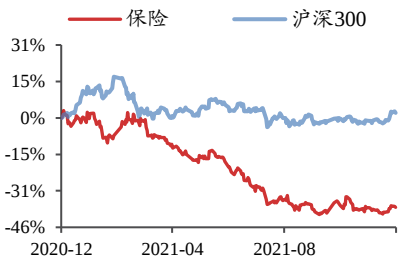


保险

2021 年 12 月 15 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《保险行业 2022 年度投资策略-估值见底，低预期下寻找内外部边际超预期》-2021.11.21

《保险行业 2022 年度投资策略-估值见底，低预期下寻找内外部边际超预期》-2021.11.19

《上市保险公司 10 月保费收入数据点评-寿险板块依旧承压，新车销量放缓拖累车险修复》-2021.11.16

寿险保费依旧承压，转型惯性或压制险企 1 季度表现

——上市保险公司 11 月保费收入数据点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

● 11 月寿险保费同比表现分化，多数险企负债端仍呈承压态势

1-11 月 5 家上市险企年累计寿险保费同比-0.4%（1-10 月-0.4%），其中：中国人保+4.1%、新华保险+1.7%、中国人寿+1.2%、中国太保-0.6%、中国平安-4.1%。11 月寿险保费同比为+1.0%（10 月-1.9%），其中：中国人保+60.5%、中国太保+5.3%、新华保险+4.3%、中国平安-7.4%、中国人寿-8.4%。11 月寿险保费同比表现分化，中国人保趸交业务继续放量，带动寿险保费同比增长持续提升，11 月寿险保费同比为+60.5%，较 10 月的+38.0%大幅提升 22.5pct，中国太保、新华保险同比有所修复，中国人寿、中国平安同比降幅扩大，多数险企仍然承压。

● 中国人保主推趸交策略延续，11 月趸交维持高增，单月同比+256.6%

中国人保继续推动趸交高举高打策略，11 月长险新单保费 70.9 亿元，同比+141.3%，较 10 月同比+92.4%继续扩大 48.9pct，主要受趸交保费 64.4 亿元、同比+256.6%带动（10 月 38.1 亿元、同比+305.6%），期交新单 11 月 6.4 亿元，同比-43.1%（10 月 6.9 亿元、同比-42.7%），依旧承压；中国人保 11 月续期保费同比-0.8%，较 10 月+8.8%下降 9.6pct。中国平安未披露 11 月保费明细数据，考虑到 11 月寿险保费同比降至-7.4%（10 月-6.4%），预计新单或依旧承压。

● 财险板块低基数效应下同比有所改善，预计头部险企车险增速仍领先行业

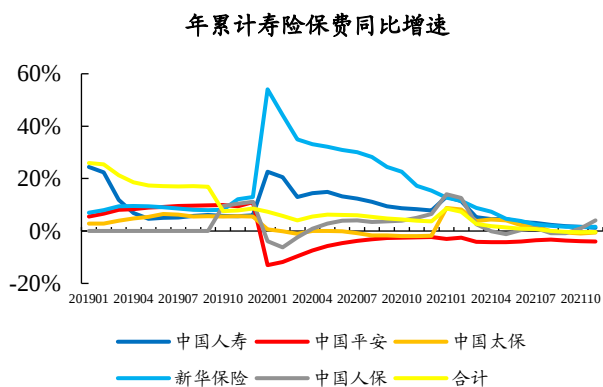
11 月 4 家上市险企财险保费收入同比为+7.9%，较 10 月的+1.3%继续回升 6.6pct，头部险企受车险综改影响缓解以及 2020 年同期低基数影响，11 月同比继续修复，众安在线预计受互联网保险监管政策趋严以及产品更新影响，11 月保费收入同比延续承压态势，各家险企 11 月财险保费同比分别为：人保财险+13.4%（10 月+3.3%）、太保财险+4.6%（10 月+1.8%）、平安财险+4.4%（10 月+0.3%），众安在线-15.3%（10 月-21.7%）。根据中汽协披露，2021 年前 11 月乘用车销量同比+7.1%（10 月+8.9%），11 月乘用车销量同比-4.6%（10 月-4.9%），乘用车销量同比降幅有所收窄，人保财险车险低基数下有所改善，11 月同比+9.5%（10 月+6.5%），预计增速仍领先行业。

● 负债端改善仍待观察，转型惯性或压制险企 2022 年 1 季度表现

11 月寿险保费收入同比表现分化，中国人保人身险板块连续推进趸交高举高打策略，带动 11 月保费同比，其余上市险企保费同比未出现明显修复，依旧承压；财险板块受低基数效应影响，保费同比继续改善，但新车销售同比依旧承压。预计上市险企均已启动 2022 年 1 季度业务，主力产品保险期间缩短、增加储蓄属性，产品 margin 或有所降低，考虑到人力规模下降以及 2021 年同期高基数，2022 年 1 季度业务同比或明显承压，短期出现边际改善可能性较低，长期建议关注绩优人力情况。近期监管对“人身保险销售管理办法”征求意见，市场较为关注，上述办法长期利好行业发展，短期或对新人招募、留存造成一定压力，关注后续推进情况。保险负债端改善仍待观察，地产链条风险边际改善，一定程度上利好保险资产端，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国平安和中国太保。

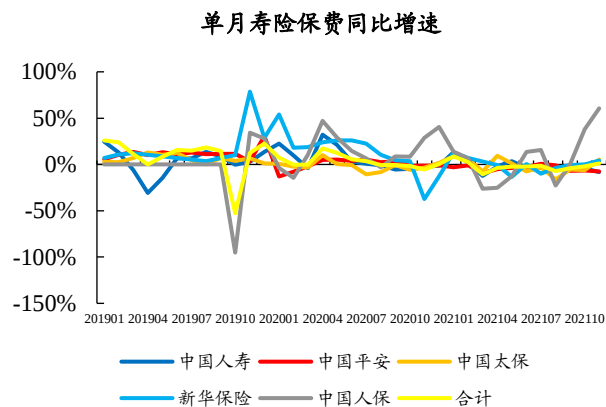
● 风险提示：经济复苏不及预期；长端利率超预期下行；保险需求超预期减弱。

图1：11月上市险企年累计寿险保费同比依旧承压



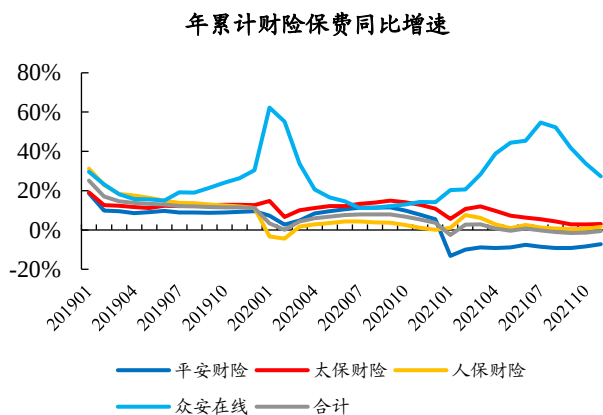
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：11月上市险企中国人保受趸交带动同比改善



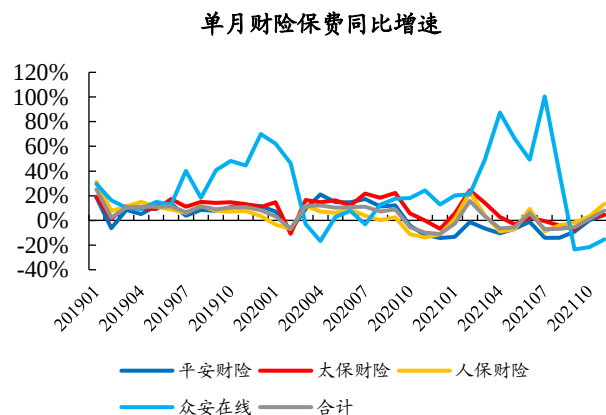
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图3：11月上市险企年累计财险保费同比增速收敛



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图4：11月头部险企财险保费同比表现继续回暖



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图5：当前十年期国债收益率在2.9%附近震荡



数据来源：Wind、银保监会、开源证券研究所

表1: 上市险企单月保费同比有所分化

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	
	2021年10月	2021年11月	2021年10月	2021年11月	2021年10月	2021年11月	2021年10月	2021年11月
中国人寿	5,748	5,934	1.6%	1.2%	214	186	-4.0%	-8.4%
中国平安	4,214	4,483	-3.8%	-4.1%	294	269	-6.4%	-7.4%
中国太保	1,918	2,013	-0.9%	-0.6%	101	95	-6.2%	5.3%
新华保险	1,474	1,551	1.5%	1.7%	108	77	0.2%	4.3%
中国人保	1,158	1,260	1.0%	4.1%	73	101	38.0%	60.5%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表2: 上市险企财险保费同比表现分化

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	
	2021年10月	2021年11月	2021年10月	2021年11月	2021年10月	2021年11月	2021年10月	2021年11月
平安财险	2,206	2,433	-8.3%	-7.3%	212	227	0.3%	4.4%
太保财险	1,285	1,401	2.8%	3.0%	106	115	1.8%	4.6%
人保财险	3,728	4,052	0.7%	1.6%	270	324	3.3%	13.4%
众安在线	170	187	33.9%	27.3%	12	17	-21.7%	-15.3%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表3: 中国人保寿险板块新业务保费受长险趸交新单业务带动同比明显回暖

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	
	2021年 10月	2021年 11月	2021年 10月	2021年 11月	2021年 10月	2021年 11月	2021年 10月	2021年 11月
寿险及健康险								
长险首年	457	527	-8.1%	0.2%	38	71	92.4%	141.3%
趸交	242	306	-3.3%	14.2%	31	64	305.6%	256.6%
期交首年	215	221	-13.0%	-14.3%	7	6	-42.7%	-43.1%
期交续期	553	579	10.1%	9.5%	30	26	8.8%	-0.8%
短期险	149	153	0.8%	-1.3%	4	4	-15.6%	-42.1%
合计	1,158	1,260	1.0%	4.1%	73	101	38.0%	60.5%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

表4: 中国人保车险同比明显改善

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	
	2021 年 10 月	2021 年 11 月	2021 年 10 月	2021 年 11 月	2021 年 10 月	2021 年 11 月	2021 年 10 月	2021 年 11 月
财险业务								
机动车辆险	2,037	2,269	-6.9%	-5.4%	207	232	6.5%	9.5%
意外伤害及健康险	718	747	16.7%	17.0%	16	30	-20.6%	26.9%
农险	388	404	17.5%	17.5%	14	17	13.4%	17.7%
责任险	278	301	12.2%	12.8%	17	23	-13.2%	21.8%
企业财产险	133	141	4.0%	5.0%	7	8	10.3%	25.9%
信用保证险	20	23	-61.7%	-56.4%	2	3	276.6%	1594.1%
货运险	40	44	24.3%	25.1%	3	4	14.8%	34.0%
其他险种	115	122	3.8%	3.6%	4	8	-24.9%	-0.4%
合计	3,728	4,052	0.7%	1.6%	270	324	3.3%	13.4%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

表5: 受益标的估值表

当前股价及评级表				EVPS		PEV		BVPS		PB		评级	
证券代码	证券简称	2021/12/14	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2020A		2021E
601318.SH	中国平安	50.85	72.65	81.27	91.25	0.70	0.63	0.56	41.72	45.67	1.22	1.11	买入
601601.SH	中国太保	27.67	47.74	52.53	57.64	0.58	0.53	0.48	22.37	24.16	1.24	1.15	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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，属于机密材料，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

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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
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