

## 负债端持续复苏，行业景气度向上

——1月保险业经营情况跟踪

强于大市（维持）

日期：2021年03月12日

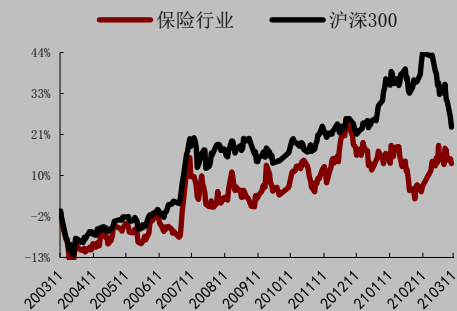
### 行业核心观点：

负债端，在开门红和旧版重疾产品切换的带动下，1月人身险业务保费收入同比增速回升至两位数；车综改对车险负债端的影响正在持续减弱，保费降幅有所收窄。资产端，1月净资产继续回升，险企对固收类资产的配置力度有所增强，长端利率上行助推投资收益表现超预期。近期，保险股表现强于上证指数和沪深300，估值处于稳步修复中。我们认为，在市场需求和国家政策的催化下，人身险市场有望延续加速增长；车综改对财险公司的影响正在逐渐减弱，负债端结束负增长可期。结合基本面和估值指标来看，维持保险行业“强于大市”评级。

### 投资要点：

- **新单保额复苏速度优于新单件数：**保险业1月销售新单44.3亿件，同比下降1.0%，降幅较上月有所缩窄（前值-16.4%）；环比来看，较上月的44.1亿件出现小幅增长，环比+0.5%。从构成看，人身险公司和财险公司新单件数均出现小幅下滑，其中人身险0.74亿件，同比-0.4%，较上月增速由正转负；财产险43.6亿件，同比下降1个百分点，降幅较上月有所缩窄。
- **人身险业务稳健增长，财产险业务压力仍待释放：**保险业1月原保险保费收入10094亿元，同比增长11.2%，增速较去年同期上行4.3个百分点。其中，财产险1月保费收入1278亿元，同比下降4.4%，但降幅较上月有所缩窄（前值-11.7%），车险综合改革使财产险业务继续承压；人身险业务1月保费收入8816亿元，在开门红和旧版重疾销售的带动下增速继续回暖。
- **净资产继续回升，固收类资产配置加码：**1月末保险业净资产为2.81万亿元，同比增长13.2%，增速较上月扩大2.2个百分点。投资资产为21.99万亿元，同比增长16.7%，其中固收类资产配置力度加大，主要由于长端利率上行使险企主动增仓。
- **行业整体偿付能力充足率水平稳中有升：**2020年第四季度末，保险行业平均偿付能力水平维持高位，其中平均综合偿付能力充足率为246.3%，平均核心偿付能力充足率为234.3%，较前三季度均有所提升，行业整体保持稳健。
- **风险因素：**业务复苏不及预期、车综改影响超预期、利率超预期下行、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03月11日

### 相关研究

万联证券研究所 20210308\_行业周观点\_AAA\_非银金融行业周观点（2021.3.1-3.5）

万联证券研究所 20210305\_行业快评\_AAA\_商业养老保险发展迎新机遇，负债端增长可期

万联证券研究所 20210301\_行业周观点\_AAA\_非银金融行业周观点（2021.2.22-2.26）

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：新单保额复苏速度持续优于新单件数 .....	4
1.1 新单件数增速有所回暖 .....	4
1.2 新单保额持续两位数增长 .....	5
1.3 件均保额延续高增长趋势 .....	6
2、业务：人身险业务稳健增长，财产险业务压力仍待释放 .....	7
2.1 保费收入实现两位数增长，人身险、财产险业务仍呈现分化 .....	7
2.2 赔付支出增速高于保费，健康险赔付迎来增长高峰 .....	8
2.3 营业支出较为平稳，保费基数增长使费用率有所下降 .....	9
3、资产：净资产持续回升，固收类资产配置加码 .....	10
3.1 资产 .....	10
3.2 投资资产 .....	11
4、偿付能力：偿付能力水平回升，行业经营稳健 .....	13
5、利率：长端利率上行，资负两端均受益 .....	13
6、投资建议 .....	14
7、风险提示 .....	14
图表 1：保险业当月新单件数（亿件） .....	4
图表 2：保险业年累计新单件数（亿件） .....	4
图表 3：保险业当月新单保额（万亿元） .....	5
图表 4：保险业年累计新单保额（万亿元） .....	5
图表 5：行业月度件均保额 .....	6
图表 6：行业年累计件均保额 .....	6
图表 7：财险月度件均保额 .....	6
图表 8：财险年累计件均保额 .....	6
图表 9：人身险月度件均保额 .....	7
图表 10：人身险年累计件均保额 .....	7
图表 11：保险业年累计保费收入（亿元） .....	7
图表 12：保险业当月保费收入增速 .....	8
图表 13：保险业年累计保费收入增速 .....	8

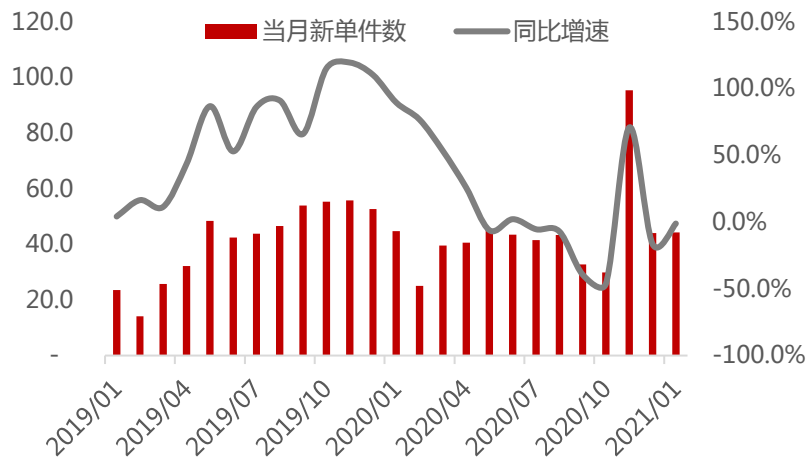
图表 14: 保险业年累计赔付支出 (亿元) .....	9
图表 15: 保险业当月赔付支出增速 .....	9
图表 16: 保险业年累计赔付支出增速 .....	9
图表 17: 保险业当月营业费用 (亿元) .....	10
图表 18: 保险业年累计营业费用 (亿元) .....	10
图表 19: 2021 年 1 月保险行业各类公司总资产情况 (亿元) .....	10
图表 20: 保险行业总资产情况 (亿元) .....	11
图表 21: 保险行业净资产情况 (亿元) .....	11
图表 22: 保险业各类公司总资产占比 .....	11
图表 23: 保险业各类公司总资产同比增速 .....	11
图表 24: 保险资金运用余额情况 (亿元) .....	12
图表 25: 1 月保险行业投资资产配置情况 (亿元) .....	12
图表 26: 保险业各类投资资产同比增速 .....	12
图表 27: 保险业投资资产配置情况 .....	12
图表 28: 保险公司偿付能力充足率 (%) .....	13
图表 29: 各类保险公司综合偿付能力充足率 (%) .....	13
图表 30: 长端利率和 750 日移动平均到期收益率曲线 (%) .....	14

