

保险 II 行业点评报告

上市险企 6 月保费数据点评：车险保费重拾强劲升势，寿险量有余而价不足

增持（维持）

2022 年 07 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

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

fanggy@dwzq.com.cn

事件：上市险企披露 2022 年前 6 月保费数据，累计原保费增速及对应收入排序如下：中国人寿(11%至 3,791 亿元)、中国太保(8%至 2,409 亿元)、新华保险(2%至 1,026 亿元)、中国平安(2%至 4,290 亿元)和中国人寿(-1%至 4,397 亿元)。

点评：

■ **寿险：头部险企改革成效显著，个险新单企稳向好。**2022 年 6 月，寿险当月原保费增速排序如下：中国人寿(8%)、太保寿险(7%)、平安寿险及健康险(-2%)、新华保险(-12%)和人保寿险及健康(-32%)。2018 年末以来平安寿险持续推动寿险改革，代理人渠道聚焦“优才战略”，打造三高队伍；产品端构建“三经四维”产品体系，改革成效初现，虽二季度人力仍有小幅下滑，但人均产能明显改善。1H22 平安累计个险新单同比增速为-11.9%，2Q22 单季度个险新单增速为-3.2%，降幅环比大幅收窄 12.5 个百分点。太保深入推进“长航行动”计划并积极抓抢疫后业务复苏，1H22 太保累计个险新单同比增速为-34.7%，虽然仍为两位数负增长，但 2Q22 单季度个险新单同比增速仅为-9.6%（1Q22:-44.1%），其中期缴业务同比增速为-7.4%（1Q22:-44.5%），降幅收窄指向的是“芯”基本法牵引效果逐步显现与核心人力产能的提升，而银保渠道自重启以来也取得显著成绩，1H22 太保其他渠道（含银保）保费增速高达 383.6%。

■ **新增人力压制下，重疾需求释放缓慢，增额终身寿等储蓄型业务托底基本盘。**由于去年重疾新老定义切换提前消耗部分消费需求叠加疫情压制居民对于可选消费品的需求，今年以来重疾销售较为疲软，而在权益市场大幅波动下，居民储蓄意愿回升，增额终身寿安全性、收益性和流动性的综合优势受到青睐。上半年平安发布“盛世金越”增额终身寿，新华推出“荣耀终身寿”、“荣尊世家”等产品，保险公司陆续推出增额终身寿产品以量补价，价值率介于重疾与短储类产品之间的增额终身寿有望托底保险公司业绩基本盘，但由于价值型业务受供需两弱持续影响，保险公司价值增长或仍旧承压，我们预计中期累计 NBV 增速为中国人寿（-15%）、平安寿险及健康险（-28%）、太保寿险（-46%）和新华保险（-55%）。

■ **财险：车险重回高速增长，财险高景气延续。**2022 年 6 月，财险当月原保费增速排序如下：太保财险(25%)、平安财险(18%)、人保财险(10%)，车险回暖带动保费高速增长。1H22 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 6.7%和 12.8%，非车业务占比同比提升 1.4 个百分点至 53.4%。人保财险当月车险保费增速为 8.8%，扭转了 4 月与 5 月单月-1.9%和 1.0%的颓势，6 月当月增速回暖主要得益于全国各地疫情防控逐步放开，各类刺激汽车消费政策渐次落地，新车销量增速由 4 月的-47.6%转正至 6 月的 23.8%。上半年累计新车销量下滑 6.6%，新车保费预计同比小幅下滑，我们预计全年车险保费增速约为 6%。不过，在疫情放开城市流量恢复的时间差内，车险出险率仍将维持低位，我们预计 2Q22 至 3Q22，汽车出险率同比下降逾 10%，车险市场高景气延续。非车险维持高增态势，关注下半年灾害情况。

■ **投资建议：财险板块景气度持续改善，数星星不如数月亮，头部财险公司竞争优势显著。**寿险新单孱弱已 Price-in，头部险企转型成效初显，关注寿险估值底部催化机会，保险板块首推【中国财险】，再推【中国平安】、【中国太保】。2Q22 至 3Q22 车险赔付率下行提振承保利润率，出行率下降带来的赔付节省远大于新车保费的下降，财险景气度持续向上，推荐 α 与 β 共振的中国财险，戴维斯双击进行时。寿险新单与人力已现改善迹象，低基数效应下 2H22 新单和价值降幅有望逐季收窄，推荐坚定推动寿险转型，改革成效初破晓的中国平安和中国太保。截至 2022 年 7 月 15 日收盘，A 股上市险企平均 P/EV 仅 0.48 倍，平均 PB 仅 0.92 倍，估值性价比显著。

■ **风险提示：**1) 经济复苏情况不及预期抑制保险需求；2) 长端利率下行与权益市场振荡影响投资端；3) 险企转型成效不及预期。

行业走势



备注

无特殊注明，本文所提及的增速均为同比增速

相关研究

《防范保险集团“大而不能倒”，产寿险子公司资本水平不受影响》

2022-07-11

《保险 2022 年中期策略——寿险曙光初破晓，财险乘风春意闹》

2022-07-10

《车险综改回顾与展望：阶段改革目标达成，龙头乘风彰显底蕴》

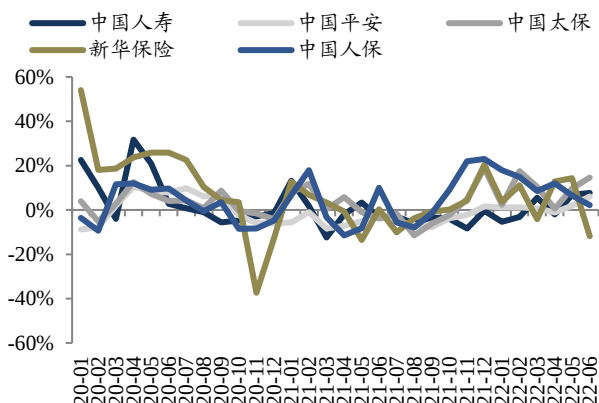
2022-07-04

表1: 上市险企 2022 年 6 月原保费收入汇总

公司名称	累计原保费 (亿元)	累计同比	当月原保费 (亿元)	当月同比
寿险业务				
中国人寿	4397.0	-1%	605.0	8%
太保寿险	1490.5	5%	217.1	7%
平安寿险及健康险	2822.5	-2%	363.1	-2%
中国平安-人寿	2634.4	-3%	333.6	-3%
中国平安-养老	114.1	-10%	18.1	3%
中国平安-健康	74.0	23%	11.4	21%
新华保险	1025.9	2%	158.1	-12%
人保寿险及健康	1024.2	14%	72.3	-32%
人民人寿	720.4	12%	49.9	-26%
人保健康	303.8	19%	22.4	-42%
财险业务				
人保财险	2766.7	10%	538.9	10%
太保财险	918.3	12%	177.5	25%
平安财险	1467.9	10%	285.1	18%
集团口径				
中国人寿	4397.0	-1%	605.0	8%
中国平安	4290.4	2%	648.2	6%
中国太保	2408.8	8%	394.6	15%
新华保险	1025.9	2%	158.1	-12%
中国人保	3791.0	11%	611.1	2%

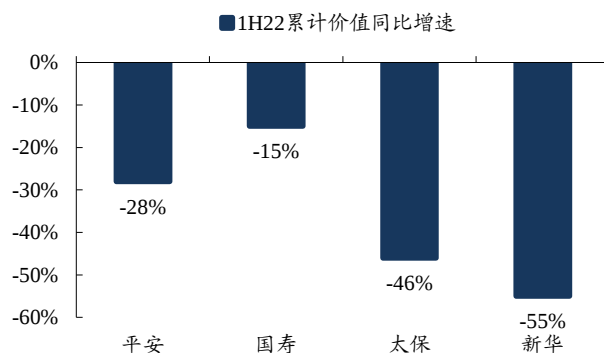
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 上市险企集团口径保费增速 (同比)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所; 注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

图2: 6 月上市险企 NBV 增速预测 (全渠道口径)



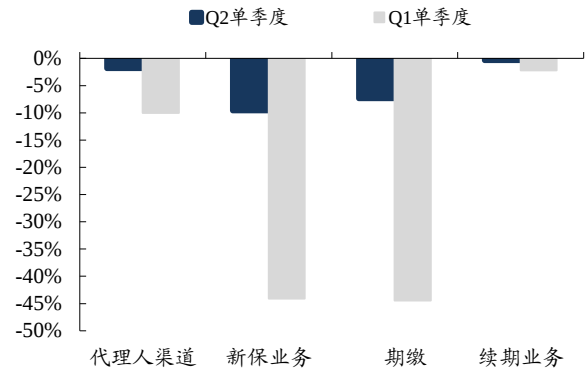
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 人保寿险逐月期交首年及趸交增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 2Q22 太保个险渠道降幅收窄



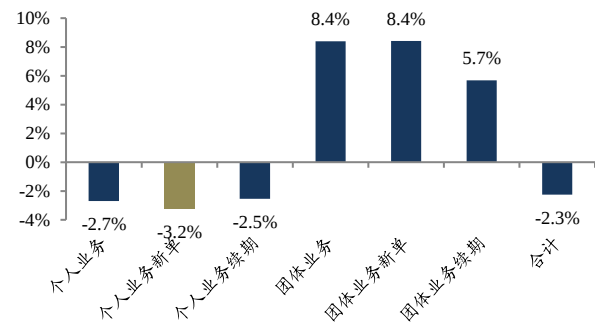
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 2Q22 平安个险新单降幅收窄



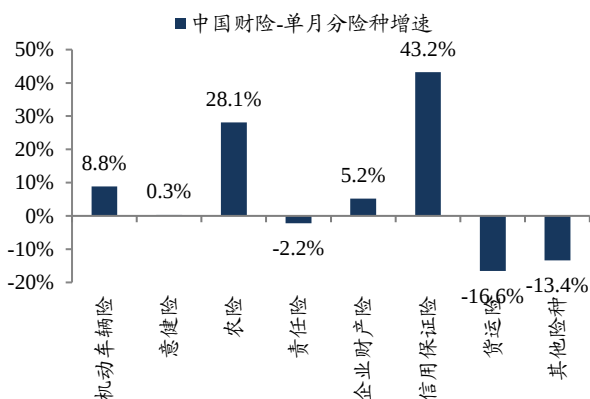
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 2Q22 平安寿险及健康险分项保费同比增速



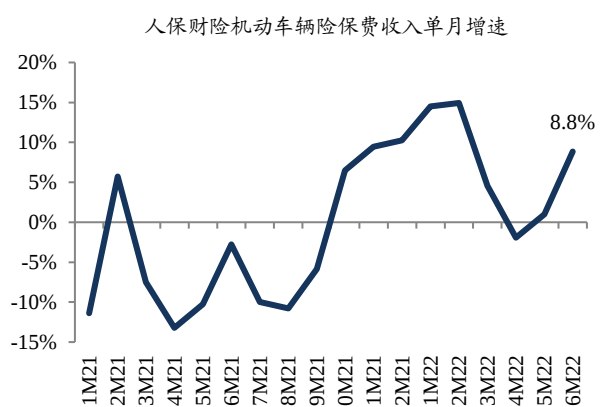
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图7: 2022年6月单月中国财险分险种增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 疫情企稳后车险保费重回正增长



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2022 年 7 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	42.71	76.34	82.44	89.07	95.07	中国平安	0.56	0.52	0.48	0.45
601628.SH	中国人寿	27.99	42.56	46.71	51.47	56.43	中国人寿	0.66	0.60	0.54	0.50
601601.SH	中国太保	20.53	51.80	56.58	63.40	69.26	中国太保	0.40	0.36	0.32	0.30
601336.SH	新华保险	29.52	82.96	88.68	97.70	107.39	新华保险	0.36	0.33	0.30	0.27
代码	EPS	最新收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	42.71	5.56	7.81	8.62	9.40	中国平安	7.68	5.47	4.95	4.54
601628.SH	中国人寿	27.99	1.80	1.41	1.96	2.14	中国人寿	15.54	19.89	14.25	13.05
601601.SH	中国太保	20.53	2.79	2.34	3.32	3.69	中国太保	7.36	8.77	6.18	5.56
601336.SH	新华保险	29.52	4.79	3.81	5.72	6.08	新华保险	6.16	7.74	5.16	4.85
代码	BVPS	最新收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	42.71	44.44	48.78	54.05	59.86	中国平安	0.96	0.88	0.79	0.71
601628.SH	中国人寿	27.99	16.93	17.82	19.41	21.00	中国人寿	1.65	1.57	1.44	1.33
601601.SH	中国太保	20.53	23.57	25.06	27.63	30.16	中国太保	0.87	0.82	0.74	0.68
601336.SH	新华保险	29.52	34.77	37.58	42.63	47.52	新华保险	0.85	0.79	0.69	0.62
代码	BVPS	最新收盘价 (港元)	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	8.11	9.12	9.88	10.83	11.84	中国财险	0.77	0.71	0.65	0.59

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=0.862 元人民币汇率计算, 数据更新至 2022 年 7 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>