘用车和广义乘用车零售辆数分别同比+10.3%和+10.4%,环比1月分别+7.7%和+9.0%,春节后乘用车销售有所回暖。人保财2023年1-2月车险保费同比+6.3%,2月单月保费同比+18.2%,单月同比增速相比1月大幅上行。同时,随着近期全国各地进行各类乘用车降价促销,我们认为乘用车销量短期有望进一步上行,进而推动上市财险公司车险保费提升。

非车险方面,整体保费维持良好表现,尤其是农险和信用保证保险增长较快,2023年前2月人保财农险和信用保证险保费分别同比+26.5%和17.8%。整体来看,我们认为后续财产险企或将加大非车险产品创新和开发力度,头部财产险企有望通过精确的费率定价、高效的费用

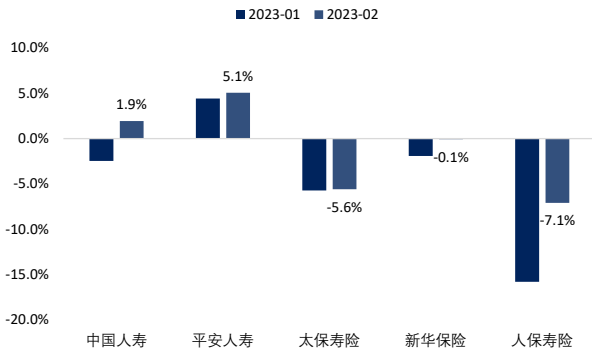
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

管理以及精细化运营不断提升盈利水平，继续优化成本管控并提振业绩。

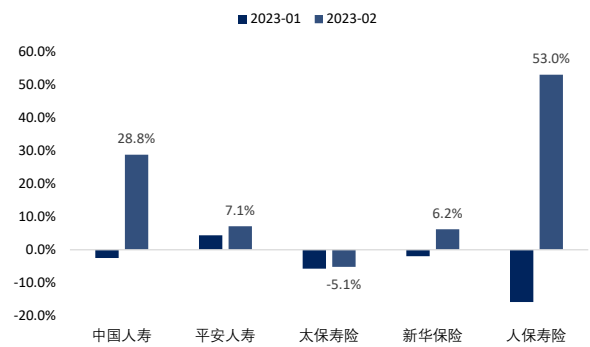
- **投资评级：**整体看，行业经过近年来不断的清虚改革，当前行业负债端有望逐渐走出“磨底”阶段，主要险企 2 月保费表现不乏亮点。随着寿险 2023 年开门红营销活动的推进和收尾，我们认为保障型产品和储蓄型产品均有望贡献更大增量。随着各大险企寿险改革和产品结构调整的进一步深入，相关改革效果有望进一步显现，我们认为随着线下经济活动的不断恢复，保险消费有望继续回暖。我们前期在报告《保险投资逻辑有望逐渐从估值修复转向资产负债共振》（2023 年 2 月 3 日发布）中提出，后续板块表现有望逐渐从“估值修复”逻辑转向“基本面改善”，随着主要险企 1 月保费的出炉，我们认为整体负债端符合我们预期并有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。

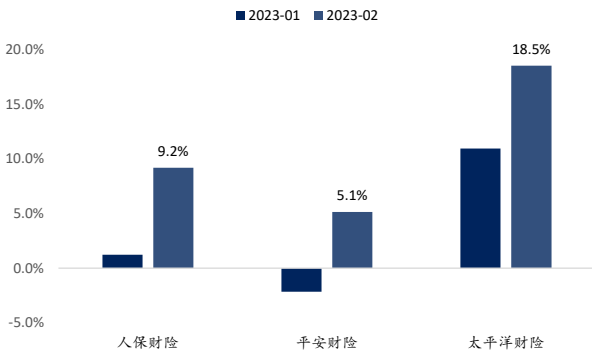
- **风险因素：** 险企改革不及预期、高质量代理人增员不及预期、开门红营销活动效果不及预期、自然灾害超预期多发

图 1：2023 年 1-2 月上市险企寿险累计保费增速


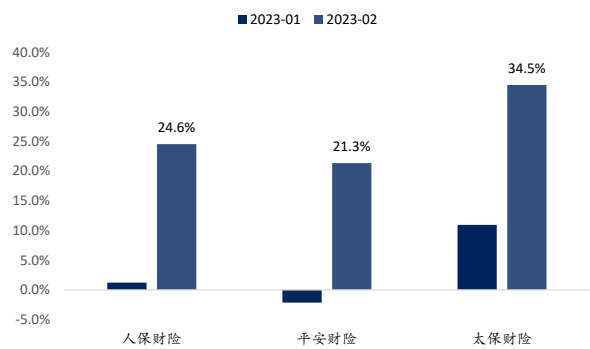
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 2：2023 年 1-2 月上市险企寿险当月保费增速


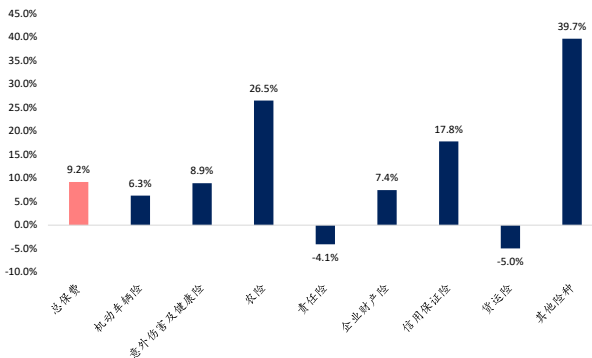
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 3：2023 年 1-2 月上市险企产险累计保费增速


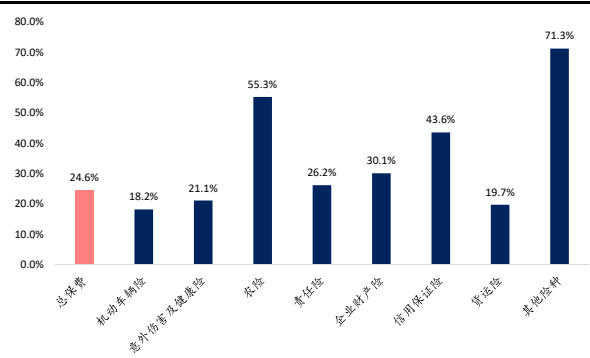
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 4：2023 年 1-2 月上市险企产险当月保费增速


资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 5：人保财各险种 2023 年 1-2 月累计保费增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 6：人保财各险种 2023 年 2 月单月保费增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、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。

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，曾就职于天风证券，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。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

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 | hanqiyue@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 | jjali@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。