

保费表现整体回暖，估值有进一步提升空间

——上市险企 2020 年 12 月保费数据点评

强于大市（维持）

日期：2021 年 01 月 28 日

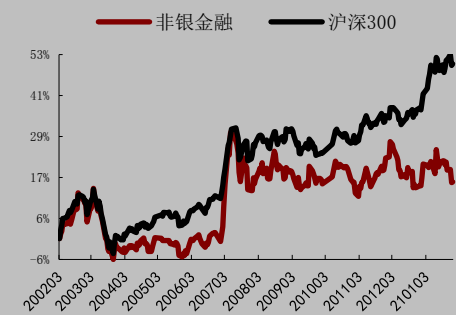
行业核心观点：

寿险公司 12 月保费增速三升三降，新单业务呈现两极分化。人保新单趸交业务延续 11 月的强劲势头实现同比翻倍，带动全年累计增速降幅进一步收窄。平安人寿新单业务持续低迷，寿险改革成效有待释放。财产险方面，车综改对上市险企车险保费增速的短期负面影响不减，财险公司车险业务成本结构尚待优化；非车业务呈现分化，主要是公司业务结构、经营策略等不同导致。近期保险股表现以震荡为主，中国太保在“长航行动”将带动价值提升预期的影响下走势相对稳健。截至 1 月 27 日，保险指数当月下跌 4.5%，跑输沪深 300 指数（上涨 6.0%）。目前中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险估值水平维持合理偏低水平，考虑到行业长期成长性和上市险企优秀的盈利能力，我们维持保险行业“强于大市”评级。

投资要点：

- **上市险企保费整体表现回暖。**整体来看，中国人寿、中国平安、中国人保、新华保险和中国太平 1-12 月累计保费收入 26652 亿，同比增长 3.6%。12 月单月保费增速降幅收窄，环比+2.5%，保费增速逐渐回暖。
- **六大上市寿险公司保费增速呈现明显差异。**1-12 月保费增速呈现明显分化，中国人寿、新华保险和太平人寿累计保费收入分别为 6129 亿、1595 亿和 1444 亿，同比增长 7.8%、15.5%和 2.8%，而平安人寿、太保寿险和人保寿险保费均呈现负增长，分别下降 3.6%、1.8%和 2.0%。人保寿险 12 月单月保费增速延续 11 月的高速增长态势，同比+52.7%。新华单月增速降幅较 11 月有所缩窄，12 月保费收入 69 亿，同比-12.7%；1-12 月累计增速在上市寿险公司中最大，主要是其在 2020 年开门红期间业务大幅增长奠定了全年业绩上升的主基调。
- **新业务呈现冰火两重天。**人保寿险 12 月新单趸交保费较去年出现翻倍增长，带动 12 月整体增速达 52.7%，1-12 月累计保费增速降幅进一步收窄至 2.0%。我们判断主要是由于开门红业务提前放量所致。与人保寿险相反，平安寿险 12 月个险新单保费规模仅 80 亿，在 2020 年同期高基数的影响下，同比大幅下降 56.1%。在保费占比较大且增速持续提升的个险存量业务的对冲下，12 月平安寿险保费增速整体下降 2.3%。我们认为，平安寿险改革短期内对保费表现影响较大，改革成效尚未体现。2021 年需持续关注个险人力增长和人均产能的提升情况。

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：2021 年 01 月 27 日

分析师：徐飞

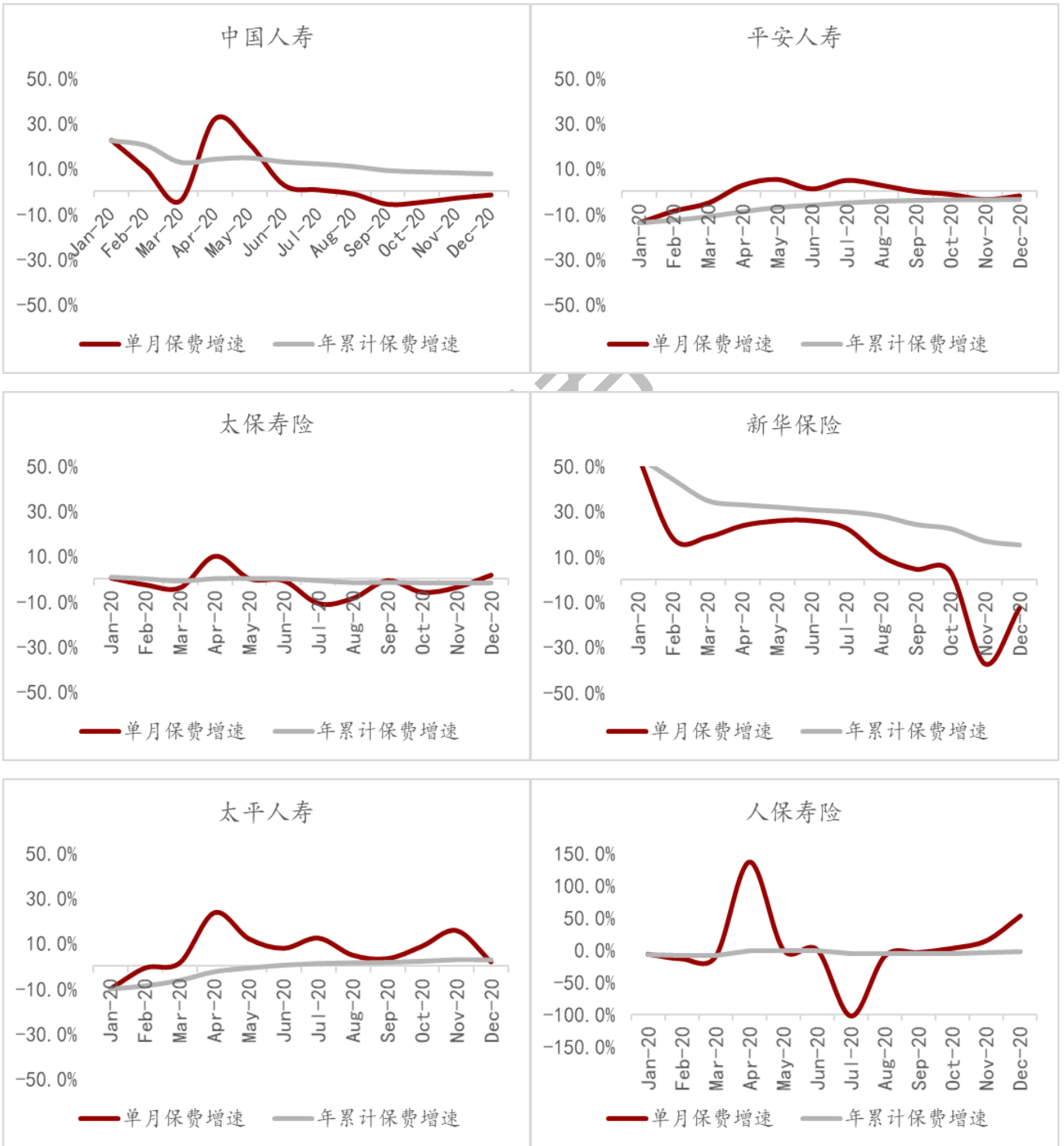
执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

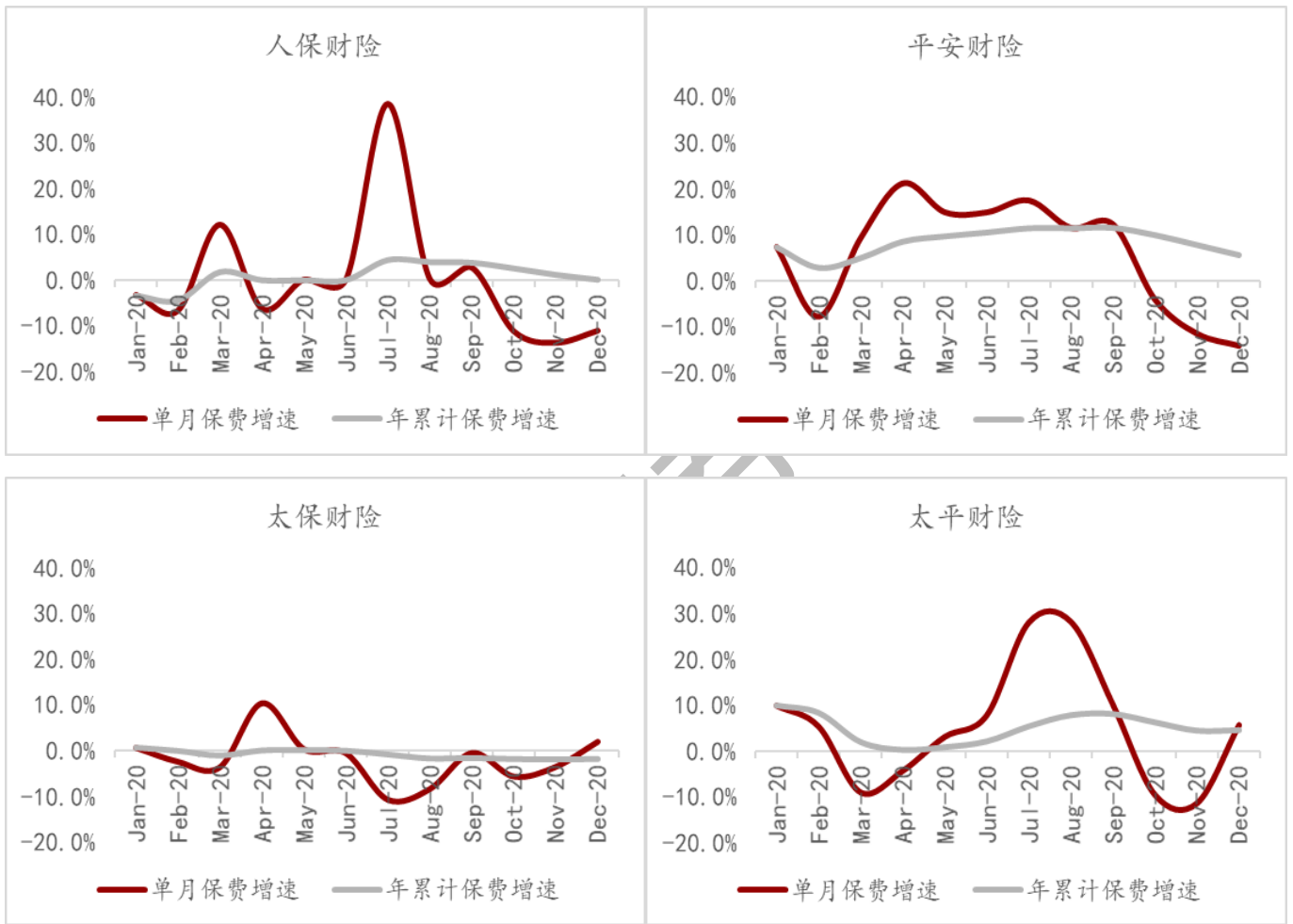
- **车综改短期压力不减，车险保费增速拖累财产险公司整体表现。**除太平财险外，其余三家上市财产险公司保费增速继续放缓。1-12月人保财险、平安财险、太保财险累计保费收入分别为4320亿、2859亿、1481亿，同比增长0.1%、5.5%、10.8%，均环比下降2.0%左右。太平财险1-12月累计保费收入281亿元，增速较11月提升0.1%至4.5%。单月来看，太平财险同比+5.6%，单月保费增速由负转正，带动2020年累计保费增速小幅提升。其他三家公司12月保费增速分别为-11.1%、-14.3%、-6.9%，平安增速触及年内低点。
- **财产险公司健康险业务需持续关注。**非车业务方面需要注意的是，近日银保监会出台短期健康险市场监管新规，不符合要求的短期健康险产品面临停售和整改，2021年财产险公司健康险业务明显承压，或将拖累财险公司非车保费增速。但由于健康险业务占比普遍较小，我们判断新规对公司整体保费增速的影响可控。
- **风险因素：**新业务不及预期、保单持续率超预期下降、利率下行导致负债成本高于预期、新冠疫情影响加剧和系统性风险。

图表1：主要寿险公司各月保费增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表2：主要财险公司各月保费增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

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