



2022年度 上市保险集团 寿险业务对标分析

2023年5月



综述

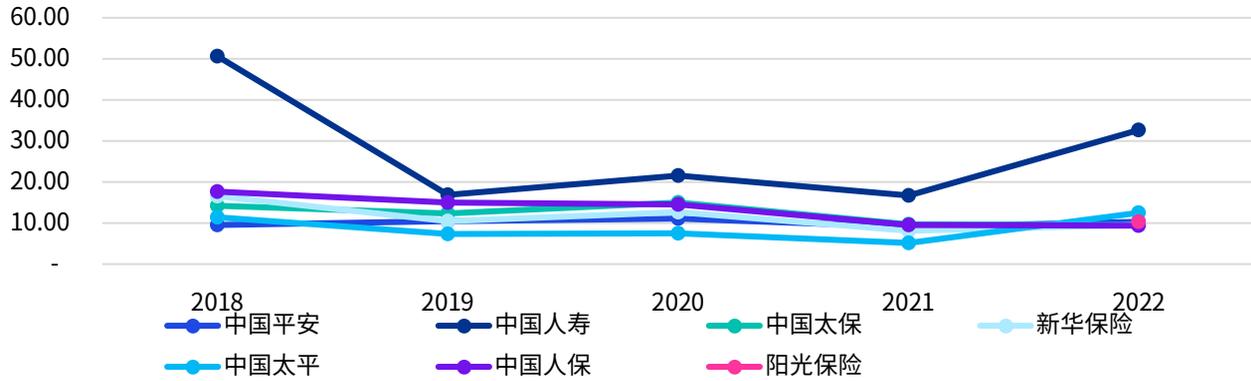
2022年保险行业面临诸多发展考验。尽管受深度转型和疫情持续影响，寿险业务保费仍然呈现稳中有升态势。随着各险企“产品+渠道”供给不断深入，负债端有望迎来边际改善。2022年保险行业汇总原保费收入46,957亿元，按可比口径同比增长4.58%（2021年增长率为4.05%；2020年为6.12%；2019年为12.2%），相较而言，2022年行业原保费收入仍处于低增长水平。人身险公司原保费收入32,091亿元，按可比口径同比增长2.78%，增速远低于财险行业。从具体险种来看，2022年寿险原保费收入24,519亿元，同比增长4.02%；健康险原保费收入7,073亿元，同比增长0.06%；意外险原保费收入499亿元，同比下滑14.41%。财险公司原保费收入14,867亿元，按可比口径同比增长8.71%。

2022年，寿险仍处于深刻转型中，同时渠道转型渐显成效，上市险企寿险保费增速逐月改善。不过，2022年在新冠肺炎疫情对经济的持续影响下，国内经济增速进一步放缓，叠加市场营销拓展难度加大、居民消费意愿减弱、资本市场波动较大等因素的影响，新单增长仍承压，转型成果并不稳固。上市险企作为行业转型的领头人，其经营数据变化对整个市场具有十分重要的参考价值 and 指导意义，因此本分析报告选取了七大上市保险集团，对从2018年至2022年的寿险业务进行分析。

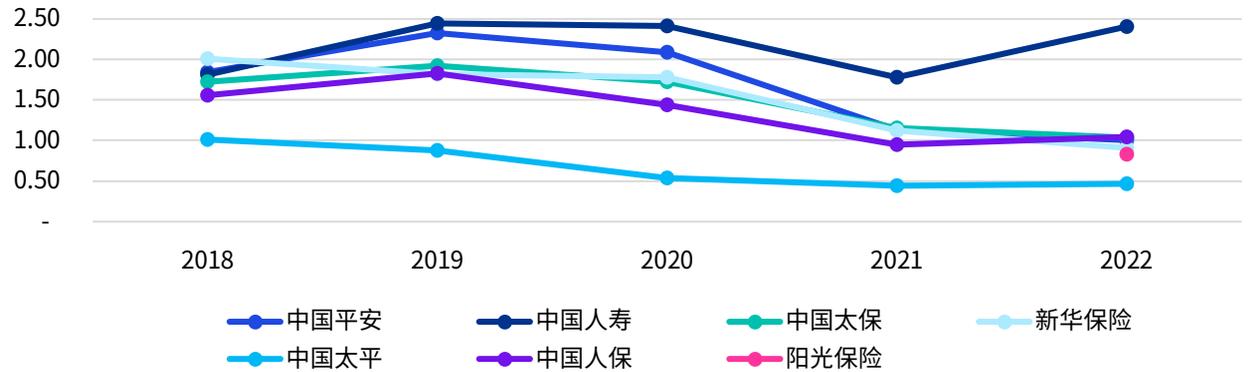
注：《市值分析》中的数据口径均为各保险公司上市主体；除《市值分析》外，其他数据与各保险公司在定期报告中的披露口径保持一致，具体如下：中国平安包含平安寿险、平安养老险及平安健康险；中国人寿为国寿股份全集团；新华保险为新华保险全集团；中国太保仅包括太保寿险；中国太平仅包括太平人寿；中国人保仅包括人保寿险；阳光保险仅包括阳光人寿。

市值分析

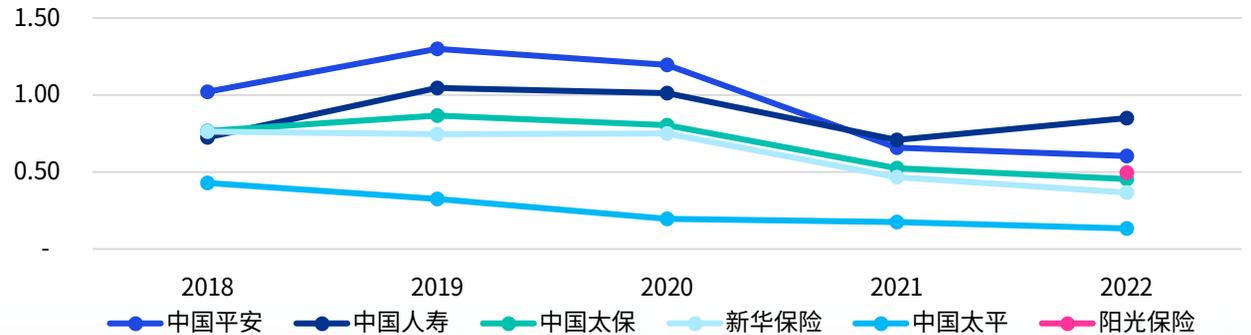
市盈率



市净率



P/EV



- 2022年，保险行业面临持续转型的压力，导致保险企业股价在二级市场整体表现低迷，股价持续下跌，行业估值整体处于历史低位，除中国人寿外，各家公司P/EV指标均有不同程度下滑。展望2023年，由于行业已处于下行周期的尾部，基本面向上概率较高、向上空间较大，但由于全球经济发展不确定因素仍较多，保险行业投资收益及盈利水平面临一定增长压力。

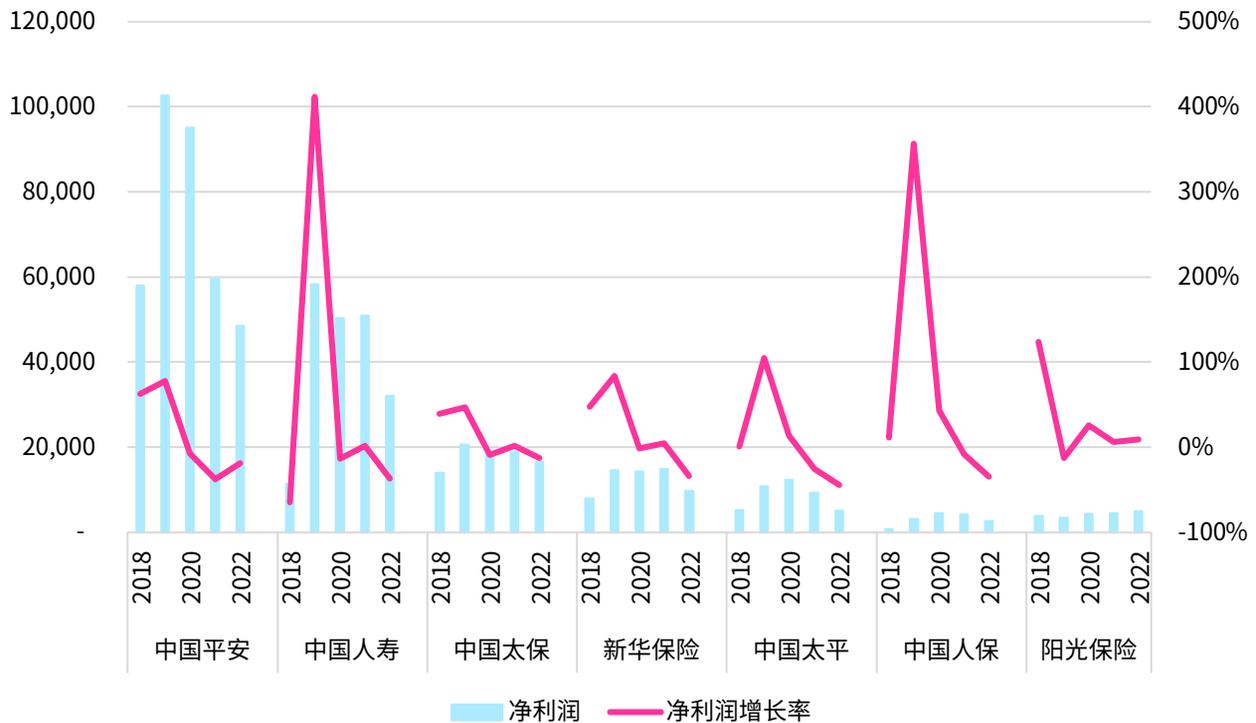
注：除中国太平和阳光保险采用的为H股数据外，其他公司均采用A股数据；阳光保险于2022年12月在港交所上市，因此仅有2022年数据；中国人保不适用P/EV指标计算。

寿险业务净利润

寿险业务净利润、净利润增长率

单位：人民币百万元

单位：百分比

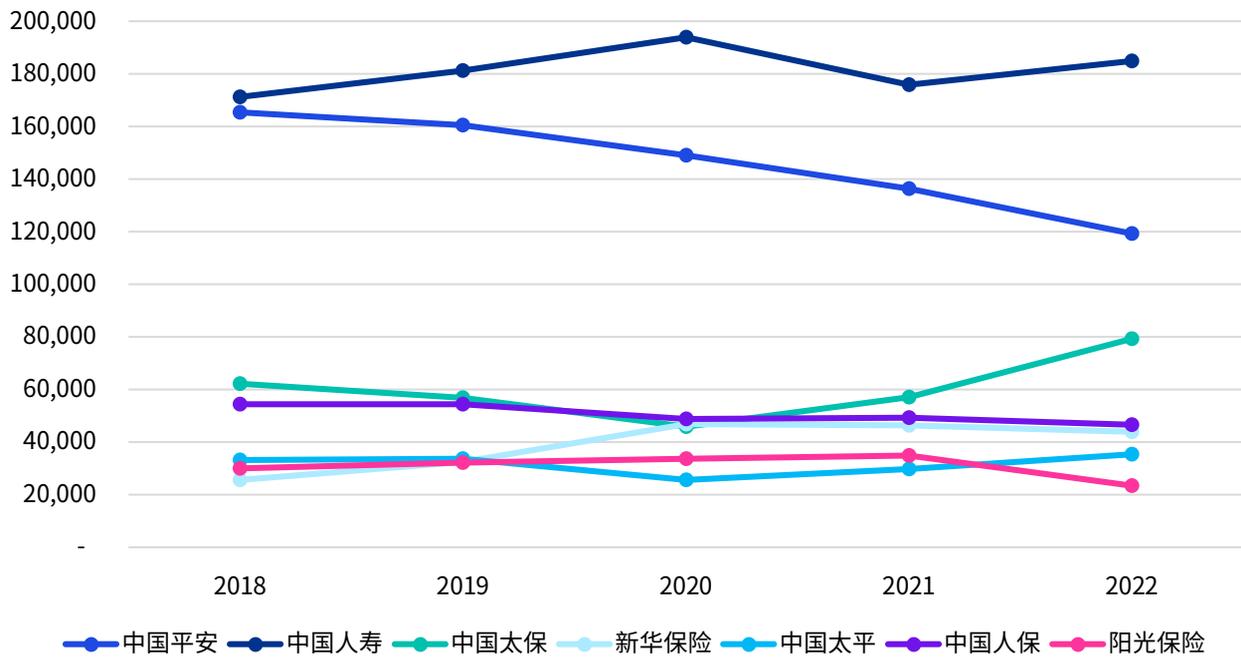


- 随着监管大力支持、市场不断完善、以及百姓保险意识的增强，大部分上市保险公司寿险业务盈利能力在2019年均有明显提升，在2020年回落并逐渐趋稳。其中中国人寿和中国人保在2019年表现尤为突出。除各家均受惠于的手续费及佣金支出税前扣除政策调整影响外，中国人寿主要得益于其在2019年投资收益大幅提升，中国人保一方面得益于其在2019年投资收益的提升，另一方面得益于寿险业务结构调整使得满期给付同比减少。2020年，受疫情等因素影响，各家上市保险公司寿险业务盈利能力开始呈下降趋势。2022年，受疫情持续负面影响以及投资端资本市场影响，除阳光保险外，其他公司寿险业务净利润均呈现较为明显的下滑趋势。2022年，得益于业务品质改善，中国平安的净利润降幅收窄。

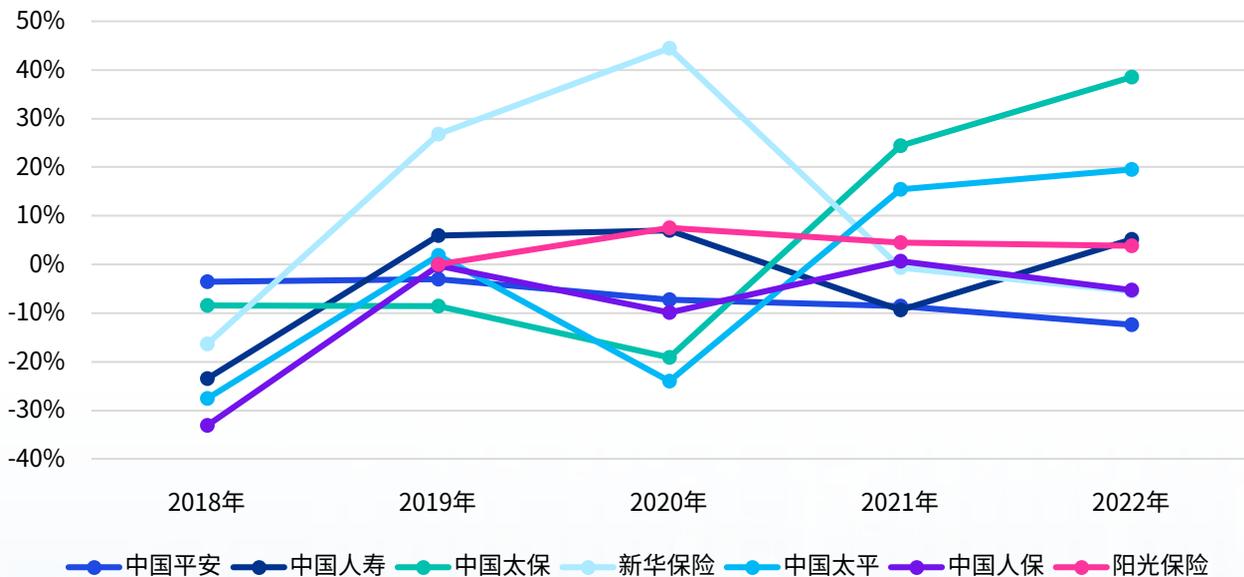
新业务保费

新业务保费

单位：人民币百万元



新业务保费增长率

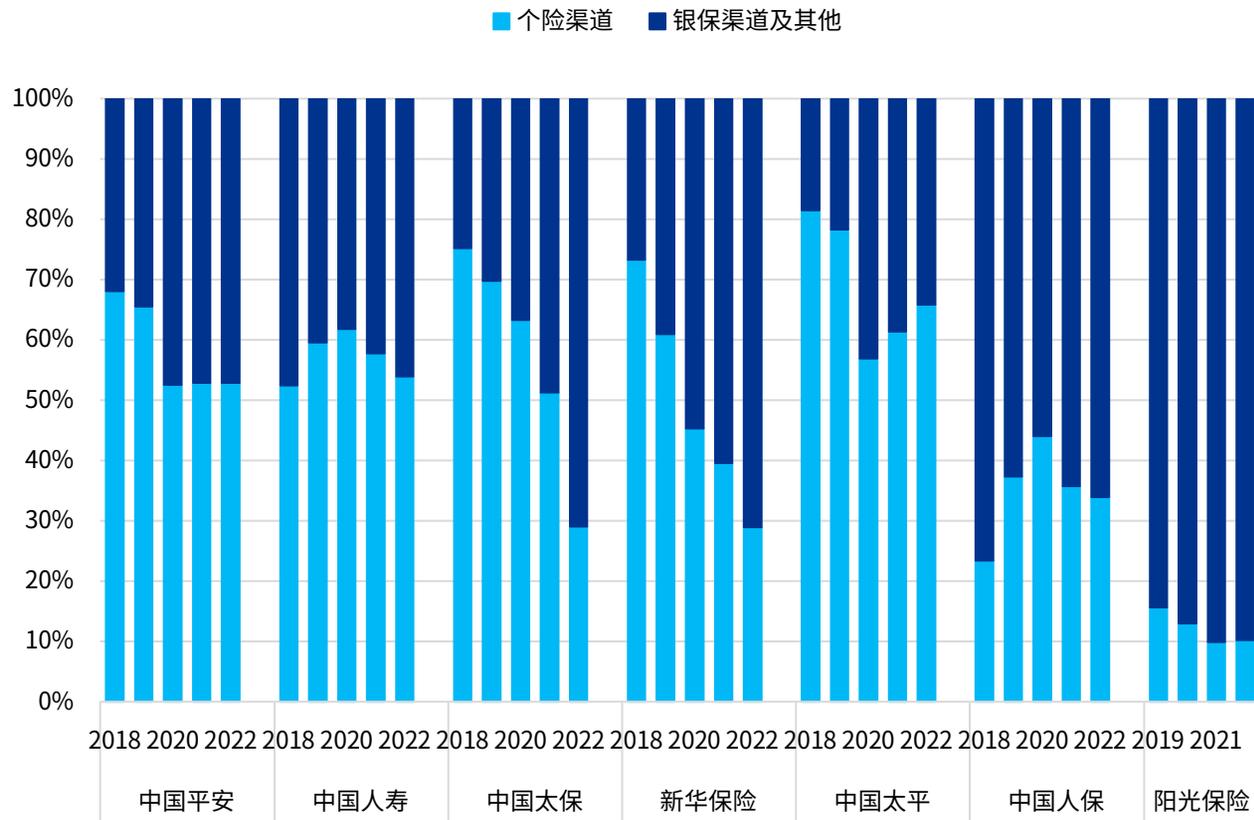


- 自2018年至2022年，各保险公司的新业务保费明显分为两个梯队，第一梯队中，受市场环境及需求变化等影响，中国平安的新业务保费持续减少。为了应对该外部压力，中国平安利用自身综合金融优势，持续推进寿险改革，借助科技赋能，推动渠道转型、提升业务质量，旨在实现长期可持续发展。其余公司中，中国太保新业务保费在2022年有明显上涨，其他公司变化幅度均较为平缓，且水平较为接近。
- 2022年，中国人寿新业务保费依旧位列七家上市险企之首，为人民币1,847.67亿元，较上年同期同比微增5%。

新业务保费—按渠道分析

新业务保费——按渠道分析

单位：百分比



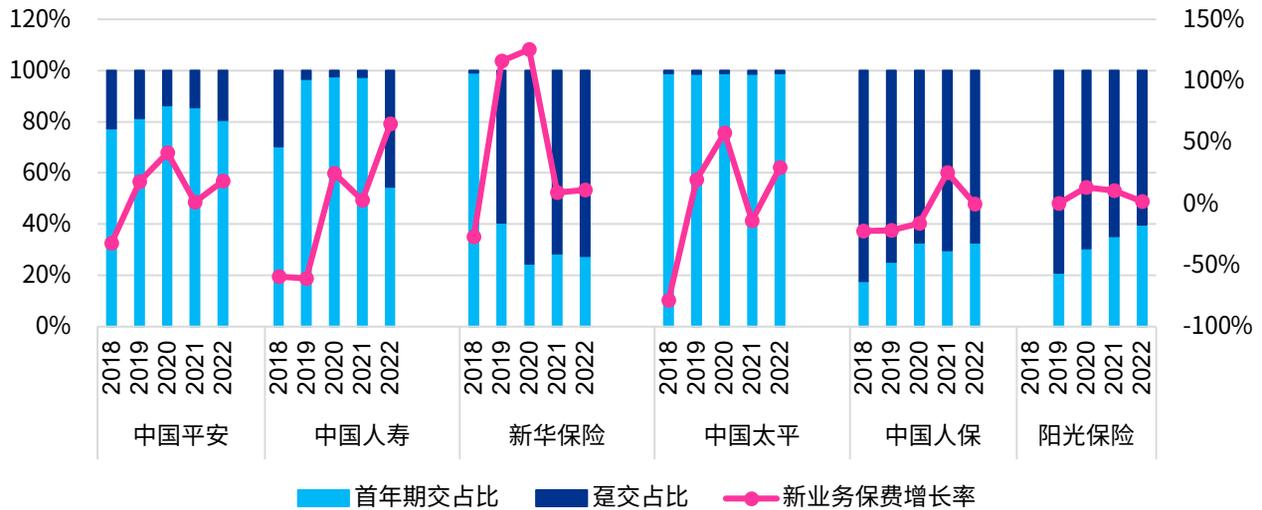
- 从渠道的新业务保费占比来看，受疫情和保险需求释放趋缓等因素的影响，市场整体个险渠道的新业务保费占比呈现下降趋势。面临市场整体深度转型压力，尽管各上市保险公司寿险业务转型战略及进展不尽相同，但均在不同程度上选择了在维持多元渠道的前提下，大力发展银保渠道。2021年至2022年，中国太保和新华保险在银保渠道的新业务保费占比明显提升，主要得益于有序的战略布局 and 高质量团队建设。其中中国太保2022年银保渠道新业务保费增长显著，主要由于其聚焦核心区域，建设科技赋能平台，实现银保渠道业务高速发展。
- 中国太平较其他五家保险公司而言，个险渠道产生的新业务保费占比较大，2018年突破80%。2021年至2022年，中国太平个险渠道的新业务保费占比逆势增长，主要得益于人力发展“量质并举”的总体思路有了好的阶段性成果。
- 阳光保险在银保及其他渠道的新业务保费占比显著高于其他六家保险公司，且近4年占比始终保持超80%以上。阳光保险目前仍较为依赖银保渠道，但也在加快代理人渠道改革转型。

新业务保费—按缴费方式分析

新业务保费—按缴费方式分析

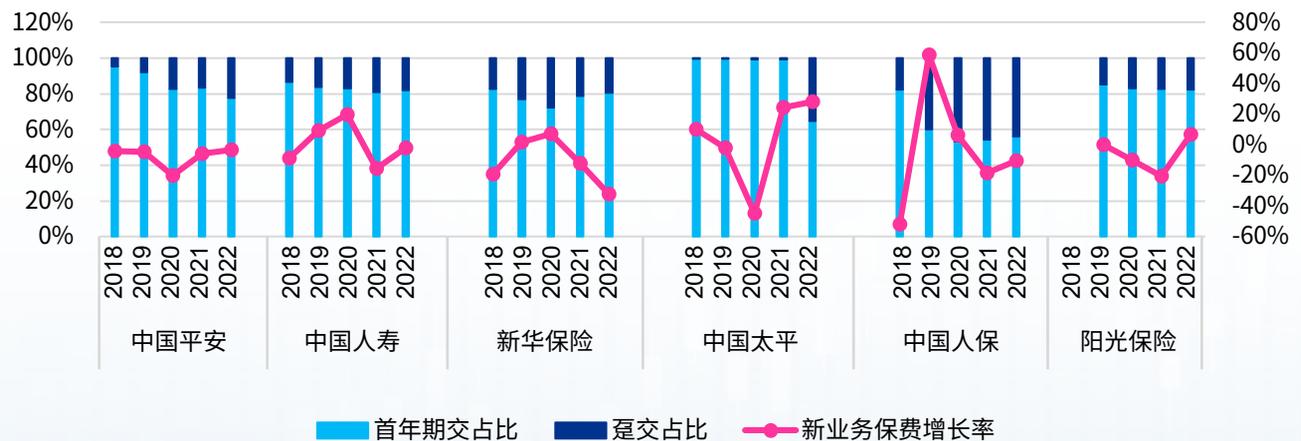
单位：百分比

银保渠道



- 受疫情影响，除中国人保和阳光保险外各保险公司银保渠道的新业务保费增长率都在2021年经历显著下降，在2022年得到小幅恢复。中国人保于2021年在银保渠道方面始终推动价值转型，持续改善产品结构，实现了新业务保费的正增长。
- 中国太平近5年来银保渠道的新业务保费几乎均由首年期交产生。中国人保、新华保险和阳光保险近年来银保渠道的新业务保费主要来自趸交，占比远高于其他公司。中国人寿于2022年，趸交新业务保费占比也有较大幅度增长。

个险渠道

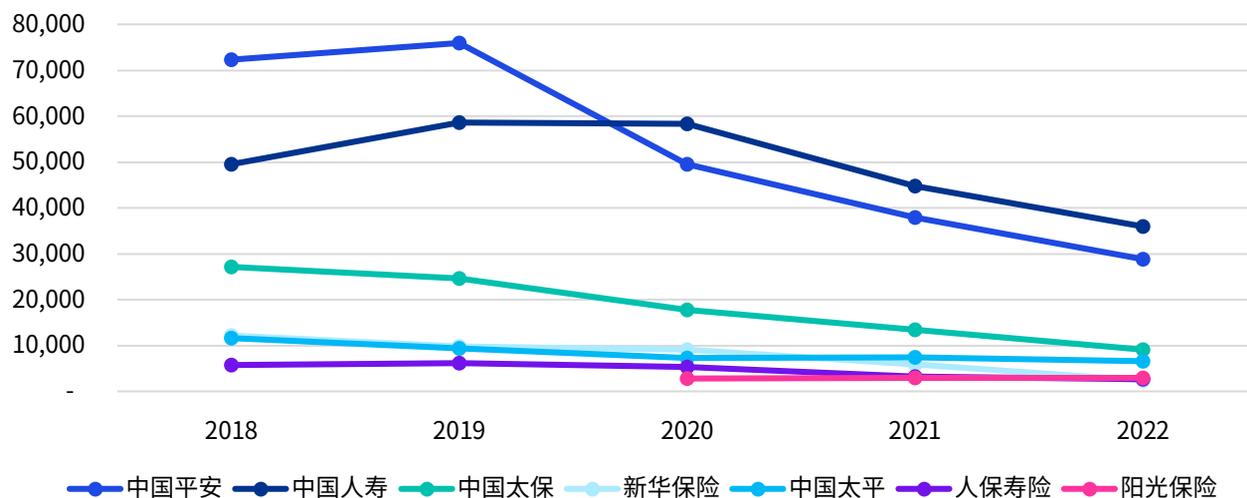


- 中国太平截止2022年之前个险渠道的新业务保费几乎均由首年期交产生，占比近100%。中国人保近4年来个险渠道中趸交方式的新业务保费，相较于其他公司占整体比例较高。另外四家个险渠道的新业务保费缴费方式占比水平较为接近，且近年来变动较为平稳。

新业务价值

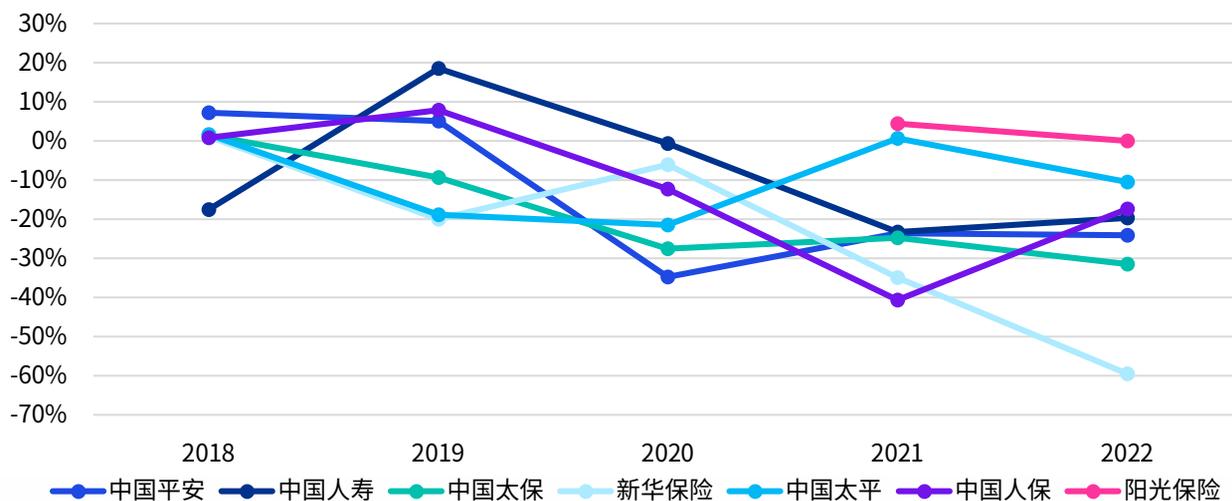
新业务价值

单位：人民币百万元



新业务价值增长率

单位：百分比



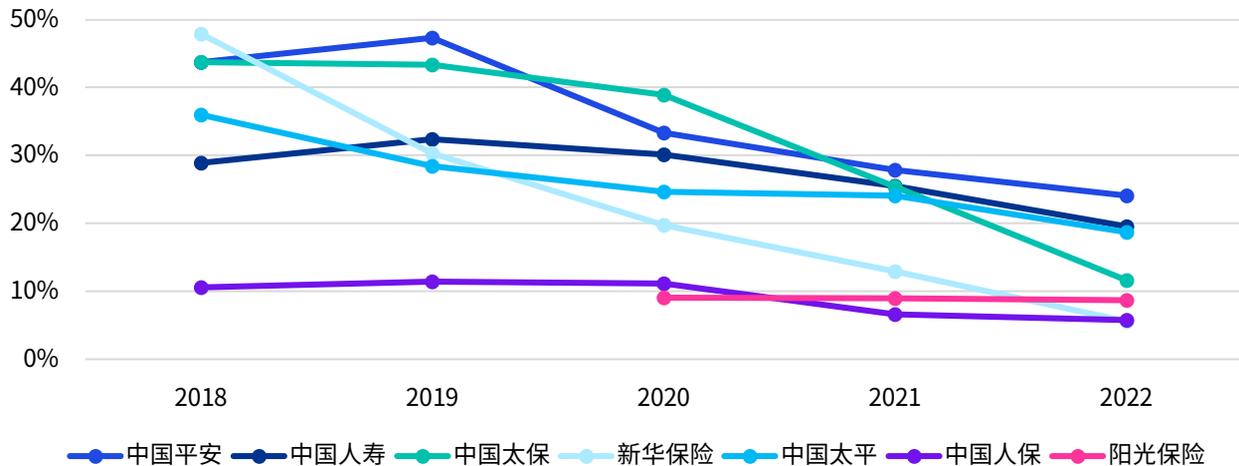
- 近五年来，七家上市保险公司新业务价值整体呈现下降趋势，出现该现象，主要是由于近年来监管随着整治行业乱象以及代理人清虚的深入，寿险代理人规模大幅萎缩导致的新业务规模下滑，以及受疫情和普惠保险替代效应影响导致的重疾险等高价值产品销售持续低迷。
- 近三年来，中国太平及阳光保险于2021年曾实现新业务价值的微增长，其余年份以及其他公司始终表现为负增长，可见寿险行业市场新业务价值仍承受较大压力。2022年，中国人寿和中国人保的新业务价值负增长率较上年同期相比有所改善，其余三家上市保险公司新业务价值负增长率持续走低，其中新华保险的新业务价值较同期下降59.5%。

注：阳光保险未披露2019年新业务价值数据。

新业务价值率

新业务价值率

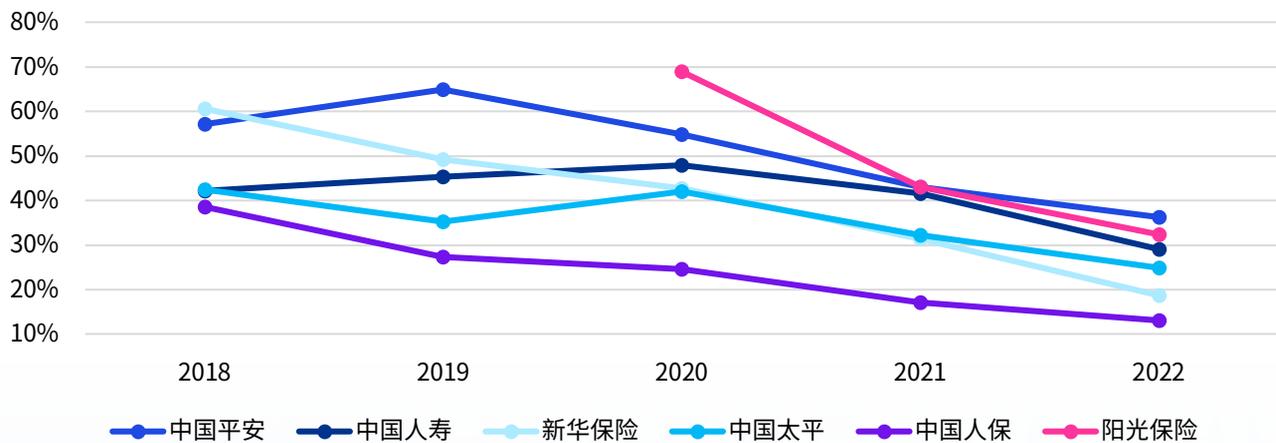
单位：百分比



- 除阳光保险外，各上市险企新业务价值率自2018年开始下降明显，其中新华保险降幅显著，主要是因为其所受的个险渠道转型压力影响较大，代理人数量遭遇滑铁卢，高价值产品销售难度增强。

新业务价值率——个险渠道

单位：百分比

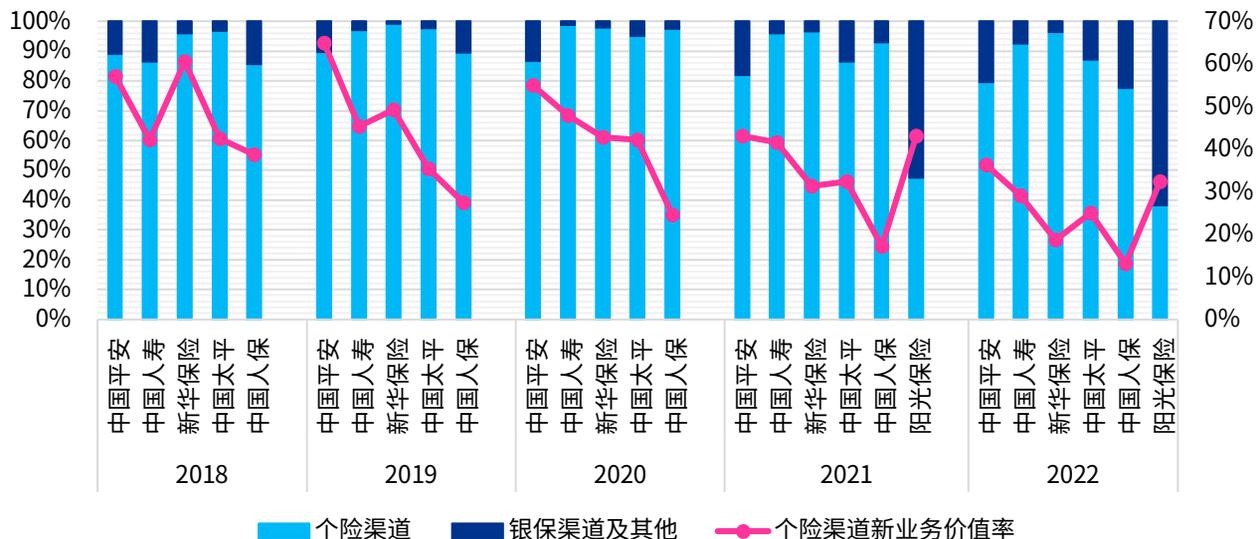


- 作为寿险最重要渠道，个险业务版块表现直接影响上市险企寿险业务的表现。
- 从个险渠道来看，自2018年及以后，受监管对回归保障本源政策的倡导，疫情压制消费需求等原因，增加了代理人销售高价值保障型产品的难度，新业务价值率波动范围扩大。
- 2022年，上市险企在个险渠道的新业务价值率降至新低，主要原因为储蓄型产品占比进一步上升。

新业务价值—按渠道分析

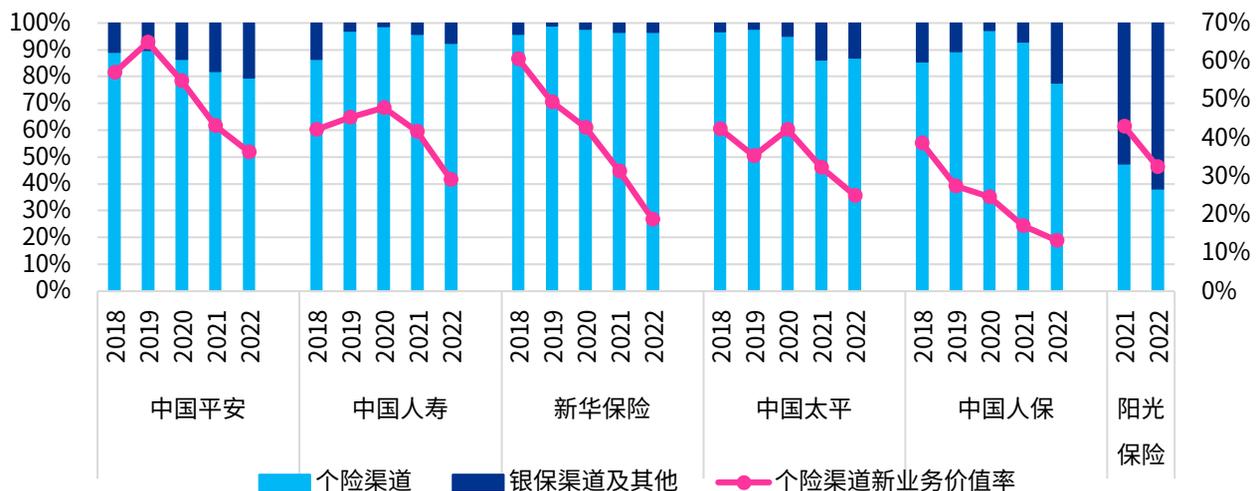
新业务价值——按渠道分析

单位：百分比



新业务价值——按渠道分析

单位：百分比



- 新业务价值按渠道划分为：个险渠道、银保渠道及其他；其中个险渠道所占比重较大。
- 从各年度以上六家上市险企数据的对比来看，中国平安的个险渠道新业务价值率基本保持在前两位，表现较为优异。并且可以看出近四年来，市场整体个险渠道新业务价值率呈现逐年下降的趋势，其中2021年受疫情影响，下降幅度最大。
- 从六家公司近4年的纵向表现来看，虽然均受到行业整体的影响，但各家个险渠道新业务价值率波动趋势各异，反映出各家公司在不同年度公司战略及业务模式的差别。其中中国平安和新华保险均呈现大幅下降趋势，逐渐接近行业平均水平；中国人保呈现连年下降趋势，且处于行业水平较低位；中国人寿呈现先升后降的趋势；中国太平整体呈现波动震荡的趋势，但波动幅度较小。

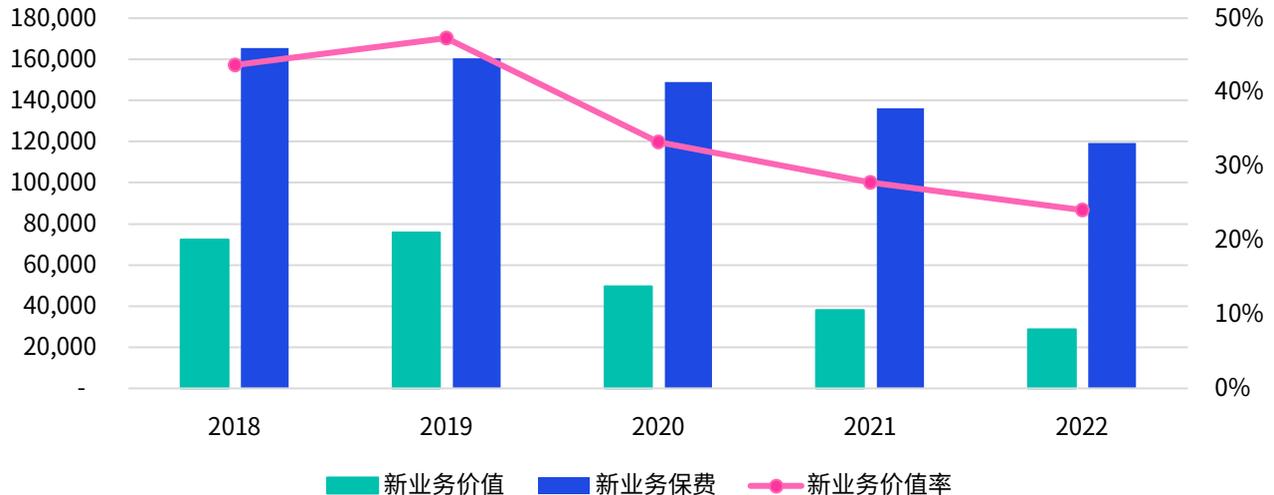
注：阳光保险未披露2020年分渠道的新业务价值数据。

新业务分析—中国平安

中国平安—新业务价值及新业务保费

单位：人民币百万元

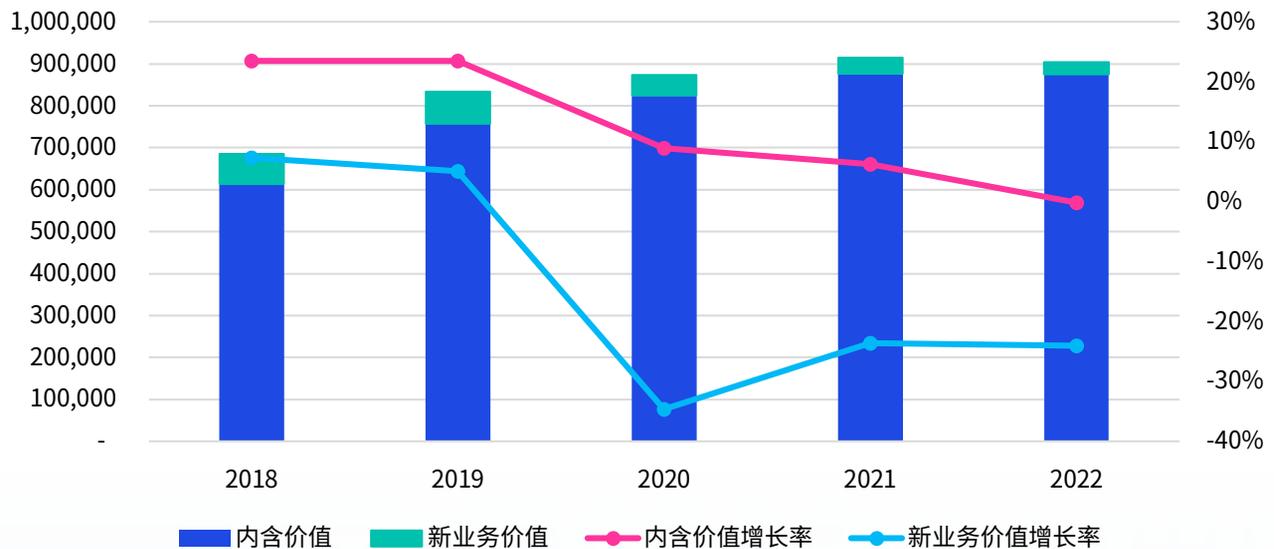
单位：百分比



中国平安—内含价值及新业务价值

单位：人民币百万元

单位：百分比



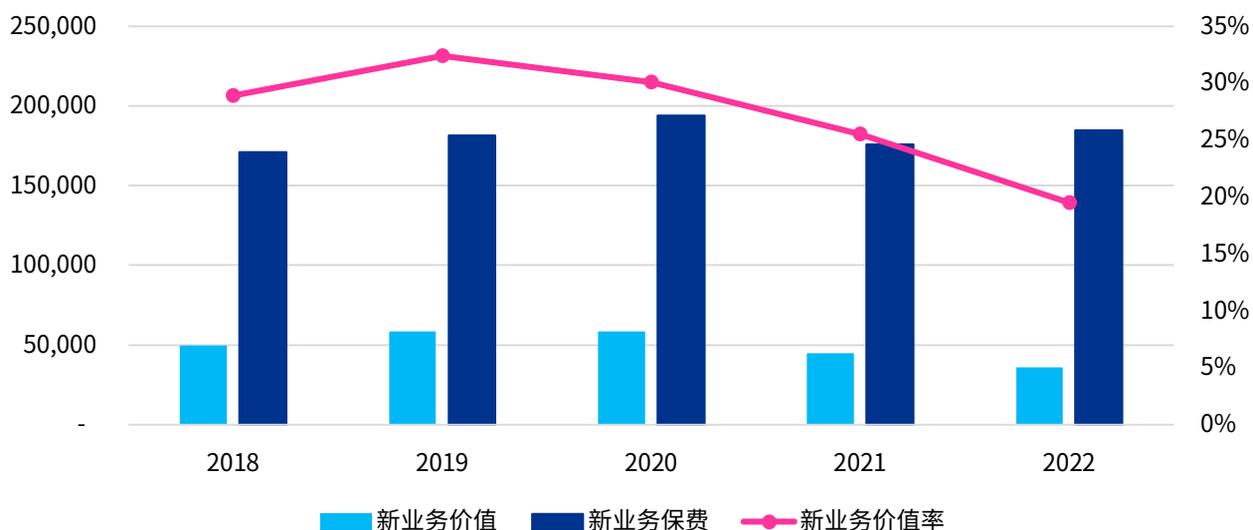
- 2022年，中国平安新业务价值率为24.1%，处于同业第一。新业务价值率近两年呈现小幅下降但逐步稳定的趋势，2022年降幅低于同业。主要由于，虽然存在人口红利消退、产品同质竞争、客户需求变化等外部挑战，中国平安坚持高质量发展的方针，并将“保险+”服务与其医疗健康生态圈的能力结合，构建“保险+服务”差异化竞争优势，使其业务品质稳步改善。
- 中国平安的内含价值自2018年以来逐年递增，内含价值增速自2020年起明显放缓。

新业务分析—中国人寿

中国人寿—新业务价值及新业务保费

单位：人民币百万元

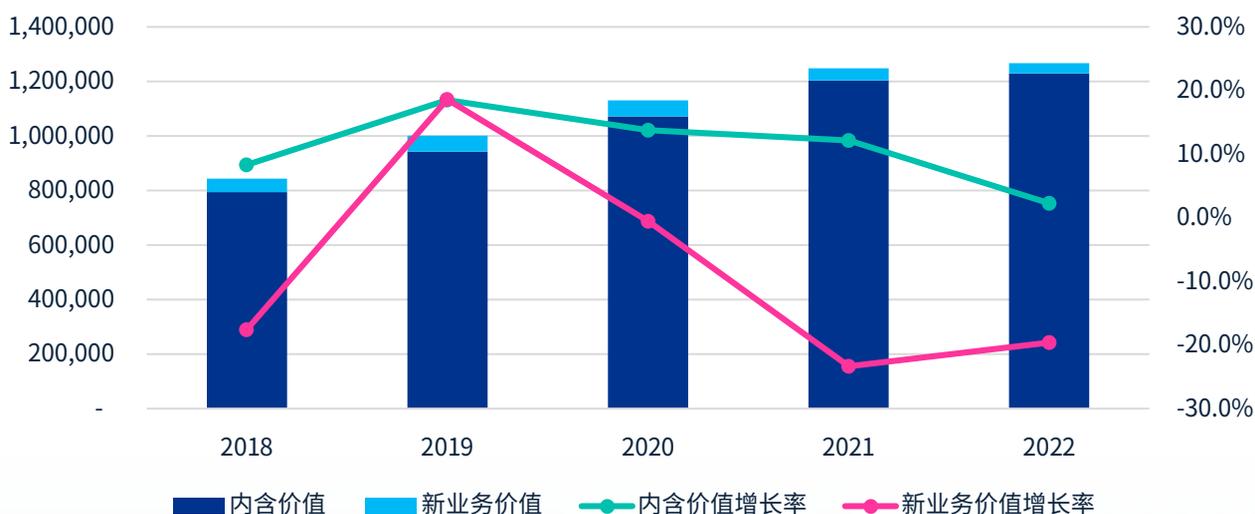
单位：百分比



中国人寿—内含价值及新业务价值

单位：人民币百万元

单位：百分比



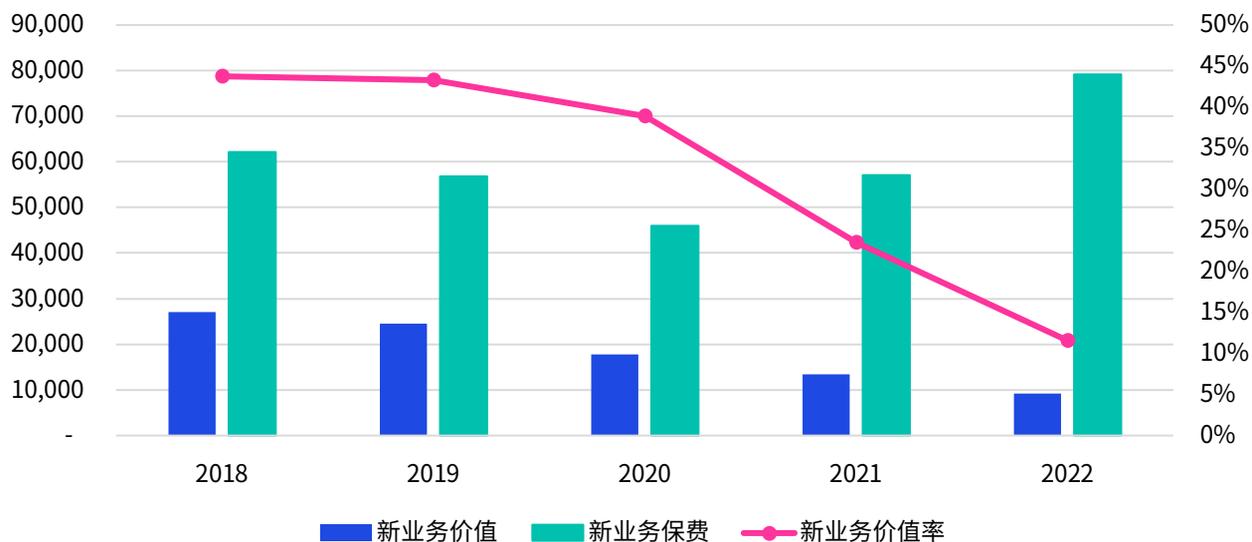
- 自2018年至2022年，中国人寿的新业务价值和保费波动平稳，新业务价值率自2019年开始持续下降。2022年，中国人寿新业务价值率为19.5%，较2021年下降显著。
- 中国人寿的内含价值自2018年以来逐年递增，所占比重也逐渐增长，但增速在近3年逐步放缓。2022年中国人寿内含价值增长率为2.3%，较上年有所放缓。
- 2022年，随着全球新冠肺炎疫情持续演变、国际环境复杂严峻，保险行业代理人“大缩水”以及严监管态势的影响下，中国人寿的新业务价值、内含价值仍位居行业第一。从中国人寿内含价值的变动情况来看，预期回报和一年新业务价值是内含价值增长的主要因素。

新业务分析—中国太保

中国太保—新业务价值及新业务保费

单位：人民币百万元

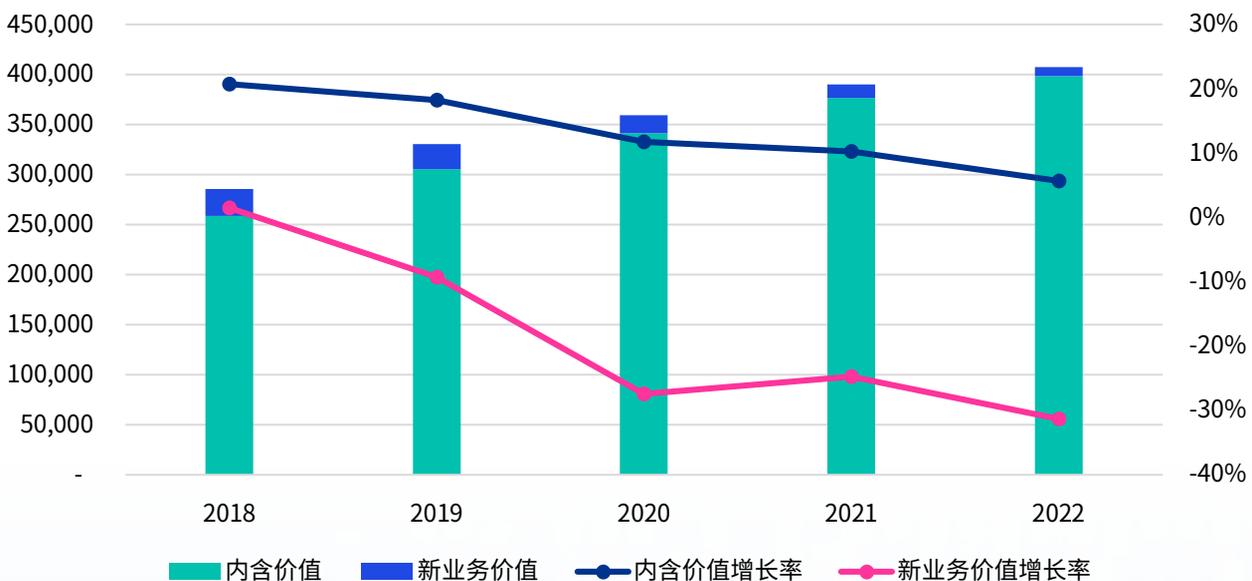
单位：百分比



中国太保—内含价值及新业务价值

单位：人民币百万元

单位：百分比



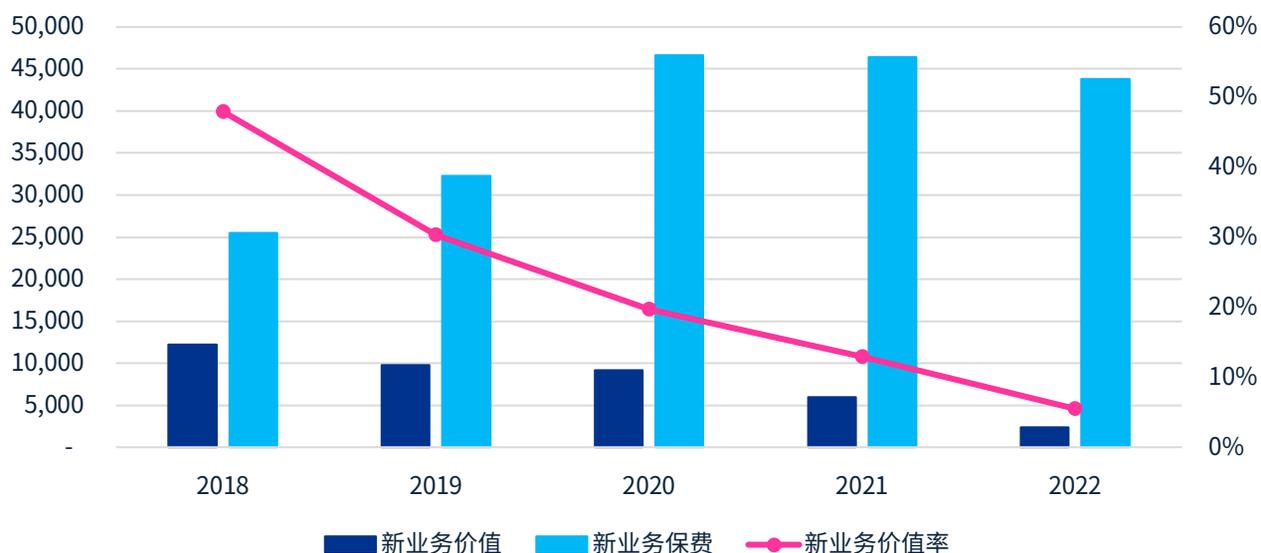
- 自2018年至2022年，中国太保的新业务价值逐年下降，新业务保费呈现先降后增的趋势。2022年，中国太保实现寿险业务新业务价值92.05亿元，与去年同期相比下降31.4%；较上年同期实现了较高的新业务保费增长，然而新业务价值率持续下降至11.6%。
- 中国太保寿险业务的内含价值自2018年以来逐年递增，2022年12月31日内含价值为3,981.91亿元，内含价值增长率则呈现较为平缓的下降趋势，2022年为5.7%。
- 中国太保新业务价值持续承压主要是受外部市场形势、业务结构变化等多重因素影响，保险行业变革进入关键期，价值链正面临艰难的重塑过程。

新业务分析—新华保险

新华保险—新业务价值及新业务保费

单位：人民币百万元

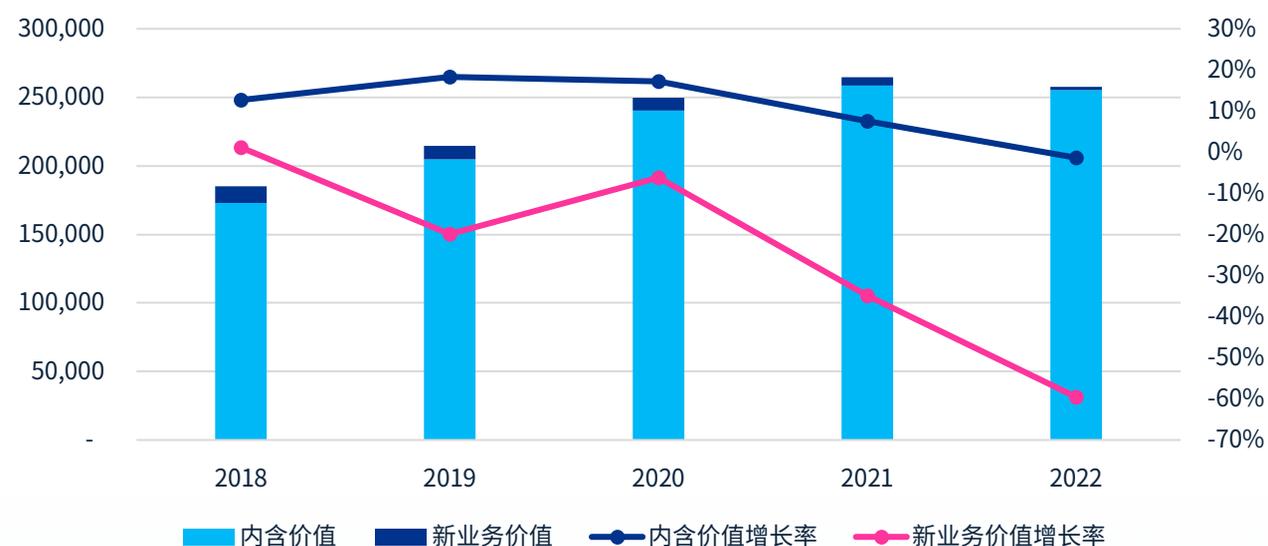
单位：百分比



新华保险—内含价值及新业务价值

单位：人民币百万元

单位：百分比



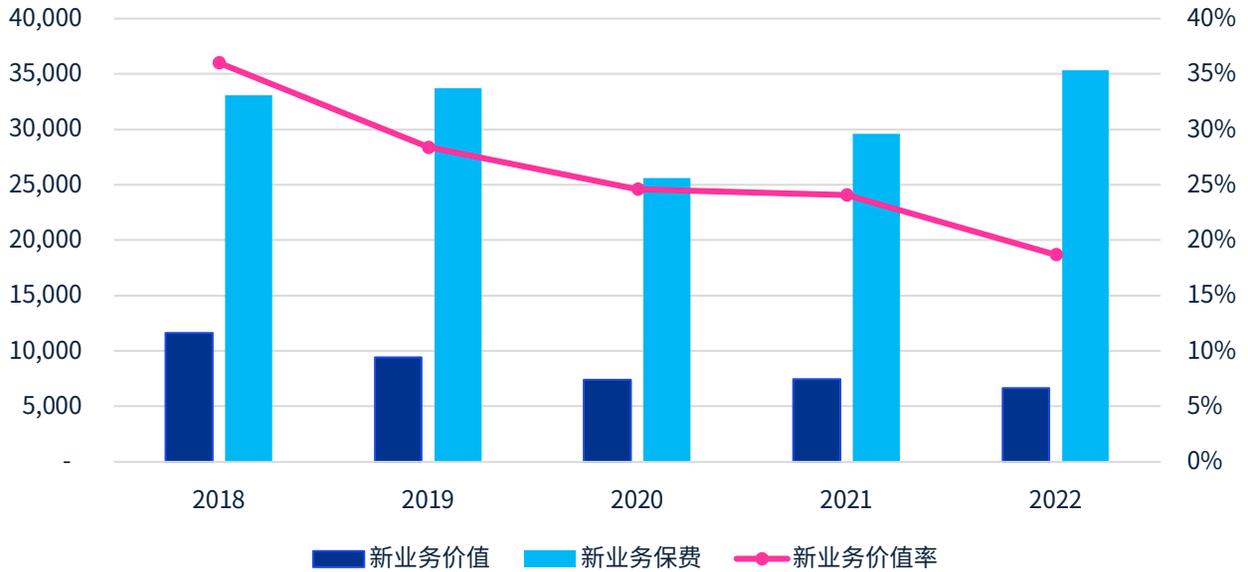
- 自2018年至2022年，新华保险的新业务价值和业务价值率均持续下降，2022年新华保险的新业务价值率为5.5%。
- 自2018年至2022年，新华保险的内含价值呈增长趋势，但内含价值增长率呈现较为平缓的下降趋势，截至2022年12月31日，新华保险内含价值达到2,555.82亿元。2022年实现新业务价值24.23亿元，同比下降59.5%。
- 受疫情、代理人数量下降、监管趋严等因素影响，新华保险的新业务价值增长率呈现断崖式下降，新单销售承压叠加长期保障型产品占比下降影响，新业务价值进一步下滑。

新业务分析—中国太平

中国太平——新业务价值及新业务保费

单位：人民币百万元

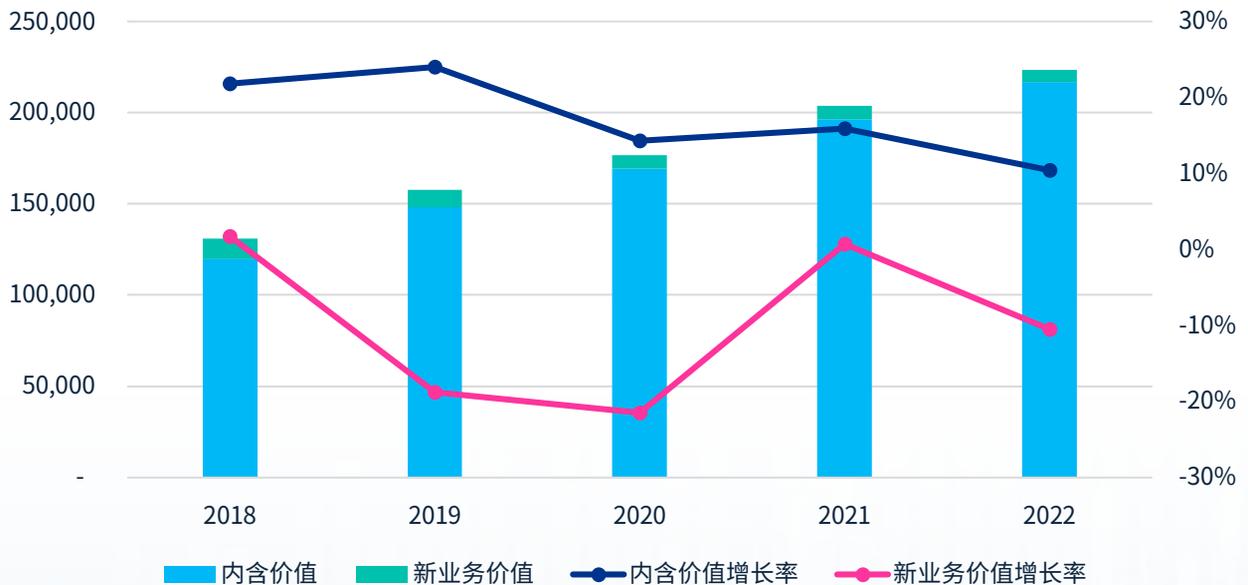
单位：百分比



中国太平——内含价值及新业务价值

单位：人民币百万元

单位：百分比



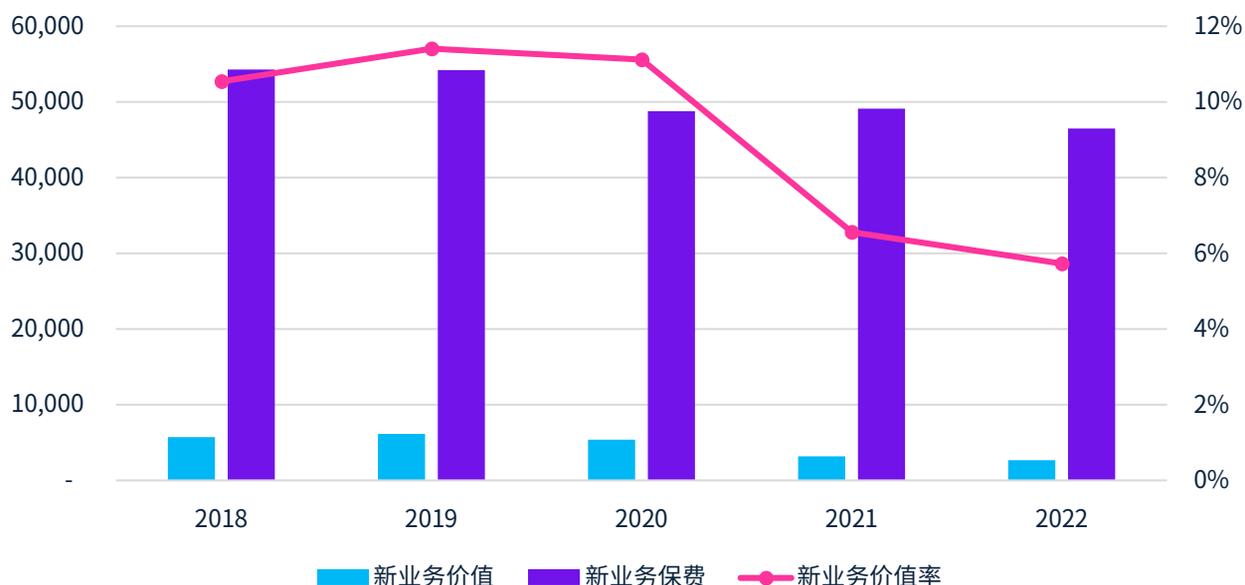
- 截至2022年，中国太平的新业务保费实现三年持续增长，新业务价值则缓慢下降。内含价值增长率为10.4%，高于行业平均水平。
- 在行业其他公司新业务价值连年大幅下跌的大前提下，中国太平2021年的新业务价值增长率为0.7%，2022年也将同期同比降幅控制在了10.5%，远低于行业平均水平。

新业务分析—中国人保

中国人保——新业务价值及新业务保费

单位：人民币百万元

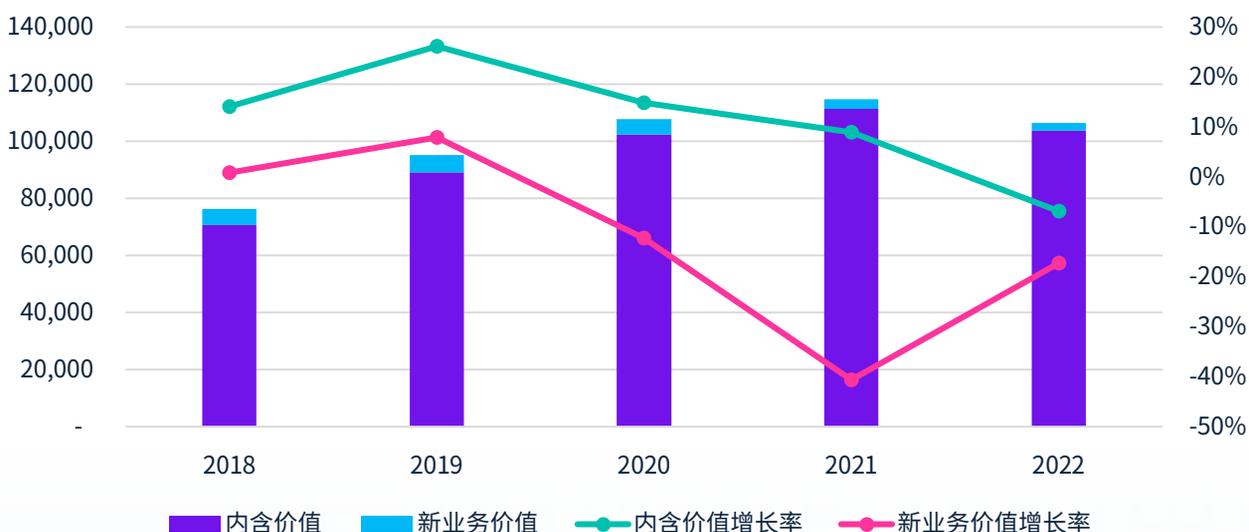
单位：百分比



中国人保——内含价值及新业务价值

单位：人民币百万元

单位：百分比



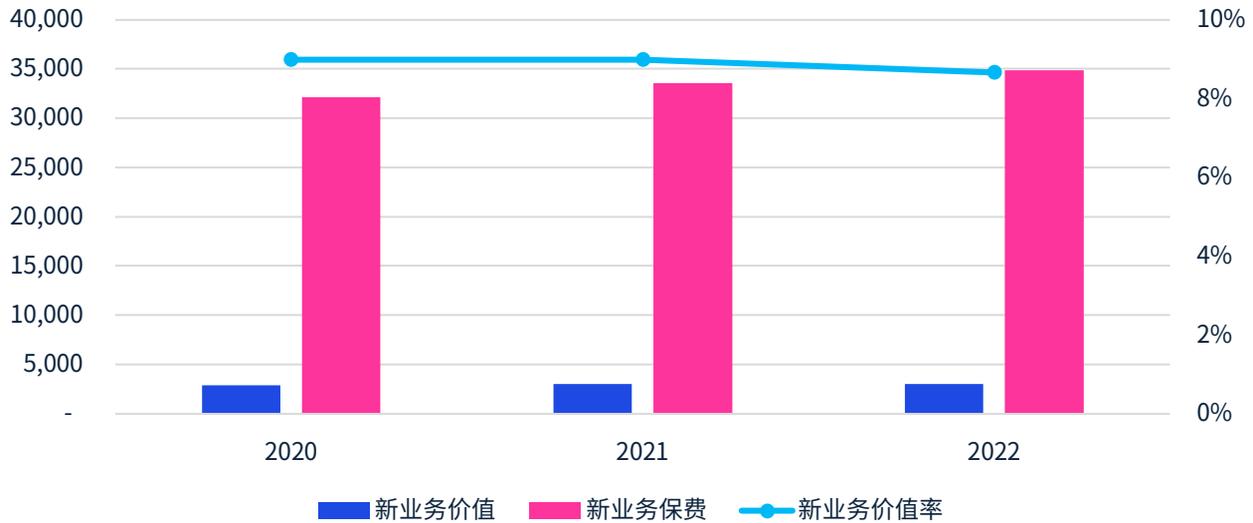
- 自2018年，中国人保的新业务价值、新业务保费和新业务价值率整体呈下降趋势。其中2021年新业务价值率出现大幅下滑。
- 中国人保的内含价值增长率自2020年起持续下降，于2022年表现为负增长。2021年，受个险和团险渠道业务大幅下降的影响，新业务价值增长率跌至-40.6%。2022年得益于银保渠道业务贡献能力的提升，新业务价值增长率有所回升。