## 1、承保：新单保额复苏速度持续优于新单件数

### 1.1 新单件数增速有所回暖

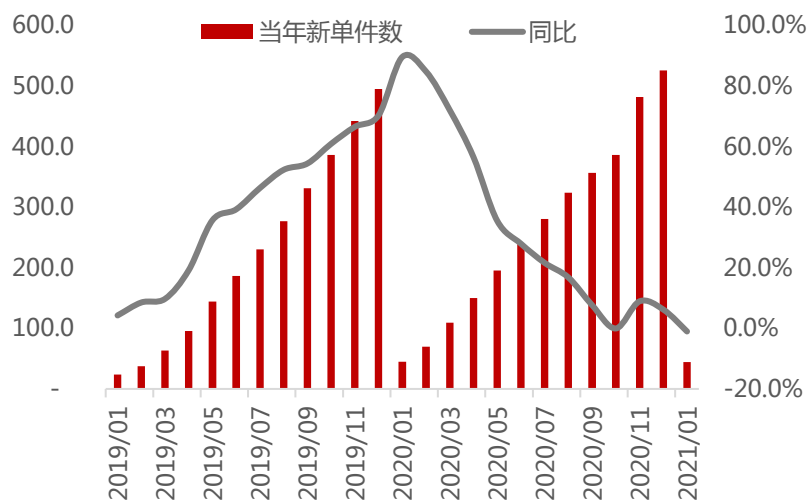
新单件数方面，保险业1月销售新单44.3亿件，同比下降1.0%，降幅较上月有所缩窄（前值-16.4%）；环比来看，较2020年12月的44.1亿件出现小幅增长，环比上升0.5%。从构成看，人身险公司和财险公司新单件数均出现小幅下滑，其中人身险0.74亿件，同比-0.4%，较上月增速由正转负；财产险43.6亿件，同比下降1个百分点，降幅较上月有所缩窄（前值-16.7%）。从件数占比来看，人身险公司新单件数占1.7%，财产险公司98.3%。

图表1：保险业当月新单件数（亿件）



资料来源：银保监会、万联证券研究所

图表2：保险业年累计新单件数（亿件）

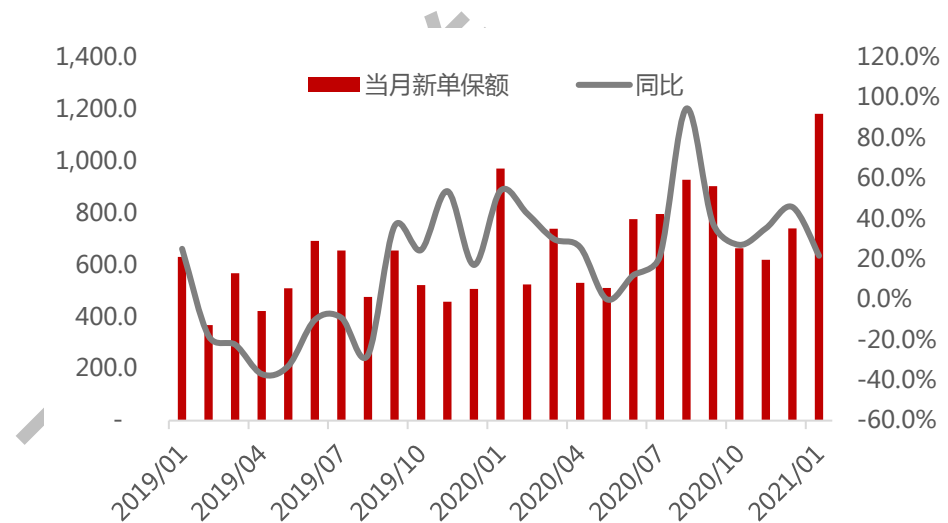


资料来源：银保监会、万联证券研究所

## 1.2 新单保额持续两位数增长

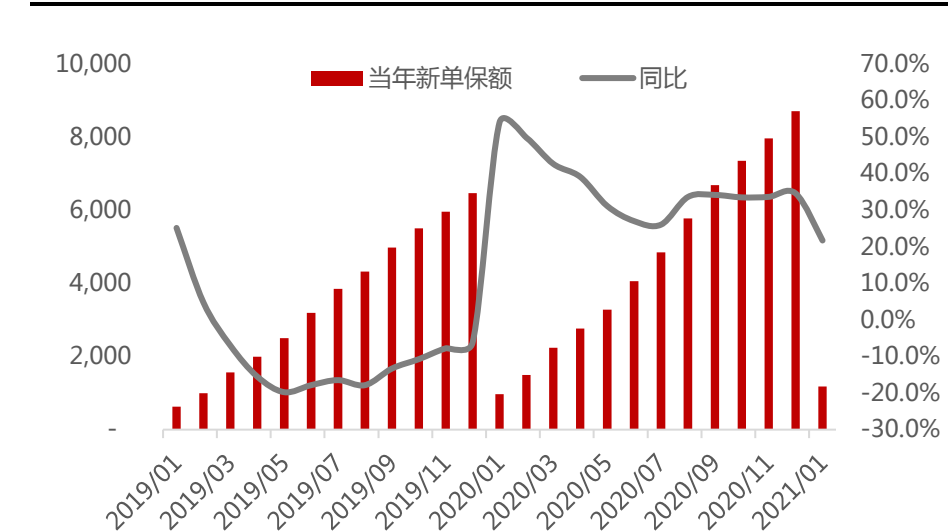
新单保额方面，保险业1月承保保额1182.6万亿，同比增长21.7%，增速较上月大幅回落24.1个百分点，与去年同期相比，增速下滑32.3%。从构成看，人身险134.8万亿，同比增长19.9%，较上月增速由负转正（前值-17.5%），与去年同期相比增幅扩大15.7个百分点；财产险1047.9万亿，同比增长22.0%，较去年同期相比增速下滑42.3%。从保额占比来看，人身险保额占整体的比例为11.4%，财产险88.6%，份额较去年同期基本持平。

图表3：保险业当月新单保额（万亿元）



资料来源：银保监会、万联证券研究所

图表4：保险业年累计新单保额（万亿元）

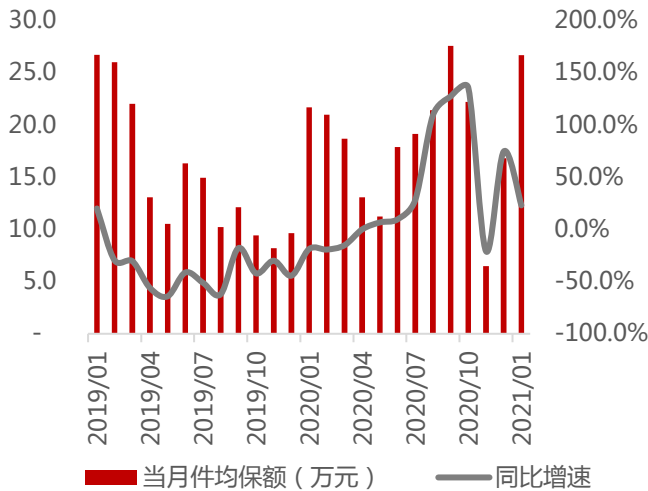


资料来源：银保监会、万联证券研究所

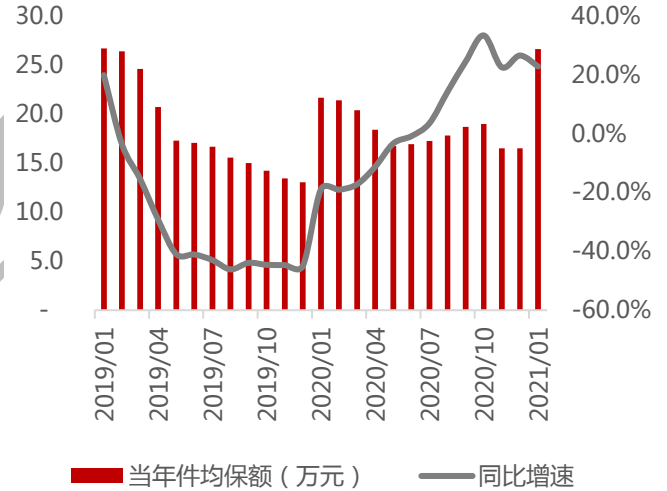
### 1.3 件均保额延续高增长趋势

件均保额方面，保险业1月新单件均保额26.7万，环比大幅上升58.8%，同比增长23.0%，件均保额增长趋势延续。从构成看，人身险1月件均保额181.0万，同比增长20.4%，环比来看，件均保额增速由负转正（前值-28.3%）；财产险1月件均保额24.0万，同比增长23.2%，环比来看增速有所下滑，较上月下降71.0个百分点。

图表5：行业月度件均保额



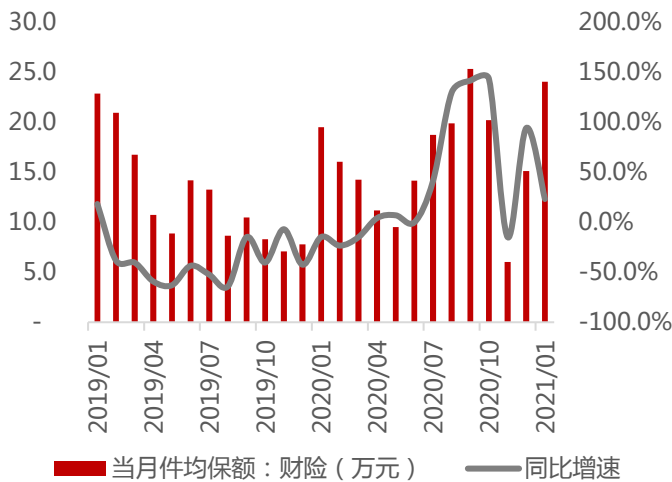
图表6：行业年累计件均保额



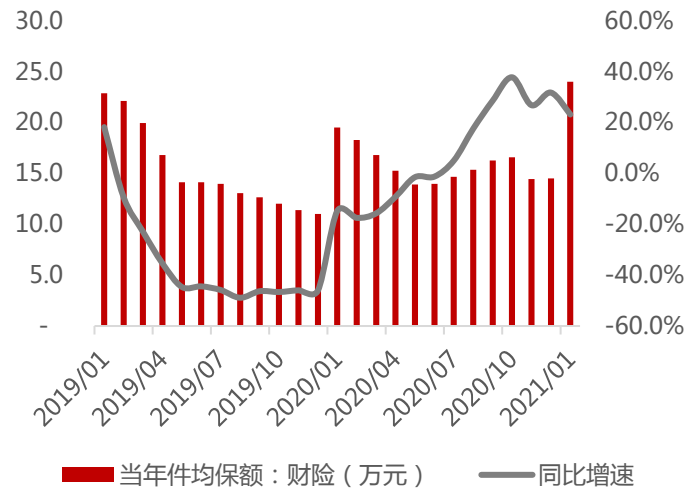
资料来源：银保监会、万联证券研究所

资料来源：银保监会、万联证券研究所

图表7：财险月度件均保额



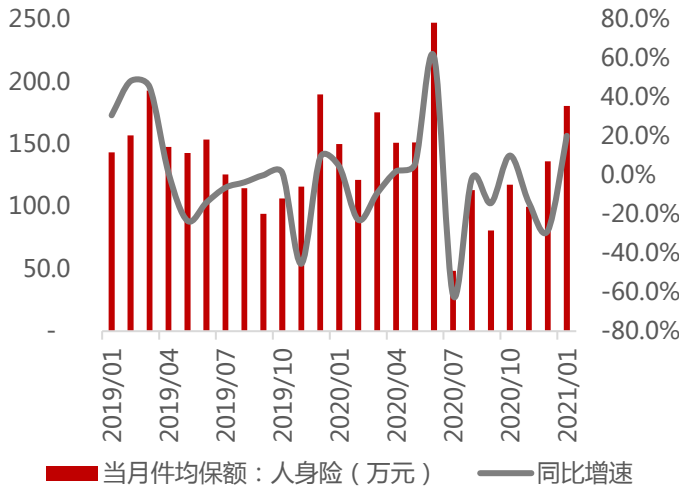
图表8：财险年累计件均保额



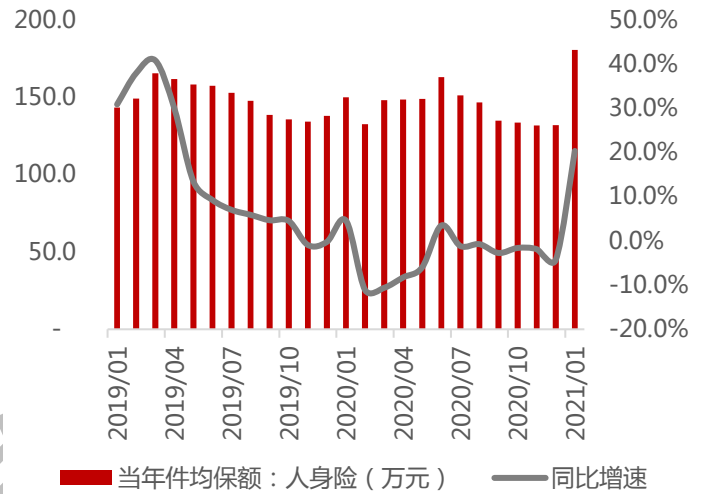
资料来源：银保监会、万联证券研究所

资料来源：银保监会、万联证券研究所

图表9：人身险月度件均保额



图表10：人身险年累计件均保额



资料来源：银保监会、万联证券研究所

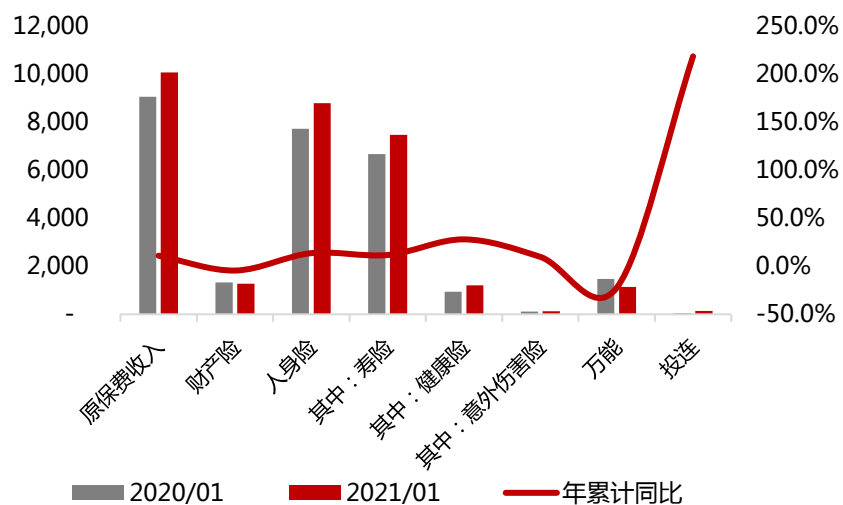
资料来源：银保监会、万联证券研究所

## 2、业务：人身险业务稳健增长，财产险业务压力仍待释放

### 2.1 保费收入实现两位数增长，人身险、财产险业务仍呈现分化

总保费方面，保险行业1月原保险保费收入10094亿元，同比增长11.2%，增速较去年同期上行4.3个百分点。万能险方面，保户投资款1月新增交费1143亿元，同比下降22.4%，近4个月以来持续负增长，但降幅较上月有所收窄（前值-43.3%）；从年累计值来看，万能险账户新增交费连续1年负增长。投连险方面，独立账户1月新增交费134亿元，同比增长219.1%，增速较去年同期大幅上涨98.0个百分点，保险产品的储蓄功能逐渐凸显。

图表11：保险业年累计保费收入（亿元）



资料来源：银保监会、万联证券研究所

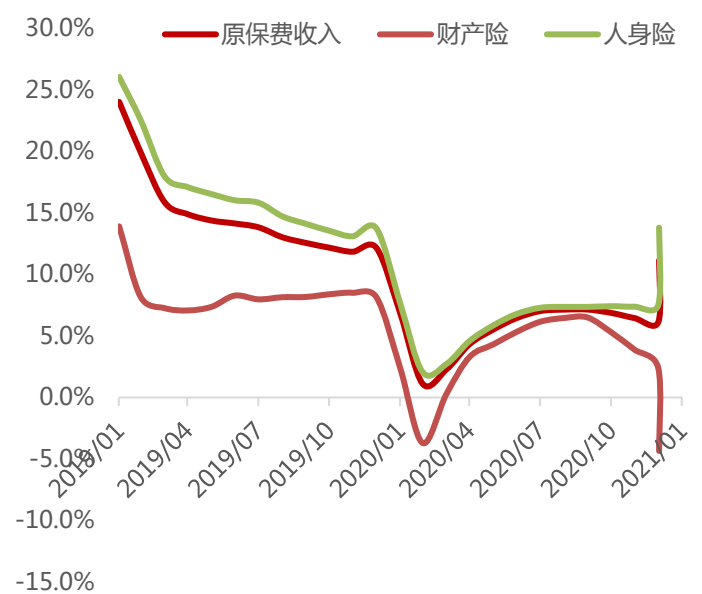
**从产品类型看：**财产险1月保费收入1278亿元，同比下降4.4%，但降幅较上月有所收窄（前值-11.7%），车险综合改革使财产险业务继续承压；人身险1月保费收入8816亿元，增速继续回暖，同比增长13.8%，恢复两位数增速。

**从保费结构看：**1月行业保费表现出现分化，财产险持续负增长，人身险持续复苏。财产险当月保费占比12.7%，较去年同期下降2.1个百分点，人身险当月保费占比87.3%，其中寿险、健康险、意外险分别占总保费的74.1%、11.9%、1.3%。寿险和健康险占比较去年同期均有所增长。

图表12：保险业当月保费收入增速



图表13：保险业年累计保费收入增速



资料来源：银保监会、万联证券研究所

资料来源：银保监会、万联证券研究所

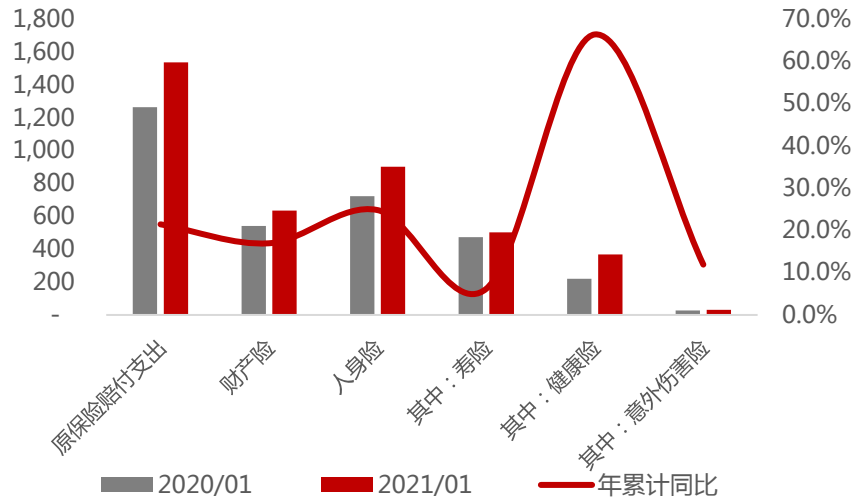
## 2.2 赔付支出增速高于保费，健康险赔付迎来增长高峰

**赔付方面，**保险行业1月赔付支出为1538亿，同比增长21.5%，增速创2019年以来的新高，扭转了去年同期赔付负增长的情况，环比来看赔付支出较上月增长24.1亿元，环比+1.6%，其中财产险有所缩减，而人身险呈现正增长。

**具体来看，**财产险赔付支出同比增长17.0个百分点，与财产险保费同比负增长的趋势相反，财产险业务经营承压，环比来看由负转正（前值-0.3%）。人身险同比增长24.8个百分点，延续上月增长趋势且增幅扩大2.8%（前值22.1%）。细分来看：寿险、健康险、意外险均保持同比正增长，增速分别为6.2%、66.5%、11.9%，同比增速维持高位主要由于去年同期低基数且今年开门红销售超预期。其中，健康险当月赔付同比增速创2019年以来的新高，并且赔付增速远高于保费增速，健康险赔付压力较大。

