

保险业 2022 年 6 月策略

财险维持向好趋势，寿险基本面或有支撑

核心观点

股价回顾：财险维持震荡状态，寿险 H 股先上涨，预计主要是宏观因素支撑

5 月，中国财险受疫情、新车销量以及竞争环境等短期因素的影响，股价维持震荡，最终下滑-5%。同期，寿险 H 股于 12 日开始上涨，A 股于 26 日开始上涨，预计主要是因为经济预期转暖，资产端或受益。

中国财险：5 月车险保费修复，保费增速维持较好趋势，盈利有望超预期

保费增速维持较好趋势：6 月 10 日，中国财险披露保费数据，5 月车险保费同比增速 1%，环比有所改善。4 月保费下滑主要是受疫情以及新车销量下滑等因素的影响，而 5 月以上因素有所缓和。展望全年车险增速有望在 7% 左右。另一方面，非车险业务结构继续向好，5 月意外及健康险同比 62%，农险 12%，同时企财险和责任险加强了核保要求，主动控制同比增速，分别为 0% 和 -14%。5 月整体保费增速为 8%，累计是 10%，预计全年能保持在两位数。

我们预计承保盈利可能超预期：车险盈利稳定性较强，同时部分地区保费延迟支付等政策的负面影响大概率小于赔付率下滑的正面影响，所以车险盈利有望超出预期。另一方面，大灾风险同比较低，非车险盈利同比改善的确定性较强，且非车险的业务结构进一步改善，有望提升中国财险估值水平。

寿险行业：负债端环比平稳，稳增长背景下资产端受益

5 月各寿险企业未披露新单数据。我们预计寿险企业 5 月的销售情况应维持 3 月的趋势，负债端压力有所缓和，但人力趋势仍向下。

寿险股价开始呈现上涨态势，预计是因为经济预期的阶段性转暖，5 月全球主要国家及地区的长期债券利率皆上涨，其中欧元区 10 年公债收益率上行约 28BP 至 1.22%，德国 26BP 至 1.08%，印度 28BP 至 7.42%，而美国和日本分别小幅下行 4BP 和 0.4BP，中国下滑 10BP 至 2.74%。

投资建议：对保险行业维持超配评级

中国财险：我们认为车险的核心竞争优势在于规模效应下的费率优势，只要竞争环境回归合理水平，中国财险就可以发挥规模优势，拥有护城河，保费增速能逐渐提升，ROE 能长期稳定，PB 能超过 1 倍。我们对中国财险维持买入评级，维持目标价 9.60 - 11.70 港元。**寿险行业：**在稳增长背景下，负债端保持平稳，同时资产端有望受益，我们维持寿险板块的超配评级。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险，低利率持续，车险保费下滑等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601318.SH	中国平安	增持	44.94	7940	6.65	7.52	6.76	5.98
2328.HK	中国财险	买入	8.04	1788	1.15	1.27	6.99	6.33
601628.SH	中国人寿	增持	25.66	6120	2.11	2.35	12.16	10.92
601336.SH	新华保险	增持	29.30	798	5.30	6.40	5.53	4.58
1299.HK	友邦保险	增持	80.90	9744	0.66	0.75	122.58	107.87
6060.HK	众安在线	增持	27.30	401	0.79	0.93	34.56	29.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（港股收盘价为港元，友邦 EPS 为美元）

行业研究 · 行业投资策略

非银金融 · 保险 II

超配 · 维持评级

证券分析师：王鼎

0755-81981000

wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《保险偿二代二期结果分析-思想的一小步，实践的一大步》——2022-05-14
 《保险业 2022 年一季度行业跟踪-寿险龙头相对平稳，财险继续头部化》——2022-05-10
 《保险业 2022 年一季度总结及五月策略-寿险关注资产配置，财险尽显优势》——2022-05-05
 《保险三月保费点评-寿险景气度向上，财险稳步增长》——2022-04-16
 《保险行业年报总结及四月策略-寿险的 β，财险的 α》——2022-04-06

股价回顾：财险维持震荡状态，寿险 H 股先上涨，预计主要是宏观因素支撑

5 月，A 股财险表现相对更好，沪深 300 上涨 1.87%，中国平安-0.81%，中国人寿-2.36%，中国太保 2.16%，新华保险-5.46%，中国人保 6.85%。

同期，H 股，寿险表现相对更好，恒生指数上涨 1.54%，中国财险-5.46%，中国平安-2.14%，中国人寿 4.51%，中国太保 4.56%，新华保险 2.49%，友邦保险 5.50%，中国人保-1.98%，众安在线-4.71%。

表 1：保险行业股票 5 月表现

证券代码	证券简称	月涨跌幅	月换手率	月振幅	股息率	总市值
601318.SH	中国平安	-0.81	7.23	5.9	3.4	7967
2328.HK	中国财险	-5.46	5.83	10.3	6.8	1726
601628.SH	中国人寿	-2.36	0.64	8.09	2.6	5935
601601.SH	中国太保	2.16	5.76	7.84	4.7	1887
1299.HK	友邦保险	5.52	4.39	14.26	1.8	9784
601336.SH	新华保险	-5.46	8.16	8.98	5.1	768
6060.HK	众安在线	-4.71	7.37	20.11	-	394

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：%；市值单位：亿元/亿港元）

中国财险：5 月车险保费修复，保费增速维持较好趋势，盈利有望超预期

保费增速趋势较好：6 月 10 日，中国财险披露保费数据，5 月车险保费同比增速 1%，环比有所改善。4 月保费下滑主要是受疫情以及新车销量下滑的影响，5 月有所缓和。展望全年车险增速有望在 7%左右。另一方面，非车险业务结构继续向好，5 月意外及健康险同比 62%，农险 12%，同时企财险和责任险加强了核保要求，主动控制同比增速，分别为 0%和-14%。5 月整体保费增速为 8%，累计是 10%，预计全年能保持在两位数。

我们预计承保盈利可能超预期：车险盈利稳定性较强，同时部分地区保费延迟支付等政策的负面影响大概率小于赔付率下滑的正面影响，所以车险盈利有望超出预期。另一方面，大灾风险同比较低，非车险盈利同比改善的确定性较强，且非车险的业务结构进一步改善，有望提升中国财险估值水平。

表 2：中国财险 5 月保费数据

	2022 年 1 月	2022 年 2 月	2022 年 3 月	2022 年 4 月	2022 年 5 月
机动车辆险	27,584	14,003	22,195	19,894	21,071
同比	14.50%	14.93%	4.55%	-1.92%	1.01%
意外伤害及健康险	16,889	10,972	20,883	6,533	5,833
同比	15.12%	15.76%	7.11%	29.55%	62.12%
农险	5,338	2,228	8,140	3,366	4,423
同比	16.83%	8.84%	45.88%	8.69%	12.12%
责任险	4,496	1,829	4,668	2,213	2,137
同比	16.87%	8.03%	9.99%	-14.72%	-13.97%
企业财产险	2,844	718	1,710	1,181	1,030
同比	-1.83%	-16.12%	13.02%	-0.17%	-0.29%
信用保证险	836	202	450	287	339
同比	219.08%	1088.24%	113.27%	100.70%	143.88%
货运险	517	309	554	355	387
同比	12.15%	9.96%	7.57%	-4.83%	10.57%
其他险种	1,928	1,065	1,781	884	714
同比	-16.72%	-0.47%	-12.05%	-19.05%	-16.10%
合计	60,432	31,326	60,381	34,713	35,934
同比	13.78%	13.39%	10.16%	2.67%	8.04%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（单位：百万元）

寿险行业：负债端环比平稳，稳增长背景下资产端受益

5月各寿险企业未披露新单数据。我们预计寿险企业5月的销售情况应维持3月的趋势，增额终身寿等继续支持新单销量，负债端压力有所缓和，但人力趋势仍向下。

寿险股价开始呈现上涨态势，预计是因为经济预期的阶段性转暖，5月全球主要国家及地区的长期债券利率皆上涨，其中欧元区10年公债收益率上行约28BP至1.22%，德国26BP至1.08%，印度28BP至7.42%，而美国和日本分别小幅下行4BP和0.4BP，中国下滑10BP至2.74%。

表3：主要经济体的十年期国债及公债等利率

国家	5月31日	4月29日
中国	2.74	2.84
日本	0.25	0.25
印度	7.42	7.14
美国	2.85	2.89
英国	2.11	1.94
德国	1.08	0.82
欧盟	1.22	0.94

资料来源：choice金融终端，国信证券经济研究所整理（单位：%）

6月投资建议：维持板块“超配”评级

中国财险：我们认为车险的核心竞争优势在于规模效应下的费率优势，只要竞争环境回归合理水平，中国财险就可以发挥规模优势，拥有护城河，车险保费增速就能逐渐提升，ROE能长期稳定在较高水平，PB便能超过1倍。我们对中国财险维持“买入”评级，维持目标价9.60 - 11.70港元。

寿险行业：在稳增长背景下，负债端保持平稳，压力释放，同时资产端有望受益，我们维持寿险板块的“超配”评级。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险，低利率持续，车险保费下滑等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032