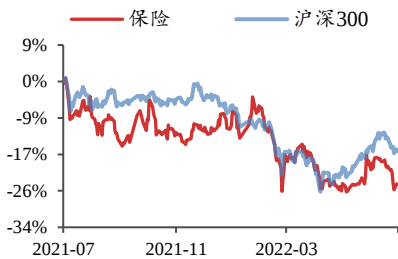


保险

2022 年 07 月 20 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

《上市保险公司 6 月保费收入数据点评-寿险 2022H1 新单价值或承压，财险景气度有望持续》-2022.7.16

《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

规范销售行为，改善行业形象，保护消费者权益

——保险销售行为管理办法征求意见稿点评

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

● 明确销售前、中、后行为规范，利于改善行业形象，进一步保护消费者权益

2022 年 7 月 19 日，中国银保监会起草了《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》（下称《办法》），向社会公开征求意见。根据银保监会披露数据，2021Q4 银保监会接收并转送设计保险公司的保险消费投诉 37646 件，其中财产险公司 14247 件、人身险公司 23399 件，其中理赔纠纷占财产险、人身险公司投诉比例分别为 73.74%、10.53%，销售纠纷占财产险、人身险公司投诉比例分别为 9.08%、44.28%，人身险投诉销售纠纷占比明显高于财产险公司，人身险投诉中销售纠纷占比长期高于 40%，2019Q4 最高达到 57.43%。销售纠纷对保险行业形象造成一定负面影响，同时也隐含损害消费者权益的可能，《办法》明确规范保险销售前、中、后行为、责任主体以及责任追究处罚框架，进一步规范行业销售行为，改善行业形象，保护消费者权益。

● 销售资格与产品匹配，为客户提供适用保险产品并保证长期服务能力及途径

《办法》共计 6 章、49 条，将保险销售行为划分为保险销售前行为、保险销售中行为、保险销售后行为，以销售流程为主线进行管理：（1）销售前明确产品人员分类分级管理、保险公司及中介机构应对建立销售宣传管理制度、禁止炒作停售及价格变动；（2）销售中要求销售过程可回溯并做到了解投保人保险需求、风险特征以及保费承担能力，若出现需求与产品不符、保费承担能力不足、重复投保等情形需建议投保人终止投保，同时禁止强制搭售；（3）销售后应按规定执行保单送达及回访，长期险销售人员离职变动后及时通知客户明确保单状态及后续服务途径，同时禁止不当代理退保。

● 分级体系提升销售规范，较此前版本利于新人留存，后续关注双录落地情况

《办法》较此前财联社报道的《人身保险销售管理办法》管理范围扩大，包含财产险，预计后续将以《办法》为基础，陆续出台分领域实施细则，对人身险、财产险等细分领域进行监管。分级方面：（1）产品分级将按照结构复杂程度、保费负担水平以及保单利益的风险高低等标准进行分级；（2）销售人员将按照专业知识、销售能力、诚信水平、品行状况等标准进行分级，较此前版本取消从业年限、教育背景等标准，建立产品分级与人员分级关联体系，利于高质量新人留存。销售过程可回溯方面：要求保险公司、中介机构根据销售方式不同，采取录音、录像、销售页面管理和操作轨迹记录等方式进行记录与留存，后续需关注双录具体落实进度与举措，预计随科技应用以及一线逐渐掌握双录流程，影响将有所减退。此外，《办法》未对佣金做出明确要求。

● 《办法》落地后利于改善行业形象，提升险企信任度，短期关注资产端变化

《办法》正式落地后将规范保险行业销售行为，加速保险行业落后产能出清及转型，清朗保险市场，利于改善行业形象，进一步保护消费者权益，提升消费者对保险公司信任度，头部公司或凭借“产品+服务”体系竞争力有所受益。当下保险股估值位于历史低点，对资产和负债端悲观预期反映相对充分，疫情影响持续弱化，车险增速有望持续修复，财险具有更强景气度，推荐中国财险。低基数带来保费边际改善，预计 2022H1 NBV 增长仍然承压。寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保，受益标的中国人寿和友邦保险。

● 风险提示：长端利率超预期下行；疫情反复限制线下活动。

表1：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	2022/7/20	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
601318.SH	中国平安	43.40	76.34	85.50	94.84	0.57	0.51	0.46	44.44	51.21	0.98	0.85	买入
601601.SH	中国太保	21.01	51.80	57.02	63.76	0.41	0.37	0.33	23.57	25.26	0.89	0.83	买入
1299.HK	友邦保险	83.15	41.92	46.85	52.34	1.98	1.77	1.59	40.51	43.24	2.05	1.92	买入
601628.SH	中国人寿	28.93	42.56	45.94	49.37	0.68	0.63	0.59	16.93	0.00	1.71	1.59	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：友邦保险数据单位为港元；中国人寿预测来自于 Wind 一致性预期。

表2：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	2022/7/20	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A		2022E
2328.HK	中国财险	8.29	1.23	1.37	1.57	6.74	6.05	5.28	11.16	11.74	0.74	0.71	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：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