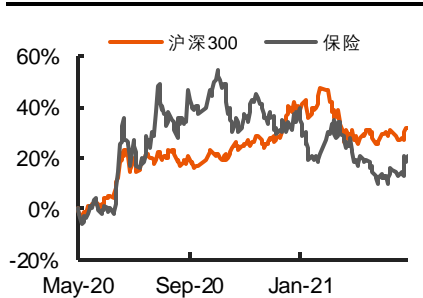


行业动态跟踪报告

寿险新单仍承压，静待负债端改善

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业深度报告*保险*绿色金融系列（四）：充分发挥绿色保险的市场化风险管理作用》 2021-05-11

《行业动态跟踪报告*保险*Q1 高开低走，关注板块长期配置价值》 2021-04-22

《行业深度报告*保险*网络互助关停浪潮来袭，商业健康险下沉市场迎机遇》 2021-04-13

《行业动态跟踪报告*保险*2020 年报综述：转型深化，黎明将至》 2021-04-02

《行业点评*保险*网络互助相继关停，把握健康险下沉市场机遇》 2021-03-28

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
libingting419@pingan.com.cn

研究助理

郝博韬 一般从业资格编号
S1060120010015
haobotao973@pingan.com.cn



■ **寿险业务：**截至 2021 年 4 月，主要上市险企寿险业务累计原保费收入增速呈现“高开低走”：新华（7.4%）>国寿（4.6%）>太保（4.4%）>太平（3.1%）>人保（-0.1%）>平安（-4.3%），主要受续保、人力、销售节奏等影响。3 月起新单销售连续承压，新单在短期内并未如期修复。我们认为，主要由于：1）当前上市险企所售重疾产品同质化程度高，但价格较高、保障杠杆相对“网红爆款重疾”偏低；经过 3 年的价值转型，具备一定消费能力的客群覆盖率已相对较高。21 年 1 月末，新老重疾产品切换，旧重疾产品集中投保，一定程度上提前透支客户需求、队伍获客存在一定挑战。2）20 年 4 月起，随着生产生活秩序的有序恢复，叠加险企以两全保险、定期重疾和老客户加保等为抓手，新单基数相对较高。3）近期，银保监会持续深入推进人身保险市场治乱象、防风险工作，组织人身保险公司开展乱象治理专项工作；同时发文规范短期健康保险业务的销售和客户服务工作，一定程度上或将影响寿险公司的规模人力、及其产能修复，队伍质态有待继续改善。但部分险企主动清退低产能人力、增员高质量代理人，预计将改善队伍质态、优化队伍结构。

■ **产险业务：**20 年 4 月生产生活继续保持有序恢复，保费高基数下，车险、非车险保费双双下滑，产险保费降幅走阔。2021 年 4 月单月产险保费收入增速环比下降：太保（2.9%）>人保（-8.8%）>平安（-10.5%）。其中，人保、平安 4 月单月车险保费分别同比-13%、同比-6%。

■ **长端利率稳中有升。**截至 2021 年 5 月 18 日，十年期国债到期收益率约 3.15%，较上年末提升 0.28bps。

■ **投资建议：**政策规范行业竞争和短期健康险销售，支持商业健康险和商业养老保险发展。我们认为，当前保险板块负债端修复情况不及预期，但估值处于历史底部，2021 年主要险企估值仅 0.6-1.0 倍 PEV。短期来看，在政策不断加码和市场情绪阶段性回暖的双重刺激之下，行业 beta 属性有望凸显、估值有望修复；长期来看，长端利率企稳、但负债端仍需关注修复情况。维持“强于大市”评级。

■ **风险提示：**1）权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。2）清虚后代理人质态提升不及预期，新单增长不及预期。3）利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

正文目录

一、	上市险企保费概况	4
二、	寿险业务：队伍转型、产品切换，新单销售承压.....	4
2.1	中国太保	4
2.2	中国人寿	5
2.3	新华保险	5
2.4	中国太平	6
2.5	中国人保	6
2.6	中国平安	7
三、	产险业务：高基数下，单月业务增长承压	7
四、	长端利率稳中有升	8
五、	风险提示	9

图表目录

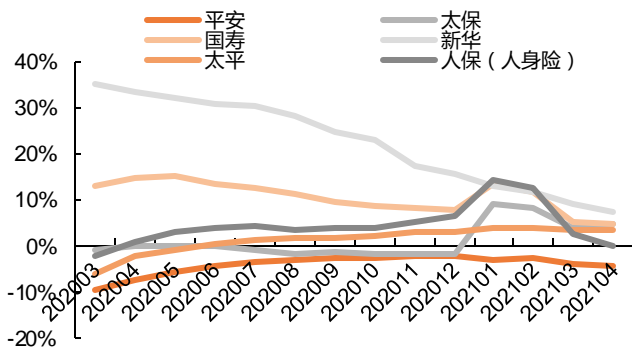
图表 1	主要险企寿险累计保费增速	4
图表 2	主要险企产险累计保费增速	4
图表 3	太保寿险业务单月保费图览	5
图表 4	国寿寿险业务单月保费图览	5
图表 5	新华寿险业务单月保费图览	6
图表 6	太平寿险业务单月保费图览	6
图表 7	人保人身险业务单月保费图览	7
图表 8	平安寿险单月总新单情况	7
图表 9	平安寿险单月个人业务新单情况	7
图表 10	人保 2021 年 4 月产险业务结构拆分	8
图表 11	人保 2021 年 4 月产险业务各险种增速一览	8
图表 12	平安产险单月保费（非车险中已包括意健险）	8
图表 13	10 年期国债收益率与 750 天移动平均曲线	9

一、上市险企保费概况

截至 2021 年 4 月，主要上市险企寿险业务累计原保费收入增速呈现“高开低走”：新华（7.4%）> 国寿（4.6%）> 太保（4.4%）> 太平（3.1%）> 人保（-0.1%）> 平安（-4.3%），主要受续保、人力、销售节奏等影响。

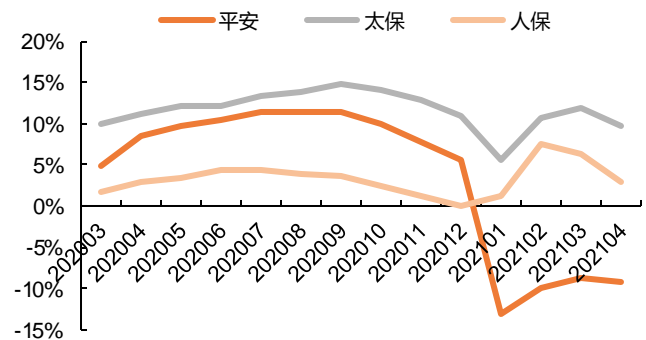
2020 年 3 月起，生产生活秩序有序恢复，保费基数较高，主要上市险企财险业务 2021 年 4 月单月保费收入增速环比下降：太保（2.9%）> 人保（-8.8%）> 平安（-10.5%）。

图表1 主要险企寿险累计保费增速



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 主要险企产险累计保费增速



资料来源：WIND、平安证券研究所

二、寿险业务：队伍转型、产品切换，新单销售承压

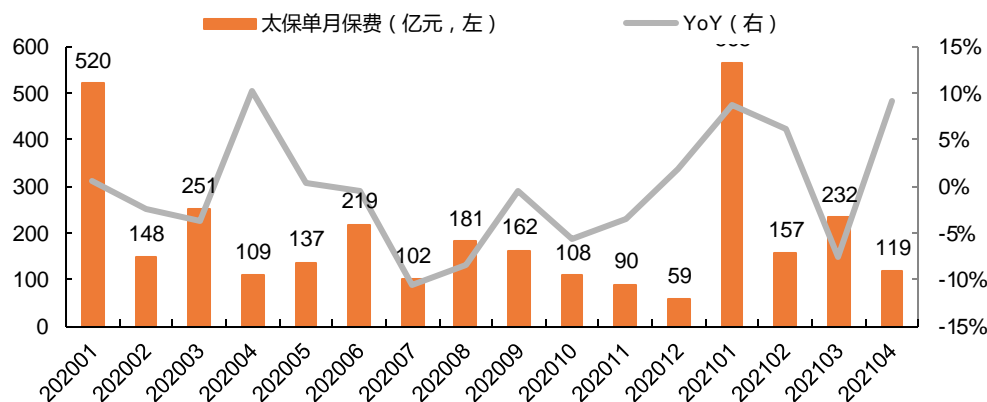
2021 年以来，寿险保费增速呈现“高开低走”的特征，3 月起新单销售连续承压，新单在短期内并未如期修复。我们认为，主要由于：

- 1) 当前上市险企所售重疾产品同质化程度高，但价格较高、保障杠杆相对“网红爆款重疾”偏低；经过 3 年的价值转型，具备一定消费能力的客群覆盖率已相对较高。21 年 1 月末，新老重疾产品切换，旧重疾产品集中投保，一定程度上提前透支客户需求、队伍获客存在一定挑战。
- 2) 20 年 4 月起，随着生产生活秩序的有序恢复，叠加险企以两全保险、定期重疾和老客户加保等为抓手，新单基数相对较高。
- 3) 近期，银保监会持续深入推进人身保险市场治乱象、防风险工作，组织人身保险公司开展乱象治理专项工作；同时发文规范短期健康保险业务的销售和客户服务工作，一定程度上或将影响寿险公司的规模人力、及其产能修复，队伍质态有待继续改善。但部分险企主动清退低产能人力、增员高质量代理人，预计将改善队伍质态、优化队伍结构。

2.1 中国太保

2021 年 4 月寿险累计总保费 1073 亿元（YoY+4%）、单月保费 119 亿元（YoY+9%），公司 5 月中旬的司庆活动已于 4 月中旬开始预热，以“两全其美”两全保险、“鑫从容（庆典版）”年金保险为主要抓手，补足重疾缺口，4 月单月保费增速环比大幅提升 17pct。

图表3 太保寿险业务单月保费图览

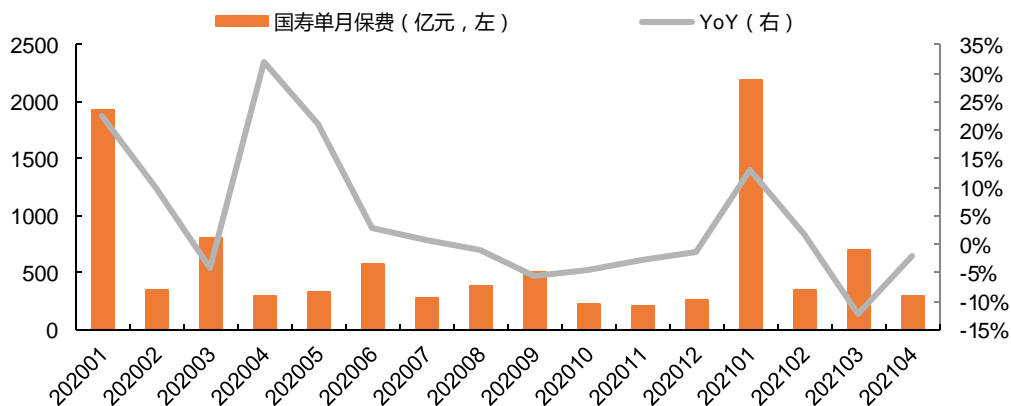


资料来源: WIND、平安证券研究所

2.2 中国人寿

2021年4月寿险累计总保费3530亿元(YoY+5%)、单月保费291亿元(YoY-2%)，单月保费增幅环比大幅提升10pct。主要系进入Q2后，续期保费影响减弱。但由于20Q2队伍基础庞大，同时推出“福禄相伴”、“双升双免”促进销售，基础较高；同时，公司主动促进队伍结构调整、代理人数量有所下滑，预计21Q2新单销售存在较大压力。

图表4 国寿寿险业务单月保费图览

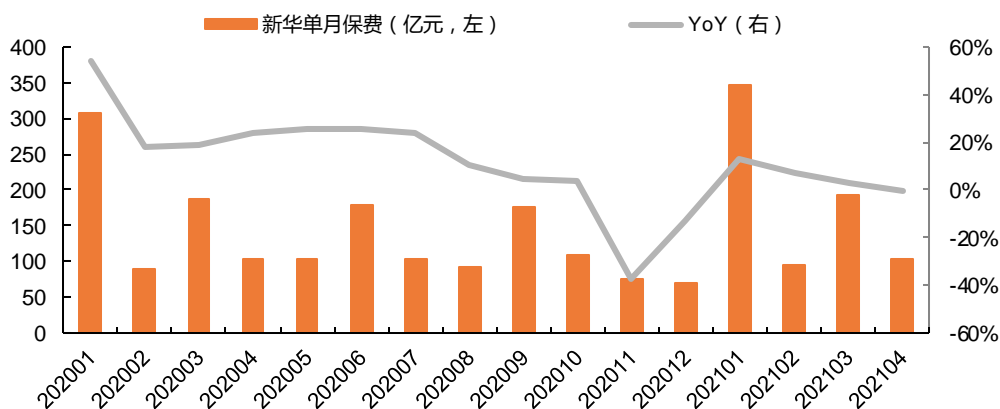


资料来源: WIND、平安证券研究所

2.3 新华保险

2021年4月寿险累计总保费737亿元(YoY+7%)、单月保费103亿元(YoY-1%)，单月保费增幅环比下滑4pct，主要系公司在Q1集中推动重疾销售后，Q2起主动调整工作重心，以队伍提质扩量为主要目标。公司目前具备队伍的规模基础，但仍需提升队伍质态、尤其是代理人产能，从而助力个险销售量价齐升。

图表5 新华寿险业务单月保费图览

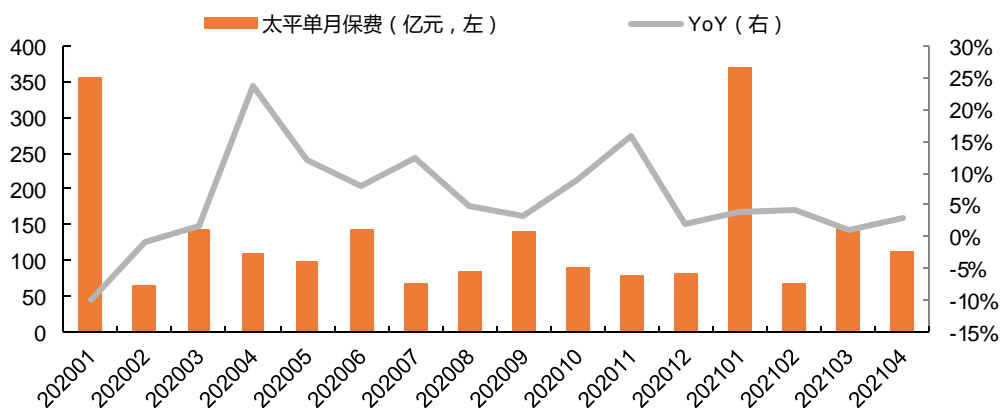


资料来源: WIND、平安证券研究所

2.4 中国太平

2021年4月寿险累计总保费692亿元(YoY+3%)、单月保费112亿元(YoY+3%)。公司持续推动新产品销售,但由于去年同期新单基数较高,预计单月保费增长主要系续期业务拉动。

图表6 太平寿险业务单月保费图览

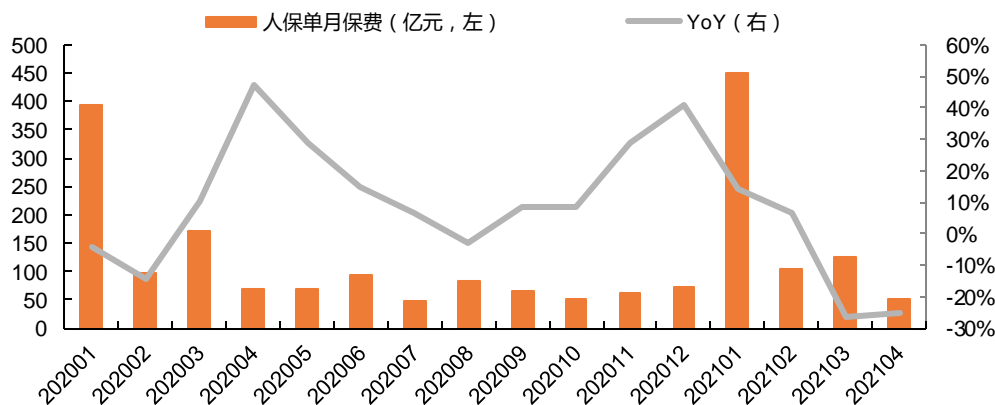


资料来源: WIND、平安证券研究所

2.5 中国人保

2021年4月人身险累计总保费731亿元(YoY-0.1%)、单月保费53亿元(YoY-25%),其中单月长险首年新单15亿元(YoY-62%),主要系公司坚持调整业务结构、推进价值转型。4月单月趸交保费同比-67%、长险首年期交保费8亿元(YoY-57%)。

图表7 人保人身险业务单月保费图览

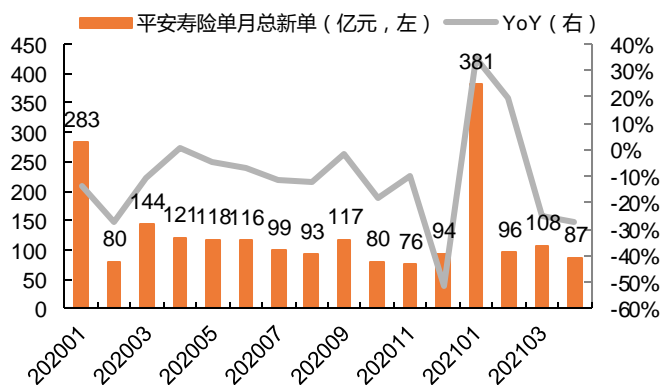


资料来源: WIND、平安证券研究所

2.6 中国平安

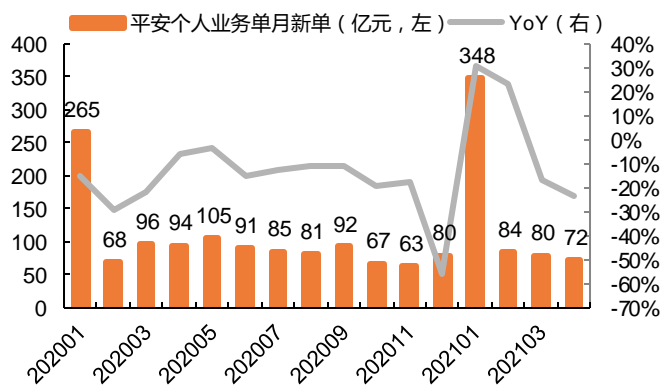
2021年4月寿险累计总保费2150亿元(YoY-4%)、单月保费374亿元(YoY-5%)，主要系总新单保费同比-28%所致。具体来看：4月单月总新单87亿元(YoY-28%)、个人业务新单72亿元(YoY-23%)。度过Q1基数高点后，续期业务恢复常态，4月单月续期保费同比+5%。

图表8 平安寿险单月总新单情况



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表9 平安寿险单月个人业务新单情况



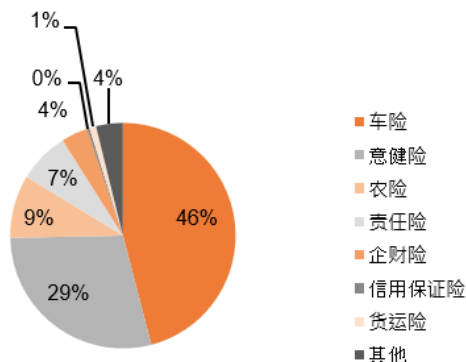
资料来源: WIND、平安证券研究所

三、产险业务：高基数下，单月业务增长承压

20年4月生产生活继续保持有序恢复，保费高基数下，车险、非车险保费双双下滑，产险保费降幅走阔。人保、太保、平安4月单月总保费分别338亿元(YoY-9%)、124亿元(YoY+3%)、214亿元(YoY-10%)，其中，人保、平安4月单月车险保费分别203亿元(YoY-13%)、155亿元(YoY-6%)。高基数叠加车均保费下滑，车险单月保费仍为负增长；非车险(含意健险)保费分别135亿元(YoY-1%)、60亿元(YoY-20%)，主要由于：

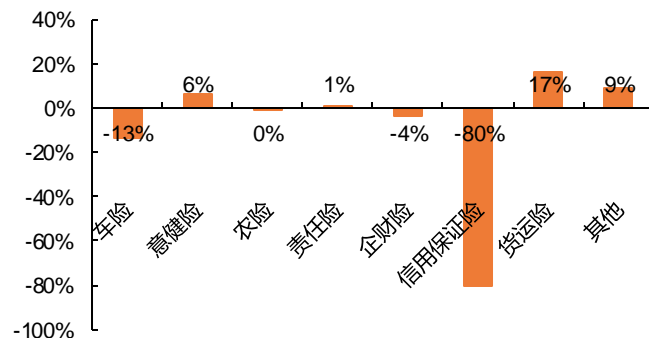
1) 高基数下, 人保非车险小幅下滑, 主要系信用保证保险业务的风险敞口持续压降、剩余少量长尾业务持续出清的影响不大。具体来看, 4 月单月意健险保费 50 亿元 (YoY+6%)、农险 31 亿元 (YoY-0.1%)、责任险 26 亿元 (YoY+1%)、货运险 4 亿元 (YoY+17%)、企财险 12 亿元 (YoY-3.5%) 保证险 1 亿元 (YoY-80%)。

图表10 人保 2021 年 4 月产险业务结构拆分



资料来源: WIND、平安证券研究所

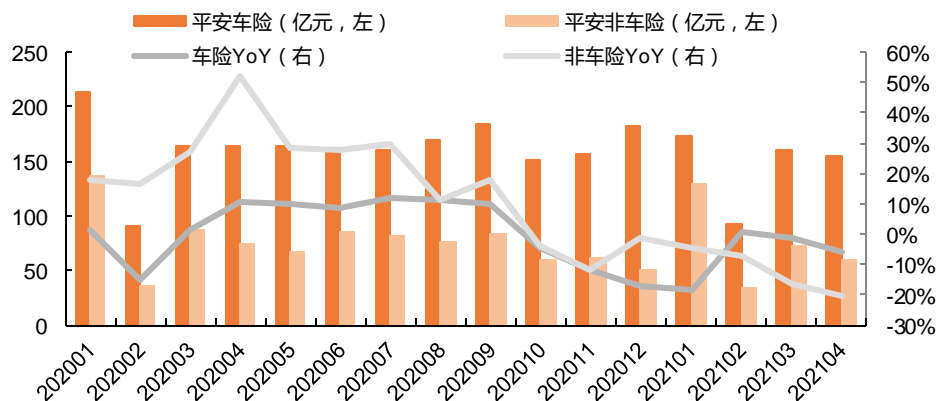
图表11 人保 2021 年 4 月产险业务各险种增速一览



资料来源: WIND、平安证券研究所

2) 平安 4 月单月意健险保费 17 亿元 (YoY+20%)、其他非车险 43 亿元 (YoY-29%)。公司其他非车险以保证险为主, 保费下滑预计大概率系 20Q4 互联网金融监管趋严, 小贷和消费贷等业务受到一定影响。

图表12 平安产险单月保费 (非车险中已包括意健险)

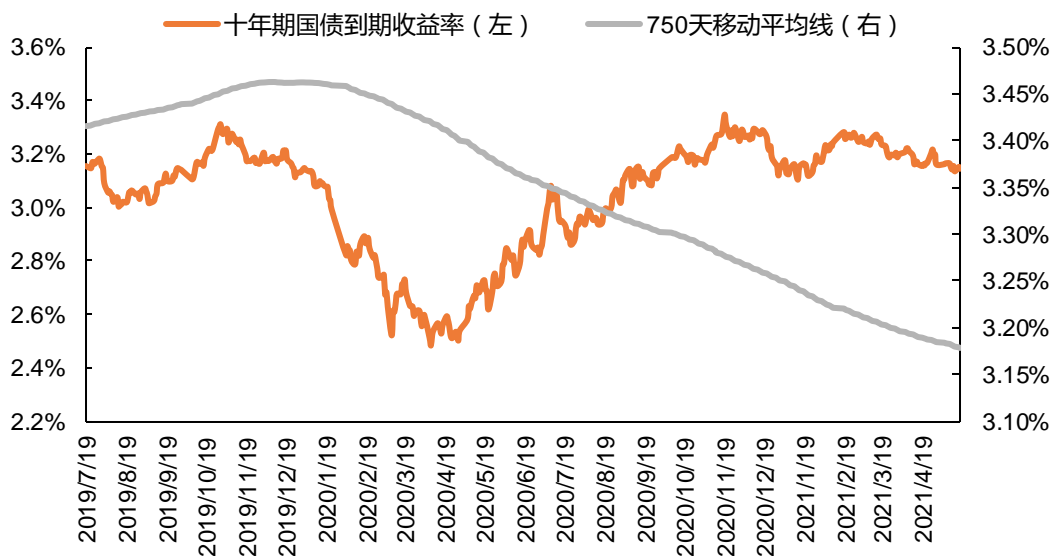


资料来源: WIND、平安证券研究所

四、长端利率稳中有升

截至 2021 年 5 月 18 日, 十年期国债到期收益率约 3.15%, 较上年末提升 0.28bps。750 天移动平均线约 3.18%, 较上年末下移 7.21bps。2020 年 5 月以来, 十年期国债到期收益率拐头向上, 近期维持在 3.1%-3.2% 左右。

图表13 10年期国债收益率与750天移动平均曲线



资料来源：WIND、平安证券研究所

五、风险提示

- 1、权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。
- 2、清虚与增员后，代理人质态提升不及预期，新单修复不及预期。
- 3、利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033