

## 保险 II

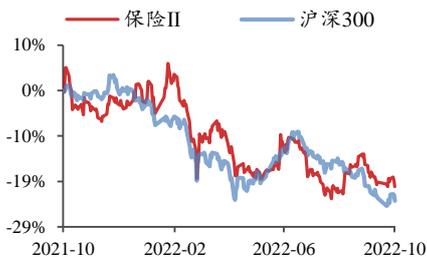
2022 年 10 月 20 日

## 寿险保费同比分化，财险保持高景气度

### ——上市保险公司 9 月保费收入数据点评

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

《保险公司加速参与个人养老金，头部险企有望受益——《关于促进保险公司参与个人养老金》征求意见稿点评》-2022.9.30

《8 月保费同比略有分化，短期关注资产端边际改善——上市保险公司 8 月保费收入数据点评》-2022.9.16

《寿险转型初有成效，财险有望维持高景气度——上市险企 2022 年中报综述》-2022.9.14

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

#### ● 9 月寿险总保费同比分化，预计 2022 年前 9 月 NBV 同比降幅将有所收窄

2022 年 9 月 5 家上市险企寿险总保费累计同比+0.7%（2022 年 8 月+0.9%），其中：中国人保+9.3%、中国太保+4.4%、新华保险+0.9%、中国人寿+0.1%、中国平安-2.5%。9 月单月总保费同比分别为：中国太保+9.4%、中国人寿-0.8%、中国平安-1.3%、中国人保-3.5%、新华保险-5.3%。9 月寿险总保费同比表现分化，中国平安、中国太保、中国人保同比分别改善 2.2/21.1/34.7pct，中国人寿、新华保险同比分别恶化 1.9/4.1pct。考虑到 2022 年权益市场波动较大，预计多数险企储蓄型保险产品销售情况仍然良好，有望补充 NBV，但受行业内外因素影响，保障型产品需求仍未出现修复迹象。综合人力规模趋势、产品需求以及基数情况，我们预计 2022 年前 9 月上市险企 NBV 同比分别为中国人寿-13.1%、中国平安-26.0%、中国太保-41.1%、新华保险-38.1%，较 2022 年 H1 同比降幅有所收窄。

#### ● 中国平安单 Q3 同比-10.2%或受保障需求拖累，中国人保 9 月产品结构优化

中国平安人身险板块个人业务 2022 年前 3 季度新单保费 852 亿元、同比-11.5%，同比降幅较前 2 季度收敛 0.4pct，单 3 季度新单保费 204 亿元、同比-10.2%，同比降幅较单 2 季度扩大 7.0pct，预计主要受保障型产品需求未明显恢复影响。中国人保人身险板块前 9 月长险首年保费 484 亿元、同比+15.8%（前 8 月+18.5%），9 月长险首年保费 15 亿元、同比-31.9%（8 月-96.1%），同比承压主要系 9 月趸交业务同比-59.1%拖累，考虑到 9 月期交首年同比+2.5%，产品结构或有所优化。

#### ● 车险及意健险高景气度有望维持，预计中国财险承保利润仍能保持释放

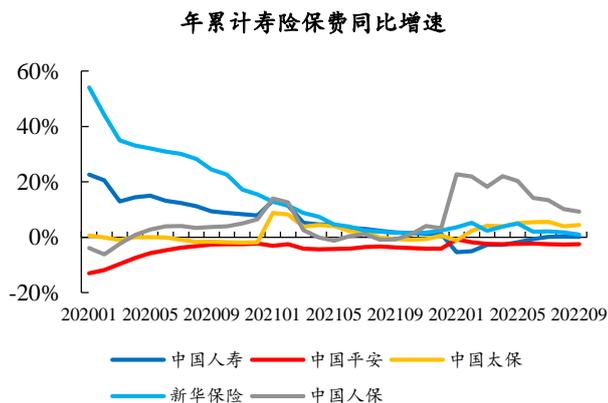
2022 年 9 月 4 家上市险企财险保费收入同比为+13.9%，较 8 月的+12.9%继续上升 1.0pct，各家险企 9 月财险保费同比分别为：众安在线+89.1%（8 月+34.9%）、太保财险+15.4%（8 月+13.1%）、人保财险+13.4%（8 月+8.8%）、平安财险+10.0%（8 月+16.3%）。2022 年 9 月乘用车销量同比+32.7%，连续四月实现同比高增，人保财险 9 月车险保费同比+6.6%，保持较高景气度，尽管部分地区疫情反复，但受汽车消费刺激政策延续带动，我们预计车险景气度有望维持。2022 年 10 月 17 日中国财险披露盈利预增公告，预计 2022 年前 3 季度净利润同比+25%至+30%，符合我们此前预期，主要系承保端保费及成本双改善带动，考虑到车险及意健险景气度有望维持，且业务结构改善，预计后续承保利润仍能保持释放。

#### ● 寿险 NBV 同比降幅或有所收敛，财险高景气度有望维持

部分上市险企转型已初有成效，个险代理人队伍活动率有所提升，队伍质量有望改善，但渠道转型仍在途中，活动率及产能仍有提升空间。我们预计上市险企 2022 年单 3 季度或因基数效应影响，NBV 同比降幅有所收窄，2022 年前 3 季度 NBV 同比处于-10%至-40%区间。近期 10 年期国债收益率回升至 2.7%附近，较 8 月低点回升明显，地产政策暖风不断，资产端有望带动保险板块估值修复；负债端看，在银行降息、股市波动较大的市场环境下，储蓄型保险产品吸引力相对提升，2023Q1 险企 NBV 同比有望转正。我们看好资产端弹性较强且负债端表现占优的标的，推荐中国人寿。中长期推荐寿险转型领先的中国太保和中国平安，中国财险承保业绩增速超预期，景气度有望延续，继续推荐。

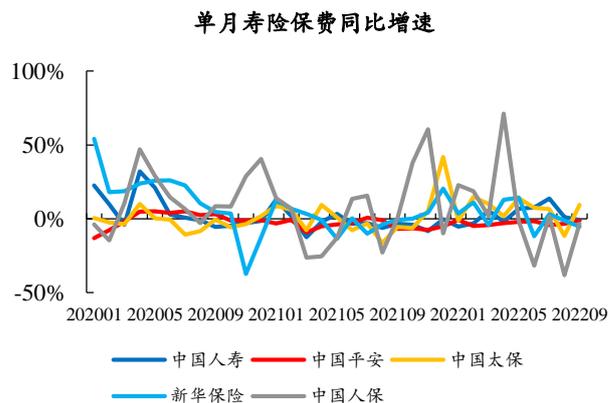
● **风险提示：**经济复苏不及预期；长端利率超预期下行；疫情反复影响线下活动。

图1: 2022年前9月上市险企寿险保费同比差距收敛



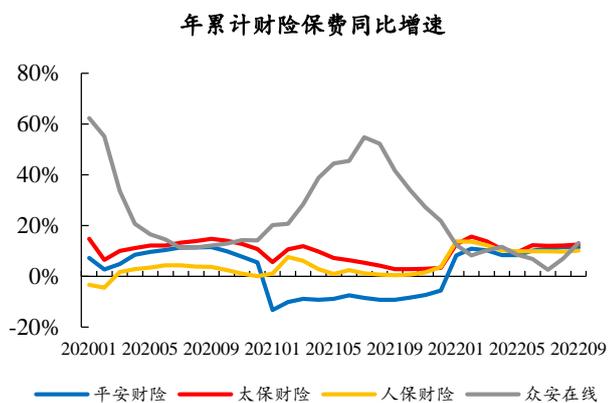
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图2: 2022年9月上市险企寿险保费同比分化



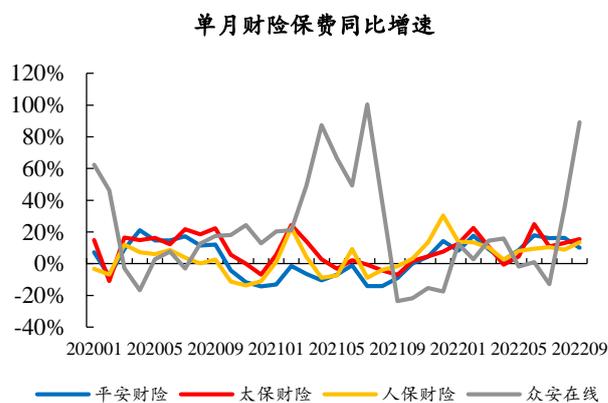
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图3: 2022年前9月多数险企财险保费同比继续改善



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图4: 多数险企2022年9月财险保费同比增速有所改善



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图5: 当前十年期国债收益率在2.7%附近震荡



数据来源: Wind、银保监会、开源证券研究所

**表1：上市险企 2022 年 9 月单月寿险保费同比分化**

人身险板块 公司	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2022 年 8 月	2022 年 9 月	2022 年 8 月	2022 年 9 月	2022 年 8 月	2022 年 9 月	2022 年 8 月	2022 年 9 月
中国人寿	5,054	5,541	0.2%	0.1%	358	487	1.1%	-0.8%
中国平安	3,474	3,822	-2.6%	-2.5%	320	348	-3.5%	-1.3%
中国太保	1,730	1,897	3.9%	4.4%	134	168	-11.7%	9.4%
新华保险	1,211	1,378	1.8%	0.9%	89	167	-1.2%	-5.3%
中国人保	1,122	1,187	10.1%	9.3%	40	65	-38.2%	-3.5%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

**表2：多数上市险企 2022 年 9 月财险保费同比增速有所改善**

财产险板块 公司	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2022 年 8 月	2022 年 9 月	2022 年 8 月	2022 年 9 月	2022 年 8 月	2022 年 9 月	2022 年 8 月	2022 年 9 月
平安财险	1,953	2,220	11.6%	11.4%	245	267	16.3%	10.0%
太保财险	1,180	1,327	12.2%	12.5%	130	147	13.1%	15.4%
人保财险	3,402	3,810	9.8%	10.2%	324	408	8.8%	13.4%
众安在线	156	179	7.0%	13.1%	27	22	34.9%	89.1%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

**表3：中国平安 2022Q3 新业务保费同比降幅扩大**

中国平安保费收入分 类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单季保费收入 (亿元)		单季保费同比	
	2022H1	2022Q3	2022H1	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2	2022Q3
寿险及健康险业务								
个人业务	2,708	3,668	-2.3%	-2.3%	1,041	960	-2.7%	-2.3%
新业务	648	852	-11.9%	-11.5%	217	204	-3.2%	-10.2%
续期业务	2,060	2,816	1.2%	0.9%	824	756	-2.5%	0.1%
团体业务	114	154	-2.5%	-7.1%	47	40	8.4%	-18.0%
新业务	113	152	-2.8%	-7.3%	46	39	8.4%	-18.4%
续期业务	1	2	26.3%	25.2%	1	1	5.7%	23.0%
合计	2,822	3,822	-2.3%	-2.5%	1,088	1,000	-2.3%	-3.0%

数据来源：中国平安公司公告、开源证券研究所

**表4：中国平安财险 2022 年单 3 季度保费同比提升，非车险实现同比延续高增**

中国平安保费收 入分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单季保费收入 (亿元)		单季保费同比	
	2022H1	2022Q3	2022H1	2022Q3	2022Q2	2022Q3	2022Q2	2022Q3
财险业务								
车险	955	1,457	7.3%	7.5%	484	502	4.4%	8.0%
非机动车辆保险	379	572	12.4%	21.3%	192	193	24.7%	43.6%
意外与健康保险	134	191	26.5%	14.4%	61	57	14.6%	-6.4%
合计	1,468	2,220	10.1%	11.4%	738	752	9.9%	13.9%

数据来源：中国平安公司公告、开源证券研究所

**表5：中国人保人身险板块9月长险首年同比降幅有所收窄**

中国人保保费 收入分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2022年8月	2022年9月	2022年8月	2022年9月	2022年8月	2022年9月	2022年8月	2022年9月
寿险及 健康险业务								
长险首年	469	484	18.5%	15.8%	1	15	-96.1%	-31.9%
趸交	288	294	45.5%	39.2%	-8	5	-191.8%	-59.1%
期交首年	181	191	-8.6%	-8.0%	9	10	-8.6%	2.5%
期交续期	483	519	-0.8%	-0.7%	35	36	-15.5%	0.0%
短期险	170	183	24.8%	26.7%	5	13	-19.1%	57.9%
合计	1,122	1,187	10.1%	9.3%	40	65	-38.2%	-3.5%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

**表6：中国人保9月车险保费同比表现良好**

中国人保保费 收入分类及明 细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2022年8月	2022年9月	2022年8月	2022年9月	2022年8月	2022年9月	2022年8月	2022年9月
财险业务								
机动车辆险	1,721	1,960	7.2%	7.1%	219	240	9.2%	6.6%
意外伤害及健康 险	743	804	14.3%	14.6%	28	61	13.3%	18.4%
农险	421	459	21.9%	22.9%	29	38	-0.5%	35.3%
责任险	236	272	3.4%	4.5%	23	36	13.0%	12.3%
企业财产险	118	129	2.1%	2.4%	11	11	3.0%	6.3%
信用保证险	35	42	126.9%	127.7%	4	7	91.8%	131.5%
货运险	33	37	1.3%	1.2%	4	4	-4.3%	0.5%
其他险种	96	107	-9.5%	-4.1%	7	11	-4.0%	105.9%
合计	3,402	3,810	9.8%	10.2%	324	408	8.8%	13.4%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

**表7：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	2022/10/19	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
601628.SH	中国人寿	29.56	42.56	46.17	50.01	0.69	0.64	0.59	16.93	17.50	1.75	1.69	买入
601318.SH	中国平安	41.27	76.34	85.11	94.54	0.54	0.48	0.44	44.44	49.17	0.93	0.84	买入
601601.SH	中国太保	20.15	51.80	55.71	60.29	0.39	0.36	0.33	23.57	24.05	0.85	0.84	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表8：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	2022/10/19	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
2328.HK	中国财险	8.35	1.23	1.52	1.87	6.79	5.48	4.48	11.16	10.95	0.75	0.76	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元。

## 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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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，属于商业秘密材料，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

### 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

### 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

### 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