

保险业 2022 年 8 月策略

财险中报向好，寿险有望见底回升

核心观点

本月观点：继续推荐中国财险，寿险有望见底回升

我们预计中国财险上半年业绩较好，受多个因素促进，景气度比往年更高，而进入下半年，财险整体表现或保持平稳，但龙头仍然有较大的战略调整空间，所以我们继续推荐中国财险。相对而言，寿险上半年表现一般，新单销售同比为负，但进入下半年，新单销售将进入上行空间，我们预计新业务价值将持续保持正增长，行业的景气度正在提升，未来随着地产资产风险的逐步下滑，寿险股价或有一定的相对表现。

财险行业：上半年车险业务的承保盈利较好，下半年龙头或保持稳中向上的态势。预计 2022 年上半年车险行业综合成本率较好，大约在 97% 左右，龙头公司如人保和平安或都在 97% 以下，主要是因为以下因素：（1）受益于监管引导，上半年一季度未出现恶性的费用竞争现象；（2）上半年受疫情影响，私家车、货运车行驶里程及货运量都有了明显下降，促使传统车险的盈利能力进一步提升，包括商车业务；（3）随着新能源车赔付数据的积累，定价更趋合理，综合成本率或从原来的 110% 改善至 100%，相关业务已接近盈亏边缘，业务景气度有望进一步提升，但竞争格局或存在变数，有待观察。

寿险行业：上半年新业务价值同比增速为负，人力规模仍在进一步下滑，但下半年部分公司有望转正，至明年各家公司增速预计都将转正，保持平稳增速。上半年各家表现略有不同，按照新业务价值的同比增速来排序，依次是中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险。我们认为人力还会下滑，因为以前是销售导向，企业主要靠人力扩张来推动销售业绩，现在是需求导向，代理人规模还会下滑，预计还会下滑三分之一。

投资建议：维持保险行业超配评级

市场整体有所回调，保险股普遍跟跌：7 月 A 股方面，沪深 300 下跌 7.02%，中国平安-9.79%，中国人寿-8.41%，中国太保-10.39%，新华保险-9.91%，中国人保-5.09%。

鉴于近期地缘政治事件引发市场波动，提升不确定性，短期内我们继续推荐估值低、与宏观事件关联度低且受政策支持的投资标的：中国财险。虽然从目前来看，财险行业的景气度或逐步进入平稳状态，但龙头优势仍然明显，拥有更大的战略空间，无论在商车领域还是新能源车领域，都有望取得更加优异的业绩。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险，低利率持续，车险保费下滑等。

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	42.12	7,700	6.65	7.52	7.02	6.21
2328.HK	中国财险	买入	8.06	1,793	1.15	1.27	7.10	6.43
601628.SH	中国人寿	买入	27.87	7,877	1.37	1.63	20.3	17.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（港股收盘价为港元）

行业研究 · 行业投资策略

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

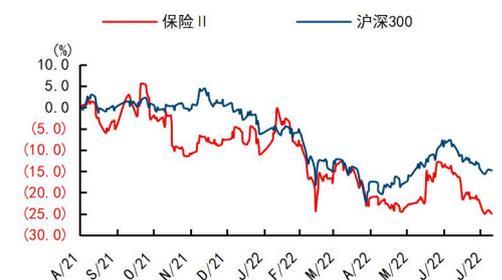
证券分析师：王剑

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 29 周）-寿险新单环比改善，财险延续涨势》——2022-07-27
- 《保险周报（2022 年第 28 周）-重视新能源车带来的行业景气度》——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

7月股价回顾：保险整体回调，财险支撑更强

7月，市场整体回调，保险股普遍下跌，财险支撑更强。A股方面，沪深300下跌7.02%，中国平安-9.79%，中国人寿-8.41%，中国太保-10.39%，新华保险-9.91%，中国人保-5.09%。

同期H股方面，恒生指数下跌7.79%，中国财险-1.23%，友邦保险-7.11%，众安在线-21.88%，分化较大。

表1：保险行业股票7月表现

证券代码	证券简称	月涨跌幅	月换手率	月振幅	股息率	总市值
601318.SH	中国平安	-9.79	7.24	11.67	5.65	7,700
601319.SH	中国人保	-5.09	2.29	7.74	3.34	2,061
2328.HK	中国财险	-1.23	5.18	7.84	5.83	1,793
601628.SH	中国人寿	-8.41	0.93	10.55	2.32	7,877
601601.SH	中国太保	-10.39	5.67	12.25	4.95	1,942
1299.HK	友邦保险	-7.11	3.40	9.17	1.87	9,453
601336.SH	新华保险	-9.91	5.73	11.65	4.97	905
6060.HK	众安在线	-21.88	5.63	28.41	-	293

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）

中国财险：中报业绩向好，下半年有望继续稳中有升

上半年车险业务的承保盈利较好，下半年龙头或保持稳中向上的态势。预计2022年上半年车险行业综合成本率较好，大约在97%左右，龙头公司如人保和平安或都在97%以下，主要是因为以下因素：（1）受益于监管引导，上半年一季度未出现恶性的费用竞争现象；（2）上半年受疫情影响，私家车、货运车行驶里程及货运量都有了明显下降，促成了传统车险的盈利能力进一步提升，包括商车业务；（3）随着新能源车赔付数据的积累，定价更趋合理，综合成本率或从原来的110%改善至100%，相关业务已接近盈亏边缘，业务景气度有望进一步提升，但竞争格局或存在变数，有待观察。

上半年车险成本率较好，下半年保费增长仍有提升空间：预计中国财险的综合成本率好于行业，低于97%，同时下半年保费有望保持较高增速，龙头战略空间更大。

7、8月大灾赔付预计同比减少，保持良好趋势：大灾指的是1000万元净损失以上的案子，很难预测。2021年是大灾亏损比较高，全年的大灾净损失超过了80亿元。通常有大台风的年份一般是70亿元。一般不会出现全年平安无事的情况，较理想的状态可能是在40亿元左右。今年到目前为止跟去年差不多。上半年影响较小，赔付最多在10亿元左右。即使上半年表现较好，核心影响还是在下半年，特别是7、8、9三个月。

7、8月份大灾赔付有限，预计同比减少20亿元左右，保持良好盈利趋势。

盈利预期平稳，下半年保费增速存在一定的提升空间：盈利方面，上半年盈利较好，下半年可能会反哺市场，盈利弹性的重点为综合成本率的改善，需要继续关注增速、发展、科技等方面，但目前来看应该比较平稳。保费方面，保费弹性重点或来自于商车等领域，上半年增速高于行业，但仍有提升空间，所以下半年业务增速存在一定的发力空间。

寿险行业：预计上半年销售业绩不佳，下半年之后新单销售有望持续保持正增长

上半年新业务价值同比增速为负，人力规模仍在进一步下滑，但下半年部分公司有望转正，至明年各家公司增速预计都将转正，保持平稳增速。上半年各家表现略有不同，按照新业务价值的同比增速来排序，依次是中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险。我们认为人力还会下滑，因为以前是销售导向，企业主要靠人力扩张来推动销售业绩，现在是需求导向，代理人规模还会下滑，预计还会下滑三分之一。

8月投资建议：维持板块“超配”评级，继续推荐中国财险

我们预计中国财险上半年业绩较好，受多个因素促进，景气度比往年更高，而进入下半年，财险整体表现或保持平稳，但龙头仍然有较大的战略调整空间，所以我们继续推荐中国财险。相对而言，寿险上半年表现一般，新单销售同比为负，但进入下半年，新单销售将进入上行空间，我们预计新业务价值将持续保持正增长，行业的景气度正在提升，未来随着地产资产风险的逐步下滑，寿险股价或有一定的相对表现。

鉴于近期地缘政治事件引发市场波动，提升不确定性，短期内我们继续推荐估值低、与宏观事件关联度低且受政策支持的投资标的，中国财险。虽然从目前来看，财险行业的景气度或逐步进入平稳状态，但龙头优势仍然明显，拥有更大的战略空间，无论在商车领域还是新能源车领域，都有望取得更加优异的业绩。

风险提示：宏观、疫情和物价等系统性风险，低利率持续，车险保费下滑等。

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