

保险 II

2024 年 01 月 17 日

人身险 2023 年高景气收官，2024 年负债端展望乐观

——上市保险公司 12 月保费收入数据点评

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

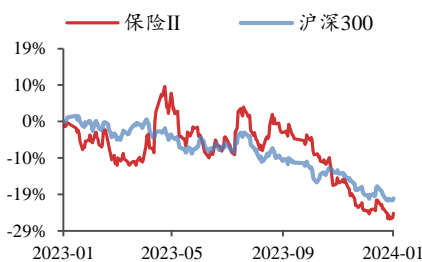
gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《估值已反应资产端悲观预期，关注负债端催化—保险行业 2024Q1 展望》-2024.1.3

《供需两端改善确定性强，储蓄型产品有望成新动能—储蓄型保险产品空间深度研究报告》-2024.1.2

《11 月寿险保费同比延续分化，开门红预期不断改善—上市险企 11 月保费收入数据点评》-2023.12.17

● 2023 年人身险板块景气度较高，对 2024 年负债端预期保持乐观

2023 年 12 月 5 家上市险企寿险总保费合计 813 亿元、同比+5.0%，增速较 11 月改善 9.2pct，其中：中国太保+16.7%、中国人寿+13.0%、中国人保+5.8%、中国平安-1.9%、新华保险-2.9%，上市险企单 12 月保费环比略有分化。人身险板块 2023 年全年景气度较高，2023 年全年寿险总保费累计同比分别为：中国人保+9.1%、中国平安+5.8%、中国太保+4.9%、中国人寿+4.3%、新华保险+1.7%。展望看，(1) 考虑到居民资产配置需求不断产生，净值化产品波动较大、定期存款利率下行以及居民风险偏好下移，负债端开门红业务进展有望改善并优于预期；(2) 全年维度看，2023Q2 单季度同比基数较高，但绝对值仍低于 2020 年水平，需求消耗情况以及后续恢复进展或优于此前预期，我们对 2024 年人身险行业全年景气度预期仍然乐观。

● 人身险板块 2023 年新单保费同比快速增长，保持较高景气度

中国平安人身险板块 2023 年个人业务新单保费 1284 亿元、同比+24.3%，单 4 季度 186 亿元、同比+2.7%，较单 3 季度的+25.4%有所收敛，全年仍保持较高景气度。中国太保寿险板块 2023 年代理人渠道新单保费 296 亿元、同比+29.0%，下半年 101.6 亿元、同比+23.7%，较上半年的+31.9%有所回落，新单保费同比保持较高景气度。中国人保人身险板块 12 月长险首年保费 19.8 亿元、同比-23.4%，较 11 月的-29.4%改善 5.9pct，主要受到趸交保费同比-55.4%拖累，产品结构有所改善，全年看长险首年保费 611 亿元、同比+12.8%，较前 11 月同比下降 1.8pct。

● 2023 年 12 月多数险企财险保费同比收敛，非车险同比仍旧承压

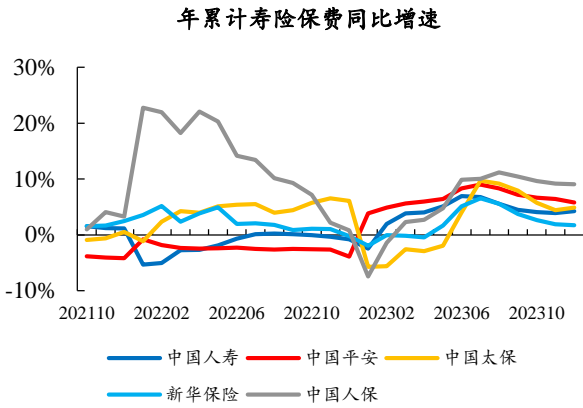
2023 年 12 月 4 家上市险企财险保费收入 893 亿元、同比为+2.1%，较 11 月+3.3%下降 1.2pct，各家险企 12 月财险保费同比分别为：太保财险+7.8%(11 月+12.1%)、众安在线+4.0%(11 月+22.6%)、平安财险+0.9%(11 月+0.3%)、人保财险+0.8%(11 月+1.1%)。根据中汽协数据，2023 年 12 月乘用车销量同比+23.3%，相比较 2023 年 11 月下降 2.3pct。人保财险 12 月车险保费同比+3.8%，增速较 11 月下降 1.6pct，意健险、农险及责任险 12 月同比承压，拖累公司整体同比，中国财险 2023 年财险保费收入 5158 亿元、同比+0.8%。众安在线 12 月保费 21.3 亿元、同比+4.0%、月环比-5.6%，2023 年累计同比+24.7%，仍保持较快增速。

● 监管持续呵护行业，负债端表现或超预期

1 月 9 日财联社报道，近日多家险企接监管窗口指导，要求压降万能险结算利率，自 2024 年 1 月起，万能险结算利率不得超过 4%，6 月起不得超过 3.8%。我们认为，监管指导万能险结算利率上限利于降低行业负债成本，减少恶性竞争。万能险每月公布结算利率，随险企投资收益波动，预计不会带来炒停效应。养老、储蓄需求仍然旺盛，竞品竞争力走弱下保险产品吸引力提升；叠加供给端个险转型见效和银保以量补价的驱动，供需两端有望支撑 2024 年一季度 NBV 超预期。目前上市险企 PEV 估值位于历史底部位置，开门红超预期有望明显缓解负债端担忧，保险板块估值回升仍需资产端改善，保险股兼具 beta 弹性和负债端阿尔法，看好板块左侧机会，推荐中国太保、中国人寿、中国平安。推荐盈利稳健、高股息率的中国财险。

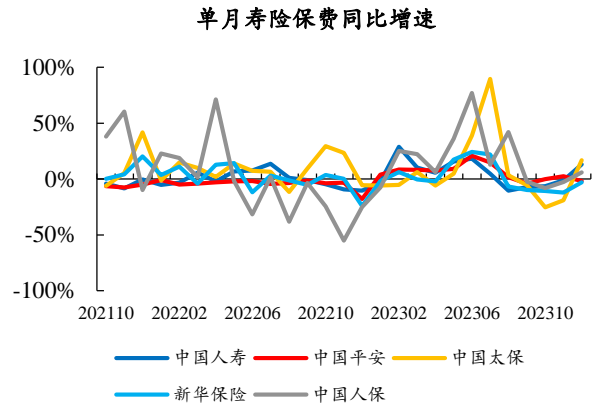
● 风险提示：经济复苏不及预期；保险产品需求复苏不及预期。

附图 1: 2023 年上市险企寿险保费同比增长



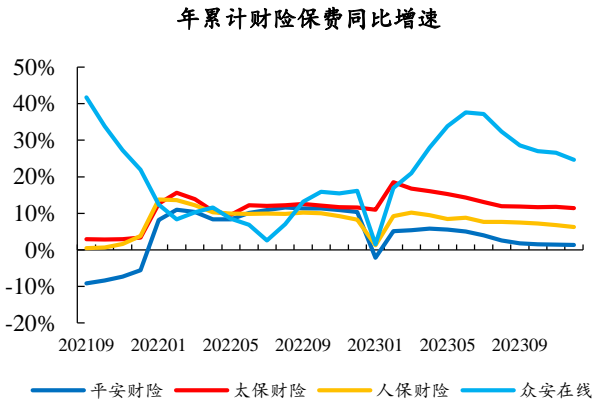
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附图 2: 2023 年 12 月多数上市险企寿险保费同比改善



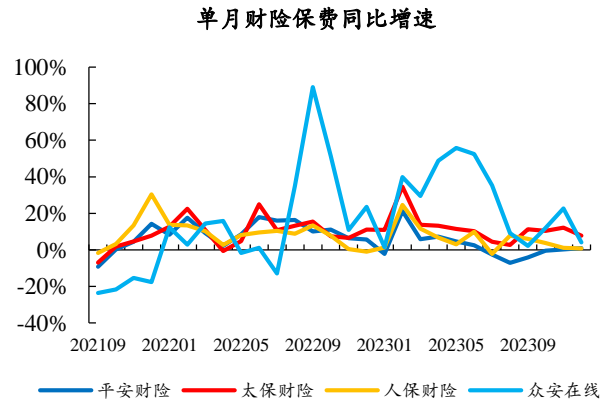
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附图 3: 2023 年上市险企财险保费同比增长



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附图 4: 2023 年 12 月多数上市险企财险保费同比分化



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附图 5: 当前十年期国债收益率在 2.5% 附近震荡



数据来源: Wind、开源证券研究所

附表 1：上市险企 2023 年 12 月人身险板块总保费收入同比分化

人身险板块 公司	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月
中国人寿	6,146	6,415	3.9%	4.3%	167	269	-1.2%	13.0%
中国平安	4,647	4,985	6.4%	5.8%	268	338	2.5%	-1.9%
中国太保	2,240	2,331	4.4%	4.9%	94	92	-19.0%	16.7%
新华保险	1,597	1,659	1.9%	1.7%	68	62	-12.2%	-2.9%
中国人保	1,405	1,458	9.2%	9.1%	44	53	-2.7%	5.8%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附表 2：上市险企 2023 年 12 月财产险板块同比趋势分化

财产险板块 公司	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月
平安财险	2,736	3,022	1.4%	1.4%	243	285	0.3%	0.9%
太保财险	1,748	1,903	11.8%	11.4%	138	156	12.1%	7.8%
人保财险	4,727	5,158	6.8%	6.3%	329	431	1.1%	0.8%
众安在线	273	295	26.6%	24.7%	23	21	22.6%	4.0%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附表 3：2023 年 12 月中国人保寿险及健康险业务同比改善

中国人保保费 收入分类及明细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月
寿险及 健康险业务								
长险首年	591	611	14.6%	12.8%	10	20	-29.4%	-23.4%
趸交	308	317	0.5%	-2.9%	4	9	-37.9%	-55.4%
期交首年	284	294	35.2%	36.6%	6	11	-20.8%	88.5%
期交续期	605	633	5.2%	5.3%	28	28	8.5%	6.3%
短期险	209	214	6.4%	10.2%	6	5	14.7%	-312.0%
合计	1,405	1,458	9.2%	9.1%	44	53	-2.7%	5.8%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

附表 4：中国人保 2023 年 12 月财险各险种保费同比分化

中国人保保费 收入分类及明 细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月	2023 年 11 月	2023 年 12 月
财险业务								
机动车辆险	2,543	2,856	5.5%	5.3%	247	314	5.4%	3.8%
意外伤害及健康 险	886	922	3.9%	3.6%	21	36	-16.5%	-3.3%
农险	560	582	13.8%	11.9%	15	22	-15.5%	-22.2%
责任险	316	342	2.5%	1.3%	18	26	-16.5%	-11.6%
企业财产险	154	166	5.6%	7.0%	9	12	4.3%	29.9%
信用保证险	51	56	3.3%	4.8%	3	5	1.0%	24.6%

中国人保保费								
收入分类及明 细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
货运险	49	54	10.5%	11.4%	4	5	7.9%	22.0%
其他险种	167	180	34.8%	30.2%	12	13	8.1%	-10.7%
合计	4,727	5,158	6.8%	6.3%	329	431	1.1%	0.8%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

附表 5：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表		EVPS				PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2024/1/16	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A	2023E	
601628.SH	中国人寿	26.38	43.54	47.74	52.11	0.61	0.55	0.51	15.43	16.07	1.71	1.64	买入
601318.SH	中国平安	38.70	77.89	85.82	94.55	0.50	0.45	0.41	46.97	53.84	0.82	0.72	买入
601601.SH	中国太保	22.53	54.01	59.14	64.96	0.42	0.38	0.35	23.75	24.69	0.95	0.91	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 6：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表		EPS				PE			BPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2024/1/16	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A	2023E	
2328.HK	中国财险	9.68	1.34	1.58	1.88	7.20	6.13	5.14	10.56	11.41	0.92	0.85	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.91 元人民币。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn