

疫情冲击下 2 月保费负增长，赔付降幅亦较大

——保险行业 2020 年 2 月经营数据跟踪

行业核心观点：

2020 年 2 月行业保费受疫情影响出现单月负增长，但高价值的健康险仍然实现高速增长。3 月受整体市场下行和利率走低影响，保险股估值承压，截至 4 月 1 日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险静态 PB 分别为 1.87、1.88、1.42、1.48 倍，多数公司估值已处历史低位。进入 4 月，我们预计业务端的复苏将提速，新单保费和新业务价值将逐渐走出低谷，同时随着经济回暖，利率继续大幅下行的空间有限，上市险企较低的负债成本使得营运 ROE 将保持在较高水平，进而对 PB 估值形成支撑。从 PEV 角度，当前估值也已具备足够吸引力，上市险企的新业务价值绝对值贡献和 ROEV 亦对 ROEV 形成较好支撑。综合考虑，我们认为保险股有望在 4 月实现估值探底回升，维持保险行业“强于大市”评级。

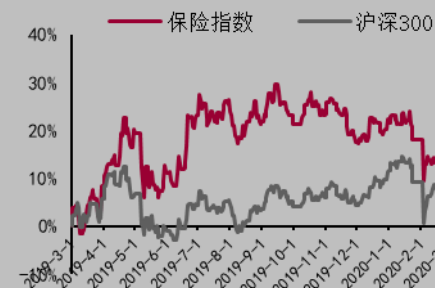
投资要点：

- **2 月疫情期间寿险新单件数、新单保额逆势增长：**保险业 2 月销售新单 25.1 亿件，同比增长 76.9%，虽然增速较上月有所回落，但在疫情期间取得该增速实属不易。从构成看，人身险 1.17 亿件，占比虽然较小，但同比大幅增长 122.6%，上月为负增长 0.4%，我们判断与疫情期间寿险公司大量推出网销产品有关，财产险 23.88 亿件，同比增长 75.2%，增速虽有回落但仍保持高增长。保额方面，2 月承保保额 525 万亿，同比增长 42.7%，增速高位有所回落，其中人身险 142 万亿，同比增长 71.9%，增速环比大幅提升，财产险 383 万亿，同比增长 34.2%。
- **疫情冲击下 2 月保费负增长，赔付降幅亦较大：**保险行业 2 月保费收入 2687 亿，同比-14.4%，增速由正转负，主要是受疫情影响，1-2 月行业累计保费收入 11768 亿，同比增长 1.1%，增速环比下降 5.7 个百分点。健康险 2 月增速 29.2%，疫情之下仍然保持高速增长，与我们此前预期一致，年累计增速 22.1%，是总保费增长的核心因素。赔付方面，保险行业 2 月赔付支出为 626 亿，同比-26.4%，降幅较上月明显扩大，主要是受疫情影响财险赔付率下降以及部分人身险赔付有所推迟，财产险和人身险分别同比-30.0%、-24.2%，其中寿险、健康险、意外险分别为-27.7%、-10.3%、-41.2%，充分显示出疫情期间的赔付特点，即寿险赔付推迟、健康险赔付相对刚性、意外险赔付大幅下降。
- **风险因素：**业务复苏不及预期、利率继续超预期下行、权益市场大幅下跌、系统性风险。

强于大市（维持）

日期：2020 年 04 月 02 日

保险行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 04 月 01 日

相关研究

万联证券研究所 20200204_行业动态跟踪_AAA_

保险行业 2019 年 12 月经营数据跟踪

分析师：缴文超

执业证书编号：0270518030001

电话：010-56508503

邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：喻刚

电话：010-56508503

邮箱：yugang@wlzq.com

分析师：张译从

执业证书编号：S0270518090001

电话：010-56508503

邮箱：zhangyc1@wlzq.com

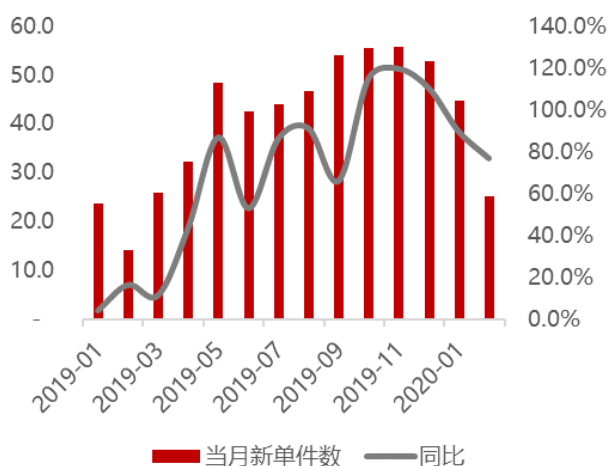
目录

1、承保：2月疫情期间寿险新单件数、新单保额逆势增长	3
2、业务：疫情冲击下2月保费负增长，赔付降幅亦较大	4
3、财务与投资：净资产增速回落，加大债券配置力度	7
4、风险因素	9
图表 1：保险业当月新单件数（亿件）	3
图表 2：保险业年累计新单件数（亿件）	3
图表 3：保险业当月新单保额（万亿元）	3
图表 4：保险业年累计新单保额（万亿元）	3
图表 5：财险公司月度件均保额（万元）	4
图表 6：人身险公司月度件均保额（万元）	4
图表 7：保险业年累计保费收入（亿元）	5
图表 8：保险业当月保费收入增速	5
图表 9：保险业年累计保费收入增速	5
图表 10：各类型产品当月保费占比	5
图表 11：各类型产品年累计保费占比	5
图表 12：保险业年累计赔付支出（亿元）	6
图表 13：保险业当月赔付支出增速	6
图表 14：保险业年累计赔付支出增速	6
图表 15：保险业当月营业费用（亿元）	7
图表 16：保险业年累计营业费用（亿元）	7
图表 17：保险行业总资产（亿元）	7
图表 18：保险行业净资产（亿元）	7
图表 19：各类保险公司总资产增速	8
图表 20：各类保险公司总资产占比	8
图表 21：保险业各类投资资产同比增速	8
图表 22：保险业投资资产配置情况	8

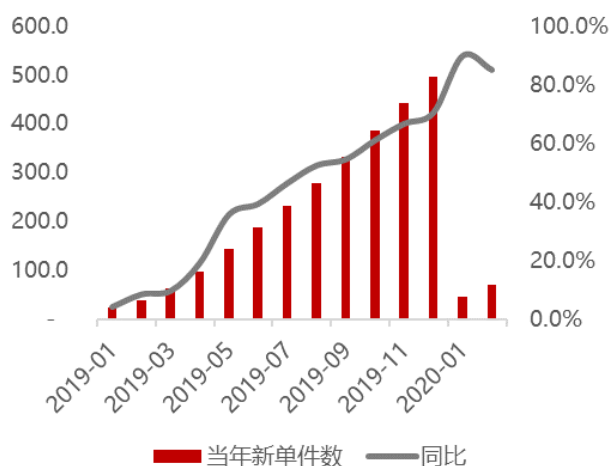
1、承保：2月疫情期间寿险新单件数、新单保额逆势增长

新单件数方面，保险业2月销售新单25.1亿件，同比增长76.9%，虽然增速较上月有所回落，但在疫情期间取得该增速实属不易。从构成看，人身险1.17亿件，占比虽然较小，但同比大幅增长122.6%，上月为负增长0.4%，我们判断与疫情期间寿险公司大量推出网销产品有关，财产险23.88亿件，同比增长75.2%，增速虽有回落但仍保持高增长。从年累计数据看，2020年1-2月，累计新单件数69.8亿件，同比增长84.9%，增速较上月回落4.8个百分点，其中人身险1.92亿件，同比增长50.3%，财产险67.9亿件，同比增长86.1%，占整体比例为97.3%。

