

## 负债端增长乏力，固收类资产持续加码

强于大市 (维持)

——保险行业 3 月经营数据跟踪报告

2021 年 04 月 28 日

### 行业核心观点:

3 月保险行业负债端承压，净资产有所回落。负债端方面，财产险业务未能延续 2 月的正增长，信用险业务持续出清，车险保费同比负增长；人身险业务短期饱和，新单件数、保费、保额均出现不同程度的下滑，健康险增速有所放缓。资产端方面，权益市场波动使险资投资收益存在较大的不确定性，3 月险企继续降低权益类资产配置；3 月长端利率在 3.18%-3.28% 区间内波动，加大固收类资产配置比重将利好险企投资收益表现。我们看好保险行业表现，维持“强于大市”评级。

### 投资要点:

**3 月新单件数呈明显下滑，件均保额延续高增长:** 3 月行业新单件数 38.38 亿件，同比下降 3.1%；1-3 月累计新单件数同比-0.4%，增速较上月由正转负。3 月新单保额增速持续扩大，同比+45.2%。3 月件均保额同比增长 49.8% 至 27.98 万元，其中财产险件均保额同比+70.2%，涨幅持续扩大。从承保数据整体来看，人身险和财产险新业务增长短期受阻，但保险保障程度不断加强，提质效果显著。

**负债端增长动能不足，财险业务未能延续正增长，健康险增速有所放缓:** 保险业 3 月保费收入 4765.29 亿元，同比-3.3%，自去年 3 月以来首月保费同比负增长，负债端增长乏力。人身险和财产险 3 月保费均出现明显下滑：人身险 3 月保费收入 3666.59 亿元，同比-3.8%，寿险业务负增长，健康险增速有所放缓，规模、价值上双双承压。财产险 3 月单月保费收入 1098.72 亿元，同比-1.5%，未能延续上个月的正增长。分险种来看，信用险业务继续出清，保费同比-46.9%；车险保费同比下降 4.4%；短期意外险保费延续高增长。

**持续加码固收类资产配置，3 月净资产有所回落:** 截至 2021 年 3 月，保险业总资产为 24.26 万亿元，环比微增 1.4 个百分点；净资产 2.73 万亿元，环比下降 2.3%，净资产占总资产的比重为 11.3%，较上年末微降 0.4 个百分点，我们判断净资产下降是由于权益市场投资收益表现不佳所致；投资资产 22.49 万亿，环比增长 1.9%，较上年末增长 3.7%，除权益类资产外均实现小幅增长，固收类资产配置比例小幅上升，权益类资产和非标资产配置比例微降。综合各类资产余额和配置比例的变动情况，由于权益市场短期波动性较大，险资避险情绪明显，投资更加稳健审慎。

**风险因素:** 业务复苏不及预期、车综改影响超预期、长端利率下行、权益市场下跌。

### 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

券商一季度业绩分化，保险估值有望反弹  
证监会修订科创属性评价指引，关注险企改革转型成效

人身险业务短期预冷，负债端明显承压

**分析师:** 徐飞  
执业证书编号: S0270520010001  
电话: 021-60883488  
邮箱: xufei@wlzq.com.cn

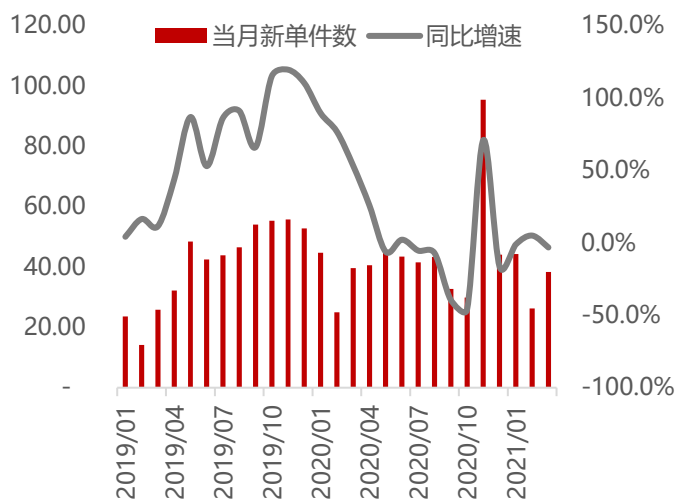
## 正文目录

1 承保: 件均保额延续高增长态势 .....	3
2 业务: 寿险业务增长乏力, 财险回暖缺乏持续性 .....	4
3 财务与投资: 净资产有所下降, 固收类资产持续加码 .....	7
4 风险因素 .....	9
图表 1: 保险业当月新单件数 (亿件) .....	3
图表 2: 保险业年累计新单件数 (亿件) .....	3
图表 3: 保险业当月新单保额 (万亿元) .....	3
图表 4: 保险业年累计新单保额 (万亿元) .....	3
图表 5: 财险公司件均保额 (万元) .....	4
图表 6: 人身险公司件均保额 (万元) .....	4
图表 7: 保险业年累计保费收入 (亿元) .....	5
图表 8: 保险业当月保费收入增速 .....	5
图表 9: 保险业年累计保费收入增速 .....	5
图表 10: 各类型产品当月保费占比 .....	5
图表 11: 各类型产品年累计保费占比 .....	5
图表 12: 保险业年累计赔付支出 (亿元) .....	6
图表 13: 保险业当月赔付支出增速 .....	6
图表 14: 保险业年累计赔付支出增速 .....	6
图表 15: 保险业当月营业费用 (亿元) .....	7
图表 16: 保险业年累计营业费用 (亿元) .....	7
图表 17: 保险行业总资产 (亿元) .....	7
图表 18: 保险行业净资产 (亿元) .....	7
图表 19: 各类保险公司总资产增速 .....	8
图表 20: 各类保险公司总资产占比 .....	8
图表 21: 保险业各类投资资产增速 .....	8
图表 22: 保险业投资资产配置情况 .....	8

## 1 承保：件均保额延续高增长态势

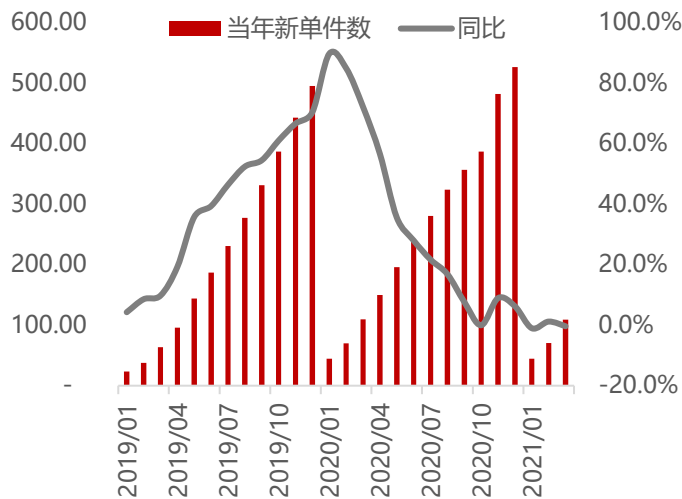
**新单件数方面**，保险业1-3月累计销售新单109.05亿件，同比-0.4%，增速较上月由正转负；3月单月新单件数38.38亿件，同比下降3.1%。从构成看，人身险、财产险业务1-3月累计销售新单件数分别为2.00亿件、107.04亿件，同比-33.2%、+0.6%；3月单月新单件数分别为0.79亿件、37.59亿件，同比-27.3%、-2.4%，其中人身险新单件数同比负增长幅度较上月有所收窄，财产险新单销量同比增速由正转负。

图表1：保险业当月新单件数（亿件）



资料来源：中国银保监会，万联证券研究所

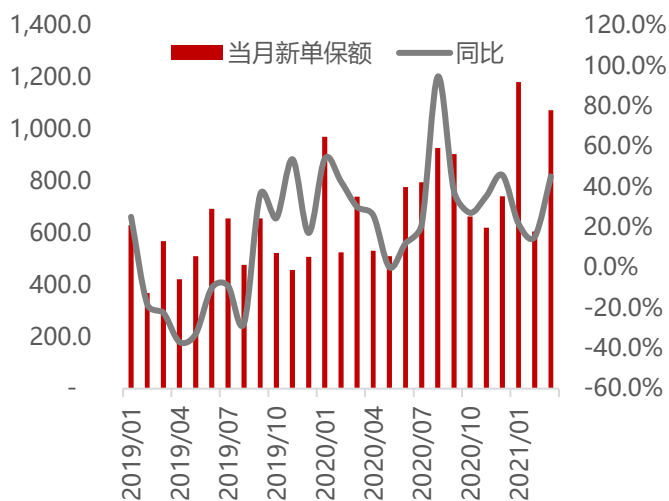
图表2：保险业年累计新单件数（亿件）



资料来源：中国银保监会，万联证券研究所

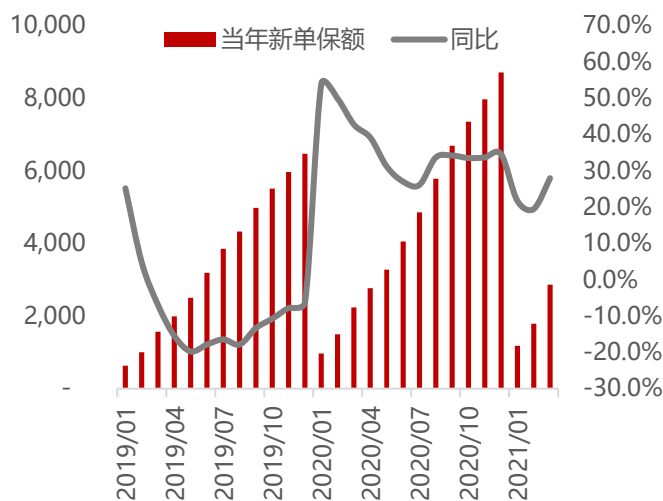
**新单保额方面**，保险业1-3月承保保额2861.80万亿元，同比+28.0%；3月单月新单保额1073.88万亿元，同比+45.2%，增速继续扩大。从构成看，人身险、财产险业务1-3月累计新单保额406.23万亿元、2455.57万亿元，同比-8.7%、+37.1%；3月单月新单保额分别为161.59万亿元、912.29万亿元，同比-15.1%、66.1%。

图表3：保险业当月新单保额（万亿元）



资料来源：中国银保监会，万联证券研究所

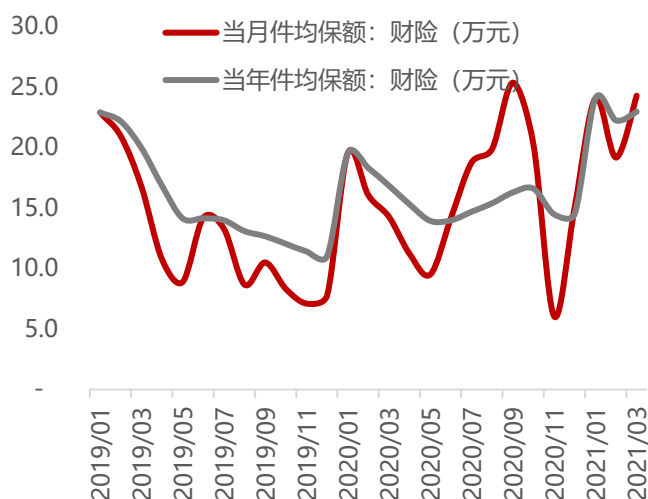
图表4：保险业年累计新单保额（万亿元）



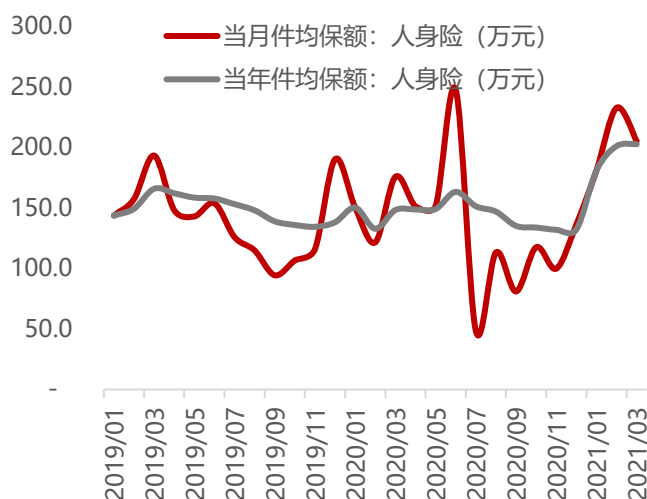
资料来源：中国银保监会，万联证券研究所

**件均保额方面**，保险业1-3月新单件均保额26.24万元，同比+28.4%；3月单月件均保额27.98万元，同比+49.8%。从构成看，1-3月人身险、财产险件均保额分别为202.6万元、22.9万元，同比+36.7%、+36.3%；3月单月件均保额分别为205.05%、24.27%，同比+16.7%、+70.2%。

图表5: 财险公司件均保额 (万元)



图表6: 人身险公司件均保额 (万元)



