

负债端增长承压，关注险企改革转型成效

强于大市 (维持)

——保险行业周观点 (05.03-05.09)

2021年05月10日

行业核心观点:

寿险方面, 21Q1 上市险企负债端呈现复苏态势, 除国寿、人保外, 新单保费均实现同比正增长, 预计一季度 NBV 表现整体向好。但代理人数量持续下滑, 险企在队伍增员和留存方面明显承压, 人力质态改善情况不及预期, 短期来看险企保费和 NBV 增长乏力。财险方面, 车险综合改革成效显著, 但对财险公司经营情况的影响尚存; 信用险业务风险持续出清; 综合成本率稳中有降, 财产险业务成本结构改善情况基本符合预期。我们认为, 后期行业复苏能否延续, 主要取决于险企改革转型成效以及康养产业的推进情况, 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:

行情回顾: 上周非银金融行业下跌 2.7%, 其中: 保险板块表现最弱, 下跌 2.94%, 跑输沪深 300 指数, 相对收益-0.45%。今年以来, 保险板块年累计涨跌幅为-18.75%, 较沪深 300 指数相对收益-14.61%。个股方面, 五大上市险企均出现下跌, 其中: 中国人寿(-1.39%)、中国平安(-3.31%)、中国人保(-0.33%)、中国太保(-1.89%)、新华保险(-1.75%)。

保险行业数据: 截至 2021 年 3 月末, 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。

上市公司数据: 中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险 1-3 月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。

行业动态: ①银保监会发布《银行保险机构许可证管理办法》; ②财联社: 一季度险企预计实现净利 1325 亿元。

风险因素: 改革转型进程不及预期、康养产业建设不及预期、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

负债端增长乏力, 固收类资产持续加码
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

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

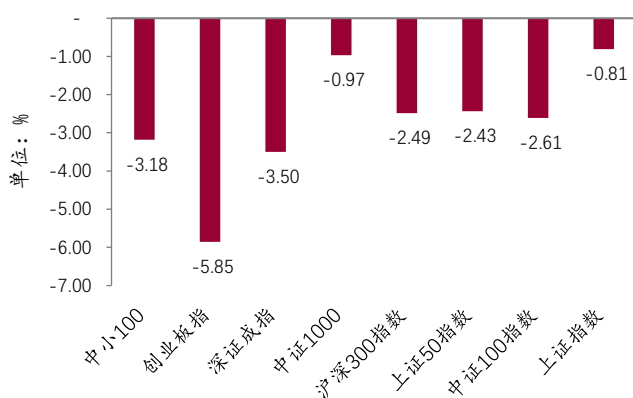
1 市场概况.....	3
2 保险行业数据.....	4
3 上市公司数据.....	4
4 行业动态.....	5
5 投资建议.....	6
6 风险提示.....	6
图表 1: 上周市场主要指数表现.....	3
图表 2: 上周非金融行业及各板块表现.....	3
图表 3: 保险板块个股市场表现.....	3
图表 4: 保险行业原保险保费收入年累计数据.....	4
图表 5: 保险行业原保险保费收入单月数据.....	4
图表 6: 五大上市险企保费数据.....	5
图表 7: 五大上市险企年累计保费增速.....	5
图表 8: 五大上市险企单月保费同比增速.....	5

1 市场概况

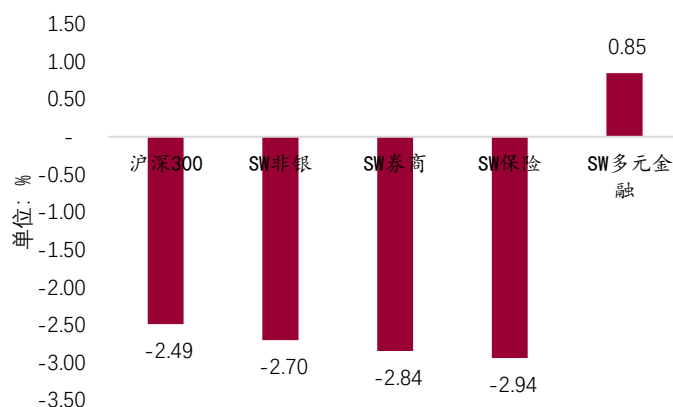
上周市场震荡下行，主要指数均出现下跌。其中：上证指数(-0.81%)、中证1000(-0.97%)、上证50指数(-2.43%)涨跌幅居前，创业板指(-5.85%)、深证成指(-3.5%)、中小100(-3.18%)涨跌幅居后。

上周非银金融行业表现较弱，下跌2.7%，跑输沪深300指数，相对收益-0.21%。其中：券商板块-2.84%；多元金融板块+0.85%；保险板块表现最弱，下跌2.94%，跑输沪深300指数，相对收益-0.45%。今年以来，保险板块年累计涨跌幅为-18.75%，较沪深300指数相对收益-14.61%。

图表1: 上周市场主要指数表现



图表2: 上周非银金融行业及各板块表现

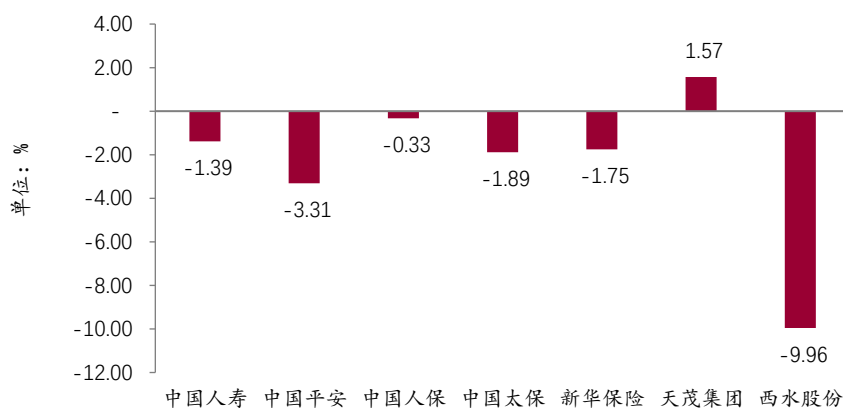


资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

个股方面，中国人寿(-1.39%)、中国平安(-3.31%)、中国人保(-0.33%)、中国太保(-1.89%)、新华保险(-1.75%)、天茂集团(1.57%)、西水股份(-9.96%)。五大上市险企均出现下跌，其中：中国人保表现最强，下跌-0.33%；中国太保表现最弱，下跌-1.89%。

图表3: 保险板块个股市场表现



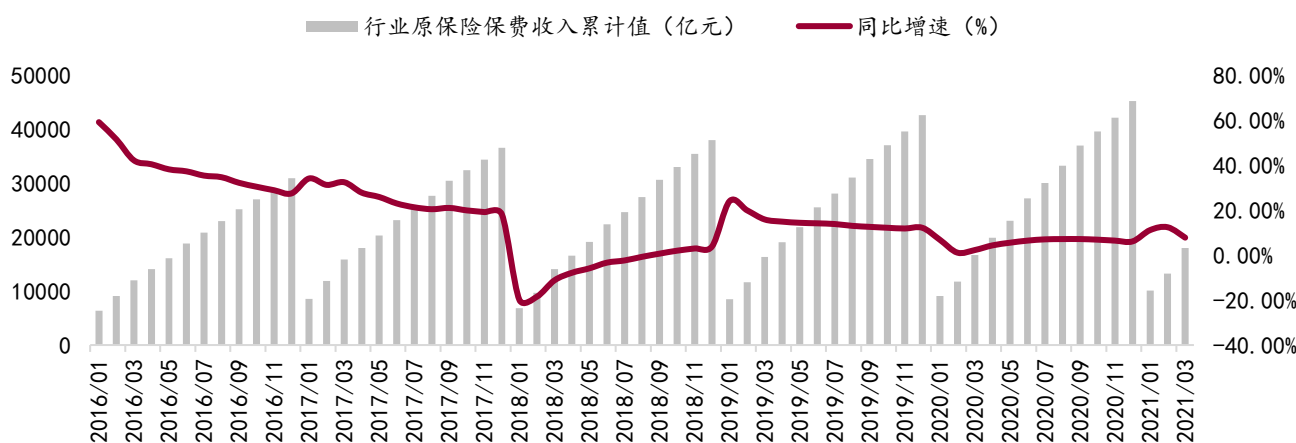
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 保险行业数据

从银保监会公布的行业保费数据来看，截至2021年3月末，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。

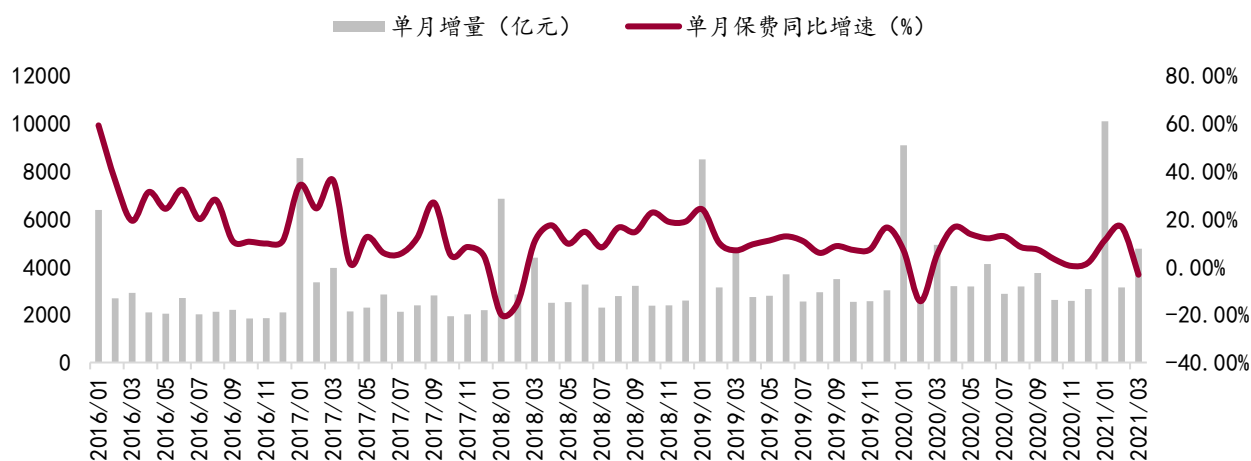
从保费构成来看，财产险1-3月保费收入2969.23亿元，同比微增0.3%；3月单月保费收入1098.72亿元，同比-1.5%，未能延续上个月的正增长态势。人身险1-3月保费收入15025.95亿元，同比+9.4%，年累计增速较上月收窄5.1个百分点；3月单月保费收入3666.59亿元，同比-3.8%。

图表4: 保险行业原保险保费收入年累计数据



资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

图表5: 保险行业原保险保费收入单月数据



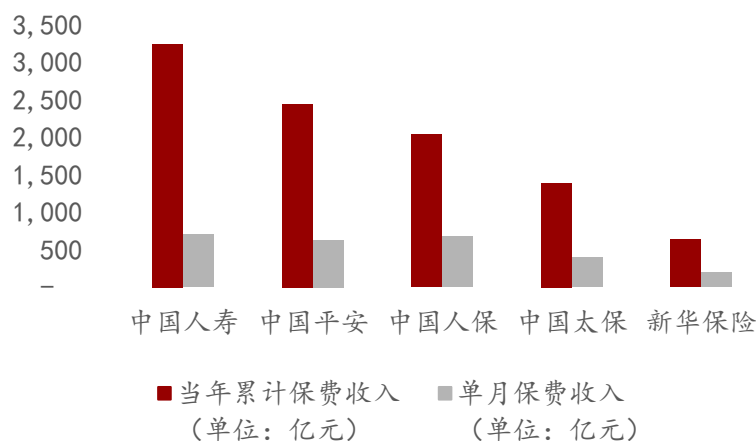
资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

3 上市公司数据

根据上市公司公告，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险1-3月累

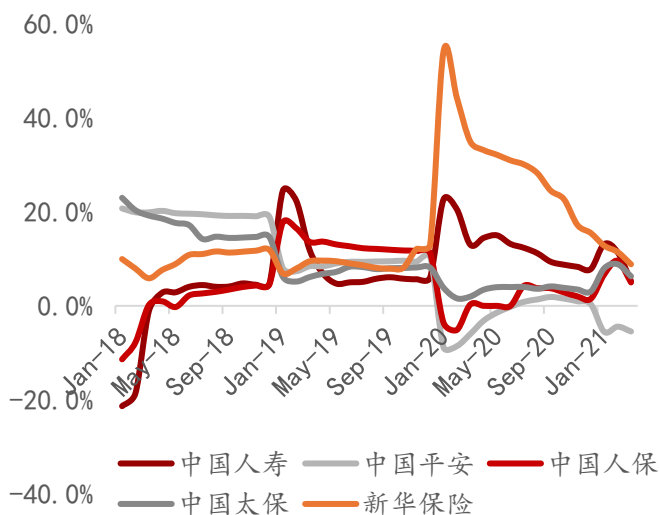
计原保险保费收入分别为3239亿元、2438亿元、2034亿元、1387亿元、634亿元，同比+5.2%、-5.5%、+5.0%、+6.3%、+8.8%；3月单月原保险保费收入分别为699亿元、628亿元、673亿元、397亿元、193亿元，同比-12.4%、-8.3%、-3.3%、+0.4%、+3.3%。上市险企3月保费增长动力明显不足，仅新华和太保3月单月保费同比正增长，其中新华在去年同期保费高基数下仍同比增长3.3%，单月保费同比增速领跑上市险企。

图表6: 五大上市险企保费数据

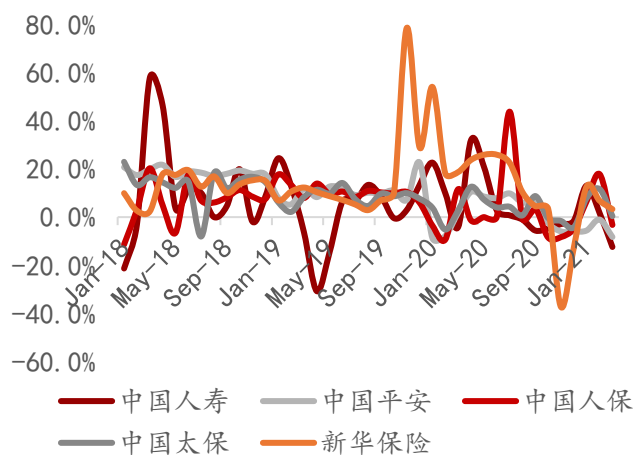


资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表7: 五大上市险企年累计保费增速



图表8: 五大上市险企单月保费同比增速



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

4 行业动态

【银保监会】发布《银行保险机构许可证管理办法》。为规范统一银行业保险业许可证管理规则，进一步强化银行保险机构许可证管理要求，中国银保监会制定了《银行保险机构许可证管理办法》(以下简称《办法》)。《办法》主要内容包括：一是将银保监会向银行保险机构颁发的许可证整合为金融许可证、保险许可证和保险中介许可

证三类，明确各类许可证的适用对象。二是统一许可证记载内容。许可证载明下列内容：机构名称、业务范围、批准日期、机构住所、颁发许可证日期、发证机关。三是优化统一银行保险机构新领、换领、缴回许可证相关管理规定及时限要求。四是明确银保监会及其派出机构许可证管理职责及要求。五是对存在未按规定使用或管理许可证相关情形的，明确依照有关法律法规进行处罚。《办法》自2021年7月1日起施行。

【财联社】一季度险企预计实现净利1325亿元。财联社5月6日讯，从相关渠道获悉，今年一季度，保险公司预计利润总额为1324.5亿元，同比增加330.7亿元，增长33.3%。其中，人身险公司达905亿元，占比68%。良好的投资收益成为拉动险企利润增长的引擎。记者获悉，一季度保险公司资金运用收益共计2987亿元，是险企预计利润的两倍有余。多家龙头上市险企在一季报中也提到，今年一季度投资收益大增拉动利润增长。

5 投资建议

寿险方面，21Q1上市险企负债端呈现复苏态势，除国寿、人保外，新单保费均实现同比正增长，预计一季度NBV表现整体向好。但代理人数量持续下滑，险企在队伍增员和留存方面明显承压，人力质态改善情况不及预期，短期来看险企保费和NBV增长乏力。财险方面，车险综合改革成效显著，但对财险公司经营情况的影响尚存；信用险业务风险持续出清；综合成本率稳中有降，财产险业务成本结构改善情况基本符合预期。我们认为，后期行业复苏能否延续，主要取决于险企改革转型成效以及康养产业的推进情况，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。

6 风险提示

改革转型进程不及预期、康养产业建设不及预期、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