图表1：保险业当月新单件数（亿件）



图表2：保险业年累计新单件数（亿件）

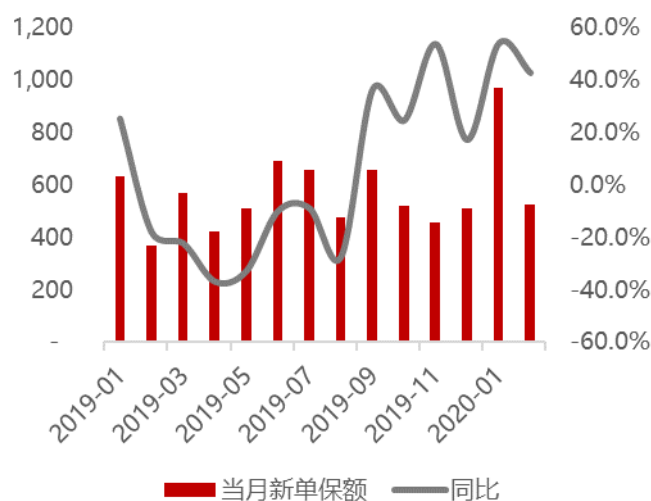


资料来源：wind、万联证券研究所

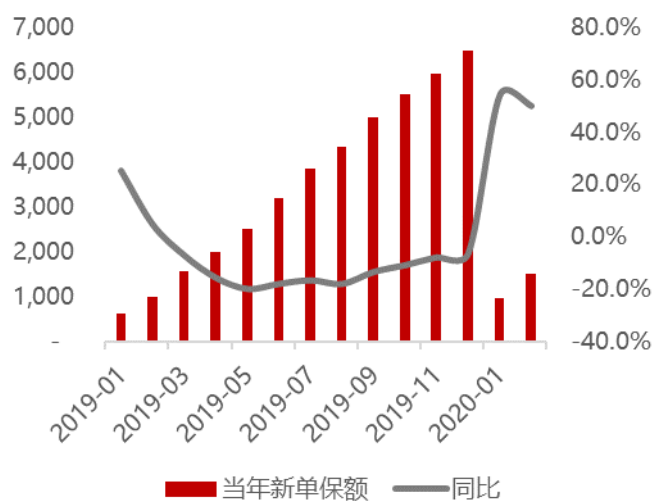
资料来源：wind、万联证券研究所

新单保额方面，保险业2月承保保额525万亿，同比增长42.7%，增速高位有所回落。从构成看，人身险142万亿，同比增长71.9%，增速环比大幅提升，财产险383万亿，同比增长34.2%。从年累计数据看，2020年1-2月，累计新承保保额1497万亿，同比增长49.8%，保持高速增长，其中人身险255万亿，同比增长33.6%，财产险1242万亿，同比增长53.7%，占整体比例为83.0%。

图表3：保险业当月新单保额（万亿元）



图表4：保险业年累计新单保额（万亿元）



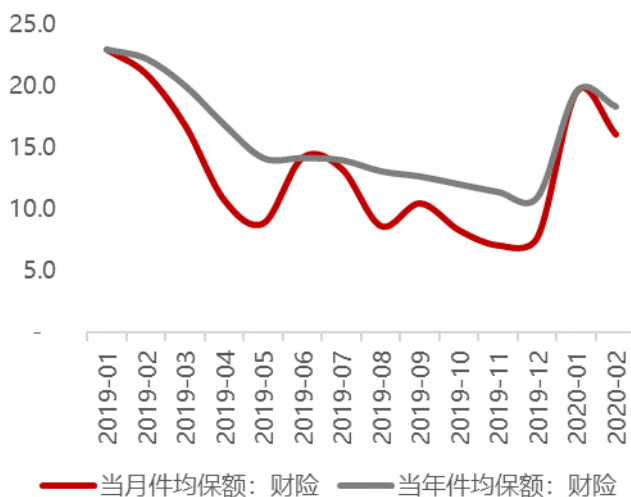
资料来源：wind、万联证券研究所

资料来源：wind、万联证券研究所

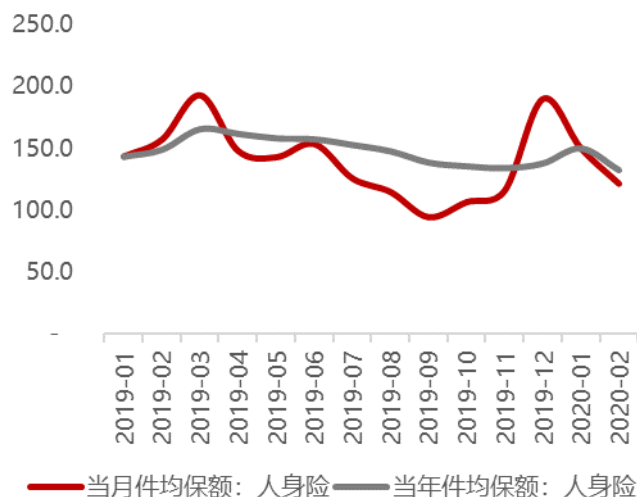
件均保额方面，保险业2月新单件均保额21.0万，同比-19.3%，延续2019年2月以来的负增长趋势，年累计件均保额21.4万，同比-19.0%，我们判断件均保额的大幅下降仍然是网销产品大量销售驱动。

分子行业看：人身险行业2月件均保额121.6万，环比有所下降，同比-22.7%，年累计件均保额降至132.8万，同比-7.5%，增速由正转负；财险行业2月件均保额16.0万，同比-23.4%，年累计件均保额降至18.3万，同比降幅扩大至17.4%。

图表 5：财险公司月度件均保额（万元）



图表 6：人身险公司月度件均保额（万元）



资料来源：wind、万联证券研究所

资料来源：wind、万联证券研究所

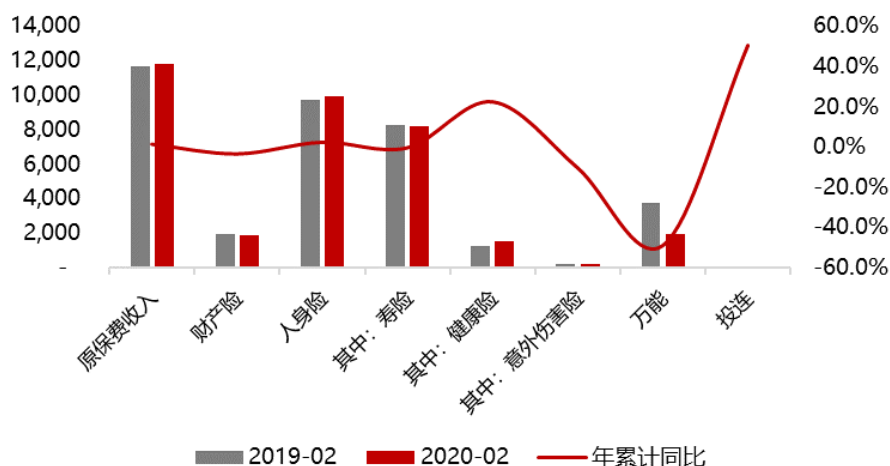
2、业务：疫情冲击下 2 月保费负增长，赔付降幅亦较大

总保费方面，保险行业2月保费收入2687亿，同比-14.4%，增速由正转负，主要是受疫情影响，1-2月行业累计保费收入11768亿，同比增长1.1%，增速环比下降5.7个百分点。万能险方面，1-2月新增交费1917亿，同比-49.1%，表现继续低迷，投连险方面，新增交费60亿，同比增长50.0%。

从产品类型看：财产险2月保费收入510亿，同比-16.7%，疫情影响下增速环比大幅下滑，年累计保费收入1846亿，增速由1月的2.4%降至-3.7%；人身险2月保费收入2177亿，增速亦转负至-13.8%，年累计增速下滑5.5个百分点至2.1%，1-2月保费收入9922亿，其中寿险2月同比-23.7%，年累计同比-0.7%，健康险2月增速29.2%，疫情之下仍然保持高速增长，与我们此前预期一致，年累计增速22.1%，是总保费增长的核心因素。

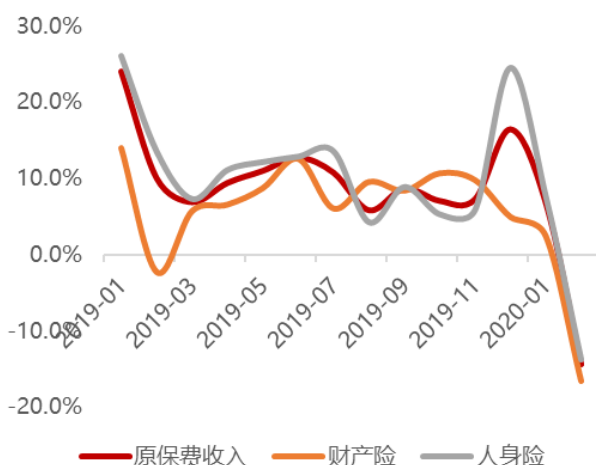
从保费结构看：1月人身险保费高峰过去之后，2月为传统保费小月，人身险当月保费占比回落至81.0%，但由于健康险2月保费高速增长，其占比大幅提升。具体来看，2月寿险占比56.5%，健康险22.4%，意外险2.2%，而财产险占比升至19.0%。从年累计看，2020年1-2月财产险占比15.7%，环比提升1.0个百分点，人身险占比则降至84.3%，其中寿险占比69.7%，环比下降3.9个百分点，健康险占比13.1%，环比提升2.7个百分点，同比提升2.2个百分点，对总保费的贡献度逐渐接近财产险。

