

低点已过，保费复苏开启

保险行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

- **事件** 5家上市险企披露2020年12月保费数据。
- **上市险企2020年保费收官，疫情影响代理人展业，保费增速放缓，国寿、新华寿险保费表现优于行业** 2020年1-12月中国平安实现保费收入7973.40亿元，同比增长0.34%，其中寿险保费5114.87亿元，同比增长-2.33%(前值-2.46%)。中国人寿实现保费收入6129亿元，同比增长7.83%(前值8.3%)；中国太保实现保费收入3565.55亿元，同比增长3.47%，其中寿险保费2084.60亿元，同比增长-1.84%(前值-1.94%)。新华保险实现保费收入1595.11亿元，同比增长15.48%(前值17.2%)。中国人保实现保费收入为5604.60亿元，同比增长1.5%，其中寿险保费1284.41亿元，同比增长6.54%(前值4.98%)。
- **平安新单表现不佳，NBV增速预计进一步放缓** 2020年中国平安实现新单总保费1420.64亿元，同比增长-15.34%，其中实现个险新单保费1187.82亿元，同比增长-19.77%(前值-14.7%)。12月单月，中国平安实现新单保费93.74亿元，同比增长-51.26%，其中实现个险新单保费79.59亿元，同比增长-56.12%(前值-17.49%)。12月平安新单大幅下滑主要因为2019年同期高基数以及重心转向开门红。
- **受车险综合改革影响，产险保费收入承压** 2020年12月单月，中国平安实现产险保费收入234.05亿元，同比增长-14.27%(10月:YOY-4.2%，11月YOY:-11.63%)。中国太保实现产险保费收入120.69亿元，同比增长-6.95%(10月YOY:5.7%，11月YOY:0.05%)。中国人保实现产险保费收入331.03亿元，同比增长-11.15%(10月:YOY-11.27%，11月YOY:-13.78%)。
- **基数、代理人队伍影响险企2021年开门红表现，低基数下平安、太保2021Q1NBV增长可观** 平安、太保积极布局2021年开门红，启动时间提前，以客户为中心推进产品策略变化，低基数下，2021Q1新单增长可期，新业务价值预计增速可达双位数。代理人方面，平安积极推进队伍质态提升，太保发布新基本法，基本法升级为队伍人员增长、活力提升提供支持，代理人量、质的变化有望进一步推动保单销售。
- **投资建议** 2021年开门红销售良好、新老重疾产品切换、银行理财等竞品收益下降，叠加居民消费理念转变，助力后续负债端修复，低基数下2021年保费端复苏有望。宏观经济持续修复，对长债利率形成支撑，资产端有望持续改善。资产、负债共振驱动板块基本面回暖。当前价格对应2021年保险板块P/EV在0.67倍至1.02倍之间，性价比较高。个股方面，我们首推中国平安(601318.SH)、中国太保(601601.SH)。
- **风险提示** 保单销售不及预期的风险，长债利率曲线持续下移的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**武平**，金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn