

保险 II 行业点评报告

上市险企 12 月保费数据点评：收官与开门红两手抓，开门红表现稳中有进

增持（维持）

2024 年 01 月 17 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件：**上市险企披露 2023 年 12 月保费数据，累计原保费同比增速及对应收入排序：中国太保(8%至 4235 亿元)、中国人寿(7%至 6616 亿元)、中国人寿(4%至 6415 亿元)、中国平安(4%至 8007 亿元)和新华保险(2%至 1659 亿元)。保费表现符合预期。

■ **寿险：**收官与开门红两手抓，年末保费增速显分化。2023 年 12 月，寿险当月原保费增速排序如下：太保寿险（17%）、中国人寿（13%）、人保寿险及健康（6%）、平安寿险及健康险（-2%）和新华保险（-3%）。平安寿险及健康险全年新业务同比增长 20.3%（4Q23 单季度同比增速为 2.8%，表明已基本消化炒停后的业务低迷期），其中个人业务新单同比增长 24.3%，其中 4Q23 同比增长 2.3%。中国人寿单月保费自 8 月开始连续四个月增速为负（8-11 月分别为 -10.3%、-7.2%、-6.4% 和 -1.2%），12 月单月保费增速终于实现转正（13%），得益于公司年末收官与开门红两手抓。人保寿险单月期交首年保费增速转负（-27.7%），单月总保费降幅收窄至 10.2% 主要系趸交业务基数效应减弱，趸交单月保费同比降幅缩减。人保银保渠道继续上市了“臻盈一生”增额终身寿险。我们预计 2023 年上市险企 NBV 同比增速排序分别为：太保（25%）、平安（20%）、国寿（12%）和新华（10%）。

■ **开门红前瞻：**严格执行“不得大幅提前”预收保费，各险企紧抓产品宣传工作，低利率环境下，保险保本优势依旧突出。2023 年 9 月以来，国有大行再度迎来年内第三次存款利率下调，3.0% 定价利率仍存在较强吸引力。各险企严格按照“不得大幅提前”预收保费开展“开门红”保费意向预录工作，由于无法预收保险现金，首爆日新单和价值或面临一定压力，考虑到 2024 年春节错位效应，预计 1Q24 整体价值增速保持平稳。当前来看，2024 年开门红进度符合预期，由于同期节奏差异，新单和价值同比将显著分化，考虑到上年同期春节错位影响，1 月内部各类口径增速有望逐周回暖。

■ **财险：**众安保费增速表现依旧突出，老三家太保产险保费增速持续领跑。2023 年 12 月，财险当月原保费同比增速排序如下：众安在线（25%）、太保财险（11%）、平安财险（1%）和人保财险（1%）。12M23 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 5.3% 和 7.4%，非车业务占比呈显著下滑趋势，自 6M23 以来持续下降超 10pt（由 54.8% 降至 44.6%）。12 月人保财险车险保费单月同比增速为 3.8%，增速下降明显（11 月增速 5.4%）。公司继续强化效益优先理念，4Q23 车险费用率或明显下降带动全年车险继续保持 3.0% 签单承保盈利率水平。12 月新车销量单月同比增速 23.5%（11M23：27.4%），低基数效应带来的新车增长。应急管理部与有关部门召开会商会，研判我国冬季自然灾害将以低温雨雪、森林火灾、气象干旱等风险为主 2023 年自然灾害影响仍同比较为突出。

■ **投资建议：**我们认为寿险股权投资仍在左侧，但是绝对收益性价比非常突出，随着寿险估值弹簧压缩至历史新低，以及上证指数在 2900 点附近有企稳迹象，机会正在酝酿。财险股的防御性上涨短期仍将延续。推荐：中国太保，新华保险，关注中国财险。

■ **风险提示：**1) 长端利率持续下行；2) 经济复苏不及预期

行业走势



相关研究

《定期存款利率再下调，对保险影响几何？》

2023-12-22

《上市险企 11 月保费数据点评：严格执行“不得大幅提前”预收保费，“开门红”意向预录推进》

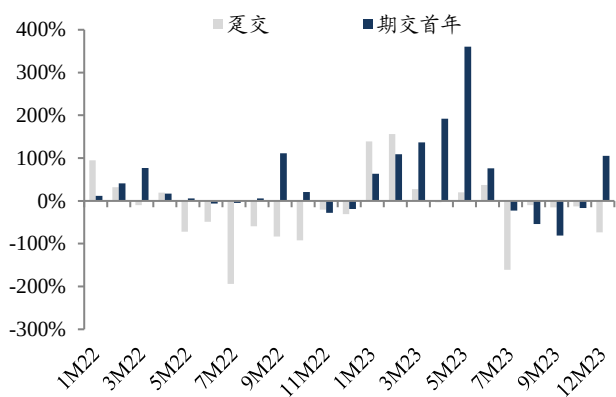
2023-12-17

表1：上市险企 2023 年 12 月原保费收入汇总（单位：亿元）

公司名称	累计原保费	累计同比	当月原保费	当月同比
寿险业务				
中国人寿	6415.0	4%	269.0	13%
太保寿险	2331.4	5%	91.6	17%
平安寿险及健康险	4985.3	6%	338.0	-2%
中国平安-人寿	4665.4	6%	325.9	-2%
中国平安-养老	173.3	-6%	6.3	-5%
中国平安-健康	146.7	10%	5.8	-13%
新华保险	1659.0	2%	61.6	-3%
人保寿险及健康	1458.4	9%	53.2	6%
人民人寿	1006.3	9%	33.7	-16%
人保健康	452.1	10%	19.5	96%
财险业务				
人保财险	5158.1	6%	431.1	1%
太保财险	1903.3	11%	155.7	8%
平安财险	3021.6	1%	285.1	1%
众安在线	294.8	25%	21.3	4%
上市集团				
中国人寿	6415.0	4%	269.0	13%
中国平安	8006.9	4%	623.2	-1%
中国太保	4234.7	8%	247.3	11%
新华保险	1659.0	2%	61.6	-3%
中国人保	6616.5	7%	484.2	1%

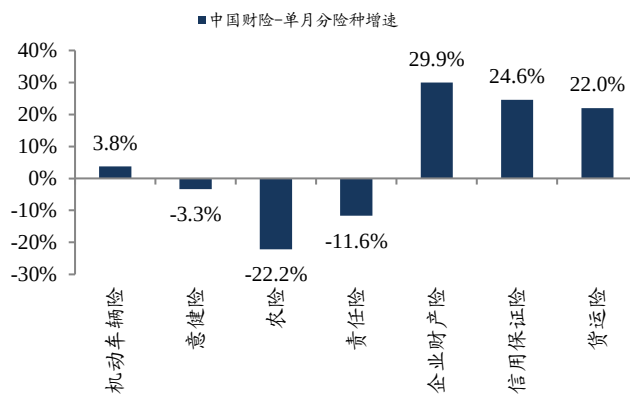
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图1：人保寿险逐月期交首年及趸交同比增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：12M23 中国财险分险种同比增速



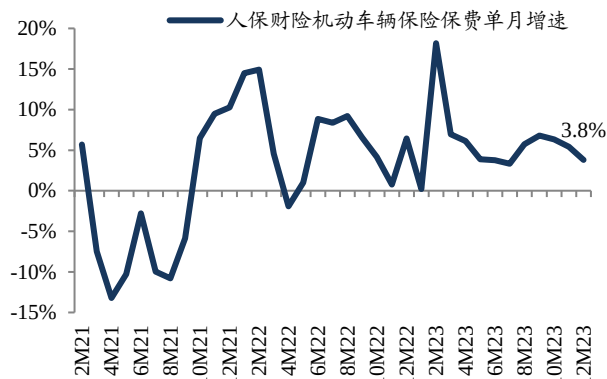
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：单月新车销量同比稳定增长（单位：%）



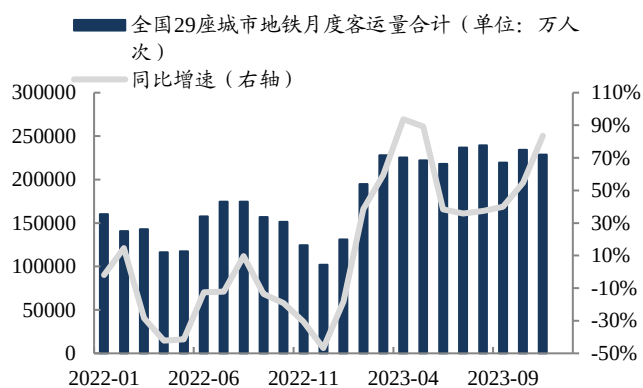
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：12M23 车险保费同比增速略有回落



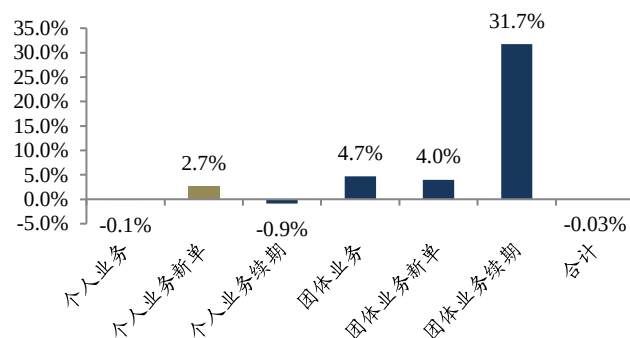
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：12月29座城市地铁客运量较上月小幅回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：4Q23 平安寿险及健康险分项单月保费同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2024 年 1 月 16 日股价计)

代码	公司名称	收盘价	EVPS (元)				P/EV			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	38.70	77.89	81.37	86.99	89.79	0.50	0.48	0.44	0.43
601628.SH	中国人寿	26.38	43.54	46.56	50.44	54.42	0.61	0.57	0.52	0.48
601601.SH	中国太保	22.53	54.01	60.17	64.92	69.35	0.42	0.37	0.35	0.32
601336.SH	新华保险	29.32	83.94	89.20	96.40	103.82	0.35	0.33	0.30	0.28

代码	公司名称	收盘价	EPS (元)							
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	38.70	4.58	5.27	7.98	8.62	8.44	7.34	4.85	4.49
601628.SH	中国人寿	26.38	1.14	0.75	1.52	1.65	23.24	35.27	17.38	15.97
601601.SH	中国太保	22.53	2.56	3.02	3.54	3.95	8.81	7.46	6.37	5.71
601336.SH	新华保险	29.32	3.15	3.02	3.99	4.38	9.31	9.71	7.35	6.70

代码	公司名称	收盘价	BVPS (元)							
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	38.70	46.05	47.75	52.32	56.72	0.84	0.81	0.74	0.68
601628.SH	中国人寿	26.38	15.43	15.86	17.25	18.51	1.71	1.66	1.53	1.43
601601.SH	中国太保	22.53	23.75	27.29	29.79	32.50	0.95	0.83	0.76	0.69
601336.SH	新华保险	29.32	32.98	35.26	38.60	42.05	0.89	0.83	0.76	0.70

代码	公司名称	收盘价	BVPS (元)							
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	9.68	9.57	10.74	11.93	13.13	0.93	0.83	0.75	0.68

数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所

注: 除中国财险外, 以上公司皆为 A 股上市险企, 其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币, 港股 (H 股) 险企股价单位统一为港元, 估值数据则按照 1 港元=0.9189 元人民币汇率计算, 数据更新至 2024 年 1 月 16 日, 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所, 均为已覆盖标的。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>