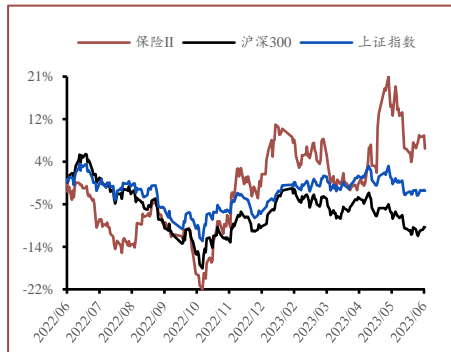


**投资评级:看好(维持)**

最近 12 月市场表现


**分析师** 夏昌盛

 SAC 证书编号: S0160522100002  
 xiacs@ctsec.com

**相关报告**

1. 《五年期存款将进入 2.5% 时代, 储蓄险竞争力愈显》 2023-06-09
2. 《专属商业养老保险迎常态化经营, 个人养老金有望快速增长》 2023-05-27
3. 《上市险企 4 月保费点评》 2023-05-16

## 寿险保费高增; 车险增速放缓但财险仍维持较好增势

### 核心观点

❖ **寿险:** 居民储蓄需求依旧旺盛, 叠加传统险预定利率下调预期, 新单保费高增, 预计带来 NBV 全面高增长。1-5 月上市险企寿险保费收入增速分别为: 平安(+6.4%)>国寿(+5.1%)>太平(+4.9%)>人保(+4.8%)>新华(+1.7%)>太保(-1.9%), 其中 5 月增速分别为: 人保(+36.1%)>平安(+31.8%)>太平(+18.1%)>新华(+17.4%)>国寿(+15.7%)>太保(+4.9%)。我们判断, 5 月单月保费增速集体高增主要由新单保费带来, 其中, 人保寿险长险首年期交同比+191.9%。太保增速低于同业主要源于公司银保渠道价值转型下, 主动收缩趸交业务, 大力发展期交业务。

我们判断: Q2NBV 有望实现高弹性增长, 停售后预计同比增速将放缓。但支撑负债端趋势性修复的长期逻辑未变, 即长期利率下行预期+其他理财竞品净值波动+居民财富迁徙正当其时, 并且销售队伍企稳及转型成效的释放继续发挥效能, 叠加各公司 H2 基数较低, 预计下半年 NBV 大概率不会同比大幅负增。我们预计 2023H2 国寿、平安、太保、新华、友邦、太平 NBV 增速分别为+5%、+0%、-1%、+81% (新华下半年基数极低)、+17%、-1%; 全年分别为+11%、+14%、+16%、+21%、+20%、+12%。

❖ **财险:** 车均保费下降导致车险增速放缓, 非车险增速分化。1-5 月上市险企财险保费收入众安(+33.8%)>太平(+15.4%)>太保(+15.3%)>人保(+8.5%)>平安(+5.6%), 其中 5 月保费增速分别为众安(+55.8%)>太平(+14.2%)>太保(+11.5%)>平安(+4.6%)>人保(+3.0%)。众安增速显著高于同业主要由于航旅业务及多场景意外险等受益于出行修复、保证险业务受益于消费金融修复实现了高增长。

当前仅人保财险披露细分险种数据, 具体来看:

**1) 车险:** 5 月单月同比+3.9%, 增速环比放缓 2.2pct, 预计由以下原因导致: 一是宏观经济修复放缓、居民未来收入预期下调背景下, 消费降级致使车险可选保障责任投保量减少、三责险等保额降低, 导致车均保费下滑, 对冲了新车销量高增带来的保费增量贡献 (5 月单月汽车销量同比+27.9%); 二是新车在汽车保有量中的占比减小, 对保费的拉动作用降低。6 月 8 日, 商务部已下发《关于组织开展汽车促消费活动的通知》, 明确提出强化购车优惠政策支持, 预计扩大内需战略下, 汽车销量高增趋势有望延续, 全年看车险增速有望维持在 5% 左右。

**2) 非车险:** 受意外险产品切换+大病保险招投标节奏影响, 意健险负增拖累整体增速。5 月单月同比+1.8% (4 月+7.4%) 导致累计增速下滑至 10.8%, 主要受意健险同比-22.3%拖累, 一是去年疫情散发下, 部分大病保险业务招投标延

后至 4-5 月导致的高基数（22 年 4 月、5 月意健险单月同比分别+29.5%、+62.1%）；二是短期意外险产品切换导致同比负增。5 月单月其他险种、农险、信保险、货运险、责任险、企财险分别同比+50.3%、+18.8%、+13.3%、+11.6%、+11.0%、+4.6%，仍维持较高增长势头。我们判断，2023 年行业及中国财险非车险业务有望维持双位数增长，健康险、农险、责任险仍是主要推力。

❖ **投资建议：**1) **寿险方面**，Q2 负债端高增长持续，随着后续对于前期经济悲观预期的修正，以及对于负债端下半年增速大幅放缓担忧的缓释、中长期向上信心的确立，保险股有望重启估值修复。建议关注中国平安、中国太保、新华保险。截至 6 月 14 日，国寿 A、平安 A、太保 A、新华 A 的 2023PEV 分别为 0.80、0.57、0.50、0.44 倍，历史估值分位分别处于 26%、5%、11%、10%；友邦、太平的 2023PEV 分别为 1.63、0.14 倍，历史估值分位分别处于 28%、2%。2) **财险方面**，扩大内需战略+新能源车渗透率持续提升下，预计财险保费 23 年收入仍有望实现 9%左右增长；承保利润改善趋势依然明确，随着公司系列降费减损措施的落实及深化，COR 有望继续优于 22 年，车险、非车均改善。截至 6 月 14 日，中国财险 PB 为 0.84 倍，历史估值分位为 28%，23 年股息率 7%，仍有较好的长期配置价值。中国人保 A/H PB 分别为 1.06/0.49 倍，历史估值分位为 36%/27%。

❖ **风险提示：**行业监管超预期趋严；后续保单修复弱于预期；代理人规模持续下滑；权益市场波动加剧；长端利率超预期下行。

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (06.14)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601318	中国平安	8,783.66	48.05	4.58	6.88	8.21	10.48	6.99	5.86	增持
601601	中国太保	2,849.54	29.62	2.72	4.01	4.56	10.91	7.38	6.49	增持
601336	新华保险	1,202.27	38.54	3.15	5.73	6.69	12.24	6.73	5.76	增持
02328	中国财险	2,113.06	9.50	1.20	1.49	1.70	7.23	5.84	5.12	增持

注：中国财险总市值、收盘价为港元

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**表1.上市险企当月寿险保费收入情况**

单位: 亿元	22 年 5 月保费收入	23 年 5 月保费收入	当月增速
中国人寿	357	413	15.69%
中国平安	362	477	31.81%
中国太保	158	165	4.94%
新华保险	103	121	17.38%
中国太平	110	130	18.05%
中国人保	59	80	36.12%

数据来源: 各公司公告, 财通证券研究所

**表2.上市险企累计寿险保费收入情况**

单位: 亿元	22 年 1-5 月保费收入	23 年 1-5 月保费收入	累计增速
中国人寿	3,792	3,986	5.12%
中国平安	2,459	2,618	6.44%
中国太保	1,273	1,249	-1.93%
新华保险	868	882	1.66%
中国太平	816	856	4.89%
中国人保	952	997	4.78%

数据来源: 各公司公告, 财通证券研究所

**表3.上市险企当月财险保费收入情况**

单位: 亿元	22 年 5 月保费收入	23 年 5 月保费收入	当月增速
<b>中国人保</b>	<b>359</b>	<b>370</b>	<b>2.99%</b>
机动车辆险	211	219	3.87%
非车险	149	151	1.76%
意外伤害及健康险	58	45	-22.30%
农险	44	53	18.77%
责任险	21	24	11.04%
企业财产险	10	11	4.56%
信用保证险	3	4	13.27%
货运险	4	4	11.63%
其他险种	7	11	50.28%
<b>中国平安</b>	<b>234</b>	<b>244</b>	<b>4.62%</b>
<b>中国太保</b>	<b>124</b>	<b>139</b>	<b>11.51%</b>
<b>中国太平</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>14.25%</b>
<b>众安在线</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>55.79%</b>

数据来源: 各公司公告, 财通证券研究所

表4.上市险企累计财险保费收入情况

单位：亿元	22 年 1-5 月保费收入	23 年 1-5 月保费收入	累计增速
<b>中国人保</b>	<b>2,228</b>	<b>2,417</b>	<b>8.48%</b>
机动车辆险	1,047	1,109	5.90%
非车险	1,180	1,308	10.77%
意外伤害及健康险	611	644	5.36%
农险	235	285	21.51%
责任险	153	163	5.91%
企业财产险	75	77	3.55%
信用保证险	21	26	25.12%
货运险	21	23	7.21%
其他险种	64	89	39.61%
<b>中国平安</b>	<b>1,183</b>	<b>1,249</b>	<b>5.59%</b>
<b>中国太保</b>	<b>741</b>	<b>854</b>	<b>15.28%</b>
<b>中国太平</b>	<b>116</b>	<b>134</b>	<b>15.36%</b>
<b>众安在线</b>	<b>84</b>	<b>112</b>	<b>33.81%</b>

数据来源：各公司公告，财通证券研究所

**信息披露****● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**● 资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**● 公司评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**● 行业评级**

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

**● 免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。