

# 保险股估值有所修复，关注布局养老产业的险企

强于大市 (维持)

——保险行业周观点(05.10-05.16)

2021年05月17日

## 行业核心观点:

寿险方面，4月保费增长持续承压，太保在30周年庆典期间推出两全险“两全其美”，带动其单月保费实现正增长，其余四家4月保费同比均有所下滑。财险方面，受车综改影响，车险保费延续负增长态势；信用险业务继续大幅缩减，平安、人保非车业务增速为负。银保监会发文，自6月1日起将在浙江省和重庆市开展商业养老保险试点，人保寿、国寿、太平人寿、太保寿、泰康人寿和新华参与试点。我们认为，这将推动养老年金市场发展，为负债端增长注入新动能；同时，利好布局康养产业的头部险企，进一步促进“保险产品+康养服务”的创新型产品普及。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:** 上周非银金融行业表现较为强势，上涨5.48%，跑赢沪深300指数，相对收益3.19%。其中：券商板块上涨7.8%，多元金融板块上涨2.71%，保险板块上涨2.55%，跑赢沪深300指数，相对收益0.26%。今年以来，保险板块年累计涨跌幅为-16.67%，较沪深300指数表现较弱，相对收益-14.74%。

**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1-4月累计原保险保费收入分别为3530亿元、3026亿元、2425亿元、1631亿元、737亿元，同比+4.6%、-5.8%、+4.2%、+6.2%、+7.4%；3月单月原保险保费收入分别为291亿元、588亿元、391亿元、244亿元、103亿元，同比-2.0%、-7.2%、+0.6%、+5.8%、-0.7%。上市险企4月保费增速继续分化，仅太保4月单月保费同比正增长，领跑上市险企。

**行业动态:** ①银保监会：发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》；②银保监会：发布2021年一季度银行业保险业主要监管指标数据。

**公司动态:** 中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险发布4月保费收入公告。

**风险因素:** 养老险试点情况不及预期、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

负债端明显复苏，投资收益助推净利高增  
负债端增长承压，关注险企改革转型成效  
负债端增长乏力，固收类资产持续加码

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

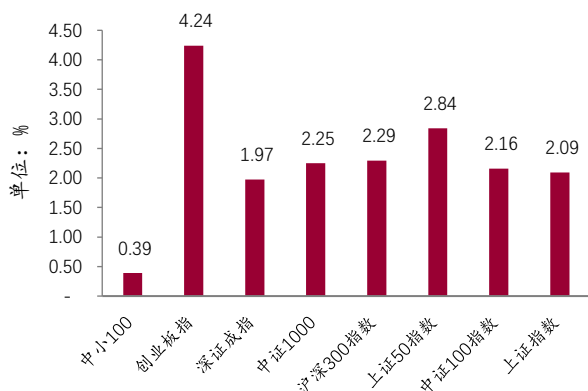
1 市场概况.....	3
2 保险行业数据.....	3
3 上市公司数据.....	4
4 动态热点.....	5
5 投资建议.....	6
6 风险提示.....	7
图表 1: 上周市场主要指数表现.....	3
图表 2: 上周非金融行业及各板块表现.....	3
图表 3: 保险板块个股市场表现.....	3
图表 4: 保险行业原保险保费收入年累计数据.....	4
图表 5: 保险行业原保险保费收入单月数据.....	4
图表 6: 五大上市险企保费数据.....	5
图表 7: 五大上市险企年累计保费增速.....	5
图表 8: 五大上市险企单月保费同比增速.....	5

## 1 市场概况

上周市场回暖,主要股指均出现上涨。其中:创业板指(4.24%)、上证50指数(2.84%)、沪深300指数(2.29%)涨跌幅居前,中小100(0.39%)、深证成指(1.97%)、上证指数(2.09%)涨跌幅居后。

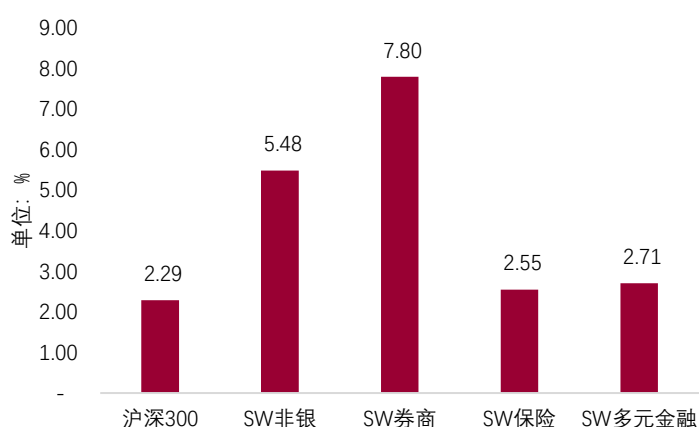
上周非银金融行业表现较为强势,上涨5.48%,跑赢沪深300指数,相对收益3.19%。其中:券商板块上涨7.8%,多元金融板块上涨2.71%,保险板块上涨2.55%,跑赢沪深300指数,相对收益0.26%。今年以来,保险板块年累计涨跌幅为-16.67%,较沪深300指数表现较弱,相对收益-14.74%。

图表1: 上周市场主要指数表现



资料来源: Wind, 万联证券研究所

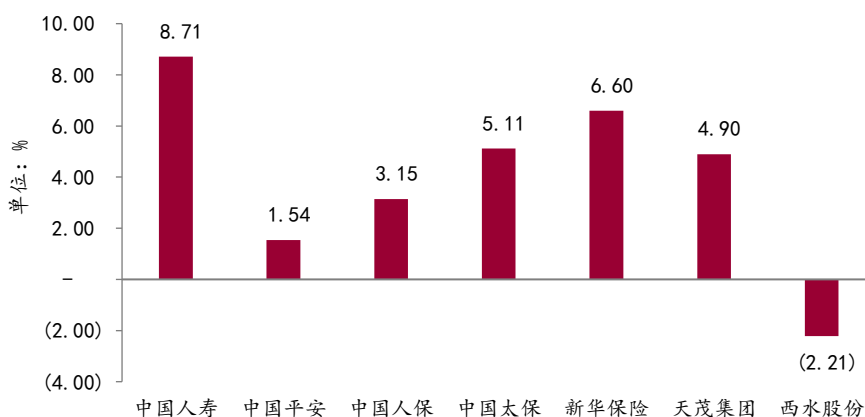
图表2: 上周非银金融行业及各板块表现



资料来源: Wind, 万联证券研究所

个股方面,中国人寿(8.71%)、中国平安(1.54%)、中国人保(3.15%)、中国太保(5.11%)、新华保险(6.6%)、天茂集团(4.9%)、西水股份(-2.21%)。五大上市险企均出现不同程度的上涨,其中中国人寿领涨。

图表3: 保险板块个股市场表现



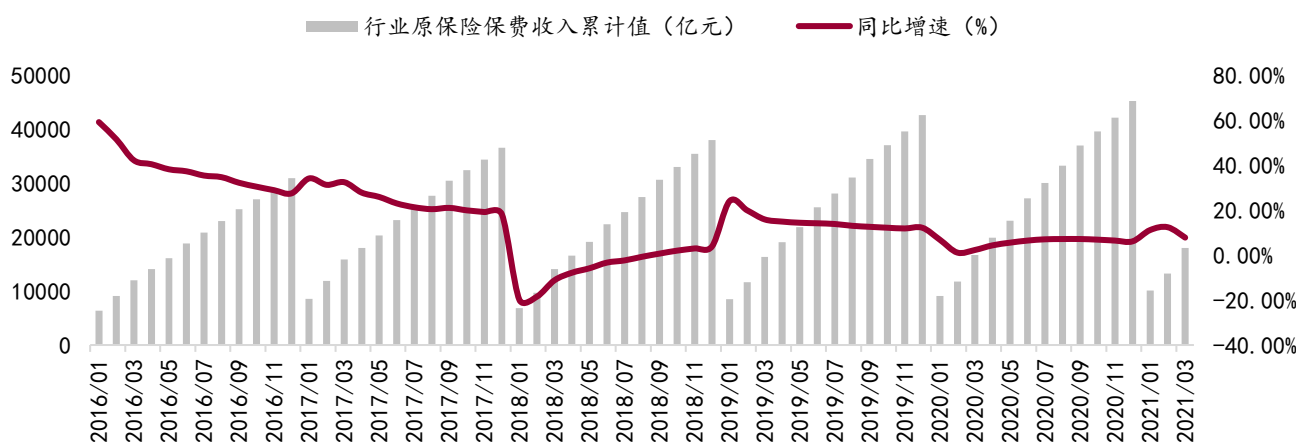
资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 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。

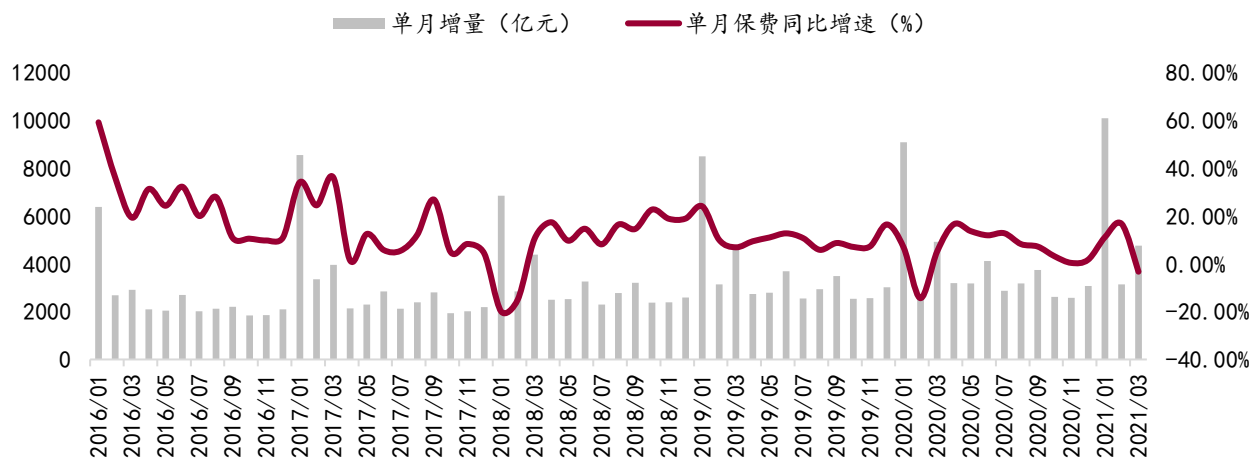
从保费构成来看，财产险1-3月保费收入2969.23亿元，同比微增0.3%；3月单月保费收入1098.72亿元，同比-1.5%，未能延续上个月的正增长态势。人身险1-3月保费收入15025.95亿元，同比+9.4%，年累计增速较上月收窄5.1个百分点；3月单月保费收入3666.59亿元，同比-3.8%。

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



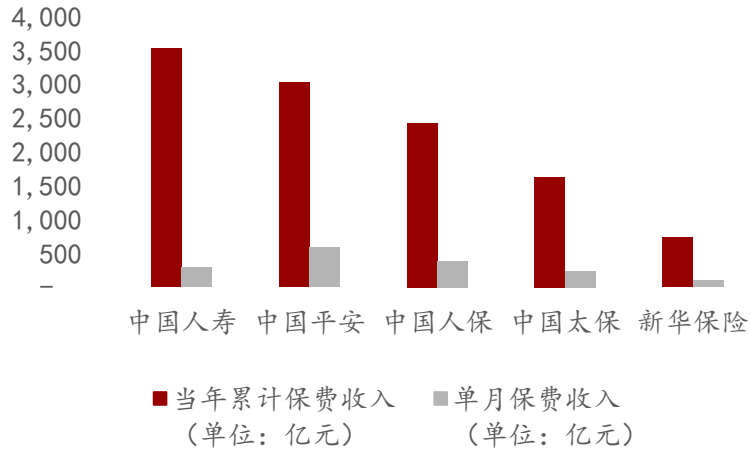
资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

### 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1-4月累计原保险保费收入分别为3530亿元、3026亿元、2425亿元、1631亿元、737亿元，同比+4.6%、-5.8%、+4.2%、+6.2%、+7.4%；3月单月原保险保费收入分别为291亿元、588亿元、391亿元、244亿元、103亿元，同比-2.0%、-7.2%、+0.6%、+5.8%、-0.7%。

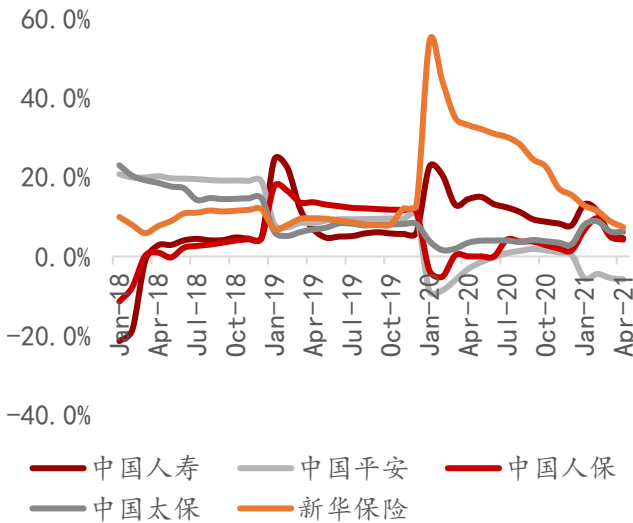
上市险企4月保费增速继续分化，仅太保4月单月保费同比正增长，领跑上市险企。

图表6: 五大上市险企保费数据



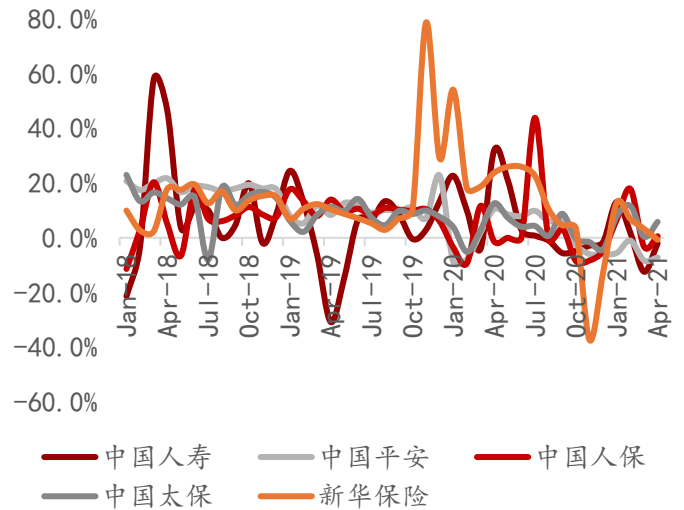
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表7: 五大上市险企年累计保费增速



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

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

## 4 动态热点

### 行业动态:

**【银保监会】**发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》。自2021年6月1日起，由6家人身险公司在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。试点期限暂定一年。《通知》对专属商业养老保险产品交费方式、积累期和领取期设计、保险责任、退保规则、信息披露、产品管理等作出规范，并明确了在权益类资产配置比例、最低资本要求等方面的监管支持政策。鼓励试点保险公司创新开发投保简便、交费灵活、收益稳健的专属保险产品，积极探索满足新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员养老需求，探索建立符合长期经营要求的销售激励、风险管控和投资者

核机制。

**【银保监会】发布2021年一季度银行业保险业主要监管指标数据。**2021年一季度末，保险公司总资产24.3万亿元，较年初增加9600亿元，较年初增长4.1%。其中，产险公司总资产2.5万亿元，较年初增长5.9%；人身险公司总资产20.7万亿元，较年初增长3.8%；再保险公司总资产5414亿元，较年初增长9.2%；保险资产管理公司总资产784亿元，较年初增长3.1%。2021年一季度，保险公司原保险保费收入1.8万亿元，同比增长7.8%。赔款与给付支出3951亿元，同比增长30.4%。2021年一季度新增保单件数109亿件，同比下降0.4%。2020年第四季度末，纳入统计范围的保险公司平均综合偿付能力充足率为246.3%，平均核心偿付能力充足率为234.3%；100家保险公司风险综合评级被评为A类，71家保险公司被评为B类，3家保险公司被评为C类，3家保险公司被评为D类。

### 公司动态：

**【中国太保】中国太保发布4月保费收入公告。**本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年4月30日期间累计原保险业务收入分别为人民币1,073.25亿元、人民币557.41亿元。

**【中国人寿】中国人寿发布4月保费收入公告。**本公司于2021年1月1日至2021年4月30日期间，累计原保险保费收入约为人民币3,530亿元。

**【中国平安】中国平安发布4月保费收入公告。**本公司控股子公司平安财险、平安人寿、平安养老、平安健康于2021年1月1日至2021年4月30日期间的原保险合同保费收入分别为8,761,222万元、20,124,232万元、952,672万元、420,863万元。

**【中国人保】中国人保发布4月保费收入公告。**中国人民保险集团股份有限公司（“本公司”）2021年1月1日至2021年4月30日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币169,361百万元、人民币53,955百万元及人民币19,192百万元。

**【新华保险】新华保险发布4月保费收入公告。**新华人寿保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年4月30日期间累计原保险保费收入为人民币7,365,495万元。

## 5 投资建议

寿险方面，4月保费增长持续承压，太保在30周年庆期间推出两全险“两全其美”，带动其单月保费实现正增长，其余四家4月保费同比均有所下滑。财险方面，受车综改影响，车险保费延续负增长态势；信用险业务继续大幅缩减，平安、人保非车业务增速为负。银保监会发文，自6月1日起将在浙江省和重庆市开展商业养老保险试点，人保寿、国寿、太平人寿、太保寿、泰康人寿和新华参与试点。我们认为，这将推动养老年金市场发展，为负债端增长注入新动能；同时，利好布局康养产业的头部险企，进一步促进“保险产品+康养服务”的创新型产品普及。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

养老金试点情况不及预期、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