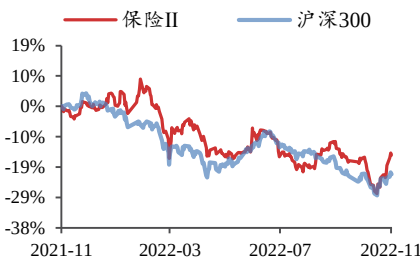


保险 II

2022 年 11 月 17 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

《寿险 NBV 基本符合预期，财险承保利润超预期——上市险企 2022 年 3 季报综述》-2022.11.3

《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》-2022.10.20

《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

资产负债两端迎来边际改善，短期关注寿险开门红

——上市保险公司 10 月保费收入数据点评

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

● 10 月寿险总保费同比分化扩大，不同节奏或带来 NBV 同比趋势分化

2022 年前 10 月 6 家上市险企寿险总保费累计同比+0.7%(2022 年前 9 月+0.8%)，其中：中国人保+7.2%、中国太保+5.7%、中国太平+1.6%、新华保险+1.1%、中国人寿-0.1%、中国平安-2.6%。10 月单月总保费同比分别为：中国太保+29.4%、中国太平+10.8%、新华保险+3.5%、中国平安-3.7%、中国人寿-4.7%、中国人保-24.5%。10 月寿险总保费同比表现分化，中国太保、中国太平同比改善，新华保险同比转正，中国人寿、中国平安、中国人保同比降幅扩大。考虑到 10 月险企业务策略存在一定差异，中国人寿率先启动 2023 年开门红，其他险企或仍旧推进 2022 年业务，全年 NBV 同比变化趋势或有所分化。产品层面看，居民收入预期未出现明显回升，预计保障型产品需求仍未修复，储蓄型产品销量较好。

● 中国人保 10 月受高基数影响同比承压，产品结构或进一步优化

中国人保人身险板块 10 月长险首年保费 17.0 亿元、同比-55.4%（9 月-31.9%），主要系人保寿险 2021 年同期趸交基数较高影响：2021 年单 10 月趸交保费 31.1 亿元，同比+307.7%，2022 年 10 月趸交 5.3 亿元、同比-83.1%。人身险板块 10 月期交首年保费同比+68.9%，较 9 月+2.5%改善 66.4pct，产品结构或进一步优化。

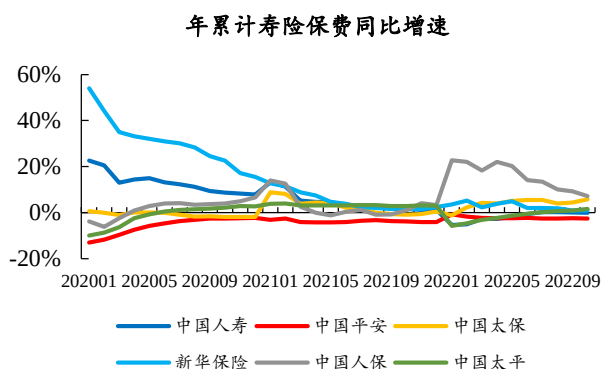
● 10 月车险或受疫情拖累同比增速放缓，精准防控有望缓释影响

2022 年 10 月 5 家上市险企财险保费收入同比为+9.2%，较 9 月的+13.7%略有回落，各家险企 10 月财险保费同比分别为：众安在线+51.5%（9 月+89.1%）、平安财险+11.1%（9 月+10.0%）、人保财险+7.8%（9 月+13.4%）、太保财险+7.4%（9 月+15.4%）、太平财险-6.6%（9 月+9.1%）。2022 年 10 月乘用车销量同比+11.2%，连续五月实现同比增长，增速略有放缓，人保财险 10 月车险保费同比+4.1%，较 9 月同比下降 2.5pct，部分地区疫情反复，线下活动受到抑制或影响新车销量，拖累车险销售。众安在线 10 月保费 18.7 亿元、同比+51.5%，前 10 月同比+15.9%，权益市场拖累投资端表现，承保端需主动发力，预计保费同比仍能保持高位。

● 资产负债两端均显边际改善，短期关注寿险开门红进度，财险高景气度有望维持防疫政策优化释放积极信号，提振宏观经济修复信心，经济修复利好保险负债端增长和资产端收益率抬升，保险股顺周期属性鲜明，后续经济修复延续利好保险股投资机会。从板块自身看，保险板块当下估值位于历史低位，负债端转型持续深化，负债端数据位于低位位置，2023 年 NBV 增速有望同比转正，边际改善可期，开门红启动较早险企或领跑行业；资产端权益市场回暖有望带动权益弹性较大标的估值修复，且地产端政策暖意不断，风险敞口有望得到一定化解，利好前期超跌个股。首推负债端表现占优且资产端弹性较强的中国人寿，推荐寿险转型领先的太保和中国平安，中国财险承保业绩增速超预期，景气度有望延续，继续推荐。

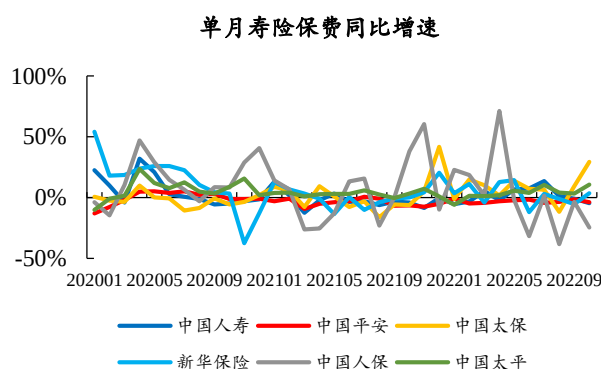
● 风险提示：经济复苏不及预期；长端利率超预期下行；疫情反复影响线下活动。

图1：2022 年前 10 月上市险企寿险保费同比差距收敛



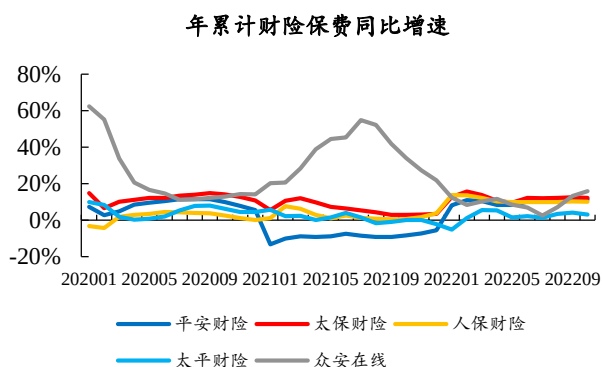
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：2022 年 10 月上市险企寿险保费同比分化加剧



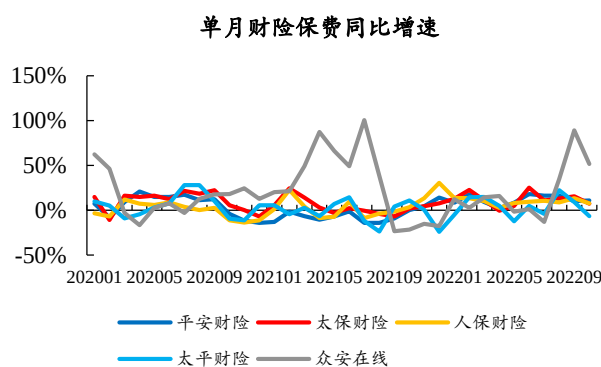
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图3：2022 年前 10 月多数险企财险保费同比放缓



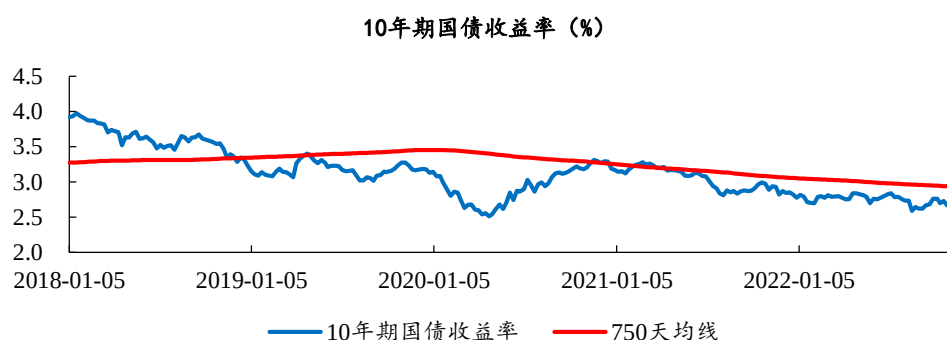
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图4：多数险企 2022 年 10 月财险保费同比增速放缓



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 10 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 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月
中国人寿	5,541	5,745	0.1%	-0.1%	487	204	-0.8%	-4.7%
中国平安	3,822	4,105	-2.5%	-2.6%	348	283	-1.3%	-3.7%
中国太保	1,897	2,028	4.4%	5.7%	168	131	9.4%	29.4%
新华保险	1,378	1,490	0.9%	1.1%	167	112	-5.3%	3.5%
中国人保	1,187	1,242	9.3%	7.2%	65	55	-3.5%	-24.5%
中国太平	1,241	1,343	0.9%	1.6%	142	102	3.2%	10.8%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表2：上市险企 2022 年 10 月财险保费同比分化

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 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月
平安财险	2,220	2,456	11.4%	11.3%	267	236	10.0%	11.1%
太保财险	1,327	1,441	12.5%	12.1%	147	114	15.4%	7.4%
人保财险	3,810	4,102	10.2%	10.0%	408	291	13.4%	7.8%
太平财险	219	241	4.1%	3.0%	28	21	9.1%	-6.6%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表3：中国人保人身险板块 10 月长险首年同比承压

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 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月
寿险及健康险业务								
长险首年	484	502	15.8%	9.8%	15	17	-31.9%	-55.4%
趸交	294	299	39.2%	23.5%	5	5	-59.1%	-83.1%
期交首年	191	203	-8.0%	-5.5%	10	12	2.5%	68.9%
期交续期	519	548	-0.7%	-0.8%	36	30	0.0%	-2.5%
短期险	183	192	26.7%	28.7%	13	8	57.9%	98.6%
合计	1,187	1,242	9.3%	7.2%	65	55	-3.5%	-24.5%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

表4：中国人保 10 月车险保费同比增速放缓

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 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月	2022 年 9 月	2022 年 10 月
财险业务								
机动车辆险	1,960	2,176	7.1%	6.8%	240	215	6.6%	4.1%
意外伤害及健康险	804	828	14.6%	15.4%	61	24	18.4%	48.7%
农险	459	474	22.9%	22.3%	38	15	35.3%	6.7%
责任险	272	286	4.5%	3.0%	36	14	12.3%	-19.0%

中国人保保费收入分类及明细								
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	
企业财产险	129	137	2.4%	3.0%	11	8	6.3%	11.9%
信用保证险	42	46	127.7%	129.2%	7	4	131.5%	145.2%
货运险	37	41	1.2%	1.3%	4	3	0.5%	2.4%
其他险种	107	114	-4.1%	-1.1%	11	7	105.9%	88.9%
合计	3,810	4,102	10.2%	10.0%	408	291	13.4%	7.8%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

表5：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	2022/11/17	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
601628.SH	中国人寿	32.21	42.56	46.12	49.85	0.76	0.70	0.65	16.93	17.49	1.90	1.84	买入
601318.SH	中国平安	42.56	76.34	85.11	94.54	0.56	0.50	0.45	44.44	49.17	0.96	0.87	买入
601601.SH	中国太保	22.81	51.80	55.71	60.29	0.44	0.41	0.38	23.57	24.05	0.97	0.95	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：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	2022/11/17	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
2328.HK	中国财险	7.30	1.23	1.52	1.86	5.94	4.80	3.92	11.16	10.94	0.65	0.67	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

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