

保险II行业点评报告

上市险企11月保费数据点评：车险增速自然回落，寿险积极备战开门红

增持（维持）

投资要点

- **事件：**上市险企披露2022年11月保费数据，累计原保费同比增速及对应收入排序如下：中国太保（9%至3709亿元）、中国人保（8%至5714亿元）、中国平安（2%至7064亿元）、新华保险（1%至1568亿元）和中国人寿（0%至5914亿元）。
- **寿险：**上市险企积极备战开门红，保费表现分化主要系业务策略差异。2022年11月，寿险当月原保费增速排序如下：太保寿险（23%）、新华保险（0%）、平安寿险及健康险（-3%）、中国人寿（-9%）和人保寿险及健康（-55%）。太保单月保费连续三个月高增长（9-11月分别为9.4%、29.4%和23.3%），主要系太保淡化开门红，着力通过推出优质新产品等方式实现年底业绩冲刺，本月太保推出新产品顶梁柱收入损失保险，该产品计划由收入损失保险附加两全险和被保人豁免疾病保险组成。平安将继续秉持“专业，让生活更简单”理念，满足客户多元化需求。人保寿险单月期缴同比增长21.0%，环比上月增速有所放缓，单月总保费降幅持续扩大主要系上年同期单月64.3亿元趸交业务基数。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11月累计NBV增速为中国人寿（-17%）、平安寿险及健康险（-19%）、太保寿险（-32%）和新华保险（-50%），太保寿险4Q22有望延续3Q22单季NBV小幅转正的复苏趋势。**
- **开门红：**内外部环境因素利好，开门红或有超预期表现。11月国寿和平安开门红有序推进，太保、新华开门红逐步进入筹备阶段，产品均以增额终身寿险及年金险叠加万能账户为主。疫情散发提高居民防御性储蓄存款需求，竞品理财收益率下行和净值波动大幅降低储蓄型业务销售难度。我们预计1Q23上市险企有望实现新单和价值同比正增长，走出近三年负债端阴霾。国寿率先开启开门红，或将实现早开早受益。平安十一月初召开2023年财富盛会，明确将通过更优质的产品和服务满足客户多元化需求。新华召开业务发布会提出明年四十目标愿景，强调做好战术思想备战、基础管理备战、客户经营备战、对标对表备战的开门红四大备战工作。太保秉承淡化开门红思路，整体开门红筹备节奏较慢。
- **财险：**保费增速放缓主要系车险增速自然回落，非车保费同比增速转负。2022年11月，财险当月原保费同比增速排序如下：太保财险（12%）、平安财险（11%）、人保财险（9%）。11M22中国财险车险和非车保费累计同比增速分别为6.2%和13.1%，非车业务占比同比降低1.4个百分点至45.6%。11月中国财险车险保费同比增速持续3个月回落，主要系11月新车销量单月同比增速转负至-7.9%，增速环比下降14.8pct.，社会消费品零售总额同比降幅6.1%，居民消费情绪不高。11月全国29个主要城市地铁月度客运量仍呈现出较大降幅（-30.5%），疫情持续散发冲击下，4Q22车险出险率预计仍将处于历史低位，随着优化疫情防控措施加速落地和感染高峰期的到来，预计1Q23出险率仍处于低位运行，财险业预计仍享受疫情短期相对红利。11月中国财险非车险单月同比增速-0.7%，主要系受疫情拖累公司信保业务增速回落以及责任险（-6.4%）和意健险（-16.5%）保费当月增速转负。
- **投资建议：**曙光初破水，改革始见微。寿险改革成效初显，开门红应对积极，队伍规模企稳，队伍质态提升，疫情防控、地产政策风险出现边际改善；个股推荐顺序：中国平安、中国人寿和中国太保。
- **风险提示：**1) 疫情变化难以判断；2) 开门红预期存疑

2022年12月15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

行业走势



相关研究

《首批个人养老保险产品名单，专属商业养老保险产品抢先机》

2022-11-23

《规范增额终身寿险竞争乱象，利好头部险企稳健经营——关于银保监会对近期人身保险产品问题的通报的点评》

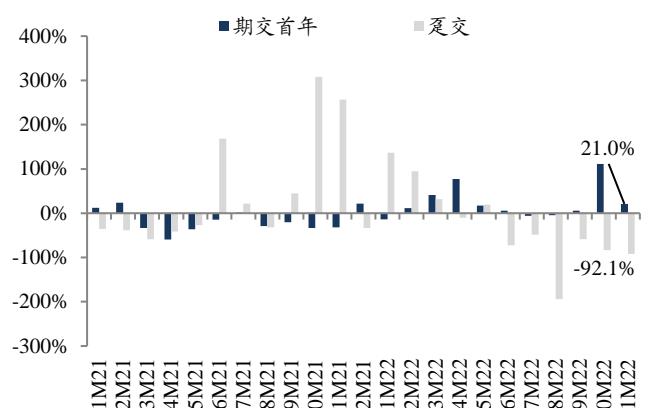
2022-11-21

表1：上市险企 2022 年 11 月原保费收入汇总（单位：亿元）

公司名称	累计原保费	累计同比	当月原保费	当月同比
寿险业务				
中国人寿	5914.0	0%	169.0	-9%
太保寿险	2144.9	7%	116.7	23%
平安寿险及健康险	4366.4	-3%	261.1	-3%
中国平安-人寿	4061.5	-3%	243.5	-1%
中国平安-养老	178.2	-14%	8.4	-45%
中国平安-健康	126.7	17%	9.2	22%
新华保险	1567.5	1%	77.6	0%
人保寿险及健康	1287.0	2%	45.4	-55%
人民人寿	886.8	-4%	26.7	-69%
人保健康	400.3	19%	18.7	21%
财险业务				
人保财险	4426.8	9%	325.2	0%
太保财险	1563.8	12%	122.8	7%
平安财险	2697.9	11%	241.9	6%
上市集团				
中国人寿	5914.0	0%	169.0	-9%
中国平安	7064.3	2%	503.0	1%
中国太保	3708.7	9%	239.4	14%
新华保险	1567.5	1%	77.6	0%
中国人保	5713.8	8%	370.6	-13%

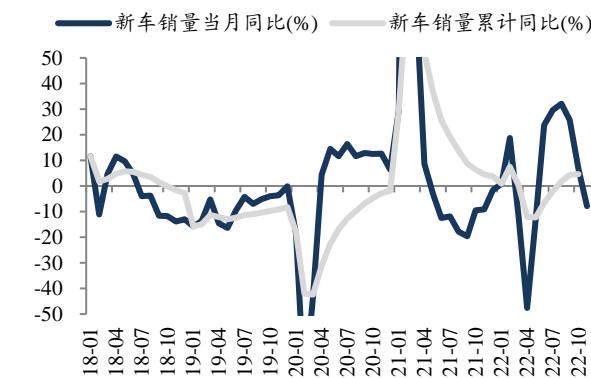
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图1：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3：当月新车销量增速转负



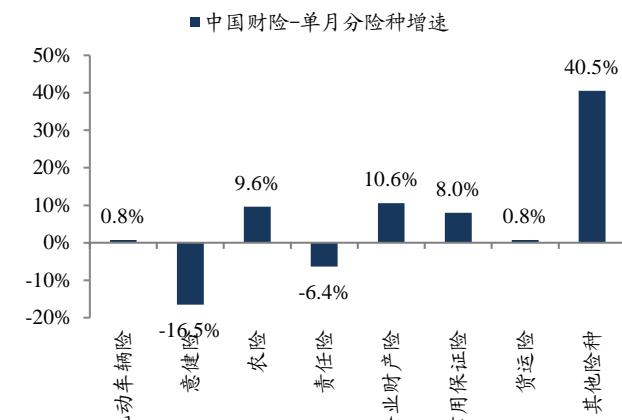
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：11月29座城市轨交客运量当月同比下滑30.5%



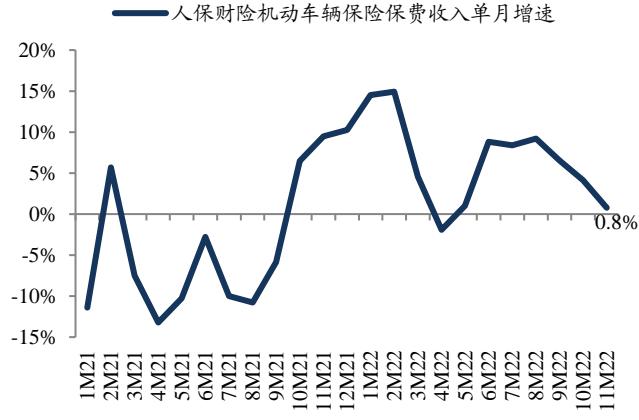
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年11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4：车险保费增速自然回落



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：11月社会消费品零售总额同比负增长（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2022 年 12 月 14 日股价计)

代码	EVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/EV	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	46.89	76.34	81.38	88.29	96.08	中国平安	0.61	0.58	0.53	0.49
601628.SH	中国人寿	35.39	42.56	46.04	50.12	54.34	中国人寿	0.83	0.77	0.71	0.65
601601.SH	中国太保	24.53	51.80	54.82	60.36	64.88	中国太保	0.47	0.45	0.41	0.38
601336.SH	新华保险	29.40	82.96	86.10	93.52	101.50	新华保险	0.35	0.34	0.31	0.29
代码	EPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	46.89	5.56	7.19	8.38	9.28	中国平安	8.44	6.52	5.60	5.05
601628.SH	中国人寿	35.39	1.80	1.41	1.96	2.14	中国人寿	19.64	25.14	18.02	16.50
601601.SH	中国太保	24.53	2.79	2.29	3.34	3.53	中国太保	8.79	10.70	7.34	6.95
601336.SH	新华保险	29.40	4.79	3.09	4.21	4.90	新华保险	6.14	9.51	6.99	6.00
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	46.89	44.44	47.91	52.70	58.33	中国平安	1.06	0.98	0.89	0.80
601628.SH	中国人寿	35.39	16.93	17.82	19.41	21.00	中国人寿	2.09	1.99	1.82	1.69
601601.SH	中国太保	24.53	23.57	25.01	27.62	29.98	中国太保	1.04	0.98	0.89	0.82
601336.SH	新华保险	29.40	34.77	35.67	39.20	43.10	新华保险	0.85	0.82	0.75	0.68
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	7.42	9.12	9.99	10.95	12.01	中国财险	0.73	0.66	0.61	0.55

数据来源: Wind, 公司公告, 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=0.8942 元人民币汇率计算, 数据更新至 2022 年 12 月 14 日

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提供。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，并注明出自为东吴证券研究所，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>