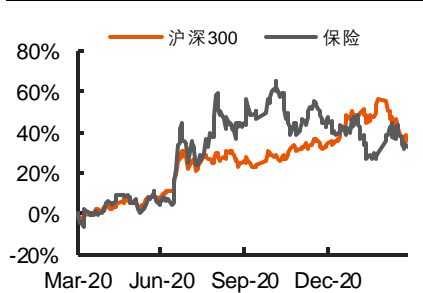


行业动态跟踪报告

低基数强修复，优选顺周期低估值板块

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业深度报告*保险*“惠民保”多地开花，从普惠出发的补充医疗》
2021-02-26

《行业动态跟踪报告*保险*首月录得“开门红”，关注资负双驱下的估值修复》
2021-02-24

《行业点评*保险*2020量价双降，2021开门红率先兑现》
2021-01-18

《行业点评*保险*监管重拳出击，规范互联网人身险市场》
2021-01-06

《行业深度报告*保险*保险科技专题研究（三）：B2B2C流量为王，颠覆传统业务模式》
2021-01-04

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
libingting419@pingan.com.cn

研究助理

郝博韬 一般从业资格编号
S1060120010015
haobotao973@pingan.com.cn



■ **寿险业务：**截至 2021 年 2 月，主要上市险企寿险业务累计原保费收入增速保持较快增长：人保（12.6%）>新华（11.5%）>国寿（11.4%）>太保（8.2%）>太平（3.9%）>平安（-2.5%）。其中，平安总新单同比+20%、人保趸交压缩但期交新单高增，预计主要上市险企将从 3 月起陆续推进新重疾产品的销售。从 2 月单月保费来看：

- 1) 太保 157 亿元（YoY+6%），春节因素影响，增幅环比略降 3pct。
- 2) 国寿 351 亿元（YoY+2%），去年同期基数较高，增速环比大幅下滑 8pct。
- 3) 新华 95 亿元（YoY+7%），去年同期年金险冲量，增幅环比下滑 6pct。
- 4) 太平 66 亿元（YoY+4%）。

5) 人保 104 亿元（YoY+7%），其中长险首年新单 28 亿元（YoY-13%），主要系公司坚持调整业务结构，趸交下滑、长险首年期交保费同比+11%。

6) 平安 336 亿元（YoY-1%），主要系个人业务单月续期保费同比-7%所致。低基数下，2 月单月新单仍维持较大幅正增长，总新单同比+20%、个人业务新单同比+24%。

■ **产险业务：**2020 年 2 月疫情影响导致保费基数较低，主要上市险企财险业务 2021 年 2 月单月保费收入增速环比修复：太保（24.3%）>人保（22.7%）>平安（-1.5%）。其中，人保、平安 2 月单月车险保费分别 122 亿元（YoY+6%）、92 亿元（YoY+1%）。

■ **长端利率稳中有升。**截至 2021 年 3 月 15 日，十年期国债到期收益率约 3.27%，较上年末提升 14bps。

■ **投资建议：**长端利率回升、2021 年“开门红”确定性改善；政策规范行业竞争、支持商业健康险和商业养老险发展，继续看好保险行业的长期配置价值，当前行业股价对应 2021 年主要险企估值仅 0.6-1.0 倍 PEV，维持“强于大市”评级。

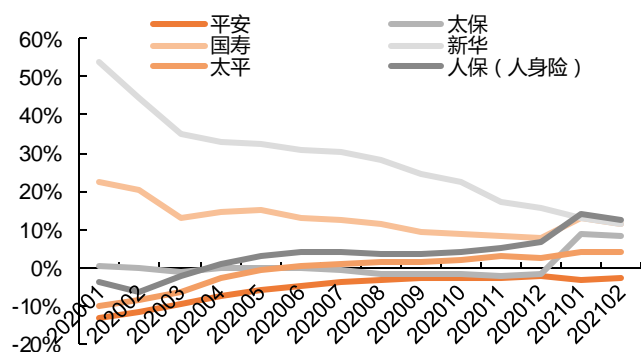
■ **风险提示：**海外疫情发展超预期、权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。代理人脱落超预期，新重疾产品销售不及预期。利率超预期下行风险。

