

保险业 2022 年一季报总结及五月策略

寿险关注资产配置，财险尽显优势

核心观点

寿险总体回顾：新单销售同比增速逐步平稳，净投资收益率承压

2022 年一季度，比较而言，中国人寿表现相对较好，销售节奏灵活：中国平安新业务价值 126 亿元（同比下滑-33.7%），中国太保期交新保保费 81 亿元（-44.5%），中国人寿新业务价值同比下滑 14.3%，新华保险长期限首年期交保费约 86 亿元（-18.3%）。一季度新单销售同比增速大幅下滑，主要是因为 2021 年一月旧重疾险下架促销，导致销售基数较高，而二三月新单销售的同比增速预计更加平稳。

同期，在资产端，各寿险企业显著承压：中国平安年化总投资收益率为 2.3%，同比下降 0.8 个百分点；中国人寿 3.9%，同比下降 2.6 个百分点；中国太保 3.7%，同比下滑 0.9 个百分点；新华保险 4.0%，同比下滑 3.9 个百分点。

财险总体回顾：保费稳健增长，投资配置更显灵活

同期，财险盈利趋势整体向好，一季度车险保费稳健增长，但三月同比下滑，主要是受新车销量影响，而非车险盈利如期改善。中国财险的车险保费一到三月同比增速分别为 14.5%、14.9%和 4.6%，累计同比增速为 10.9%，略高于行业 9.5%，同期平安产险的车险保费累计同比增长 10.4%，中国太保 11.8%。同时，中国财险的非车险保费增速为 13%，平安产险 10%，太保产险 16%。

同时，在资产端，财险企业凭借短久期资金的灵活性，资产配置结构稳定，投资收益率稳定。中国财险总投资收益 65 亿元（-11.6%），未年化总投资收益率 1.2%，同比下降 0.2 个百分点，对应的总投资资产 5450 亿元（+3.1%），对应的投资杠杆为 265%，同比下滑 3 个百分点。

五月投资建议：关注寿险资产端，继续推荐财险，维持板块“超配”评级

寿险股价四月下滑，主要是因为资产收益率承压。展望五月，考虑到新发债券规模可能创新高，五月资产端情况仍有待观察。

财险股价四月上涨幅度收窄，预计主要是因为新车保费增速承压。展望五月，车均保费或能进一步上升，股价正增长或能持续。同时，我们认为大灾风险同比减少，非车险的盈利将持续改善，能在一定程度上对冲不确定性。

同时，在稳增长背景下，我们维持保险板块的“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	45.1	8092	6.65	7.52	6.8	6.0
2328.HK	中国财险	买入	8.07	1795	1.15	1.27	7.0	6.4
601628.SH	中国人寿	增持	25.63	6065	2.11	2.35	12.1	10.9
601336.SH	新华保险	增持	20	932	5.3	6.4	3.8	3.1
1299.HK	友邦保险	增持	77.3	9338	0.66	0.75	15.0	13.2
6060.HK	众安在线	增持	28.1	412	0.79	0.93	35.5	30.2

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

证券分析师：戴丹苗

0755-81982379

daidanmiao@guosen.com.cn

S0980520040003

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
- 《保险行业1月投资策略：经济环境趋稳，股价有望向上》——2022-01-19
- 《保险2022年投资策略：触达重疾险中速增长平台》——2021-12-13
- 《保险十二月策略：压力有缓和，关注价值型股票机会》——2021-12-06

四月股价表现回顾：寿险下滑，财险上行

2022 年一季度，A 股方面，沪深 300 指数下滑 4.89%，中国平安股价下滑 8.03%，中国人寿下滑 3.01%，中国太保下滑 9.25%，新华保险下滑 15.57%。

同期，港股方面，恒生指数下滑 4.13%，中国平安股价下滑 7.64%，中国人寿下滑 4.32%，中国太保下滑 8.16%，新华保险下滑 8.45%，友邦保险下滑 5.70%，众安在线上涨 3.37%，中国财险上涨 0.5%。

寿险股价四月下滑，主要是因为资产收益率承压。展望五月，考虑到新发债券规模可能创新高，五月资产端情况仍有待观察。

财险股价四月上涨幅度收窄，预计主要是因为新车保费增速承压。展望五月，车均保费或能进一步上升，股价正增长或能持续。

表 1：保险股票四月数据

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	-8.0	8.3	14.0	5.3	8056
2328.HK	中国财险	0.5	6.4	13.8	6.1	1826
601628.SH	中国人寿	-3.0	0.9	12.0	2.6	6023
601601.SH	中国太保	-9.2	6.7	17.0	4.8	1835
1299.HK	友邦保险	-5.7	3.4	12.5	1.9	9272
601336.SH	新华保险	-15.6	8.6	22.6	4.8	797
6060.HK	众安在线	3.4	4.0	22.7	-	413

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（幅率单位：%；市值单位：亿元）

寿险总体回顾：新单销售同比增速逐步平稳，净投资收益率承压

2022 年一季度，比较而言，中国人寿表现相对较好，销售节奏灵活：中国平安新业务价值 126 亿元（同比下滑 33.7%），中国太保期交新保保费 81 亿元（-44.5%），中国人寿新业务价值同比下滑 14.3%，新华保险长期限首年期交保费约 86 亿元（-18.3%）。一季度新单销售同比增速大幅下滑，主要是因为 2021 年一月旧重疾险下架促销，导致销售基数较高，而二三月新单销售的同比增速预计更加平稳。

同期，在资产端，各寿险企业显著承压，投资收益率下滑：中国平安年化总投资收益率为 2.3%，同比下降 0.8 个百分点；中国人寿 3.9%，同比下降 2.6 个百分点；中国太保 3.7%，同比下滑 0.9 个百分点；新华保险 4.0%，同比下滑 3.9 个百分点。

表 2：保险企业投资收益率

证券代码	证券简称	净投资收益率	去年同期	总投资收益率	去年同期
601318.SH	中国平安	3.30	3.50	2.30	3.10
2328.HK	中国财险				
601628.SH	中国人寿	4.00	4.08	3.88	6.44
601601.SH	中国太保	3.70	3.90	3.70	4.60
601336.SH	新华保险			4.00	7.90
1299.HK	友邦保险				
6060.HK	众安在线				

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：%；部分企业未披露）

表3：部分企业投资活动现金流

证券简称	流出小计	去年同期	同比	流入小计	去年同期	同比
中国平安	6,386	5,495	16.2%	4,855	5,309	-8.6%
中国人寿	3,784	3,328	13.7%	3,927	2,129	84.4%
中国太保	1,754	1,215	44.3%	1,083	1,114	-2.8%
新华保险	1,524	953	60.0%	1,340	1,017	31.8%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

财险总体回顾：保费稳健增长，投资配置更显灵活

同期，财险盈利趋势整体向好，一季度车险保费稳健增长，但三月同比下滑，主要是受新车销量影响，而非车险盈利如期改善。中国财险的车险保费一到三月同比增速分别为14.5%、14.9%和4.6%，累计同比增速为10.9%，略高于行业9.5%，同期平安产险的车险保费累计同比增长10.4%，中国太保11.8%。同时，中国财险的非车险保费增速为13%，平安产险为10%，太保产险为16%。

同时，在资产端，财险企业凭借短久期资金的灵活性，资产配置结构稳定，投资收益率稳定。中国财险总投资收益65亿元（-11.6%），未年化总投资收益率1.2%，同比下降0.2个百分点，对应的总投资资产5450亿元（+3.1%），对应的投资杠杆为265%，同比下滑3个百分点。

图1：环比资产配置基本稳定

项目	於2022年3月31日	於2021年12月31日
	人民幣千元 未經審計	人民幣千元 經審計
貨幣資金	11,723,157	13,265,298
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	18,505,229	19,816,601
買入返售金融資產	7,820,130	4,104,696
應收保費	87,303,871	38,741,140
應收分保賬款	19,730,432	16,000,829
應收分保未到期責任準備金	17,892,659	14,801,594
應收分保未決賠款準備金	22,556,428	22,146,495
定期存款	66,344,037	73,427,045
可供出售金融資產	251,794,620	260,008,149
持有至到期投資	36,300,332	36,827,249
歸入貸款及應收款項類的投資	61,978,401	59,243,364
長期股權投資	61,053,216	60,305,802

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

五月投资建议：关注寿险资产端，继续推荐财险，维持板块“超配”评级

寿险股价四月下滑，主要是因为资产收益率承压。展望五月，考虑到新发债券规模可能创新高，五月资产端情况仍有待观察。我们重点关注寿险企业的资产端配置情况，以及十年期国债利率，据此调整寿险企业的投资评级。

财险股价四月上涨幅度收窄，预计主要是因为新车保费增速承压。展望五月，车均保费或能进一步上升，股价正增长或能持续。同时，我们认为大灾风险同比减少，非车险的盈利将持续改善，能在一定程度上对冲不确定性。

同时，在稳增长背景下，我们维持保险板块的“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