

开门红表现亮眼，车险市场压力犹存

——上市险企 2021 年 1 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2021 年 02 月 24 日

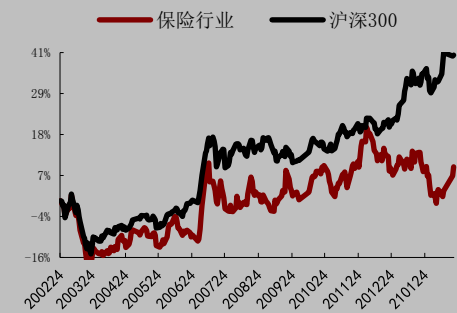
事件：

中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保和新华保险 2021 年 1 月保费收入分别为 2189 亿元、1348 亿元、980 亿元、752 亿元和 346 亿元，同比+13.1%、-5.5%、+6.7%、+8.0%和+12.8%。

投资要点：

- **寿险方面：**整体来看，开门红销售情况亮眼，为寿险业务实现“全年红”奠定基础。其中，国寿保费增速+13.1%，领跑上市险企，新华在 2020 年同期保费高基数下再实现 12.8% 的高增长，行业竞争力凸显。平安人身险 1 月保单持续率下滑导致续期保费收入降幅超预期，而个险新单业务增速亮眼，同比+31.0%，寿险改革成效逐步释放。上市险企养老险子公司、健康险子公司保费增长提速，平安养老、平安健康、人保健康保费增速分别达到 77%、43.8%、85.2%，商业养老保险和商业健康险在 2021 年带动新一轮保费增长周期开启的主逻辑不变。
- **财险方面：**健康险保持高速增长，车险市场压力犹存。人保财险、平安财险、太保财险 1 月保费收入分别为 531 亿元、303 亿元、186 亿元，同比增长 1.2%、-13.2%、5.6%，出现明显分化。三家财险公司车险保费降幅未见收窄，非车业务呈明显分化。平安财险和人保财险意健险保费增速仍维持高位，同比+22.5%、+27.6%。人保财险在意健险、农险业务高速增长带动下实现正增长。
- **投资建议：**五大上市险企 1 月保费增速总体表现亮眼，仅中国平安保费呈负增长。寿险方面，国寿、新华领跑上市险企，表现超预期；平安个险新单保费同比大幅增长 31.0%，寿险改革成效逐步释放；新旧重疾切换叠加开门红，健康险增速仍维持高位，同时养老险保费增速也迎来大幅上涨，我们维持判断商业养老保险和商业健康保险是 21 年保费增长的主要突破口。财险方面，车险业务压力犹存，意健险仍维持高速增长。近期保险股表现较好，截至 2 月 23 日，保险指数当月累计上涨 8.62%，跑赢沪深 300 指数（上涨 4.25%）。个股来看，中国太保表现强势，当月累计涨幅 28.97%，领跑保险板块，我们判断主要驱动因素为公司长航计划以及大健康战略发展的持续推进。目前，保险板块个股估值水平仍偏低，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。
- **风险提示：**新业务不及预期、保单持续率超预期下降、利率下行、权益市场表现不及预期和系统性风险。

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 23 日

相关研究

万联证券研究所 20210223_行业动态跟踪_AAA_中央一号文件出台，指引农业保险发展

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

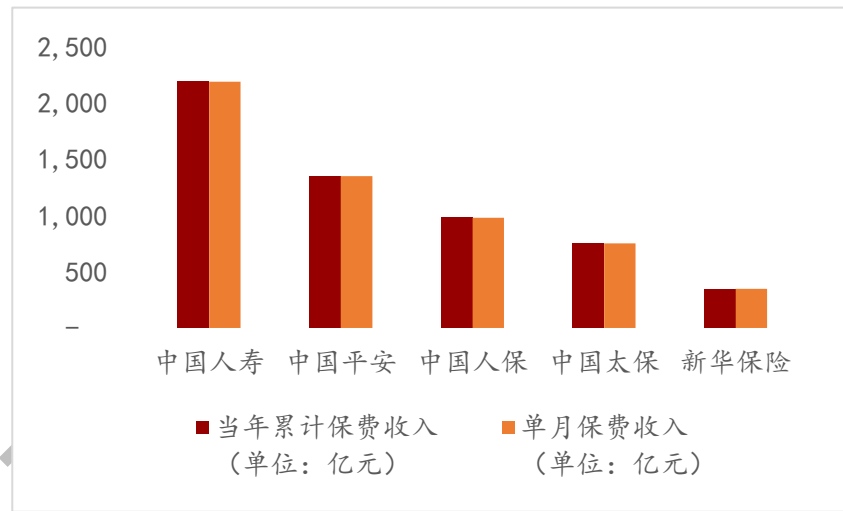
目录

1、上市险企保费收入整体表现.....	3
2、寿险方面：开门红业绩亮眼为全年红奠定基础.....	3
3、财险方面：健康险保持高速增长，车险市场压力犹存.....	5
4、投资建议.....	6
5、风险提示.....	6
图表 1：五大上市险企保费收入情况.....	3
图表 2：中国人寿保费增速情况.....	4
图表 3：平安人寿保费增速情况.....	4
图表 4：太保寿险保费增速情况.....	4
图表 5：新华保险保费增速情况.....	4
图表 6：人保寿险保费增速情况.....	4
图表 7：人保财险保费增速情况.....	5
图表 8：平安财险保费增速情况.....	5
图表 9：太保财险保费增速情况.....	5

1、上市险企保费收入整体表现

五大上市险企1月保费增速四升一降，国寿、新华领跑：五大上市险企中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保和新华保险2021年1月保费收入分别为2189亿元、1348亿元、980亿元、752亿元和346亿元，除中国平安外，均实现保费正增长，中国人寿、中国人保、中国太保和新华保险同比增速分别为13.1%、6.7%、8.0%和12.8%，国寿和新华1月开门红保费实现两位数增长，业绩亮眼，领跑头部险企。中国平安1月保费同比下滑5.5%，我们判断平安有望在2、3月份实现保费高速增长。

图表 1：五大上市险企保费收入情况



资料来源：公司公告、万联证券研究所

2、寿险方面：开门红业绩亮眼为全年红奠定基础

整体来看，开门红销售情况亮眼，为寿险业务实现“全年红”奠定基础。2021年1月，中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险和新华保险当月保费收入分别为2189亿元、992亿元、565亿元、358亿元和346亿元，同比+13.1%、-5.2%、+8.8%、+3.9%和+12.8%，仅平安人寿一家负增长，四家寿险公司总体表现超预期。“开门红则全年红”，我们认为上市寿险公司全年保费收入及保费增速情况将有较好的表现。

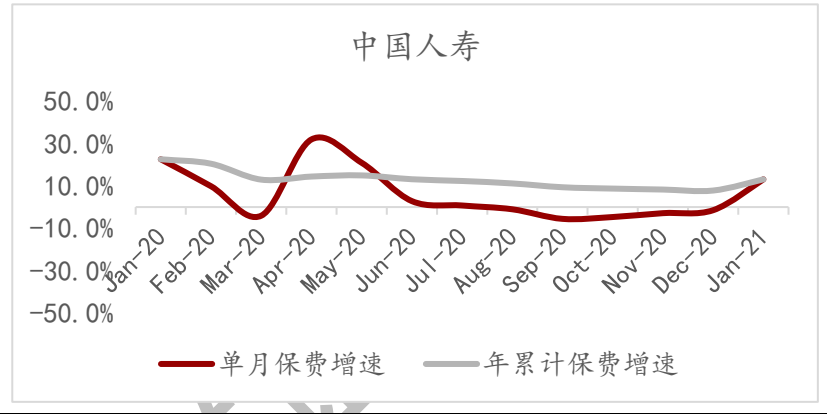
国寿保费增速领跑，新华高基数下再实现高增长，行业竞争力凸显。个股来看，国寿保费增速居首，对比2020年和2019年同期增速（分别为+22.6%、+24.4%），我们认为寿险业务仍有复苏空间，看好后期表现。新华在2020年同期保费高基数的情况下，仍实现12.8%的增长，具备极强的行业竞争力。

平安人身险1月续期保费收入超预期下滑，而新单业务增速亮眼，寿险改革成效逐步释放。平安人寿、平安养老、平安健康1月保费增速分别为-5.2%、+77.0%、43.8%，平安人身险业务保费整体同比下滑3.1%。个险业务受挫是人身险保费负增长的主要原因，其中保单持续率超预期下降导致续期保费收入大幅下滑16.4%，但新业务保费增速亮眼，同比增长31.0%，寿险改革成效逐渐显现，我们仍看好其后期表现。

商业养老保险和商业健康险发展提速，成为21年寿险保费增长的主逻辑之一。平安旗下养老险子公司和健康险子公司1月保费同比增长77.0%、43.8%，人保健康1月保费同

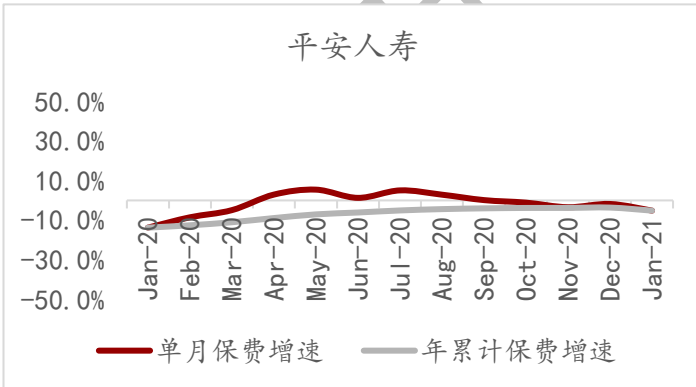
比+85.2%，养老险和健康险发展明显提速，印证了我们年度保险策略中提到的商业养老保险和商业健康险将带动市场开启新一轮保费增长周期的逻辑。基于2020年底国常会强调人身险扩面提质，促进商业养老保险和商业健康险发展，我们判断今年上半年国家有望对其提供进一步的政策支持。在政策催化和市场需求不断提升的情况下，商业养老保险和健康保险业务规模将持续扩大。

图表 2：中国人寿保费增速情况



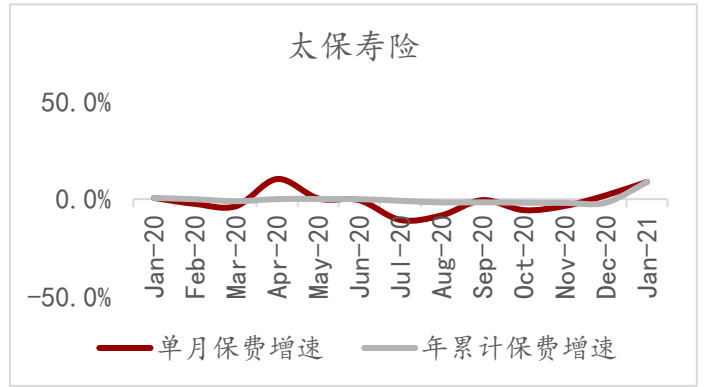
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表 3：平安人寿保费增速情况



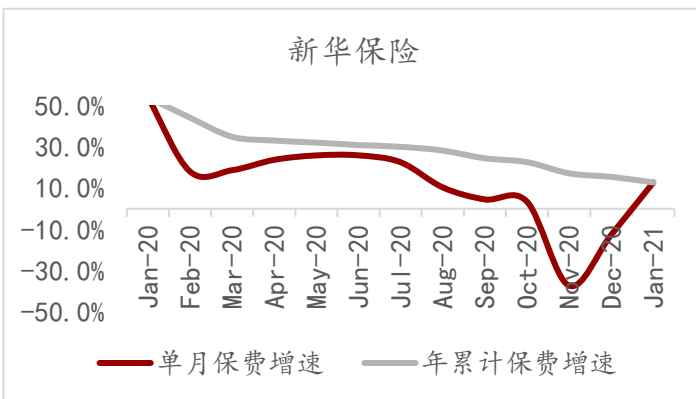
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表 4：太保寿险保费增速情况



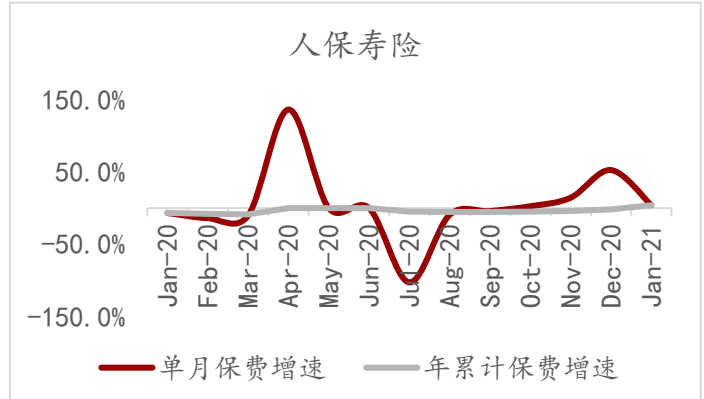
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表 5：新华保险保费增速情况



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表 6：人保寿险保费增速情况



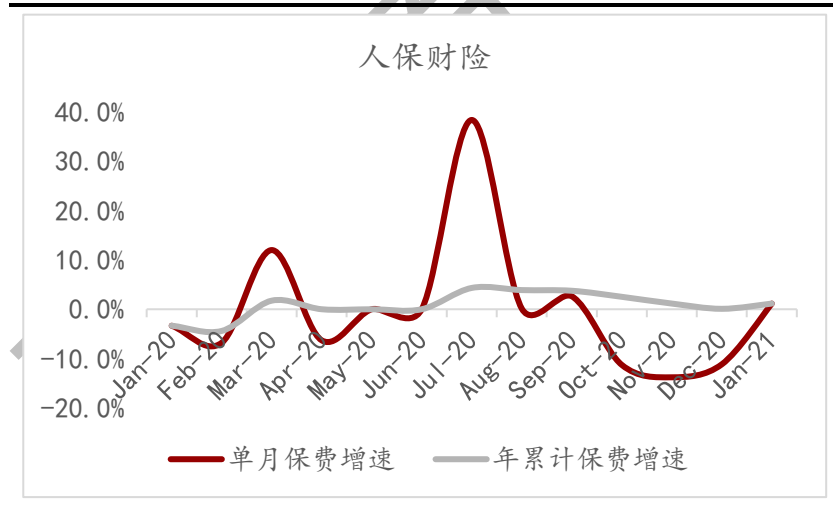
资料来源：公司公告、万联证券研究所

3、财险方面：健康险保持高速增长，车险市场压力犹存

上市财险公司保费情况呈明显分化，财险市场压力犹存。2021年1月，人保财险、平安财险、太保财险分别实现保费收入531亿元、303亿元、186亿元，同比增长1.2%、-13.2%、5.6%，财险公司保费情况呈明显分化，太保财险领跑上市险企。

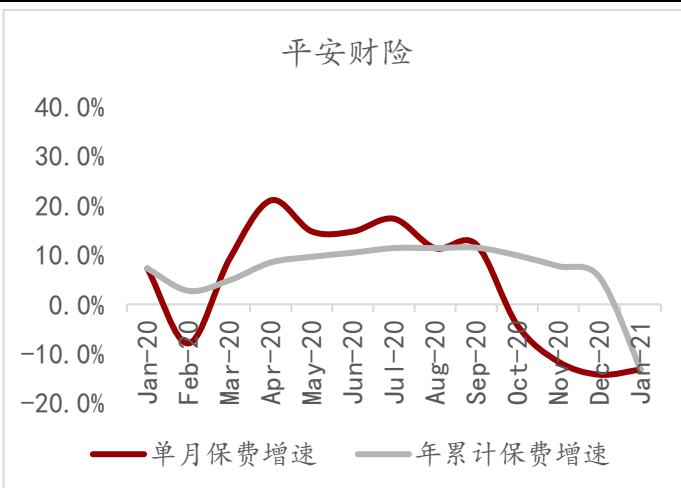
车险表现依旧低迷，意健险、农险业务发力力挽狂澜，使人保财险保费实现正增长。分险种来看，车险保费收入同比-11.4%，环比下降0.7个百分点，跌幅小幅扩大，车综改对车险业务影响暂时未见好转。意健险保费同比增长27.1%，环比+45.8%，农险保费增速为34.3%，在非车业务中表现亮眼。在非车业务高速增长的带动下，人保财险保费增速实现正增长，同比+1.2%。

图表 7：人保财险保费增速情况



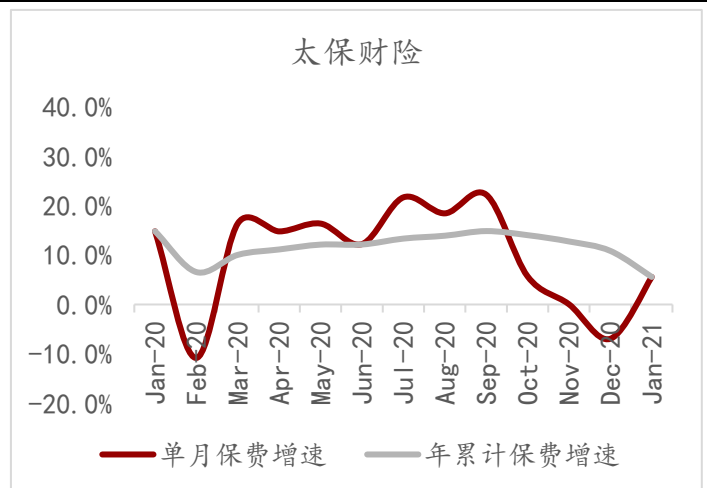
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表 8：平安财险保费增速情况



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表 9：太保财险保费增速情况



资料来源：公司公告、万联证券研究所

4、投资建议

五大上市险企1月保费增速总体表现亮眼，仅中国平安保费呈负增长。寿险方面，国寿、新华领跑上市险企，表现超预期；平安个险新单保费同比大幅增长31.0%，寿险改革成效逐步释放；新旧重疾切换叠加开门红，健康险增速仍维持高位，同时养老保险保费增速也迎来大幅上涨，我们维持判断商业养老保险和商业健康保险是21年保费增长的主要突破口。财险方面，车险业务压力犹存，意健险仍维持高速增长。近期保险股表现较好，截至2月23日，保险指数当月累计上涨8.62%，跑赢沪深300指数（上涨4.25%）。个股来看，中国太保表现强势，当月累计涨幅28.97%，领跑保险板块，我们判断主要驱动因素为公司长航计划以及大健康战略发展的持续推进。目前，保险板块个股估值水平仍偏低，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。

5、风险提示

新业务不及预期、保单持续率超预期下降、利率下行、权益市场表现不及预期和系统性风险。

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