

上市险企 4 月保费数据点评

寿险负债端仍有压力，静候资产负债两端趋势性改善

增持（维持）

2021 年 05 月 16 日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件：上市险企披露 2021 年 4 月原保险合同保费收入数据。1-4 月上市险企寿险原保险保费收入分别为：中国人寿 3530 亿元、中国平安 2150 亿元、中国太保 1073 亿元，新华保险 737 亿元，中国人保 732 亿元，A 股上市险企合计 8221 亿元，同比增速+1.9%。1-4 月上市险企财险原保险保费收入分别为：中国财险（人保）1694 亿元、平安产险 876 亿元、太保产险 557 亿元，A 股上市险企合计 3127 亿元，同比增速+0.2%。

点评

■ **寿险：4 月负债端仍面临压力，着重关注二季度增员情况与重疾险的市场接受度。** 1) 上市险企保费增长乏力，原保险保费同比增速继续放缓。2021 年 1-4 月上市险企寿险业务原保险保费累计收入同比增速分别为新华保险 (+7.4%) > 中国人寿 (+4.6%) > 中国太保 (+4.5%) > 中国人保 (-0.1%) > 中国平安 (-4.3%)。其中，中国平安寿险呈现 4.3% 的负增长，我们认为主要与平安一季度代理人规模缩减有关；2) 除太保外，其余险企 4 月单月保费均呈现负增长。4 月单月同比增速分别为中国太保 (+9.1%) > 新华保险 (-0.7%) > 中国人寿 (-2.0%) > 中国平安 (-5.2%) > 中国人保 (-0.9%)，我们认为主要系① 1、2 月开门红叠加新老重疾产品定义切换消耗了部分需求；② 疫情对于行业的影响仍然存在，代理人展业受困，收入减少，代理人流出有所增加所致；3) 行业改革进行时，差异化服务质量将决定新重疾市场下的竞争力。4 月份，中国太保差异化销售“两全其美”两全保险，成效明显，太保 4 月单月保费增速+9.1%，在上市险企寿险保费中实现唯一正增长。二季度公司将配合司庆开展一系列业务推广活动并采取多产品策略弥补重疾险缺口，进一步增强其竞争力。

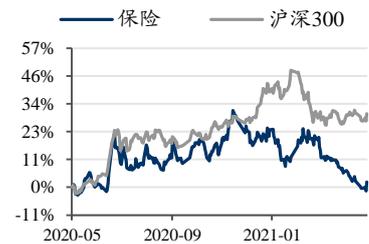
■ **财险：车险综改制约车险增长，产险保费增速放缓。** 1) 1-4 月上市险企财险业务原保险保费收入增速势头放缓，同比增速分别为太保产险 (9.8%) > 中国财险 (2.8%) > 平安产险 (-9.3%)，较前 3 月有所下降；2) 车险综改继续冲击车险业务，非车险持续高增。1-4 月中国财险（人保）、平安产险车险业务原保费收入分别为 575.0 亿元、581.0 亿元，4 月单月中国财险、平安产险车险保费降幅分别扩大 5.7、4.7 个百分点至 -13.2%、-6.1%。此外，中国财险非车险业务除信用保证险之外均实现高速增长，共同带动财险业务保费向上增长 2.8%。同时，平安健康险 1-4 月累计增长 26.4%，单月增长 20.3%。

■ **估值处于低位，静待资产负债两端修复。** 财险：车险综改虽短期对车险保费有所冲击，但远好于市场预期。随着综改尘埃落定，行业竞争格局将全面得到优化，部分中小财险公司或将退出车险市场，而龙头险企将深度受益，进一步强化规模、渠道、品牌优势，打造竞争壁垒。寿险：行业短期因开门红步入尾声+新重疾险产品仍处于消化期，负债端有所承压。但长期来看，随着重疾险仍有较大市场，行业资产和负债两端也将迎来趋势性改善，期待 Q2 需求回暖+代理人产能释放驱动负债端改善。当前估值低位，配置价值显著。

■ **投资建议：**建议关注行业龙头【中国财险】、【中国太保】。长期来看，随着综改尘埃落定，行业竞争格局得到优化，龙头险企将深度受益，看好中国财险。寿险角度，中国太保寿险价值改革成果逐步兑现，新一轮寿险改革“长航行动”保驾护航公司长期发展，有望助推公司业绩高增。

■ **风险提示：**1) 长端利率大幅下行影响投资端；2) 权益市场波动。

行业走势



相关研究

- 1、《保险行业 2020 年报及 2021 年一季报综述：寿险负债端逐步修复，财险承保端超预期》2021-05-08
- 2、《保险行业政策点评：互联网保险监管办法正式出台，引导业态健康合规发展》2020-12-15
- 3、《财险行业深度：承保回暖&高股息，龙头配置价值显著》2020-04-21

表 1: 寿险公司保费收入 (亿元)

寿险公司	1-4 月累计保费	累计同比	4 月保费	单月同比
平安人寿	2,149.8	-4.31%	373.8	-5.17%
中国人寿	3,530.0	4.59%	291.0	-2.02%
中国太保	1,073.3	4.45%	119.1	9.08%
新华保险	736.5	7.39%	102.6	-0.73%
中国人保	731.5	-0.10%	53.0	-25.33%
合计	8,221.0	1.91%	939.5	-3.61%

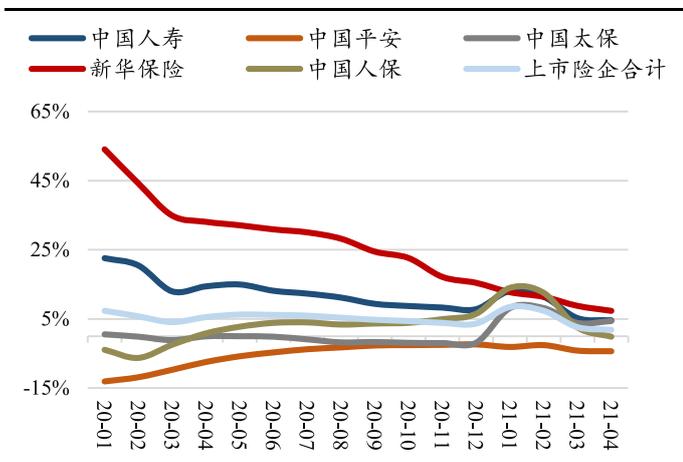
数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

表 2: 产险公司保费收入

产险公司	1-4 月累计保费	累计同比	4 月保费	单月同比
人保财险	1,693.6	2.82%	338.1	-8.82%
平安产险	876.1	-9.25%	214.4	-10.52%
太保产险	557.4	9.77%	124.5	2.88%
合计	3,127.1	0.21%	677.0	-7.44%

数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

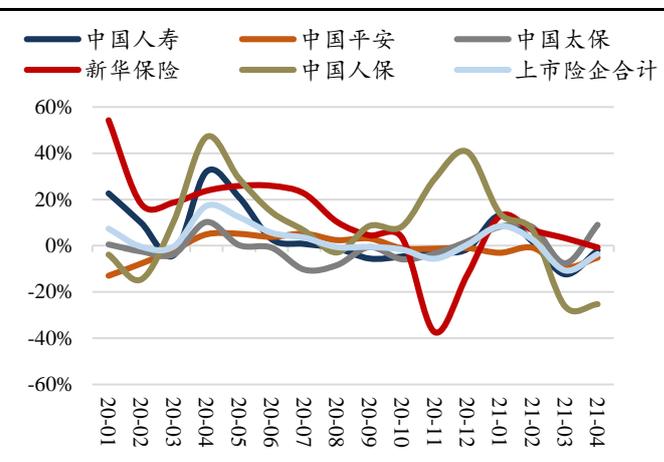
图 1: 21 年 1-4 月上市险企寿险累计原保费同比+1.9%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

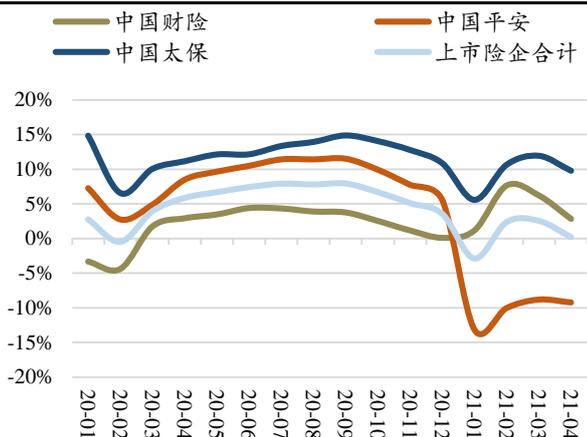
图 2: 21 年 4 月上市险企寿险单月保费同比-3.6%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

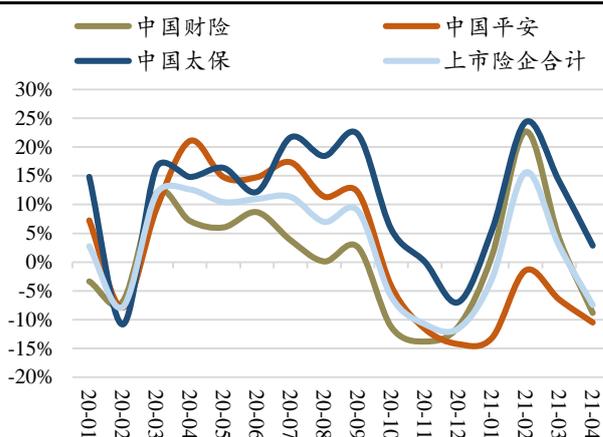
备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

图 3: 2021 年 1-4 月上市险企财险累计保费同比+0.2%



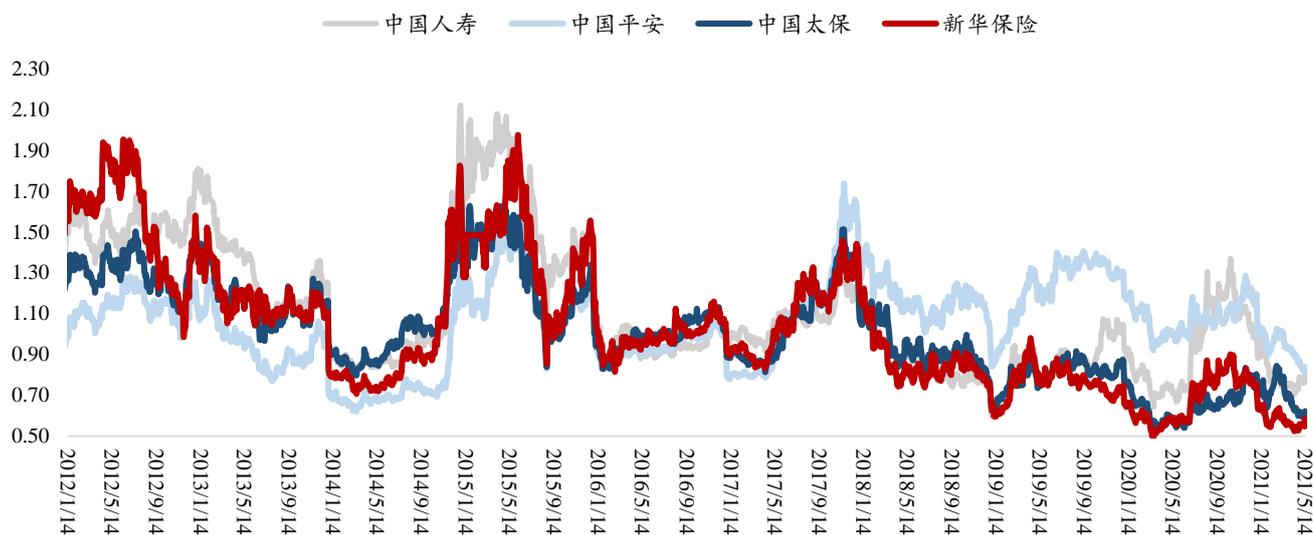
数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年 4 月上市险企财险单月保费同比-7.4%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 上市险企历史 P/EV 估值水平 (截至 2021 年 5 月 14 日)



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

