



# 保险行业：保险业开启效率 竞争新周期



## 2022 承前启后，行业经营模式酝酿深刻转变

保险业面临的经营压力近年持续积累。保险投资今年面临较大的市场波动，投资者尤其担心潜在的房地产投资风险。寿险业务依旧疲弱，6 家上市寿险公司 1H22 新业务价值 (NBV) 同比减少 25.4%，延续了 2018 年以来的下滑势头。但压力催生变化，头部公司寿险代理人的产能和收入在 1H22 有明显改善，预示着行业增长模式正在酝酿深刻变革，我们预计头部公司有望在 2023 年恢复 NBV 正增长。财产险行业已经摆脱车险改革带来的冲击，保费重回增长，行业马太效应增强，大公司有望在 2023 年维持较好的承保业绩。推荐中国人寿-A、中国平安-H、友邦保险、中国财险。

寿险业“规模扩张型”周期终结，步入“效率提升型”周期寿险业过去 7-8 年在代理人规模扩张和收缩、重疾险爆发及衰退的推动下，走出了一轮“规模扩张型”周期。上市公司的多项指标如代理人数量、新业务价值规模、产品利润率均先升后降，目前已基本回到 7-8 年前的水平，显示出靠代理人规模扩张推动业务增长的策略已经不再奏效。寿险公司在过去 1-2 年陆续开始以代理人转型升级为核心的寿险改革，今年开始看到成果。头部公司代理人 NBV 产能在 1H22 同比改善约 7%-35%，为近年来首次。我们预计寿险行业将进入以代理人产能提升为标志的“效率提升型”周期，头部公司有望在 2023 年重新获得 NBV 增长动能。

车险改革后周期，财险业马太效应增强

2020 年 9 月实施的车险综合改革改变了行业竞争格局，行业呈现强者更强的局面。改革压缩了费用率，中小公司过往以高费用投入为特点的竞争策略受到较大影响，大公司在风险定价、规模经济和经营效率上的竞争优势更为明显，财产险行业马太效应增强。在 1H22，头部财产险公司无论在保费增速，还是在承保业绩上，都拉开了和中小公司之间的差距。同时准备金充足水平有较大幅度提高，预示着行业有更强能力抵御未来的经营波动，头部财产险公司有望在未来 2-3 年维持较好的资本回报。我们预计中国财险 2023 年能够维持较好的综合成本率（98.1%）和 ROE（13.7%）。

### 市场波动加大，投资面临更复杂约束条件

保险投资在过去十多年通过资产配置多元化、拉长久期、信用下沉等方式尽量延缓市场利率下滑造成的影响，但净投资收益率仍在 2017 年后缓慢走低，显现出投资收益中枢面临的长期压力。短期看，如何抵御地产领域带来的投资波动则是保险公司面临的当务之急。上市公司截止 1H22 的地产行业投资敞口为 3%-6%，显现出明显的风险回避。但考虑到保险公

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_47748](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47748)