新业务分析—阳光保险

阳光保险——新业务价值及新业务保费

单位：人民币百万元

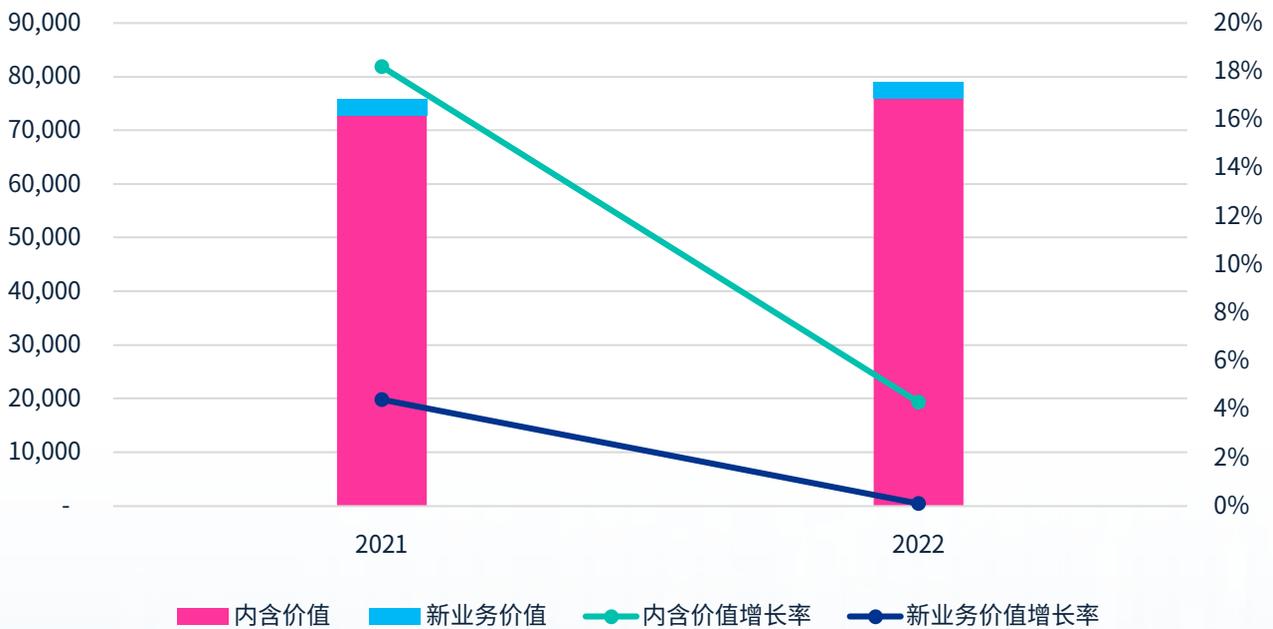
单位：百分比



阳光保险——内含价值及新业务价值

单位：人民币百万元

单位：百分比

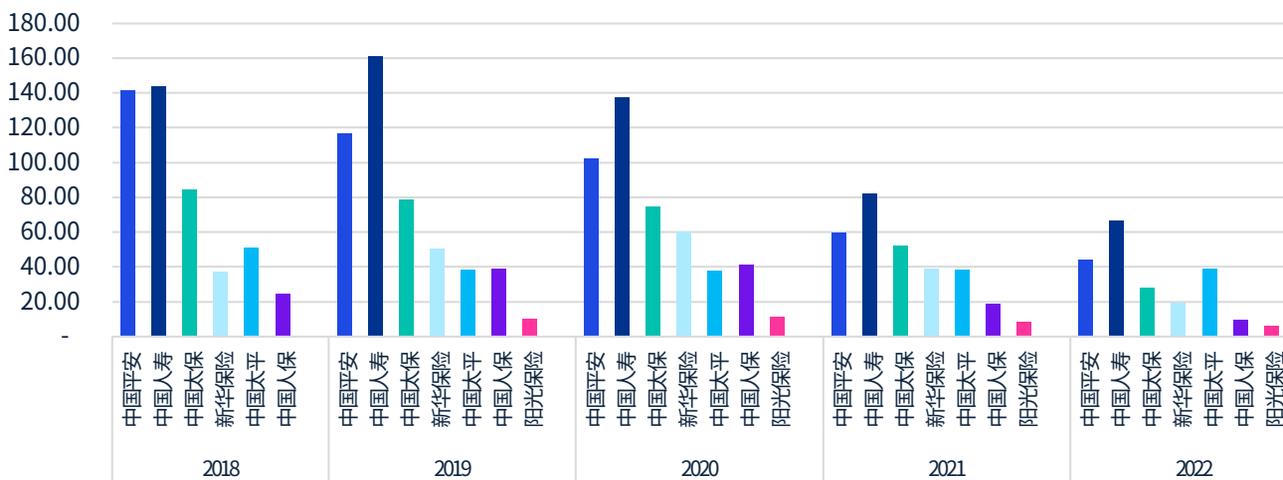


- 阳光保险的新业务价值和保费三年来较为平稳，但新业务价值率在2022年也表现出了下跌。其新业务价值增长率虽然未出现负值，但在2022年也趋近于零。

代理人分析

代理人数量

单位：万人



- 2018年-2022年，市场整体代理人数量呈下降趋势。主要原因为近年来监管部门加强对行业内代理乱象的深入整治，以及各保险公司主动对代理人队伍进行优化管理，导致代理人规模大幅萎缩。七大上市保险公司中，中国人寿新业务保费的代理人数量位居第一，中国平安位列第二。主要得益于中国人寿和中国平安在人力战略上的贡献。中国人寿坚持提质稳量的队伍发展策略，着力提升队伍质效。中国平安实施寿险和健康险代理人队伍精细化经营战略，优化队伍结构，2022年其代理人数量较2018年下降幅度在上市同业中最高，为69%。2022年，中国太平代理人人力较2021年逆势增长1.6%得益于其推动代理人队伍量质并举的方针。2022年，新华保险主动加快人力清虚，队伍转型，个险营销规模人力同比大幅下降。

代理人产能

单位：百分比

单位：元

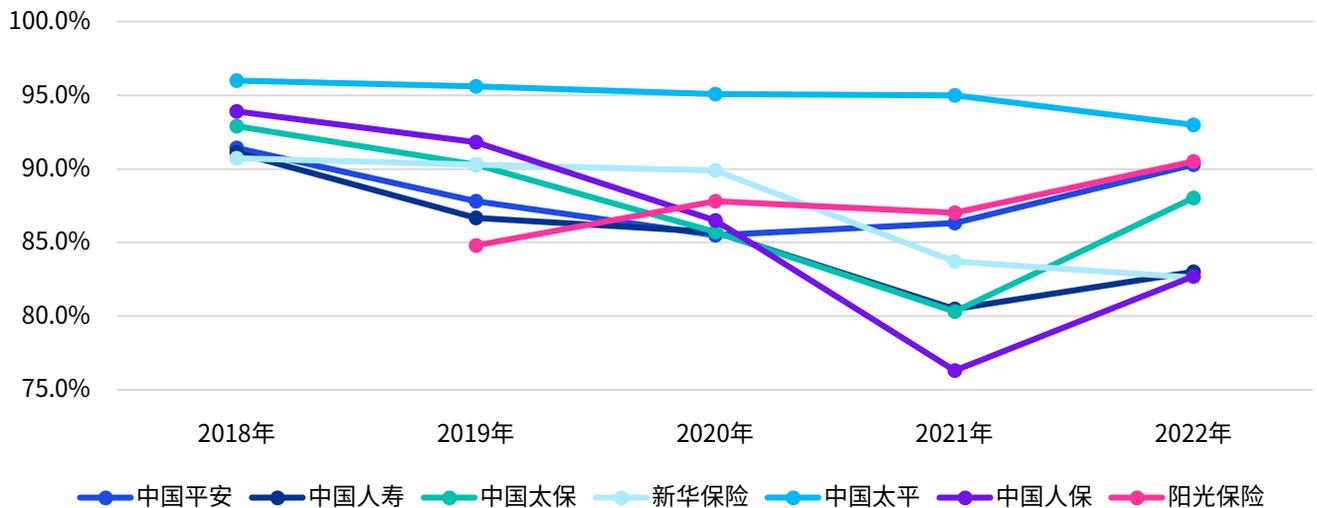


- 近年来，中国平安着重代理人渠道队伍结构优化，促进队伍产能提升，并创新渠道队伍建设，提升渠道综合实力。中国人寿新业务保费月均人均综合产能持续增长，在行业普遍面临销售团队增员留存难的问题的背景下，中国人寿持续优化精简销售团队，着力提升队伍质效，强化业务品质，实现了人均产能的提升。中国人保新业务保费月均人均综合产能在2021年及2022年显著提升，得益于其专业化发展，聚焦高价值业务。阳光保险虽然代理人数量较少，但坚持高质量转型发展，代理人渠道遵循差异化的队伍管理模式和经营模式，因此人均产能较高。

保单继续率、退保率

13个月保单继续率

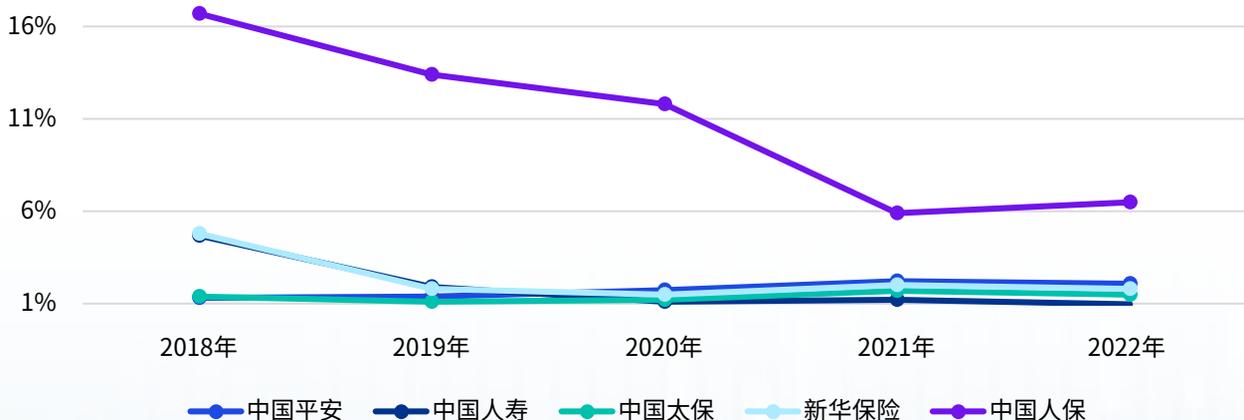
单位：百分比



- 13个月保单继续率自2018年开始缓慢下降，除中国平安和中国太平，2021年出现明显下降，主要是受新冠疫情影响，部分客户暂时经济困难，业务人员线下面访服务受限，在一定程度上拉低了整体继续率。
- 2022年多数上市保险集团通过服务模式和业务品质的持续优化使得13个月保单继续率整体呈现明显回升趋势。中国平安13个月保单继续率近两年持续增长，2022年回复至2018年的高点。于2022年，新华保险的13个月保单继续率较2021年小幅下降，与中国人寿和中国人保持平。中国太平的13个月保单继续率虽小幅下降，但仍处于同业领先地位。

退保率

单位：百分比



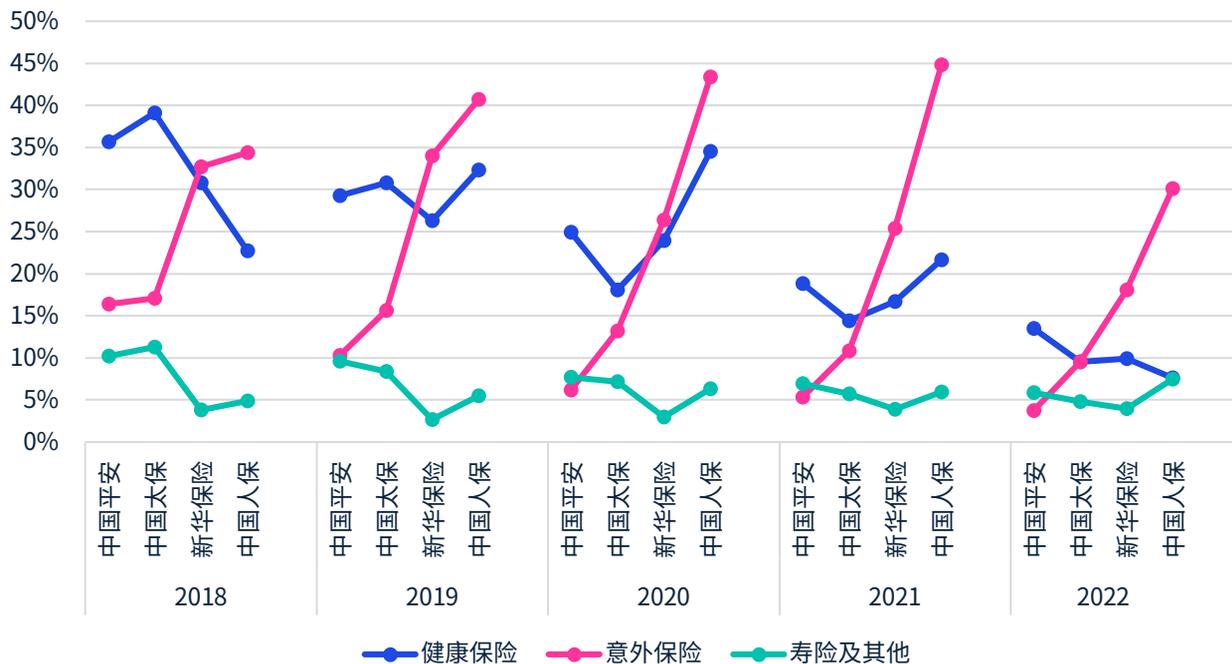
- 除中国人保外，其余四家保险公司退保率自2018年整体呈缓慢下降趋势，但在2021年均有一定程度的上升，主要是新冠疫情爆发、宏观经济环境下行所致。
- 中国人保由于前期销售的趸交中短存续期产品到期后集中退出，导致其退保率相对较高。近年来人保寿险坚持向高质量发展转型，着力推进商业模式变革，大力推进队伍建设，优化产品结构和期限结构，每年主动压缩趸交中短存续期业务规模，退保率保持下降趋势。

注：中国人寿保单继续率为14个月保单继续率；中国太平13个月保单继续率口径为个险渠道。

手续费率—按产品

手续费率——按产品

单位：百分比

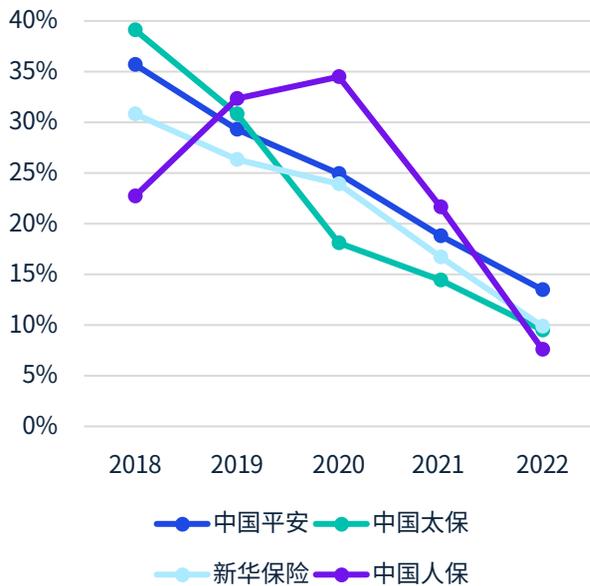


- 从健康险来看，最近5年，虽然四家保险公司手续费率波动较大，但整体呈现下降趋势，并且各家保险公司之间差距逐渐减小。
- 从意外险来看，近5年四家保险公司手续费差异化明显且一直维持相对差距，其中中国人保始终处于最高值，中国平安处于最低值。
- 从寿险及其他产品来看，近5年来四家保险公司手续费率波动较小，并逐年趋同。

手续费率—按产品（续）

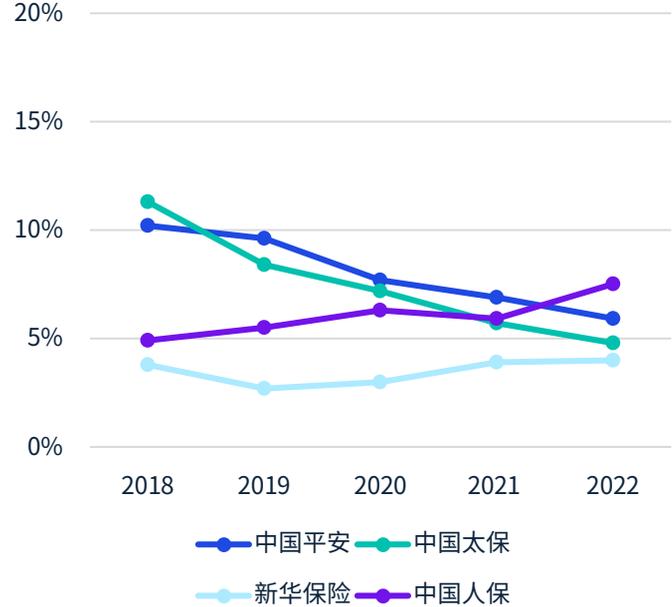
健康保险手续费率

单位：百分比



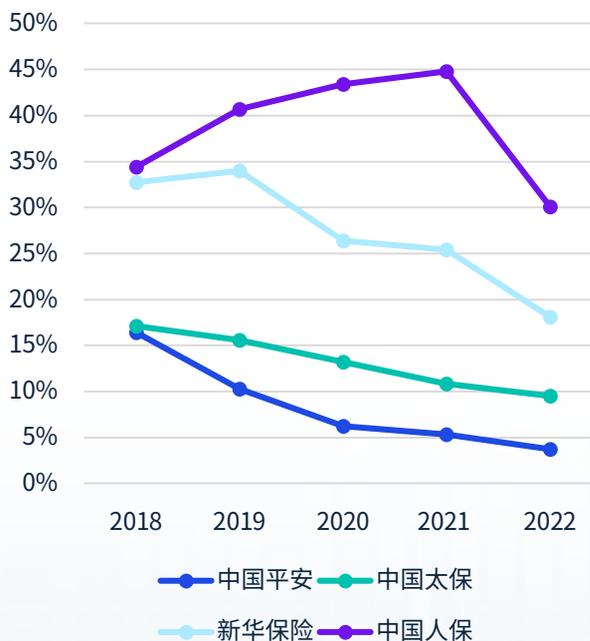
寿险及其他手续费率

单位：百分比



意外保险手续费率

单位：百分比

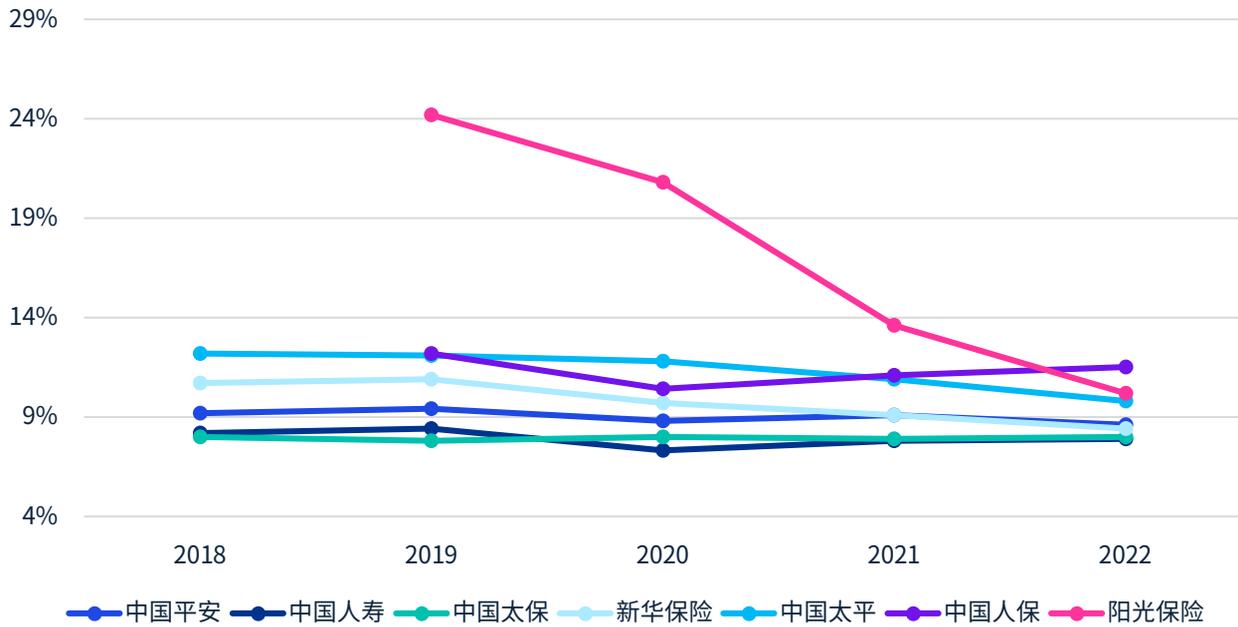


- 从险种来看，中国平安、中国太保和新华保险的健康保险的手续费率呈逐年下降趋势，下降幅度较大。中国人保在近5年呈现先增后降的趋势，自2021年起大幅下降，2022年健康保险手续费率为以上四家最低。
- 2018-2022年，相较于健康保险和意外保险，寿险及其他保险的手续费率的变动幅度最小。其中，新华保险的寿险及其他保险的手续费率相较于另外三家公司而言最低，中国平安和中国太保的寿险及其他保险单额手续费率水平大体持平。中国人保则表现为持续微增的趋势。
- 最近5年，意外保险的手续费率整体呈缓慢下降趋势，其中，中国人保意外保险的手续费率平均达30%以上，远高于另外三家公司。

业管费率

寿险业务——业管费率

单位：百分比



- 在七大上市保险公司中，阳光保险在2019年保持较高的业管费率水平，但此后逐年下降，到截至2022年已经与其他保险公司趋同。

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的数据，但本所不能保证这些数据在阁下收取本刊物时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载资料行事。

© 2023 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。