

投资端带动估值修复，12月保费增速承压

图说2022年12月上市险企保费数据及投资建议

长城证券研究院非银行金融行业

分析师：刘文强

执业证书编号：S1070517110001

分析师：张文珺

从业证书编号：S1070522050003

2023.1.18

核心观点

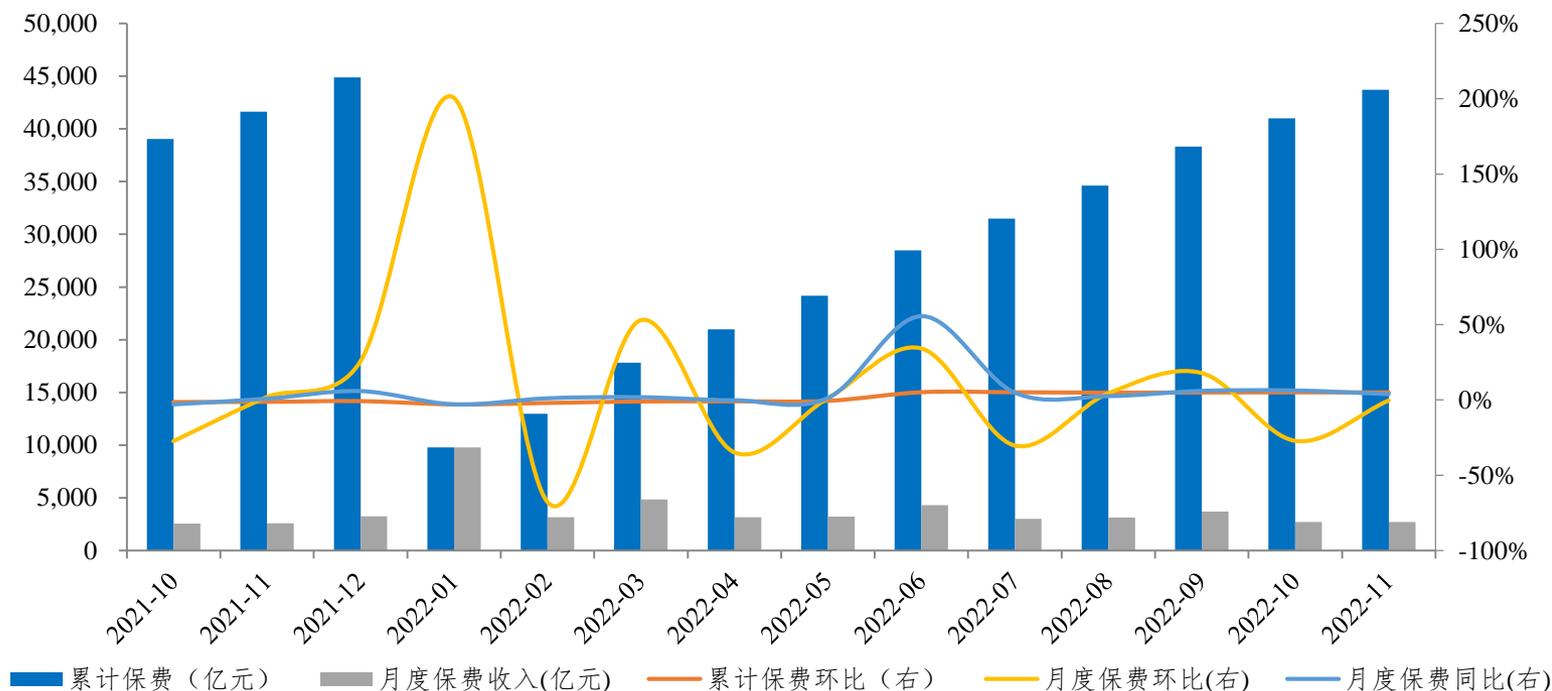
- 俄乌冲突延续，且进入冬季，持续牵动市场神经。12月美国消费者物价指数(CPI)同比上涨6.5%（较前值7.1%大幅回落0.6pct），为2021年10月以来的最小涨幅，主要由能源项拖累，符合市场预期。预计美联储加息步伐进一步放缓至25bps概率较大，未来市场走势或将在通胀回落和就业紧俏之间博弈波动。当前美债收益率暂时缺乏进一步大幅下行空间。国内方面，近期疫情首轮冲击或现尾声、各地两会进行时，表达出拼经济决心，以提振市场信心。根据中央经济会议工作要求，2023年我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。货币政策要发挥总量调节和结构调节双重功能，为实体经济提供有力支持。基于当前宏观经济环境，市场对于友好政策的出台充满预期，包括继续降准等宽松政策以破局。
- **寿险方面：**1-12月累计保费增速分化，受首轮疫情感染高峰及2023年开门红策略影响。太保寿淡化开门红策略下年终冲刺加速，以+6.07%的增速领跑行业，领先优势明显，月度保费增速（-5.58%）虽受疫情制约，但仍居行业首位；新华、国寿、平安寿、人保1-12月累计保费收入同比增速分别为-0.23%、-0.77%、-3.89%和-4.28%，整体较上月增速下降。
- **产险方面：**2022年12月，乘用车销量有所下降，共销售216.9万辆，环比+31.53%，同比+3.04%。太保、平安和人保累计保费收入增速分别达11.60%、10.37%和8.26%，分别较上月-0.05pct、-0.51pct和-0.98pct，累计保费增速略降。
- **政策方面：**12月8日，中国银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法》。公司治理监管评估，是指银保监会及其派出机构依法对银行保险机构公司治理水平和风险状况进行判断、评价和分类，并根据评估结果依法实施分类监管。
- 2023年1月4日，银保监会发布《一年期以上人身保险产品信息披露规则》（以下简称《规则》），于2023年6月30日起正式施行。《规则》全面下调理财型保险产品演示利率，增强了产品收益的真实性，增大产品信息披露范围，预计短期会降低理财型保险产品的销售，造成一定的负面冲击；中长期看符合利率下行趋势的实际收益水平，有助于缓解险企利差损风险。