图表7：保险业年累计保费收入（亿元）



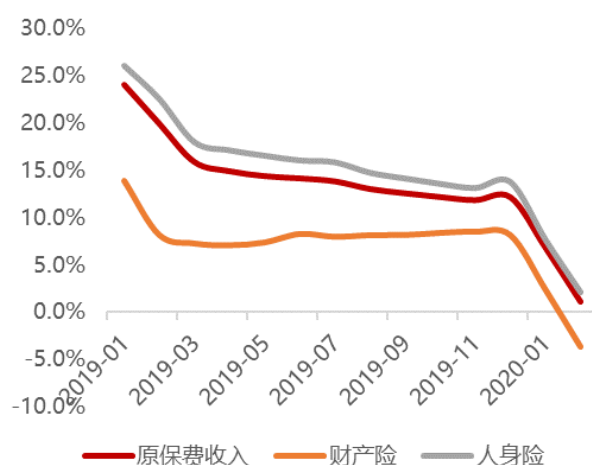
资料来源：wind、万联证券研究所

图表8：保险业当月保费收入增速



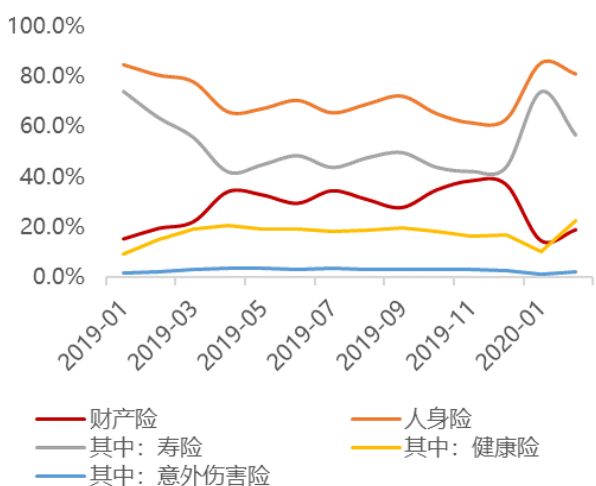
资料来源：wind、万联证券研究所

图表9：保险业年累计保费收入增速



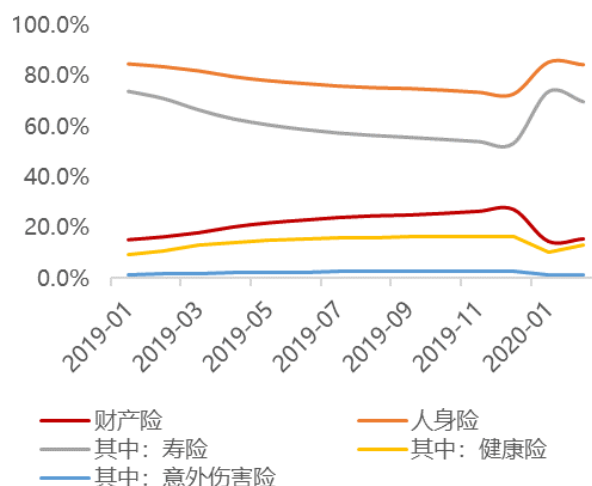
资料来源：wind、万联证券研究所

图表10：各类型产品当月保费占比



资料来源：wind、万联证券研究所

图表11：各类型产品年累计保费占比

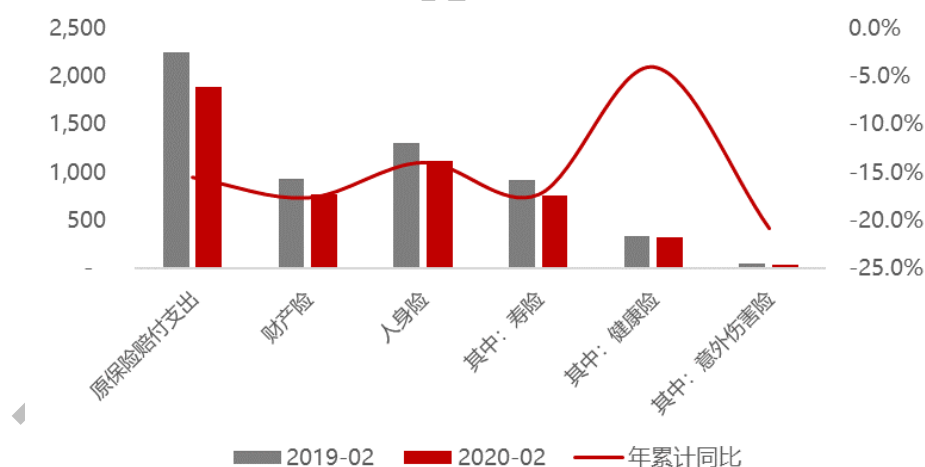


资料来源：wind、万联证券研究所

赔付方面，保险行业2月赔付支出为626亿，同比-26.4%，降幅较上月明显扩大，主要是受疫情影响财险赔付率下降以及部分人身险赔付有所推迟，财产险和人身险分别同比-30.0%、-24.2%，其中寿险、健康险、意外险分别为-27.7%、-10.3%、-41.2%，充分显示出疫情期间的赔付特点，即寿险赔付推迟、健康险赔付相对刚性、意外险赔付大幅下降。

