

产险保费增速显著回升，板块估值低位配置价值凸显

——3月行业动态报告

保险行业

推荐 维持评级

核心观点

- **行业1-2月累计保费收入增速持续回升，2月单月产险显著回暖** 1-2月行业累计实现原保费收入13229.88亿元，同比增长12.42%，增速自2020年2月底以来整体呈现回升态势。受新冠疫情导致去年同期低基数影响，2月单月保险行业保费收入同比增速进一步提升，财险保费显著回暖。2月单月保险行业实现原保险保费3136.19亿元，同比增长16.72%。其中，寿险业务实现保费收入1751.14亿元，同比增长15.43%，增速较1月上漲3.56个百分点；产险业务实现保费收入592.63亿元，同比增长16.2%，增速较1月上漲20.55个百分点。
- **受过去两年新单增长拖累，中国平安、中国太保续期业务增长受到影响，总保费表现不及同业** 具体来看，2021年1-2月，中国人寿/中国平安/中国太保/新华保险/中国人保分别实现保费收入2540亿元/1809.47亿元/989.61亿元/440.91亿元/1360.6亿元，同比分别增长11.38%/-4.43%/8.94%/11.45%/9.58%，增速较1月份分别变化-1.73pt/+1.11pt/+0.88pt/-1.33pt/+2.91pt。
- **寿险保费增速放缓，产险保费收入改善明显** 受春节假期因素以及1月炒停售需求提前释放影响，2月单月寿险保费增速放缓。中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入335.65/351.9/156.76/94.61/104.49亿元，同比分别增长-0.87%/1.93%/6.06%/6.84%/6.73%，增速相较1月份分别变化2.19pt/-11.16pt/-2.73pt/-5.95pt/-7.3pt。受宏观经济复苏以及汽车销售增长影响，产险保费增速回升明显。中国平安、中国太保以及中国人保分别实现产险保费收入125.33/81.15/276.26亿元，同比分别增长-1.45%/24.35%/22.71%，增速相较1月份变化11.74pt/18.78pt/21.56pt。
- **宏观经济复苏延续，奠定长债利率震荡上行基础** 随着我国经济全球率先反弹，经济复苏趋势延续，长债收益率震荡上行，利好险企固收投资增长。受新冠疫情导致去年同期低基数影响，1-2月宏观经济数据高增。具体来看，2021年1-2月规模以上工业增加值累计同比增长35.1%，2月单月规模以上工业增加值同比增长52.34%，较1月提升26.94个百分点；1-2月固定资产投资累计同比增长35%；1-2月社消总额同比增长33.8%，两年平均增长3.2%，消费表现偏弱；2月出口同比增长154.9%，出口动能依旧强劲；PMI有所下行，但依旧保持在荣枯线上方，录得50.6%。经济处于上行通道，为长债收益率提升提供支撑。
- **保险业对外开放进一步深化** 银保监会发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》，进一步明确外国保险集团公司和境外金融机构投资外资保险公司的准入标准，保险业对外开放进一步深化。修改后，外国保险公司、外国保险集团公司以及其他境外金融机构均可投资入股。为保持制度的一致性，删除了《实施细则》中有关外资股比的限制性规定，外国保险公司或者外国保险集团公司作为外资保险公司股东，其持股比例可达100%。
- **投资建议：**2021年以来，受开门红提前布局、新老重疾产品切换以及去年同期低基数影响，险企保费收入改善，但消费需求提前透支对3月以来的保单销售造成一定影响，未来随着高质量代理人队伍打造，保费增长仍然可期。宏观经济持续修复，对长债利率形成支撑，资产端有望持续改善。当前价格对应2021年保险板块P/EV在0.55X-0.95X之间，估值低位，配置价值凸显。个股方面，我们首推中国太保(601601.SH)、中国平安(601318.SH)。
- **风险提示：**长端利率曲线持续下移的风险；保险产品销售不及预期的风险。

分析师

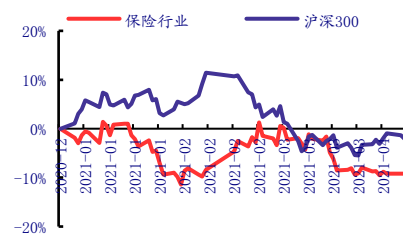
武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

保险板块表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

一、保险：社会保障体系重要组成部分，战略地位不断提升.....	3
二、行业累计保费收入增速持续回升，长债利率震荡上行助力投资端改善.....	3
（一）受新冠疫情导致去年同期低基数影响，2月单月保费增速创两年来新高.....	3
（二）受前期新单增长拖累，中国平安、中国太保总保费表现弱于同业.....	4
（三）宏观经济复苏延续，奠定长债利率震荡上行基础.....	8
三、偿付能力管理办法修订，保险业对外开放进一步深化.....	10
四、保险业在资本市场中的发展情况.....	12
（一）保险板块总市值位居市场前列，3月板块市值占比略有下降.....	12
（二）板块股价表现弱于沪深300指数.....	12
五、行业面临的问题及建议.....	14
（一）现存问题.....	14
1. 保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待进一步规范.....	14
2. 优质保险产品和服务供给不足，保险产品创新能力不充分.....	14
3. 现代科技迅速发展，保险业传统经营模式受到挑战.....	15
（二）建议及对策.....	15
1. 增强消费者保护，优化行业生态环境.....	15
2. 重视保险产品和服务创新，增加保险产品的供给能力.....	15
3. 科技赋能商业模式变革，助推保险行业转型升级.....	15
六、投资建议及风险提示.....	15
插图目录.....	16
表格目录.....	16

一、保险：社会保障体系重要组成部分，战略地位不断提升

保险是社会保障体系的重要组成部分，肩负着促进改革、保障经济、稳定社会、造福人民的重要使命。近年来，随着社会消费结构不断升级，居民改善生活质量的需求明显上升，叠加2020年以来新冠疫情的影响，居民风险保障意识提升，企业风险敞口暴露，保险的价值凸显，逐步成为居民与实体经济风险管理的重要手段。

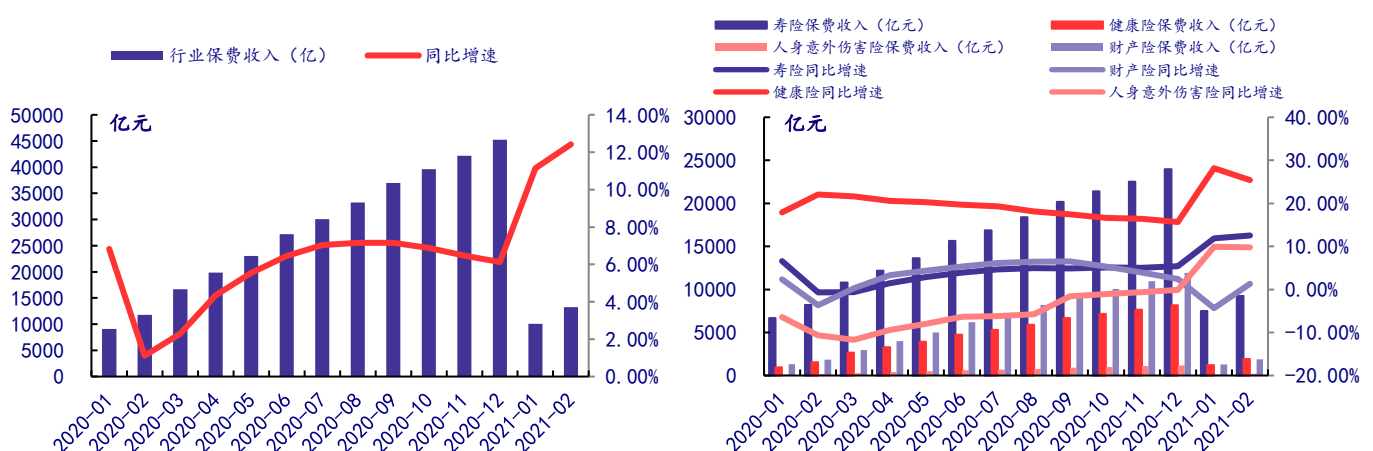
保险业战略地位提升，政策红利释放，为保险业发展打开空间。险企能够为实体经济和居民提供风险保障服务，同时险资具有长期性、稳定性和追求绝对收益等特征，能够有效满足实体经济长期融资需求，促进资本市场稳健运行。国家大力支持保险发展，保险业战略地位提升。2014年“新国十条”出台、保险业“十三五规划”和保险业支持实体经济发展指导意见相继发布、2018年政府工作报告13次提及保险，2019年险企佣金手续费税前扣除政策出台、2020年《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》发布，政策红利不断释放，积极构筑实体经济的风险管理保障体系，大力引导保险资金服务国家发展战略，不断创新保险业服务实体经济形式，为保险业发展打开空间。2021年《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》发布，要求发展多层次、多支柱养老保险体系，提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险。

二、行业累计保费收入增速持续回升，长债利率震荡上行助力投资端改善

（一）受新冠疫情导致去年同期低基数影响，2月单月保费增速创两年来新高

2021年1-2月行业保费收入同比增速持续回升，健康险增速表现依旧靓丽。2021年1-2月，保险行业累计实现原保费收入13229.88亿元，同比增长12.42%，增速自2020年2月底部以来整体呈现回升态势。其中，寿险保费9232.30亿元，同比增长12.53%；健康险保费1933.85亿元，同比增长25.41%；意外险保费193.22亿元，同比增长9.78%；产险保费1870.51亿元，同比增长1.33%。

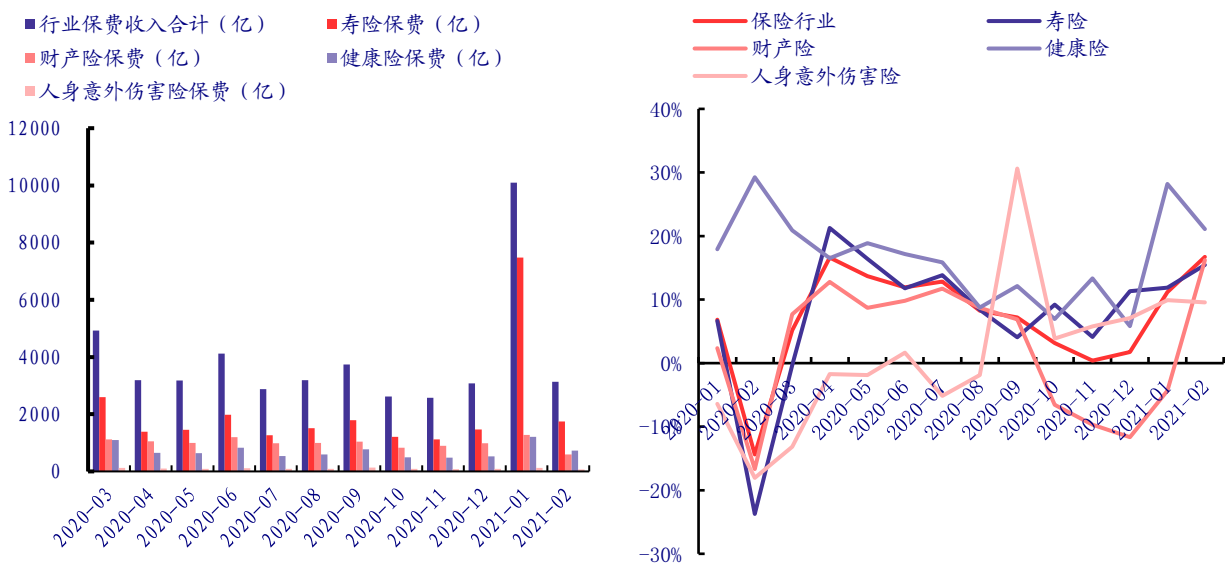
图 1：保险行业 1-2 月原保费收入及增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

受新冠疫情导致去年同期低基数影响，2月单月保险行业保费收入同比增速进一步提升，财险保费显著回暖。2021年2月，保险行业实现原保险保费3136.19亿元，同比增长16.72%，单月增速进一步提升。分险种来看，寿险增速继续上行，财险增速回升明显，健康险、意外险增速有所下滑。2021年2月，寿险业务实现保费收入1751.14亿元，同比增长15.43%，增速较1月上漲3.56个百分点；产险业务实现保费收入592.63亿元，同比增长16.2%，增速较1月上漲20.55个百分点；健康险业务实现保费收入727.78亿元，同比增长21.09%，增速较1月下降7.07个百分点；意外险业务实现保费收入64.63亿元，同比增长9.54%，增速较1月下降0.36个百分点。

图 2：保险行业 2 月单月原保费收入及增速情况

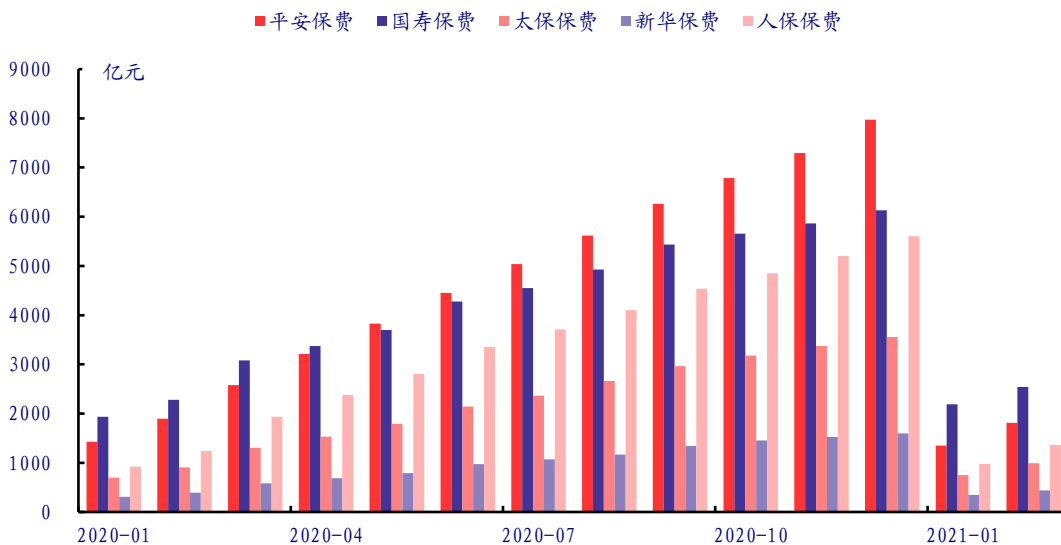


资料来源：Wind，银保监会，中国银河证券研究院整理

（二）受前期新单增长拖累，中国平安、中国太保总保费表现弱于同业

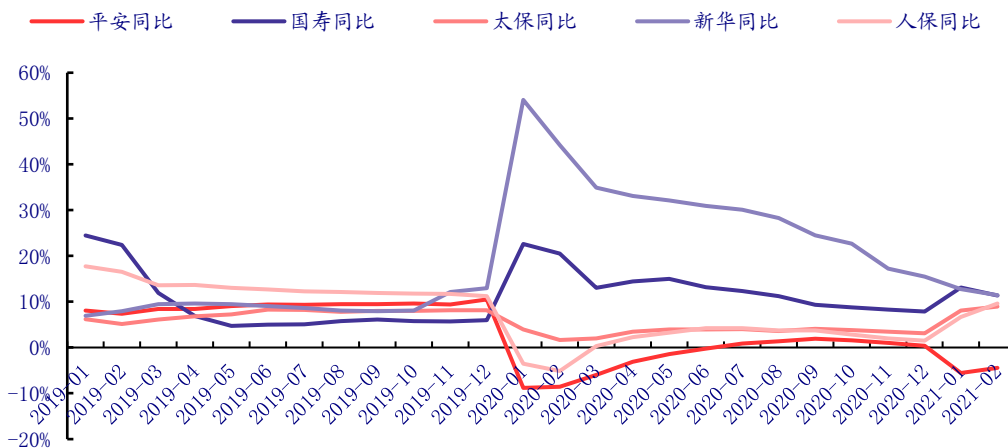
受过去两年新单增长拖累，中国平安、中国太保续期业务增长受到压制，总保费表现不及同业。具体来看，2021年1-2月，中国人寿实现保费收入2540亿元，同比增长11.38%，增速较1月份减少1.73个百分点；新华保险实现保费收入440.91亿元，同比增长11.45%，增速较1月份减少1.33个百分点；中国平安实现保费收入1809.47亿元，同比下降4.43%，降幅较1月份收窄1.11个百分点；中国太保实现保费收入989.61亿元，同比增长8.94%，增速较1月份增加0.88个百分点；中国人保实现保费收入1360.6亿元，同比增长9.58%，增速较1月份增加2.91个百分点。

图 3: 上市险企累计保费收入



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

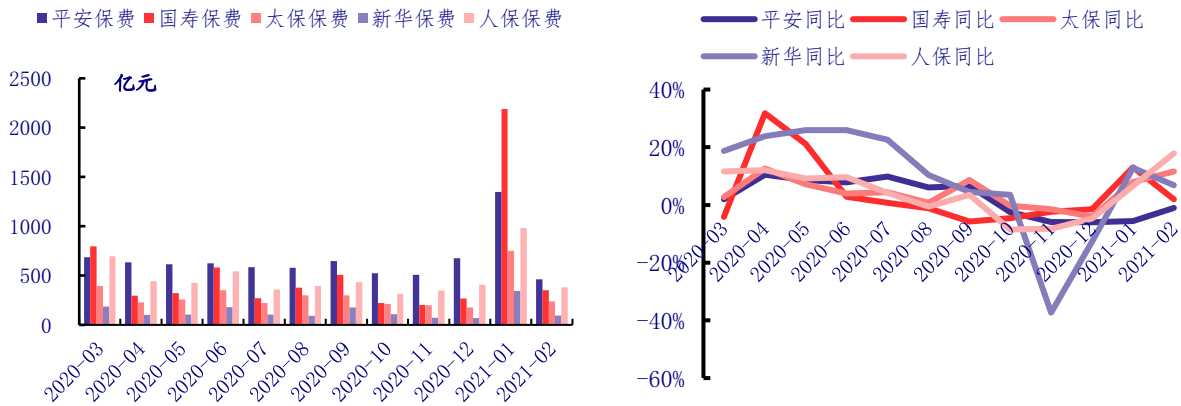
图 4: 上市险企累计保费同比增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

从单月保费角度来看，新华保险和中国人寿保费收入同比增长放缓，中国平安、中国太保和中国人保保费增速实现改善。具体来看，2月单月中国人寿实现保费收入351.9亿元，同比增长1.93%，增速较1月减少11.16个百分点；新华保险实现保费收入94.61亿元，同比增长6.84%，增速较1月减少5.94个百分点；中国平安实现保费收入460.98亿元，同比下降1.03%，增速较1月提升4.51个百分点；中国太保实现保费收入237.91亿元，同比增长11.66%，增速较1月增加3.68个百分点；中国人保实现保费收入380.75亿元，同比增长17.87%，增速较1月增加11.2个百分点。

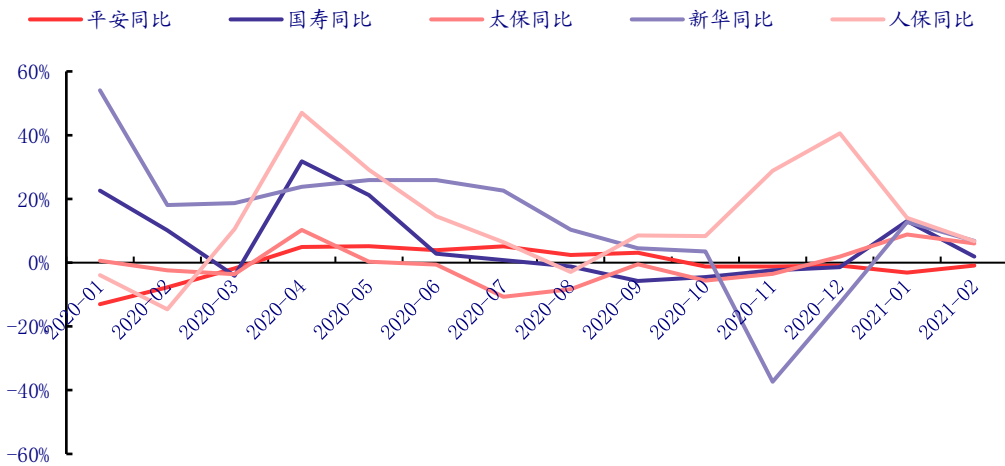
图 5: 上市险企单月保费及同比增速变化



资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院整理

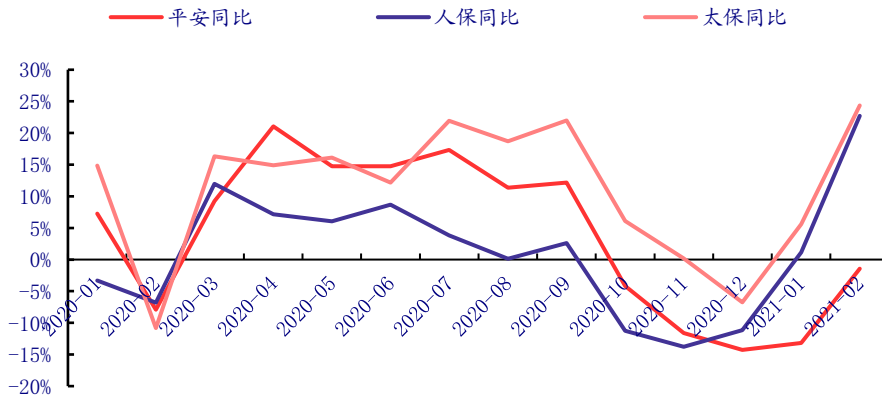
寿险保费增速放缓, 产险保费收入改善明显。受春节假期因素以及1月炒停售需求提前释放影响, 2月寿险保费增速放缓。中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入 335.65/351.9/156.76/94.61/104.49 亿元, 同比分别增长 -0.87%/1.93%/6.06%/6.84%/6.73%, 增速相较1月份变化 2.19pt/-11.16pt/-2.73pt/-5.95pt/-7.3pt。受宏观经济复苏以及汽车销售增长影响, 产险保费增速回升明显。中国平安、中国太保以及中国人保分别实现产险保费收入 125.33/81.15/276.26 亿元, 同比分别增长 -1.45%/24.35%/22.71%, 增速相较1月份变化 11.74pt/18.78pt/21.56pt。

图 6: 上市险企单月寿险保费同比增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

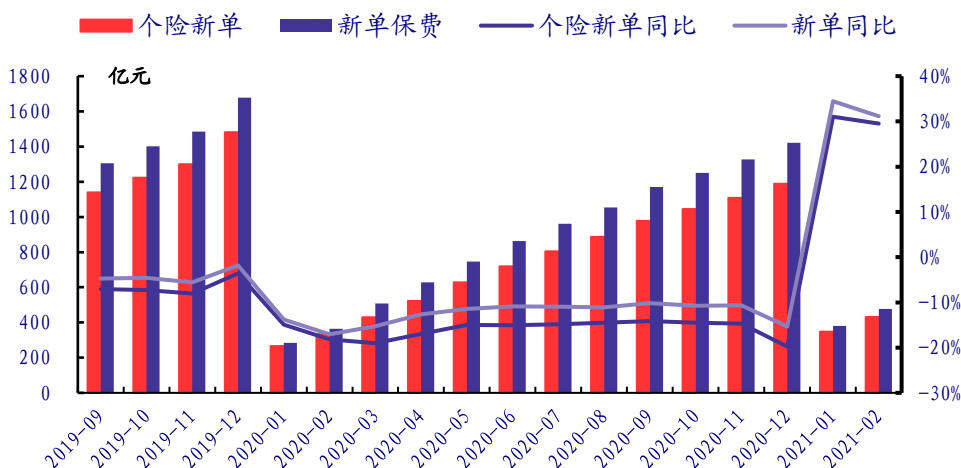
图 7：上市险企单月产险保费同比增速变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

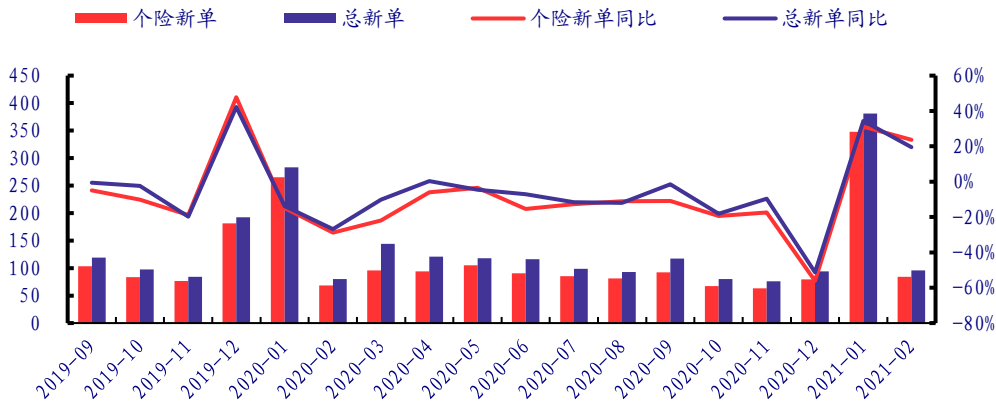
新单保费方面，受低基数以及新老重疾切换影响，中国平安新单保费增速表现靓丽。1-2月，中国平安实现新单总保费收入 477.01 亿元，同比增长 31.16%；个险新单保费 432.23 亿元，同比增长 29.53%。2 月单月，新单保费收入增速有所放缓。中国平安实现总新单保费 96 亿元，同比增长 19.54%，增速相较 1 月份下降 14.92pt；个险新单保费 84.38 亿元，同比增长 23.65%，增速相较 1 月份下降 7.38pt。

图 8：平安累计新单保费收入及增速



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院整理

图 9：平安单月新单保费收入及增速

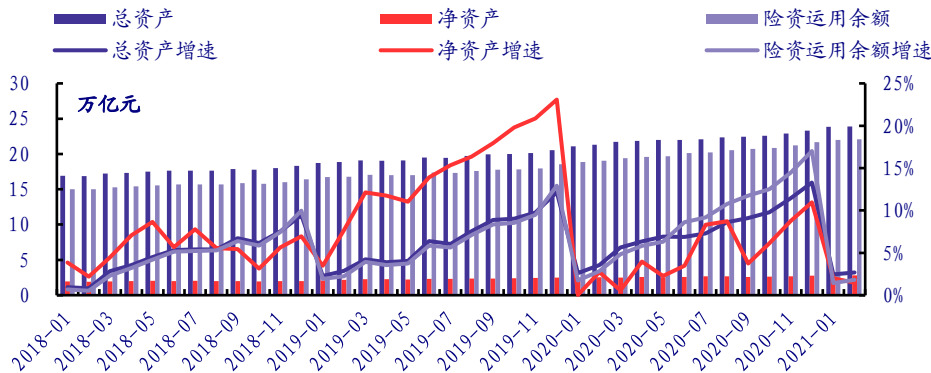


资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院整理

（三）宏观经济复苏延续，奠定长债利率震荡上行基础

保险行业资产规模稳健增长，截至 2021 年 2 月末，保险行业总资产 23.92 万亿元，较上年末增长 2.67%；净资产 2.79 万亿元，较上年末增长 1.47%；资金运用余额 22.07 万亿元，较上年末增长 1.82%。

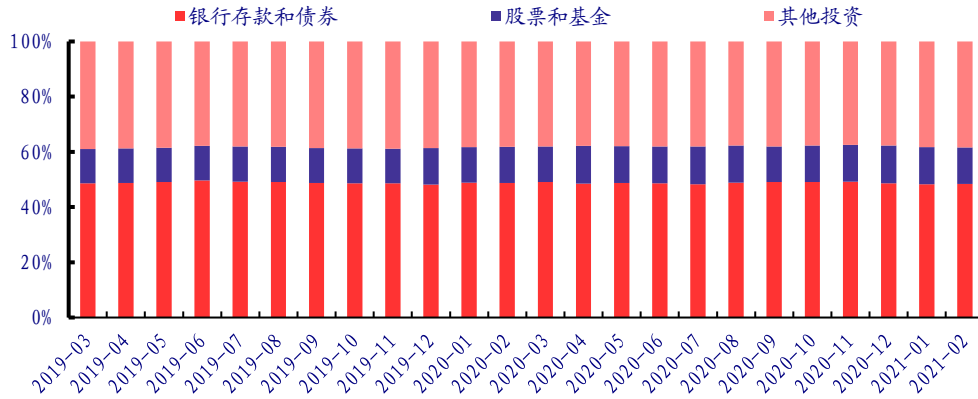
图 10：保险资产规模及增速



资料来源：wind，银保监会，中国银河证券研究院整理

险企权益资产配置比例下降，另类投资配置比例提升。截至 2021 年 2 月末，固收类资产（银行存款+债券）配置比例 48.39%，较上年末减少 0.18 个百分点；权益类资产（股票和基金）配置比例 13.20%，较上年末减少 0.55 个百分点；其他类投资比例 38.41%，较上年末增加 0.74 个百分点。

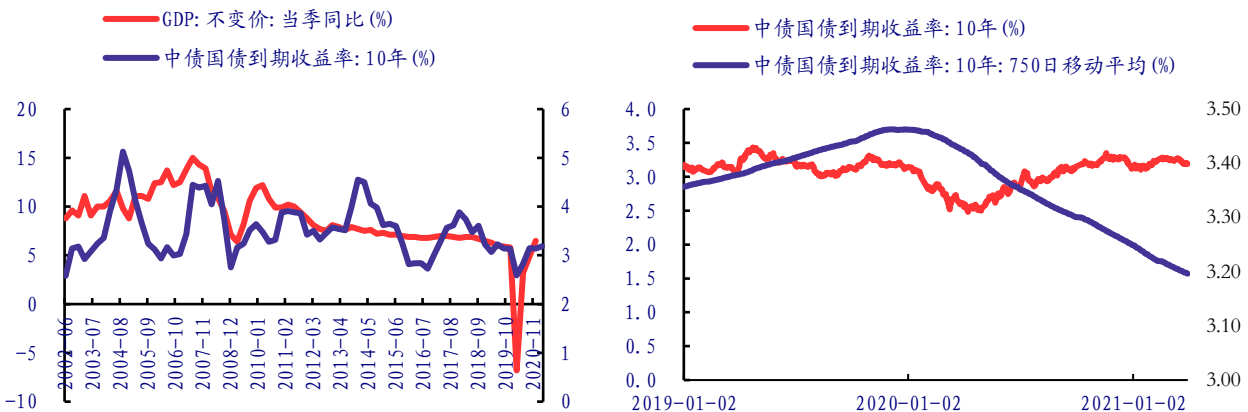
图 11: 保险资金运用结构



资料来源: 银保监会, 中国银河证券研究院整理

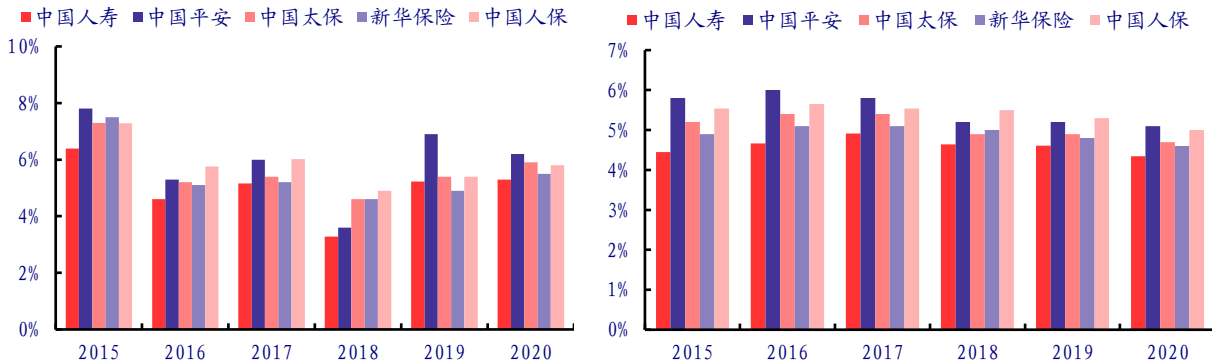
随着我国经济全球率先反弹, 经济复苏趋势延续, 长债收益率震荡上行, 利好险企固收投资增长。2020 年我国 GDP 同比增长 2.3%, 成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。2020Q4 GDP 同比增长 6.5%, 增速逐季回暖。受新冠疫情导致去年同期低基数影响, 1-2 月宏观经济数据高增。具体来看, 2021 年 1-2 月规模以上工业增加值累计同比增长 35.1%, 2 月单月规模以上工业增加值同比增长 52.34%, 较 1 月提升 26.94 个百分点; 1-2 月固定资产投资累计同比增长 35%; 1-2 月社消总额同比增长 33.8%, 两年平均增长 3.2%, 消费表现偏弱; 2 月出口同比增长 154.9%, 出口动能依旧强劲; PMI 有所下行, 但依旧保持在荣枯线上方, 录得 50.6%。经济处于上行通道, 为长债收益率提升提供支撑。截止 2021 年 3 月 31 日, 10 年期国债收益率为 3.19%, 相较 2020 年 4 月低点上行 71BP。宏观经济复苏延续, 长债收益率企稳, 中枢上移, 利好险企投资端改善。2020 年, 中国人寿/中国平安/中国太保/新华保险/中国人保总投资收益率分别 5.3%/6.20%/5.90%/5.50%/5.80%; 净投资收益率分别为 4.34%/5.10%/4.70%/4.60%/5.0%。

图 12: 十年期国债收益率及 750 日移动平均线



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 13: 上市险企总投资收益率和净投资收益率



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

三、偿付能力管理办法修订, 保险业对外开放进一步深化

银保监会修订《保险公司偿付能力管理规定》, 从监管框架、监管指标、主体责任以及针对偿付能力不达标公司监管举措等方面进行规定, 对于防范化解金融风险、补齐监管制度短板意义重大。修订后的《管理规定》明确了偿付能力监管的定量资本要求、定性监管要求和市场约束机制构成的三支柱框架体系。监管指标扩展为核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率、风险综合评级三个有机联系的指标。具体来说, 核心偿付能力充足率不得低于 50%, 用来衡量保险公司高质量资本的充足状况; 综合偿付能力充足率不得低于 100%, 用来衡量保险公司资本的总体充足状况, 风险综合评级衡量保险公司总体偿付能力风险(包括可资本化风险和难以资本化风险)的大小, 不得低于 B 类。以上三个指标均符合监管要求的保险公司, 为偿付能力达标公司; 其中任一指标不符合监管要求的, 为偿付能力不达标公司。对于偿付能力不达标的保险公司, 监管部门将根据其风险成因和风险程度采取针对性的监管措施。

银保监会发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》, 进一步明确外国保险集团公司和境外金融机构投资外资保险公司的准入标准, 保险业对外开放进一步深化。修改后, 外国保险公司、外国保险集团公司以及其他境外金融机构均可投资入股。为保持制度的一致性, 删除了《实施细则》中有关外资股比的限制性规定, 外国保险公司或者外国保险集团公司作为外资保险公司股东, 其持股比例可达 100%。

表 1: 近期保险行业监管政策梳理

日期	事件	主要内容
2020/09/03	银保监会发布《关于实施车险综合改革的指导意见》	一是总体要求, 包括指导思想、基本原则和主要目标。二是提升交强险保障水平, 提高交强险责任限额, 优化道路交通事故费率浮动系数。三是拓展和优化商车险保障服务, 理顺商车险主险和附加险责任, 丰富商车险产品。四是健全商车险条款费率市场化形成机制, 完善行业纯风险保费测算机制, 五是改革车险产品准入和管理方式, 发布新的交强险产品和商车险示范产品。六是推进配套基础设施建设改革, 全面推行车险实名缴费制度, 积极推广电子保单制度, 加强新技术研究应用。七是全面加强和改进车险监管, 完善费率回溯和产品纠偏机制。八是明确重点任务职责分工, 监管部门要发挥统筹推进作用。
2020/09/09	银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划》	一是明确监管依据。二是明确发行人条件。保险资金投资的债转股投资计划, 其发行人应当公司治理良好、经营审慎稳健、具有良好的守法合规记录和较强的投资管理能力和较强的投资管理能力。三是明确投资范围。四

	划有关事项的通知》	是按照穿透原则实施分类管理。
2020/09/09	银保监会发布《关于规范保险公司健康管理服务的通知》	一是明确健康管理服务的概念和目的。二是提出健康管理服务应遵循的原则和要求。保险公司开展健康管理服务应遵循科学性、合理性、安全性、有效性、客观性及符合伦理学要求等基本原则。三是完善健康管理服务的运行规则。四是强化健康管理服务的监督管理。
2020/09/10	银保监会发布《关于调整交强险责任限额和费率浮动系数的公告》	一是新责任限额方案内容, 相比原来责任限额, 除财产损失赔偿限额维持不变外, 死亡伤残赔偿限额和医疗费用赔偿限额均有较大提高。二是新费率浮动系数方案内容, 明确了全国各地区的费率浮动系数方案由原来1类细分为5类, 浮动比率中的上限保持30%不变, 下浮由原来最低的-30%扩大到-50%, 提高对未发生赔付消费者的费率优惠幅度。三是规定了切换时间和过渡安排, 明确了2020年9月19日零时后发生道路交通事故的, 新、老交强险保单均按照新的责任限额执行。
2020/09/10	银保监会发布《示范型商用车精算规定》	一是建立费率回溯和产品纠偏机制, 解决公司车险产品费率备案及后续执行过程中的不规范问题; 二是明确保费不足准备金的评估标准, 通过要求公司将亏损及时反映在财务报表和偿付能力指标中, 倒逼公司理性经营。
2020/09/28	保监会就《互联网保险业务监管办法(征求意见稿)》公开征求意见	重点规范内容包括: 厘清互联网保险业务本质, 明确制度适用和衔接政策; 规定互联网保险业务经营要求, 强化持牌经营原则, 定义持牌机构自营网络平台, 规定持牌机构经营条件, 明确非持牌机构禁止行为; 规范保险营销宣传行为, 规定管理要求和业务行为标准; 全流程规范售后服务, 改善消费体验; 按经营主体分类监管, 在规定“基本业务规则”的基础上, 针对互联网保险公司、保险公司、保险中介机构、互联网企业代理保险业务, 分别规定了“特殊业务规则”; 创新完善监管政策和制度措施, 做好政策实施过渡安排。
2020/10/10	银保监会发布《关于优化保险机构投资管理能力监管有关事项的通知》	一是优化整合保险机构投资管理能力。二是按照“有多大能力干多大事”的原则, 细化和明确保险机构开展债券、股票、股权、不动产、衍生品运用等各类投资业务以及发行债权投资计划、股权投资计划的能力标准和监管要求。三是取消投资管理能力备案管理, 强化事中事后监管。四是督促保险机构持续加强投资管理能力建设。五是细化信息披露要求。六是强化监督管理。
2020/12/14	中国银保监会发布《互联网保险业务监管办法》	重点规范内容包括: 厘清互联网保险业务本质, 明确制度适用和衔接政策; 规定互联网保险业务经营要求, 强化持牌经营原则, 定义持牌机构自营网络平台, 规定持牌机构经营条件, 明确非持牌机构禁止行为; 规范保险营销宣传行为, 规定管理要求和业务行为标准; 全流程规范售后服务, 改善消费体验; 按经营主体分类监管, 在规定“基本业务规则”的基础上, 针对互联网保险公司、保险公司、保险中介机构、互联网企业代理保险业务, 分别规定了“特别业务规则”; 创新完善监管政策和制度措施, 做好政策实施过渡安排。
2021/1/11	中国银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》	一是规范产品续保。二是规范产品定价、赔付率。三是规范产品组合销售。四是规范核保理赔。五是规范产品停售。六是规范投保提示。七是规范退保现金价值。
2021/1/25	中国银保监会修订发布《保险公司偿付能力管理规定》	修订重点包括: 一是明确偿付能力监管的三支柱框架。二是完善偿付能力监管指标体系。三是强化保险公司偿付能力管理的主体责任。四是提升偿付能力信息透明度, 进一步强化市场约束。五是完善偿付能力监管措施。
2021/3/19	中国银保监会发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》	《决定》主要修改了以下几方面内容: 一是明确外国保险集团公司和境外金融机构准入条件。参照外国保险公司的准入标准设定了外国保险集团公司的准入条件。保险公司和保险集团公司以外的境外金融机构成为外资保险公司股东的, 适用《保险公司股权管理办法》相关规定。二是完善股东变更及准入要求。规定外资保险公司变更股东, 拟受让方或者承继方为外国保险公司和外国保险集团公司的, 应当符合《条例》及《实施细则》相关要求。三是保持制度一致性, 取消外资股比的限制性规定。

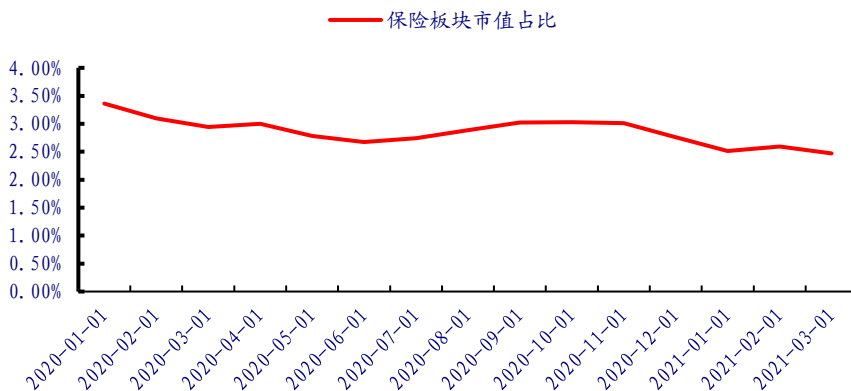
资料来源: 银保监会, 中国银河证券研究院整理

四、保险业在资本市场中的发展情况

(一) 保险板块总市值位居市场前列，3月板块市值占比略有下降

依据申万二级行业分类，截至2021年3月31日，保险板块包含上市公司7家，家数在所有申万二级行业中排名第94；板块累计市值21099.62亿元，在所有申万二级行业中排名第7，保险板块A股市值占比略有下降。截至2021年3月31日，保险板块市值占比2.47%，较上年末下降0.29个百分点。

图 14：2020 年以来保险板块市值占比变化

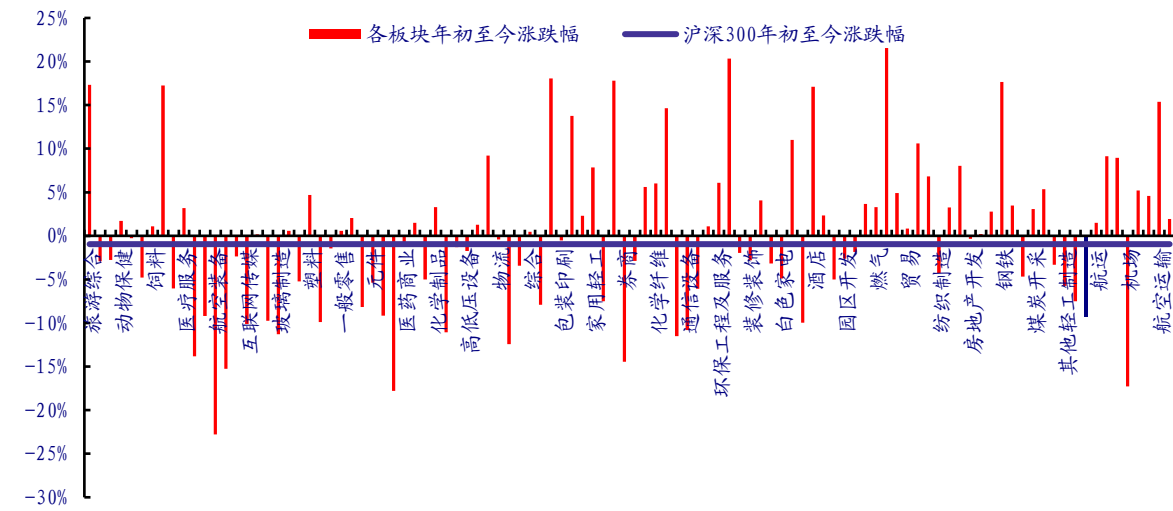


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 板块股价表现弱于沪深 300 指数

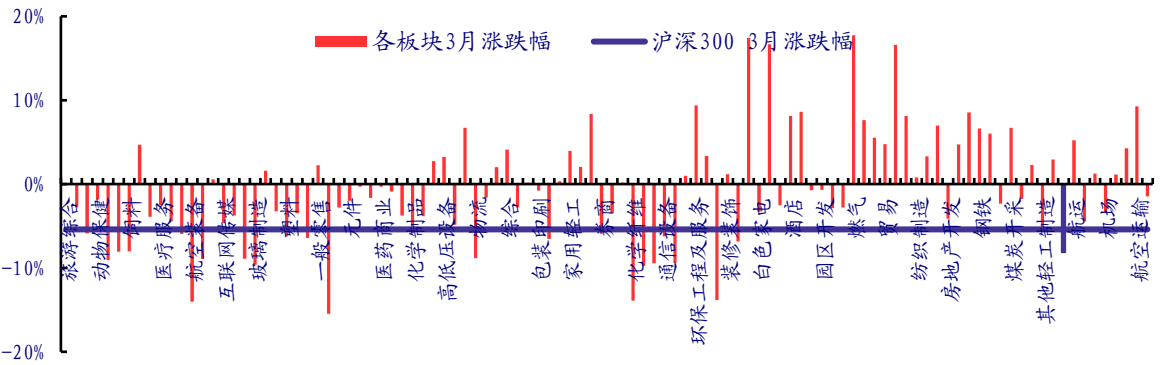
保险板块表现弱于沪深 300 指数。年初至今（截至 2021 年 3 月 31 日），保险板块下跌 9.22%，跑输沪深 300 指数 7.86 个百分点；3 月单月，保险板块下跌 8.12%，跑输沪深 300 指数 2.72 个百分点。

图 15: 保险板块及沪深 300 指数年初至今涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

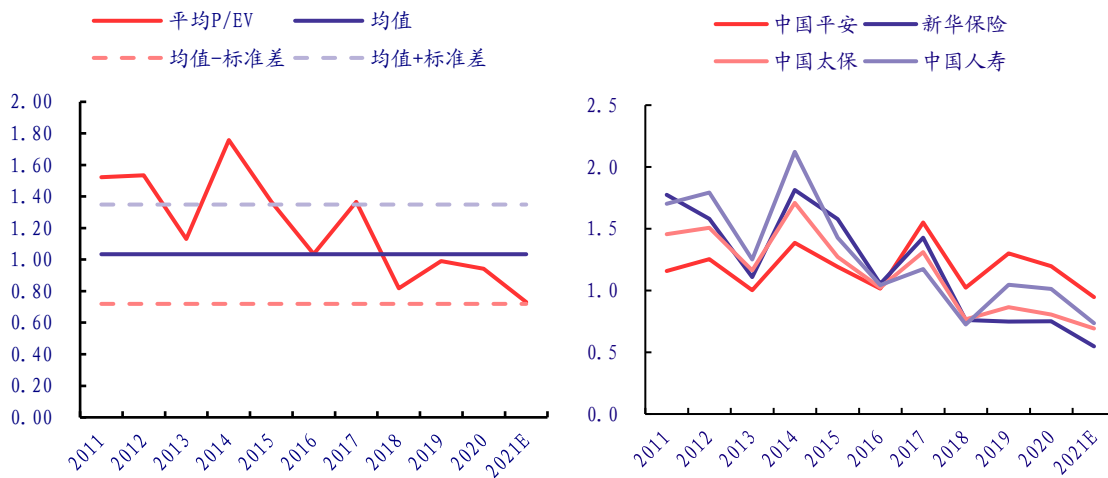
图 16: 保险板块及沪深 300 指数 3 月单月涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

截至 2021 年 3 月 31 日, 上市险企 PEV 在 0.55X-0.95X 之间, 处于 2011 年以来历史较低水平, 配置价值凸显。

图 17: 上市险企估值情况



资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院整理

五、行业面临的问题及建议

(一) 现存问题

1. 保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待进一步规范

保险人或其代理人虚假陈述保险产品的保险范围、保险期限、责任免除等信息，误导消费者投保，损害保险消费者权益，导致消费者对保险公司或其代理人缺乏足够的信任，行业形象没有得到实质扭转。2019年，中国银保监会及其派出机构共接收涉及保险公司的保险消费投诉93719件，同比增长5.95%。其中，保险合同纠纷投诉88745件，同比增长2.61%，占投诉总量的94.69%；涉嫌违法违规投诉4974件，同比增长153.99%，占投诉总量的5.31%。保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待规范，保险公司服务质量和效率需要提升。

2. 优质保险产品或服务供给不足，保险产品创新能力不充分

保险业发展存在优质产品服务供给不足，保险功能作用发挥仍不充分、覆盖面较窄的问题。当前保险市场产品种类繁多，但产品间同质化严重，真正结合被保险人风险特征量身定制的专属产品较少。同时，保险服务不足，存在重销售、轻服务的现象，理赔难问题还没有得到根本解决。例如，绝大多数面向老年人销售的保险产品只是在普通产品基础上，放宽了投保年龄和投保条件的限制，受老年人风险发生率较高影响，保费水平较高，且部分身体状况欠佳的老年人难以买到适合的产品，体现了当前保险公司在老年人的养老、健康方面的数据基础薄弱、保险风险规律的研究不够的问题，保险公司产品创新能力有待进一步提升。

与此同时，此次的新冠疫情暴露未被覆盖的风险敞口，需进一步加大保障型产品创新力度，促进行业保费增长和价值提升。财产保险方面，企财险、营业中断险的覆盖面还有待提升。人身保险方面看，商业健康保险产品购买人数占比依然很低，商业健康保障的覆盖面仍然不足，特别是在应对大规模流行性传染病以及由此引发的家庭收入损失、大额医疗支出等风险保障上。这些保障缺口既是当前存在的问题，也是保险业发展的潜力和方向。

3. 现代科技迅速发展，保险业传统经营模式受到挑战

保险业面临的发展环境出现新的变化。风险主体越来越多，交互影响下风险蔓延速度、复杂性和发生频率加快，保险业经营形势更加复杂多变。同时，现代科技发展日新月异，保险行业面临着众多跨界非传统竞争对手的挑战。传统保险营销以多层代理人和经纪人出售产品进行展业，销售成本高昂，提高了保险产品的定价，减弱了保险产品的性价比。而以相互宝、水滴筹等网络互助和大病众筹模式的出现，以及互联网保险平台的兴起，对传统保险生态造成颠覆式改变，向保险行业传统的发展模式提出挑战。

(二) 建议及对策

1. 增强消费者保护，优化行业生态环境

监管引导保险机构强化服务意识，加大查处力度和监督考核，有效遏制损害消费者合法权益行为，规范市场秩序，推进行业诚信建设。建立健全消费者权益保护机制，注重消费者教育，增强消费者对保险产品和服务的认知能力，支持消费者的合理诉求，提升消费者满意度和维权意识，优化保险行业生态环境，提高保险机构服务质量和效率，规范销售行为、及时公允足额理赔给付，切实改善保险行业形象和社会信誉。

2. 重视保险产品和服务创新，增加保险产品的供给能力

考虑到此次新冠疫情的影响，保险行业仍需加大产品创新力度，进一步丰富保险产品供给，特别是针对新发生的风险事件，例如传染病健康保险；针对特定人群，例如老年人专属保险；针对企业特定保险需求，例如企业责任保险、营业中断险等，鼓励保险公司在风险可控的基础上，开发设计责任更广、价格更低的保险产品，不断扩大商业保险的覆盖范围和人群，帮助缓解企业、群众的后顾之忧，积极覆盖其风险敞口。

3. 科技赋能商业模式变革，助推保险行业转型升级

重视科技赋能，借助大数据、云计算、区块链和人工智能等关键技术，提高保险企业经营效率、定价和风险控制能力，创新保险行业商业模式，助推保险行业转型升级。保险原理是大数法则，信息化时代，大数据技术能够快速积累和分析海量数据源，提高风险损失计算的精确度，提升险企定价和风险控制能力。借助金融科技，强化业务线上化、数字化、智能化转型，降低经营成本，提升经营效率。资源整合和跨界合作是保险商业模式变革重要方向和实现方式。险企可开展与电商平台、科技公司、医院、养老、健康管理和服务等机构的合作，拓宽获客渠道、依托场景挖掘客户特定需求，实现保险行业进阶发展。

六、投资建议及风险提示

2021年以来，受开门红提前布局、新老重疾产品切换以及去年同期低基数影响，险企保费收入改善，但消费需求提前透支对3月以来的保单销售造成一定影响，未来随着高质量代理人队伍打造，保费增长仍然可期。宏观经济持续修复，对长债利率形成支撑，资产端有望持续改善。当前价格对应2021年保险板块P/EV在0.55X-0.95X之间，估值低位，配置价值凸显。个股方面，我们首推中国太保(601601.SH)、中国平安(601318.SH)。

风险提示：长端利率曲线持续下移的风险；保险产品销售不及预期的风险。

插图目录

图 1: 保险行业 1-2 月原保费收入及增速情况	3
图 2: 保险行业 2 月单月原保费收入及增速情况	4
图 3: 上市险企累计保费收入	5
图 4: 上市险企累计保费同比增速变化	5
图 5: 上市险企单月保费及同比增速变化	6
图 6: 上市险企单月寿险保费同比增速变化	6
图 7: 上市险企单月产险保费同比增速变化	7
图 8: 平安累计新单保费收入及增速	7
图 9: 平安单月新单保费收入及增速	8
图 10: 保险资产规模及增速	8
图 11: 保险资金运用结构	9
图 12: 十年期国债收益率及 750 日移动平均线	9
图 13: 上市险企总投资收益率和净投资收益率	10
图 14: 2020 年以来保险板块市值占比变化	12
图 15: 保险板块及沪深 300 指数年初至今涨跌幅	13
图 16: 保险板块及沪深 300 指数 3 月单月涨跌幅	13
图 17: 上市险企估值情况	14

表格目录

表 1: 近期保险行业监管政策梳理	10
-------------------------	----

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 5 年。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn