

保险 II

报告日期：2022 年 12 月 15 日

关注开门红业绩催化

——2022 年 11 月保费点评报告

报告导读

寿险及产险单月保费增速回落，开门红有望超预期。

投资要点

□ 数据概览

6 家上市险企合计，寿险 22M11 单月保费同比-5.1%（前值+0.7%），22M1-11 累计同比+0.5%（前值+0.8%）；财产险 22M11 单月保费同比+3.2%（前值+8.3%），22M1-11 累计同比+9.9%（前值+10.6%）。

□ 核心观点

1、寿险：延续分化表现

22M11 单月，寿险保费同比太保+23.3%（前值+29.4%）>太平+19.2%（前值+11.8%）>新华+0.3%（前值+3.5%）>平安-3.1%（前值-3.7%）>国寿-9.1%（前值-4.7%）>人保-55.1%（前值-24.5%）。22M1-11 累计，保费同比太保+6.6%（前值+5.7%）>太平+3.2%（前值+2.2%）>人保+2.2%（前值+7.2%）>新华+1.1%（前值+1.1%）>国寿-0.3%（前值-0.1%）>平安-2.6%（前值-2.6%）。

11 月单月保费看，寿险增速出现今年最大降幅，且增速环比下降 5.8pc。由于各险企在今年收官冲刺与明年开门红运作策略上的偏重点不同，导致各险企 11 月业绩延续分化，太保、太平保持较高增速，同比分别增长 23.3%、19.2%，新华亦微增；平安、国寿、人保仍下滑，人保大幅压降趸交业务（同比-89.0%），但期交首年保费同比增加 10.8%。

随着疫情防控政策优化，预计各地将陆续迎来感染高峰，这对代理人线下展业造成一定影响，但应该看到，当前居民对于防御性的金融需求相当旺盛，险企开门红主打的年金、增额终身寿等储蓄类产品契合当下客户需求，且险企内部积极筹备，投入较多资源，以及采用线上化的展业方式，将驱动开门红业绩超预期，尤其更早启动开门红的险企，业绩边际改善将更受益。

2、产险：增速继续放缓

22M11 单月，产险保费同比太保+6.5%（前值+7.4%）>平安+6.3%（前值+11.1%）>人保+0.4%（前值+7.8%）>太平-4.9%（前值-6.6%）。22M1-11 累计，保费同比太保+11.6%（前值+12.1%）>平安+10.9%（前值+11.3%）>人保+9.2%（前值+10.0%）>太平+2.3%（前值+3.0%）。

11 月单月保费，除太平外，其他均实现正增长，但从增速环比看，人保、平安、太保均有所承压，分别下降 7.4pc、4.7pc、0.9pc。受疫情影响，新车销售持续疲软，车险保费增长乏力，根据乘联会数据，11 月乘用车零售销量下滑 9.5%，为下半年来首次负增长。人保车险保费增速下降明显，由+4.1%下降至+0.8%，非车增速转负，增速环比下降 20.3pc，其中意健险降幅较大，增速环比下降 65.3pc，农险增速环比略有改善，提高 2.9pc。

产险整体增速短期内有所回落，但伴随着后续管控优化、经济修复，汽车销售将重回增长轨道，推动车险保费复苏，同时，各险企业务结构优化将带动盈利提升。

□ 投资建议

内外部利好因素推动下，寿险开门红业绩有望超预期；产险长期向好，静待增长修复。保险板块当前估值处于历史低位，安全边际高，维持行业“看好”评级。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理：胡强

huqiang@stocke.com.cn

研究助理：洪希柠

hongxining@stocke.com.cn

相关报告

1 《改革再深化，塑造新常态》

2022.12.01

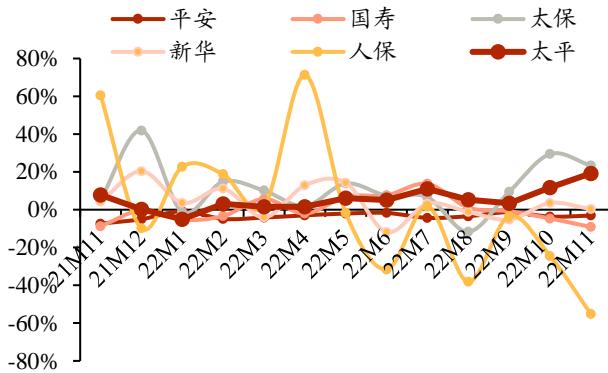
2 《寿险波动分化，产险增速放缓——2022 年 10 月保费点评报告》 2022.11.17

3 《寿险继续承压，产险盈利超预期》 2022.11.05

风险提示

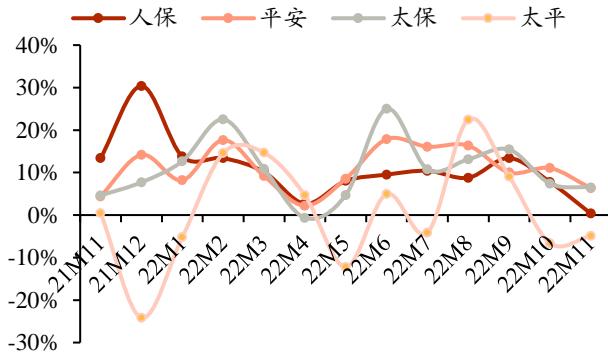
寿险改革滞缓，疫情失控，权益市场低迷，长端利率大幅下行，地产风险扩大。

图1：寿险 22M11 单月保费，各家增速延续分化



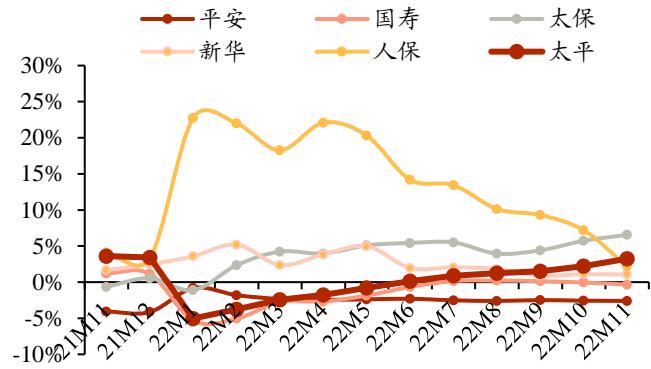
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图3：财险 22M11 单月保费，除太平外，增速均放缓



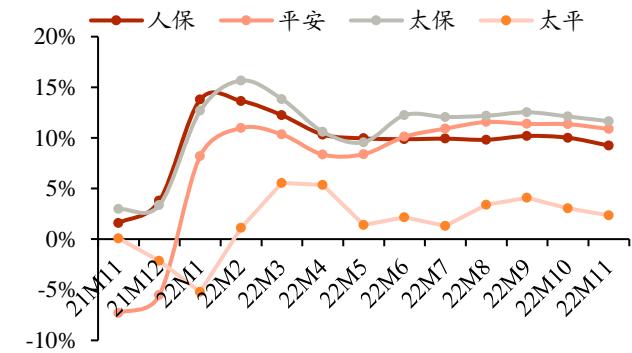
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图2：寿险 22M1-11 累计保费，平安、国寿负增长



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图4：财险 22M1-11 累计保费，各保司增速回落



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

单位：亿元	22M1-11 累计保费	YoY	增速环比变化（pc）	22M11 单月保费	YoY	增速环比变化（pc）
寿险						
中国平安	4,366	-2.6%	0.0	261	-3.1%	0.5
中国人寿	5,914	-0.3%	-0.3	169	-9.1%	-4.5
中国太保	2,145	6.6%	0.8	117	23.3%	-6.1
新华保险	1,568	1.1%	0.0	78	0.3%	-3.2
中国人保	1,287	2.2%	-5.0	45	-55.1%	-30.7
中国太平	1,514	3.2%	1.0	106	19.2%	7.5
合计	16,793	0.5%	-0.3	776	-5.1%	-5.8
财险						
中国人保	4,427	9.2%	-0.8	325	0.4%	-7.4
中国平安	2,698	10.9%	-0.5	242	6.3%	-4.7
中国太保	1,564	11.6%	-0.5	123	6.5%	-0.9
中国太平	262	2.3%	-0.7	21	-4.9%	1.7
合计	8,950	9.9%	-0.6	711	3.2%	-5.1

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。注：本报告寿险保费包括寿险、健康险及养老保险业务保费。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2.增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3.中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4.减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>