

保险周报（2022年第29周）

寿险新单环比改善，财险延续涨势

核心观点

近日各上市保险企业陆续披露6月保费数据，寿险仍然承压，其中代理人渠道环比趋稳，银保渠道保持高景气，同时财险保费延续涨势。回顾股价，保险皆有相对表现，财险略强。寿险二季度销售环比改善，预计下半年持续改善，迎来稳定期，同时在稳增长背景下，资产端风险有望继续降低，股价有望延续涨势，维持超配评级，推荐中国财险、中国人寿和中国平安。

寿险：上半年显著承压，但环比改善，预计下半年持续边际改善。6月单月增速，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%）。只有平安和太保披露了新单数据，其中平安寿险累计个险新单保费的同比增速为-11.9%，二季度为-3.2%，而太保累计同比增速为-34.7%，二季度为-9.6%，整体仍然承压，但环比改善明显。

平安和太保今年一季度新单保费同比大幅下滑，主要是因为去年同期高基础，重疾定义切换导致旧产品大卖，而二季度同比仍然下滑，证明寿险个险渠道仍然承压，预计二季度人力规模仍在下滑。我们预计上半年新业务价值增速排序为中国人寿（-13%）、中国平安（-30%）、中国太保（-50%）和新华保险（-55%）。展望下半年，寿险或迎来稳定发展期。

财险：各企业保费持续增长。截止2022年6月，中国财险累计保费2767亿元（+10%），中国平安1468亿元（+10%），太保918亿元（+12%），众安在线（+1%），其中车险方面，中国财险1288亿元（+7%），太保累计482亿元（+8%），平安累计955亿元（+6.7%）。而单月增速，龙头维持高增速，且环比改善，太保（+25.0%）、平安（+17.9%）、中国财险（+9.5%）。

股价回顾：皆有相对表现，财险更显著。7月18日至22日，沪深300下跌0.24%，A股中中国平安+0.8%，中国人寿+0.82%，中国太保+1.12%，新华保险-0.27%，中国人保+2.95%。同期，H股，恒生指数+1.53%，中国财险+1.97%，友邦保险-2.99%，众安在线-11.74%。

投资建议：二季度基金持仓数据显示，保险仍处于低配，重仓持股市值27亿元，重仓持股比例0.15%，自2021年2季度新业务价值大幅下滑以来，连续5个季度配置比例低于1%。市场等待着新单销售的拐点。展望下半年，预计新业务价值表现边际改善，同时资产端风险有望下降，再考虑到寿险目前极低的估值，我们维持超配评级。对于中国财险，我们预计下半年疫情缓解，车险恢复性增长，整体保费将保持平稳增长，全年综合成本率可保持基本稳定，维持买入评级。

风险提示：1、疫情反复，2、通货膨胀超预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601318.SH	中国平安	买入	43.05	7,870	6.65	7.52	6.47	5.72
2328.HK	中国财险	买入	8.27	1,839	1.15	1.27	7.19	6.51
601628.SH	中国人寿	买入	28.22	6,632	1.40	1.55	20.16	18.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（7月25日收盘价；港股单位：港元）

行业研究·行业周报

非银金融·保险 II

超配·维持评级

证券分析师：王鼎

0755-81981000

wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《保险周报（2022年第28周）-重视新能源车险带来的行业景气度》——2022-07-14
 《保险业2022年中期策略暨7月投资策略-财险基本面向好，寿险估值修复》——2022-07-04
 《保险业2022年6月策略-财险维持向好趋势，寿险基本面或有支撑》——2022-06-13
 《保险偿二代二期结果分析-思想的一小步，实践的一大步》——2022-05-14
 《保险业2022年一季度行业跟踪-寿险龙头相对平稳，财险继续头部化》——2022-05-10

内容目录

寿险新单环比改善，预计下半年持续改善.....	4
财险保费延续涨势.....	5
股价回顾.....	5
投资建议.....	6
风险提示.....	7
免责声明.....	8

图表目录

表1：6月保险公司保费收入.....	4
表2：中国财险单月保费数据.....	5
表3：中国平安季度业务数据.....	5
表4：保险公司周度股价表现.....	5
表5：寿险投资标的内含价值估值.....	6

寿险新单环比改善，预计下半年持续边际改善

寿险：上半年显著承压，但环比改善，预计下半年持续边际改善。上半年，中国人寿累计保费 4397 亿元（-1%），中国平安 4290 亿元（+2%），中国太保 2409 亿元（+8%），新华保险 1026 亿元（+2%）。而单月增速，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%）。只有平安和太保披露了新单数据，其中平安寿险累计个险新单保费的同比增速为-11.9%，二季度为-3.2%，而太保累计同比增速为-34.7%，二季度为-9.6%，整体仍然承压，但环比改善明显。

平安和太保今年一季度新单保费同比大幅下滑，主要是因为去年同期高基础，重疾定义切换导致旧产品大卖，而二季度同比仍然下滑，证明寿险个险渠道仍然承压，预计二季度人力规模仍在下滑。我们预计上半年新业务价值增速排序为中国人寿（-13%）、中国平安（-30%）、中国太保（-50%）和新华保险（-55%）。展望下半年，寿险或迎来稳定发展期。

表 1：6 月保险公司保费收入

		2022 年 1 月	2022 年 2 月	2022 年 3 月	2022 年 4 月	2022 年 5 月	2022 年 6 月
中国平安	财险	327.87	100.44	254.87	219.1	233.55	285.09
	同比	8.21%	-19.86%	9.19%	2.21%	8.56%	17.87%
	寿险	985.74	323.24	338.27	337.66	336.92	333.63
	同比	-4.03%	-1.89%	-12.25%	-7.63%	-6.69%	-7.34%
中国太保	财险	210.11	99.43	183.28	123.69	124.27	177.48
	同比	61.62%	-52.68%	84.33%	-32.51%	0.47%	42.82%
	寿险	558.84	180.04	255.62	121.29	157.67	217.07
	同比	-1.13%	14.85%	10.09%	1.86%	13.86%	7.43%
中国人寿	寿险	2072	340	738	285	357	605
	同比	-5.34%	-3.13%	5.58%	-2.06%	6.89%	7.65%
新华保险	寿险	358.68	105.15	185.06	115.84	103.05	158.07
	同比	3.58%	11.15%	-4.12%	12.87%	14.29%	-11.88%
中国财险	财险	604.32	313.26	603.81	347.13	359.34	538.85
	同比	13.78%	13.39%	10.16%	2.67%	8.04%	9.52%

资料来源：公司公告，国信证券研究所整理（单位：亿元）

财险保费延续涨势

截止 2022 年 6 月，中国财险累计保费 2767 亿元（+10%），中国平安 1468 亿元（+10%），太保 918 亿元（+12%），众安在线（+1%），其中车险方面，中国财险 1288 亿元（+7%），太保累计 482 亿元（+8%），平安累计 955 亿元（+6.7%）。而单月增速龙头维持高增速，且环比改善，太保（+25.0%）、平安（+17.9%）、中国财险（+9.5%）。

表 2：中国财险单月保费数据

	2022 年 1 月	2022 年 2 月	2022 年 3 月	2022 年 4 月	2022 年 5 月	2022 年 6 月
车险	275.84	140.03	221.95	198.94	210.71	240.61
同比	14.50%	6.21%	9.72%	-1.92%	1.01%	8.83%
财险总计	604.32	313.26	603.81	347.13	359.34	538.85
同比	13.78%	13.39%	10.16%	2.67%	8.04%	9.52%

资料来源：公司报告，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

表 3：中国平安季度业务数据

	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
车险	464.53	533.7	470.83	484.19
同比	-8.13%	57.33%	10.42%	4.40%
财险总计	660.3	707	730.18	737.75
同比	-8.85%	56.45%	10.34%	9.89%

资料来源：公司报告，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

股价回顾

7 月 18 日至 22 日，财险表现相对更好，沪深 300 下跌 0.24%，A 股中中国平安+0.8%，中国人寿+0.82%，中国太保+1.12%，新华保险-0.27%，中国人保+2.95%。

同期，H 股，恒生指数+1.53%，中国财险+1.97%，友邦保险-2.99%，众安在线-11.74%。

表 4：保险公司周度股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	周振幅	总市值
601318.SH	中国平安	+0.80	1.53	2.76	7,870
2328.HK	中国财险	+1.97	1.17	5.43	1,839
601628.SH	中国人寿	+0.82	0.21	5.00	7,976
601601.SH	中国太保	+1.12	1.04	3.02	1,997
1299.HK	友邦保险	-2.99	0.93	8.24	9,513
601336.SH	新华保险	-0.27	1.18	3.62	918
6060.HK	众安在线	-11.74	2.00	17.12	291
601319.SH	中国人保	+2.95	0.54	4.22	2,158

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：%；市值单位：亿元/亿港元）

投资建议

二季度基金持仓数据显示，保险仍处于低配，重仓持股市值 27 亿元，重仓持股比例 0.15%，自 2021 年 2 季度新业务价值大幅下滑以来，连续 5 个季度配置比例低于 1%。市场等待着新单销售的拐点。展望下半年，预计新业务价值表现边际改善，同时资产端风险有望下降，再考虑到寿险目前极低的估值，我们维持超配评级。对于中国财险，我们预计下半年疫情缓解，车险恢复性增长，整体保费将保持平稳增长，全年综合成本率可保持基本稳定，维持买入评级。

表5：寿险投资标的内含价值估值

代码	公司	评级	收盘价	EPS/EV		PE/PEV	
			(元)	2021A	2022E	2021A	2022E
601318	中国平安	买入	43.05	76.34	83.29	0.56	0.52
601628	中国人寿	买入	28.22	42.56	46.82	0.66	0.60
601601	中国太保	买入	20.76	51.8	56.46	0.40	0.37
601336	新华保险	买入	29.44	82.96	89.02	0.35	0.33

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

通货膨胀如果超出预期，将影响寿险行业的资产端修复趋势。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032