

寿险业务增长乏力，车险保费表现持续低迷

强于大市 (维持)

——上市险企 4 月保费数据跟踪报告

2021 年 05 月 19 日

行业核心观点:

五大上市险企 1-4 月保费收入同比四升一降，单月保费增长乏力，行业持续分化，仅太保实现 4 月保费同比正增长。寿险方面，保费复苏未能延续，仅太保寿险保费同比正增长，其余四家寿险公司均出现不同程度的保费下滑。我们判断，6 月商业养老险试点有望提振年金险市场表现，助推寿险负债端回暖，但价值增长仍承压。财险方面，车险业务持续低迷，同比降速较上月继续扩大，车综改影响不减；意健险增速仍维持高位，但较上月有所放缓，我们预计，5 月短期健康险新规的实行将使意健险新业务承压。整体来看，我们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:

五大上市险企 1-4 月保费收入同比四升一降，单月保费增长乏力: 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%、+1.9%、+6.2%、+7.4%；4 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%、-11.5%、+5.8%、-0.7%。上市险企 4 月保费增长动力明显不足，仅太保单月保费同比正增长。

寿险公司保费复苏态势未能延续，业务增长整体呈现疲态。 中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险、新华保险 4 月单月保费收入分别为 291 亿元、374 亿元、119 亿元、53 亿元、103 亿元，同比-2.0%、-5.2%、+9.1%、-25.3%、-0.7%，其中：太保寿险主要受到“两全其美”产品销售的拉动，叠加去年同期低基数影响，维持了负债端增长的稳定性，增速高于同业；平安、人保新单增长乏力是拖累保费表现的主因。我们认为，一季度开门红、新旧重疾切换等多因素刺激下客户保险产品消费需求已提前透支；展望二季度，6 月商业养老险试点有望提振年金险市场表现，拉动寿险负债端回暖，但价值增长仍面临一定压力。

财险保费增速持续分化，车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓: 人保财险、平安财险、太保财险 4 月单月保费分别为 338 亿元、214 亿元、124 亿元，同比-8.8%、-10.5%、+2.9%，仅太保财险延续正增长。人保财、平安财 4 月车险保费收入同比-13.2%、-6.1%，降速较上月继续扩大；人保财、平安财 4 月意健险业务保费收入同比+5.9%、+20.3%，增速较上月均有所放缓，我们预计 5 月短期健康险新规的实行将使意健险新业务承压。

风险因素: 寿险改革进程不及预期、商业养老险试点推进不及预期。

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

保险股估值有所修复，关注布局养老产业的险企

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

分析师: 徐飞

执业证书编号: S0270520010001

电话: 021-60883488

邮箱: xufei@wlzq.com.cn

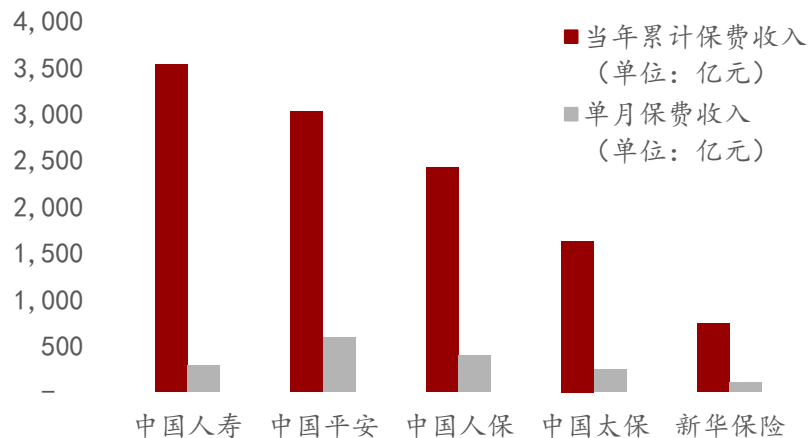
正文目录

1 上市险企保费收入整体表现.....	3
2 寿险方面：太保表现亮眼，寿险业务整体承压.....	3
3 财险方面：车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓.....	5
4 投资建议.....	5
5 风险提示.....	6
图表 1：五大上市险企保费收入情况.....	3
图表 2：中国人寿保费增速情况.....	4
图表 3：平安人寿保费增速情况.....	4
图表 4：太保寿险保费增速情况.....	4
图表 5：新华保险保费增速情况.....	4
图表 6：人保寿险保费增速情况.....	4
图表 7：人保财险保费增速情况.....	5
图表 8：平安财险保费增速情况.....	5
图表 9：太保财险保费增速情况.....	5

1 上市险企保费收入整体表现

五大上市险企1-4月保费收入同比四升一降，单月保费增长乏力：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%、+1.9%、+6.2%、+7.4%；4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%、-11.5%、+5.8%、-0.7%。上市险企4月保费增长动力明显不足，仅太保单月保费同比正增长。

图表1: 五大上市险企保费收入情况



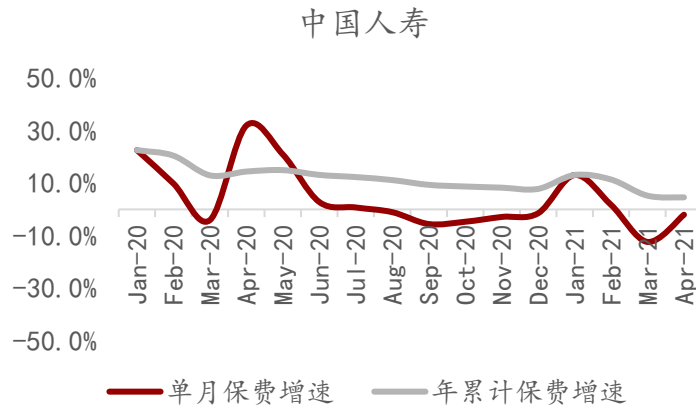
资料来源：公司公告，万联证券研究所

2 寿险方面：太保表现亮眼，寿险业务整体承压

上市寿险公司保费复苏态势未能延续，负债端明显承压。中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险、新华保险1-4月累计保费收入分别为3530亿元、2150亿元、1073亿元、731亿元、737亿元，同比+4.6%、-4.3%、+4.4%、-0.1%和+7.4%，除太保外，其余四家年累计增速较上月明显放缓。从4月单月数据来看，中国人寿、平安人寿、太保寿险、人保寿险、新华保险保费收入分别为291亿元、374亿元、119亿元、53亿元、103亿元，同比-2.0%、-5.2%、+9.1%、-25.3%、-0.7%，仅太保单月保费正增长。

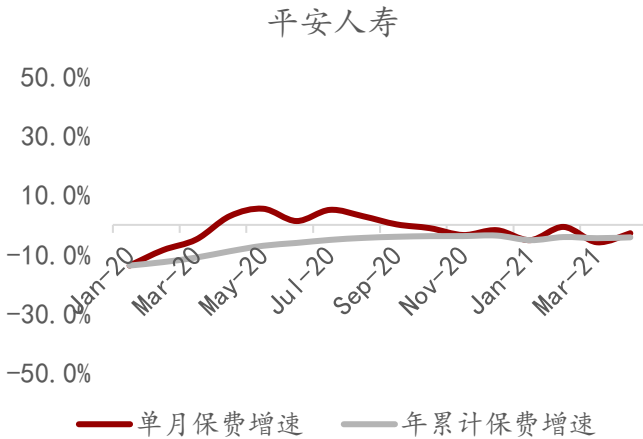
太保领跑上市寿险公司，寿险业务整体呈现疲态。太保寿险4月保费同比+9.1%，增速高于同业水平，我们判断主要受到太保30周年两全其美销售的拉动，叠加去年同期低基数影响，维持了负债端增长的稳定性。4月平安寿险业务总保费同比-5.2%，其中平安人寿、平安养老、平安健康分别同比-2.8%、-40.3%、+17.8%，养老险业务持续大幅回撤，健康险业务仍保持高速增长。其中，个险和团险均出现新业务拓展受阻的情况，分别同比-23.3%、-42.4%，降幅较上月继续扩大。4月人保寿险保费同比-24.6%，保费增长乏力主要由于4月长险新单在去年高基数下同比-50.0%，拖累保费整体表现。我们认为，上市寿险公司4月保费表现低迷主要由于一季度多因素刺激下客户保险产品消费需求提前透支。展望二季度，商业养老险试点有望提振年金险市场表现，拉动寿险负债端回暖，但价值增长仍面临一定压力。

图表2: 中国人寿保费增速情况



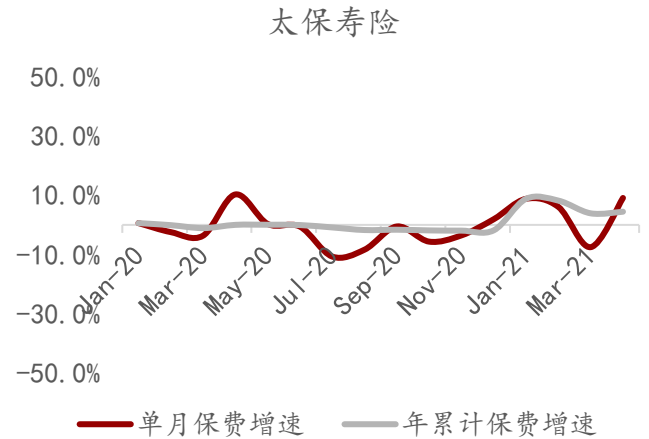
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表3: 平安人寿保费增速情况



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表4: 太保寿险保费增速情况



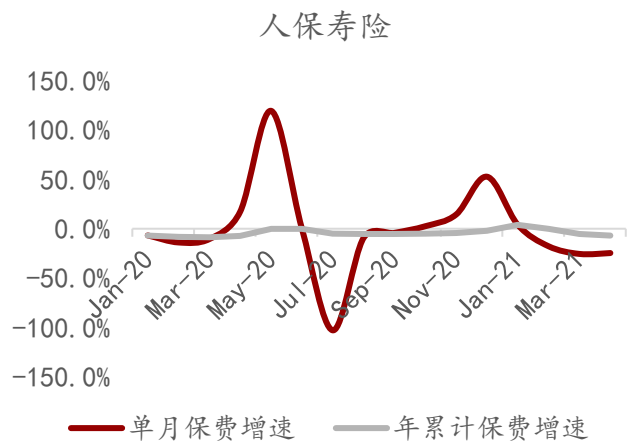
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表5: 新华保险保费增速情况



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表6: 人保寿险保费增速情况



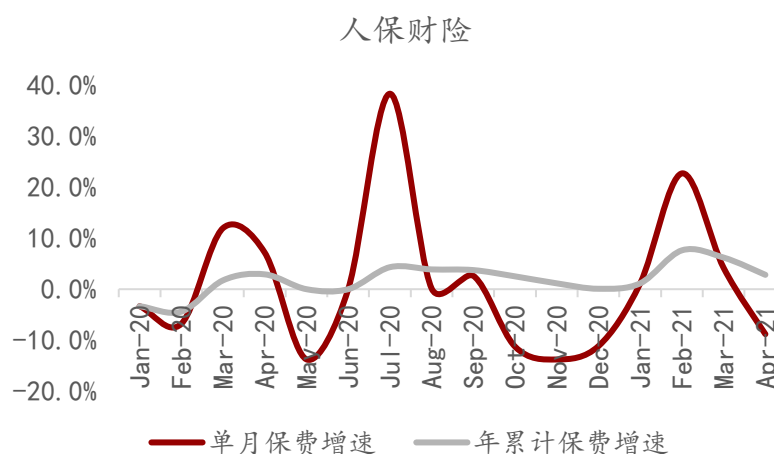
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

3 财险方面：车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓

财险保费增速持续分化，仅太保财险延续正增长。1-4月人保财险、平安财险、太保财险分别实现保费收入1694亿元、876亿元、557亿元，同比+2.8%、-9.3%、+9.8%；4月单月保费分别为338亿元、214亿元、124亿元，同比-8.8%、-10.5%、+2.9%。

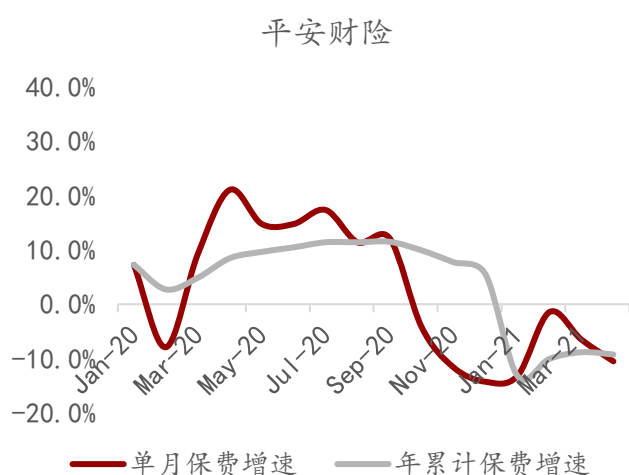
车险业务持续低迷，意健险增速有所放缓。人保财、平安财4月车险保费收入同比-13.2%、-6.1%，降速较上月继续扩大，车综改影响不减。人保财、平安财4月意健险业务保费收入同比+5.9%、+20.3%，增速较上月均有所放缓，我们预计5月短期健康险新规的实行将使意健险新业务承压。

图表7： 人保财险保费增速情况



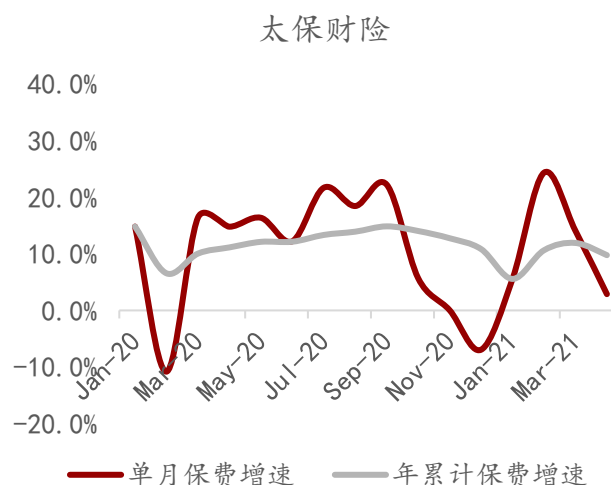
资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表8： 平安财险保费增速情况



资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表9： 太保财险保费增速情况



资料来源：公司公告，万联证券研究所

4 投资建议

五大上市险企1-4月保费收入同比四升一降，单月保费增长乏力，行业持续分化，仅太保实现4月保费正增长。寿险方面，保费复苏未能延续，仅太保寿险在去年同期低基数的基础上受到“两全其美”产品销售的拉动，维持了负债端增长的稳定性，其余四家寿险公司均出现不同程度的保费下滑。我们判断，6月商业养老险试点有望提振年金险市场表现，拉动寿险负债端回暖，但价值增长仍面临一定压力。财险方面，车险业务持续低迷，同比降速较上月继续扩大，车综改影响不减；意健险增速仍维持高位，但较上月有所放缓，预计5月短期健康险新规的实行将使意健险新业务承压。整体来看，我们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。

5 风险提示

寿险改革进程不及预期、商业养老险试点推进不及预期。

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