

2023年12月保费收入点评

存款降息下保费增长延续

超配

核心观点

市场需求企稳，保费环比修复。A股5家上市险企2023年1月至12月累计实现原保险保费收入26932亿元，同比增长5.2%。其中中国太保、中国人保、中国人寿、中国平安、新华保险全年累计保费收入同比增长7.7%/6.9%/4.3%/4.1%/1.7%。在银行定期存款利率下调背景下，居民储蓄需求旺盛，尤其中高净值客户直接拉动件均保费收入的提升，5家险企12月单月保费收入环比增长24.8%。其中，中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保单月保费增速为61.1%/29.8%/22.2%/6.6%。新华保险受银保渠道高基数等因素影响，单月保费收入同比下降9.5%。

个险贡献主要保费增速，银保复苏“进行时”。2023年三季度，监管提出寿险“开门红”期间不得大幅提前预收保费。在此影响下，寿险板块积极调整营销模式，从原有的“先签单、先收费”转为“先签单、后收费”。1) 代理人全面发力保单预售工作，个险渠道利用政策调整红利期，积极拓展中高净值客户，挖掘居民长期储蓄需求。此外，险企“开门红”期间佣金激励政策较高，进一步提升代理人展业意愿。各险企12月保费收入环比大幅改善。太保寿险、中国人寿、人保寿险环比增长16.7%/13.0%/5.8%。2) 银保渠道方面，“报行合一”后，上市险企银保已基本完成重新签约，在 market 需求的催化下，银行端销售积极性仍高，各险企已陆续推出针对银保渠道的新产品，全面蓄力渠道2024年保费收入增速。随着渠道质态的改善，我们预计银保渠道将持续引领行业2024年NBV增速。

财险发力“开门红”，保费收入环比大幅提升。2023年1月至12月各上市险企财险业务累计实现保费收入10083亿元，同比增速分别为：太保财险（11.4%）、人保财险（6.3%）、平安财险（1.4%）；对应当月保费环比增速为：人保财险（31.1%）、平安财险（17.6%）、太保财险（13.2%）。整体来看，财险业务全年维持稳中有增，其消费属性使其在经济复苏时期具备更好的保费收入弹性。其中，人保财险维持行业龙头地位，市占率在上市险企中同比上升0.29；太保财险领跑全年保费收入增速，市占率较去年同期提升0.98pt；平安财险市占率同比下滑，较去年同期下降1.26pt。

投资建议：2023年，寿险板块持续深化转型，在监管政策的引导下，行业积极压降负债成本，各渠道质态得到显著改善。财险业务受益于生产活动的持续复苏，保费收入实现稳中有增。随着2024年“开门红”的推进，12月各险企保费收入企稳，叠加监管政策对于保费收入节奏的引导，利好行业2024年上半年保费收入的持续释放。建议关注个险渠道具备龙头优势的中国人寿，及资产端弹性较高的新华保险。

风险提示：“开门红”保费不及预期；代理人改革不及预期；资本市场持续波动；长端利率下行；监管趋严等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		P/EV	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601628	中国人寿	买入	26.38	7456.2	49.10	55.04	0.71	0.64
601336	新华保险	增持	29.32	914.7	5.12	8.21	0.56	0.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业月报

非银金融·保险 II

超配·维持评级

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《从长城人寿举牌无锡银行看险资举牌动向-高ROE资产进一步受险资青睐》——2024-01-16

《新华保险与中金资本设立基金点评-增配不动产，匹配长线需求》——2024-01-03

《2023年11月保费收入点评-淡化“开门红”，回归价值本源》——2023-12-17

《国寿新华设立私募证券投资基金点评-探索险资多元入市途径》——2023-11-30

《2023年10月保费收入点评-开门红“红不红”？》——2023-11-18

内容目录

核心观点	4
个险全面发力，银保需求企稳	5
财险保费环比显著提升	7
投资建议	9
风险提示	9

图表目录

表 1：国有大行现行存款利率	4
图 1：上市险企 2023 年 1-12 月单月保费收入（单位：亿元）	5
图 2：上市险企 2023 年 1-12 月合计单月保费收入（单位：亿元）	5
图 3：上市险企寿险 2023 年 1-12 月单月保费收入（单位：亿元）	7
图 4：上市险企寿险 2023 年 1-12 月合计单月保费收入（单位：亿元）	7
图 5：人保寿险 2023 年 1-12 月长期首年期交保费收入（单位：亿元）	7
图 6：上市险企财险 2023 年 1-12 月单月保费收入（单位：亿元）	8
图 7：上市险企财险 2023 年 1-12 月合计单月保费收入（单位：亿元）	8
图 8：上市险企财险业务市占率（单位：%）	8
表 1：2023 年 1 月至 12 月上市险企原保险保费收入（单位：亿元，%）	4
表 2：上市险企人身险近期主推产品	6
表 3：2023 年 1 月至 12 月上市险企人身险原保险保费收入（单位：亿元，%）	6
表 4：2023 年 1 月至 12 月上市险企财险原保险保费收入（单位：亿元，%）	8

核心观点

2023年，寿险板块持续深化转型，在监管政策的引导下，行业积极压降负债成本，各渠道质态得到显著改善。财险业务受益于生产活动的持续复苏，保费收入实现稳中有增。A股5家上市险企2023年1月至12月累计实现原保险保费收入26932亿元，同比增长5.2%。其中中国太保、中国人保、中国人寿、中国平安、新华保险全年累计保费收入同比增长7.7%/6.9%/4.3%/4.1%/1.7%。随着2024年“开门红”的推进，12月各险企保费收入企稳，叠加监管政策对于保费收入节奏的引导，利好行业2024年上半年保费收入的持续释放。

表1: 2023年1月至12月上市险企原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2023年12月累计保费收入（亿元）	集团公司		
		同比增速	当月保费收入（亿元）	环比增速
中国人寿	6415	4.3%	269	61.1%
中国平安	8007	4.1%	623	22.2%
中国太保	4235	7.7%	247	6.6%
中国人保	6616	6.9%	484	29.8%
新华保险	1659	1.7%	62	-9.5%
合计	26932	5.2%	1685	24.8%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

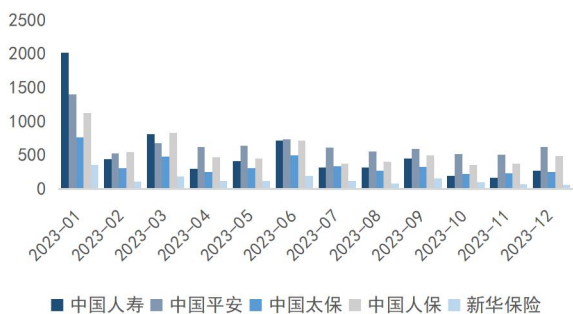
2023年以来，国有大行分别于6月8日、9月1日、12月22日前后三度下调存款挂牌利率。在此背景下，居民储蓄需求旺盛，部分银行储蓄存款向储蓄型保险迁移。其中，中高净值客户直接拉升件均保费收入，5家上市险企12月单月保费收入环比增长24.8%。其中，中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保单月保费增速为61.1%/29.8%/22.2%/6.6%。新华保险受银保渠道高基数等因素影响，单月保费收入同比下降9.5%。

表1: 国有大行现行存款利率

银行	活期存款	零存整取、整存整取、存本取息			整存整取					
		一年	三年	五年	三个月	六个月	一年	二年	三年	五年
工商银行	0.20%	1.15%	1.35%	1.35%	1.15%	1.35%	1.45%	1.65%	1.95%	2.00%
农业银行	0.20%	1.15%	1.35%	1.35%	1.15%	1.35%	1.45%	1.65%	1.95%	2.00%
中国银行	0.20%	1.15%	1.35%	1.35%	1.15%	1.35%	1.45%	1.65%	1.95%	2.00%
建设银行	0.20%	1.15%	1.35%	1.35%	1.15%	1.35%	1.45%	1.65%	1.95%	2.00%
交通银行	0.20%	1.15%	1.35%	1.35%	1.15%	1.35%	1.45%	1.65%	1.95%	2.00%

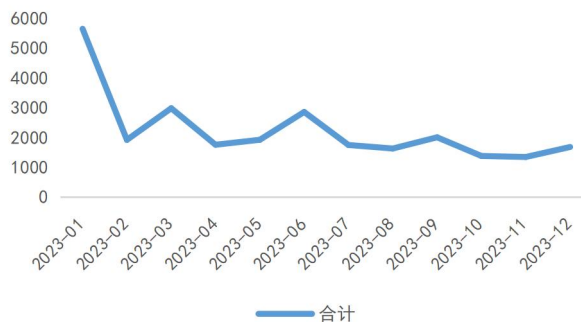
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图1：上市险企 2023 年 1-12 月单月保费收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：上市险企 2023 年 1-12 月合计单月保费收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

个险全面发力，银保需求企稳

2023 年三季度，监管提出寿险“开门红”期间不得大幅提前预收保费。在此影响下，寿险板块积极调整营销模式，代理人签单模式从原有的“先签单、先收费”转为“先签单、后收费”。2023 年 12 月，代理人全面发力保单预售工作，个险渠道利用政策调整红利期，积极拓展中高净值客户，挖掘居民长期储蓄需求。此外，险企“开门红”期间佣金激励政策较高，进一步提升代理人展业意愿。各险企 12 月保费收入环比大幅改善。太保寿险、中国人寿、人保寿险环比增长 16.7%/13.0%/5.8%。

银保渠道方面，“报行合一”后，上市险企银保已基本完成重新签约，在 market 需求的催化下，银行端销售积极性仍高，各险企已陆续推出针对银保渠道的新产品，全面蓄力渠道 2024 年保费收入增速。随着渠道质态的改善，我们预计银保渠道将持续引领行业 2024 年 NBV 增速。

从近期上市险企主推产品来看，主要具有以下几类特征。1) **“储蓄险+健康险”双轮驱动**：定价利率下调后，储蓄险作为利率敏感型产品在销售层面具备一定优势。同时，作为目前理财市场唯一具有刚兑、长久期的产品，储蓄险仍具有绝对优势。此外，我国人均保额不足 10 万元，健康险市场仍有较大提升空间。2) **可投保年龄范围提升**：在主推储蓄型保险的背景之下，此类产品因疾病及年龄导致的理赔风险显著低于保障型保险，因此险企在一定程度下放宽储蓄险的可承保年龄范围，进一步捕捉高龄人群储蓄险需求。3) **灵活的产品期限**：针对不同储蓄险客户需求，险企分别推出中长期定期险及终身险，为不同客户提供灵活的产品期限选择。

表2: 上市险企人身险近期主推产品

公司	产品名称	保险类型	投保年龄	缴费期间	保险期间
中国人寿	鑫耀龙腾	两全险	28天-72周岁	趸交/3年/5年	8年/10年
	鑫耀鸿图	年金险	28天-72周岁	趸交/3年/5年/8年/10年	15年
	鑫禧龙腾	年金险	60-75周岁	趸交/3年/5年	8年/10年
中国平安	御享金尊终身寿险	终身寿险	28天-75周岁	3年/5年	终身
	御享金尊终身寿险	分红型	28天-75周岁	3年/5年	终身
	御享财富	年金险	男: 0-74周岁; 女: 0-75周岁	3年/5年	8年
	财富养老	年金险	男: 57-80周岁; 女: 52-80周岁	趸交/3年/5年	10年/15年
中国太保	长相伴(盛世版)2.0	终身寿险	30天-70周岁	趸交/3年/5年/10年/20年	终身
	长相伴(精英版)2.0	终身寿险	5天-72周岁	3年/5年/10年	终身
	附加爱心保终身重大疾病保险	重疾险	18周岁-65周岁	20年	终身
	金生无忧2023(成人版)	重疾险	18周岁-65周岁	趸交/5年/10年/15年/20年	终身
新华保险	惠鑫享年金保险	年金险	0周岁(须出生满30日)至72周岁	趸交/3年/5年	8年/10年
	荣耀鑫享庆典版	终身寿险	0周岁(须出生满30日)至70周岁	3年/5年/10年	终身
中国人保	臻盈一生	终身寿险	28天-70周岁	3年/5年/10年	终身
	荣耀鑫生	两全险	28天-72周岁	3年/5年	7年
	福耀鑫生	年金险	28天-75周岁	3年/5年	8年
	臻祥一生	终身寿险	28天-67周岁	3年/5年/10年	终身

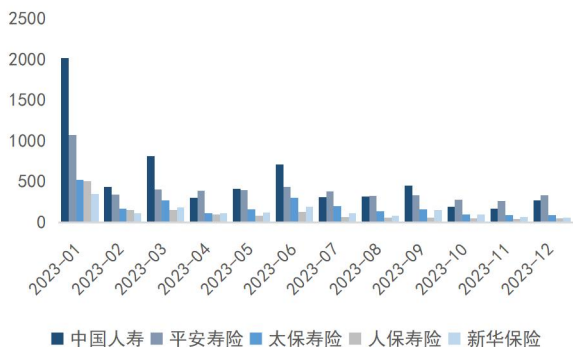
资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

表3: 2023年1月至12月上市险企人身险原保险保费收入(单位: 亿元, %)

公司名称	2023年12月累计保费收入(亿元)	同比增速	当月保费收入(亿元)	环比增速
中国人寿	6415	4.3%	269	61.1%
平安寿险	4985	5.8%	338	26.4%
寿险	4666	6.2%	326	30.1%
养老	173	-6.3%	6	-23.8%
健康	147	9.9%	6	-33.0%
太保寿险	2331	4.9%	92	-3.0%
人保寿险	1458	9.1%	53	20.4%
寿险	1006	8.6%	34	22.8%
健康	452	10.2%	19	16.4%
新华保险	1659	1.7%	62	-9.5%
合计	16849	4.9%	814	26.9%

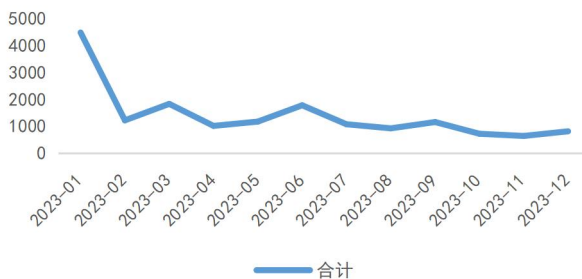
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 上市险企寿险 2023 年 1-12 月单月保费收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: 上市险企寿险 2023 年 1-12 月合计单月保费收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 人保寿险 2023 年 1-12 月长期首年期交保费收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

财险保费环比显著提升

2023 年 1 月至 12 月各上市险企财险业务累计实现保费收入 10083 亿元, 同比增速分别为: 太保财险 (11.4%)、人保财险 (6.3%)、平安财险 (1.4%); 对应当月保费环比增速为: 人保财险 (31.1%)、平安财险 (17.6%)、太保财险 (13.2%)。整体来看, 财险业务全年维持稳中有增, 其消费属性使其在经济复苏时期具备更好的保费收入弹性。其中, 人保财险维持行业龙头地位, 市占率在上市险企中同比上升 0.29; 太保财险领跑全年保费收入增速, 市占率较去年同期提升 0.98pt; 平安财险市占率同比下滑, 较去年同期下降 1.26pt。

表4: 2023年1月至12月上市险企财险原保险保费收入(单位:亿元,%)

公司名称	2023年12月累计保费收入(亿元)	同比增速	当月保费收入(亿元)	环比增速
人保财险	5158	6.3%	431	31.1%
车险	2856	5.3%	314	27.2%
非车险	2302	7.4%	117	42.6%
平安财险	3022	1.4%	285	17.6%
太保财险	1903	11.4%	156	13.2%
合计	10083	5.7%	872	23.0%

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 上市险企财险2023年1-12月单月保费收入(单位:亿元)



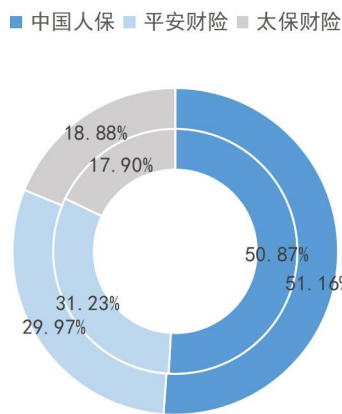
资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 上市险企财险2023年1-12月合计单月保费收入(单位:亿元)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 上市险企财险业务市占率(单位:%)



内圈: 2022年12月
外圈: 2023年12月

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议

2023年，寿险板块持续深化转型，在监管政策的引导下，行业积极压降负债成本，各渠道质态得到显著改善。财险业务受益于生产活动的持续复苏，保费收入实现稳中有增。随着2024年“开门红”的推进，12月各险企保费收入企稳，叠加监管政策对于保费收入节奏的引导，利好行业2024年上半年保费收入的持续释放。建议关注个险渠道具备龙头优势的中国人寿，及资产端弹性较高的新华保险。

重点个股估值表

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		P/EV	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601628	中国人寿	买入	26.38	7456.2	49.10	55.04	0.71	0.64
601336	新华保险	增持	29.32	914.7	5.12	8.21	0.56	0.51

风险提示

“开门红”保费不及预期；代理人改革不及预期；资本市场持续波动；长端利率下行；监管趋严等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032