

# 寿险 Q2 边际改善，财险 6 月快速回暖

——上市险企 1H22 保费点评

## 核心观点

- 寿险二季度边际改善，银保发力与产品结构调整或使得 NBV 承压。**上市寿险 2022 年前 6 月保费累计同比增速排序为：人保（12.3%）>太保（5.4%）>新华（2.0%）>国寿（-0.7%）>平安（-2.5%），除国寿与平安外均保持正增长；其中 6 月单月同比增速排序为：国寿（7.7%）>太保（7.4%）>平安（-2.6%）>新华（-11.9%）>人保（-25.8%），边际表现有所分化。具体来看，平安 1H22 个人新单同比下滑 11.9%，但 2Q22 单季度同比降幅较一季度的 15.7% 收窄至 3.2%；太保寿险 1H22 代理人渠道新单同比下滑 34.7%，但其中 2Q22 趹交与期交较 1Q22 均呈现边际降幅收窄态势，推动 1H22 代理人渠道保费同比降幅较 1Q22 环比收窄 2.5pp 至 7.5%。我们认为上半年疫情影响仍较为显著，各家推动银保渠道发力与增额终身寿产品的火热销售或使得价值率承压，进而拖累 NBV 表现，但对下半年稳经济引导下的需求提振保持乐观，关注代理人队伍规模降幅收窄后的产能提升。
- 车险 6 月快速回暖，非车险保持强劲增长势头。**上市产险 2022 年前 6 月保费累计同比增速排序为：太保（12.2%）>平安（10.1%）>人保（9.2%），其中 6 月单月同比增速排序为：太保（25.0%）>平安（17.9%）>人保（6.1%）。具体险种上，车险二季度受疫情影响，单季度同比增速均环比下降 6pp 以上，但以人保来看，其车险业务 6 月已快速恢复，我们预计伴随复工复产的稳步推进，以及各地刺激汽车消费政策的出台，新车销量有望逐步恢复，大型险企规模优势也将进一步带来市占率提升。非车险业务 1H22 均保持 12% 以上的强劲增长势头，其中以中国财险来看，意健险（YoY+15%）、农险（YoY+24%）、信用保证险（YoY+130%）均蕴含较大的市场空间。
- 预计 1H22 寿险 NBV 仍大幅承压，资本市场低迷拖累利润表现。**一季度由于 1Q21 重疾冲量带来的高基数压力，二季度部分险企推动产品与渠道的切换，寿险新单得到边际改善，但 Margin 的下滑也带来 NBV 的持续承压，我们预计 1H22 寿险行业 NBV 仍为较大幅度的负增长。利润表现上，由于权益市场一季度大幅下挫（上证指数 1Q22 跌幅为 10.6%），而二季度表现稳中有升（上证指数 2Q22 上涨 4.5%），此外 10 年期国债收益率于 6 月末收于 2.82%，较一季度末小幅抬升 3bp，我们预计全行业 1H22 归母净利润同比降幅较一季度末有所收窄，但依然为较大幅度负增长，其中新华保险已公告 1H22 归母净利润预计同比减少 50%-60% 得以印证。

## 投资建议与投资标的

- 后疫情时代的负债端恢复稳步推进，前期承压的代理人展业有望陆续重回正轨，政策推动下的养老、保障需求仍较旺盛，边际上保持乐观；汽车产业链复工复产带来车险业务逐步复苏，马太效应强化下龙头市占率逐步提升，关注高股息行业龙头；权益市场展望稳健，投资端的传导性较为确定，关注板块的  $\beta$  机会，维持行业看好评级。个股推荐中国平安(601318, 买入)、中国财险(02328, 买入)，建议关注友邦保险(01299, 未评级)。

## 风险提示

- 新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，车险综合改革进展不及预期，政策风险。

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国  
 行业 保险行业  
 报告发布日期 2022 年 07 月 17 日



## 证券分析师

陶圣禹 021-63325888\*1818  
 taoshengyu@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860521070002  
 香港证监会牌照: BQK280

唐子佩 021-63325888\*6083  
 tangzipei@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860514060001  
 香港证监会牌照: BPU409

## 相关报告

惠民保再思考：普惠、共赢与可持续：—— 2022-07-17  
 ——惠民保专题深度报告

D-SII 征求意见，宏观审慎监管下推动行业 2022-07-10  
 健康发展：——《系统重要性保险公司评  
 估办法》征求意见稿点评

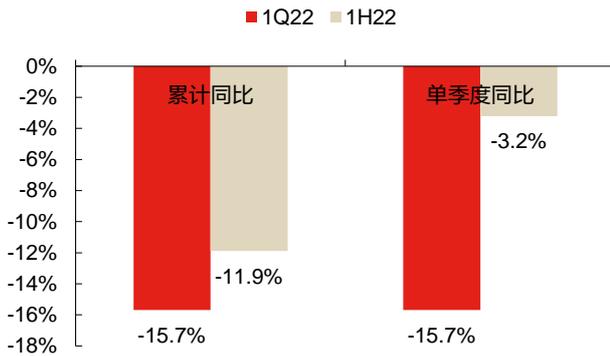
寿险需求逐步激活，把握车险复苏红利： 2022-06-05  
 ——保险行业 2022 年中期策略报告

**表 1：上市险企 2022 年 6 月保费数据梳理（亿元）**

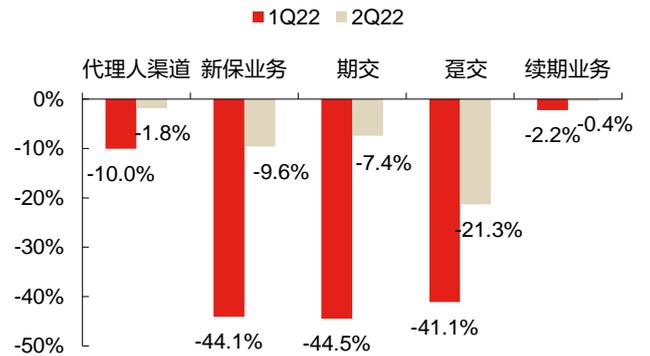
公司	6月 累计保费	6月 累计同比	5月 累计同比	6月 单月保费	6月 单月同比	5月 单月同比
<b>人身险板块</b>						
中国人寿	4,397	-0.7%	-1.9%	605	7.7%	6.9%
平安寿险	2,634	-2.5%	-2.5%	334	-2.6%	-3.0%
平安养老	114	-9.9%	-12.0%	18	3.4%	2.5%
平安健康	74	23.0%	23.3%	11	21.3%	27.3%
太保寿险	1,491	5.4%	5.1%	217	7.4%	13.9%
新华保险	1,026	2.0%	5.0%	158	-11.9%	14.3%
太平寿险	933	-0.5%	-1.3%	152	4.0%	5.6%
太平养老	42	15.8%	12.2%	7	38.8%	17.0%
人保寿险	720	12.3%	16.8%	50	-25.8%	10.8%
人保健康	304	18.8%	29.5%	22	-41.7%	-18.7%
国华人寿	214	21.5%	28.3%	20	-19.1%	-16.8%
<b>财产险板块</b>						
人保产险	2,750	9.2%	10.0%	522	6.1%	8.0%
平安产险	1,468	10.1%	8.4%	285	17.9%	8.6%
太保产险	918	12.2%	9.6%	177	25.0%	4.7%
太平产险	148	2.2%	1.4%	32	5.0%	-12.2%

注：太保产险为合并子公司安信农险后数据。

数据来源：公司公告，东方证券研究所

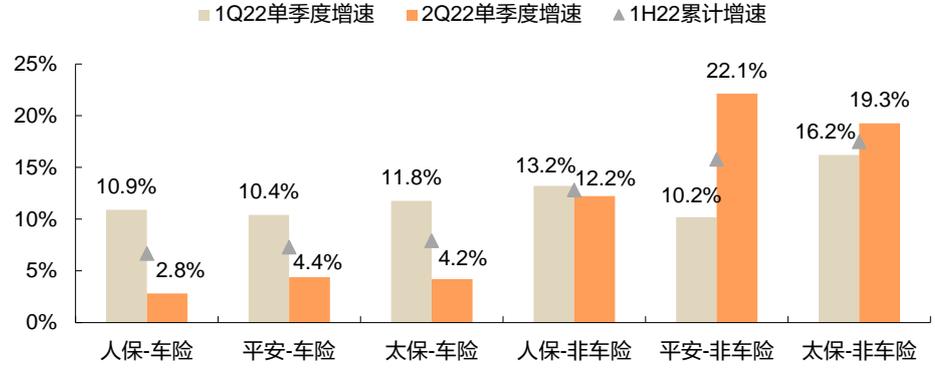
**图 1：平安人身险个人业务 1H22 新单表现**


数据来源：公司公告，东方证券研究所

**图 2：太保寿险代理人渠道 1H22 表现**


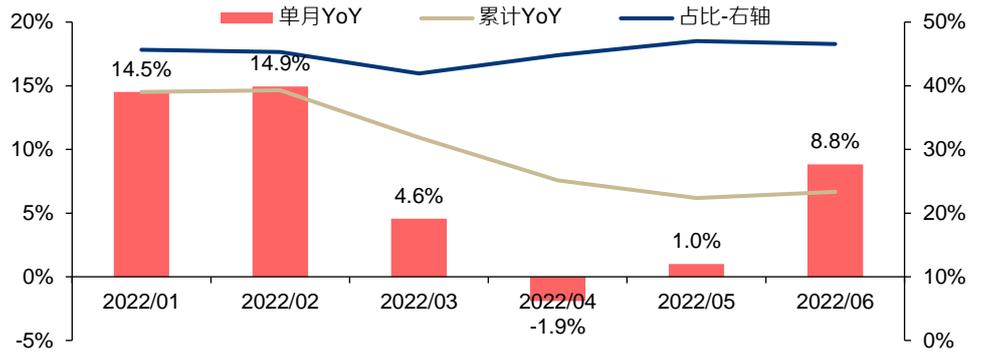
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 3：主要上市财险公司 1H22 分险种表现



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 4：人保车险 2022 年以来单月表现



数据来源：公司公告，东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)