

证券研究报告

保险

强于大市（维持）

2020量价双降，2021开门红率先兑现

证券分析师

王维逸

投资咨询资格编号:S1060520040001
电话
邮箱 wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷

投资咨询资格编号:S1060520040002
电话
邮箱 libingting419@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项：

1月18日，主要上市险企2020年12月保费数据发布完毕，寿险新单、单月车险保费总体下滑。

平安观点：

- 寿险业务：2020年新单、NBV普遍负增长，2020年基数与队伍数量的差异下，2021年“开门红”预收存异。

1) 平安： “开门红”预收为工作重心，2020年12月个人新单同比-56%。12月单月总新单94亿元（YoY-51%）、个人新单同比-56%，降幅全年最高，主要系2019年12月的新单中已包含部分2020年“开门红”新单，导致基数偏高。

2) 太保：新基本法促增员、医疗险+旧重疾为推力，预计2020年12月新单正增长。公司12月以新基本法推动队伍增长，预计2020年末时点人力回升至70万人；配合以长期医疗险、旧定义重疾产品的销售，12月单月总保费59亿元（YoY+2%）、预计单月新单同比+30%，但对全年拉动有限。2020年总保费2085亿元（YoY-2%）、总新单390亿元（YoY-18%）、个险新单290亿元（YoY-27%）、个险期交新单220亿元（YoY-33%），预计2020年NBV同比-30%左右。此外，公司大幅提前开启2021年“开门红”预收工作，以3年期交、7年期满的短期年金为推动，预计2021年“开门红”首日新单同比几近翻倍。

3) 国寿：2020年12月侧重收官工作，预计新单正增长。2020年总保费6129亿元（YoY+8%）、12月单月总保费267亿元（YoY-1%）。公司12月加大激励、促进跨年增员，预计2020年末时点人力约130万人，配合10年期交产品，预计12月新单同比+10%。尽管20Q2、20Q3调整业务节奏，但总体具备先发优势，预计2020年新单同比小幅正增长、NBV基本同比持平，业绩大幅优于同业。尽管公司2020年9月末即开启2021年“开门红”预收（同业最早），但由于2020年基数较高，预计2021年“开门红”首日新单同比-10%。

4) 新华：2020年11月下旬开启“开门红”预热、12月集中预收，预计单月新单负增长。2020年总保费1595亿元（YoY+15%）、12月单月总保费69亿元（YoY-13%）。公司2020年12月工作重心为“开门红”预收，预计单月新单同比-20%，但无碍2020全年业绩，预计2020年新单（除银保趸交）同比+40%、业务结构回调或导致NBV小幅负增长。2021年“开门红”个险主推“惠金生”（定价利率3.5%，3年期交、10年期满），虽并无较大产品优势，但20Q4起队伍维持在60万人以上、具备较强人力基础，预计2021年“开门红”首日新单同比+40%；银保限额销售“惠添富”（定价利率4.025%）和趸交两全，有望增长。

■ 产险业务：车险综改导致 20Q4、信用保证保险风控加强。

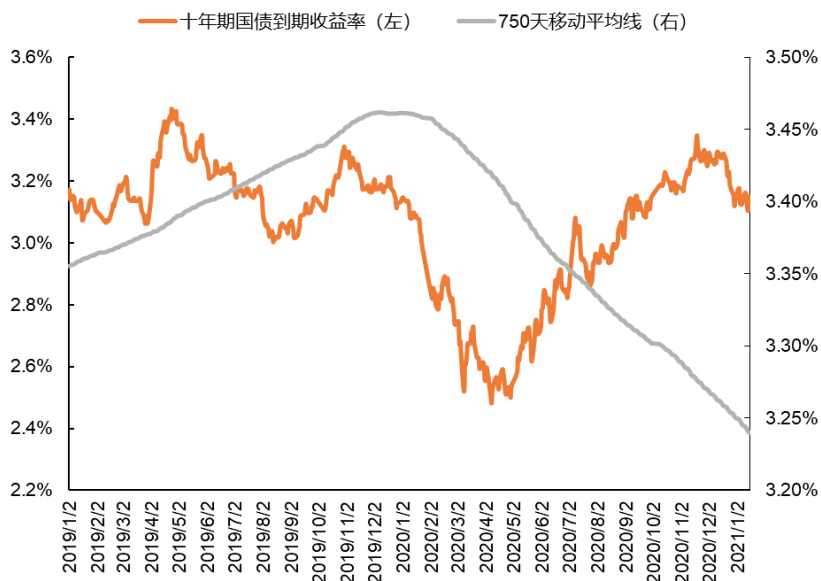
1) 车险：综合改革 9 月落地，20Q4 车险保费降幅 10%+，且降幅逐月走阔。人保 2020 年车险保费 2657 亿元 (YoY+1%)，其中 20Q4 车险保费同比-10% (10-12 月分别同比-7%、-12%、-11%)；平安 2020 年车险保费 1962 亿元 (YoY+1%)，其中 20Q4 车险保费同比-12% (10-12 月分别同比-4%、-12%、-17%)。

2) 信用保证保险：风险事件频发，主动压降规模。人保 2020 年保证保险保费仅 53 亿元 (YoY-77%)，随着玖富、人人贷、宜人贷等主要合作平台的停新或清退，人保 9-12 月信用保证保险业务已近乎停做。

■ 投资建议：长端利率回升、2021 年“开门红”确定性改善；政策规范行业竞争、支持商业健康险和商业养老保险发展，继续看好保险行业的长期配置价值，维持“强于大市”评级。

■ 风险提示：海外疫情发展超预期、权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。代理人脱落超预期，新单保费增速不及预期。利率超预期下行风险。

图表1 10年期国债收益率与750天移动平均曲线



资料来源：WIND、平安证券研究所

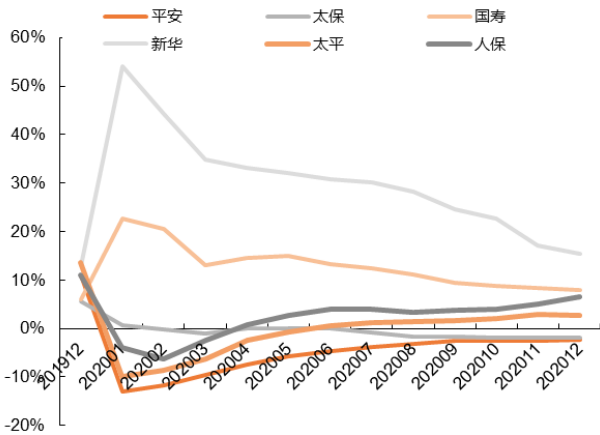
图表2 上市险企12月保费数据

单位: 亿元	1-12月保费	同比	上年同比	12月保费	同比	上年同比
中国平安						
寿险及健康险	5115	-2%	11%	442	-1%	31%
新单保费	1421	-15%	-2%	94	-51%	42%
个人新单	1188	-20%	-4%	80	-56%	48%
续期保费	3694	4%	18%	348	37%	23%
产险	2859	6%	9%	234	-14%	11%
车险	1962	1%	7%	183	-17%	9%
非车险	726	14%	13%	35	-13%	25%
意健险	171	32%	36%	16	40%	31%
新华保险						
寿险	1595	15%	13%	69	-13%	29%
中国太保						
寿险	2085	-2%	5%	59	2%	1%
总新单	390	-18%	-11%			
个险新单	290	-27%	-15%			
个险期交新单	220	-33%	-22%			
产险	1360	13%	13%	121	-7%	11%
车险	957	3%	6%			
中国太平						
寿险	1444	3%	14%	80	2%	17%
产险	281	4%	11%	25	6%	6%
中国人寿						
寿险	6129	8%	6%	267	-1%	13%
中国人保						
寿险及健康险	1284	7%	11%	74	41%	28%
长险首年	574	-1%		48	96%	
长险期交	268	2%		11	-12%	
续期保费	553	18%		24	11%	
短期险	158	0%		2	-64%	
产险	4320	0%	11%	331	-11%	3%
车险	2657	1%		257	-11%	
意健险	662	15%		23	-19%	
信用保证险	53	-77%		0.2	-99%	
农险	358	17%		13	14%	

注：由于中国人保2019年3月起披露详细数据，因此暂无上年同比数据

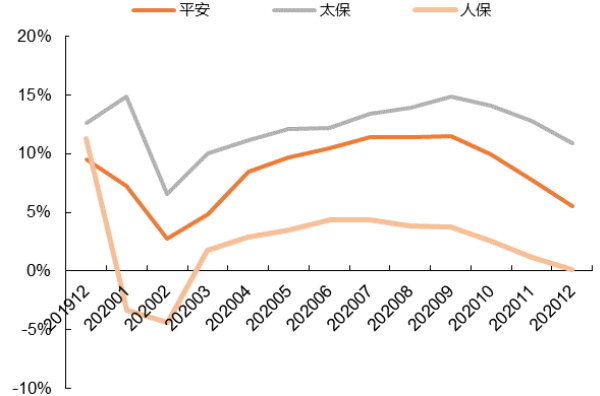
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表3 主要险企寿险累计保费增速



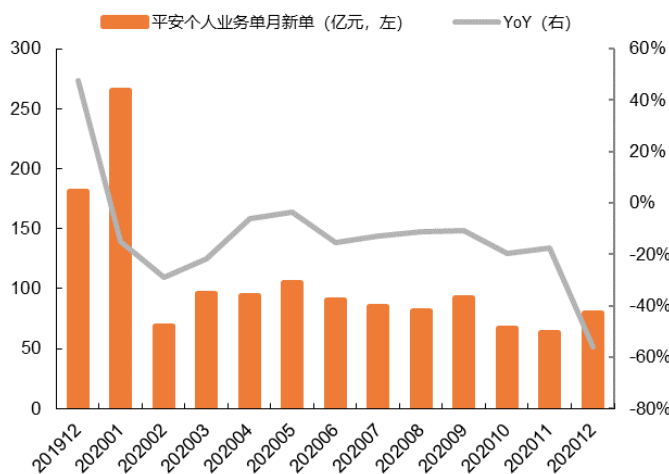
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表4 主要险企产险累计保费增速



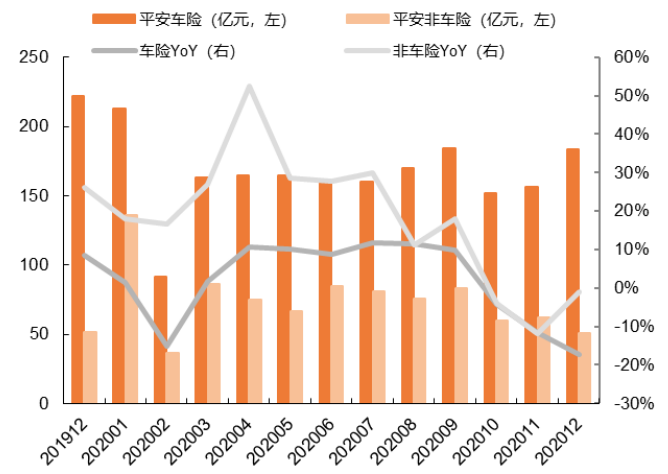
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表5 平安寿险个人业务单月新单情况



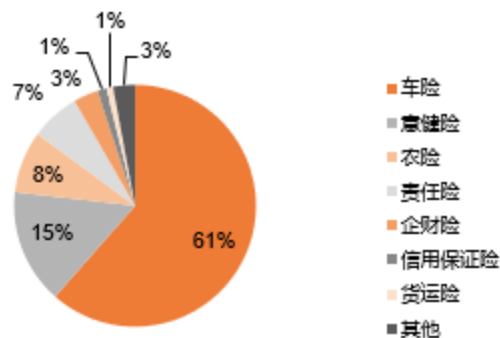
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表6 平安产险单月保费 (非车险中已包括意健险)



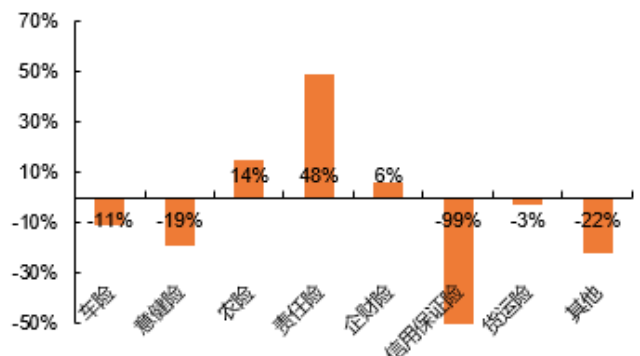
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表7 人保 2020 年产险业务结构拆分



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表8 人保 2020 年 12 月产险业务各险种增速一览



资料来源: WIND、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033