

保险

证券研究报告

2021年02月24日

预计1月新单保费同比增速整体表现亮眼，负债端修复趋势初现

事件：上市保险公司披露1月保费数据：

1) 寿险方面：平安、国寿、太保、新华、人保、太平的1月保费收入同比分别-3.1%、+13.1%、+8.8%、+12.8%、+14.0%、+4.8%。平安个人业务新单同比+31.0%，人保寿险、人保健康险长险首年保费分别同比-14.4%、+298.3%。

2) 财险方面：平安、人保、太保1月保费收入同比分别-13.2%、+1.2%、+5.6%。

1、寿险：得益于低基数+开门红年金险销售较好+旧重疾停售，我们预计整体1月新单保费及价值同比增速表现亮眼。

平安：1月总保费收入同比-3.1%，低基数下，积极的开门红策略及1月旧重疾险停售带来个人业务新单同比+31.0%。考虑客户消耗的因素，上年11-12月保单销售情况亦会影响1月保费，因此我们认为（2021年1月+2020年11月+2020年12月）的保费同比增速更能体现实际的保单销售情况，我们观察到这3个月的个险新单较2020年同期同比下滑6.3%，较2019年同期下滑7.3%。我们认为，在代理人规模双位数下滑的情况下（2020年末的代理人规模较2019年末、2018年末分别下滑12%、28%），新单销售情况良好。可以初步判断，保单销售复苏的迹象开始出现。另外，1月产品停售带来重疾险销售的小高峰，我们预计1月-2月NBV增速有望实现30%以上的高速增长（部分1月停售的老重疾产品保费可能计入2月）。

续期保费同比-16.4%拉低总保费增速，我们预计主要由于2019-2020年连续两年1月新单保费负增长的叠加影响导致。

太保：1月总保费收入同比+8.8%，我们预计1月新单保费实现高速增长。但我们预计由于开门红产品策略变化使得年金占比提升，1月NBV同比增速或会低于新单保费的增速，预计NBV同比增长10%左右。

国寿：1月总保费收入同比+13.1%，我们预计主要由于续期保费较快增长带来，新单保费受高基数影响或为负增长。

新华、太平：1月总保费收入分别同比+12.8%、+4.8%。我们预计1月重疾险的停售高峰带来保费结构的阶段性优化，新华、太保的1月NBV同比增速或高于+50%。

2、财险：人保财险保费收入同比+1.2%，其中车险保费同比-11.4%，非车险保费同比+14.6%。平安财险保费收入同比-13.2%，其中车险、非车险、意健险分别同比-18.6%、-8.9%、+22.5%。太保保费收入同比+5.6%，预计亦由非车险快速增长带来。

投资建议：资产端方面，美债持续上行，国内长端利率上行动力亦强，显著利好保险股。负债端方面，疫情后的经济复苏，与居民收入预期的持续提升将带来保费好转。2020年销售队伍受到了疫情的极大削弱，队伍的“质态”逐月下滑，导致“同比数据”逐月恶化。疫情的改善对于销售队伍将会构成“与去年相反，但程度相近”的作用，环比改善逐渐反应到同比数据之后，会有一个加速的趋势。且去年由于疫情导致的出行受限使得2-3月基数非常低。我们预计2021Q1平安、太保、国寿、新华、太平、友邦的NBV同比增速为+22%、+13%、-16%、+21%、+30%、+25%。截至2月23日，国寿、平安、太保、新华A股的2021PEV分别为0.83、1.04、0.83、0.63倍；友邦、太平的2021PEV分别为2.34、0.31倍。我们重点推荐中国太保、中国平安、中国太平，建议关注友邦保险。

风险提示：代理人规模增长低于预期；保障型产品销售低于预期；利率下行超预期

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

夏昌盛 分析师
SAC执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

舒思勤 联系人
shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《保险-行业点评:新旧重疾定义切换完成，重疾险销售迎来修复》2021-02-09
- 2 《保险-行业专题研究:中国版IFRS17会计准则深度解读——减少收入但不会减少利润与价值，利润的稳定性将大幅改善》2021-01-05
- 3 《保险-行业点评:中国版IFRS17会计准则：减少收入但不会减少利润与价值，而利润的稳定性将大幅改善，有利于股息的稳健提升，构成利好》2020-12-26

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2021-02-23	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
601601.SH	中国太保	44.74	买入	3.06	2.64	3.39	3.91	14.62	16.95	13.20	11.44
601318.SH	中国平安	84.32	买入	8.17	7.83	9.18	10.13	10.32	10.77	9.19	8.32

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com