

寿险业务持续复苏，车险降幅明显收窄

——上市险企 2021 年 2 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2021 年 03 月 16 日

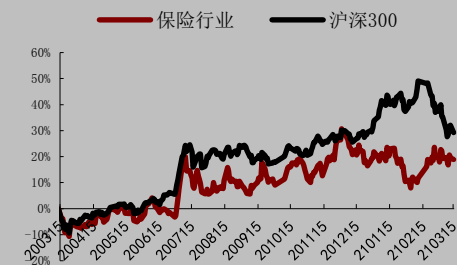
事件：

中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保和新华保险 2021 年 1-2 月累计保费收入分别为 2540 亿元、1809 亿元、1361 亿元、990 亿元和 441 亿元，同比+11.4%、-4.4%、+9.6%、+8.8%和+11.5%。

投资要点：

- **寿险方面：寿险保费复苏势头不减，负债端持续向上发力。** 2021 年 2 月，中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险、新华保险单月保费收入分别为 351 亿元、336 亿元、157 亿元、64 亿元、95 亿元，同比+1.7%、-0.9%、+6.1%、-17.8%和+6.8%。新华 2 月单月保费增速居上市险企之首；平安人寿降幅继续缩窄，新单延续高速增长；人保寿险保费增速较上月由正转负，主因是人保寿新单趸交业务继续大幅缩减，我们认为削减趸交业务规模将有利于提升公司新业务价值率，利好公司长期发展。
- **财险方面：车综改压力逐步释放，意健险继续提速。** 2 月，人保财险、平安财险、太保财险分别实现保费收入 276 亿元、428 亿元、238 亿元，同比增长 22.7%、-1.5%、24.3%，人保财和太保财保费增速提升至两位数水平，环比来看，平安财保费降幅大幅收窄，财产险公司负债端情况明显好转。分险种来看，人保财、平安财车险业务 2 月单月保费收入同比+0.7%、+5.7%，结束自去年车综改实施以来的持续负增长。人保财、平安财意健险业务保费收入同比+44.6%、+16.9%，增速稳中有升，短期人身险热度不减。
- **投资建议：五大上市险企 2 月保费情况四升一降，整体表现向好。** 寿险方面，新华、太保领跑上市险企，增速维持高位；平安个险新单保费同比大幅增长 23.7%，寿险改革成效逐渐凸显。财险方面，车综改压力逐步释放，2 月单月车险保费增速由负转正，复苏情况好于预期；意健险继续提速，延续两位数增长。截至 3 月 15 日，保险指数当月累计下跌 1.05%，跑赢沪深 300 指数。个股来看，中国平安表现强势，当且仅累计下跌 0.08%，我们判断主要驱动因素为公司寿险改革落地和医疗生态圈建设对公司基本面改善的确定性高。目前，保险板块个股估值仍偏低，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、车综改影响超预期、长端利率下行、权益市场表现不及预期。**

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 15 日

相关研究

万联证券研究所 20210315_行业周观点_AAA_非银金融行业周观点（2021.3.8-3.12）

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

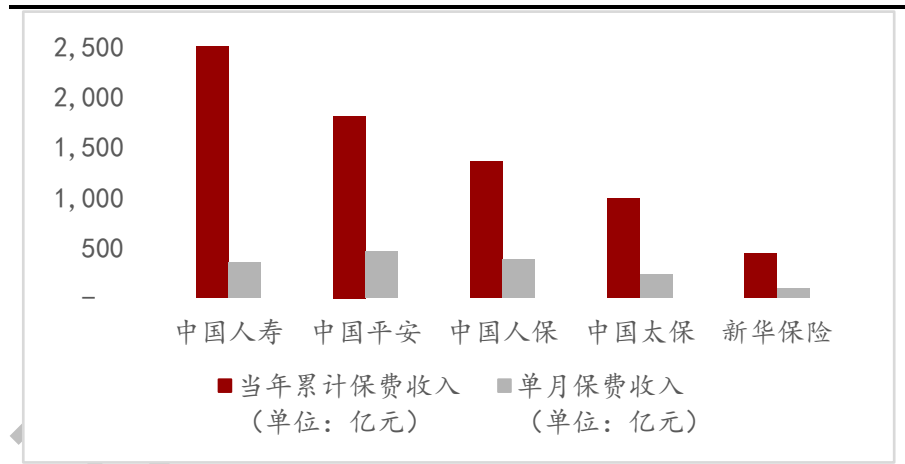
目录

1、上市险企保费收入整体表现.....	3
2、寿险方面：新单销售势头不减，负债端持续向上发力.....	3
3、财险方面：车综改压力逐步释放，意健险继续提速.....	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2月保费增速四升一降，人保、太保领跑：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1-2月累计保费收入分别为2540亿元、1809亿元、1361亿元、990亿元、441亿元，同比+11.4%、-4.4%、+9.6%、+8.8%、+11.5%；2月单月保费收入分别为351亿元、461亿元、381亿元、238亿元、95亿元，同比+1.7%、-1.0%、17.9%、11.7%、6.8%，除中国平安外，均实现保费正增长。其中，人保和太保2月保费增速增至两位数，表现亮眼，领跑头部险企；中国平安2月保费同比下滑1.0%，降幅较1月有明显缩窄（前值-5.5%）。

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

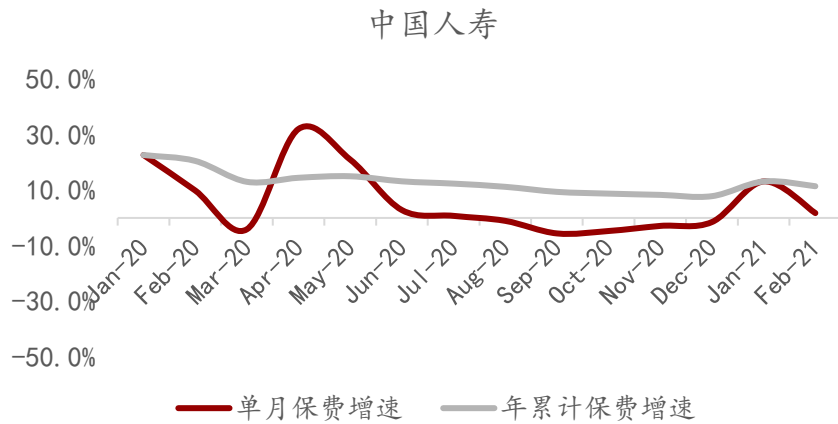
2、寿险方面：新单销售势头不减，负债端持续向上发力

整体来看，寿险保费复苏势头不减，负债端持续向上发力。2021年2月，中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险、新华保险单月保费收入分别为351亿元、336亿元、157亿元、64亿元、95亿元，同比+1.7%、-0.9%、+6.1%、-17.8%和+6.8%，平安人寿降幅继续缩窄（前值-3.1%），人保寿险保费增速较上月由正转负，其余三家寿险公司仍呈现持续增长态势。

新华延续高速增长，太保寿紧随其后。2月新华保费增速居上市险企之首，同比增长6.8%。对比2020年和2019年同期增速（分别为+18.0%、+10.6%），我们认为其寿险业务仍有复苏空间，看好后期表现。太保寿在2020年同期保费低基数影响下，实现6.1%的同比增长，保费复苏显著。

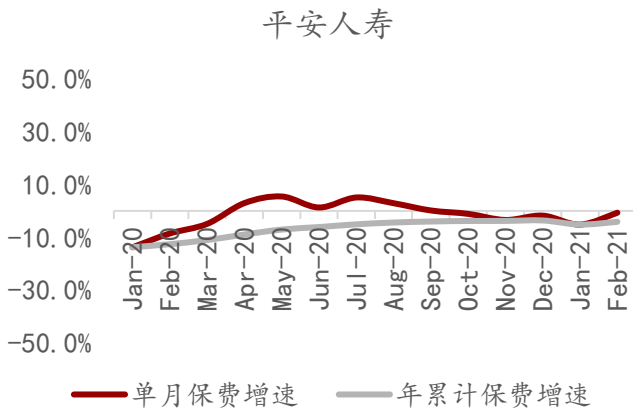
平安负债端逐渐转好，人保寿趸交业务大幅缩减。平安人寿、平安养老、平安健康2月保费增速分别为-0.7%、-7.8%、5.1%，人身险业务保费整体同比下滑0.9%，较上月收窄2.2个百分点，保费同比降幅趋缓。个险业务受挫是人身险保费负增长的主要原因，其中保单持续率超预期下降导致续期保费收入下滑7.2%，新业务保费延续两位数增长，同比增长23.7%，寿险改革成效逐渐显现。人保寿新单趸交业务继续大幅缩减是造成2月保费负增长的主因，我们认为削减趸交业务规模将有利于提升公司新业务价值率，利好公司长期发展。

图表 2：中国人寿保费增速情况



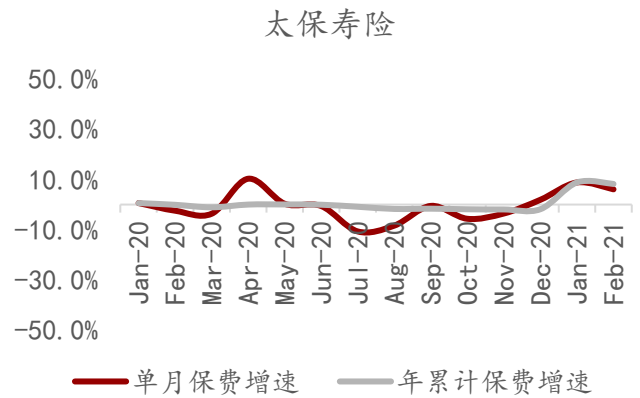
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表 3：平安人寿保费增速情况



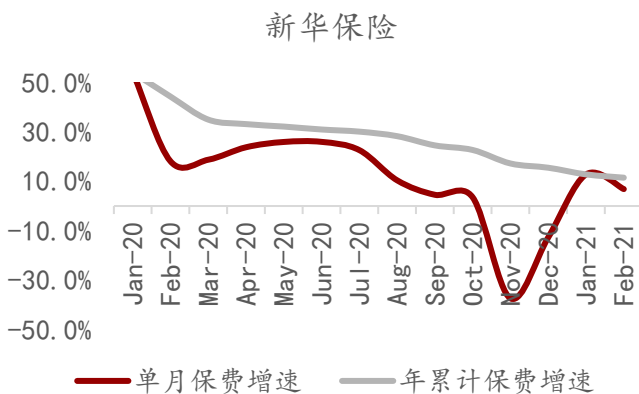
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表 4：太保寿险保费增速情况



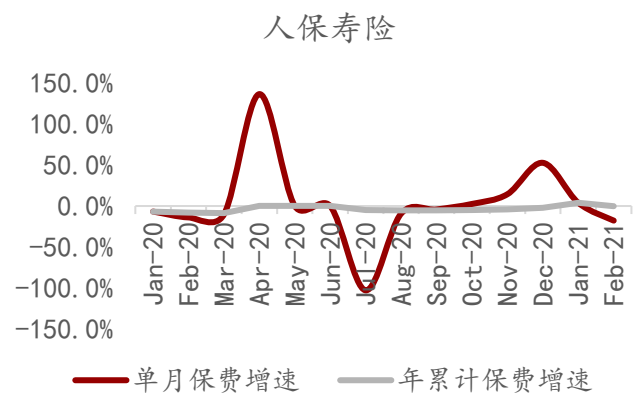
资料来源：公司公告、万联证券研究所

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



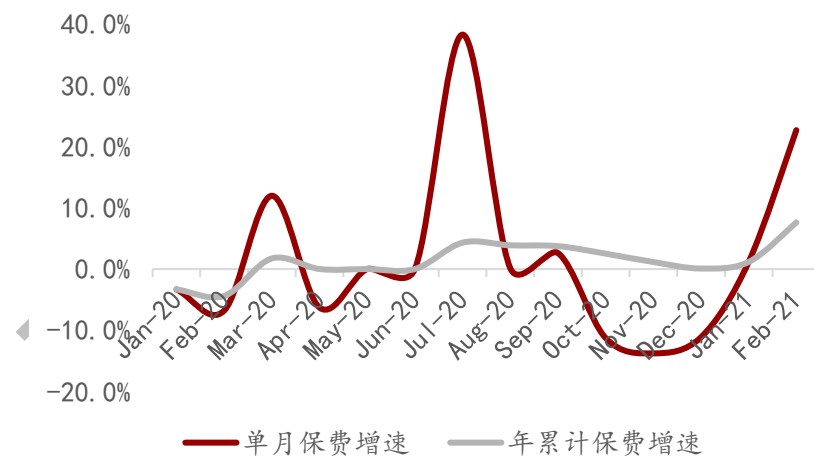
资料来源：公司公告、万联证券研究所

3、财险方面：车综改压力逐步释放，意健险继续提速

上市财险公司保费情况逐渐好转，负债端有望企稳向上。2021年2月，人保财险、平安财险、太保财险分别实现保费收入276亿元、428亿元、238亿元，同比增长22.7%、-1.5%、24.3%，人保财和太保财保费增速提升至两位数水平，环比来看，平安财保费降幅大幅收窄（上月增速-13.2%），财产险公司负债端情况明显好转。

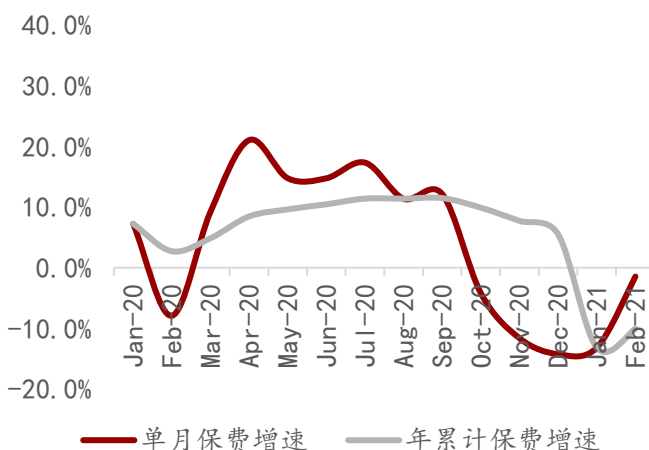
车险保费增速有所回暖，意健险增速继续扩大。人保财、平安财车险业务2月单月保费收入同比+0.7%、+5.7%，结束自去年车综改实施以来的持续负增长。人保财、平安财意健险业务保费收入同比+44.6%、+16.9%，增速稳中有升，短期人身险热度不减。

图表 7：人保财险保费增速情况



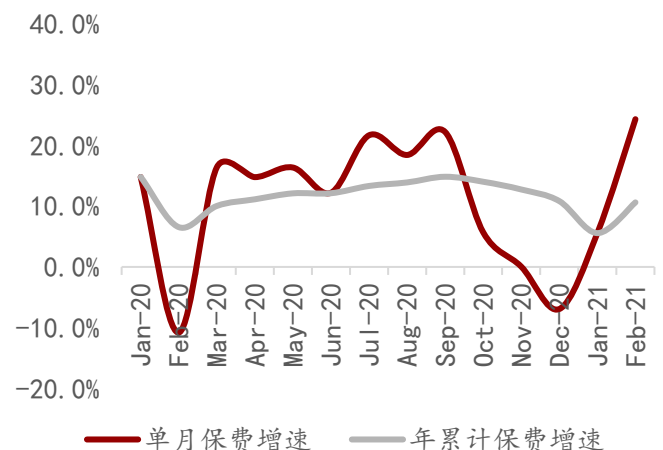
资料来源：公司公告、万联证券研究所

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 2 月保费情况四升一降，整体表现向好。寿险方面，新华、太保领跑上市险企，增速维持高位；平安个险新单保费同比大幅增长 23.7%，寿险改革成效逐渐凸显。财险方面，车综改压力逐步释放，2 月单月车险保费增速由负转正，复苏情况好于预期；意健险继续提速，延续两位数增长。截至 3 月 15 日，保险指数当月累计下跌 1.05%，跑赢沪深 300 指数。个股来看，中国平安表现强势，当月累计下跌 0.08%，领跑保险板块，我们判断主要驱动因素为公司寿险改革落地和医疗生态圈建设对公司基本面改善的确定性高。目前，保险板块个股估值仍偏低，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、车综改影响超预期、长端利率下行、权益市场表现不及预期。

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