

非银金融

NBV 有望超预期，利润延续增长—上市险企中报前瞻

投资建议： 强于大市（维持评级）

上次建议： 强于大市

➤ 我们预计上市险企中报业绩有望延续一季报的向好态势，NBV将超预期，利润延续较高增长，中报有望对板块股价构成有利催化，个股推荐中国平安、中国人保、新华保险。

➤ 2023H1 上市险企整体净利润预计将延续较好增长但环比回落

2023年1月1日起，随着我国A股上市保险公司正式同步实施新保险合同准则和新金融工具准则（中国人寿A股暂不执行），权益市场表现和会计切换是影响上市险企利润同比增速的主要原因。2023H1权益市场整体呈现震荡走势，沪深300指数下跌0.75%（22H1下跌9.22%），因此各险企的投资收益率水平预计将同比改善；同时22年同期在旧准则下750曲线下行对净利润造成了负面影响，虽然2023年上半年十年期国债收益率较年初下行明显（上半年下降14.8bp至2.6929%），但随着新准则的实施各保险公司均行使了OCI选择权，折现率曲线下行对当期利润的负面影响将消除，因此整体来看得益于会计准则的切换、上半年权益市场同比改善、OCI选择权下利率下行对利润影响得以消除三重因素的影响，2023H1各险企的归母净利润仍有望实现较好增速，预计各上市险企23H1归母净利润增速（由于无法获取新准则下的2022H1利润基数，故采用新准则下2023H1净利润预测值与旧准则下的2022H1净利润算同比）分别为：新华保险（+106%）>中国人寿（+55%）>中国太保（+42%）>中国平安（+22%）>中国人保（+17%）>中国财险（+1%），尽管23Q2权益市场震荡下行，但得益于Q1的高增速，半年报的净利润增速环比一季度将有所回落，但预计还将保持较好增长态势。

➤ 2023H1 上市险企寿险 NBV 增速走高，财险 COR 同比略微提升

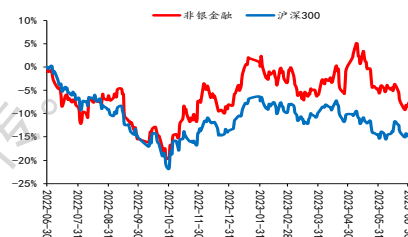
在外部客户需求提升（竞品吸引力下降以及客户的防御性资产配置需求旺盛）、政策催化（监管要求下调新开发产品的预定利率），内部代理人队伍愈发熟悉增额终身寿的销售逻辑以及各险企聚焦储蓄险的销售等主客观因素的共同推动下，2023年以来寿险行业的销售迎来了明显改善，预计半年报上市险企寿险负债端的表现有望再超市场预期，预计2023H1各寿险公司的NBV增速分别为：中国人保（+40%）>中国太保（+29%）>中国平安（+24%，非回溯口径）>新华保险（+23%）>中国人寿（+15%），增速环比Q1进一步走高。而财险方面在汽车出行逐渐恢复正常、车险赔付率提升背景下，预计整体财险公司的COR同比、环比均将有所抬升，预计2023H1各财险公司的COR（旧准则下）分别为：中国财险（96.5%，同比提升0.5Pct）>太保财险（97.5%，同比提升0.3Pct）>平安财险（98.0%，同比提升0.7Pct），财险业绩略微有所承压但头部公司依旧保持在将好的承保盈利水平，展望未来头部公司COR有望在精细化管理的红利释放下持续保持在良好水平。

➤ 投资建议

年初至今保险指数经历了先涨后跌、再涨再跌的“M”型走势，两次上涨行情的主要驱动因素分别受益于资产端的经济复苏预期和负债端的销售数据持续高增且超市场预期，但市场5月中旬以来在对板块资产端预期较低之下对板块的负债端表现也不够重视，但我们反复强调板块半年报业绩有望超出市场预期，对股价构成有利刺激。当前板块估值具备较高吸引力，后续随着潜在的经济刺激政策陆续出台以及经济的内生性修复推动资产端环境迎来改善，叠加超预期的负债端表现，我们坚定看好保险板块后续的投资机会，个股推荐中报业绩有望超预期的中国平安、中国人保，同时建议关注下半年业绩弹性更大的新华保险。

➤ 风险提示：经济复苏不及预期，监管趋严，管理层变动。

相对大盘走势



分析师：曾广荣

执业证书编号：S0590522100003

邮箱：zenggr@glsc.com.cn

分析师：刘雨辰

执业证书编号：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人 朱丽芳

邮箱：zhulf@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《板块中报有望超预期非银金融》2023.07.02
- 2、《寿险保费强劲增长，财险保费延续稳健非银金融》2023.06.29
- 3、《医保信息共享拉开序幕，商业险企或大有可为非银金融》2023.06.26

本报告仅供
ybjieshou@eastmoney.com
邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街 208 号中粮置地广场 4 层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 29 层

电话：0755-82775695