

行业点评

COR 升、NBV 增，人保 23 年产寿险业绩分化

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业点评-非银行金融-银保结构优化显著，阳光保险 23 年 NBV 高增-强于大市 20240327

【平安证券】行业点评-非银行金融-寿险与投资业绩亮眼，太平 23 年利润逆势增长-强于大市 20240326

【平安证券】行业点评-非银行金融-上市险企 2024 年 1 月保费数据：寿险略有承压，产险维持稳健-强于大市 20240222

【平安证券】行业深度报告-非银行金融-寿险渠道专题研究（二）：他山之石银保篇，推动银保合作向更紧密的模式转型-强于大市 20240219

【平安证券】行业年度策略报告-非银行金融-保险行业 2024 年年度策略：于变革中谋发展-强于大市 20231212

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯 一般证券从业资格编号
S1060122070023
WEIJIWEN854@pingan.com.cn

事项：

中国人保发布 2023 年报，全年实现保险服务收入 5039.0 亿元（YoY+7.5%）、原保费收入 6617.4 亿元（YoY+6.9%），归母净利润 227.7 亿元（YoY-10.2%），年度股息每股 0.156 元（含税）。

平安观点：

■ **财产险：保费稳增，车险赔付导致承保利润下滑、承保综合成本率（COR）提升。**2023 年人保财险原保费 5158.1 亿元（YoY+6.3%）、保险服务收入 4572.0 亿元（YoY+7.7%），市场份额 32.5%、仍处行业首位；净利润 252.3 亿元（YoY-13.3%）、承保利润 110.7 亿元（YoY-22.1%），COR 为 97.6%（YoY+0.9pct）。公司资本实力雄厚，2023 年末决赔款准备金净额 1796.3 亿元（YoY+2.6%），车险赔款准备金提取比例同比+0.2pct。

1) **车险保费稳健增长，赔付拖累承保利润。**公司坚持“稳新保、提续保、优转保”，2023 年车险保费 2856.3 亿元（YoY+5.3%），承保车辆数 11392 万辆（YoY+7.6%），预计车均保费降幅不大、基本保持平稳。其中，家自车保费占比 73.2%（YoY+0.1pct）、承保车辆数 8288 万辆（YoY+6.9%）、续保率 77.8%（YoY+1.1pct）。2023 年车辆出行恢复、“杜苏芮”“海葵”强台风等灾害事故导致赔付支出增加、承保利润下滑、但仍实现承保盈利——车险 COR 为 96.9%（YoY+2.4pct）、承保利润 86.2 亿元（YoY-41.1%），承保利润率持续优于行业。具体来看，赔付率 70.4%（YoY+2.1pct）、费用率 26.5%（YoY+0.3pct）。

2) **非车险业务质量提升、承保盈利能力大幅改善。**2023 年非车险保费 2301.8 亿元（YoY+7.4%），承保综合成本率 98.6%（YoY-1.7pct）、承保利润 24.5 亿元（扭亏为盈），主要由于主动压降部分商业性农险和部分高风险责任险业务、业务质量改善。其中，商业非车险个人、法人业务保费分别同比+12.2%、+2.9%，承保综合成本率同比-4.3pct、3.4pct。

■ **人身险：优化业务结构、提升发展品质，价值期交型产品新单增长、NBVM 提升，可比口径下 NBV 翻倍增长。**2023 年人身险业务（寿险+健康险）长险首年期交保费 294.5 亿元（YoY+5.7%）。其中，人保寿险持续优化队伍结构，2023 年个险代理人 8.9 万人、月均有效人力 2.1 万人、月均绩优人力同比+8.9%、月人均 FYC 同比+60.5%，队伍质态改善明显。2023 年公司调整精算假设中的经济假设，其中风险贴现率由 10.0%下调至 9.0%；投资回报率从每年 5.0%下调为传统险每年 4.5%、分红与万能险每年 4.75%。2023 年调整后人身险 EV 约 1239.7 亿元（YoY+5.6%），NBV 约 64.9 亿元（YoY+105.4%），业务结构改善，预计 NBVM 增幅高于新单。其中，人保寿险推动银保渠道转型高质量发展，银保长险首年期交保费同比+14.2%、调整后 NBV 超 10 亿元。

- **投资：**强化债券择时、加大优质非标配置、把握权益市场结构性投资机会，总投资收益率水平优于同业。2023 年 OCI 股票持仓规模同比+110.4%、收益率 6.4%，固收投资收益率 4.4% (YoY+0.1pct)，总投资收益率 3.3% (YoY-1.3pct)，净投资收益率 4.5% (YoY-0.6pct)。
- **投资建议：**大灾与居民出行恢复使得产险综合成本率略有承压，但头部险企的车险精准定价和定损理赔能力更强、非车险业务具备较强资源禀赋，预计头部险企仍将实现保费增速和承保利润率超过行业平均。居民保本储蓄需求仍旺盛，预计 1Q24 年寿险新单与 NBV 将稳中有增。当前 A 股估值水平较低、结构性机会增加，将助力险企 2024 年投资收益率和净利润改善。建议关注保险行业长期配置价值。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动， β 属性导致板块行情波动加剧。2) 监管趋严，寿险产品预定利率超预期下行，产品吸引力受影响；“报行合一”对业务影响超预期。3) 利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。4) 车险赔付率超预期提升，承保利润承压。5) 自然灾害频发，农险、企财险赔付超预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层