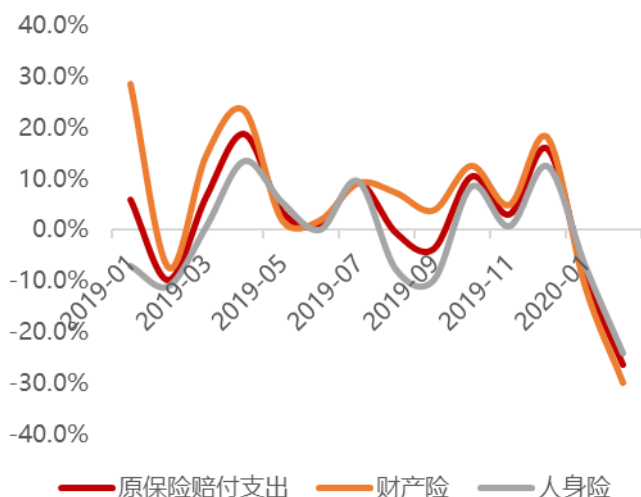
从年累计数据看，2020年1-2月保险行业累计赔付支出1892亿，同比-15.5%，降幅较上月扩大6.6个百分点，其中财产险赔付769亿，同比-17.7%，人身险赔付1123亿，同比下降14.0%，人身险中寿险759亿，同比-17.3%，健康险326亿，同比-4.1%，降幅相对较小。

图表12：保险业年累计赔付支出（亿元）



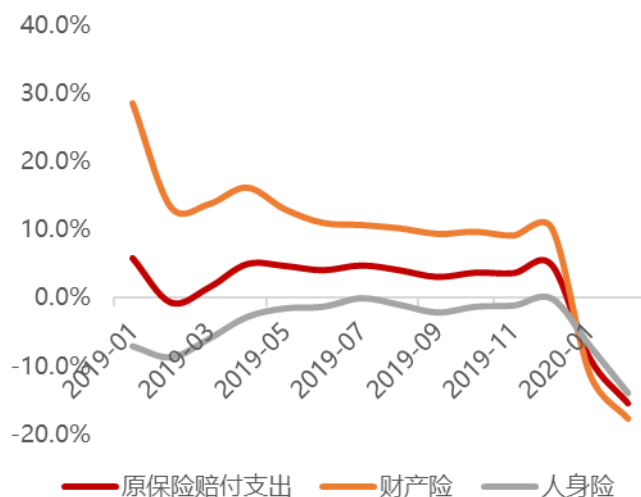
资料来源：wind、万联证券研究所

图表13：保险业当月赔付支出增速



资料来源：wind、万联证券研究所

图表14：保险业年累计赔付支出增速



资料来源：wind、万联证券研究所

费用方面，保险行业2月费用支出为353亿，保费淡月费用支出相对较少，同时由于疫情影响费用同比亦下降2.2%，占当月保费收入比例为13.1%，环比提升8.1个百分点，主要是因为1月开门红期间储蓄型业务占比较高，费用率较低，同比提升1.6个百分点，预计与业务结构差异存在一定关系。从年累计数据看，2020年1-2月累计费

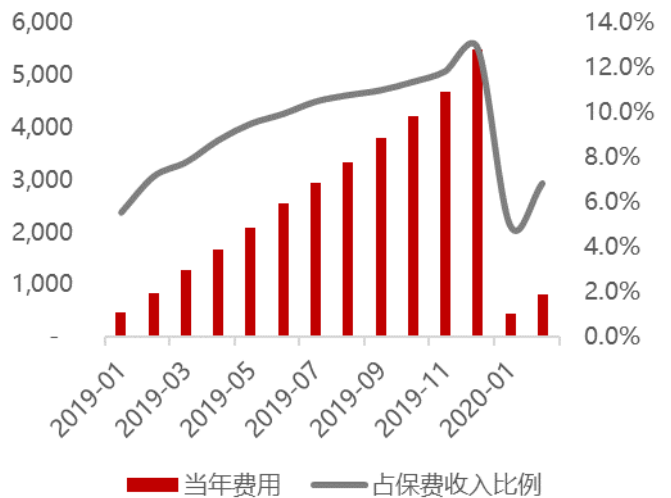
用支出803亿，同比-3.3%，占保费收入比例为6.8%，环比提升1.8个百分点，但同比下降0.3个百分点。

