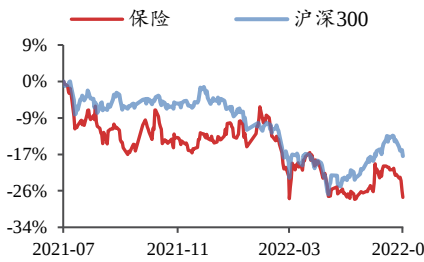


保险

2022 年 07 月 16 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

《系统重要性保险公司评估办法征求意见稿点评-防范系统风险，维护金融稳定，提升品牌效应》-2022.7.9

《上市保险公司 5 月保费收入数据点评-财险景气度有望回升，寿险转型进程仍需观察》-2022.6.15

《上市保险公司 4 月保费收入点评-负债端未见改善，关注 Q2 增员情况及疫情后续影响》-2022.5.17

寿险 2022H1 新单价值或承压，财险景气度有望持续

——上市保险公司 6 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

● 6 月寿险总保费同比收敛，2022H1 保障型产品新单保费或承压

2022 年 6 月 6 家上市险企寿险总保费累计同比+1.1%（2022 年 5 月+1.2%），其中：中国人寿+14.2%、中国太保+5.4%、新华保险+2.0%、中国太平-0.5%、中国人寿-0.7%、中国平安-2.3%。6 月单月总保费同比分别为：中国人寿+7.7%、中国太保+7.4%、中国太平+4.0%、中国平安-1.7%、新华保险-11.9%、中国人寿-31.6%。6 月寿险总保费同比差距收敛，中国人寿/中国太平/中国太保/中国平安分别上升+1.2pct/+0.8pct/+0.3pct/+0.1pct，中国人寿与新华保险同比分别降 6.1pct、3.0pct。预计受上半年权益市场波动以及险企主动推动影响，规模型产品以及部分险企银保渠道依旧保持较高速增长。考虑到部分险企个险渠道新单保费同比承压及规模型产品占比提升，预计上市险企 2022H1 NBV 同比或承压。

● 2022H1 保障型产品新单保费同比承压，上市险企 2022H1 NBV 同比或承压

2022H1 中国平安个人业务新单保费同比-11.9%，较 2022Q1 同比-15.7%有所收敛 3.8pct，预计系 2021Q2 同期相对低基数以及规模型产品上量带动改善；团体业务新单保费 2022H1 同比-2.8%，较 2022Q1 同比-9.3%收敛明显。中国太保 2022H1 代理人渠道新单保费同比-34.8%，明显承压，预计受“长航行动”寿险转型中常态化推动业务、取消费用导向以及压缩人力等举措短期影响；中国太保其他渠道保费收入同比+383.6%，预计系银保渠道高增长带动，考虑到个险渠道明显承压，银保渠道产品 margin 相对较低，中国太保 2022H1 NBV 同比降幅或劣于同业。中国人寿人身险板块 2022H1 长险首年保费同比+27.1%，主要受趸交保费同比+62.2%带动，期交首年同比-8.4%，降幅同比逐月缩窄，考虑到产品结构发生变化，中国人寿人身险板块 2022H1 NBV 同比或有所承压。

● 车险景气度持续上行，健康险、农险发力带动 6 月保费

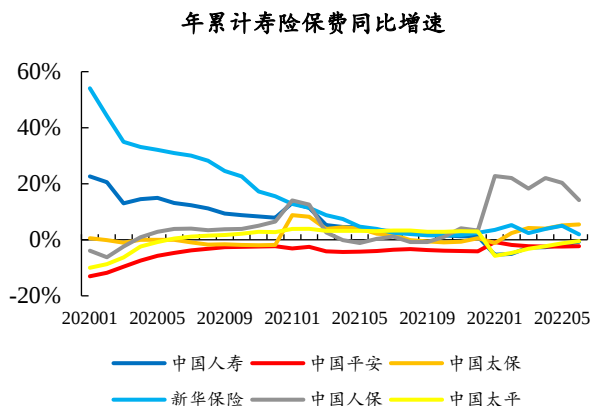
2022 年 6 月 5 家上市险企财险保费收入同比为+13.7%，较 5 月的+6.7%回升 7.1pct，预计主要系乘用车销量改善及非车险中意健险与农险等险种增长带动，各家险企 6 月财险保费同比分别为：太保财险+25.0%（5 月+4.7%）、平安财险+17.9%（5 月+8.6%）、人保财险+9.5%（5 月+8.0%）、太平财险+5.0%（5 月-12.2%）、众安在线+1.1%（5 月-1.8%）。2022 年 6 月乘用车销量同比+41.2%，较 5 月-1.4%明显改善 42.6pct，人保财险 6 月车险保费同比+8.8%，较 5 月同比+1.0%改善 7.8pct 连续 2 月改善。2022H1 车险保费同比分别为太保财险+7.9%、平安财险+7.3%、人保财险+6.7%，受各地汽车消费刺激政策带动，我们预计车险景气度有望维持。

● 寿险关注转型中队伍质态变化，财险景气度有望受车险、健康险带动维持

2022H1 上市险企个险渠道新单保费同比承压，保障型需求尚未恢复，寿险转型仍在深化过程中，短期规模型产品发力帮助险企实现总保费相对稳定，但考虑到产品结构变化带来的 margin 变化，我们预计上市险企 2022H1 NBV 同比均承受一定压力。寿险负债端短期改善概率较低，仍需关注人力降幅、实动率改善以及剔除基数影响后的产能变动。车险景气度向上趋势延续，汽车销售刺激政策有望进一步带动车险改善。当前寿险资负两端悲观预期反映充分，转型进展仍需观察队伍质量指标；财险景气度受车险带动有望延续。短期推荐财险行业龙头中国财险（H），长期推荐负债端转型有确定时间表的中国平安及转型领先的中国太保。

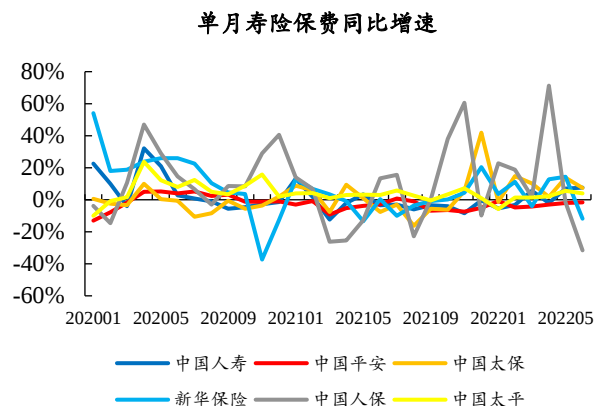
● 风险提示：经济复苏不及预期；长端利率超预期下行；疫情反复影响线下活动。

图1：6月上市险企年累计寿险保费同比有所收敛



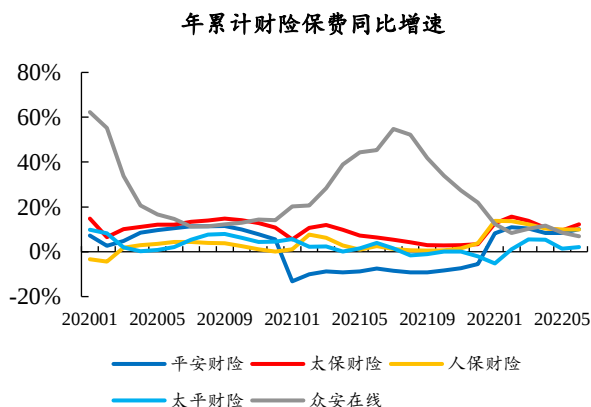
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：6月上市险企寿险保费同比分化



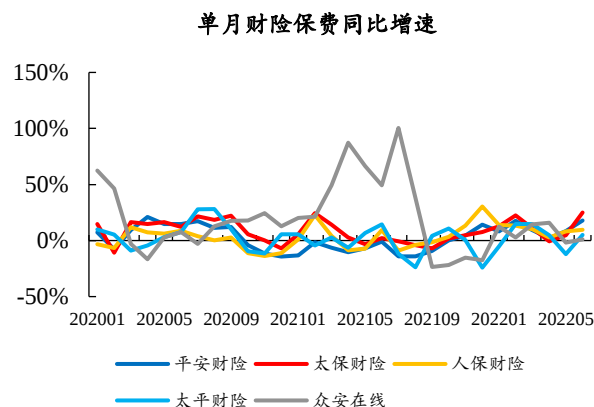
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图3：6月上市险企年累计财险保费同比有所改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图4：6月上市险企财险保费同比增速有所改善



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 2.8%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6月单月寿险保费同比收敛

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	
	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月
中国人寿	3,792	4,397	-1.9%	-0.7%	357	605	6.9%	7.7%
中国平安	2,459	2,822	-2.4%	-2.3%	362	363	-2.0%	-1.7%
中国太保	1,273	1,491	5.1%	5.4%	158	217	13.9%	7.4%
新华保险	868	1,026	5.0%	2.0%	103	158	14.3%	-11.9%
中国人保	952	1,024	20.3%	14.2%	59	72	-1.7%	-31.6%
中国太平	781	933	-1.3%	-0.5%	106	152	5.6%	4.0%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表2：上市险企6月财险保费同比增速有所改善

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	
	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月
平安财险	1,183	1,468	8.4%	10.1%	234	285	8.6%	17.9%
太保财险	741	918	9.6%	12.2%	124	177	4.7%	25.0%
人保财险	2,228	2,767	10.0%	9.9%	359	539	8.0%	9.5%
众安在线	84	105	8.5%	6.9%	18	21	-1.8%	1.1%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表3：中国平安新业务保费同比明显承压

中国平安保费收入分 类及明细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单季保费收入（亿元）		单季保费同比	
	2022年3月	2022年6月	2022年3月	2022年6月	2022Q1	2022Q2	2022Q1	2022Q2
寿险及健康险业务								
个人业务	1,668	2,708	-2.0%	-2.3%	1,668	1,041	-2.0%	-2.7%
新业务	431	648	-15.7%	-11.9%	431	217	-15.7%	-3.2%
续期业务	1,236	2,060	3.8%	1.2%	1,236	824	3.8%	-2.5%
团体业务	67	114	-9.0%	-2.5%	67	47	-9.0%	8.4%
新业务	67	113	-9.3%	-2.8%	67	46	-9.3%	8.4%
续期业务	1	1	63.8%	26.3%	1	1	63.8%	5.7%
合计	1,735	2,822	-2.3%	-2.3%	378	1,088	-2.3%	-2.3%

数据来源：中国平安公司公告、开源证券研究所

表4：中国平安财险表现回暖，非车险实现同比高增

中国平安保费收 入分类及明细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单季保费收入（亿元）		单季保费同比	
	2022年3月	2022年6月	2022年3月	2022年6月	2022Q1	2022Q2	2022Q1	2022Q2
财险业务								
车险	471	955	10.4%	7.3%	471	484	10.4%	4.4%
非机动车辆保险	187	379	2.1%	12.4%	187	192	2.1%	24.7%
意外与健康保险	73	134	38.5%	26.5%	73	61	38.5%	14.6%
合计	730	1,468	10.3%	10.1%	255	738	10.3%	9.9%

数据来源：中国平安公司公告、开源证券研究所

表5：中国人保人身险板块6月长险首年承压

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	
	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月
寿险及健康险业务								
长险首年	433	454	36.4%	27.1%	19	21	8.1%	-47.9%
趸交	283	291	84.4%	62.2%	9	8	25.7%	-70.1%
期交首年	150	163	-8.5%	-8.4%	10	13	-3.6%	-6.5%
期交续期	372	415	-1.0%	-0.2%	32	43	8.2%	6.7%
短期险	147	155	49.7%	25.5%	8	9	-38.4%	-66.5%
合计	952	1,024	20.3%	14.2%	59	72	-1.7%	-31.6%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

表6：中国人保车险同比继续改善

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	
	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月	2022年5月	2022年6月
财险业务								
机动车辆险	1,047	1,288	6.2%	6.7%	211	241	1.0%	8.8%
意外伤害及健康险	611	689	16.9%	14.7%	58	78	62.1%	0.3%
农险	235	367	22.1%	24.2%	44	132	12.1%	28.1%
责任险	153	193	3.2%	2.1%	21	39	-14.0%	-2.2%
企业财产险	75	95	0.0%	1.1%	10	21	-0.3%	5.2%
信用保证险	21	27	173.8%	129.9%	3	6	143.9%	43.2%
货运险	21	26	7.2%	2.0%	4	5	10.6%	-16.6%
其他险种	64	82	-13.3%	-13.3%	7	18	-16.1%	-13.4%
合计	2,228	2,767	10.0%	9.9%	359	539	8.0%	9.5%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

表7：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表				EVPS		PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2022/7/15	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
601318.SH	中国平安	42.71	76.34	85.50	94.84	0.56	0.50	0.45	44.44	51.21	0.96	0.83	买入
601601.SH	中国太保	20.53	51.80	57.02	63.76	0.40	0.36	0.32	23.57	25.26	0.87	0.81	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表				EPS		PE			BPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2022/7/15	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
2328.HK	中国财险	8.13	1.23	1.37	1.57	6.61	5.93	5.18	11.16	11.74	0.73	0.69	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元。

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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