

12月人身险持续复苏，当前估值仍处于低位

——保险行业2020年12月经营数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2021年02月05日

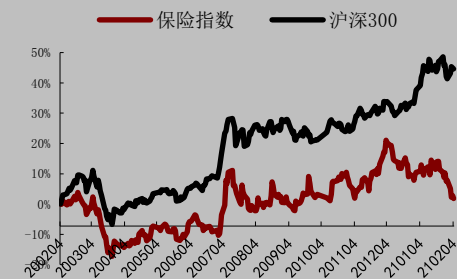
行业核心观点：

2020年1-12月财产险和人身险年累计保费均实现正增长，其中人身险业务复苏明显，财产险受车综改的影响表现依旧低迷。资产方面，险企对权益类资产的配置力度明显加大，2月股市上涨将带动险企投资收益有所提升。2021年以来，保险股表现低迷，截至2月4日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保静态PB分别为2.29、1.90、1.81、1.60、1.33倍，估值仍处于历史低位。结合基本面和估值指标来看，我们维持保险行业“强于大市”评级。

投资要点：

- **12月新单保额复苏速度优于新单件数：**保险业12月销售新单44.13亿件，同比下降16.41%，增速由正转负（11月同比增长71.07%），这主要由财产险新单件数大幅缩减导致。而人身险新单件数仍稳中有升，说明人身险业务正处于持续修复阶段。12月当月新单保额741万亿，同比增长45.9%，增速持续回升，环比+10.5个百分点，主要由财产险件均保额持续大幅提升导致，说明车综改“增额”成效显著，车险改革稳步推进。
- **财产险表现低迷，人身险业务持续回暖：**保险行业12月保费收入3077亿，同比增长1.7%，整体增速仍维持在低位。从产品类型看：财产险负增长幅度较11月份继续扩大，由-9.7%降至-11.7%，1-12月年累计保费收入11929亿，同比增长2.4%，增速较上月继续收窄。人身险12月保费收入2087亿，增速继续回暖，同比+9.7%，1-12月年累计保费收入33329亿，增速环比回升0.1个百分点至7.5%。其中寿险12月同比增长11.3%，带动当月人身险保费回暖；健康险12月当月增速降至一位数，但年累计增速仍维持高位（同比+15.7%），是2020年全年人身险总保费增长的核心动力。
- **净资产有所回升，权益类资产配置加码：**截至2020年12月，保险行业净资产为2.75万亿，同比增长11.0%，增速环比回升0.2个百分点，我们判断主要原因是12月股市上涨带动投资收益回暖。行业投资资产为21.68万亿，同比增长17.0%，增速较上月回落1.0个百分点，其中股票和基金2.98万亿，环比增加1595亿，权益类资产配置力度明显加大，主要由于12月上证综指上涨促使险企主动增仓。
- **风险因素：**业务复苏不及预期、车综改影响超预期、利率继续超预期下行、权益市场大幅下跌。

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02月04日

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

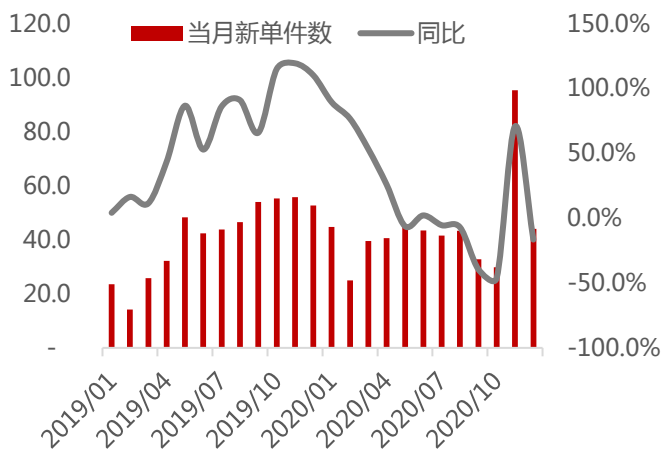
目录

1、承保：12月新单保额复苏速度优于新单件数	3
2、业务：财产险表现低迷，人身险业务持续回暖	4
3、财务与投资：净资产有所回升，权益类资产配置加码	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

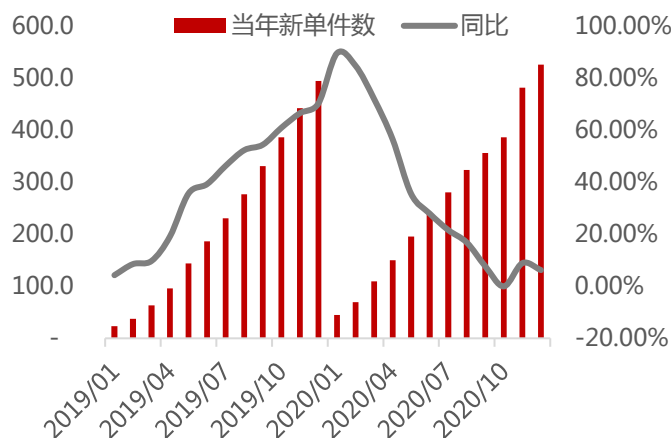
1、承保：12月新单保额复苏速度优于新单件数

新单件数方面，保险业12月销售新单44.13亿件，同比下降16.41%，增速较上月由正转负；环比来看，较11月的95.51亿件也出现明显的下滑，环比-53.80%。从构成看，人身险0.61亿件，同比增长15.10%，较上月增速由负转正，财产险43.51亿件，同比下降16.73%，未能延续上个月高速增长的状态。从年累计数据看，2020年1-12月，累计新单件数526.34亿件，同比增长6.25%，增速较上月回落2.7个百分点，其中人身险9.06亿件，同比增长13.66%，财产险517.28亿件，同比增长6.13%，占整体比例为98.28%。

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）

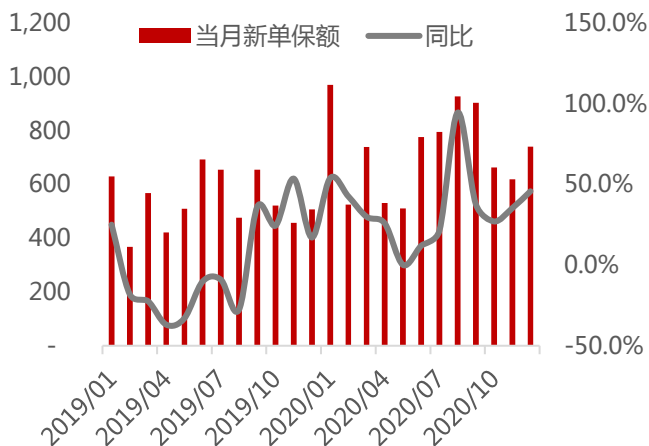


资料来源：Wind、万联证券研究所

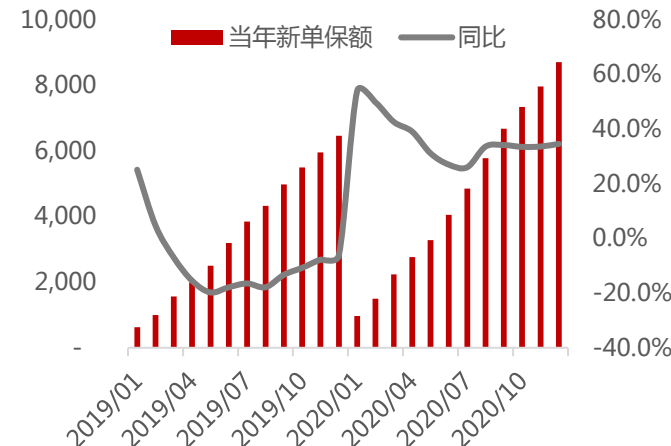
资料来源：Wind、万联证券研究所

新单保额方面，保险业12月承保保额741.21万亿，同比增长45.86%，增速较上月继续抬升10.5个百分点，与新单件数增速分化明显。从构成看，人身险83.85万亿，同比下降17.51%，但环比来看增长80.91%；财产险657.36万亿，同比增长61.71%，环比上升15.4个百分点。从年累计数据看，2020年1-12月，累计新承保保额8709.91万亿，同比增长34.62%，其中人身险1198.02万亿，同比增长8.79%，财产险7511.89万亿，同比增长39.92%，占整体比例为86.25%。

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）

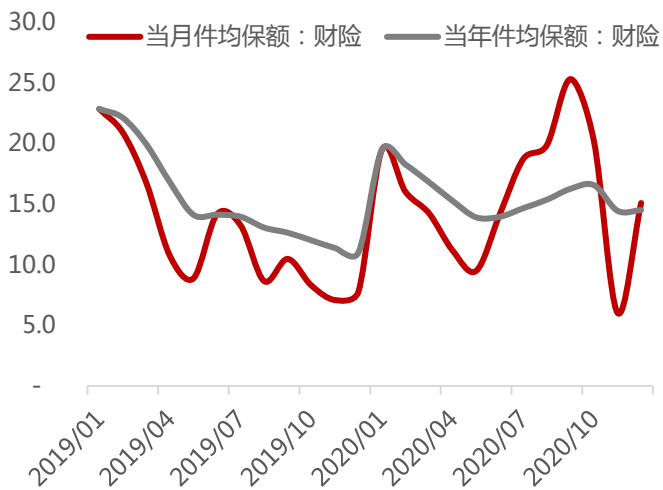


资料来源：Wind、万联证券研究所

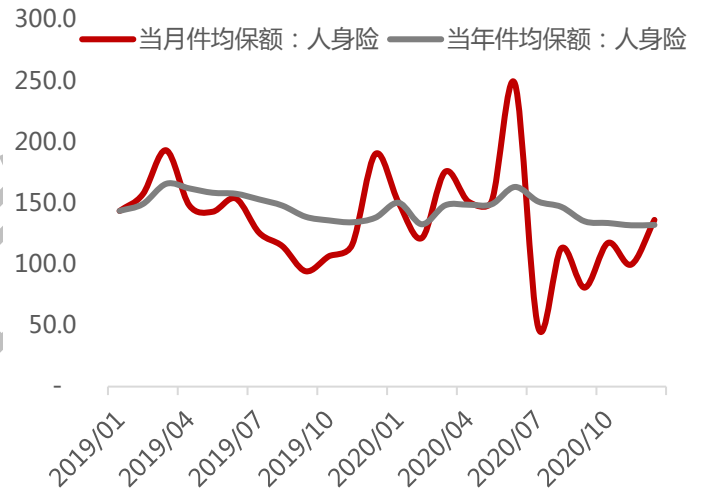
资料来源：Wind、万联证券研究所

件均保额方面，保险业12月新单件均保额16.80万，环比大幅上升158.69%，同比增长74.49%，扭转上月的负增长趋势。年累计件均保额16.55万，同比增长26.70%。从子行业看：人身险行业12月件均保额136.34万，环比大幅回升（上月99.81万），同比下降28.34%，降幅较上月有所扩张，年累计件均保额回升至132.21万，同比下降4.29%，延续负增长趋势；财险行业12月件均保额15.11万，环比大幅上涨150.24%，同比增长94.19%，增速由负转正；年累计件均保额升至16.55万，同比增长26.70%。

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

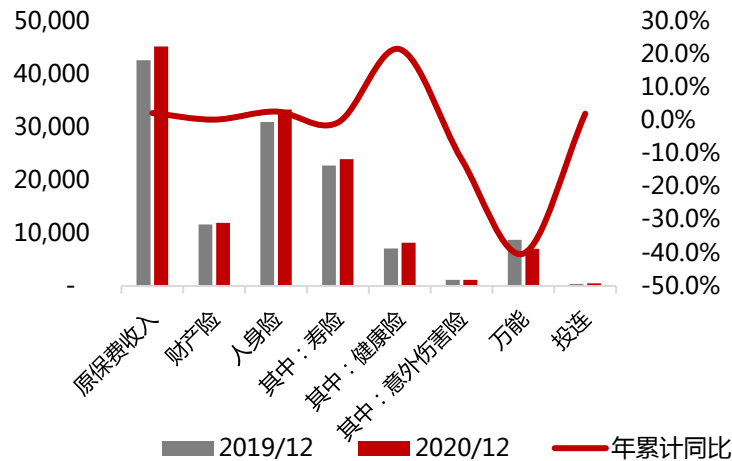
2、业务：财产险表现低迷，人身险业务持续回暖

总保费方面，保险行业12月保费收入3077亿，同比增长1.7%；1-12月行业累计保费收入45257亿，同比增长6.1%，增速环比回落0.4个百分点。万能险方面，1-12月新增交费7044亿，同比下降19.1%，表现持续低迷，投连险方面，新增交费473亿，同比增长25.7%，负增长趋势得到扭转。

从产品类型看：财产险12月保费收入990亿，同比下降11.7%，降幅较11月份继续扩大（上期-9.7%），1-12月年累计保费收入11929亿，同比增长2.4%，增速较上月继续收窄，主要由于车险综合改革使财产险整体表现承压；人身险12月保费收入2087亿，增速继续回暖，同比+9.7%，1-12月年累计保费收入33329亿，增速环比回升0.1个百分点至7.5%。其中寿险12月同比增长11.3%，年累计同比+5.4%，健康险12月增速5.8%，当月增速降至一位数，但年累计增速仍维持高位（同比+15.7%），是2020年全年人身险总保费增长的核心动力。

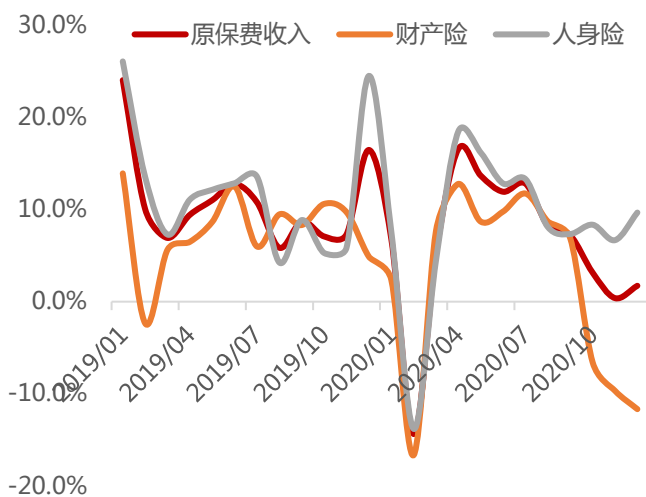
从保费结构看：12月行业保费表现较弱，主要受财产险增速大幅下滑影响。财产险当月保费占比从11月的34.6%降至32.2%，人身险当月保费占比则由11月的65.4%回升至67.8%，主要由寿险12月占比明显上升导致，而健康险和意外险均有小幅下降。具体来看，12月寿险占比47.7%，健康险17.3%，意外险2.8%，财产险32.2%。从年累计看，2020年1-12月财产险占比26.4%，环比提升0.5个百分点，人身险占比则降至73.6%，其中寿险占比53.0%，环比下降0.4个百分点，健康险占比18.1%，与上月基本持平，意外险占比2.6%，份额较小。

图表7：保险业年累计保费收入（亿元）



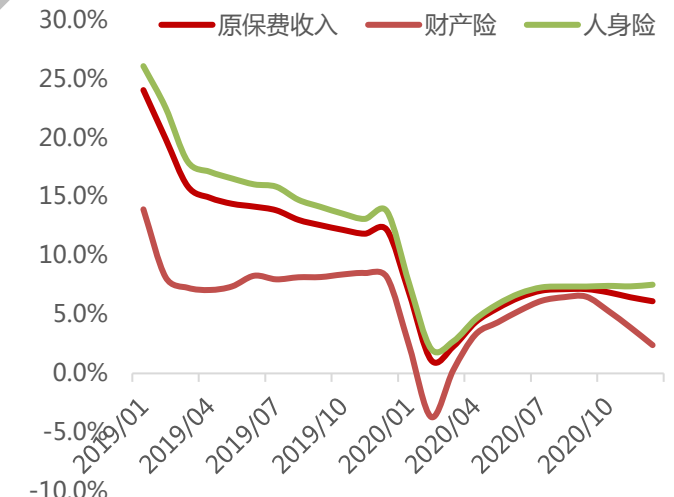
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表8：保险业当月保费收入增速



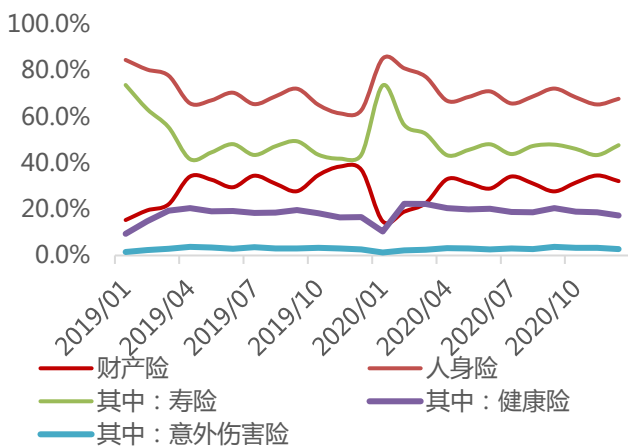
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表9：保险业年累计保费收入增速



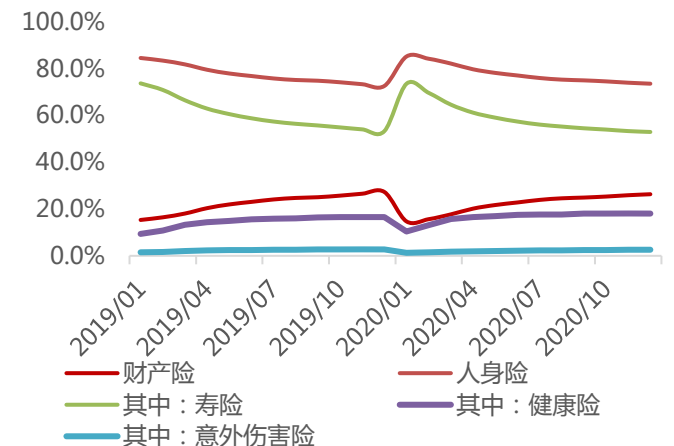
资料来源：Wind、万联证券研究所

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

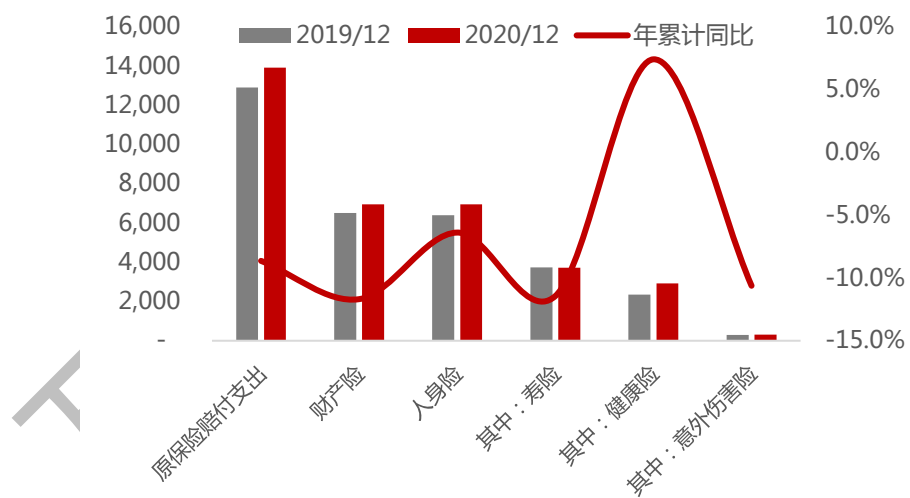


资料来源：Wind、万联证券研究所

赔付方面，保险行业12月赔付支出为1514亿，同比增长8.4%，结束6月以来的两位数增长，环比来看增速下降9.6pct，回到2020年5月水平，主要由财险和寿险业务赔付支出环比大幅缩减导致。具体来看，财险赔付支出增速同比-0.3%，环比下降12.2%（上月11.3%），寿险、健康险、意外险均保持正增长，同比增速分别为4.6%、38.3%、5.5%，健康险迎来赔付小高峰。

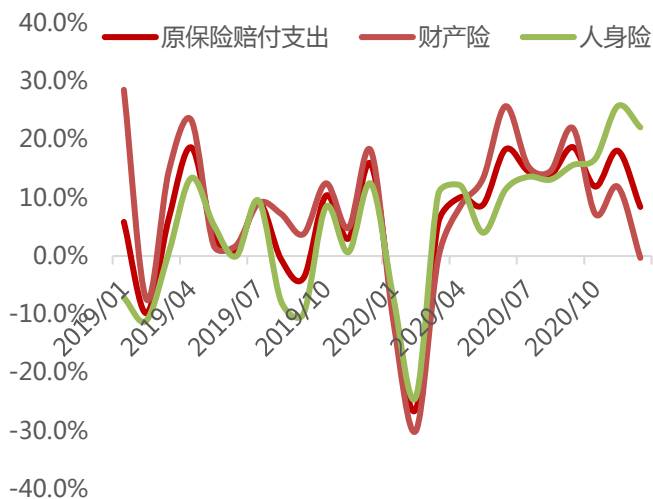
从年累计数据看，2020年1-12月保险行业累计赔付支出13907亿，同比增长7.9%，较上月微涨0.1个百分点，其中财产险赔付6955亿，同比+7.0%；人身险赔付6952亿，同比增长8.8%，人身险中寿险3715亿，同比下降0.7%，健康险2921亿，同比24.3%，持续高增长状态。

图表12：保险业年累计赔付支出（亿元）



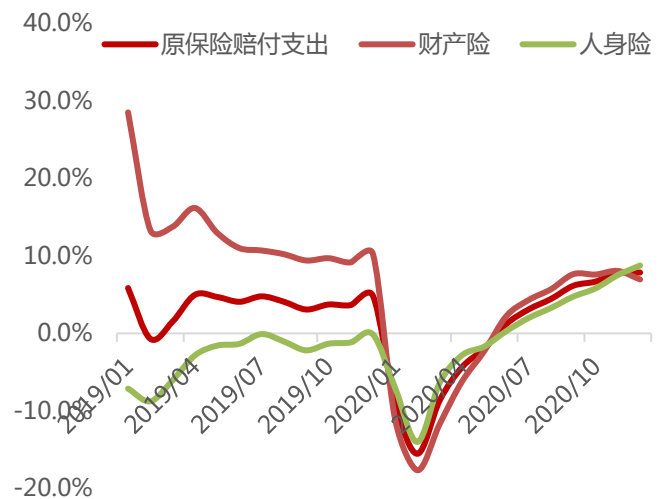
资料来源：Wind、万联证券研究所

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

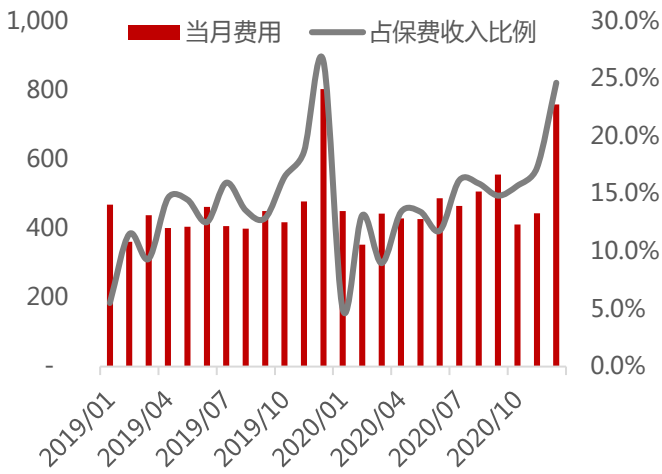


资料来源：Wind、万联证券研究所

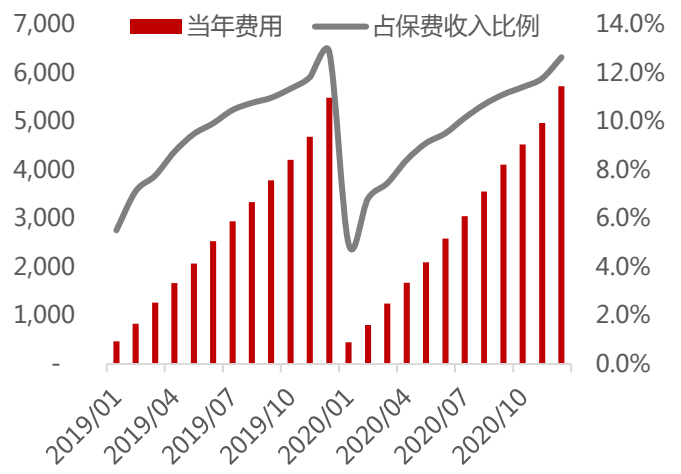
费用方面，保险行业12月费用支出为758亿，同比下降5.6%，占当月保费收入比例为24.6%，降幅环比收窄1.7个百分点，说明保费基数逐渐回暖使费用占比有所缩减，但费用率仍未回归到正常水平。从年累计数据看，2020年1-12月累计费用支出

5728亿，同比增加4.3%，占保费收入比例为12.7%，环比提升0.9个百分点，费用率仍有待修复。

图表15：保险业当月营业费用（亿元）



图表16：保险业年累计营业费用（亿元）



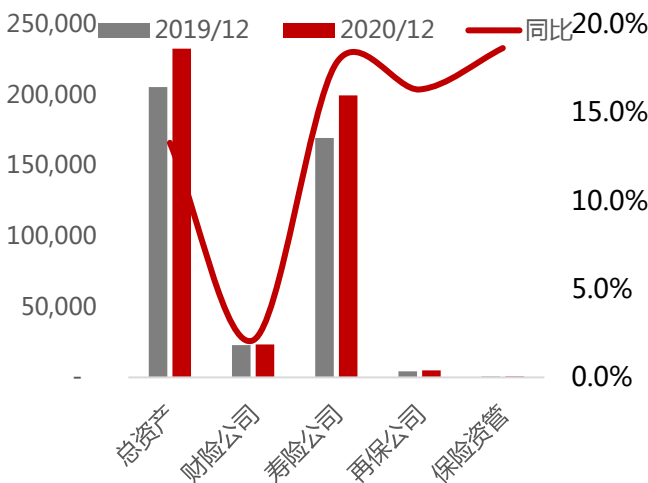
资料来源：Wind、万联证券研究所

资料来源：Wind、万联证券研究所

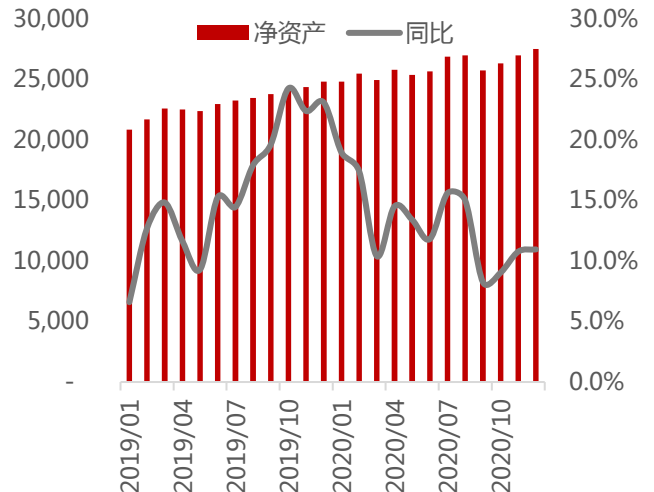
3、财务与投资：净资产有所回升，权益类资产配置加码

资产方面，截至2020年12月，保险行业总资产为23.30万亿，同比增长13.3%，增速较11月小幅回落0.6个百分点，主要原因为财险和寿险公司增速较上月有所放缓。具体来看，财险公司总资产2.34万亿，同比+2.1%，增速收窄0.7个百分点，占行业总资产的比例10.1%；寿险公司总资产19.98万亿，同比增长17.8%，增速环比回落1.1个百分点，占行业总资产的比例85.8%；再保公司总资产4956亿，保险资管总资产761亿，两者合计占比不足3%。截至2020年12月，保险行业净资产为2.75万亿，同比增长11.0%，增速环比上升0.2个百分点，基本保持稳定。

图表17：保险行业总资产（亿元）



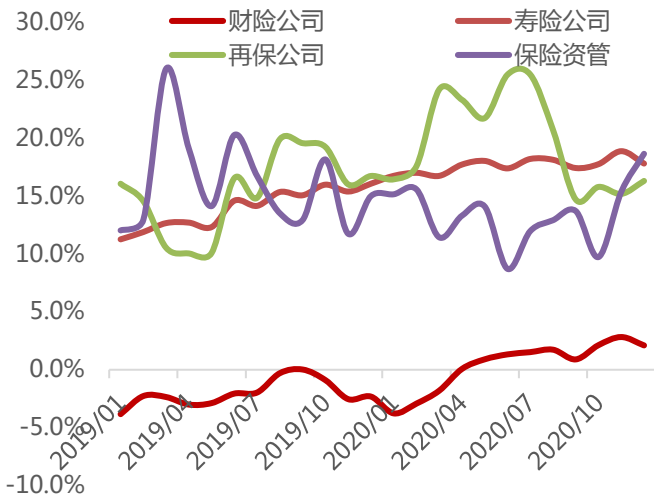
图表18：保险行业净资产（亿元）



资料来源：Wind、万联证券研究所

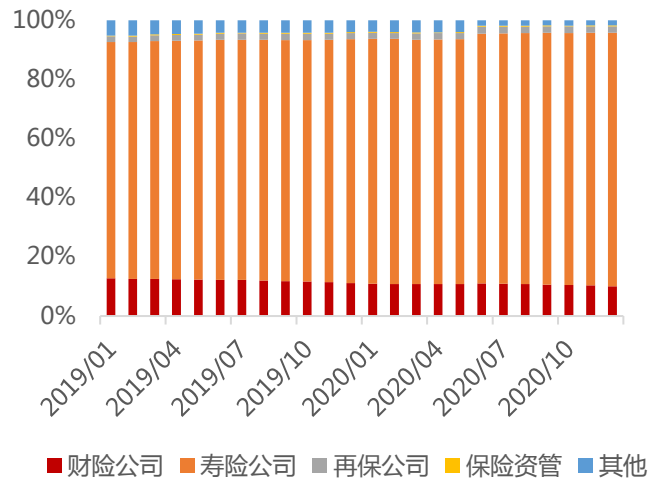
资料来源：Wind、万联证券研究所

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



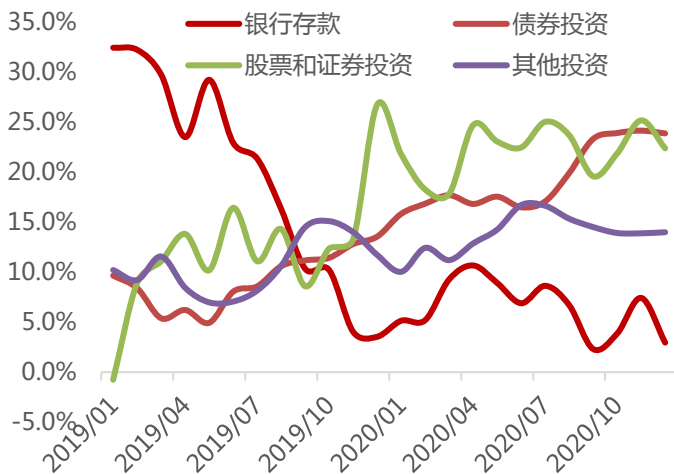
资料来源：Wind、万联证券研究所

投资资产方面，截至2020年12月，保险行业投资资产为21.68万亿，同比增长17.0%，增速较上月有所回落，下降1.0个百分点，与11月增速持平，投资资产占总资产比例为93.1%，环比上升0.5个百分点。

分资产种类看，银行存款2.60万亿，同比增长3.0%，但增速环比下降4.5%，配置力度较上月明显减弱；债券投资7.93万亿，同比增长23.9%，股票和基金2.98万亿，同比增长22.4%，其他投资8.17万亿，同比增长14.0%，保持两位数增长，非标配置仍受重视。

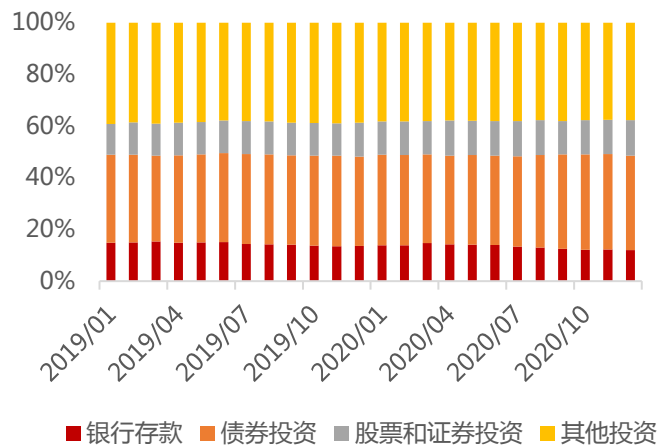
从占比看，截至2020年12月，银行存款、债券投资、股票和基金、其他投资占比分别为12.0%、36.6%、13.8%、37.7%，同比分别变动-0.3pct、-0.3pct、0.4pct、-0.2pct，保险资金降低债券投资并继续加码股票和基金配置，主要由于长端利率下行，而12月权益市场表现较好。

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、车综改影响超预期、利率继续超预期下行、权益市场大幅下跌。

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