

人身险业务短期预冷，负债端明显承压

强于大市 (维持)

——上市险企 3 月保费数据跟踪报告

2021 年 04 月 15 日

行业核心观点:

五大上市险企一季度保费收入同比四升一降，行业分化明显。寿险方面，新华高基数下延续正增长，继续领跑上市寿险公司，其余四家 3 月保费均出现不同程度的下滑，我们判断，以新重疾为主的高价值产品销售乏力及人力持续脱退是保费表现不及预期的主因。财产险方面，上市公司保费表现持续分化，仅平安财险同比负增长，其中，车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓。具体来看，一方面，险企面临代理人增量和提质的双重压力，人力质态的改善将带动新重疾等高价值业务的复苏，助推险企实现规模与价值的共同提升；另一方面，健康和养老作为今年保险业的发展主线，产品+服务相结合的保险新形态有望带领整个行业突破瓶颈，开启新一轮增长周期。因此，我们建议关注寿险改革驱动下人力质态改善预期强，以及布局康养产业、不断推进保险产品创新的头部险企。当前保险板块个股估值处于低位，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。

投资要点:

五大上市险企一季度保费收入同比四升一降，单月保费增速表现不及预期: 中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险一季度累计原保险保费收入分别为 3239 亿元、2438 亿元、2034 亿元、1387 亿元、634 亿元，同比+5.2%、-5.5%、+5.0%、+6.3%、+8.8%。3 月当月，仅新华和太保保费同比正增长。

寿险公司保费复苏态势未能延续，负债端明显承压: 中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险、新华保险 1-3 月累计保费收入分别为 3239 亿元、1664 亿元、954 亿元、507 亿元、634 亿元，同比+5.2%、-4.5%、+3.9%、-5.4%和+8.8%。新华继续领跑上市寿险公司，人保、平安 3 月新单保费同比大幅下滑。我们认为保费增长乏力的主因是：积累客户在开门红期间得到消化，短期内拓客展业难度加大；重疾险市场短期饱和导致新重疾预冷；代理人数量持续下滑导致高价值期交业务达成情况不及预期。

车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓: 1-3 月人保财险、平安财险、太保财险分别实现保费收入 1356 亿元、662 亿元、433 亿元，同比+6.2%、-8.8%、11.9%；3 月单月保费分别为 548 亿元、233 亿元、165 亿元，同比+4.2%、-6.5%、+14.1%。人保财、平安财车险业务 3 月保费收入同比-7.5%、-1.4%，增速较上月均由正转负。人保财、平安财意健险业务保费收入同比+16.7%、+1.6%，增速有所放缓。

风险因素: 新重疾销售不及预期、人力质态改善情况不及预期、康养产业建设不及预期、长端利率下行。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

相关研究

券商投行迎监管规范，推荐布局康养产业的头部险企

车综改半年工作会议召开，成效符合预期
一季度业务数据向好，券商业绩预计维持增长势头

分析师: 徐飞

执业证书编号: S0270520010001

电话: 021-60883488

邮箱: xufei@wlzq.com.cn

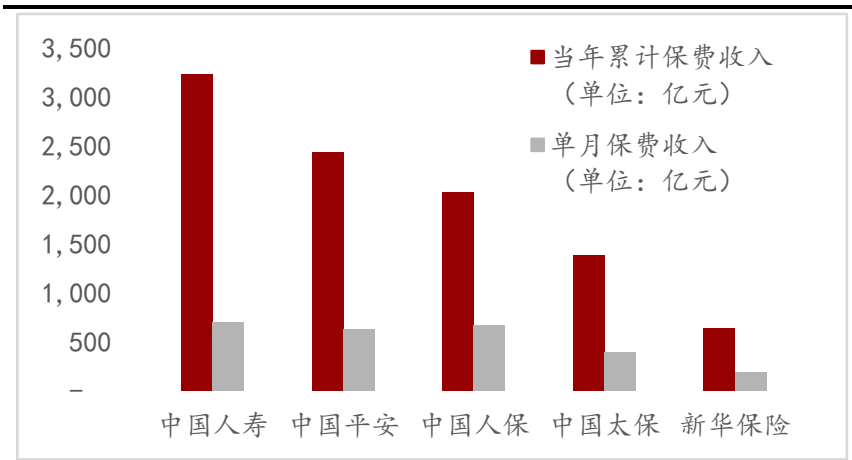
正文目录

1 上市险企保费收入整体表现.....	3
2 寿险方面： 复苏态势未能延续， 负债端明显承压	3
3 财险方面： 车险业务持续低迷， 意健险增速有所放缓	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

五大上市险企一季度保费收入同比四升一降，单月保费增速表现不及预期：中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险一季度累计原保险保费收入分别为3239亿元、2438亿元、2034亿元、1387亿元、634亿元，同比+5.2%、-5.5%、+5.0%、+6.3%、+8.8%；3月单月原保险保费收入分别为699亿元、628亿元、673亿元、397亿元、193亿元，同比-12.4%、-8.3%、-3.3%、+0.4%、+3.3%。上市险企3月保费增长动力明显不足，仅新华和太保3月单月保费同比正增长，其中新华在去年同期保费高基数下仍同比增长3.3%，单月保费同比增速领跑上市险企。

图表1: 五大上市险企保费收入情况



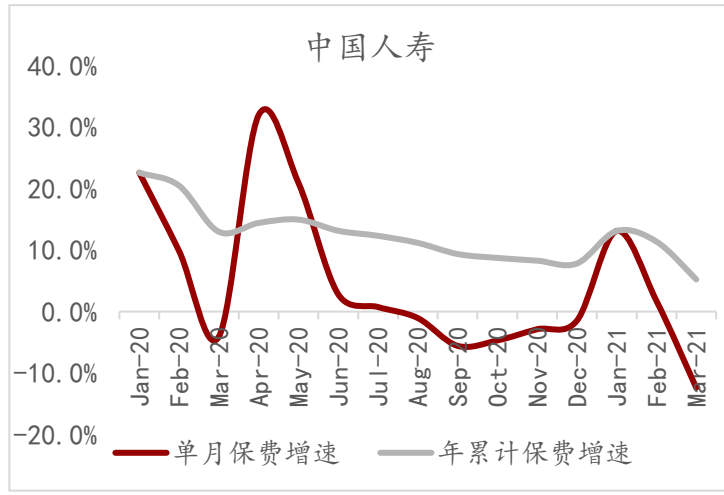
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

2 寿险方面: 复苏态势未能延续, 负债端明显承压

上市寿险公司保费复苏态势未能延续, 负债端明显承压。中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险、新华保险1-3月累计保费收入分别为3239亿元、1664亿元、954亿元、507亿元、634亿元，同比+5.2%、-4.5%、+3.9%、-5.4%和+8.8%，年累计增速较上月明显放缓。从3月单月数据来看，中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险、新华保险保费收入分别为699亿元、355亿元、232亿元、84亿元、193亿元，同比-12.4%、-5.9%、-7.5%、-25.5%、3.3%，除新华外，其余上市寿险公司3月保费收入较去年同期均出现明显下滑。

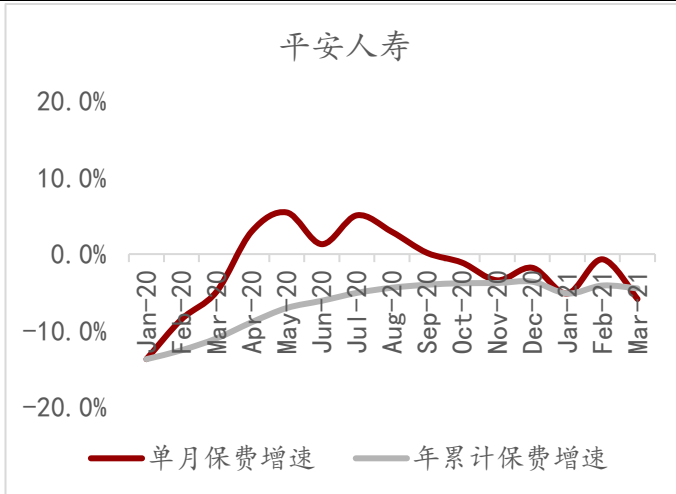
新华继续领跑上市寿险公司, 人保、平安保费加速下滑。新华高基数下延续正增长，3月单月同比+3.3%，一季度累计同比+8.8%，但涨幅自1月以来不断收窄。3月平安寿险业务总保费同比-9.3%，其中平安人寿、平安养老、平安健康分别同比-5.9%、-39.6%、23.2%，养老险业务出现大幅回撤，健康险业务增长势头仍强劲。其中，个险和团险均出现新业务拓展受阻的情况，分别同比-17.1%、-40.6%。3月人保寿险保费同比降幅较上月扩大7.7pct至25.5%，降幅扩大主要由于3月新单同比-46.0%，拖累保费整体表现。我们认为，上市寿险公司3月保费表现低迷主要有两方面的原因：一是，开门红叠加新旧重疾过渡期，使险企积累的客户得到较大程度地消化，短期内拓客展业难度加大，重疾险销售短期饱和导致新重疾市场预冷，拖累保费及新业务价值增长；另一方面，代理人通常在年后经历正常脱退，人力数量下滑将导致高价值期交业务达成情况不及预期。

图表2: 中国人寿保费增速情况



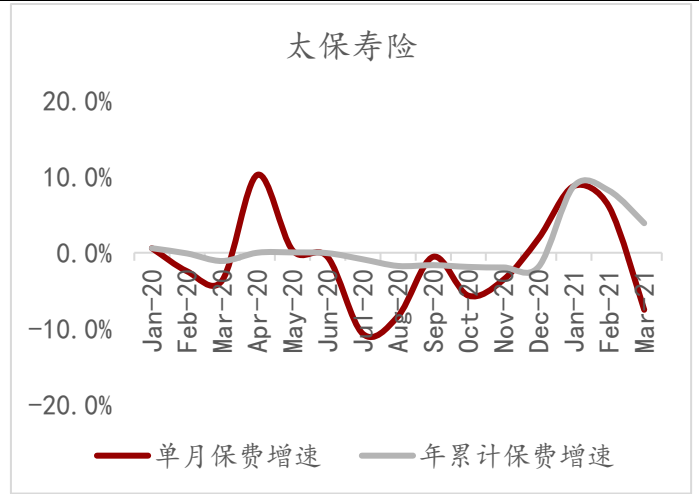
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表3: 平安人寿保费增速情况



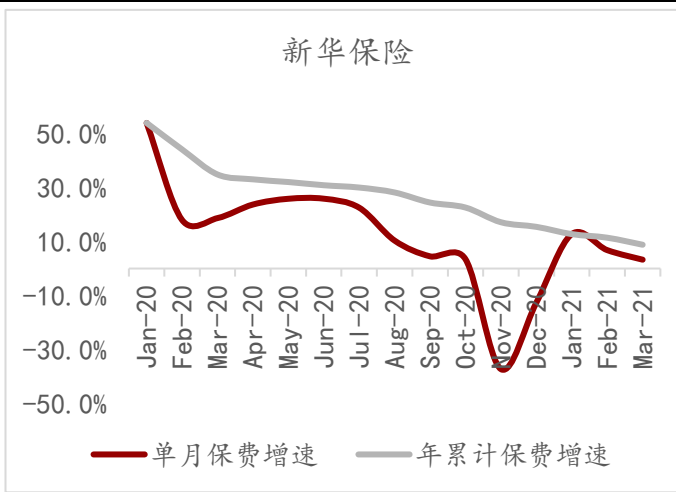
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表4: 太保寿险保费增速情况



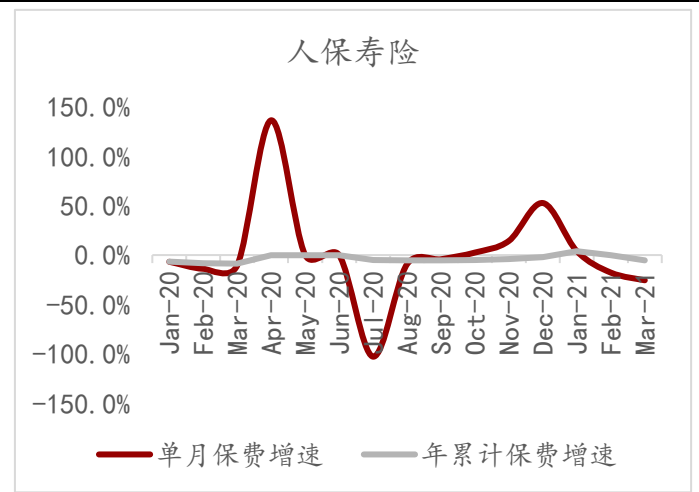
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

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



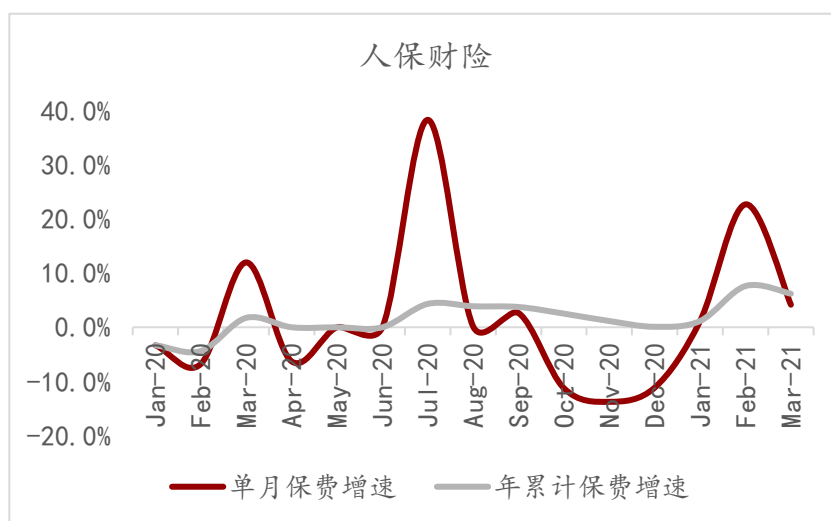
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

3 财险方面：车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓

上市财险公司保费情况持续分化，平安财险延续同比负增长。1-3月人保财险、平安财险、太保财险分别实现保费收入1356亿元、662亿元、433亿元，同比+6.2%、-8.8%、11.9%；3月单月保费分别为548亿元、233亿元、165亿元，同比+4.2%、-6.5%、+14.1%。

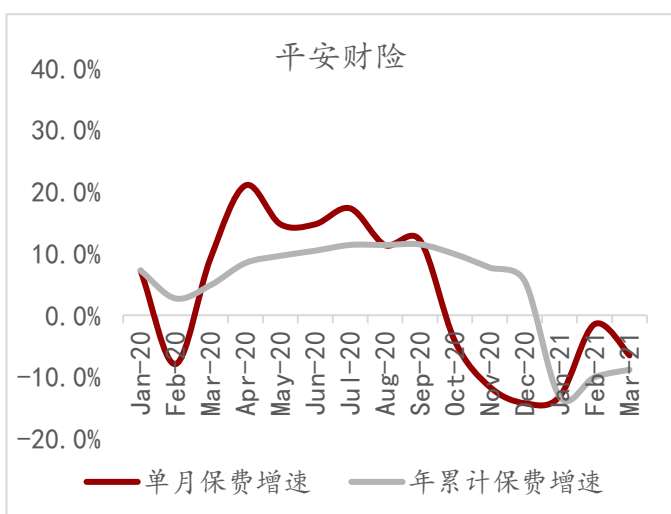
车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓。人保财、平安财车险业务3月保费收入同比-7.5%、-1.4%，增速较上月均由正转负。人保财、平安财意健险业务保费收入同比+16.7%、+1.6%，增速有所放缓。

图表7： 人保财险保费增速情况



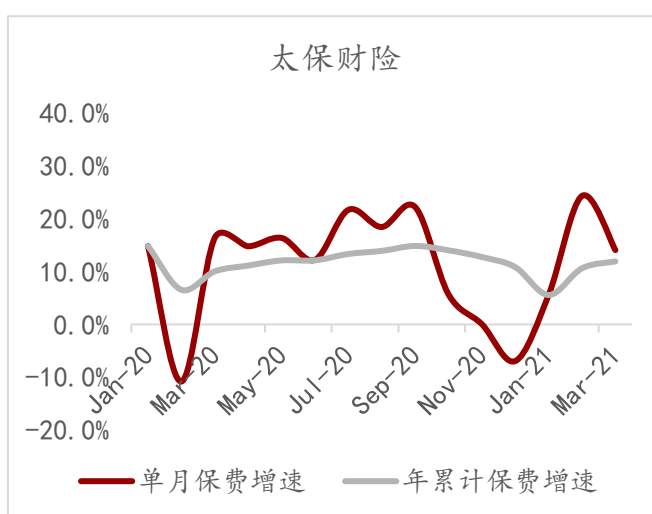
资料来源：公司公告，万联证券研究所

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

五大上市险企一季度保费收入同比四升一降，行业分化明显。寿险方面，新华高基数下延续正增长，继续领跑上市寿险公司，其余四家3月保费均出现不同程度的下滑，我们判断，以新重疾为主的高价值产品销售乏力及人力持续脱退是保费表现不及预期的主因。财产险方面，上市公司保费表现持续分化，仅平安财险同比负增长，其中，车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓。长期来看，一方面，险企面临代理人增量和提质的双重压力，人力质态的改善将带动新重疾等高价值业务的复苏，助推险企实现规模与价值的共同提升，因此我们推荐寿险改革驱动下人力质态改善预期强的头部险企；另一方面，健康和养老作为今年保险业的发展主线，产品+服务相结合的保险新形态有望带领整个行业突破瓶颈，开启新一轮增长周期，因此，我们建议关注寿险改革驱动下人力质态改善预期强，以及布局康养产业、不断推进保险产品创新的头部险企。当前保险板块个股估值处于低位，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

新重疾销售不及预期、人力质态改善情况不及预期、康养产业建设不及预期、长端利率下行。

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