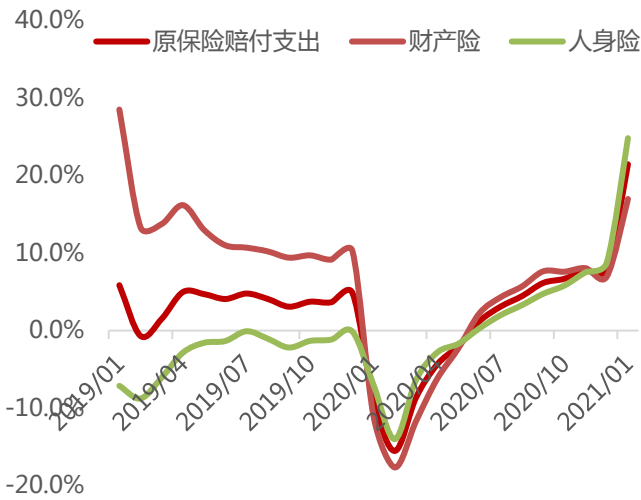


图表14：保险业年累计赔付支出（亿元）



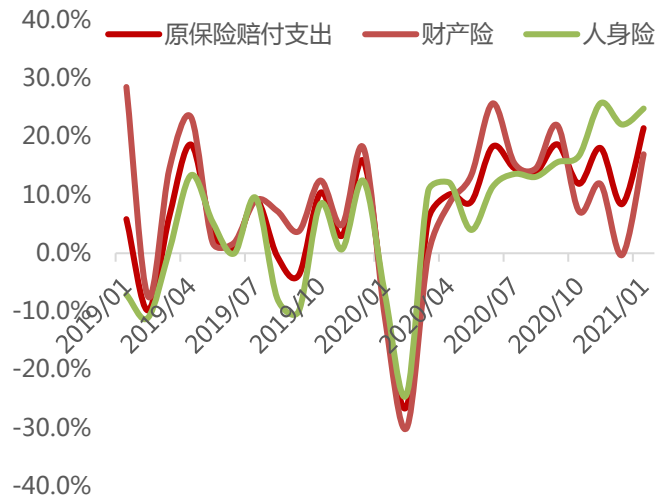
资料来源：银保监会、万联证券研究所

图表15：保险业当月赔付支出增速



资料来源：银保监会、万联证券研究所

图表16：保险业年累计赔付支出增速

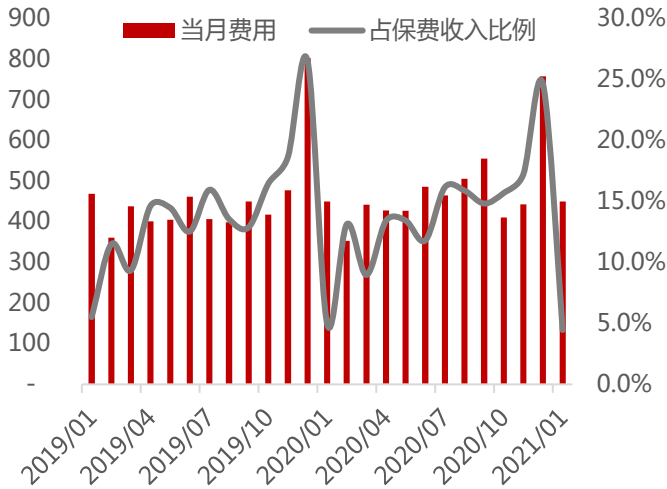


资料来源：银保监会、万联证券研究所

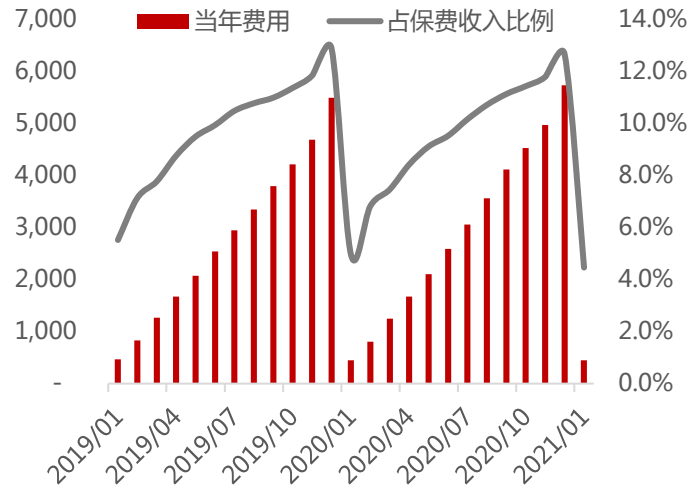
### 2.3 营业支出较为平稳，保费基数增长使费用率有所下降

费用方面，保险行业1月费用支出为450亿，与去年同期费用支出基本持平，占当月保费收入的4.5%，占比较去年同期有所下降，这是由于保费基数回暖摊薄营业成本，从而使费用率有所缩减。

图表17: 保险业当月营业费用 (亿元)



图表18: 保险业年累计营业费用 (亿元)



资料来源: 银保监会、万联证券研究所

资料来源: 银保监会、万联证券研究所

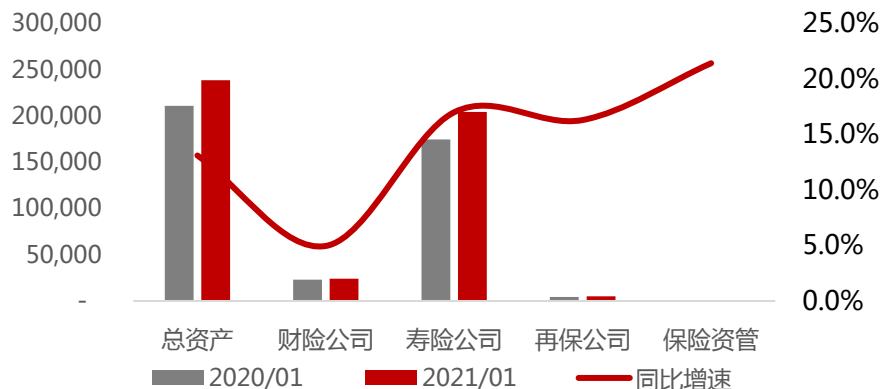
### 3、资产：净资产持续回升，固收类资产配置加码

#### 3.1 资产

资产方面，截至2021年1月，保险行业总资产为23.87万亿元，同比增长13.1%，增速较去年12月小幅回落0.2个百分点，主要原因为财险和寿险公司增速较上月均有所放缓。具体来看，财险公司总资产2.41万亿元，同比增长5.0%，增速较上月扩大2.9个百分点，占行业总资产的比例10.1%，与上月基本持平；寿险公司总资产20.46万亿元，同比增长17.0%，增速较上月回落0.8个百分点，占行业总资产的比例85.7%；再保公司总资产4939亿元，保险资管总资产775亿元，两者合计占比不足3%，与上月基本持平。

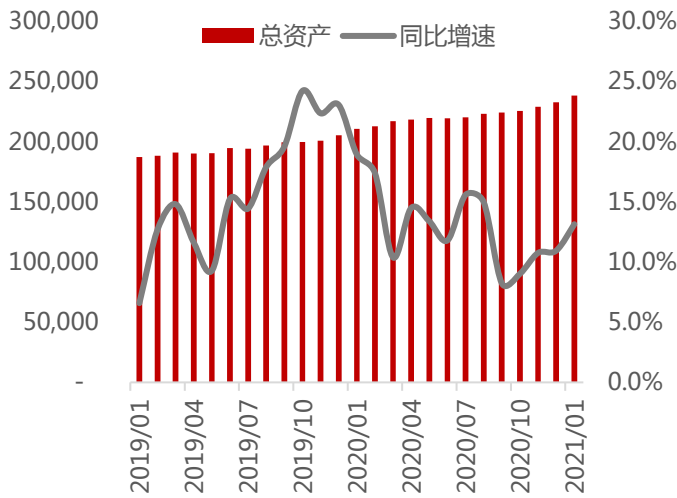
净资产方面，截至2021年1月，保险行业净资产为2.81万亿元，同比增长13.2%，增速较上月扩大2.2个百分点，占总资产的11.8%，与上月基本持平。

图表19: 2021年1月保险行业各类公司总资产情况 (亿元)



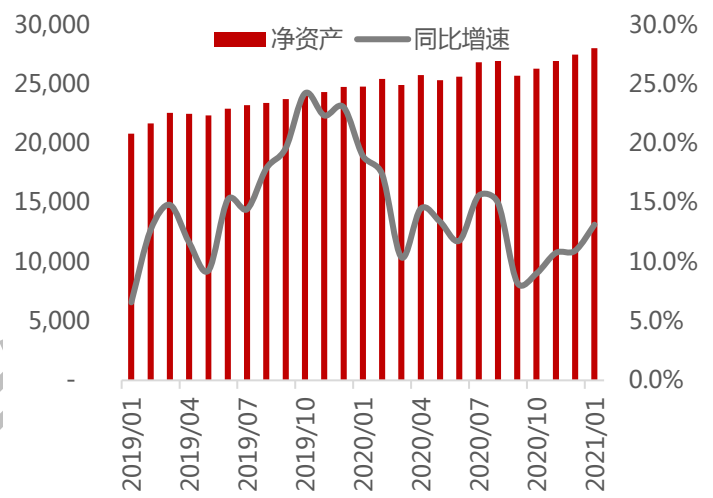
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表20: 保险行业总资产情况 (亿元)



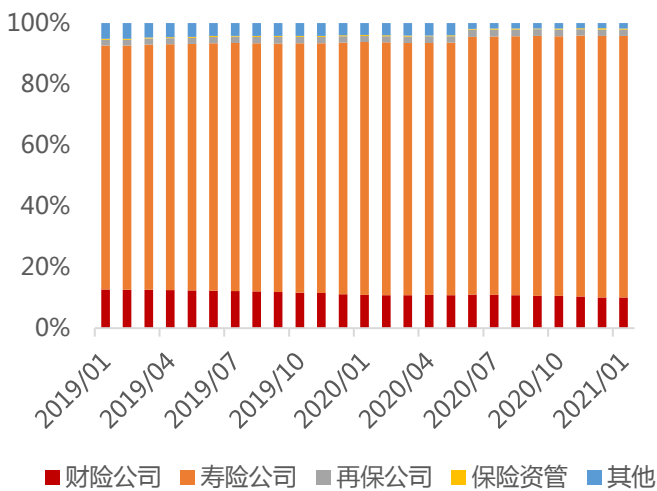
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表21: 保险行业净资产情况 (亿元)



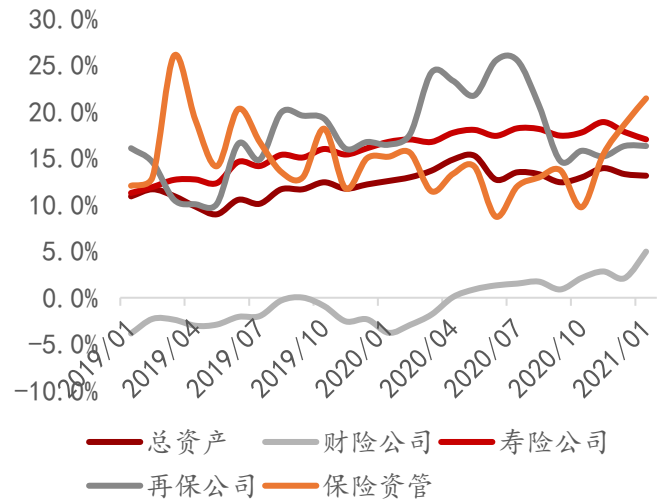
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表22: 保险业各类公司总资产占比



资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表23: 保险业各类公司总资产同比增速



资料来源: 银保监会、万联证券研究所

### 3.2 投资资产

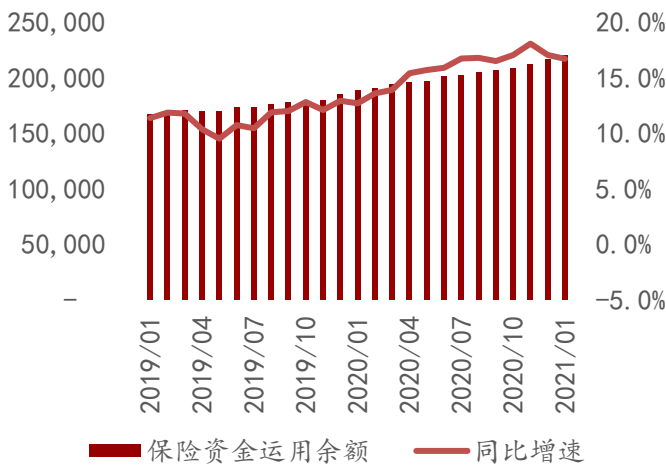
投资资产方面, 截至2021年1月, 保险行业投资资产为21.99万亿元, 同比增长16.7%, 增速较上月有所回落, 下降0.3个百分点, 但较去年同期增速上升4.0个百分点, 投资资产占总资产比例为92.1%, 环比回落0.9个百分点。

分资产种类看, 银行存款2.60万亿元, 同比下滑1.0个百分点, 与上月银行存款余额基本持平, 配置力度基本保持不变; 债券投资8.01万亿元, 同比增长21.6%; 股票

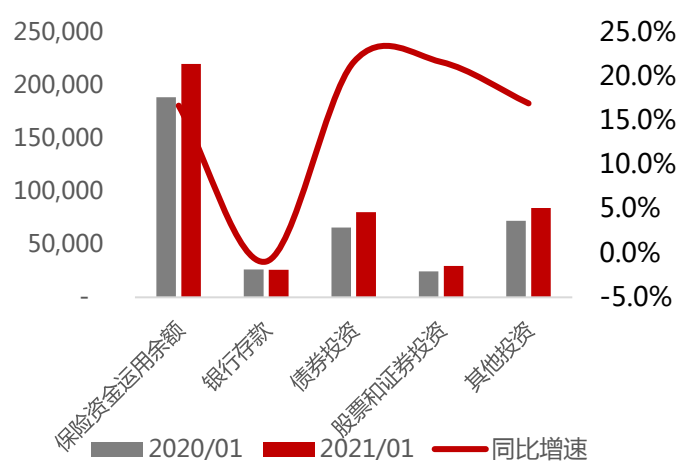
和基金投资余额为2.96万亿元，同比增长21.6%，环比来看较上月配置力度有所下降；其他投资8.42万亿，同比增长16.9%，延续两位数增长，非标配置仍受重视。

从各类资产份额看，截至2021年1月，银行存款、债券投资、股票和基金、其他投资占比分别为11.8%、36.4%、13.4%、38.3%，较上月变动-0.2pct、-0.2pct、-0.3pct、+0.6pct，保险资金降低股票和基金配置，主要由于1月权益市场表现不及预期。

图表24：保险资金运用余额情况（亿元）



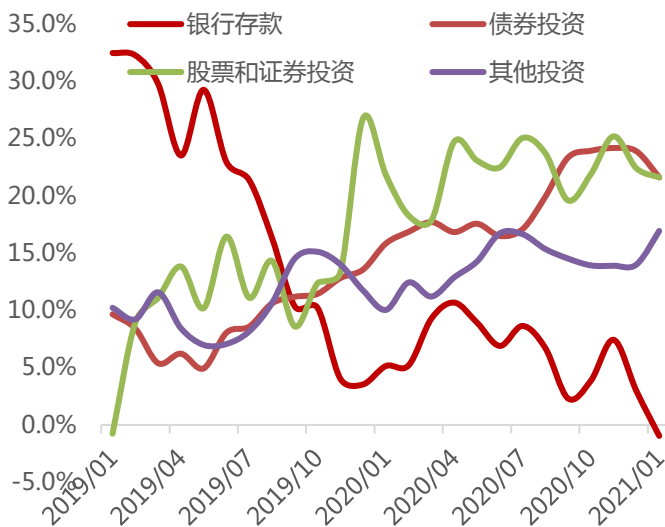
图表25：1月保险行业投资资产配置情况（亿元）



资料来源：银保监会、万联证券研究所

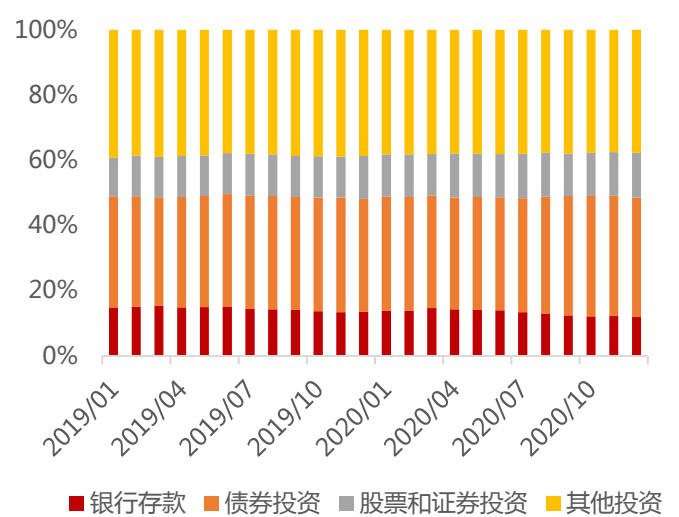
资料来源：银保监会、万联证券研究所

图表26：保险业各类投资资产同比增速



资料来源：银保监会、万联证券研究所

图表27：保险业投资资产配置情况

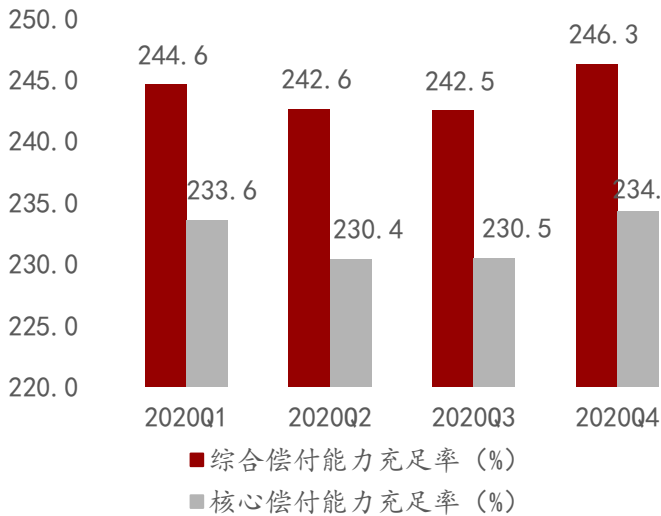


资料来源：银保监会、万联证券研究所

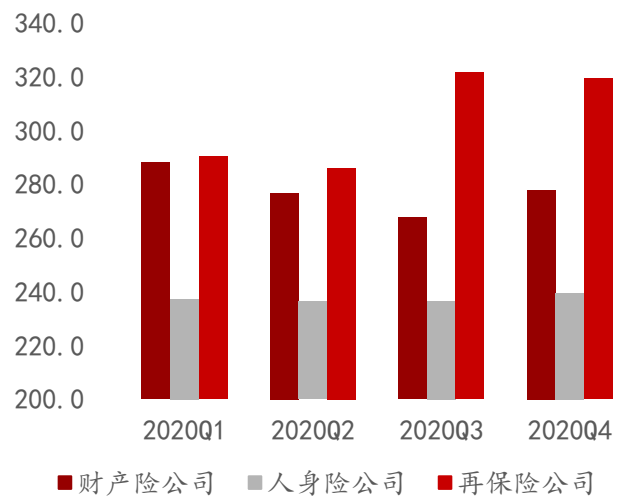
#### 4、偿付能力：偿付能力水平回升，行业经营稳健

四季度行业整体偿付能力充足率水平稳中有升，行业整体稳健增长。2020年第四季度末，保险行业平均偿付能力水平维持高位，其中平均综合偿付能力充足率为246.3%，平均核心偿付能力充足率为234.3%，较三季度均有所提升（前值分别为242.5%和230.5%），四季度保险行业整体实现稳健增长。其中，人身险公司、财产险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为239.6%、277.9%和319.3%。

图表28：保险公司偿付能力充足率（%）



图表29：各类保险公司综合偿付能力充足率（%）



资料来源：银保监会、万联证券研究所

资料来源：银保监会、万联证券研究所

#### 5、利率：长端利率上行，资产负债两端均受益

长端利率回到上行通道，助推投资收益率向上。随着全球经济逐渐回暖，今年2月以来，10年期中债国债到期收益率企稳向上，突破并维持在3.20%上方，最高达3.28%，稳定在疫前水平。截至3月10日，10年期中债国债到期收益率为3.24%，较年初增长9bp，上行趋势明显。结合险企资产配置情况，截至2021年1月末，债券投资占总投资资产的36.4%，长端利率的上行将提升险企固收类资产投资收益表现，从而提高险企盈利能力。

750天移动平均到期收益率曲线下行趋势将逐步放缓，准备金增提压力待释放。目前来看，长端利率企稳向上促使750天移动平均收益率曲线下行趋势进一步趋缓，截至3月10日，750天移动平均到期收益率为3.21%，较年初下行4个百分点，我们预计今年四季度将出现向上拐点。保险公司准备金计提压力仍存在，从负债端给险企盈利情况带来负面影响。

图表30：长端利率和750日移动平均到期收益率曲线（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

## 6、投资建议

负债端，在开门红和旧重疾产品切换的带动下，1月人身险保费同比增长13.8%；车综改对车险负债端的影响正在持续减弱，保费降幅有所收窄。资产端，1月净资产继续回升，险企对固收类资产的配置力度有所增强，长端利率上行助推投资收益表现超预期。近期，保险股表现强于上证指数和沪深300，估值处于稳步修复中。我们认为，在市场需求和国家政策的催化下，人身险市场有望延续加速增长；车综改对财险公司的影响正在逐渐减弱，负债端结束负增长可期。结合基本面和估值指标来看，维持保险行业“强于大市”评级。

## 7、风险提示

业务复苏不及预期、车综改影响超预期、利率超预期下行、权益市场大幅下跌。

## 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