图表15：保险业当月营业费用（亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表16：保险业年累计营业费用（亿元）



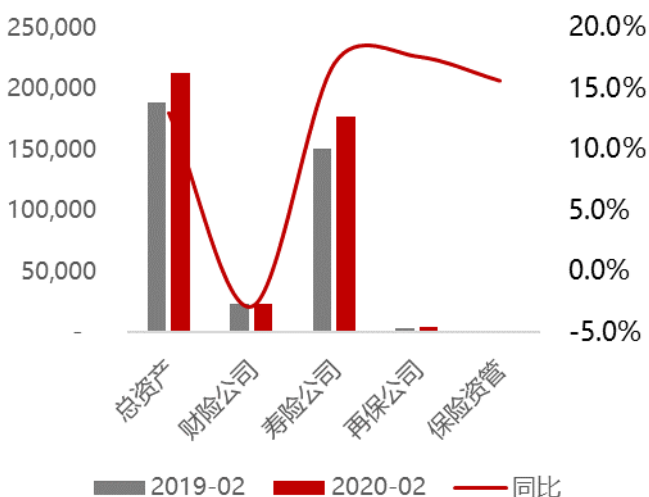
资料来源：wind、万联证券研究所

3、财务与投资：净资产增速回落，加大债券配置力度

资产负债表方面，截至2020年2月，保险行业总资产为21.30万亿，同比增长12.9%，增速较1月环比提升0.3个百分点，各类型公司增速均有改善。分公司类型看，财险公司总资产2.30万亿，同比-2.9%，降幅收窄0.9个百分点，寿险公司总资产17.66万亿，同比增长17.0%，增速环比提升0.2个百分点，占行业总资产的比例升至82.9%，再保公司总资产4259亿，保险资管总资产645亿，占比较低。

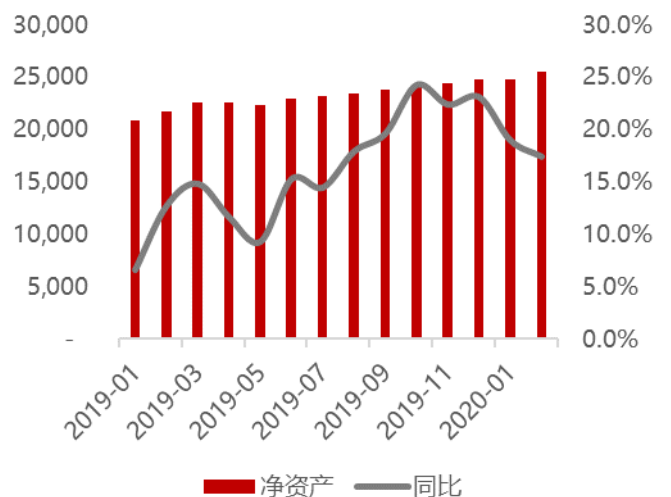
截至2020年2月，保险行业净资产为2.55万亿，同比增长17.4%，增速虽然环比回落，但仍保持快速增长。

图表17：保险行业总资产（亿元）



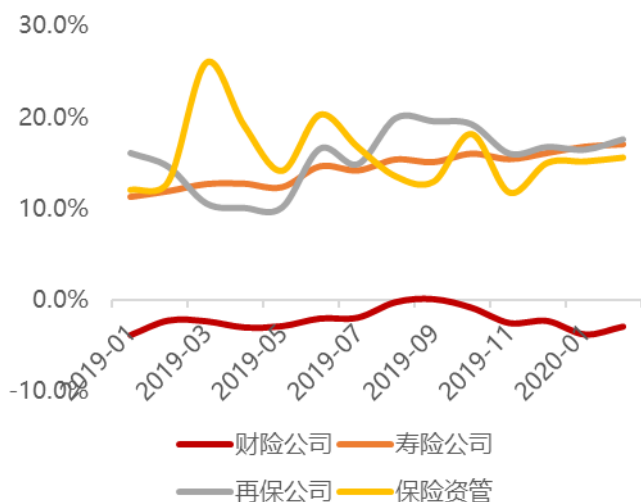
资料来源：wind、万联证券研究所

图表18：保险行业净资产（亿元）



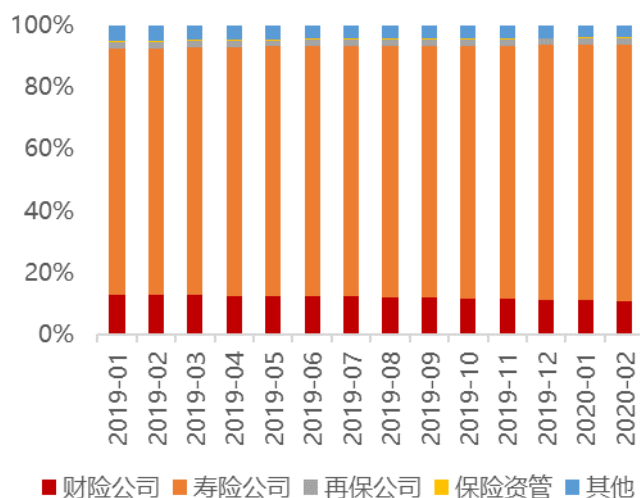
资料来源：wind、万联证券研究所

图表19：各类保险公司总资产增速



资料来源：wind、万联证券研究所

图表20：各类保险公司总资产占比



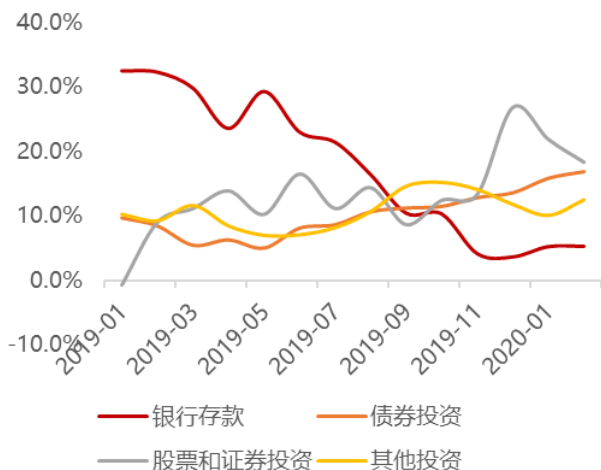
资料来源：wind、万联证券研究所

投资资产方面，截至2020年2月，保险行业投资资产为19.05万亿，同比增长13.6%，增速较上月提升0.9个百分点，并创下2019年以来月度增速高点，投资资产占总资产比例为89.5%，环比提升0.2个百分点，资金利用效率有所提升。

分资产种类看，银行存款2.66万亿，同比增长5.2%，增速维持低位，在利率下行背景下存款配置较难大幅增加，债券投资6.64万亿，同比增长16.9%，增速环比提升1.1个百分点，我们判断是保险资金加大了长期债券的配置，股票和基金2.48万亿，同比增长18.3%，增速较上月回落3.5个百分点，但增速仍较高，主要原因是2月A股表现相对强势，跌幅较小，但3月的下跌预计将拉低股基资产增速，其他投资7.27万亿，同比增长12.4%，仍保持两位数增长，非标配置仍受重视。

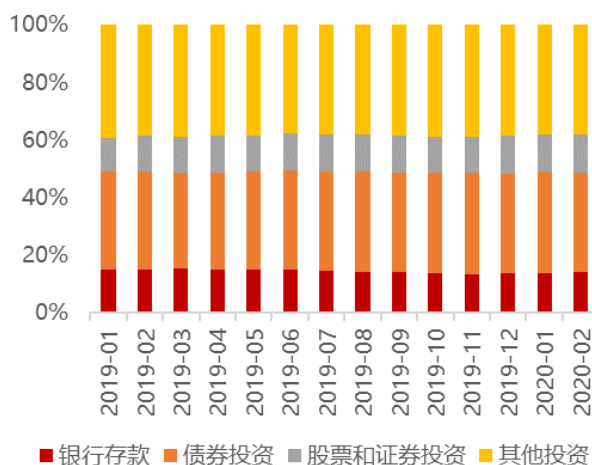
从占比看，截至2020年2月，银行存款、债券投资、股票和基金、其他投资占比分别为13.9%、34.9%、13.0%、38.2%，同比分别变动-1.1pct、1.0pct、0.5pct、-0.4pct，存款占比明显下降，债券和股基配置提升较为明显。

图表21：保险业各类投资资产同比增速



资料来源：wind、万联证券研究所

图表22：保险业投资资产配置情况



资料来源：wind、万联证券研究所

4、风险因素

业务复苏不及预期、利率继续超预期下行、权益市场大幅下跌、系统性风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场