投资建议

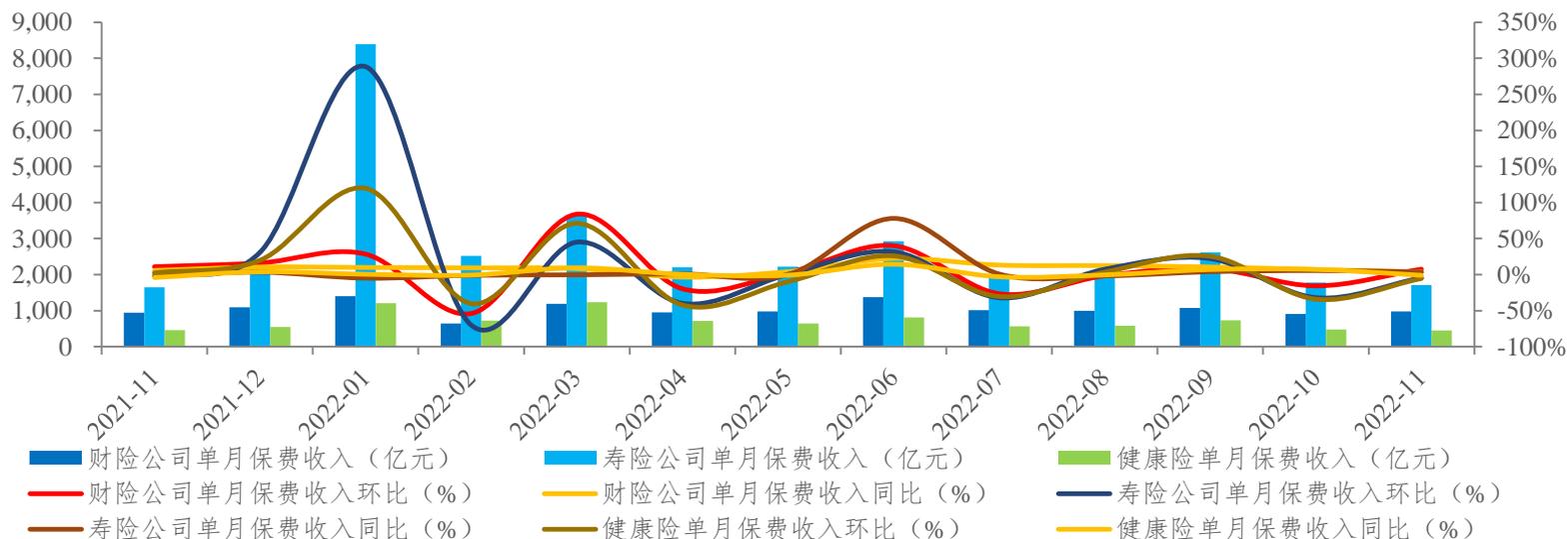
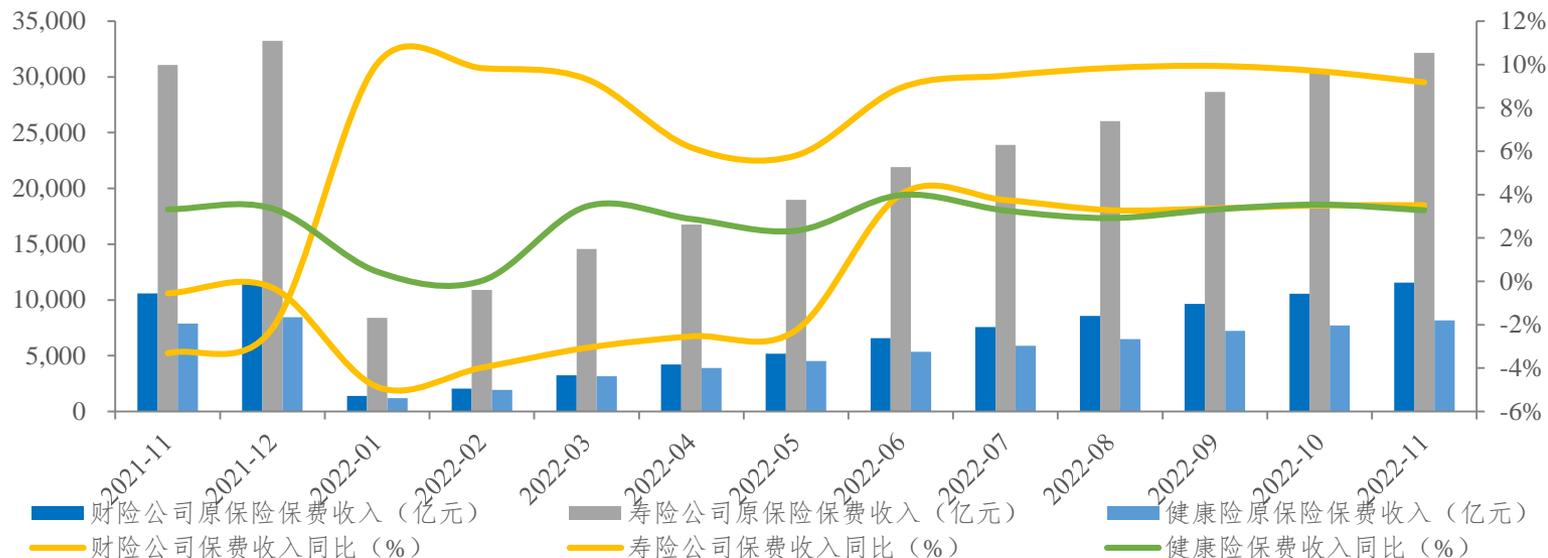
- 目前来看，保险基本面和股价核心驱动力在于资产端，北向资金带动助力估值修复。一是当前10年国债收益率企稳回升，对保险投资端形成一定支撑；二是支持房地产行业发展的政策不断出台，地产板块预期走强将显著降低保险资产端信用风险敞口，前期地产风险事件导致的投资减值或将迎来转回，将成为保险板块反弹的驱动因素。
- 随着我国防疫政策进一步优化，长期对保险代理人的留存、增员和展业形成一定程度友好，对行业形成正向反馈。目前来看国内首轮疫情冲击或现尾声，但随着春节后返程高峰及开放政策的加快，预计国内疫情第二波、第三波疫情的出现将使保险销售存在一定波动和反复。现阶段大部分险企进入开门红销售，预计在去年低基数下，开门红主推的储蓄类产品符合居民资产配置需求，有望带来业绩新增量，行业开门红仍有望超预期。后续随着感染高峰的回落和居民对未来经济信心的修复、收入预期的改善，以及健康管理意识的提升，都将有助于带动保险消费增长。
- 同时，还需密切关注海外地区的疫情发展、美联储利率动作及中美关系走向。从交易层面看，在降准背景下，市场风格或有望走向相对均衡，当前保险板块估值仍处于历史较低水平，PEV处于0.34-0.69倍，在A股整体震荡轮动背景下，困境反转、超跌及高股息板块呈现补涨特征。未来养老和健康产业将成为重要营收和利润来源，注重康养产业布局险企有望长期受益；财险板块景气度提升，建议重点关注。
- **个股角度：**重点推荐**中国平安**（地产风险敞口收敛有望提振投资端），**中国人寿**（当期业绩稳定，新单增速优于同业，纯寿险标的公司对权益市场及利率变化弹性较大），**中国财险**（资产质量较好，产险增速强劲，COR改善超预期，估值被低估），建议关注中国太保、新华保险。
- **风险提示：**中美摩擦加剧风险；中美利差持续倒挂风险；SEC暂停中国公司IPO注册风险；地缘政治风险；宏观经济下行风险；恒大事件等处理不及预期风险；股市系统性下跌风险；监管趋严风险；新冠病毒持续蔓延风险。

行业11月累计保费收入增速企稳，月度保费增速下滑

- 1-11月保险行业累计原保险保费收入43704.28亿元，同比增长4.95%（前10月为5.02%）。人身险公司原保险保费收入32158.72亿元，同比增长3.51%（前10月为3.5%）；产险公司原保险保费收入11545.55亿元，同比增长9.17%（前10月为9.69%）。
- 11月月度保费收入为2689.3亿元，同比增长3.8%（10月为6.22%），环比下滑0.28%（10月为-27.08%），寿险公司单月保费同比、环比增速分别为3.73%（10月为5.73%）、-4.28%（10月为-31.82%），产险公司单月同比、环比增速分别为3.92%（10月为7.17%）、7.57%（10月为-15.6%）健康险同比增速为+3.28%（前10月为3.54%），单月同比、环比增速分别为-1%（10月为7.07%）、-5.44%（10月为-34.13%）。



11月寿险持续弱增长，产险延续高增速



11月各险类新增风险保障金额和保单件数

2022/11/30	新增保单件数（亿）	保额（万亿）	件均保额（万）
行业合计	57.83	704.66	12.18
产险公司	57.19	598.99	10.47
人身险公司	0.64	105.67	165.70
分险种	新增保单件数（亿）	保额（万亿）	件均保额（万）
车险	0.51	64.26	126.17
责任险	13.05	239.85	18.39
农险		0.22	
货运险	3.51		
保证险	3.13		
寿险	0.03	1.26	38.68
普通寿险	0.03		
健康险	5.34	143.59	26.87
意外险	3.15	202.86	64.35

数据来源：银保监会，长城证券研究院，时间截至2022年11月30日

截至2022年12月31日，上市公司保费收入及增速情况

公司	寿险保费收入 (亿元)			财险保费收入 (亿元)			健康险保费收入 (亿元)			养老保费收入 (亿元) / 同比增速			合计保费收入 (亿元)					
简称	较上月			较上月			较上月			较上月			较上月					
	/同比增速			/同比增速			/同比增速			/同比增速			/同比增速					
众安在线	-	-	-	236.48	16.15%	0.66pct	-	-	-	-	-	-	-	-	-	236.48	16.15%	0.66pct
新华保险	1630.99	-0.23%	-1.28pct	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1630.99	-0.23%	-1.28pct
中国人寿	6152.00	-0.77%	-0.44pct	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6152.00	-0.77%	-0.44pct
中国太保	2223.42	6.07%	-0.48pct	1708.24	11.60%	-0.05pct	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3931.66	8.41%	0.36pct
中国人保	927.02	-4.28%	-0.29pct	4854.34	8.26%	-0.98pct	410.22	14.54%	-4.59pct	-	-	-	-	-	-	6191.58	6.56%	-1.78pct
中国平安	4392.77	-3.89%	-1.36pct	2980.38	10.37%	-0.51pct	133.42	18.78%	1.29pct	184.83	-16.07%	-1.58pct	-	-	-	7691.40	1.16%	0.03pct
国华人寿	374.49	-1.04%	-3.45pct	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	374.49	-1.04%	-3.45pct

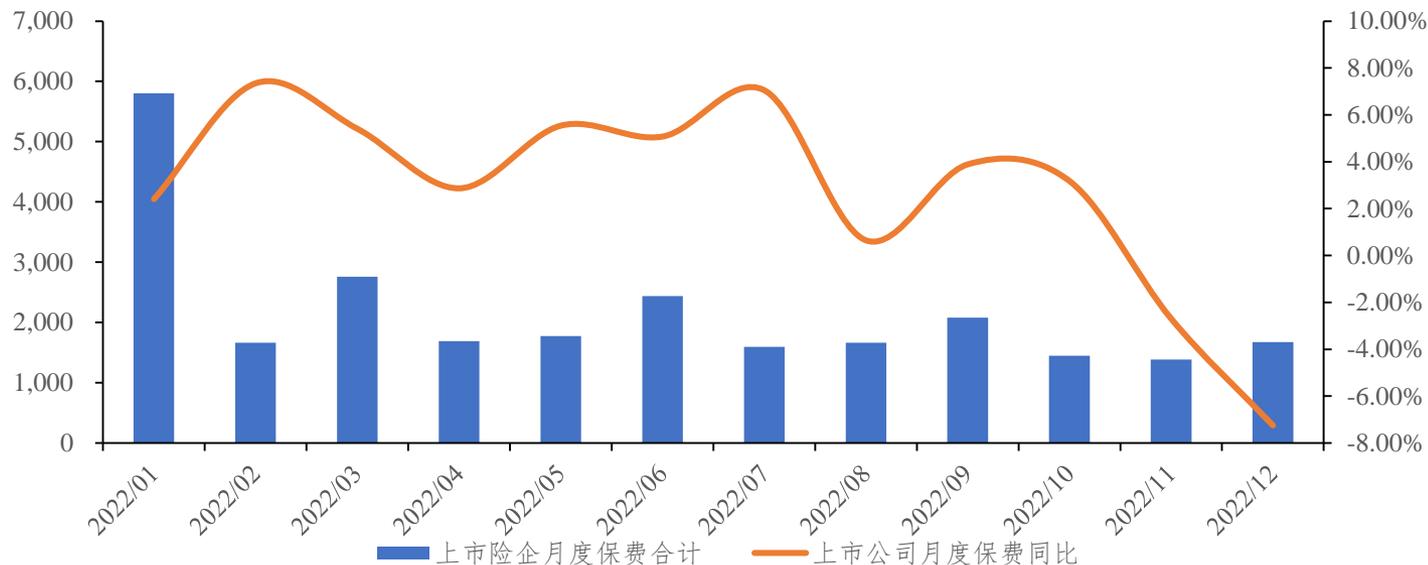
数据来源：公司公告，长城证券研究院，时间截至2022年12月31日

上市险企12月月度保费增速明显下滑

从上市保险公司12月保费情况来看，2022年10月-2022年12月国寿、平安、太保、新华、人保、天茂月度保费增速分别为-4.67%/-9.14%/-10.53% (-58.11%/-17.16%/+40.83%)，+2.52%/+1.21%/-8.73% (-15.70%/-3.02%/+24.69%)，+18.17%/+14.10%/+4.60% (-22.42%/-2.12%/-6.88%)，+3.55%/+0.31%/-24.03% (-32.92%/-30.72%/-18.18%)，+0.96%/-12.84%/-4.17% (-26.72%/+7.05%/+28.94%)，-11.37%/-9.39%/-29.59% (-9.61%/+15.35%/+64.65%)，重点上市公司保费增速基本优于行业水平。

#增速表示为：同比增速2022年10月/2022年11月/2022年12月（环比增速2022年10月/2022年11月/2022年12月），下列财险及寿险情况格式相同。

上市险企2022/1-2022/12月度保费收入及同比增速情况

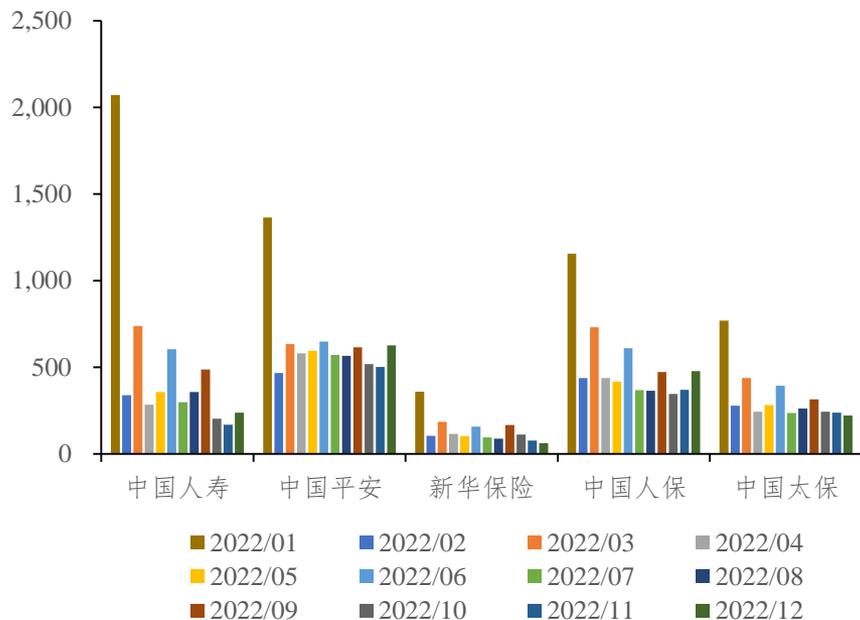


数据来源：公司公告，长城证券研究院，时间截至2022年12月31日，12月数据不包括太平

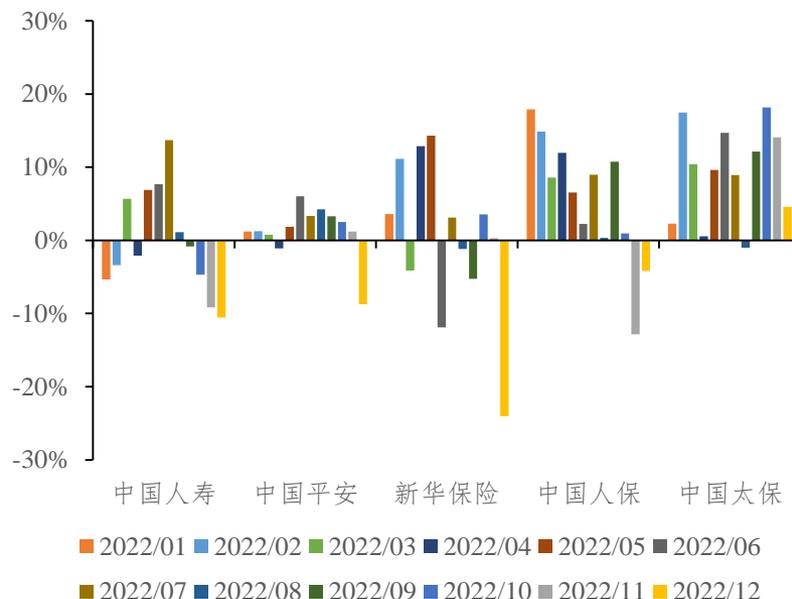
主要上市险企：太保月度保费增速居前，其余险企承压

- 1) 保费规模方面，中国平安位列第一，当月保费收入627.14亿元，中国人保、中国人寿分列二、三位，当月保费收入分别为477.80亿元和238亿元。
- 2) 保费增速方面，太保月度保费增速居前，为+4.60%，较上月-9.49pct；中国人保、中国平安、新华保险、中国人寿月度保费同比增速分别为-1.79%、-8.73%、-24.03%、-10.53%，分别较上月增长降速+2.40pct、-9.94pct、-24.35pct、-1.39pct。

上市险企月度保费（亿元）



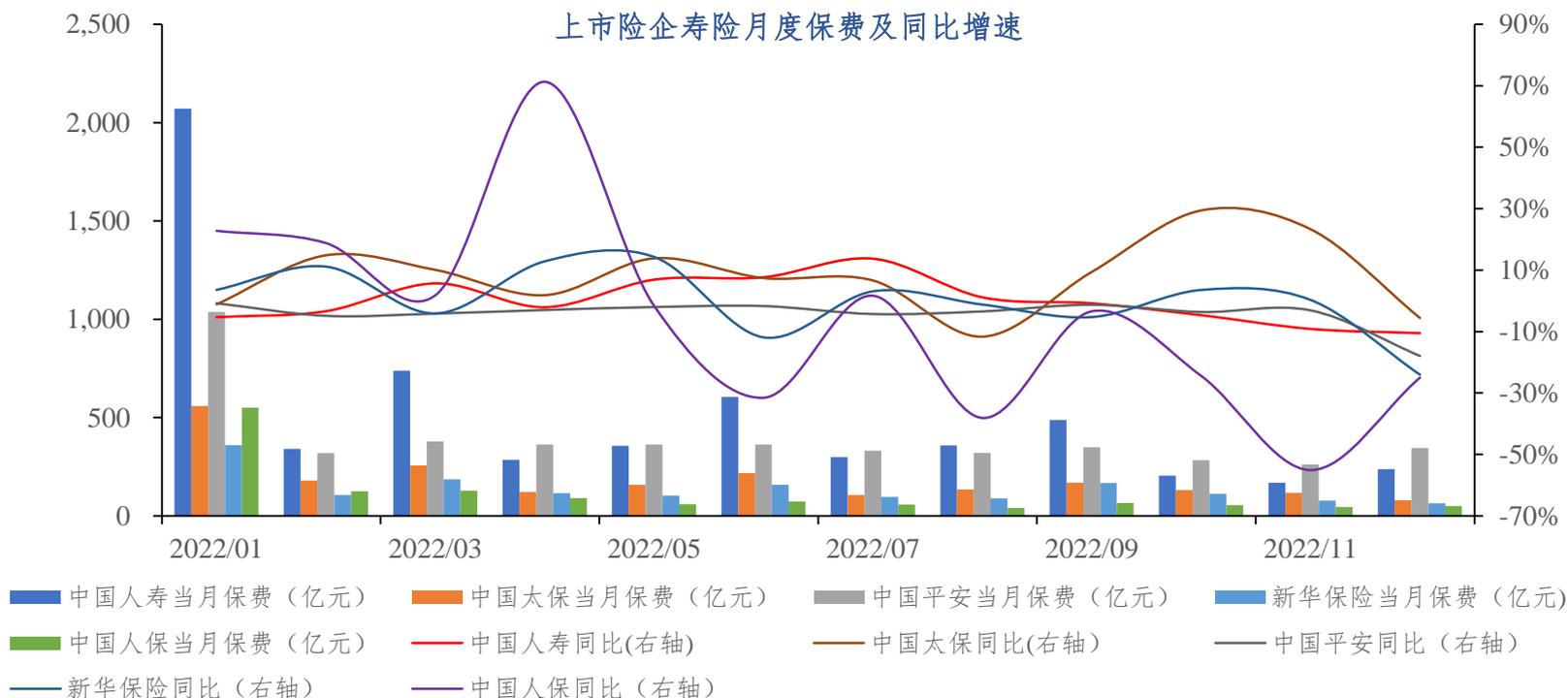
上市险企月度保费同比增速（%）



数据来源：公司公告，长城证券研究院，时间截至2022年12月31日

寿险：太保寿增速持续领跑，其他险企负增长、单月增速承压

- **寿险方面：**1-12月累计保费增速分化，受首轮疫情感染高峰及2023年开门红策略影响。太保寿淡化开门红策略下年终冲刺加速，以+6.07%的增速领跑行业，领先优势明显，月度保费增速（-5.58%）虽受疫情制约，但仍居行业首位；新华、国寿、平安寿、人保1-12月累计保费收入同比增速分别为-0.23%、-0.77%、-3.89%和-4.28%，整体较上月增速下降。
- 现阶段大部分险企进入开门红销售，预计在去年低基数下，开门红主推的储蓄类产品符合居民资产配置需求，有望带来业绩新增量，行业开门红仍有望超预期。后续随着感染高峰的回落和居民对未来经济信心的修复、收入预期的改善，以及健康管理意识的提升，都将有助于带动保险消费增长。

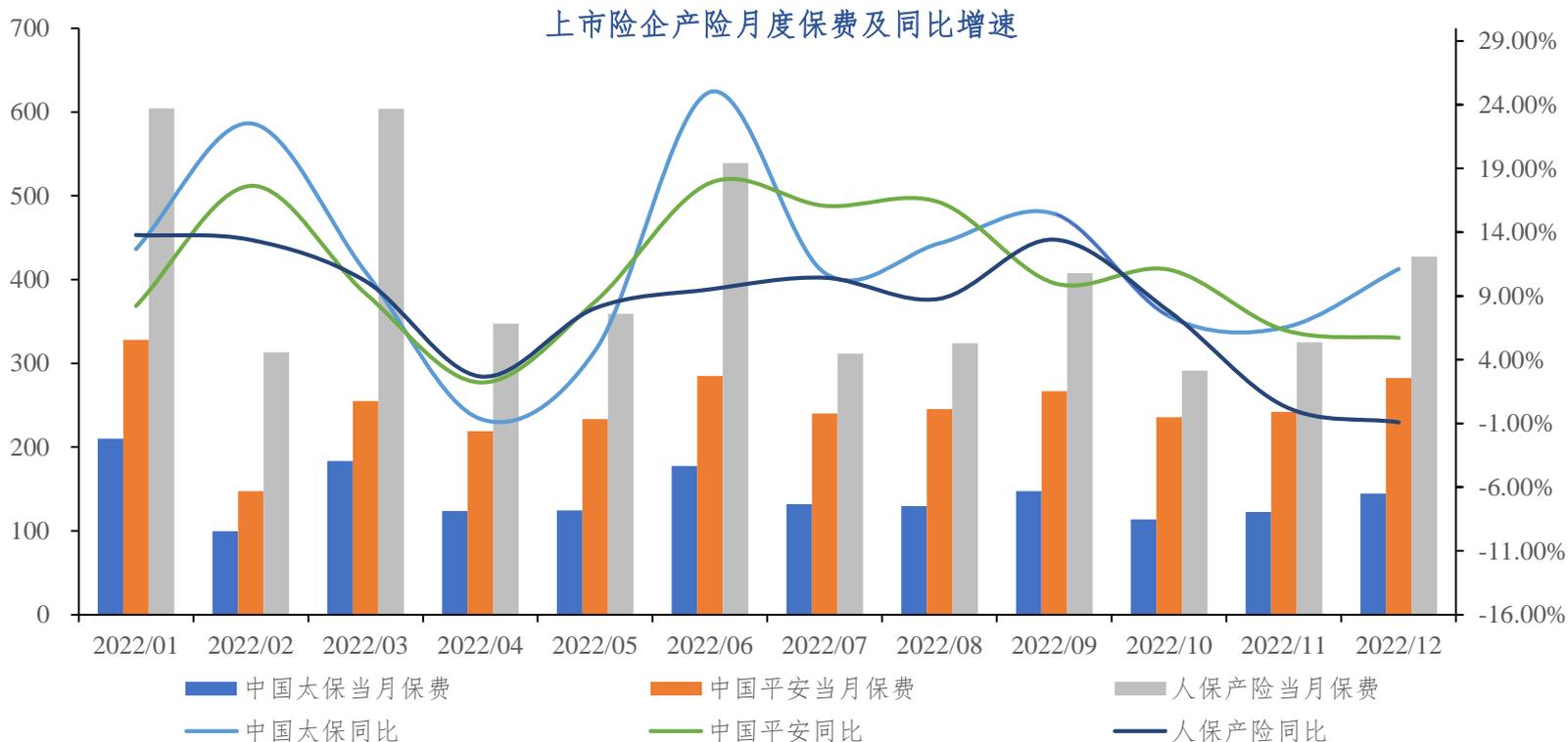


数据来源：公司公告，长城证券研究院，时间截至2022年12月31日

www.cgws.com | 10

产险：受益于非车增长保持高增，较上月略降

- **产险方面：**2022年12月，乘用车销量有所下降，共销售216.9万辆，环比+31.53%，同比+3.04%。太保、平安和人保累计保费收入增速分别达11.60%、10.37%和8.26%，分别较上月-0.05pct、-0.51pct和-0.98pct，累计保费增速略降。
- **产险延续高景气度。**当前多项刺激汽车消费政策陆续出台，将有助于持续贡献车险增量保费，但政策刺激程度将有所放缓。后续随着疫情管控措施逐步放开，车险赔付率将随着出行恢复正常而有所抬升，但在各险企的严格控费举措下，有望保持承保盈利水平稳定。



数据来源：公司公告，长城证券研究院，时间截至2022年12月31日

中国平安保费细分数据

中国平安细分保费

2022-03 2022-04 2022-05 2022-06 2022-07 2022-08 2022-09 2022-10 2022-11 2022-12

累计保费（单位：百万元）

人寿保险	162,614	196,380	230,072	263,435	293,962	323,752	355,294	381,797	406,149	439,277
财产保险	73,018	94,928	118,283	146,792	170,812	195,348	222,024	245,603	269,789	298,038

累计同比

人寿保险	-2.27%	-2.42%	-2.50%	-2.51%	-2.50%	-2.51%	-2.54%	-2.60%	-2.53%	-3.89%
财产保险	10.34%	8.35%	8.39%	10.11%	10.91%	11.57%	11.38%	11.35%	10.88%	10.37%

月度保费（百万元）

人寿保险	33,827	33,766	33,692	33,363	30,526	29,790	31,542	26,503	24,352	33,129
财产保险	25,487	21,910	23,355	28,509	24,020	24,536	26,676	23,579	24,186	28,249

月度同比

人寿保险	-4.71%	-3.10%	-2.96%	-2.61%	-2.43%	-2.55%	-2.84%	-3.50%	-1.33%	-17.91%
财产保险	9.19%	2.21%	8.56%	17.87%	16.08%	16.35%	10.00%	11.06%	6.33%	5.71%

月度环比

人寿保险	11.96%	-0.18%	-0.22%	-0.98%	-8.50%	-2.41%	5.88%	-15.97%	-8.12%	36.04%
财产保险	72.86%	-14.03%	6.59%	22.07%	-15.75%	2.15%	8.72%	-11.61%	2.58%	16.80%

数据来源：公司公告，长城证券研究院，人寿保险项仅包含中国平安人寿保险股份有限公司，时间截至2022年12月31日
www.cgws.com | 12

中国太保保费细分数据

中国太保细分保费

	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
累计保费（单位：百万元）										
人寿保险	99,450	111,579	127,346	149,053	159,595	172,956	189,738	202,826	214,492	222,342
财产保险	49,282	61,651	74,078	91,826	105,027	117,986	132,733	144,104	156,379	170,824
累计同比										
人寿保险	4.23%	3.96%	5.09%	5.43%	5.51%	3.95%	4.41%	5.73%	6.56%	6.07%
财产保险	10.60%	9.57%	12.25%	12.06%	12.18%	12.53%	12.11%	11.65%	11.60%	11.60%
月度保费（百万元）										
人寿保险	25,562	12,129	15,767	21,707	10,542	13,361	16,782	13,088	11,666	7,850
财产保险	18,328	12,369	12,427	17,748	13,201	12,959	14,747	11,371	12,275	14,445
月度同比										
人寿保险	10.09%	1.85%	13.86%	7.43%	6.64%	-11.67%	9.43%	29.44%	23.33%	-5.58%
财产保险	10.88%	-0.64%	4.71%	24.99%	10.80%	13.13%	15.44%	7.41%	6.52%	11.12%
月度环比										
人寿保险	41.98%	-52.55%	29.99%	37.67%	-51.44%	26.74%	25.60%	-22.01%	-10.86%	-32.71%
财产保险	84.33%	-32.51%	0.47%	42.82%	-25.62%	-1.83%	13.80%	-22.89%	7.95%	17.68%

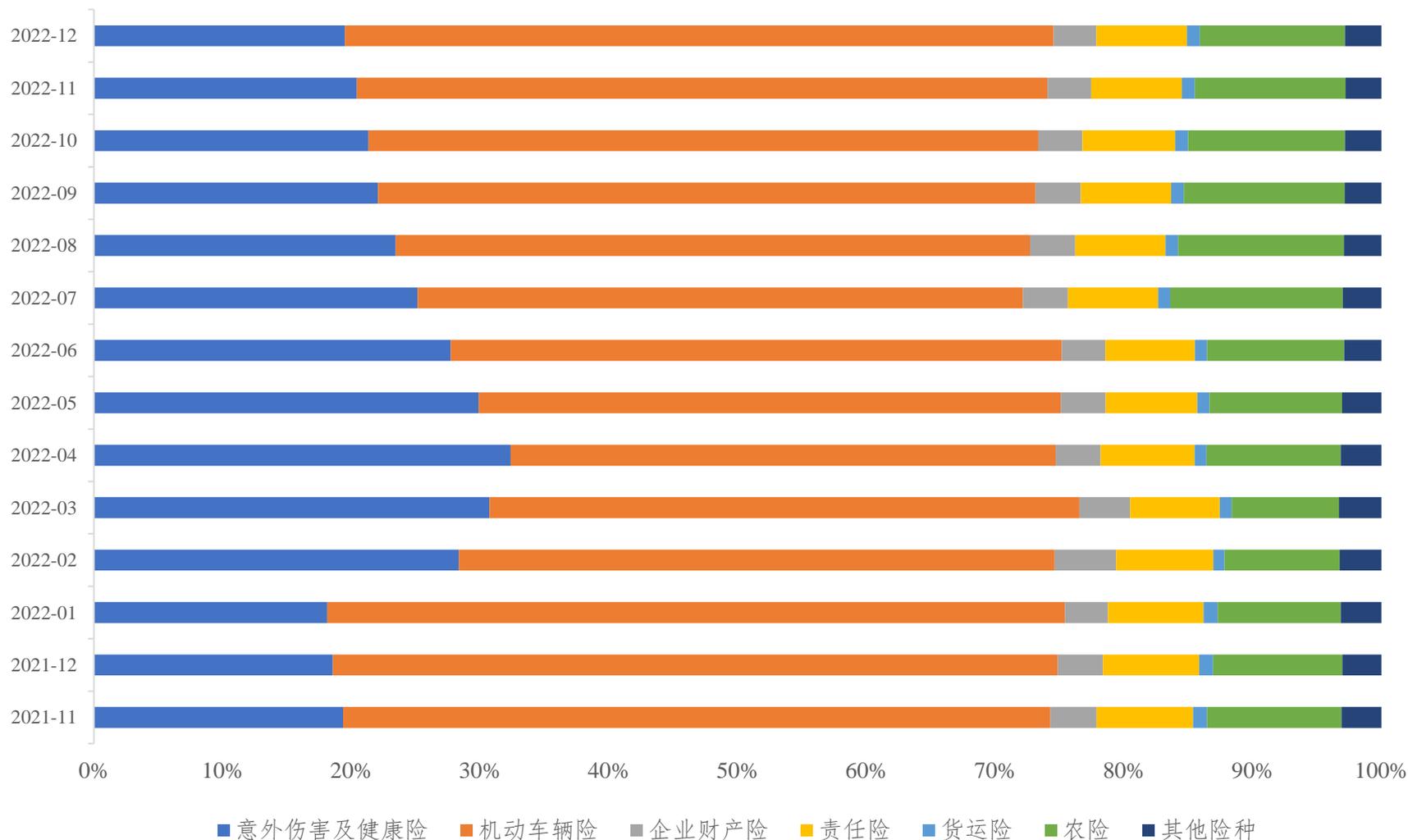
中国人保保费细分数据

中国人保细分保费

	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
累计保费（单位：百万元）										
财产保险	152,139	186,852	222,786	276,671	307,849	340,247	381,024	410,156	442,677	485,434
人寿保险	59,750	63,227	67,053	72,041	75,951	78,283	82,465	86,008	88,675	92,702
健康保险	20,486	26,081	28,144	30,383	32,233	33,931	36,214	38,157	40,026	41,022
累计同比										
财产保险	12.24%	10.33%	9.95%	9.87%	9.92%	9.81%	10.19%	10.01%	9.24%	8.26%
人寿保险	17.94%	17.18%	16.80%	12.33%	11.36%	7.32%	5.81%	2.64%	-3.99%	-4.28%
健康保险	19.18%	35.90%	29.52%	18.82%	18.64%	17.22%	18.15%	19.04%	19.13%	14.54%
月度保费（百万元）										
财产保险	60,381	34,713	35,934	53,885	31,178	32,398	40,777	29,132	32,521	42,757
人寿保险	6,366	3,477	3,826	4,988	3,910	2,332	4,182	3,543	2,667	4,027
健康保险	6,382	5,595	2,063	2,239	1,850	1,698	2,283	1,943	1,869	996
月度同比										
财产保险	10.16%	2.67%	8.04%	9.52%	10.42%	8.78%	13.42%	7.79%	0.36%	-0.92%
人寿保险	-24.58%	5.53%	10.80%	-25.83%	-3.93%	-50.80%	-16.24%	-39.54%	-68.87%	-10.21%
健康保险	56.17%	179.42%	-18.72%	-41.69%	15.77%	-4.50%	33.98%	38.49%	20.89%	-55.07%
月度环比										
财产保险	92.75%	-42.51%	3.52%	49.96%	-42.14%	3.91%	25.86%	-28.56%	11.63%	31.48%
人寿保险	-5.90%	-45.38%	10.04%	30.37%	-21.61%	-40.36%	79.33%	-15.28%	-24.72%	50.99%
健康保险	13.10%	-12.33%	-63.13%	8.53%	-17.37%	-8.22%	34.45%	-14.89%	-3.81%	-46.71%

数据来源：公司公告，长城证券研究院，时间截至2022年11月30日

人保财险12月车险占比61.25%，较上月+6.82pct



数据来源：公司公告，长城证券研究院，时间截至2022年12月31日

众安在线：12月累计同比持续高增、月度环比增速上升

众安在线

2022-03 2022-04 2022-05 2022-06 2022-07 2022-08 2022-09 2022-10 2022-11 2022-12

累计保费（百万元）

4,959 6,612 8,381 10,514 12,929 15,646 17,879 19,753 21,597 23,648

累计同比

10.24% 11.61% 8.49% 6.90% 2.55% 7.01% 13.14% 15.93% 15.49% 16.15%

月度保费（百万元）

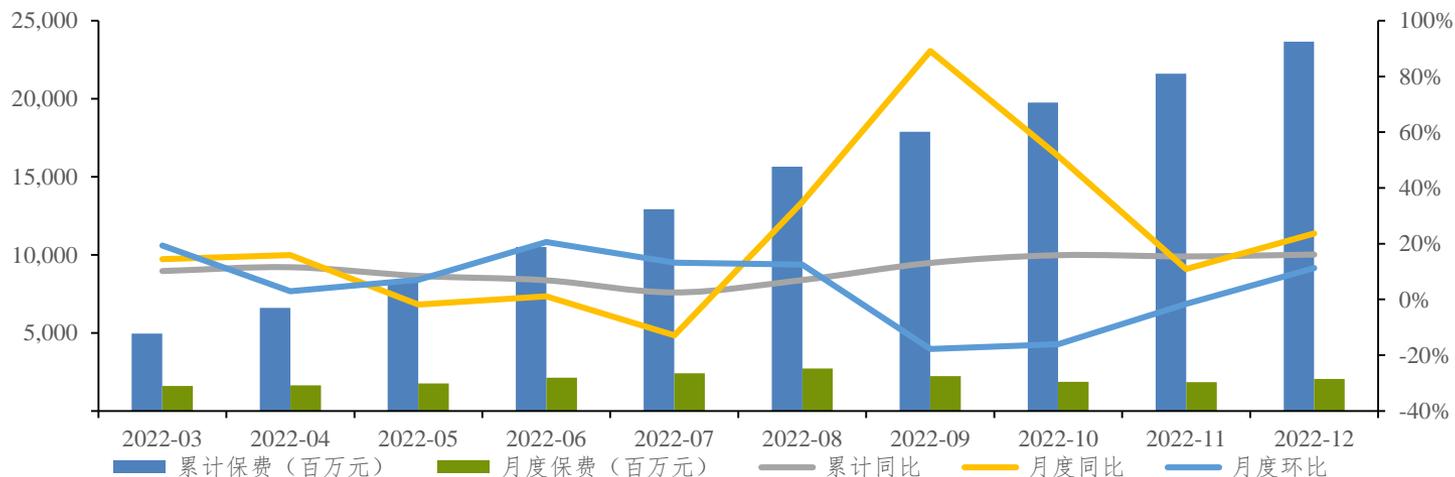
1,606 1,653 1,769 2,133 2,415 2,717 2,233 1,874 1,844 2,051

月度同比

14.43% 15.96% -1.78% 1.09% -12.88% 34.91% 89.08% 51.50% 10.95% 23.63%

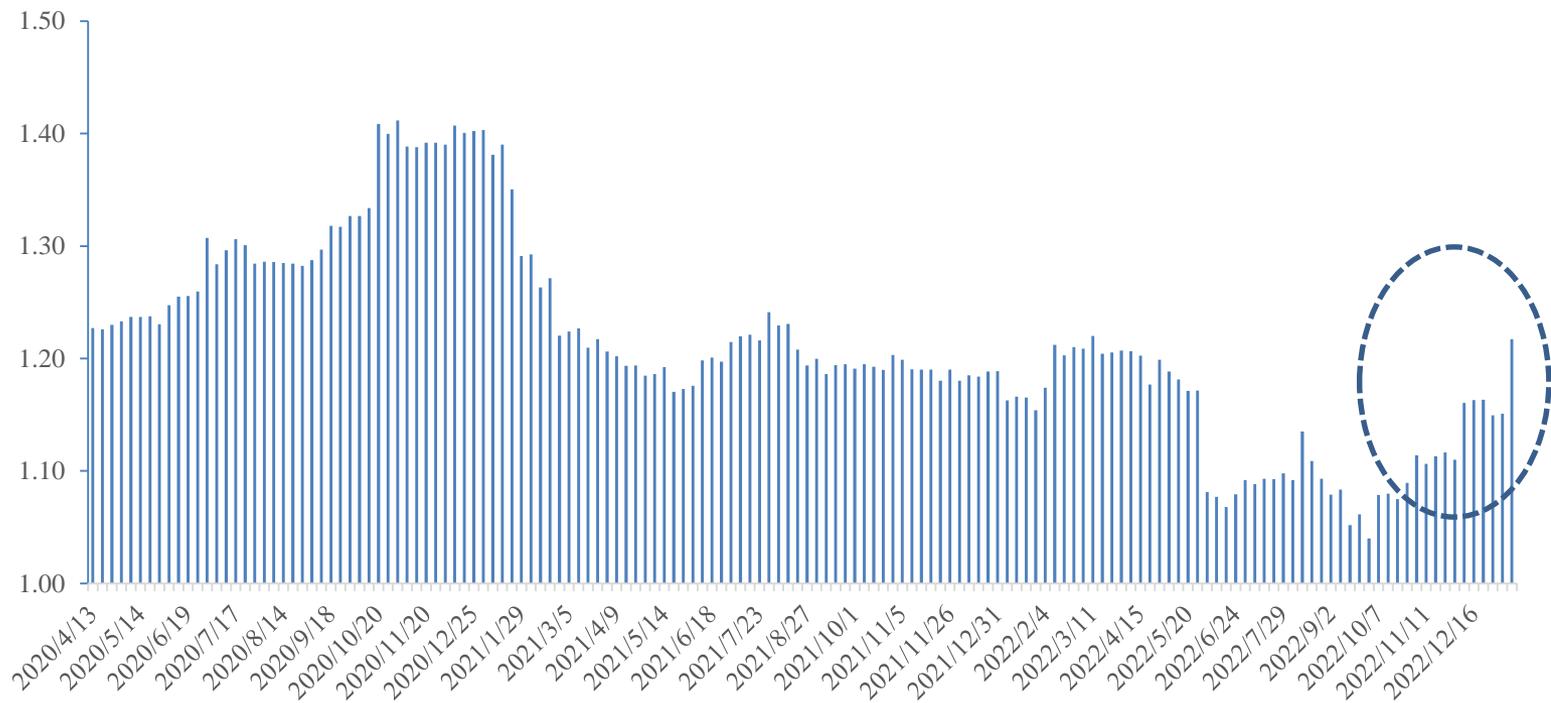
月度环比

19.32% 2.93% 7.02% 20.58% 13.22% 12.51% -17.81% -16.08% -1.60% 11.23%



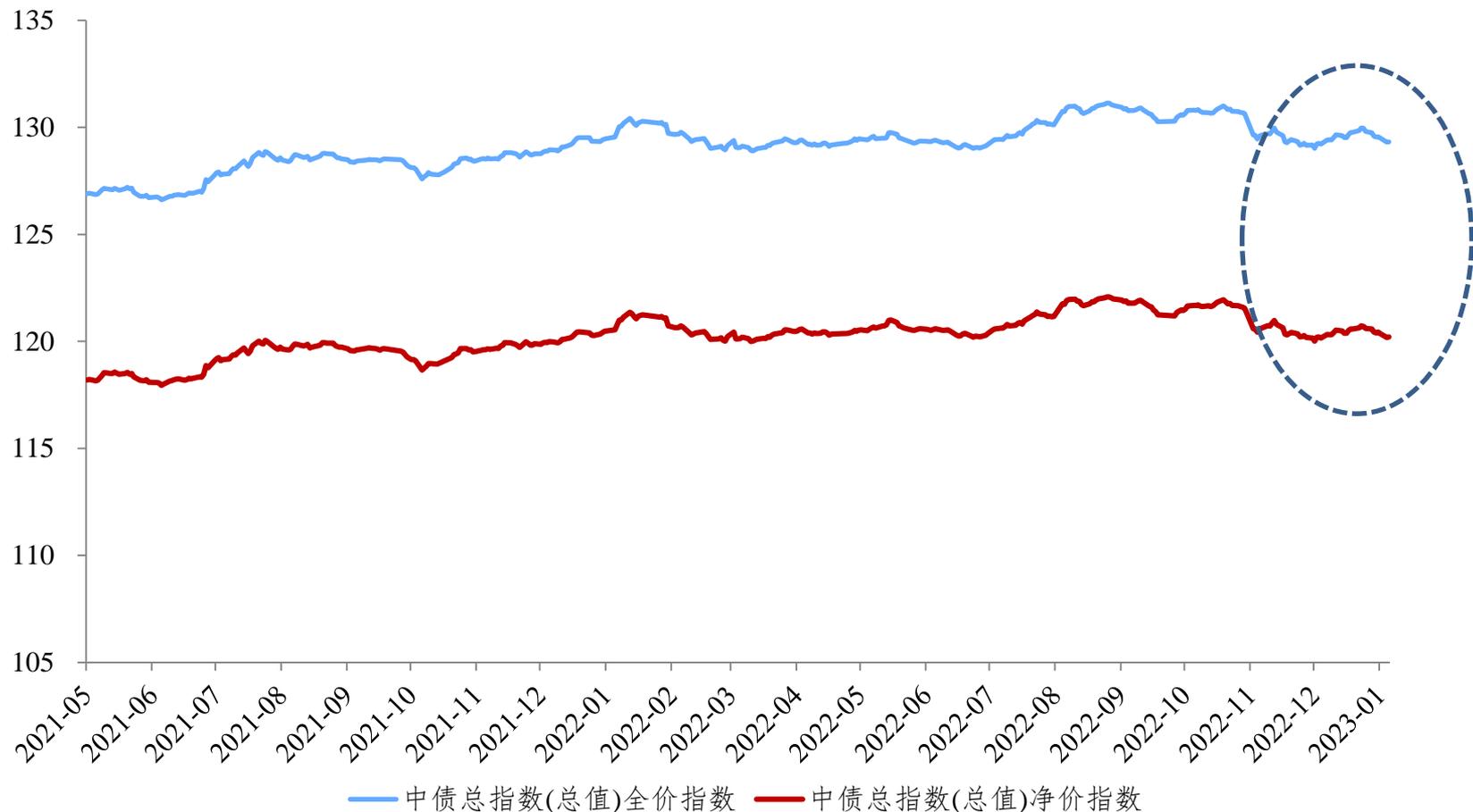
数据来源：公司公告，长城证券研究院，时间截至2022年12月31日 www.cgws.com | 16

12月保险板块BETA指数有所回升



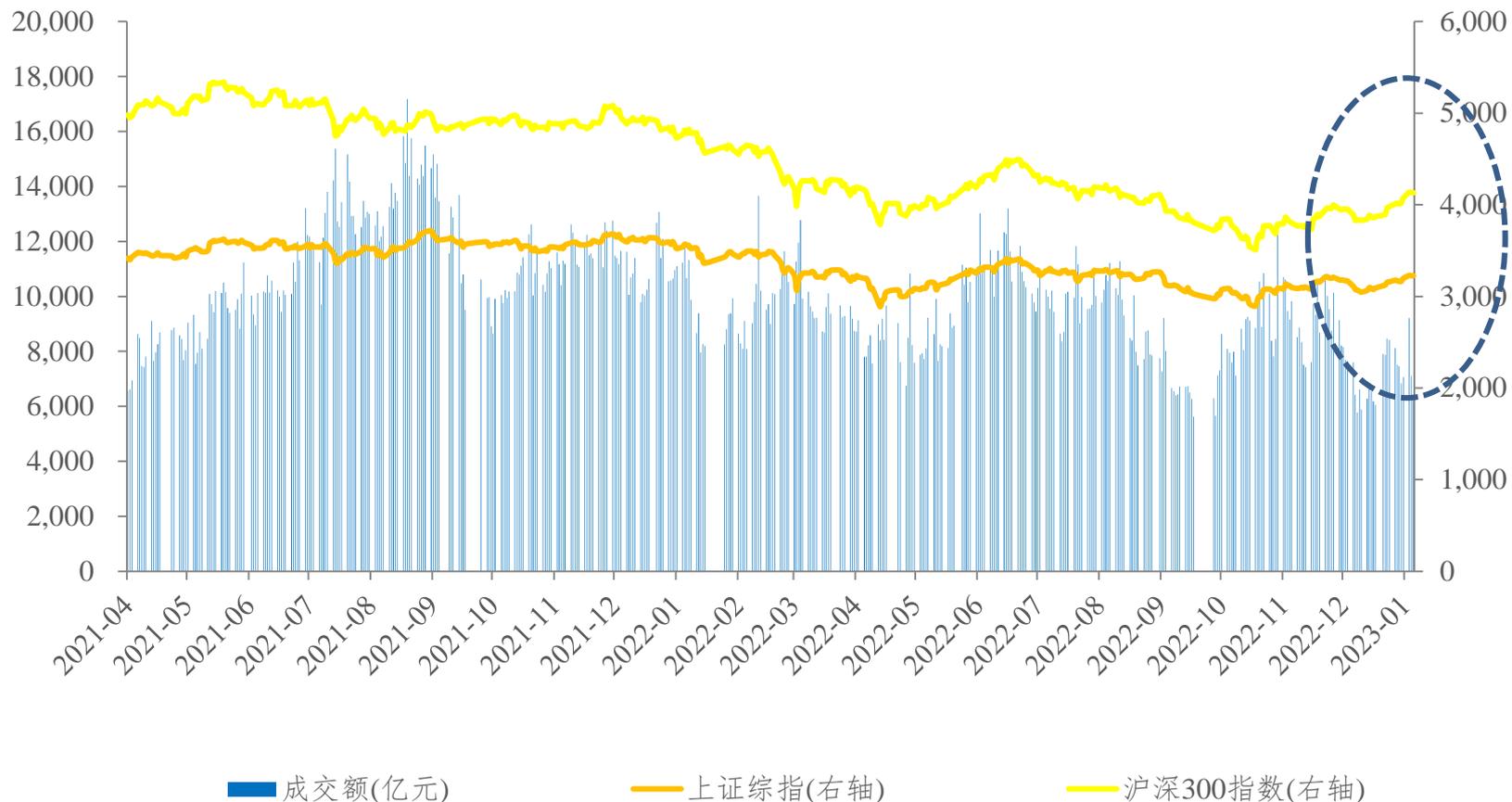
数据来源：iFinD，长城证券研究院，时间截至2023年1月13日

投资端：12月债市走势回升



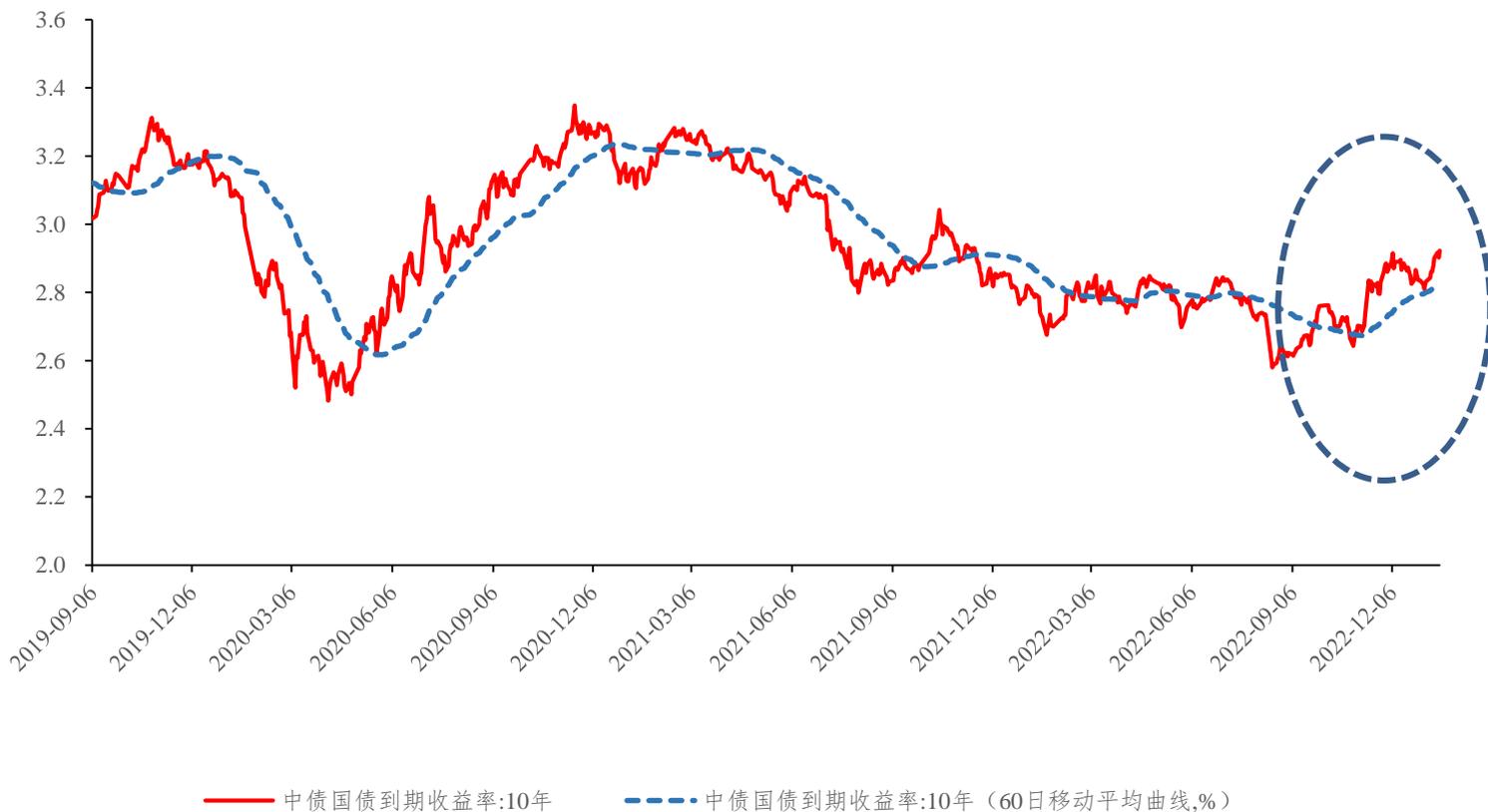
数据来源：iFinD，长城证券研究院，时间截至2023年1月17日

投资端：12月股市呈震荡态势



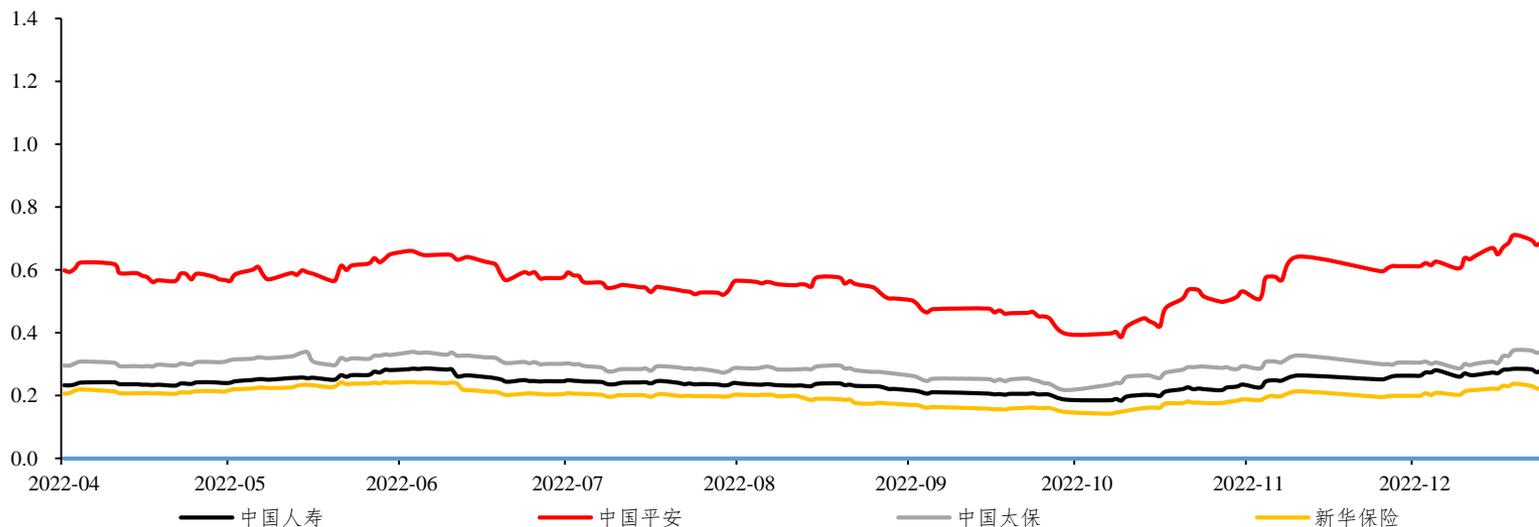
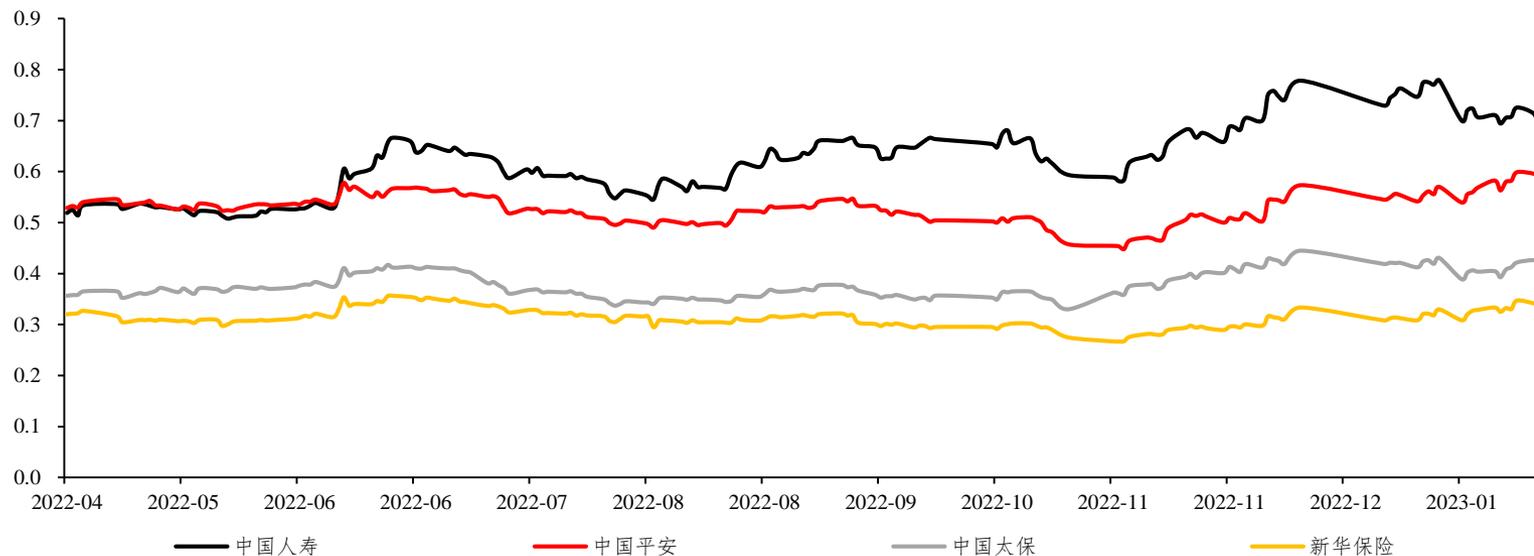
数据来源：iFinD，长城证券研究院，时间截至2023年1月18日

10年期国债收益率企稳回升



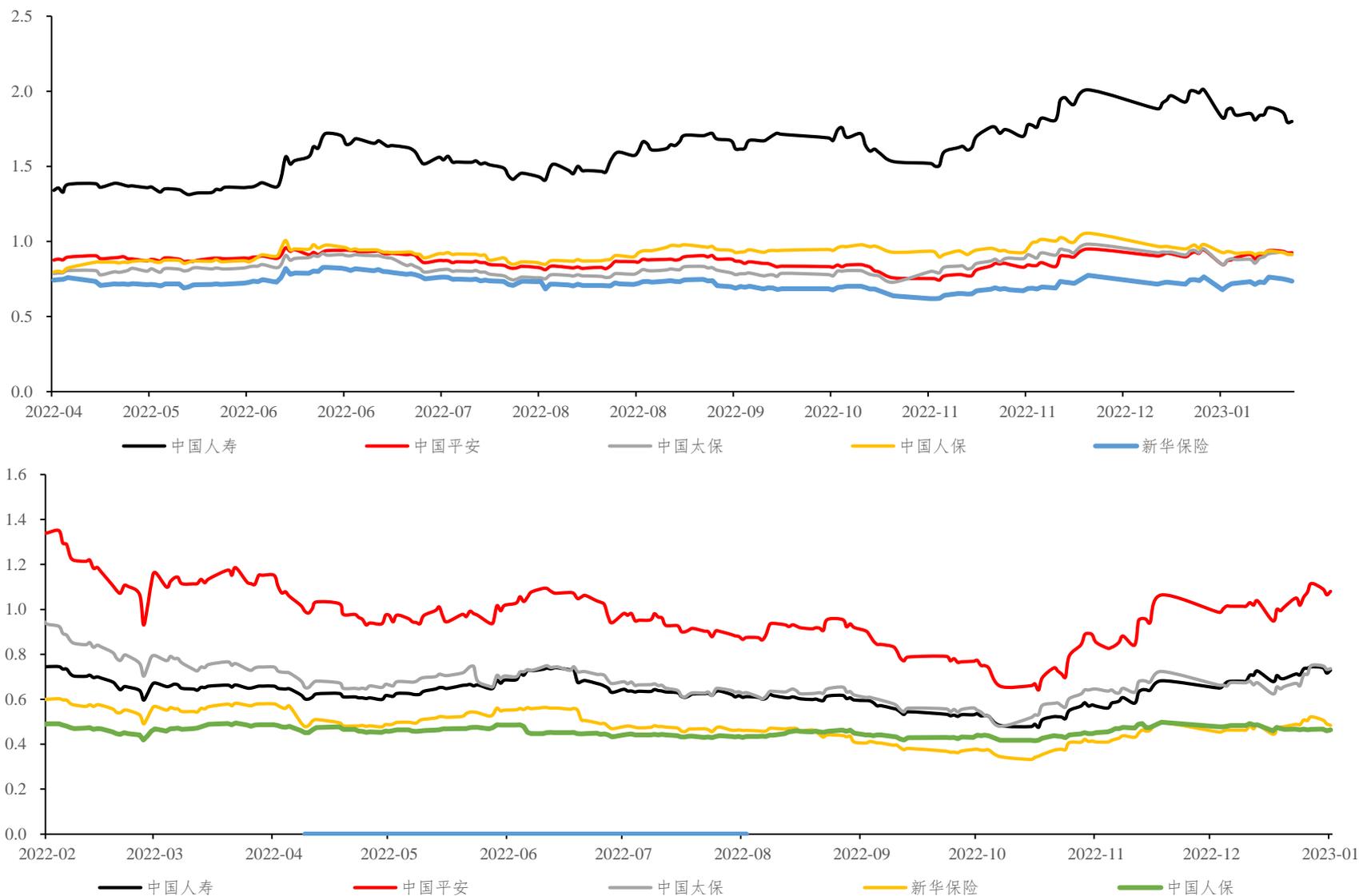
数据来源: iFinD, 长城证券研究院, 时间截至2023年1月17日

保险板块PEV估值提升（上图为A股，下图为港股）



数据来源：iFinD，长城证券研究院，上图为A股PEV，下图为港股PEV，时间截至2023年1月18日

保险板块PB估值提升（上图为A股，下图为港股）



研究员承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城研究·与您共成长

长城证券研究院

非银行金融研究团队