一、上市险企保费概况

截至 2021 年 2 月，主要上市险企寿险业务累计原保费收入增速保持较快增长：中国人保 (12.6%) > 新华保险 (11.5%) > 中国人寿 (11.4%) > 中国太保 (8.2%) > 中国太平 (3.9%) > 中国平安 (-2.5%)。预计主要上市险企将从 3 月起陆续推进新重疾产品的销售。

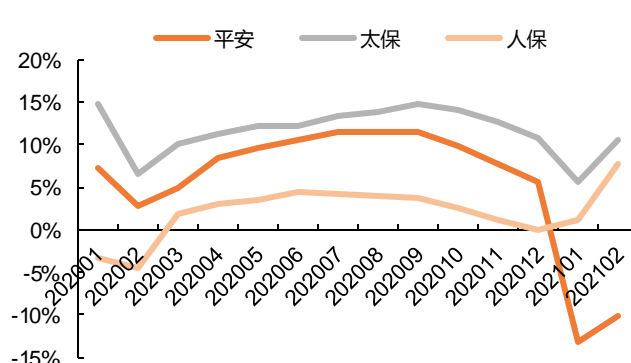
2020 年 2 月疫情影响导致保费基数较低，主要上市险企财险业务 2021 年 2 月单月保费收入增速环比修复：太保 (24.3%) > 人保财险 (22.7%) > 平安财险 (-1.5%)。

图表1 主要险企寿险累计保费增速



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 主要险企财险累计保费增速



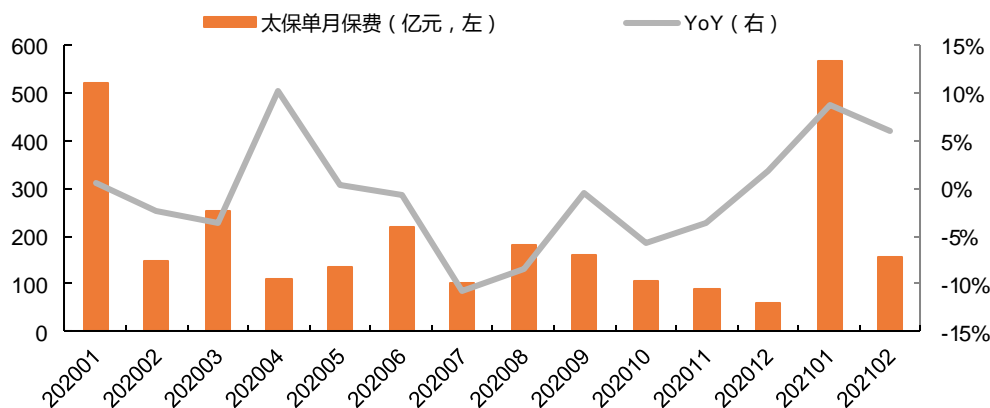
资料来源：WIND、平安证券研究所

二、寿险业务：新单增长，缴费期满影响续期保费

2.1 中国太保

2021 年 2 月寿险累计总保费 722 亿元 (YoY+8%)、单月保费 157 亿元 (YoY+6%)，单月保费增速环比略降 3pct，或系春节因素影响，预计个险新单仍保持高增。新重疾定义下，公司推出“金典人生”重疾险，保险责任增加前症保障 (6 种)、特疾保障 (20 种)、重疾多次给付等。

图表3 太保寿险业务单月保费图览

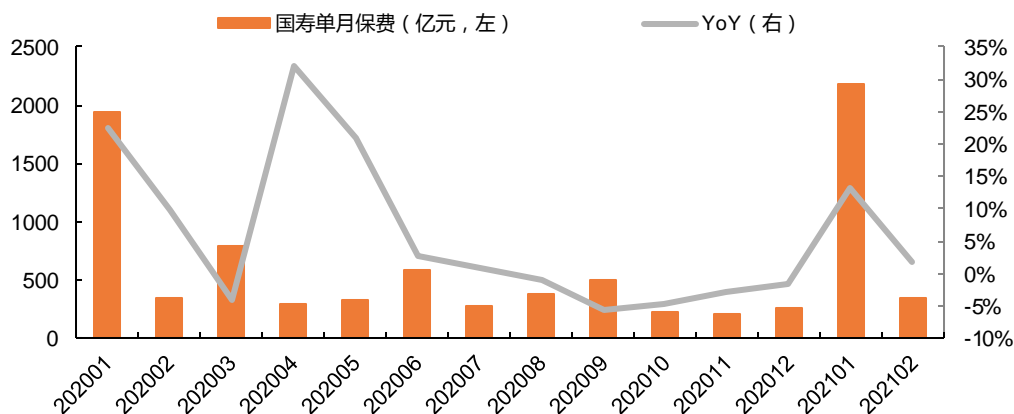


资料来源：WIND、平安证券研究所

2.2 中国人寿

2021年2月寿险累计总保费2540亿元（YoY+11%）、单月保费351亿元（YoY+2%），单月保费增幅环比大幅下滑8pct，主要系公司去年同期基数高，导致21年增长乏力。新重疾定义下，公司推出“国寿福”盛典版，保险责任增加重疾额外给付（70岁前）、特疾保障（20种）、癌症多次给付等。

图表4 国寿寿险业务单月保费图览

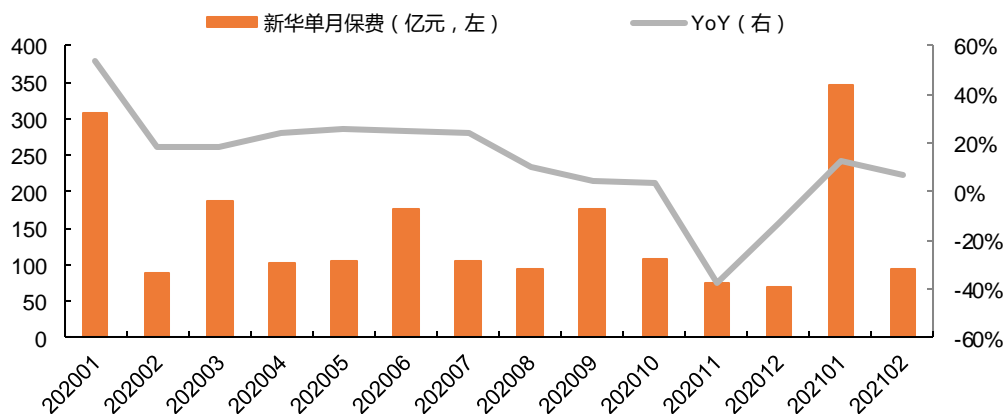


资料来源：WIND、平安证券研究所

2.3 新华保险

2021年2月寿险累计总保费441亿元（YoY+11%）、单月保费95亿元（YoY+7%），单月保费增幅环比下滑6pct，主要系公司去年同期大力销售年金险对冲疫情影响，基数较高，预计2月单月新单下滑。新重疾定义下，公司推出1) 康爱重度恶性肿瘤疾病保险；2) “健康无忧 C6”，保险责任增加轻症多次增保额、15种特疾额外给付（60岁前）、中症保障（20种）等。

图表5 新华寿险业务单月保费图览

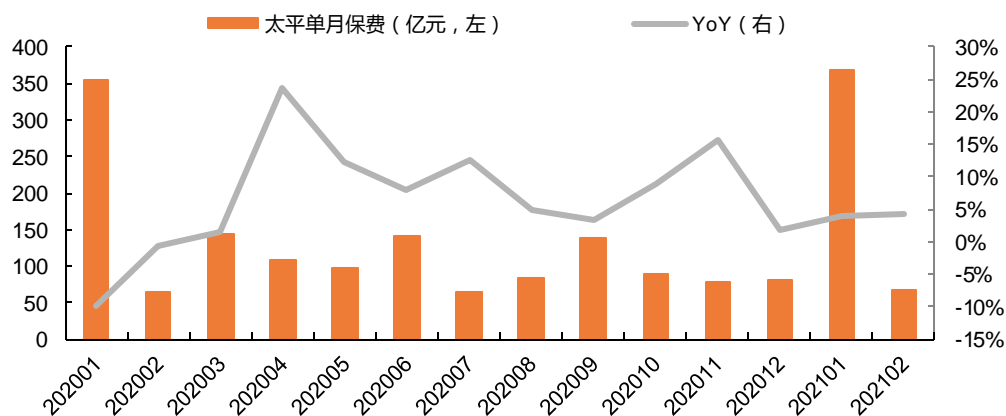


资料来源：WIND、平安证券研究所

2.4 中国太平

2021年2月寿险累计总保费435亿元（YoY+4%）、单月保费66亿元（YoY+4%），队伍基础与1月旧产品推广助力新单高增。

图表6 太平寿险业务单月保费图览

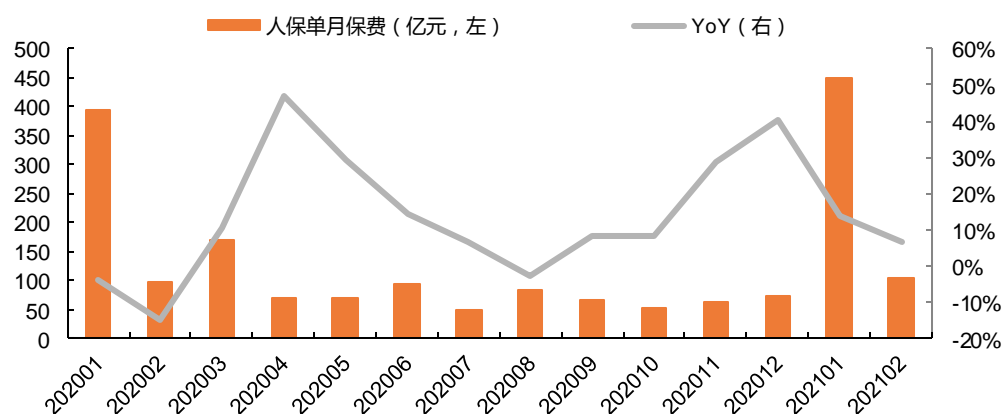


资料来源：WIND、平安证券研究所

2.5 中国人保

2021年2月人身险累计总保费553亿元（YoY+13%）、单月保费104亿元（YoY+7%），其中单月长险首年新单28亿元（YoY-13%），主要系公司坚持调整业务结构，2月单月趸交保费同比-46%、大幅压降；推进价值转型，2月单月长险首年期交保费21亿元（YoY+11%）。

图表7 人保人身险业务单月保费图览



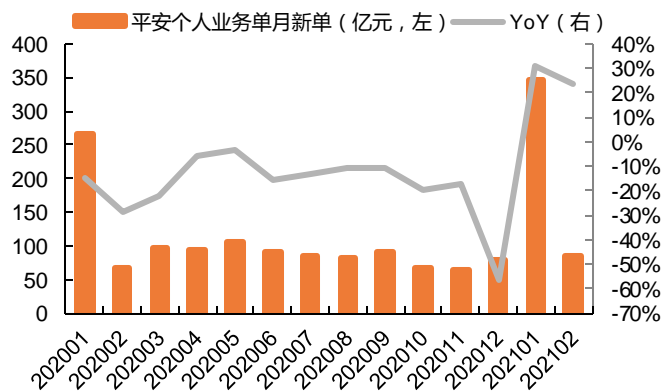
资料来源：WIND、平安证券研究所

2.6 中国平安

2021年2月寿险累计总保费1381亿元（YoY-3%）、单月保费336亿元（YoY-1%），主要系个人业务单月续期保费同比-7%所致。尽管续期保费降幅较1月大幅收窄9pct，但在2017年所销3年期交短期储蓄型产品交费期满的背景下，叠加2019-2020年战略调整、淡化“开门红”，导致19Q1和20Q1新单下滑、续期保费贡献有限，或仍将承压。但2月单月新单仍维持较大幅正增长，具体来看：

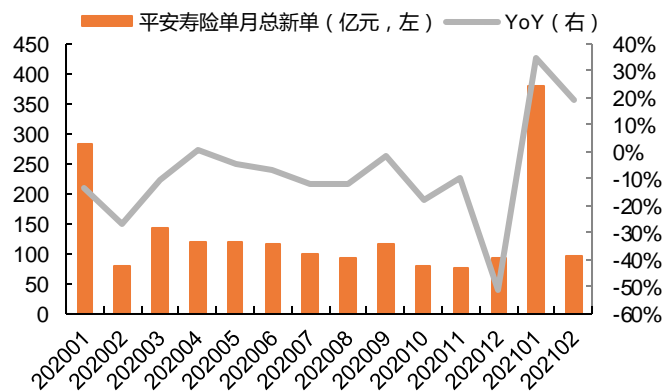
总新单 96 亿元 (YoY+20%)、个人业务新单 84 亿元 (YoY+24%)，大概率系同期基数低、叠加 1 月所售部分旧重疾产品保费 2 月确认。

图表8 平安寿险单月总新单情况



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表9 平安寿险单月个人业务新单情况



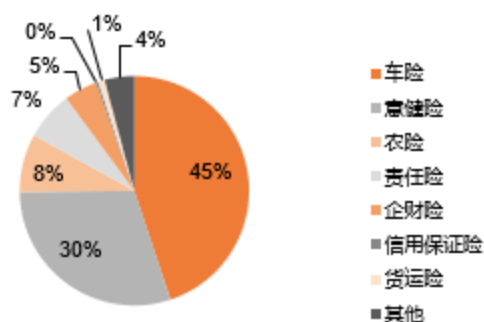
资料来源: WIND、平安证券研究所

三、产险业务：低基数下，单月业务有所修复

20年2月疫情影响导致基数较低，车险保费扭正、非车险表现各异，产险保费增幅较大幅回升。人保、太保、平安2月单月总保费分别276亿元 (YoY+23%)、81亿元 (YoY+24%)、125亿元 (YoY-1%)，其中，人保、平安2月单月车险保费分别122亿元 (YoY+6%)、92亿元 (YoY+1%)，主要系去年同期疫情导致基数较低所致；非车险(含意健险)保费分别445亿元 (YoY+22%)、34亿元 (YoY-7%)，增速呈现相反态势，主要由于：

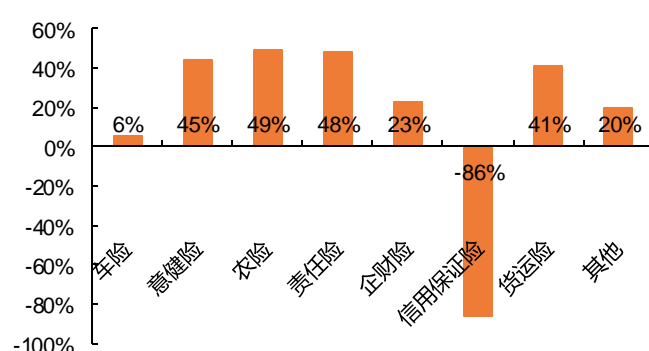
1) 低基数下，人保非车险录得高增，其中农险、意健险、责任险和货运险单月均高增40%+，保险经过一年的压降，规模已极小，其大幅下滑总体影响不大。具体来看，2月单月意健险保费95亿元 (YoY+45%)、农险20亿元 (YoY+49%)、责任险17亿元 (YoY+48%)、货运险3亿元 (YoY+40%)、保证险0.2亿元 (YoY-86%)。

图表10 人保2021年2月产险业务结构拆分



资料来源: WIND、平安证券研究所

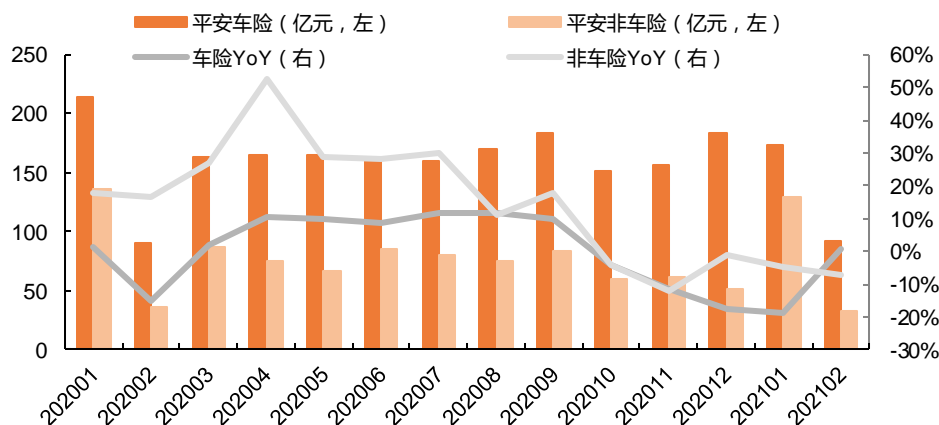
图表11 人保2021年2月产险业务各险种增速一览



资料来源: WIND、平安证券研究所

2) 平安2月单月意健险保费10亿元 (YoY+17%)、其他非车险23亿元 (YoY-15%)。公司其他非车险以保证险为主, 保费下滑或系20Q4互联网金融监管趋严, 小贷和消费贷等业务受到一定影响。

图表12 平安产险单月保费 (非车险中已包括意健险)

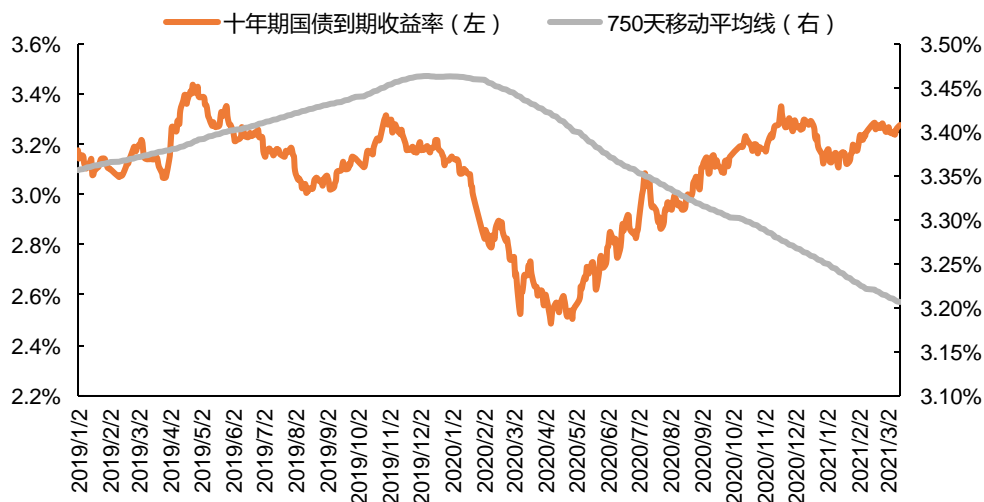


资料来源: WIND、平安证券研究所

四、长端利率稳中有升

截至2021年3月15日, 十年期国债到期收益率约3.27%, 较上年末提升14bps。750天移动平均线约3.21%, 较上年末下移4bps。2020年5月以来, 十年期国债到期收益率拐头向上, 预计随着750天均线下降速度将较2020年边际收窄, 对寿险公司利润的侵蚀将边际减缓。

图表13 10年期国债收益率与750天移动平均曲线



资料来源: WIND、平安证券研究所

五、 风险提示

- 1、海外疫情发展超预期、权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。
- 2、代理人脱落超预期，新重疾产品销售不及预期。
- 3、利率超预期下行风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033