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

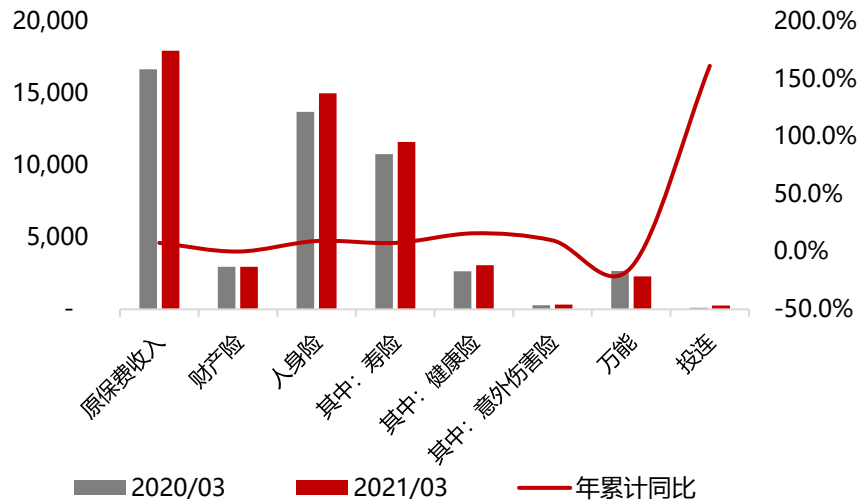
## 2 业务: 寿险业务增长乏力, 财险回暖缺乏延续性

**总保费方面**，保险业1-3月保费收入17995.17亿元，同比增长16.7%，增速较上月有所下滑；3月单月保费收入4765.29亿元，同比-3.3%，自去年3月以来首月保费同比负增长，负债端增长乏力。账户部分，1-3月万能险账户、投连险独立账户新增交费分别为2301.19亿元、259.14亿元，同比-13.5%、161.7%；3月单月新增交费分别为600.98亿元、50.76亿元，同比-19.3%、+30.1%，投连险业务持续向好。

**从保费构成来看**：财产险1-3月保费收入2969.23亿元，同比微增0.3%；3月单月保费收入1098.72亿元，同比-1.5%，未能延续上个月的正增长态势，分险种来看，信用险业务继续出清，保费同比-46.9%；车险保费同比下降4.4%；意健险保费增速超30%，延续高增长。人身险1-3月保费收入15025.95亿元，同比+9.4%，年累计增速较上月收窄5.1个百分点；3月单月保费收入3666.59亿元，同比-3.8%，其中寿险、健康险、意健险保费收入分别为2403.39亿元、1132.10亿元、131.09亿元，同比-7.3%、+3.0%、+10.2%，健康险增速有所放缓。

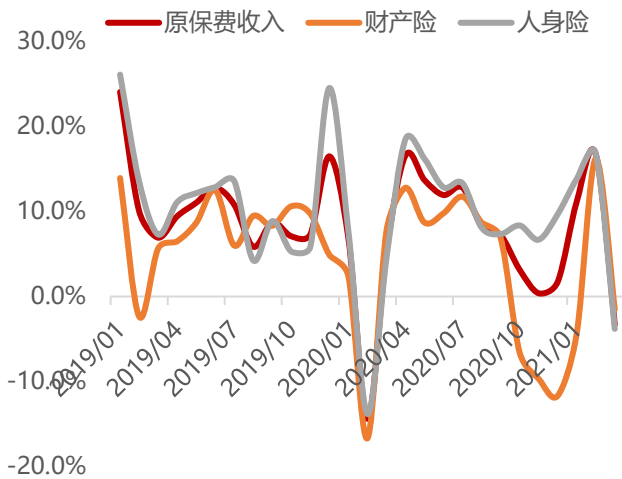
**从保费结构来看**：1-3月财产险、人身险保费占比分别为16.5%、83.5%，规模占比向财产险倾斜，较上月扩大2.4个百分点。人身险方面，寿险、健康险、意外险占比分别为64.7%、17.0%、1.8%，环比-5.1%、+2.4%、+0.3%，人身险市场份额被财产险挤占主要由寿险份额缩减导致，而健康险、意外险份额自年初以来持续向上。

图表7: 保险业年累计保费收入 (亿元)



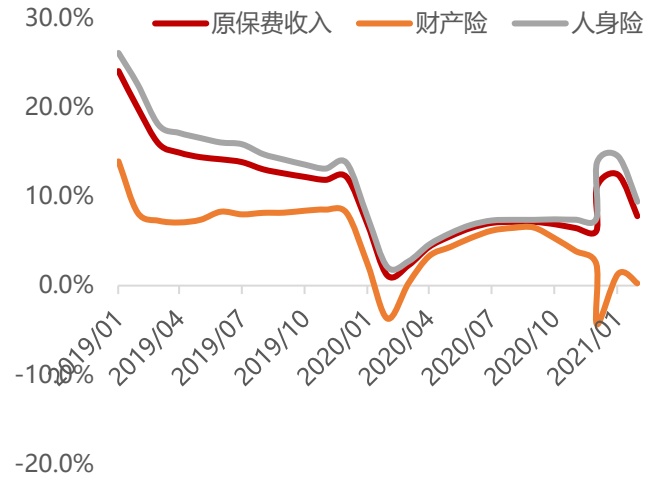
资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表8: 保险业当月保费收入增速



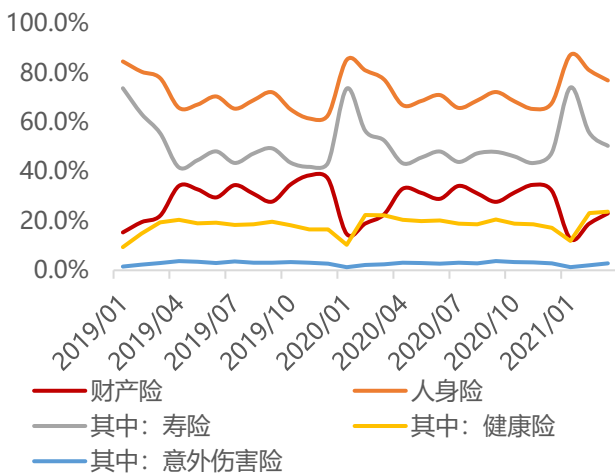
资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表9: 保险业年累计保费收入增速



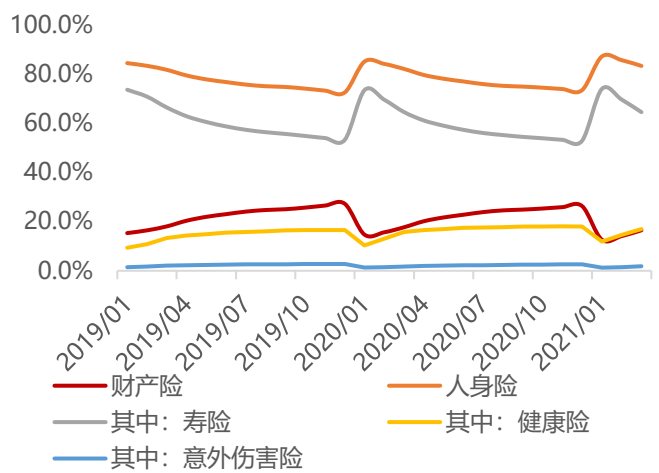
资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表10: 各类型产品当月保费占比



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

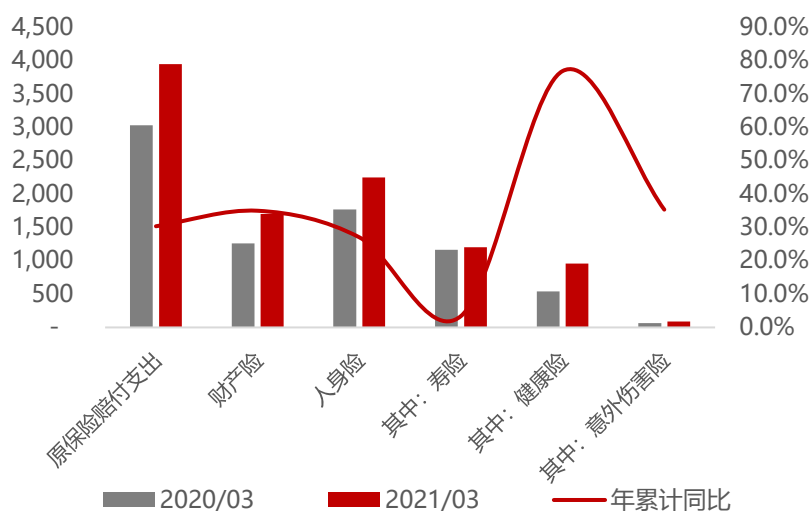
图表11: 各类型产品年累计保费占比



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

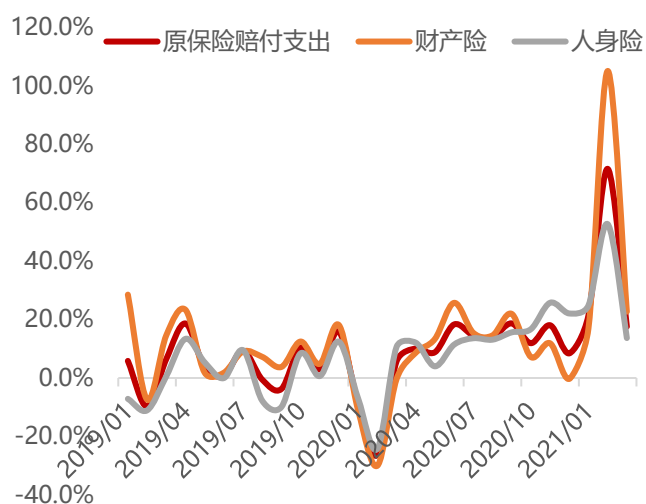
**赔付方面**，保险行业1-3月累计赔付支出3951.31亿元，同比增长30.4%；3月单月赔付支出1339.34亿元，同比+17.6%。分险种来看，财产险1-3月累计赔付1702.45亿元，同比+35.0%，3月单月赔付603.74亿元，同比+22.7%。人身险1-3月累计赔付支出2248.86亿元，同比+27.0%，3月单月赔付735.60亿元，同比+13.7%。财产险和人身险赔付支出变动情况与保费变动方向一致，较上月均有明显的回撤。

图表12: 保险业年累计赔付支出 (亿元)



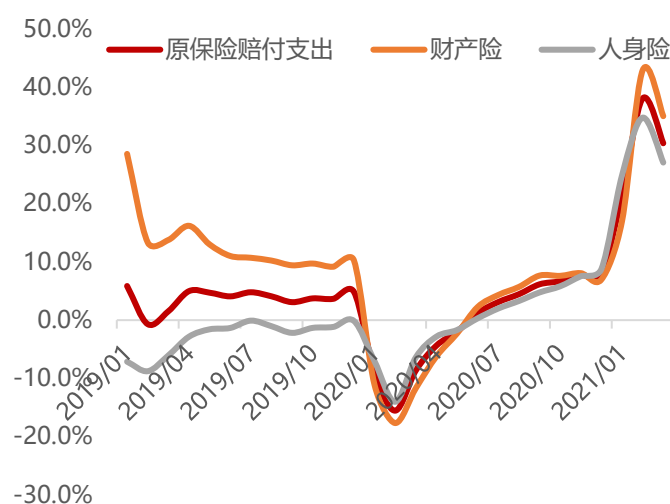
资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表13: 保险业当月赔付支出增速



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表14: 保险业年累计赔付支出增速

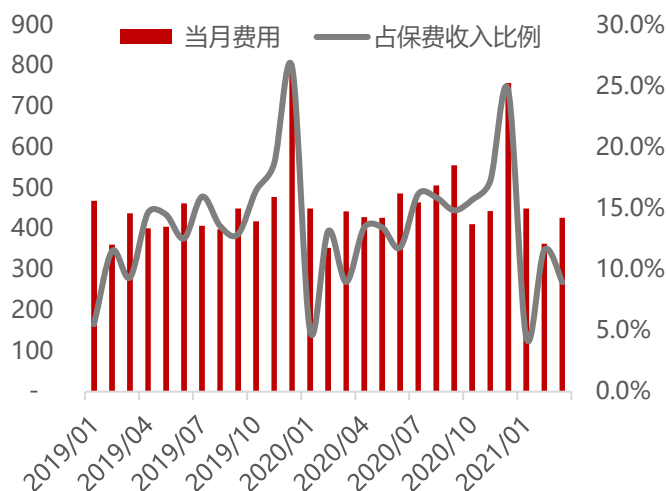


资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

**费用方面**，保险业1-3月费用支出为1240.80亿元，同比-0.4%，占保费收入比例为6.9%，占比较去年同期缩减0.6个百分点。3月单月费用支出427.11亿元，同比-3.5%，占保费收入比例为9.0%，与去年同期基本持平。行业费用率水平逐步得到控制，成本结构处于不断优化中。

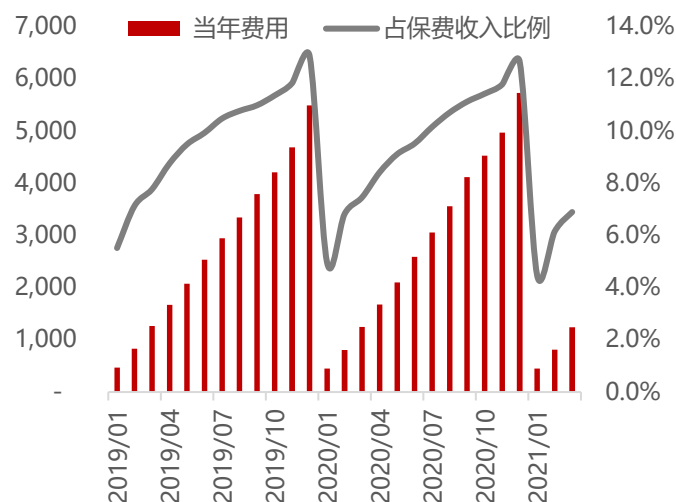


图表15: 保险业当月营业费用 (亿元)



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表16: 保险业年累计营业费用 (亿元)



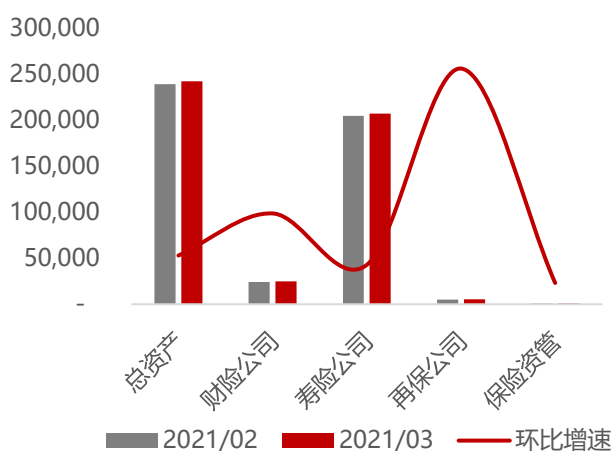
资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

### 3 财务与投资: 净资产有所下降, 固收类资产持续加码

**资产方面**, 截至2021年3月, 保险业总资产为24.26万亿元, 环比微增1.4个百分点, 其中财险公司、寿险公司、再保公司、保险资管和其他公司分别环比+2.6%、+1.1%、6.8%、0.6%、1.2%, 各类公司均呈现资产正增长, 其中再保公司增速最大。从占比来看, 财险公司、寿险公司、再保公司、保险资管和其他公司总资产占比分别为10.2%、85.5%、2.2%、0.3%、1.7%, 总资产在全行业的分布保持稳定。

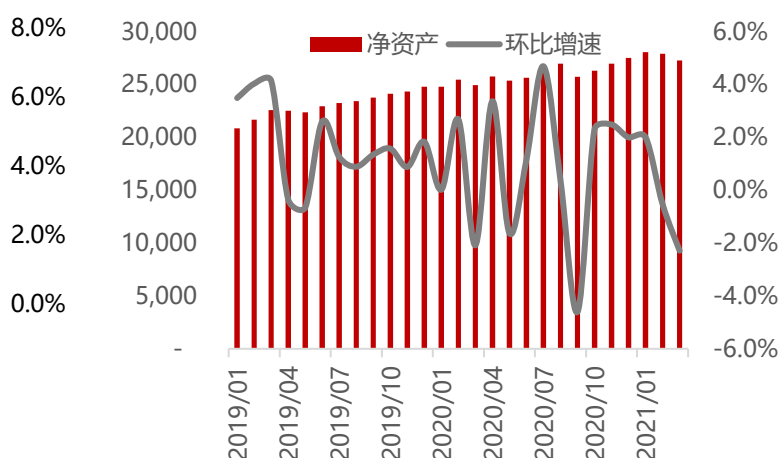
**净资产方面**, 截至2021年3月, 保险业净资产为2.73万亿元, 环比下降2.3%, 净资产占总资产的比重为11.3%, 较上年末微降0.4个百分点, 我们判断净资产下降是由于权益市场投资收益表现不佳所致。

图表17: 保险行业总资产 (亿元)



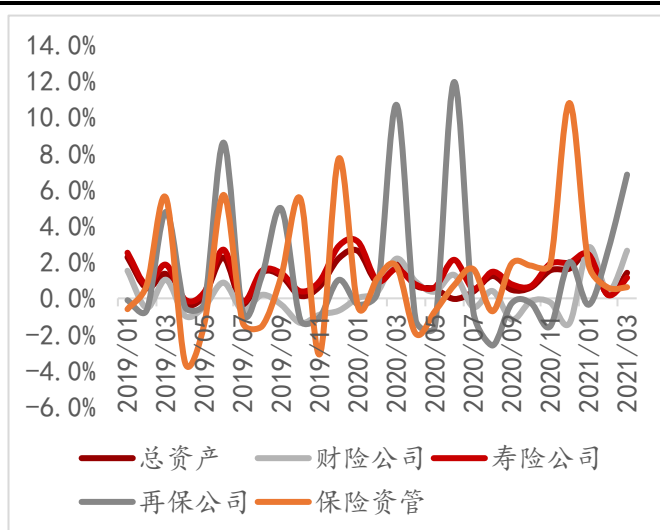
资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表18: 保险行业净资产 (亿元)



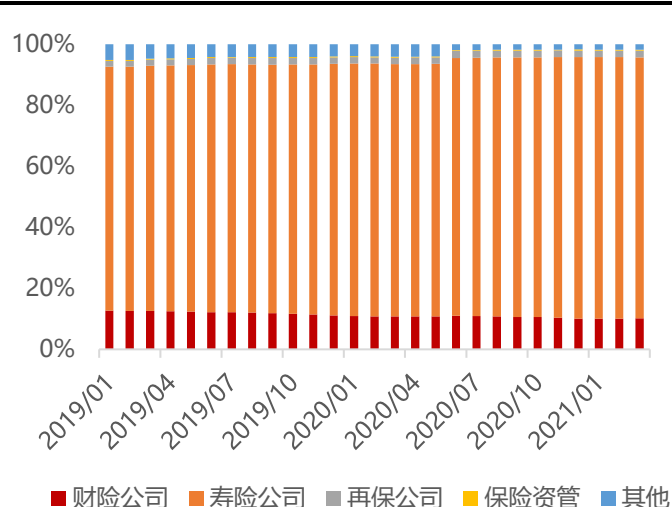
资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表19: 各类保险公司总资产增速



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

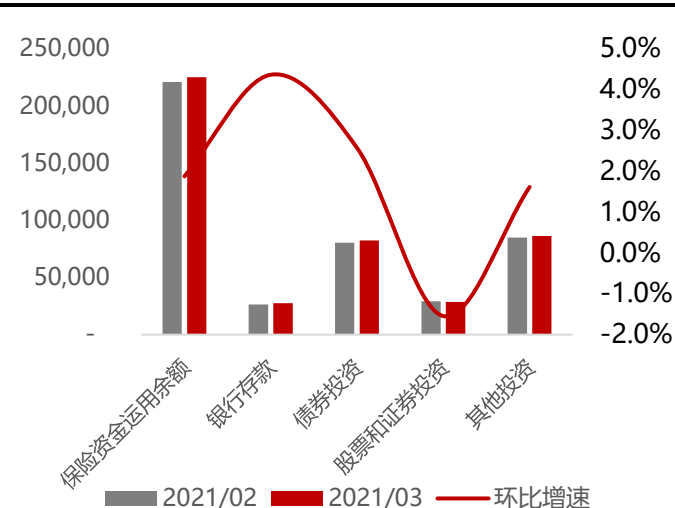
图表20: 各类保险公司总资产占比



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

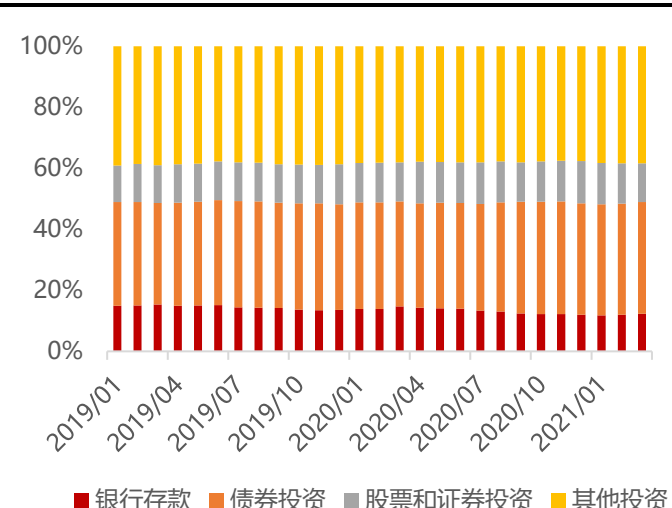
**投资资产方面**, 截至2021年3月, 保险业投资资产为22.49万亿, 环比增长1.9%, 较上年末增长3.7%。按资产大类来看, 银行存款、债权投资、股票和证券投资基金、其他投资资金余额分别为2.76万亿元、8.24万亿元、2.87万亿元、8.62万亿元, 环比+4.4%、+2.6%、-1.5%、1.6%, 除权益类资产外均实现小幅增长。从各类资产配置比例来看, 银行存款、债券投资、股票和基金、其他投资占比分别为12.3%、36.7%、12.8%、38.3%, 环比+0.3pct、+0.2pct、-0.4pct、-0.1pct, 固收类资产配置比例小幅上升, 权益类资产和非标资产配置比例微降。综合各类资产余额和配置比例的变动情况, 由于权益市场短期波动性较大, 险资避险情绪明显, 投资更加稳健审慎。

图表21: 保险业各类投资资产增速



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所

图表22: 保险业投资资产配置情况



资料来源: 中国银保监会, 万联证券研究所



## 4 风险因素

业务复苏不及预期、车综改影响超预期、长端利率下行、权益市场下跌。

## 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