

保险

行业景气度明显改善 寿险新单实现高增长

事件：上市险企今日发布1月保费数据。

寿险景气度明显改善，新单保费大幅增长：1) 寿险总保费方面整体改善：1月国寿、平安寿、太保寿、新华、人保寿总保费增速分别为13.1%、-8.0%、8.8%、12.8%、3.9%(20M1同比增速分别为22.6%、-11.0%、0.6%、54.1%、-6.8%)，平安寿、太保寿及人保寿总保费增速较去年同期有所改善，国寿、新华在高基数下增速有所下滑，但仍保持较为明显的正增长。2) 个险新单大幅正增长：上市险企仅平安披露新单保费数据，1月平安个险新单保费收入347.85亿元，YoY+31.0%，取得显著正增长，同时绝对数额超过2019年1月同期数据，主要为平安开门红充分准备，叠加较低的基数以及1月底重疾切换期较好的销售情况，预计其他同业整体新单保费均取得显著正增长，行业景气度明显回升。3) 对于平安寿1月保费仍-8.0%的表现，我们认为不用过度担忧：一方面主要因为去年新单的大幅负增长，使得今年续期存在明显压力，同时平安今年总保费较去年已出现改善；另一方面随着今年新单的持续改善，未来公司总保费收入将有望持续好转。

车险综合费改下保费增速延续承压态势，车险明显负增长：财险保费方面上市险企整体明显承压，人保财、平安财、太保财1月保费增速分别为1.2%、-13.2%、5.6%，其中人保财及平安财车险保费增速分别为-11.4%、-18.6%，车险综合费改之下保费收入仍明显承压，但**1) 意外与健康险保持快速增长：**人保财、平安财增速分别为27.1%、22.5%；**2) 农险及与经济周期相关的险种增速恢复：**人保财农险、企财、货运险增速分别为34.3%、16.7%、16.7%；**3) 信用保险规模延续大幅压缩趋势：**人保财1月信用保证保险保费同比-84.2%，风险敞口继续压缩。

投资建议：保险行业高景气、低估值，看好板块未来表现：

1) 负债景气度明显回暖，上市险企新单及价值整体明显正增长：今年以来行业负债景气度明显回暖，1月重疾险炒停超预期，预计主要上市险企新单增速在30%以上，新业务价值增速超过20%。

2) 重疾新产品陆续推出，行业竞争格局改善：2月以来各家开始陆续推出新定义及发生率下的重疾产品，整体看上市险企新重疾产品价格下降、保障责任提升，产品吸引力有所提升；而中小公司价格整体上升、保障没有明显增加，行业价格战显著趋缓，竞争格局改善。

3) 长端利率上行，推动保险股估值向上：全球看，在复苏预期和再通胀预期影响下，全球主要国家的国债利率上行；国内看经济数据整体向好，长端利率上行至3.2%以上，推动保险股估值向上。

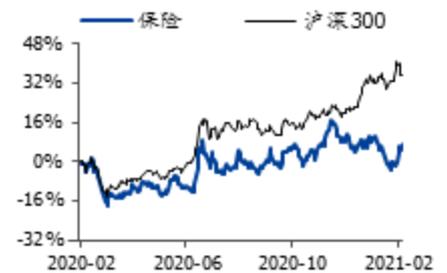
4) 前期股价压制因素逐步消除，估值仍处于低点：前期保险板块持续走弱，主要为华夏幸福对平安的压制以及管理层未来的不确定性对太保的压制；当前看，平安对华夏幸福敞口虽然不低，但股价层面已经反映，同时未来有望持续处置。

个股层面，建议关注底部估值、负债增速领先的平安以及管理层及寿险改革有望催化的太保。当前太保、平安21E P/EV分别为0.80倍、1.01倍，后期展望，积极看好板块未来表现。

风险提示：重疾新产品销售不及预期；行业竞争加剧风险；长端利率下行风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

相关研究

- 1、《保险：行业重疾新产品逐步切换，竞争格局有望明显改善》2021-02-17
- 2、《保险：《保险公司偿付能力管理规定》修订发布 偿付能力监管趋严利好头部公司》2021-01-25
- 3、《保险：六问六答：IFRS17 给保险公司带来哪些影响？》2020-12-27



图表 1: 上市人身险公司 2021 年 1 月保费收入及同比情况

寿险原保费收入(亿元)	2021M1	YoY	2020M1	YoY
国寿	2,189	13.1%	1,935	22.6%
平安寿	992	-8.0%	1,079	-11.0%
太保寿	565	8.79%	520	0.60%
新华	346	12.8%	307	54.1%
人保寿	358	3.9%	345	-6.8%

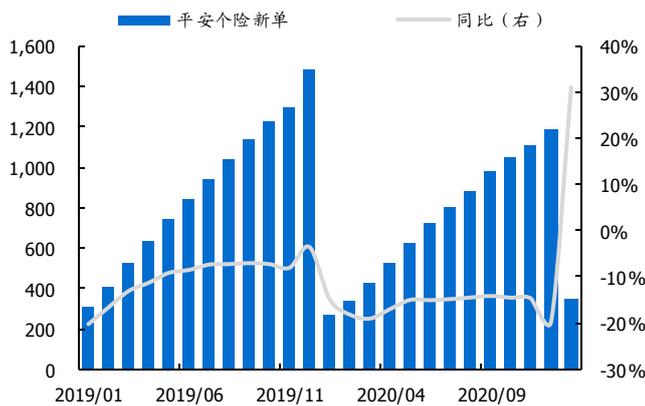
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 人保财险 2021 年 1 月保费收入及同比情况

百万元	2021M1	YoY	险种占比	2020M1	险种占比
机动车辆险	24,090	-11.4%	45.4%	27188	51.8%
意外伤害及健康险	14,671	27.1%	27.6%	11545	22.0%
农险	4,569	34.3%	8.6%	3403	6.5%
责任险	3,847	8.0%	7.2%	3561	6.8%
企业财产险	2,897	16.7%	5.5%	2482	4.7%
信用保证险	262	-84.2%	0.5%	1653	3.1%
货运险	461	16.7%	0.9%	395	0.8%
其他险种	2,315	1.5%	4.4%	2280	4.3%
合计	53,112	1.2%	100.0%	52507	100.0%

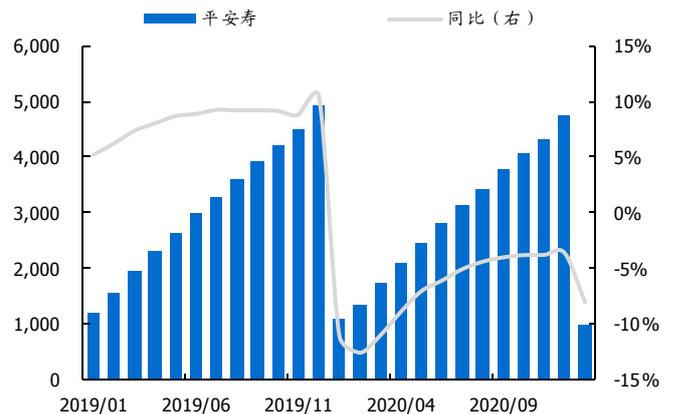
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 3: 平安寿险新单保费及同比情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 平安寿险总保费及同比情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com