

保险 II 行业点评报告

寿险 β 甜蜜期，财险 α 进行时

增持（维持）

2022 年 06 月 16 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

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书：S0600121060043

fangyy@dwzq.com.cn

事件：2022 年 6 月 15 日保险板块异动，A 股涨跌排序：国寿 A(10.0%)、新华 A(8.1%)、太保 A(7.3%)、人保 A(5.5%)和平安 A(5.4%)。H 股涨跌排序：平安 H(8.0%)、太保 H(7.4%)、国寿 H(5.3%)、新华 H(5.3%)、太平(4.8%)、中财(3.3%)、人保 H(2.8%)、AIA(0.3%)和众安(-3.9%)。市场“牛市”氛围渐浓，在旗手券商的带动下，保险板块跟涨彰显较强 β 属性。

投资要点

■ **寿险看 β ：券商涨停潮带动保险板块 β 加速体现。**复盘近三年，在寿险基本面孱弱，券商带动保险上涨阶段，保险业绩和估值同样受益。具体而言，2020 年 7-8 月期间，因疫情反复影响，代理人展业受阻，寿险新单和价值增差强人意，彼时券商板块在政策红利的催化下，率先于 2020 年 6 月中下旬吹响金融板块反弹号角，7 月初行情扩散至保险板块，估值持续拉升。从个股涨幅来看，国寿与新华短期涨幅可观，2020 年 6 月 1 日-8 月 31 日期间最高涨幅分别为 92.7%和 55.4%，区间涨幅分别为 73.8%和 40.2%。虽然平安和太保弹性略低于国寿、新华，但中期持续性更强。2020 年 10 月 20 日-12 月 10 日期间，国寿、新华区间涨跌幅分别为-18.9%和-11.6%，而平安、太保分别为 7.1%和 10.5%。知往鉴今，2022 年 6 月以来券商板块涨幅近 15%，我们认为强 β 属性下保险板块估值有望得到明显修复。截至 2022 年 6 月 15 日，平安、国寿、太保和新华 A 股 P/EV 分别为 0.58、0.62、0.41 和 0.36 倍，平均约为 0.54 倍，仍处于历史的估值底部。参考复盘结果，板块目标 P/EV 修复至 0.7 倍，空间近 30%。

■ **新单孱弱已 Price-in，寿险转型成效初显。**2Q22 以来寿险新单有企稳迹象，虽然价值型业务受供需两弱持续影响 NBV 增长仍旧承压，但队伍产能持续改善指向头部寿险公司队伍改革成效初现。我们预计前 5 月累计 NBV 增速为中国人寿（-15%）、平安寿险及健康险（-20%）、人保寿险（-30%）、太保寿险（-40%）和新华保险（-55%）。从资产端弹性角度看，上市险企综合弹性排序为：中国人寿、新华保险、中国平安和中国太保，股基持仓上涨 10%预计提振期末净资产比例约为 4.67%，提振期末 EV 约为 2.26%。

■ **财险有 α ：数星星不如数月亮，紧抓景气度持续改善的财险板块。**中国财险具备“强景气度高票息低风险类固收+”属性标的。当前市场对公司 ROE 中枢提升预期再度升温，叠加权益市场回暖，汽车整车板块大幅反弹，戴维斯双击可期。根据我们此前发布的中国财险观点更新报告，我们上调公司 2022 年 ROE 至 12.6%，截至 2022 年 6 月 15 日公司 PB 仅为 0.73 倍，目标 0.9 倍，空间近 25%。

■ **5 月以来上市险企董事和高管纷纷增持自家股票，产业资本持续增持，信号意义极强。**根据上交所披露，2022 年初以来，中国平安共有 11 名董事与高管增持公司 A 股股票，包括董事长马明哲、集团总经理谢永林及集团联席首席执行官姚波、陈心颖等，合计增持金额约 6,892 万元。中国太保董事长孔庆伟于 5 月 23 日首次购买中国太保股票，傅帆、马欣和俞斌等一众高管纷纷增持 A 股和 H 股，2022 年初至今合计斥资金额达 494.47 万元。上市险企董事和高管底部增持充分彰显对于公司业绩的长期信心，信号意义极强。

■ **投资建议：寿险 β 甜蜜期，财险 α 进行时，继续首推景气度持续上行的【中国财险】，戴维斯双击可期，寿险板块推荐短期弹性更大的【中国人寿】和【新华保险】，中期推荐【中国平安】。**

■ **风险提示：**1) 券商板块估值见顶回落，权益市场大幅波动向下；2) 经济复苏情况不及预期抑制保险需求，NBV 增速持续下行。

行业走势



相关研究

《上市险企 5 月保费数据点评：车险重拾正增长，寿险新单现企稳迹象》

2022-06-14

《偿二代二期工程季报跟踪体系（1Q22 互联网保险篇）保费增速放缓，费用经营效率改善》

2022-06-12

《上海车险保单延期点评：保护车主合理权益，保费规模影响有限》

2022-06-01

图1: 2020年6月1日至12月31日A股保险个股涨跌幅复盘

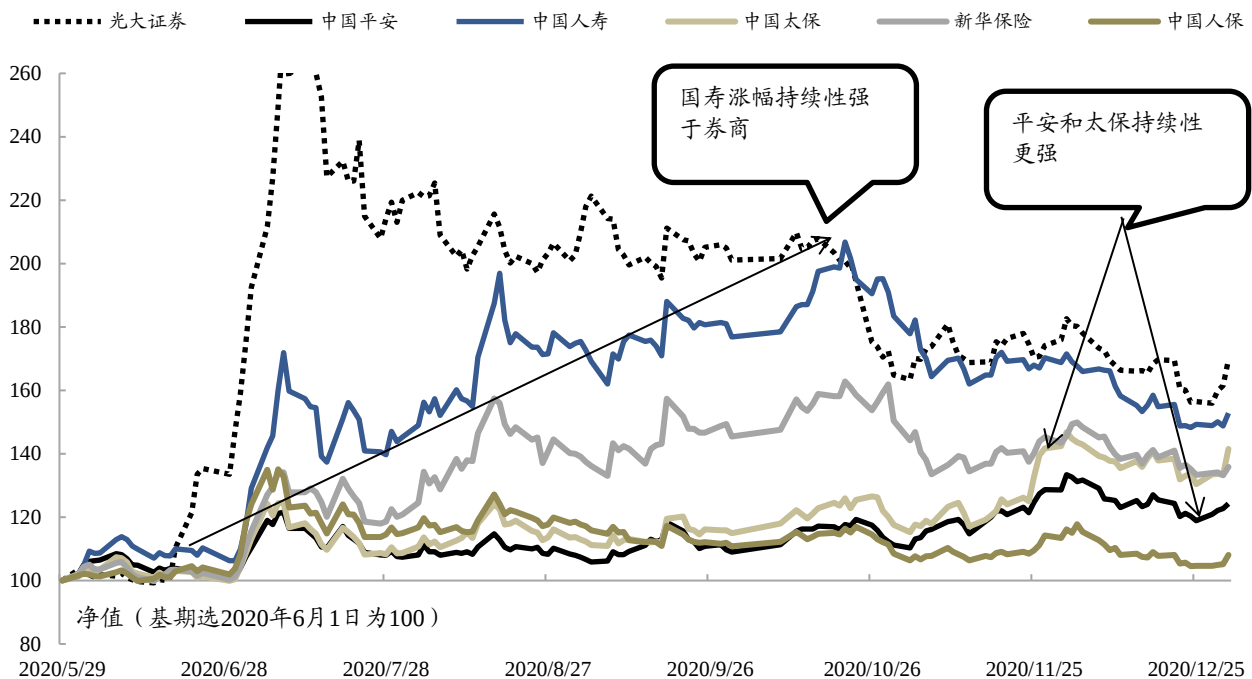


表1: 沪深300指数上涨对2021年年末EV静态影响测算

单位: 百万元	平安	国寿	太保	新华	合计
资产端影响					
2021年末保险资金可投资资产	3,916,412	4,716,829	1,812,069	1,082,803	11,528,113
股票和基金投资比例	11.59%	8.79%	12.38%	15.42%	10.93%
股票投资	453,912	414,774	224,316	167,022	1,260,024
上涨10%	10%	10%	10%	10%	10%
资产端对EV影响	45,391	41,477	22,432	16,702	126,002
负债端影响					
非寿险业务资产占比	12.0%	0.0%	15.0%	0.0%	7.0%
寿险业务可投资资产受提振比例	39,944	41,477	19,067	16,702	117,191
存量分红险和万能险比例	46%	50%	60%	50%	50%
分红率	70%	70%	70%	70%	70%
剔除分红险和万能险负债端影响	-12,862	-14,517	-8,008	-5,846	-41,233
对集团内含价值净影响	27,082	26,960	11,059	10,856	75,958
2021年年末集团内含价值	1,395,509	1,203,008	498,309	258,824	3,355,650
股市上涨10%对期末内含价值影响	1.94%	2.24%	2.22%	4.19%	2.26%
2021年末静态净利润	101,618	50,921	26,834	14,947	194,320
股市上涨10%对期末净利润影响	26.7%	52.9%	41.2%	72.6%	39.1%
2021年末静态净资产	812,405	478,585	226,741	108,497	1,626,228
股市上涨10%对期末归母净资产影响	3.33%	5.63%	4.88%	10.01%	4.67%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 2022 年以来中国平安董事和高级管理人员增持股票情况

姓名	职务	斥资金额 (万元)	成交均价 (元)	期末持股数 (万股)
蔡方方	董事	584	75.1	38
陈心颖	董事	989	73.0	55
胡剑锋	高级管理人员	64	74.9	7
黄宝新	高级管理人员	77	75.8	10
马明哲	董事	1752	74.7	225
盛瑞生	高级管理人员	490	75.2	38
孙建一	监事	417	72.8	505
王志良	监事	50	75.2	7
谢永林	董事	1534	75.4	67
姚波	董事	845	75.1	69
张小璐	高级管理人员	92	73.1	1
总计		6893	74.6	505

数据来源: 上交所, 东吴证券研究所

表3: 2022 年以来中国太保董事和高级管理人员增持股票情况

姓名	职务	斥资金额 (万元)	成交均价 (元)	期末持股数 (万股)
傅帆	董事、高级管理人员	178.40	16.61	10.74
孔庆伟	董事、高级管理人员	95.53	18.88	2.88
马欣	高级管理人员	71.39	17.29	8.90
俞斌	高级管理人员	149.15	16.83	11.52
总计		494.47	17.18	11.52

数据来源: 上交所, 东吴证券研究所

表4: 上市险企估值表 (以 2022 年 6 月 15 日股价计)

代码	EVPS	最新收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/EV	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	47.65	76.34	82.44	89.07	95.07	中国平安	0.62	0.58	0.53	0.50
601628.SH	中国人寿	28.85	42.56	46.71	51.47	56.43	中国人寿	0.68	0.62	0.56	0.51
601601.SH	中国太保	23.40	51.80	56.58	63.40	69.26	中国太保	0.45	0.41	0.37	0.34
601336.SH	新华保险	32.25	82.96	88.68	97.70	107.39	新华保险	0.39	0.36	0.33	0.30
代码	EPS	最新收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	47.65	5.56	7.81	8.62	9.40	中国平安	8.57	6.10	5.53	5.07
601628.SH	中国人寿	28.85	1.80	1.41	1.96	2.14	中国人寿	16.01	20.50	14.69	13.45
601601.SH	中国太保	23.40	2.79	2.34	3.32	3.69	中国太保	8.39	9.99	7.05	6.34
601336.SH	新华保险	32.25	4.79	3.81	5.72	6.08	新华保险	6.73	8.46	5.64	5.30
代码	BVPS	最新收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	47.65	44.44	48.78	54.05	59.86	中国平安	1.07	0.98	0.88	0.80
601628.SH	中国人寿	28.85	16.93	17.82	19.41	21.00	中国人寿	1.70	1.62	1.49	1.37
601601.SH	中国太保	23.40	23.57	25.06	27.63	30.16	中国太保	0.99	0.93	0.85	0.78
601336.SH	新华保险	32.25	34.77	37.58	42.63	47.52	新华保险	0.93	0.86	0.76	0.68
代码	BVPS	最新收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	8.40	9.12	9.88	10.83	11.84	中国财险	0.79	0.73	0.66	0.61

数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所

注: 盈利预测均来自东吴证券研究所; 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=0.8560 元人民币汇率计算, 数据更新至 2022 年 6 月 15 日

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>