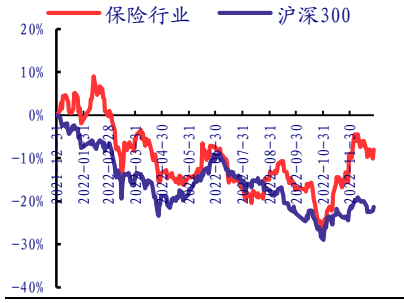
监管定调支持养老服务消费，关注板块配置价值

保险行业

推荐 维持评级

分析师
武平平
☎：010-80927621
✉：wupingping@chinastock.com.cn
分析师登记编码： S0130516020001

保险板块表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心观点

- **受业务节奏差异影响，寿险保费收入表现分化** 1-11 月，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入 4366.37/5914/2144.92/1567.51/1287.01 亿元，同比分别增长 -2.6%/-0.34%/+6.56%/+1.06%/+2.18%，增速相较前值(1-10 月)变化-0.03pct/-0.28pct/+0.83pct/-0.04pct/-5pct。11 月单月，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入 261.09/169/116.66/77.59/45.36 亿元，同比分别增长-3.12%/-9.14%/+23.33%/+0.31%/-55.14%，增速相较 10 月份变化+0.54pct/-4.47pct/-6.11pct/-3.24pct/-30.68pct。
- **受新车销量下滑影响，产险保费收入增速回落** 1-11 月，中国平安、中国人保、中国太保分别实现产险保费收入 2697.89/4426.77/1563.79 亿元，同比分别增长+10.88%/+9.24%/+11.65%，增速相较前值（1-10 月）变化-0.47pct/-0.77pct/-0.46pct。11 月单月，中国平安、中国人保以及中国太保分别实现产险保费收入 241.86/325.21/122.75 亿元，同比分别增长+6.33%/+0.36%/+6.52%，增速相较 10 月份变化-4.73pct/-7.43pct/-0.89pct。
- **险企固收类资产配置比例上升，权益类资产配置比例下降** 截至 2022 年 10 月末，保险行业总资产 26.75 万亿元，较上年末增长 7.48%，环比提高 0.15%；净资产 2.66 万亿元，较上年末下降 9.13%，环比降低 2.42%；资金运用余额 24.54 万亿元，较上年末增长 5.64%，环比提高 0.05%。险企固收类资产配置比例上升，权益类资产配置比例下降。截至 2022 年 10 月末，固收类资产（银行存款+债券）配置比例 52.8%，环比提高 0.26 个百分点；权益类资产（股票和基金）配置比例 11.84%，环比降低 0.27 个百分点；其他类投资比例 35.36%，环比提高 0.02 个百分点。
- **中央经济工作会议召开，支持养老服务消费** 中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行，会议要求扩大国内需求，支持养老服务等消费。养老消费领域支持政策有望加码，险企迎来发展机遇。我国人口老龄化问题严重，养老服务需求空间广阔。个人养老金账户制改革，有助于健全多层次、多支柱养老保险体系建设，缓解第一、二支柱压力，更好地满足人民群众多样化养老保险需求。中央经济工作会议定调扩大内需，增强消费能力，支持养老服务等消费，未来养老服务领域的支持政策有望持续出台，激发消费潜力。上市险企在商业养老服务领域布局已久，凭借保险+健康、保险+养老服务优势，有望在养老风险管理、康养产业布局等领域实现增量收入，迎来新的发展机遇。
- **投资建议：** 当前险企资产、负债端改善共振，基本面有望实现反转。负债端，险企寿险转型持续推进，全年核心业务指标承压，2023 年开门红预期向好；随着疫情防控政策放松，车险保费增速有望回升，产险景气度上行延续。资产端，地产系列支持政策落地，多渠道融资纾困，险企地产投资风险化解，投资端改善。当前价格对应 2022 年保险板块 P/EV 在 0.32X-0.76X 之间，估值处于历史低位，具备较高的安全边际，建议关注配置价值。个股方面，我们持续推荐中国人寿（601628.SH）。
- **风险提示：** 长端利率曲线持续下移的风险；保险产品销售不及预期的风险。

目 录

一、保险：社会保障体系重要组成部分，战略地位不断提升 3
二、寿险开门红预期向好 3
（一）保险行业产险保费增速回落 3
（二）上市险企寿险表现分化，产险增速回落 5
（三）险企固收类资产配置比例上升,权益类资产配置比例下降 9
三、中央经济工作会议召开，支持养老服务消费 10
四、保险业在资本市场中的发展情况 12
（一）保险板块总市值位居市场前列，板块市值占比上升 12
（二）板块当月股价表现弱于沪深 300 指数,估值处于历史低位 13
五、行业面临的问题及建议 15
（一）现存问题 15
1.保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待进一步规范 15
2.优质保险产品和服务供给不足，保险产品创新能力不充分 15
3.现代科技迅速发展，保险业传统经营模式受到挑战 15
（二）建议及对策 15
1.增强消费者保护，优化行业生态环境 15
2.重视保险产品和服务创新，增加保险产品的供给能力 16
3.科技赋能商业模式变革，助推保险行业转型升级 16
六、投资建议及风险提示 16
插 图 目 录 17
表 格 目 录 17

一、保险：社会保障体系重要组成部分，战略地位不断提升

保险是社会保障体系的重要组成部分，肩负着促进改革、保障经济、稳定社会、造福人民的重要使命。近年来，随着社会消费结构不断升级，居民改善生活质量的需求明显上升，叠加2020年以来新冠疫情的影响，居民风险保障意识提升，企业风险敞口暴露，保险的价值凸显，逐步成为居民与实体经济风险管理的重要手段。

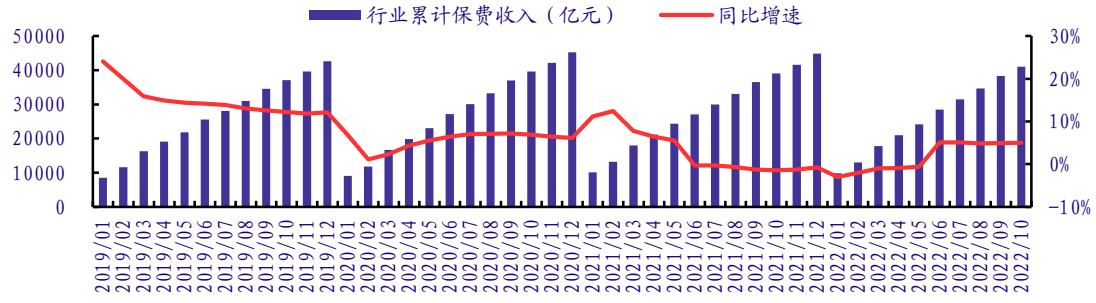
保险业战略地位提升，政策红利释放，为保险业发展打开空间。险企能够为实体经济和居民提供风险保障服务，同时险资具有长期性、稳定性和追求绝对收益等特征，能够有效满足实体经济长期融资需求，促进资本市场稳健运行。国家大力支持保险发展，保险业战略地位提升。2014年“新国十条”出台、保险业“十三五规划”和保险业支持实体经济发展指导意见相继发布、2018年政府工作报告13次提及保险，2019年险企佣金手续费税前扣除政策出台、2020年《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》发布，政策红利不断释放，积极构筑实体经济的风险管理保障体系，大力引导保险资金服务国家发展战略，不断创新保险业服务实体经济形式，为保险业发展打开空间。2021年《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》发布，要求发展多层次、多支柱养老保险体系，提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险。

二、寿险开门红预期向好

（一）保险行业产险保费增速回落

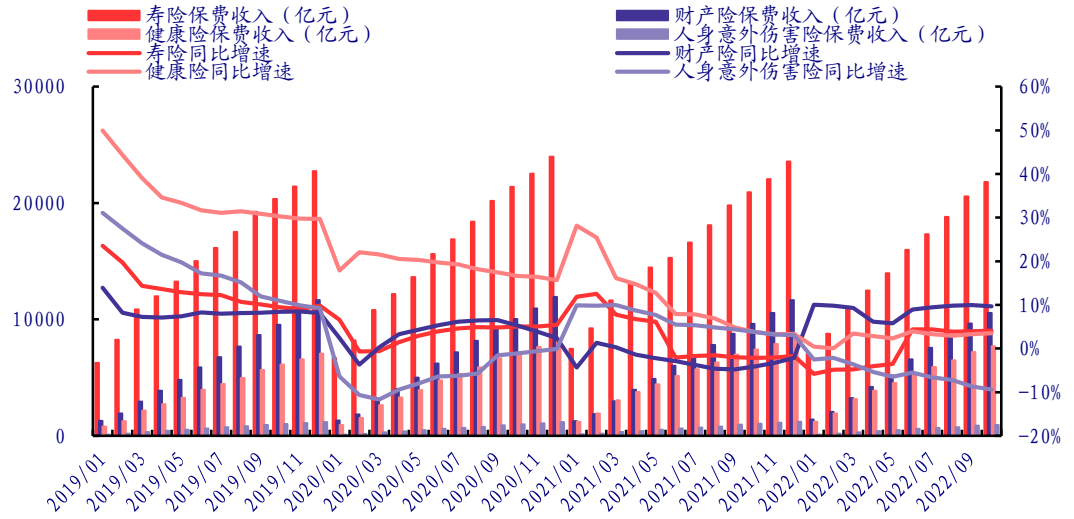
人身险保费增速微幅改善。1-10月，保险行业实现原保费收入41015亿元，同比上升5.02%，增幅相较前值（1-9月：+4.94%）增长0.08个百分点。寿险保费收入增长推动人身险保费增速改善。1-10月保险行业实现人身险保费收入30450亿元，同比增长3.5%，增幅相较前值(1-9月：+3.36%)扩大0.14个百分点。其中，实现寿险保费21806亿元，同比增长4.12%，增幅相较前值（1-9月：+3.96%）扩大0.16个百分点；实现健康险保费7699亿元，同比增长3.54%，增幅相较前值（1-9月:+3.32%）扩大0.22个百分点；实现意外险保费944亿元，同比下降9.39%，降幅相较前值（1-9月：-8.7%）扩大0.7个百分点。1-10月，保险行业实现产险保费10565亿元，同比增长9.69%,增幅相较前值（1-9月:+9.93%）缩小0.25个百分点。

图 1：保险行业累计原保费收入及增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

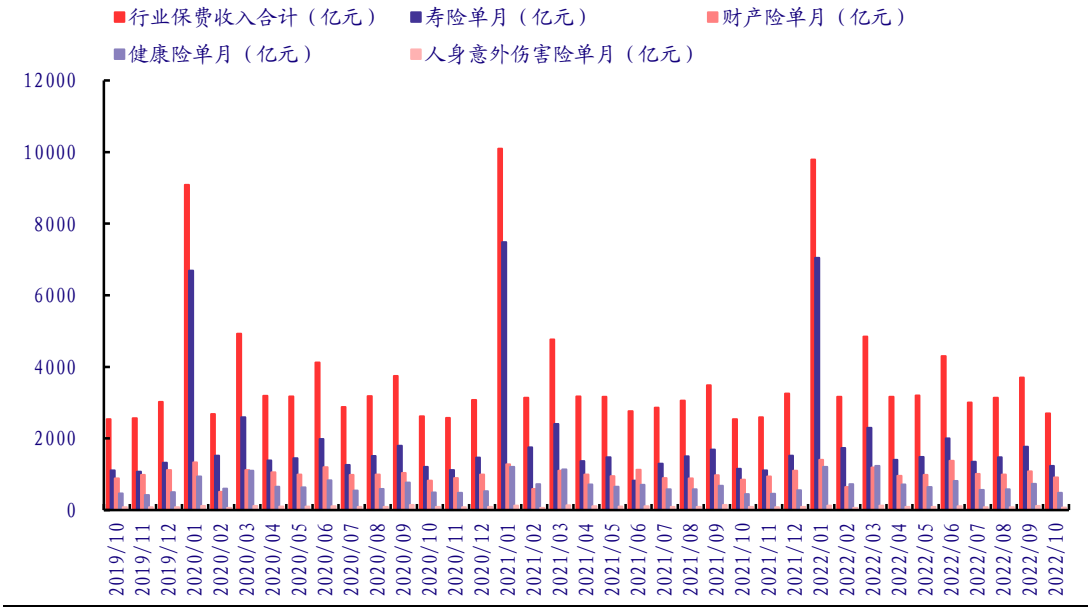
图 2：各险种累计原保费收入及增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

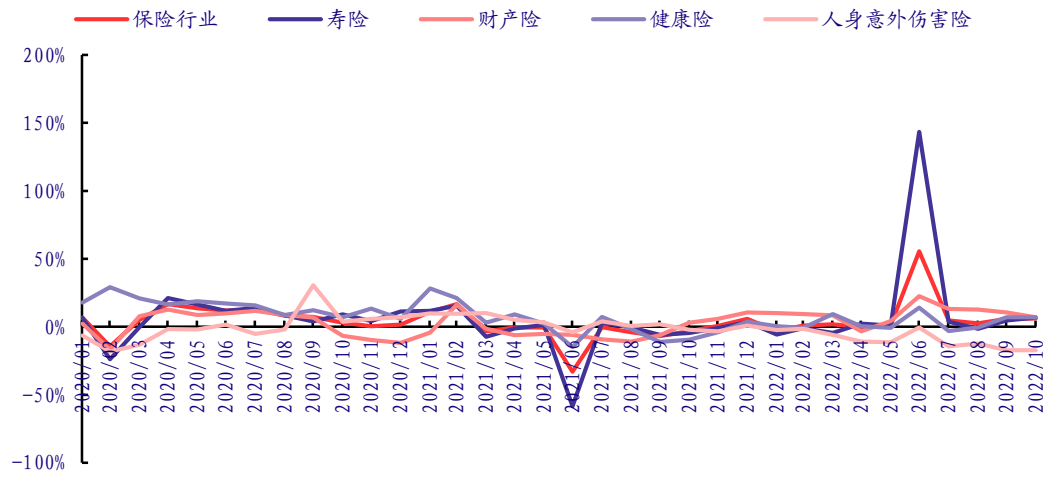
单月数据来看,产险保费收入增速下滑。2022 年 10 月，保险行业实现原保险保费收入 2696.81 亿元，同比增长 6.22%，增幅环比扩大 0.24 个百分点。其中，寿险业务实现保费收入 1231.62 亿元，同比增长 6.88%，增幅环比扩大 2.07 个百分点；产险业务实现保费收入 911.22 亿元，同比增长 7.15%，增幅环比收窄 3.53 个百分点；健康险业务实现保费收入 481.29 亿元，同比增长 7.03%，增幅环比扩大 0.07 个百分点；意外险业务实现保费收入 71.69 亿元，同比下降 17.09%，降幅环比微幅收窄 0.02 个百分点。

图 3：保险行业 10 月单月原保费收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：保险行业 10 月单月保费增速

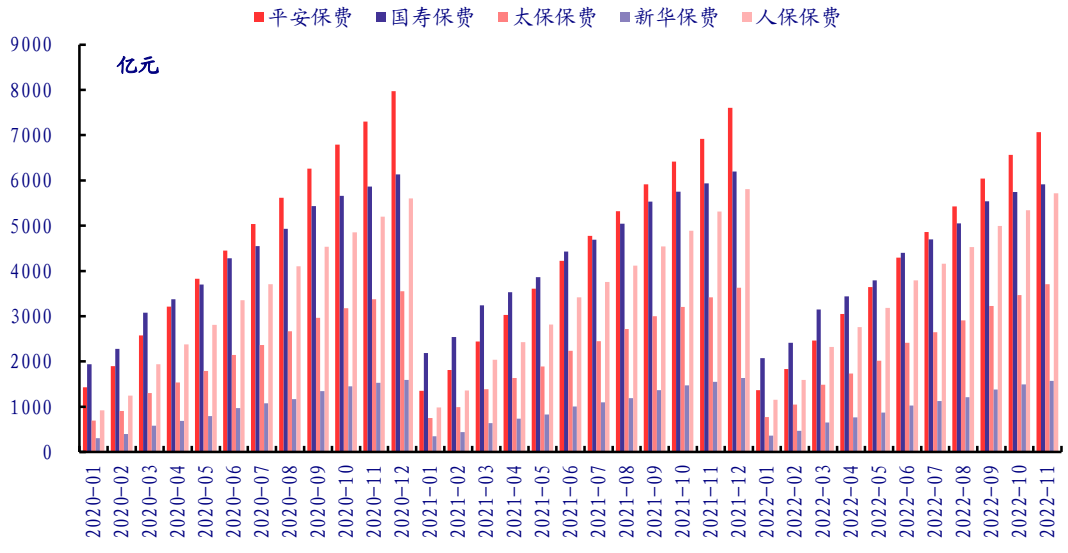


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）上市险企寿险表现分化，产险增速回落

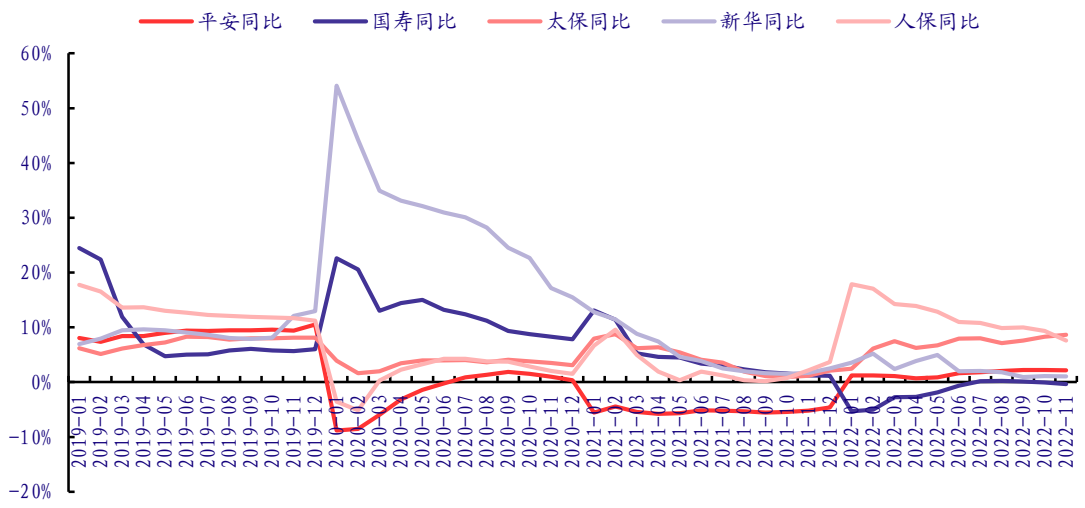
整体来看，上市险企总保费收入持续增长。2022 年 1-11 月，中国平安实现保费收入 7064.26 亿元，同比增长 2.14%，增速较前值(1-10 月:+2.21%)收窄 0.07 个百分点；中国人寿实现保费收入 5914 亿元，同比增长-0.34%，增速较前值(1-10 月:-0.05%)收窄 0.28 个百分点；中国太保实现保费收入 3708.71 亿元，同比增长 8.65%，增速较前值(1-10 月:+8.29%)扩大 0.36 个百分点；新华保险实现保费收入 1567.51 亿元，同比增长 1.06%，增速较前值(1-10 月:+1.09%)收窄 0.04 个百分点；中国人保实现保费收入 5713.78 亿元，同比增长 7.57%，增速较前值(1-10 月:+9.34%)收窄 1.78 个百分点。

图 5：上市险企累计保费收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

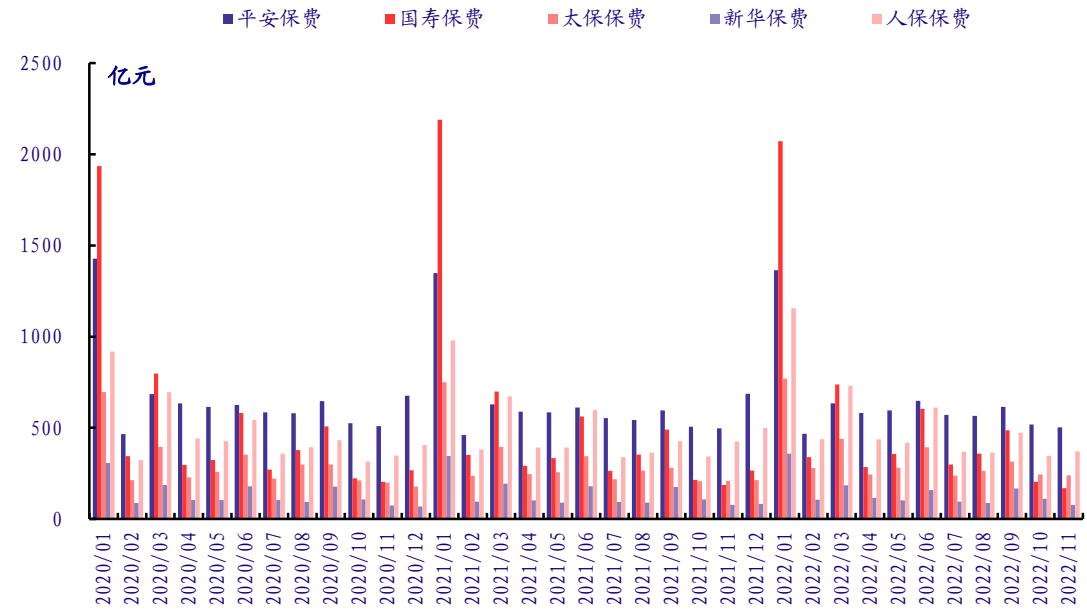
图 6：上市险企累计保费同比增速变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

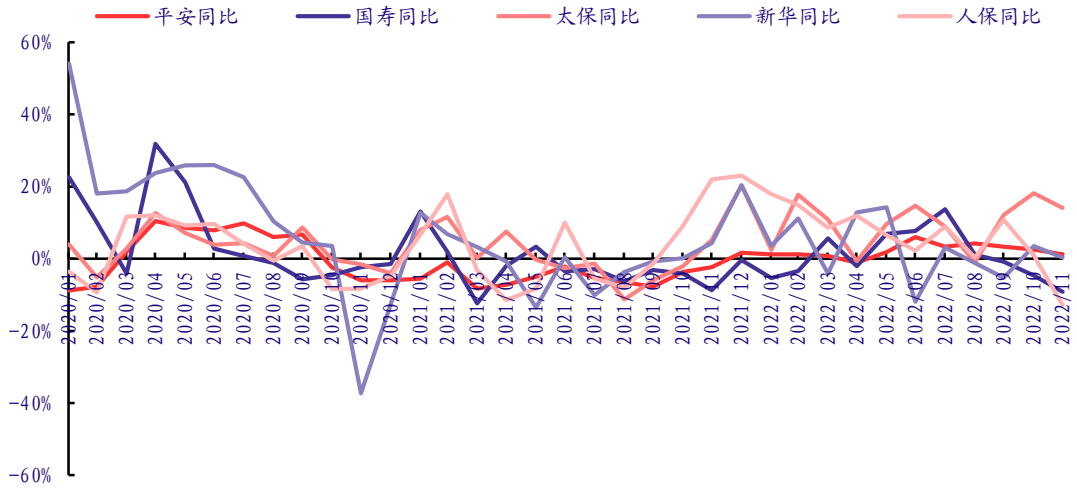
从单月保费角度来看，上市险企保费收入分化。具体来看，11 月单月中国平安实现保费收入 502.95 亿元，同比增长 1.21%，增速较 10 月收窄 1.31 个百分点；中国人寿实现保费收入 169 亿元，同比减少 9.14%，降幅较 10 月扩大 4.47 个百分点；中国太保实现保费收入 239.41 亿元，同比增长 14.1%，增速较 10 月收窄 4.07 个百分点；新华保险实现保费收入 77.59 亿元，同比增长 0.31%，增速较 10 月收窄 3.24 个百分点；中国人保实现保费收入 370.57 亿元，同比增长-12.84%，增速较 10 月收窄 13.8 个百分点。

图 7：上市险企单月保费收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

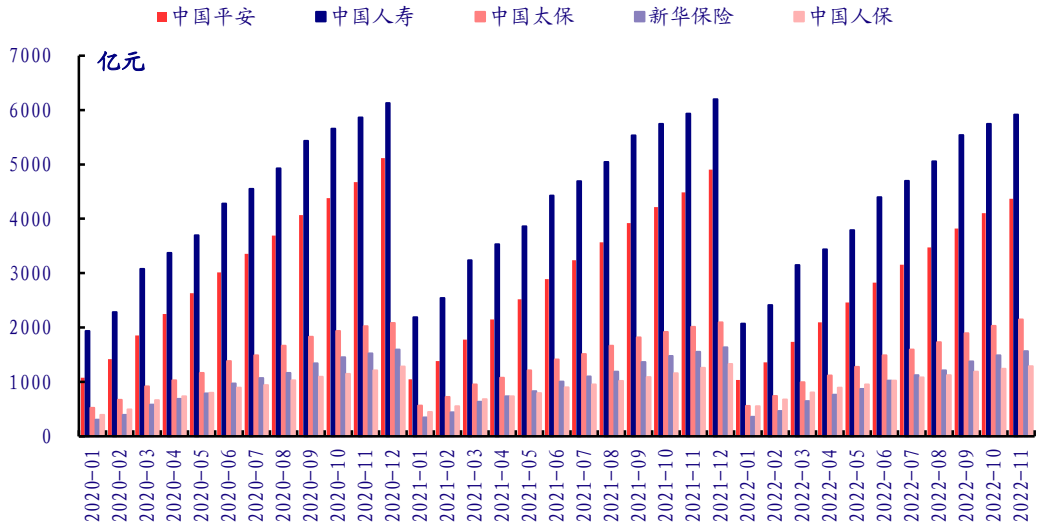
图 8：上市险企单月保费增速变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

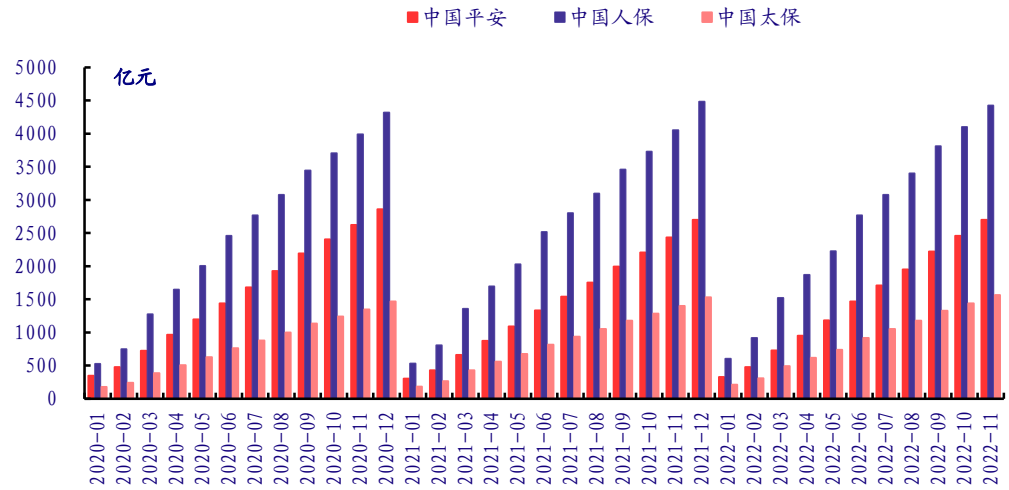
分险种来看，受业务节奏、新车销量影响，寿险表现分化、产险保费收入增速回落。1-11 月，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入 4366.37/5914/2144.92/1567.51/1287.01 亿元,同比分别增长-2.6%/-0.34%/+6.56%/+1.06%/+2.18%，增速相较前值(1-10 月)变化-0.03pct/-0.28pct/+0.83pct/-0.04pct/-5pct。1-11 月，中国平安、中国人保、中国太保分别实现产险保费收入 2697.89/4426.77/1563.79 亿元，同比分别增长+10.88%/+9.24%/+11.65%,增速相较前值（1-10 月）变化-0.47pct/-0.77pct/-0.46pct。

图 9：上市险企 1-11 月寿险保费收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

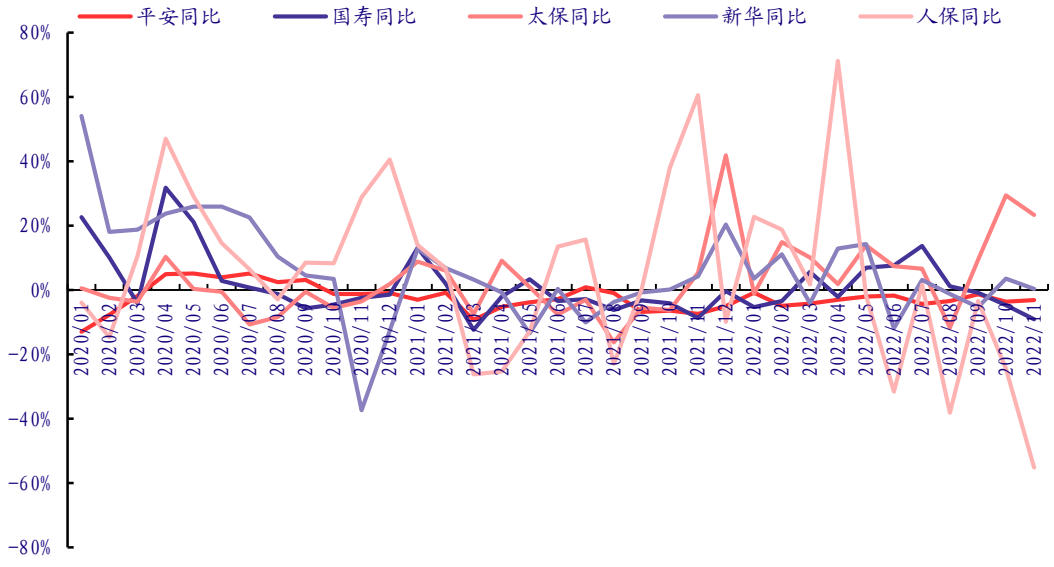
图 10：上市险企 1-11 月产险保费收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

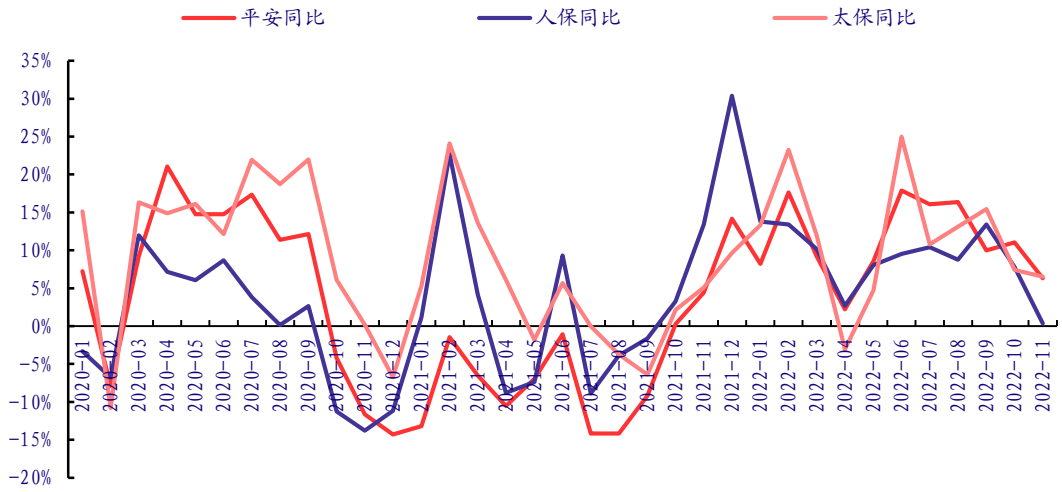
11 月单月,中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入 261.09/169/116.66/77.59/45.36 亿元,同比分别增长-3.12%/-9.14%/+23.33%/+0.31%/-55.14%，增速相较 10 月份变化+0.54pct/-4.47pct/-6.11pct/-3.24pct/-30.68pct。中国平安、中国人保以及中国太保分别实现产险保费收入 241.86/325.21/122.75 亿元,同比分别增长+6.33%/+0.36%/+6.52%，增速相较 10 月份变化-4.73pct/-7.43pct/-0.89pct。

图 11：上市险企单月寿险保费同比增速变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12：上市险企单月产险保费同比增速变化

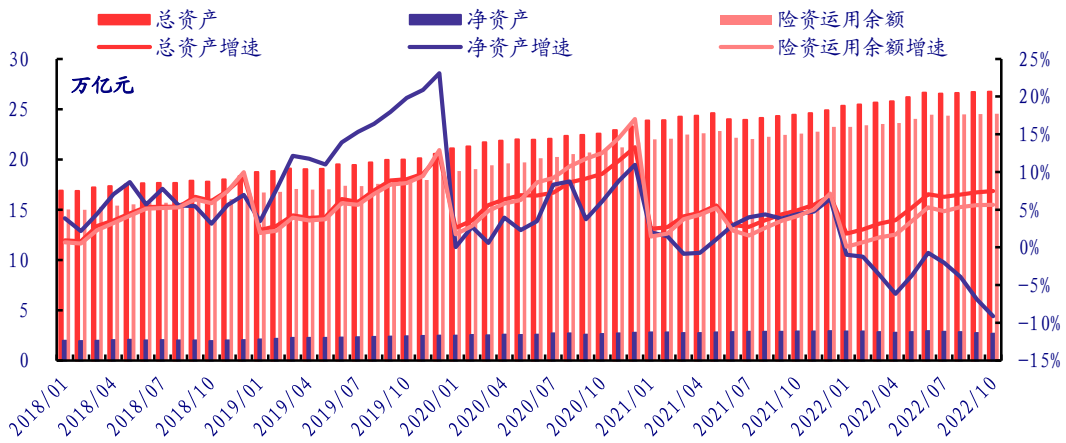


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（三）险企固收类资产配置比例上升,权益类资产配置比例下降

保险行业资产规模持续扩张。截至 2022 年 10 月末，保险行业总资产 26.75 万亿元，较上月末增长 0.15%，较上年末增长 7.48%；净资产 2.66 万亿元，较上月末减少 2.42%，较上年末下降 9.13%；资金运用余额 24.54 万亿元，较上月末增长 0.05%，较上年末增长 5.64%。

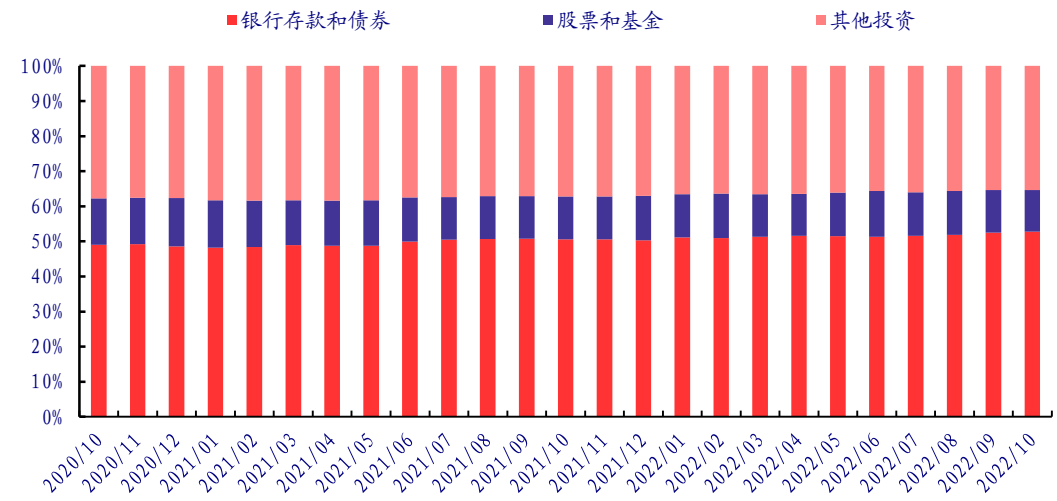
图 13：保险行业资产规模及增速



资料来源：wind，中国银保监会，中国银河证券研究院整理

险企资产配置结构调整，固收类资产配置比例上升,权益类资产配置比例下降。截至 2022 年 10 月末，固收类资产（银行存款+债券）配置比例 52.8%，环比提高 0.26 个百分点；权益类资产（股票和基金）配置比例 11.84%，环比降低 0.27 个百分点；其他类投资比例 35.36%，环比提高 0.02 个百分点。

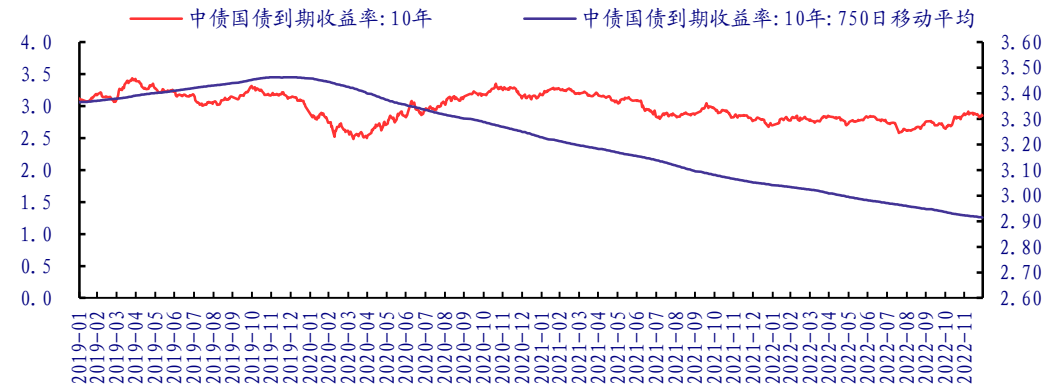
图 14：保险资金运用结构



资料来源：wind,中国银保监会，中国银河证券研究院整理

长债利率下行，压制险企固收类投资收益表现。截止 2022 年 12 月 28 日，10 年期国债收益率 2.85%，相较 2020 年以来高点 3.35%，下降 50BP。险企固收类投资占比八成以上，利率下行对资产端表现造成扰动。

图 15：10 年期国债收益率及 750 天移动平均线



资料来源：wind,中国银河证券研究院整理

三、中央经济工作会议召开，支持养老服务消费

中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行。会议要求从战略全局出发，改善社会心理预期、提振发展信心，着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。

养老消费领域支持政策有望加码，险企迎来发展机遇。我国人口老龄化问题严重，养老服务需求空间广阔。个人养老金账户制改革，有助于健全多层次、多支柱养老保险体系建设，缓解第一、二支柱压力，更好地满足人民群众多样化养老保险需求。中央经济工作会议定调扩大

内需，增强消费能力，支持养老服务等消费，未来养老服务领域的支持政策有望持续出台，激发消费潜力。上市险企在商业养老服务领域布局已久，凭借保险+健康、保险+养老服务优势，有望在养老风险管理、康养产业布局等领域实现增量收入，迎来新的发展机遇。

表 1：近期保险行业监管政策梳理

日期	事件	主要内容
2022-05-10	中国银保监会发布《关于规范和促进商业养老金融业务发展的通知》	一是明确了商业养老金融的发展理念，支持和鼓励银行保险机构发展相关业务，丰富产品供给。二是突出养老属性，规定了银行保险机构开展商业养老金融业务的基本标准和原则。三是强调银行保险机构要充分披露信息，开展消费者教育，培育养老金融理念。四是对银行保险机构开展商业养老金融业务组织实施、管理机制、费用政策等方面提出了基本要求，并明确了不规范业务的清理安排。
2022-05-13	中国银保监会发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》	一是拓宽可投资金融产品范围。将理财公司理财产品、单一资产管理计划、债转股投资计划等纳入可投资金融产品范围，进一步完善保险资产配置结构。二是落实主体责任。明确保险资管公司受托投资金融产品，应当承担尽职调查、投资决策、投后管理等主动管理责任。取消对保险资金投资信贷资产支持证券、资产支持专项计划等产品外部信用评级要求，引导机构落实风险管理主体责任。三是强化穿透监管要求。针对部分金融产品，要求保险机构依据产品基础资产的性质穿透具备相应投资管理能力，并按基础资产类别分别纳入相应投资比例进行管理，真实反映投资资产风险。四是规范投资单一资管产品行为。对于保险公司投资单一资产管理计划和面向单一投资者发行的私募理财产品，要求完善投资管理人选聘标准和流程，审慎制定投资指引，维护资产安全。五是完善投后管理要求。要求保险机构明确投资金融产品投后管理责任，配备专业投后管理人员，定期跟踪投资状况，采取有效措施控制相关风险。
2022-07-08	中国人民银行会同银保监会起草了《系统重要性保险公司评估办法（征求意见稿）》	《办法》明确我国系统重要性保险公司的评估范围、评估指标和权重以及评估流程。《办法》规定，系统重要性保险公司的评估范围为年度合并资产负债表期末资产合计在所有保险公司中排名前 10 位的保险公司，以及曾于上一年度被评为系统重要性保险公司的机构。《办法》设计了规模（总资产、总收入）、关联度（金融机构间资产、金融机构间负债、受第三方委托管理的资产和非保险附属机构资产）、资产变现（短期融资、第三层次资产和资金运用复杂性）和可替代性（分支机构数量与投保人数量、 赔付金额和特定业务保费收入）四个维度计 12 项二级评估指标，四个维度权重分别为 20%、30%、30%和 20%。各家保险公司加权平均分数（总分 10000 分），1000 分以上的保险公司将被认定为系统重要性保险公司。
2022/7/19	中国银保监会就《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》公开征求意见	《管理办法》共 6 章，49 条，分别是总则、保险销售前行为管理、保险销售中行为管理、保险销售后行为管理、监督管理、附则。其中总则明确了办法适用范围，保险销售行为原则和分类，以及保险公司、保险中介机构需要承担的公众教育和信息安全保护义务等。第二章“保险销售前行为管理”主要规定保险销售资质条件、业务范围、保险产品信息披露、保险营销宣传行为以及保险销售的技术准备、人员准备、渠道准备等。第三章“保险销售中行为管理”主要规定保险公司告知义务、说明义务、询问义务、禁止强制搭售、禁止代签名等。第四章“保险销售后行为管理”主要规定保险合同订立后保险公司在保单送达、回访、信息通知、档案管理等环节的工作要求。第五章明确相关监管要求，并对违反办法规定行为的行政责任作出规定。附则是对本办法与其他监管制度的衔接、办法解释和施行时间作出规定。

2022/8/2	中国银保监会就《人身保险产品信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见	第一章“总则”明确了办法的立法目的、披露范围和原则。第二章“信息披露主体和披露方式”明确了保险公司为产品信息披露的主体及对象。同时，明确中国保险行业协会、中国银保信等机构作为保险产品信息披露的行业公共平台，提供权威的信息查询渠道。第三章“信息披露内容和披露时间”明确了保险公司应披露的产品材料信息，包括产品条款、费率、现金价值表等与消费者权益密切相关的信息。明确保险产品在售前、售中、售后全过程的信息披露内容，以及服务特殊人群的信息披露要求。第四章“信息披露管理”明确了保险公司应当完善内部产品信息披露管理机制，披露材料由保险公司总公司统一负责管理，保险公司不得授权或委托个人保险代理人自行修改保险产品的信息披露材料。同时，明确了隐私管理和信息安全管理等内容。第五章“法律责任”明确了保险机构相关管理人员在产品信息披露管理、材料制定、使用等方面的责任。同时，明确了保险机构和相关责任人违反办法规定行为的监管举措。第六章“附则”明确了办法的施行时间和实施适用的规则。
2022/8/5	中国银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》	一是新增公司治理专门章节。从总体要求、股东义务、激励约束机制、股东会及董监事会运作、专业委员会设置、独立董事制度、首席风险管理执行官、高管兼职等方面明确了要求，提升公司独立性及治理监管的制度约束。二是将风险管理作为专门章节，从风险管理体系、风险管理要求、内控审计、子公司风险管理、关联交易管理、从业人员管理、风险准备金、应急管理等方面进行全面增补，着力增强风险管理能力，切实维护长期资金安全。三是优化股权结构设计，取消外资持股比例上限，对所有类型股东明确和设定了统一适用的条件，严格对非金融企业股东的管理。四是优化经营原则及相关要求。细化业务范围，增加受托管理各类资金的基本原则，明确要求建立托管机制，完善资产独立性和禁止债务抵消表述，严禁开展通道业务，并对销售管理、审慎经营等作了规定。五是增补监管手段和违规约束。增补了分级监管、信息披露、重大事项报告等内容，丰富了监督检查方式方法和监管措施，增加了违规档案记录、专业机构违规责任、财务状况监控和自律管理等内容。
2022/11/04	人力资源社会保障部等五部门联合发布《个人养老金实施办法》	《实施办法》规定，参加个人养老金业务需要开立个人养老金账户以及个人养老金资金账户。个人养老金账户可以通过全国统一线上服务入口或者商业银行渠道在信息平台开立，个人养老金资金账户可以选择一家符合规定的商业银行开立或者指定。《实施办法》明确，参加人每年缴纳个人养老金额度上限为 12000 元，可以按月、分次或者按年度缴纳。个人养老金资金账户里的资金，可以自主选择购买符合规定的理财产品、储蓄存款、商业养老保险和公募基金等个人养老金产品。个人养老金实施税优政策。缴费环节，每年不超过缴费上限 12000 元的部分，在个人所得税综合所得或经营所得中据实扣除；投资环节，计入个人养老金资金账户的投资收益暂不征收个人所得税；领取环节，个人领取的个人养老金，不并入综合所得，单独按照 3%的税率计算缴纳个人所得税。
2022/12/15-2022/12/16	中央经济工作会议召开	会议要求从战略全局出发，改善社会心理预期、提振发展信心，着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。

资料来源：中国银保监会，中国保险业协会，中国银河证券研究院整理

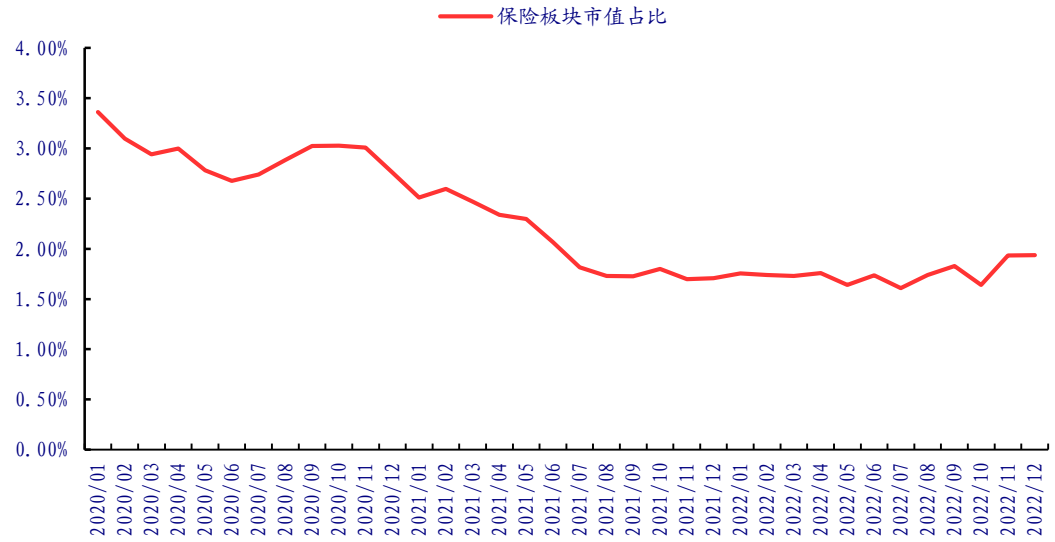
四、保险业在资本市场中的发展情况

（一）保险板块总市值位居市场前列，板块市值占比上升

依据二级行业指数分类，截至 2022 年 12 月 26 日，保险板块累计市值 16893.40 亿元，在所有二级行业中排名第 7 位。保险板块 A 股市值占比上升。截至 2022 年 12 月 26 日，保险板

块市值占比 1.94%，较上年末增加 0.23 个百分点。

图 16：2020 年以来保险板块市值占比变化

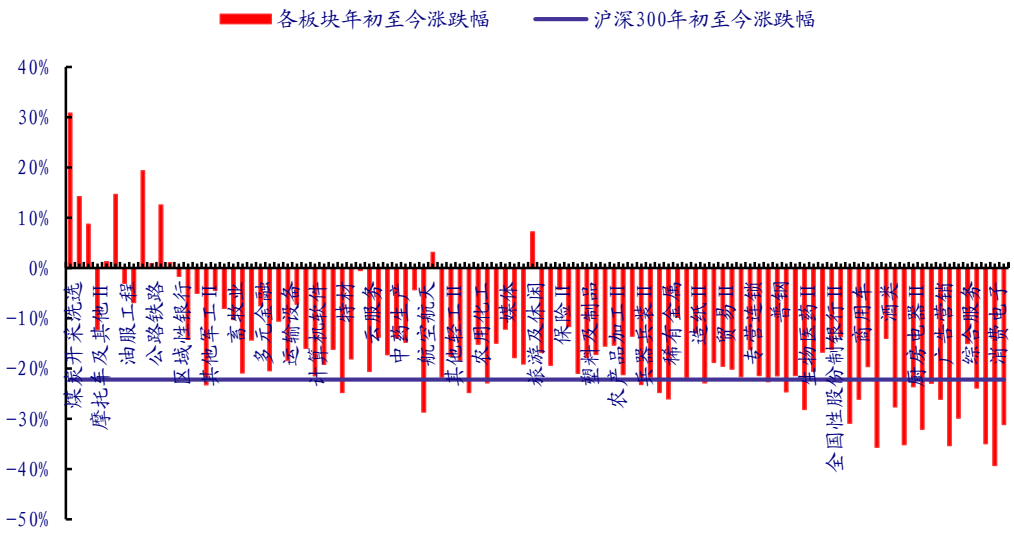


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）板块当月股价表现弱于沪深 300 指数,估值处于历史低位

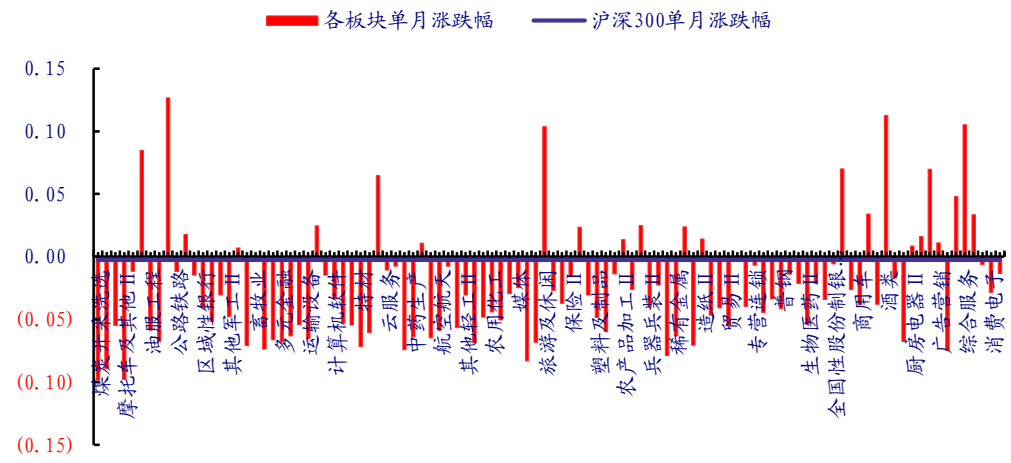
保险板块 12 月单月股价表现弱于沪深 300 指数。年初至今（截至 2022 年 12 月 26 日），保险板块下跌 4.24%，跑赢沪深 300 指数 17.97 个百分点；12 月单月（截至 2022 年 12 月 26 日），保险板块下跌 1.6%，跑输沪深 300 指数 1.35 个百分点。上市险企 PEV 在 0.32X-0.76X 之间，处于 2011 年以来历史低位，配置价值凸显。

图 17：各板块及沪深 300 指数年初至今涨跌幅（截至 2022 年 12 月 26 日）



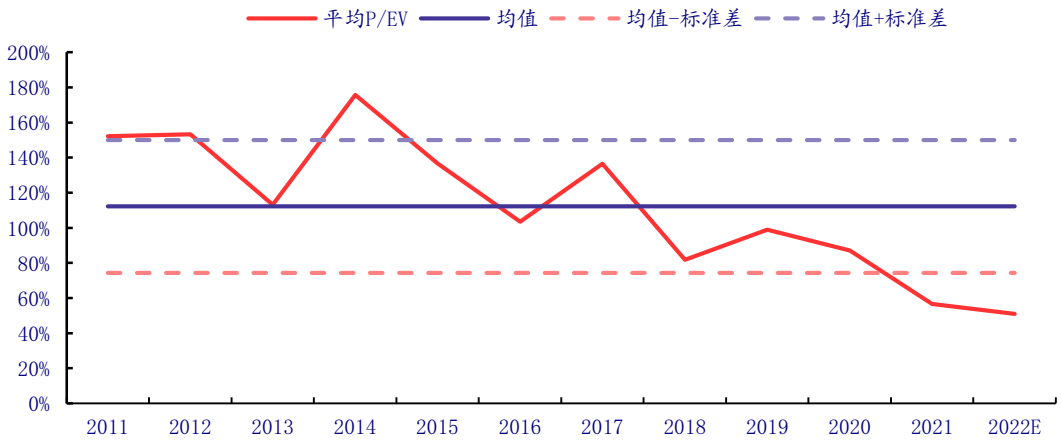
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18：各板块及沪深 300 指数 12 月单月涨跌幅



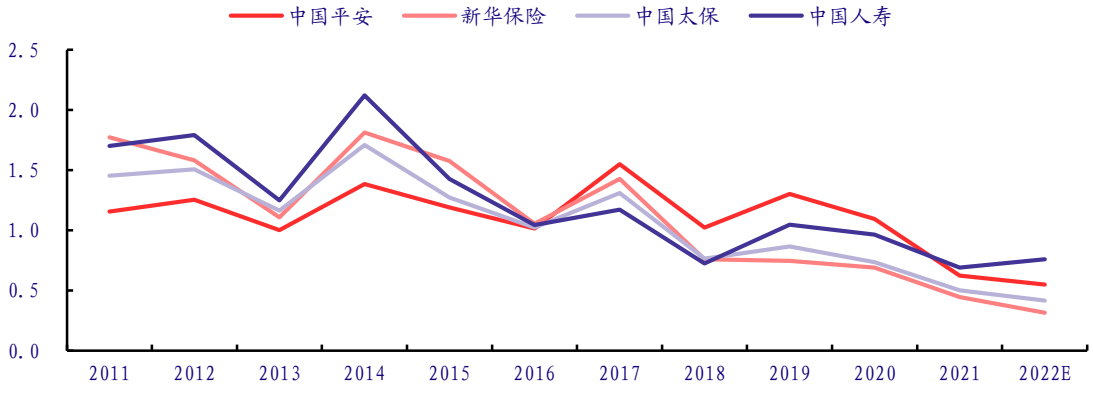
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 19：保险行业估值情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20：上市险企估值情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

五、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1.保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待进一步规范

保险人或其代理人虚假陈述保险产品的保险范围、保险期限、责任免除等信息，误导消费者投保，损害保险消费者权益，导致消费者对保险公司或其代理人缺乏足够的信任，行业形象难以得到实质扭转。2022 年第二季度，中国银保监会及其派出机构共接收并转送涉及保险公司的保险消费投诉 28554 件。其中，涉及财产保险公司 10051 件，占投诉总量的 35.20%；人身保险公司 18503 件,占投诉总量的 64.80%。保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待进一步规范，保险公司服务质量和效率需要进一步提升。

2.优质保险产品和服务供给不足，保险产品创新能力不充分

保险业发展存在优质产品服务供给不足，保险功能作用发挥仍不充分、覆盖面较窄的问题。当前保险市场产品种类众多，但产品间同质化严重，真正结合被保险人风险特征量身订制的专属产品较少。例如，受老年人风险发生率较高影响,保险产品购买普遍存在投保年龄限制,大多数老年人难以买到适合的产品，保险公司在老年人的养老、健康方面的服务基础薄弱、保险风险规律研究不够，产品覆盖面以及创新能力有待进一步提升。

与此同时，此次的新冠疫情暴露未被覆盖的风险敞口，需进一步加大保障型产品创新力度，促进行业保费增长和价值提升。财产保险方面，企财险、营业中断险的覆盖面还有待提升。人身保险方面看，商业健康保障的覆盖面仍然不足，特别是在应对大规模流行性传染病以及由此引发的家庭收入损失、大额医疗支出等风险保障上。这些保障缺口既是当前存在的问题，也是保险业发展的潜力和方向。

3.现代科技迅速发展，保险业传统经营模式受到挑战

保险业面临的发展环境出现新的变化。风险主体越来越多，交互影响下风险蔓延速度、复杂性和发生频率加快，保险业经营形势更加复杂多变。同时，现代科技发展日新月异，互联网保险兴起对传统保险业态造成冲击。传统保险营销以多层代理人和经纪人出售产品进行展业，销售成本高昂，提高了保险产品的定价，减弱了保险产品的性价比。而众安在线等互联网保险公司兴起以及相互宝、水滴筹等网络互助和大病众筹模式的出现，用科技赋能保险业务,对传统保险生态造成颠覆式改变，对传统保险行业发展模式提出挑战。

（二）建议及对策

1.增强消费者保护，优化行业生态环境

监管引导保险机构强化服务意识，加大查处力度和监督考核，有效遏制损害消费者合法权益行为，规范市场秩序，推进行业诚信建设。建立健全消费者权益保护机制，注重消费者教育，增强消费者对保险产品和服务的认知能力，支持消费者的合理诉求，提升消费者满意度和维权意识，优化保险行业生态环境，提高保险机构服务质量和效率，规范销售行为、及时公允足额理赔给付，切实改善保险行业形象和社会信誉。

2.重视保险产品和服务创新，增加保险产品的供给能力

考虑到此次新冠疫情的影响，保险行业仍需加大产品创新力度，进一步丰富保险产品供给，特别是针对新发生的风险事件，例如传染病健康保险；针对特定人群，例如老年人专属保险；针对企业特定保险需求，例如企业责任保险、营业中断险等，鼓励保险公司在风险可控的基础上，开发设计责任更广、价格更低的保险产品，不断扩大商业保险的覆盖范围和人群，帮助缓解企业、群众的后顾之忧，积极覆盖其风险敞口。

3.科技赋能商业模式变革，助推保险行业转型升级

重视科技赋能，借助大数据、云计算、区块链和人工智能等关键技术，提高保险企业经营效率、定价和风险控制能力，创新保险行业商业模式，助推保险行业转型升级。保险原理是大数法则，信息化时代，大数据技术能够快速积累和分析海量数据源，提高风险损失计算的精确度，提升险企定价和风险控制能力。借助金融科技，强化业务线上化、数字化、智能化转型，降低经营成本，提升经营效率。资源整合和跨界合作是保险商业模式变革重要方向和实现方式。险企可开展与电商平台，科技公司、医院、养老、健康管理和服务等机构的合作，拓宽获客渠道、依托场景挖掘客户特定需求，实现保险行业进阶发展。

六、投资建议及风险提示

当前险企资产、负债端改善共振，基本面有望实现反转。负债端，险企寿险转型持续推进，全年核心业务指标承压，2023 年开门红预期向好；随着疫情防控政策放松，车险保费增速有望回升，产险景气度上行延续。资产端，地产系列支持政策落地，多渠道融资纾困，险企地产投资风险化解，投资端改善。当前价格对应 2022 年保险板块 P/EV 在 0.32X-0.76X 之间，估值处于历史低位，具备较高的安全边际，建议关注配置价值。个股方面，我们持续推荐中国人寿（601628.SH）。

风险提示：长端利率曲线持续下移的风险；保险产品销售不及预期的风险。

插 图 目 录

图 1：保险行业累计原保费收入及增速情况 3
图 2：各险种累计原保费收入及增速情况 4
图 3：保险行业 10 月单月原保费收入 4
图 4：保险行业 10 月单月保费增速 5
图 5：上市险企累计保费收入 5
图 6：上市险企累计保费同比增速变化 6
图 7：上市险企单月保费收入 6
图 8：上市险企单月保费增速变化 7
图 9：上市险企 1-11 月寿险保费收入 7
图 10：上市险企 1-11 月产险保费收入 8
图 11：上市险企单月寿险保费同比增速变化 8
图 12：上市险企单月产险保费同比增速变化 9
图 13：保险行业资产规模及增速 9
图 14：保险资金运用结构 10
图 15：10 年期国债收益率及 750 天移动平均线 10
图 16：2020 年以来保险板块市值占比变化 13
图 17：各板块及沪深 300 指数年初至今涨跌幅（截至 2022 年 12 月 26 日） 13
图 18：各板块及沪深 300 指数 12 月单月涨跌幅 14
图 19：保险行业估值情况 14
图 20：上市险企估值情况 14

表 格 目 录

表 1：近期保险行业监管政策梳理 11

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：非银行金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 7 年。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn