

保险

2021年04月14日

新业务保费略低于预期，后续关注增员效果

——上市保险公司3月保费收入数据点评

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

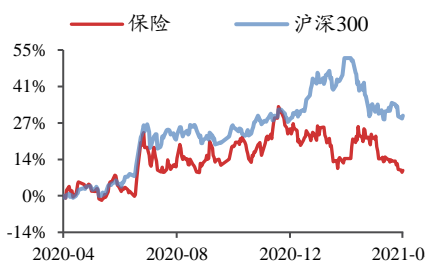
gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《上市保险公司2020年年报点评及1季度业绩前瞻-新业务价值表现分化，行业转型升级正当时》-2021.4.11

《新定义下重疾产品研究深度报告-新定义引发产品策略切换，差异化保障服务成关键》-2021.3.29

《上市保险公司2月保费收入数据点评-新单改善趋势延续，资产负债端顺周期支撑估值修复》-2021.3.13

●开门红同比降温，总保费同比增速受新单保费减速影响继续放缓

3月5家上市险企年累计寿险保费同比+2.66%（2月+7.35%），其中：新华保险+8.84%、中国人寿+5.24%、中国太保+3.86%、中国人保+2.61%、中国平安-4.12%。3月寿险保费同比为-10.69%（2月+2.42%），其中：新华保险+3.30%、中国太保-7.64%、中国平安-9.29%、中国人寿-12.38%、中国人保-26.25%。1月重疾险新旧定义切换，保障需求得到集中释放及3月险企经营策略转为增员及养客共同作用导致新单增速放缓，叠加2020年同期续期保费影响造成总保费同比继续放缓。中国平安仍受2020年低基数效应及续期保费同比拖累影响，且3月新业务保费同比出现较大下滑，寿险整体保费同比尚未转正。整体看，预计3月上市险企新业务保费均受需求及经营策略影响承压，不同险企间总保费同比差异来自于2020年业务的续期保费差异。

●中国平安、中国人保受需求释放影响，新业务保费同比大幅下降

3月中国平安寿险个人业务新单保费达成79.53亿元，同比-17.06%（2月+23.65%），受1月保障需求释放影响大幅下降；个人业务续期保费同比降幅继续缩窄，3月同比-1.57%，较2月同比-7.21%降幅收窄5.64pct。中国人保3月新单保费23.35亿元，同比增速-49.26%，较2月扩大36.55pct，主要原因为主动压缩趸交业务及期交需求乏力所致，期交新单保费同比-33.64%（2月+11.24%）。3月新业务保费略低于预期，受产品需求释放及经营重心转移至增员及养客导致，后续关注上市险企增员进展、质量及需求恢复程度。

●车险综改压力延续，非车险同比保持分化态势

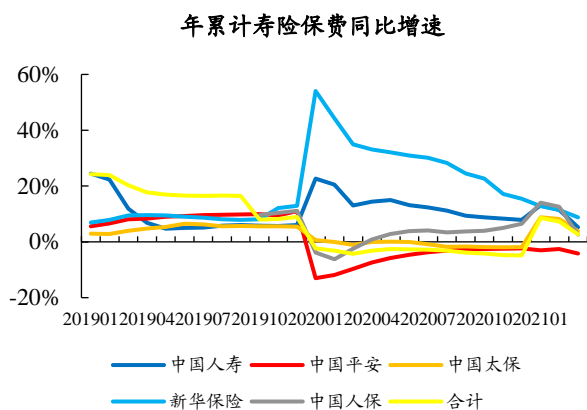
3月3家上市险企财险保费收入同比为+2.83%，较2月的15.60%降低12.77pct，主要原因为车险综改压力及部分非车险种同比放缓。其中：太保财险+14.08%、人保财险+4.17%、平安财险-6.51%；车险综改压力延续，平安财险、人保财险车险保费同比分别下降2.15pct、13.19pct至-1.43%、-7.48%。非车险业务同比降速，人保财险非车险业务除信用保证险外3月同比增速均低于1月，平安非车险业务同比分化，非机动车辆险3月保费同比降幅继续扩大为-27.76%（2月-14.59%），意外与健康险保险3月保费同比保持高增为+43.03%（2月+16.86%）。

●负债端维持弱复苏，关注后续增员进展和新产品销售

3月保费收入数据略低于预期，主要受需求恢复较慢、经营重心转移影响。2季度重点在于增员和养客，主要险企增员门槛提升，注重优质代理人的招募，重“质”轻“量”，优质代理人占比提升利于负债端后续改善。预计上半年负债端整体维持弱复苏趋势，近两周10Y国债收益率有所回落，全年视角看，保险2021再投资利率扩张趋势较为确定，利于保险投资端利差扩张和估值修复。保险板块处于历史估值低点，龙头公司具有防御属性，看好中国平安。

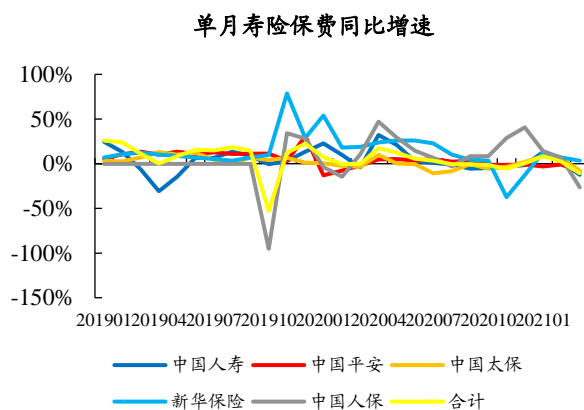
●风险提示：经济复苏不及预期；长端利率超预期下行；保险需求超预期减弱。

图1: 3月上市险企年累计寿险保费同比增速放缓



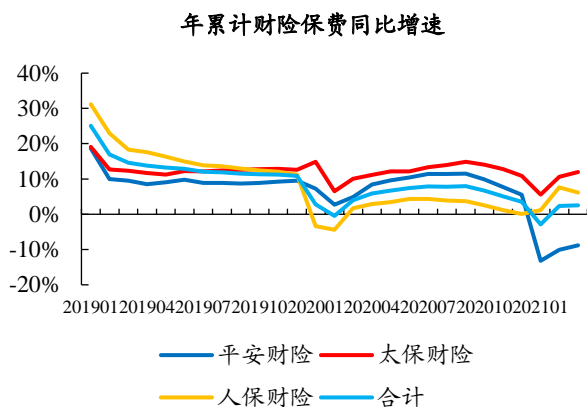
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图2: 3月上市险企单月寿险保费同比继续放缓



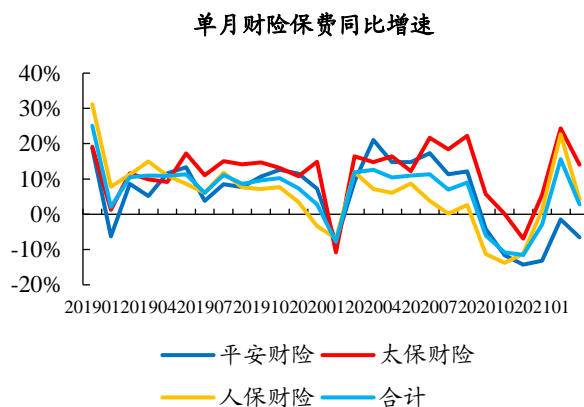
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图3: 3月上市险企年累计财险保费同比增速出现回落



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图4: 3月单月财险保费同比下降明显



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图5: 十年期国债收益率在 3.2%附近震荡



数据来源: Wind、银保监会、开源证券研究所

表1: 上市险企单月保费同比放缓趋势延续

人身险板块 公司	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月
中国人寿	2,540	3,239	11.40%	5.24%	351	699	1.74%	-12.38%
中国平安	1,381	1,776	-2.54%	-4.12%	336	395	-0.87%	-9.29%
中国太保	722	954	8.19%	3.86%	157	232	6.06%	-7.64%
新华保险	441	634	11.45%	8.84%	95	193	6.84%	3.30%
中国人保	553	679	12.58%	2.61%	104	125	6.73%	-26.25%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

表2: 上市险企财险保费受车险综改影响同比放缓

财产险板块 公司	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月
平安财险	428	662	-10.06%	-8.84%	125	233	-1.45%	-6.51%
太保财险	268	433	10.64%	11.93%	81	165	24.35%	14.08%
人保财险	807	1,356	7.62%	6.20%	276	548	22.71%	4.17%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

表3: 受需求释放及经营策略调整影响, 中国平安新业务保费同比转负

中国平安保费收入分类 及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月
寿险及健康险业务								
个人业务	1,336	1,702	-3.66%	-4.04%	324	366	-0.76%	-5.41%
新业务	432	512	29.53%	19.13%	84	79.53	23.65%	-17.06%
续期业务	904	1,191	-14.18%	-11.44%	240	287	-7.21%	-1.57%
团体业务	45	74	48.90%	-6.01%	12	29	-3.70%	-40.53%
新业务	45	73	49.33%	-6.01%	12	29	-3.73%	-40.58%
续期业务	0	0	-2.45%	-4.74%	0	0	5.54%	-11.43%
合计	1,381	1,776	-2.54%	-4.12%	336	395	-0.87%	-9.29%

数据来源: 中国平安公司公告、开源证券研究所

表4: 中国平安非车险表现分化, 意外与健康保险同比增幅扩大

中国平安保费收入分 类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月
财险业务								
车险	265	426	-12.80%	-8.83%	92	161	0.71%	-1.43%
非机动车辆保险	131	183	-9.93%	-15.85%	23	52	-14.59%	-27.76%
意外与健康保险	32	52	20.63%	28.43%	10	20	16.86%	43.03%
合计	428	662	-10.06%	-8.84%	125	233	-1.45%	-6.51%

数据来源: 中国平安公司公告、开源证券研究所

表5: 中国人保寿险板块新业务保费同比下降明显

中国人保保费收入分 类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月
寿险及健康险业务								
长险首年	262	286	4.29%	-3.99%	28	23.35	-12.71%	-49.26%
趸交	133	140	-1.09%	-10.15%	7	7	-45.52%	-67.40%
期交首年	129	146	10.46%	2.77%	21	16	11.24%	-33.64%
期交续期	242	317	20.37%	11.24%	49	75	-11.69%	-10.58%
短期险	49	76	25.89%	-3.65%	27	27	168.17%	-32.70%
合计	553	679	12.58%	2.61%	104	125	6.73%	-26.25%

数据来源: 中国人保公司公告、开源证券研究所

表6: 中国人保财险板块同比增速放缓

中国人保保费收入分 类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月	2021年2月	2021年3月
财险业务								
机动车辆险	363	575	-6.30%	-6.70%	122	212	5.71%	-7.48%
意外伤害及健康险	241	436	33.40%	25.40%	95	195	44.61%	16.71%
农险	66	122	38.50%	24.90%	20	56	48.87%	11.87%
责任险	55	98	17.70%	19.10%	17	42	47.86%	21.02%
企业财产险	38	53	18.10%	8.40%	9	15	22.81%	-9.94%
信用保证险	3	5	-84.30%	-80.40%	0	2	-86.29%	-70.69%
货运险	7	13	24.90%	21.00%	3	5	41.21%	15.73%
其他险种	34	54	6.60%	12.60%	11	20	19.69%	24.23%
合计	807	1,356	7.60%	6.20%	276	548	22.71%	4.17%

数据来源: 中国人保公司公告、开源证券研究所

表7: 受益标的估值表

当前股价及评级表		EVPS		PEV			BVPS		PB		评级		
证券代码	证券简称	2021/4/14	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		2020A	2021E
601318.SH	中国平安	77.15	72.65	82.63	94.41	1.06	0.93	0.82	41.72	48.00	1.85	1.61	买入

数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn