

保险 II 行业点评报告

上市险企 7 月保费数据点评：财险保费重拾两位数增长，寿险价值缺口略有收窄 增持（维持）

2022 年 08 月 12 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

fangyy@dwzq.com.cn

事件：上市险企披露 2022 年前 7 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 4160 亿元)、中国太保(+8%至 2646 亿元)、新华保险(+2%至 1122 亿元)、中国平安(+2%至 4862 亿元)、中国人寿(+0.1%至 4696 亿元)。

点评：

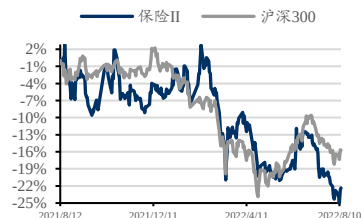
■ **寿险：增额终身寿险持续放量推动，价值缺口略有收窄，队伍企稳迹象确立。**2022 年 7 月，寿险当月原保费增速排序如下：中国人寿(14%)、太保寿险(7%)、新华保险(3%)、人保寿险及健康(2%)和平安寿险及健康险(-4%)。得益于公司扩大新人招聘、加强队伍质态管理、修订基本法鼓励绩优、优化结构设计提升产能及推出顺应客户储蓄需求的差异化产品，国寿单月保费增速逐月改善（5-7 月分别为 6.9%、7.7%及 13.7%），公司新一届领导班子敲定，白涛总、蔡希良总及赵鹏总指向更专业、精细化的管理，有望带来全新积极变化。新华保险进一步推动“十四五”规划落实落细，强抓“三大重点改革工程”落地执行，其中“提升营销能力，加快推动高质量队伍建设”作为重点之一，核心要做好绩优提质，提升队伍产能；做好新增稳量，稳固队伍底盘；要探索研究营销模式创新，探索未来队伍发展方向、路径，为公司队伍创新转型做好支持，力争实现“三超二”。平安焕新、升级品牌标识，主要将现有品牌标识中的标语“金融·科技”升级为“专业·价值”，体现在消费者的需求、中国市场的变化，并在革新中与广大客户实现了“认知-功能-价值-需求驱动”的沟通旅程。受长期保障型业务持续低迷的压制，上市险企价值增长或仍旧承压，我们预计前 7 月累计 NBV 增速为中国人寿（-14%）、平安寿险及健康险（-27%）、太保寿险（-40%）和新华保险（-50%）。

■ **财险：保费重回两位数增长，延续高景气，承保利润增速有望逐季提升。**2022 年 7 月，财险当月原保费增速排序如下：平安财险(16%)、太保财险(11%)、人保财险(10%)，财险向好趋势不变，保费重回两位数增长。7M22 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 6.9%和 13.0%，非车业务占比同比提升 1.4 个百分点至 51.2%。人保财险当月车险保费增速为 8.4%，延续 6 月 8.8%的较快增长。7 月当月增速持续回暖主要得益于全国各地疫情防控形势向好，社交距离限制有序放开，各类刺激汽车消费政策渐次落地，新车销量当月继续保持 29%快速增长。我们预计 3Q22 中国财险综合成本率同比继续明显改善，车险业务方面，当前疫情防控形势仍较为严格，车辆出行率仍将处于低位，全国 29 座城市 7 月当月地铁客运量同比下降 8.2%。非车业务方面，2021 年下半年受郑州 7·20 水灾影响，赔付基数较高，我们预计 2022 年商业非车业务承保利润率水平将明显好于公司打平的指引，全险种承保利润增速有望实现逐季提升的良好态势。

■ **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，关注年末领导班子换届机会，推荐坚定推动寿险转型，改革成效初显的中国平安和中国太保。截至 2022 年 8 月 12 日收盘，A 股上市险企平均 P/EV 仅 0.47 倍，平均 PB 仅 0.90 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震荡影响投资端；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

《《保险资产管理公司管理规定》点评——奠定保险资管公司制度基础，引导市场化长期化经营理念》

2022-08-08

《《人身保险产品信息披露管理办法（征求意见稿）》点评：保护消费者合法权益，减少潜在销售纠纷》

2022-08-03

《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》

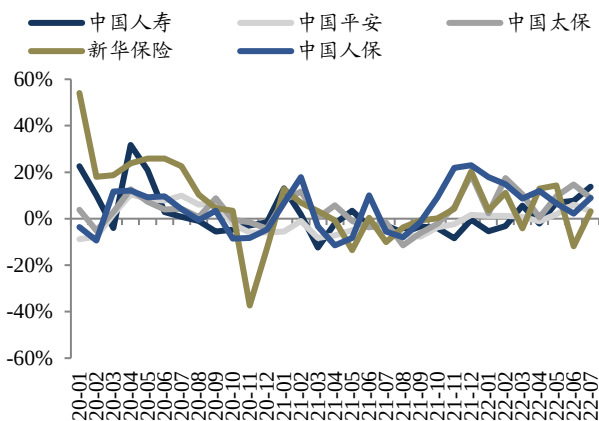
2022-07-17

表1: 上市险企 2022 年 7 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	4696.0	0%	299.0	14%
太保寿险	1596.0	6%	105.4	7%
平安寿险及健康险	3153.9	-3%	331.4	-4%
中国平安-人寿	2939.6	-3%	305.3	-2%
中国平安-养老	129.0	-14%	14.9	-35%
中国平安-健康	85.2	21%	11.2	7%
新华保险	1122.0	2%	96.2	3%
人保寿险及健康	1081.8	13%	57.6	2%
人民人寿	759.5	11%	39.1	-4%
人保健康	322.3	19%	18.5	16%
财险业务				
人保财险	3078.5	10%	311.8	10%
太保财险	1050.3	12%	132.0	11%
平安财险	1708.1	11%	240.2	16%
再保业务				
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%

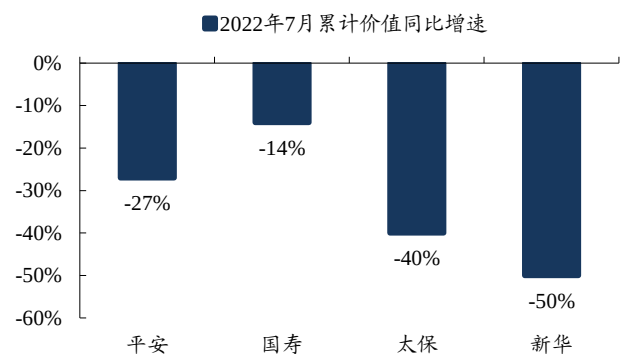
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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: 7 月上市险企 NBV 增速预测 (全渠道口径)



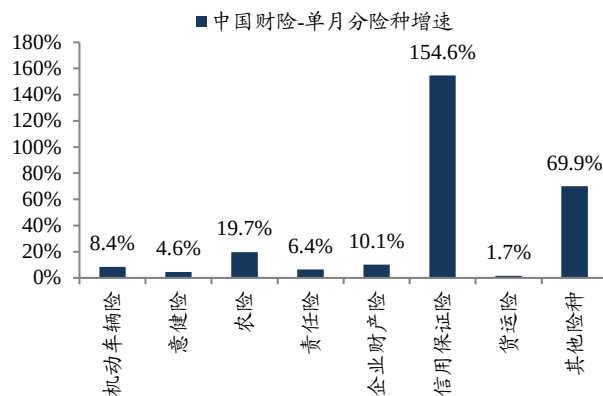
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 人保寿险逐月期交首年及趸交增速



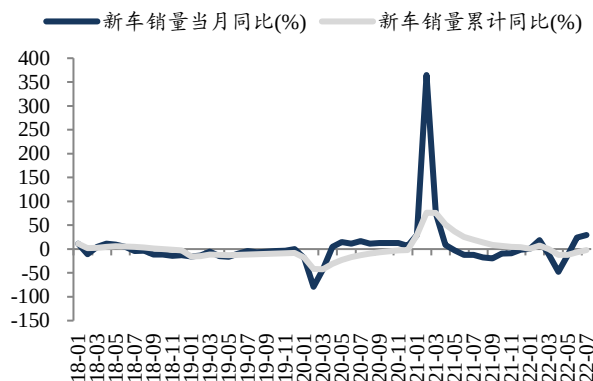
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 2022年7月中国财险分险种增速



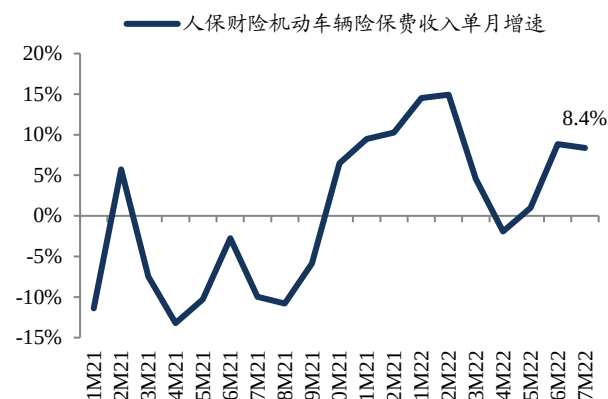
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 汽车销量回暖显著



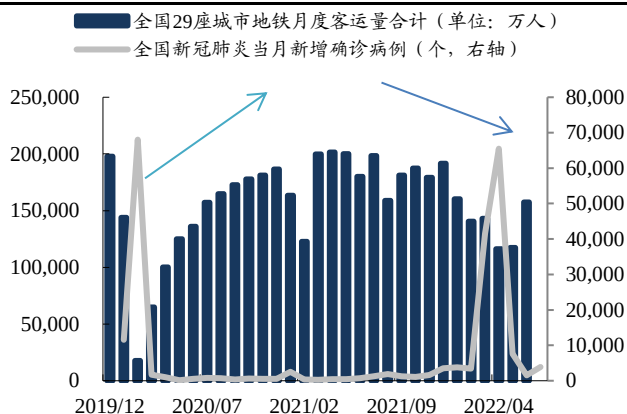
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 车险保费延续较快增长



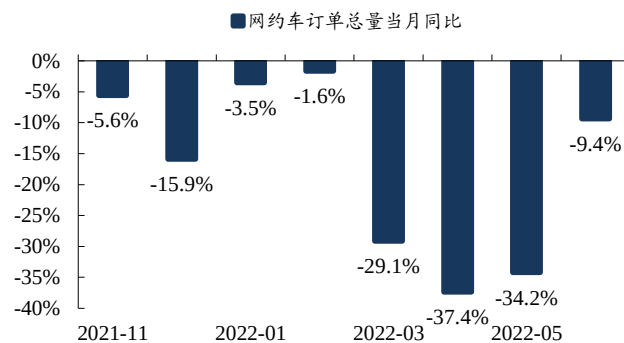
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图7: 7月29座城市轨交客运量当月同比下滑8.2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 6月网约车订单同比仍下降约9.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2022 年 8 月 12 日股价计)

代码	EVPS (元)	收盘价 (元)	2021A	2022E	2023E	2024E	P/EV	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	41.61	76.34	82.44	89.07	95.07	中国平安	0.55	0.50	0.47	0.44
601628.SH	中国人寿	27.95	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	20.11	51.80	56.58	63.40	69.26	中国太保	0.39	0.36	0.32	0.29
601336.SH	新华保险	28.13	82.96	88.68	97.70	107.39	新华保险	0.34	0.32	0.29	0.26
代码	EPS (元)	收盘价 (元)	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	41.61	5.56	7.81	8.62	9.40	中国平安	7.49	5.32	4.83	4.42
601628.SH	中国人寿	27.95	1.80	1.41	1.96	2.14	中国人寿	15.51	19.86	14.23	13.03
601601.SH	中国太保	20.11	2.79	2.34	3.32	3.69	中国太保	7.21	8.59	6.06	5.45
601336.SH	新华保险	28.13	4.79	3.81	5.72	6.08	新华保险	5.87	7.38	4.92	4.62
代码	BVPS (元)	收盘价 (元)	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	41.61	44.44	48.78	54.05	59.86	中国平安	0.94	0.85	0.77	0.70
601628.SH	中国人寿	27.95	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	20.11	23.57	25.06	27.63	30.16	中国太保	0.85	0.80	0.73	0.67
601336.SH	新华保险	28.13	34.77	37.58	42.63	47.52	新华保险	0.81	0.75	0.66	0.59
代码	BVPS (元)	收盘价 (元)	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	7.68	9.12	9.88	10.83	11.84	中国财险	0.72	0.67	0.61	0.56

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=0.8594 元人民币汇率计算, 数据更新至 2022 年 8 月 12 日; 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所

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>