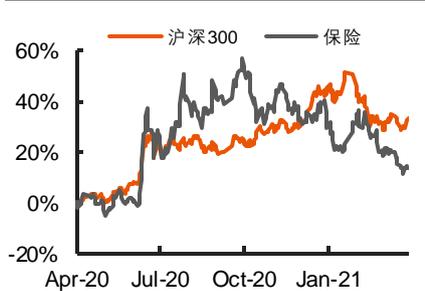


行业动态跟踪报告

Q1 高开低走，关注板块长期配置价值

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\*网络互助关停浪潮来袭，商业健康险下沉市场迎机遇》  
2021-04-13

《行业动态跟踪报告\*保险\*2020 年报综述：转型深化，黎明将至》 2021-04-02

《行业点评\*保险\*网络互助相继关停，把握健康险下沉市场机遇》  
2021-03-28

《行业动态跟踪报告\*保险\*低基数强修复，优选顺周期低估值板块》  
2021-03-16

《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

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：21Q1 主要上市险企寿险业务累计原保费收入普遍保持正增长，从增速来看：新华（8.8%）>国寿（5.2%）>太保（3.9%）>太平（3.2%）>人保（2.6%）>平安（-4.2%）。1-2 月年金险冲量、旧重疾产品停售，主要险企 3 月单月保费增速普遍大幅收窄：**

- 1) 太保 232 亿元 (YoY-8%)，增幅环比下滑 14pct。
- 2) 国寿 699 亿元 (YoY-12%)，去年同期基数较高，增速环比下滑 14pct。
- 3) 新华 193 亿元 (YoY+3%)，去年同期年金险冲量，增幅环比下滑 4pct。
- 4) 太平 145 亿元 (YoY+1%)。
- 5) 人保 125 亿元 (YoY-26%)，其中长险首年新单 23 亿元 (YoY-49%)，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-34%。
- 6) 平安 394 亿元 (YoY-9%)，主要系总新单同比-25%所致。

■ **产险业务：2020 年 3 月起，生产生活秩序有序恢复，保费基数较高，主要上市险企财险业务 2021 年 3 月单月保费收入增速环比下滑：太保（14.1%）>人保（4.1%）>平安（-6.5%）。其中，人保、平安 3 月单月车险保费分别 212 亿元 (YoY-7.5%)、161 亿元 (YoY-1.4%)。**

■ **长端利率稳中有升。**截至 2021 年 4 月 19 日，十年期国债到期收益率约 3.16%，较上年末提升 1.3bps。

■ **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金发展，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。

# 正文目录

一、	上市险企保费概况 .....	4
二、	寿险业务：客户提前消耗，新单高开低走 .....	4
	2.1 中国太保 .....	4
	2.2 中国人寿 .....	5
	2.3 新华保险 .....	5
	2.4 中国太平 .....	5
	2.5 中国人保 .....	6
	2.6 中国平安 .....	6
三、	产险业务：车险、信保业务下滑，拉低产险增速 .....	7
四、	长端利率稳中有升 .....	8
五、	风险提示 .....	8

## 图表目录

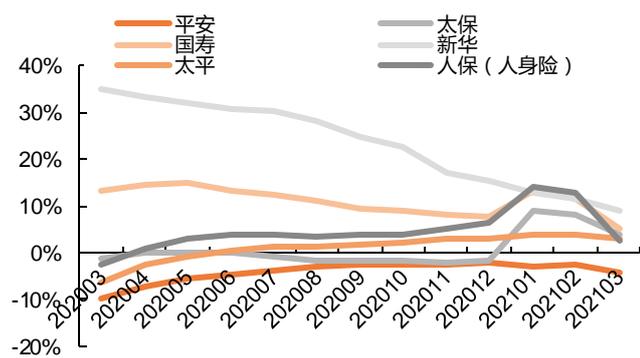
图表 1	主要险企寿险累计保费增速 .....	4
图表 2	主要险企产险累计保费增速 .....	4
图表 3	太保寿险业务单月保费图览 .....	4
图表 4	国寿寿险业务单月保费图览 .....	5
图表 5	新华寿险业务单月保费图览 .....	5
图表 6	太平寿险业务单月保费图览 .....	6
图表 7	人保人身险业务单月保费图览 .....	6
图表 8	平安寿险单月总新单情况 .....	7
图表 9	平安寿险单月个人业务新单情况 .....	7
图表 10	人保 2021 年 3 月产险业务结构拆分 .....	7
图表 11	人保 2021 年 3 月产险业务各险种增速一览 .....	7
图表 12	平安产险单月保费（非车险中已包括意健险） .....	8
图表 13	10 年期国债收益率与 750 天移动平均曲线 .....	8

## 一、上市险企保费概况

21Q1 主要上市险企寿险业务累计原保费收入普遍保持正增长，从增速来看：新华（8.8%）>国寿（5.2%）>太保（3.9%）>太平（3.2%）>人保（2.6%）>平安（-4.2%）。1-2月年金险冲量、旧重疾产品停售，主要险企3月单月保费增速普遍大幅收窄。

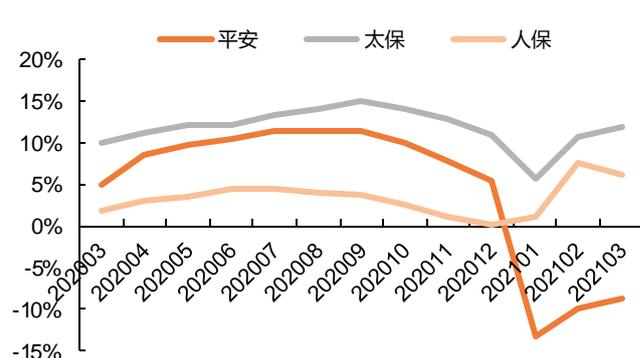
2020年3月起，生产生活秩序有序恢复，保费基数较高，主要上市险企财险业务2021年3月单月保费收入增速环比下滑：太保（14.1%）>人保（4.1%）>平安（-6.5%）。

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



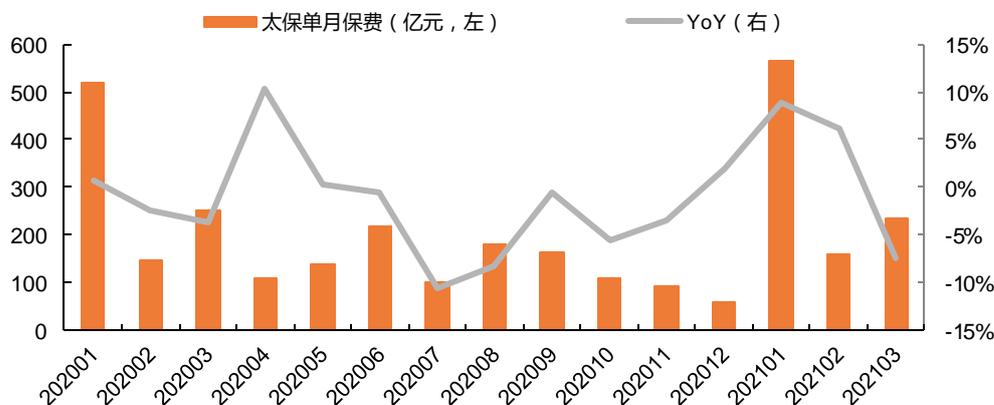
资料来源：WIND、平安证券研究所

## 二、寿险业务：客户提前消耗，新单高开低走

### 2.1 中国太保

21Q1 寿险保费 954 亿元（YoY+4%）、3月单月保费 232 亿元（YoY-8%），单月保费增速环比下降 14pct。尽管去年同期季末冲刺收效有限、基数不高，但新旧重疾产品切换，1月末旧重疾产品销售提前消耗客户资源，导致3月单月新单较大幅负增长。

图表3 太保寿险业务单月保费图览

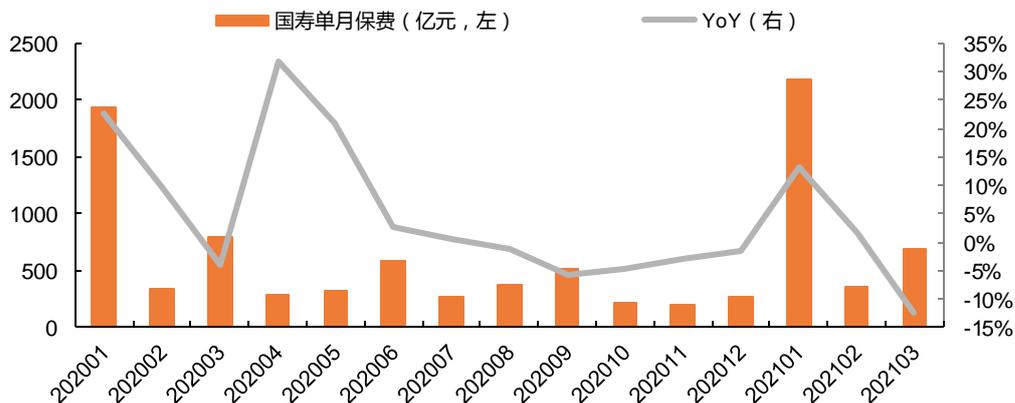


资料来源：WIND、平安证券研究所

## 2.2 中国人寿

21Q1 寿险保费 3239 亿元 (YoY+5%)、3 月单月保费 699 亿元 (YoY-12%)，单月保费增幅环比大幅下滑 8pct，主要系公司去年同期队伍规模较大、主推易销售的定寿产品，新单基数较高，叠加“开门红”高举高打、旧重疾消耗客源，导致 21 年增长乏力。

图表4 国寿寿险业务单月保费图览

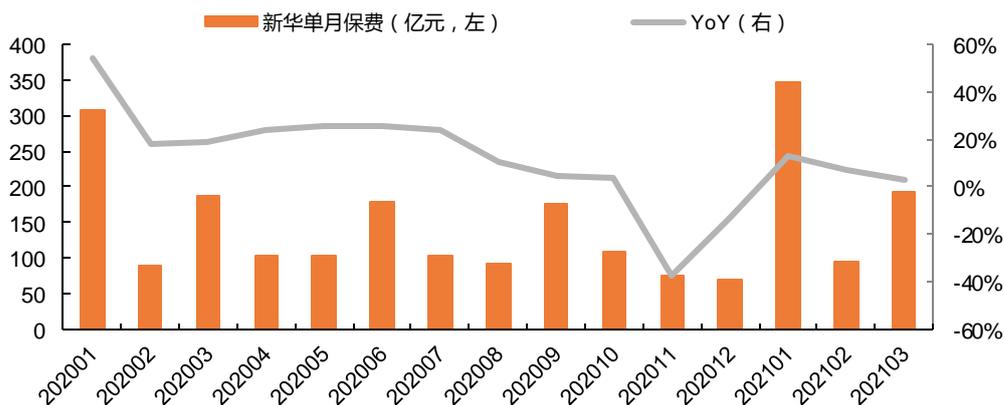


资料来源: WIND、平安证券研究所

## 2.3 新华保险

21Q1 寿险保费 634 亿元 (YoY+9%)、3 月单月保费 193 亿元 (YoY+3%)，单月保费增幅环比下滑 4pct，但仍维持正增长，主要系公司去年同期大力销售年金对冲疫情影响，基数较高；同时 20 年队伍数量大幅增长，为 21 年业务发展奠定人力基础。

图表5 新华寿险业务单月保费图览

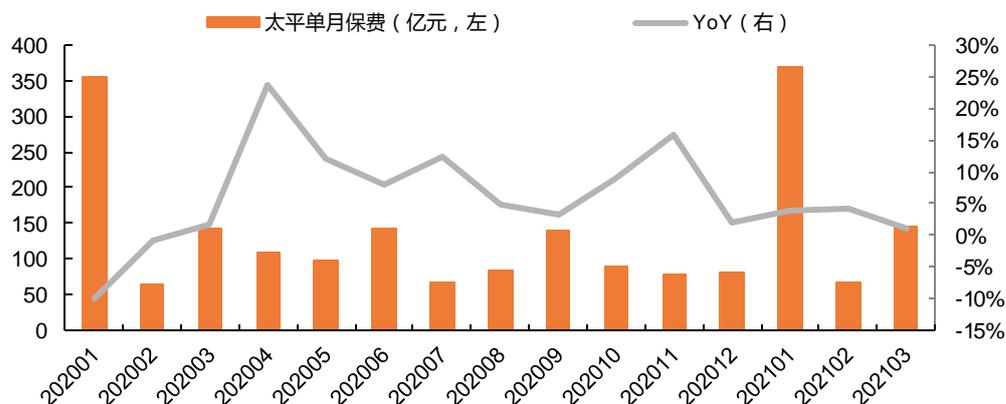


资料来源: WIND、平安证券研究所

## 2.4 中国太平

21Q1 寿险保费 580 亿元 (YoY+3%)、单月保费 145 亿元 (YoY+1%)，队伍基础助力单月保费维持正增长。

图表6 太平寿险业务单月保费图览

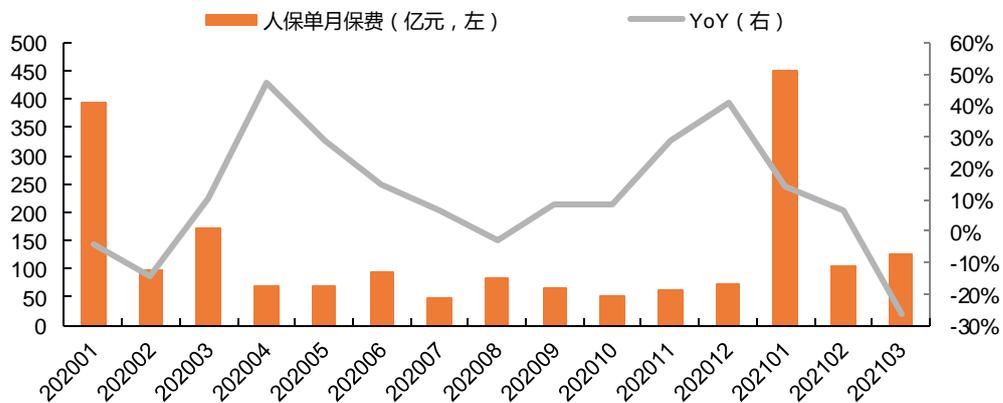


资料来源: WIND、平安证券研究所

## 2.5 中国人保

21Q1 人身险保费 679 亿元 (YoY+3%)、3 月单月保费 125 亿元 (YoY-26%)，其中单月长险首年新单 23 亿元 (YoY-49%)，主要系公司坚持调整业务结构，3 月单月趸交保费同比-67%、大幅降降；同时，旧重疾销售消耗客源，3 月单月长险首年期交保费 16 亿元 (YoY-34%)。

图表7 人保人身险业务单月保费图览

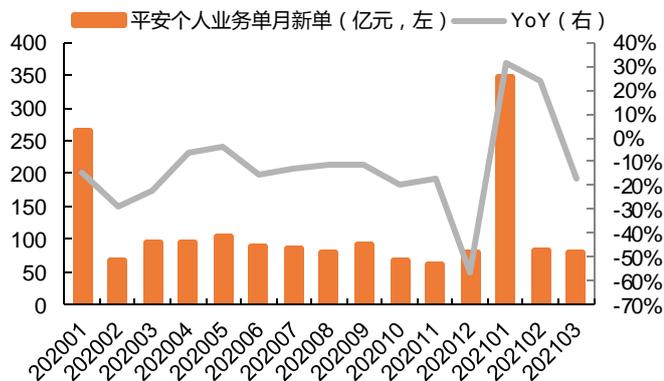


资料来源: WIND、平安证券研究所

## 2.6 中国平安

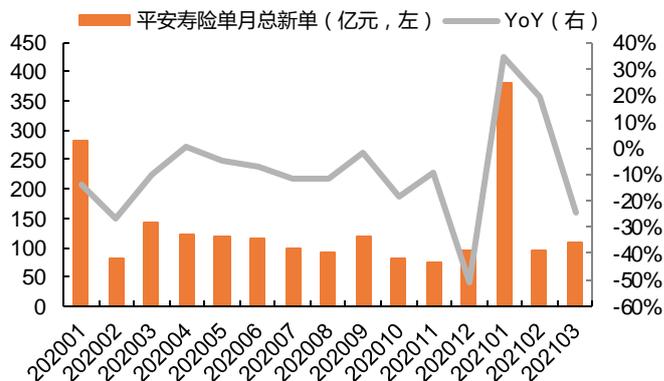
21Q1 寿险保费 1776 亿元 (YoY-4%)、3 月单月保费 395 亿元 (YoY-9%)，主要系新单保费同比-25%，续期保费同比-2%、降幅较 2 月收窄 5pct。具体来看：3 月单月总新单 108 亿元 (YoY-25%)、个人业务新单 80 亿元 (YoY-17%)。

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



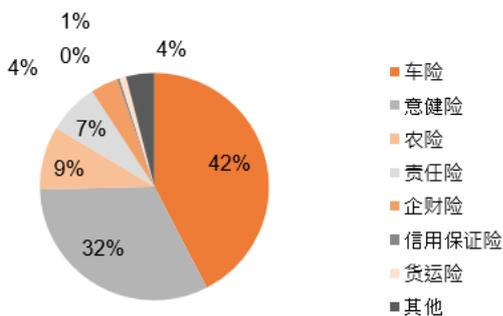
资料来源: WIND、平安证券研究所

### 三、产险业务：车险、信保业务下滑，拉低产险增速

2020年3月起，生产生活秩序有序恢复，保费基数较高，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3月单月总保费分别548亿元(YoY+4%)、165亿元(YoY+14%)、233亿元(YoY-7%)，其中，人保、平安3月单月车险保费分别212亿元(YoY-7%)、161亿元(YoY-1%)，尽管去年同期疫情影响修复，但21年车均保费下滑，车险单月保费恢复负增长；非车险(含意健险)保费分别336亿元(YoY+13%)、72亿元(YoY-16%)，增速呈现相反态势，主要由于：

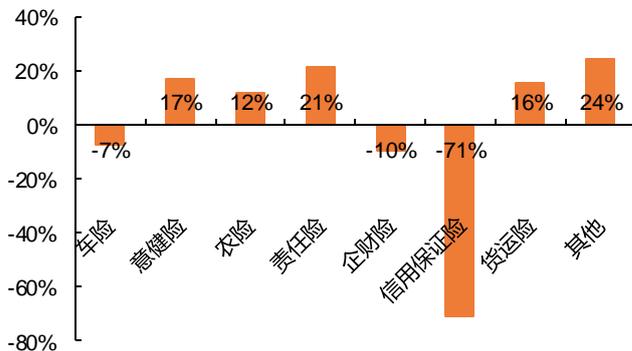
1) 意健险、农险、责任险等助力人保非车险录得高增。具体来看，意健险、农险、责任险单月平均同比增长15%；保证险同比下降71%，但经过一年的压降，规模已极小，其大幅下滑总体影响不大。具体来看，3月单月意健险保费195亿元(YoY+17%)、农险56亿元(YoY+12%)、责任险42亿元(YoY+21%)、货运险5亿元(YoY+16%)、保证险2亿元(YoY-71%)。

图表10 人保2021年3月产险业务结构拆分



资料来源: WIND、平安证券研究所

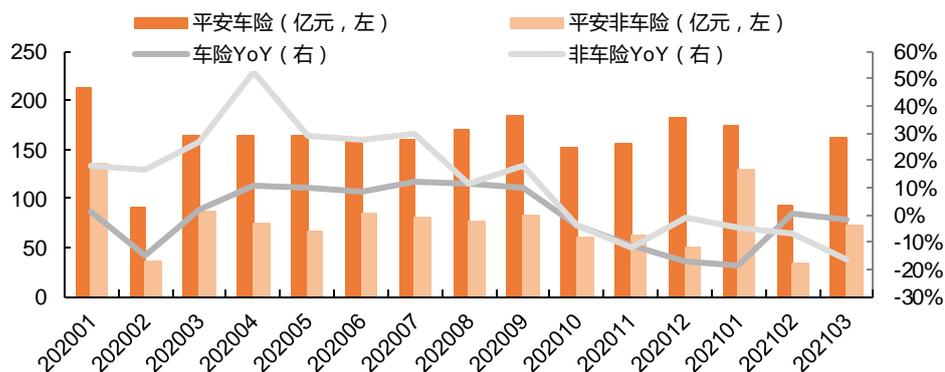
图表11 人保2021年3月产险业务各险种增速一览



资料来源: WIND、平安证券研究所

2) 平安3月单月意健险保费20亿元(YoY+43%)、其他非车险52亿元(YoY-28%)。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）

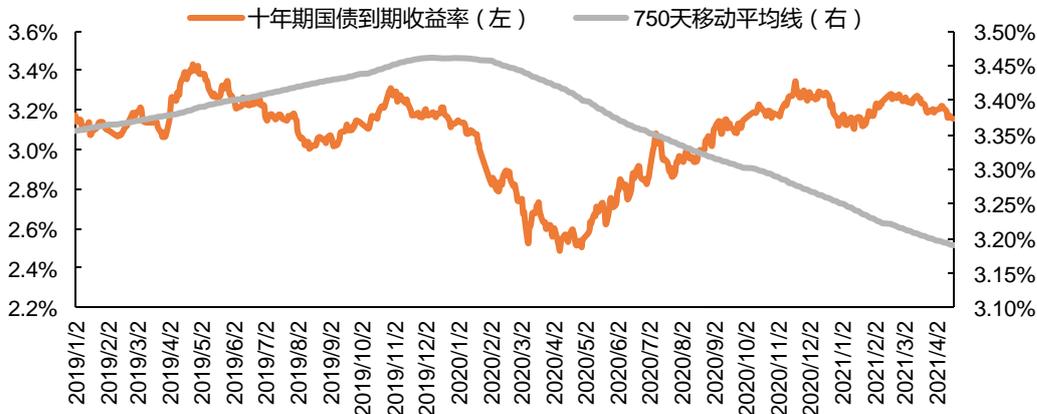


资料来源：WIND、平安证券研究所

## 四、长端利率稳中有升

截至 2021 年 4 月 19 日，十年期国债到期收益率约 3.16%，较上年末提升 1.3bps。750 天移动平均线约 3.19%，较上年末下移 6.1bps。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 天均线下移速度将较 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