

高开低走，负债端承压

——上市险企月度数据跟踪（6月）

行业评级

保险 强于大市（维持）

平安证券研究所非银金融&金融科技研究团队

王维逸 S1060520040001（证券投资咨询）

李冰婷 S1060520040002（证券投资咨询）

郝博韬 S1060120010015（一般证券业务）

陈相合 S1060121020034（一般证券业务）

2021年7月19日

一、主要上市险企概览：**21H1保费高开低走**。截至2021年6月，主要上市险企寿险业务累计原保费收入增速持续走低；车险拉低产险保费增速。21H1寿险累计保费增速：新华（4.0%）>国寿（3.4%）>太平（3.1%）>太保（2.2%）>人保（0.3%）>平安（-4.1%）；产险保费增速：太保（6.3%）>人保（2.5%）>平安（-7.5%）。

二、**寿险业务：多因素共振，新单3月起承压**。行业进入转型期，新旧重疾产品切换致使需求集中释放、代理人销售难度加大；后疫情时代的居民风险偏好较低、“惠民保”冲击加大，3月起新单销售承压。

三、**产险业务：综改拉低车险增速，非车险保持较高速增长**。车险综合改革后，车均保费同比下滑约20%，拉低产险保费增速。21H1车险保费增速：平安（-6.9%）>太保（-7.0%）>人保（-7.8%）

四、**长端利率小幅下滑**。7月15日，央行下调金融机构存款准备金率0.5pct（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），但货币政策取向没有发生改变。截至2021年7月16日，十年期国债到期收益率约2.94%，较上年末下降19.97bps。

五、投资建议及风险提示

1) 投资建议：长期看好持续转型、兼具 β 属性的保险板块，建议短期关注政策不断加码和市场情绪阶段性回暖的双重刺激带来的beta效应。维持“强于大市”评级。

2) 风险提示：权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。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。利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

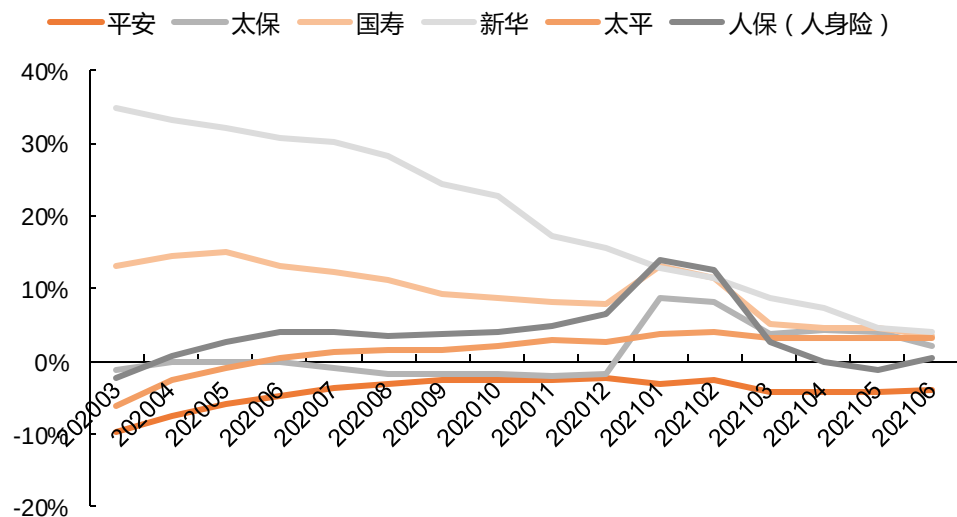


CONTENT 目录

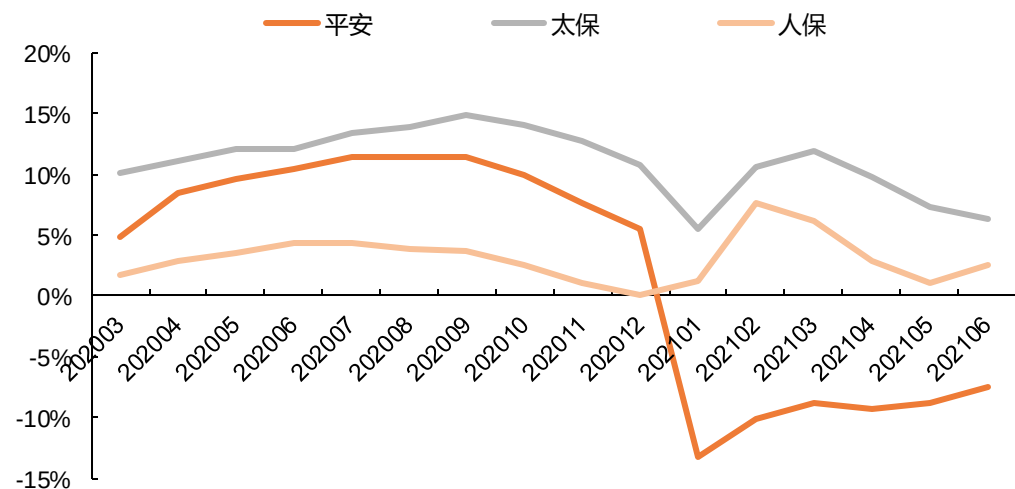
- ① 一、主要上市险企概览：21H1保费高开低走
- ② 二、寿险业务：多因素共振，新单3月起承压
- ③ 三、产险业务：综改拉低车险增速，非车险保持较高速增长
- ④ 四、长端利率小幅下滑
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

- 行业进入转型期，新旧重疾产品切换致使需求集中释放、代理人销售难度加大；后疫情时代的居民风险偏好较低、“惠民保”冲击加大，3月起新单销售承压。截至2021年6月，主要上市险企寿险业务累计原保费收入增速持续走低：新华（4.0%）>国寿（3.4%）>太平（3.1%）>太保（2.2%）>人保（0.3%）>平安（-4.1%）。
- 季末冲刺之下，主要上市险企财险业务2021年6月累计保费收入增速拐头向上：太保（6.3%）>人保（2.5%）>平安（-7.5%）。

主要险企寿险累计保费增速



主要险企产险累计保费增速



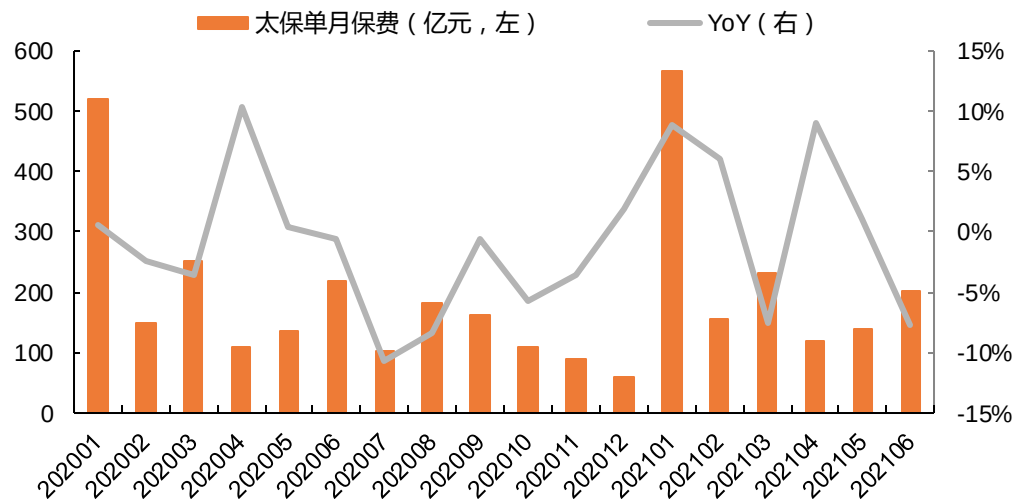
2.1 中国太保

- 4月司庆活动冲刺后，新单增长动力有限，拉低21Q2保费增速：21H1寿险总保费1414亿元（YoY+2%）、6月单月保费202亿元（YoY-8%），其中21Q1、21Q2总保费分别954亿元（YoY+4%）、460亿元（YoY-1%）。
- 21H1新单高增、但结构回调，预计NBV小幅下滑-5%左右：具体来看，总新单326亿元（YoY+21%）、个险新单226亿元（YoY+18%）、个险期交新单197亿元（YoY+34%）。

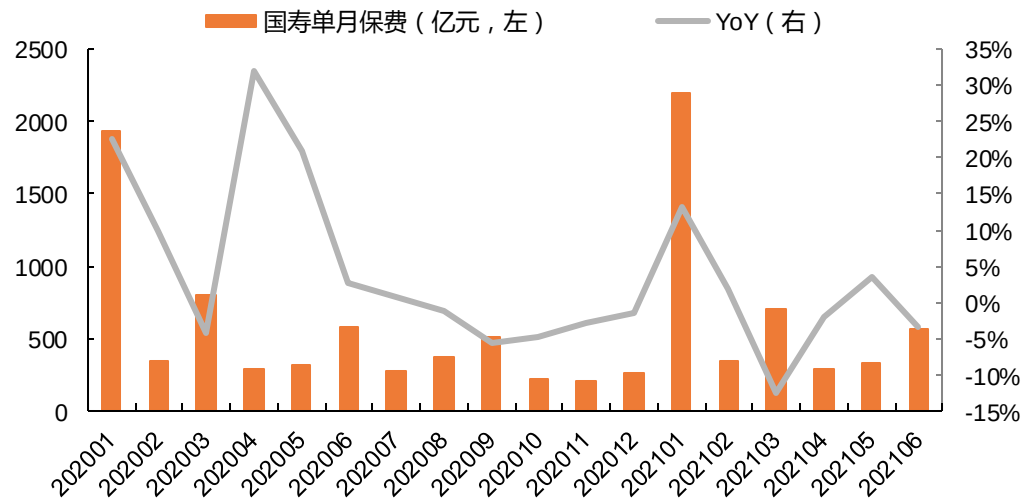
2.2 中国人寿

- 队伍清虚+销售能力提升较慢+基数较高，新单下滑明显，预计NBV降幅-20%：21H1寿险总保费4426亿元（YoY+3%）、6月单月保费562亿元（YoY-3%），其中21Q1、21Q2总保费分别3239亿元（YoY+5%）、1187亿元（YoY-1%）。

◎ 太保寿险业务单月保费图览



◎ 国寿寿险业务单月保费图览



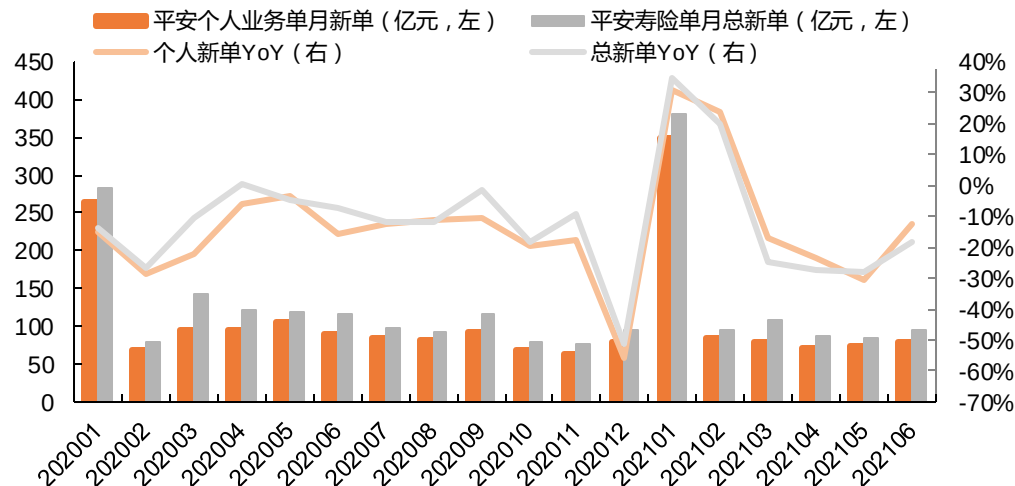
2.3 中国平安

- 寿险改革全面推进，行业性困局下，新单承压，**21Q2**降幅走阔：21H1人身险总保费2889亿元（YoY-4%）、6月单月保费369亿元（YoY-3%）；21H1总新单852亿元（YoY-1%）、个人业务新单736亿元（YoY+2%）；6月单月分别同比-18%、-12%；21Q1分别585亿元（YoY+15%）、512亿元（YoY+19%）；21Q2分别267亿元（YoY-25%）、224亿元（YoY-23%）。

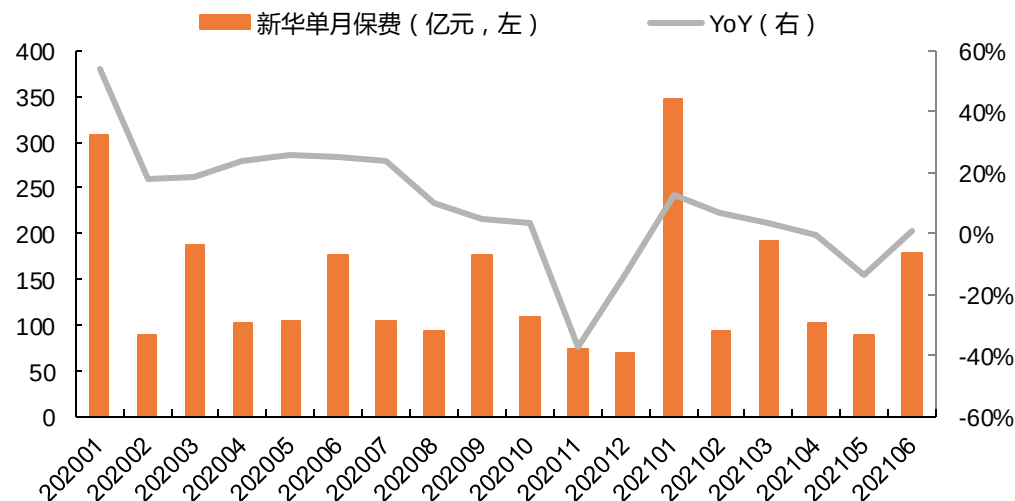
2.4 新华保险

- 清虚致使人力回落，代理人和客户对新重疾产品熟悉度不高，个险新单明显下降，预计**NBV**降幅-10%：21H1寿险总保费1006亿元（YoY+4%）、6月单月保费179亿元（YoY+1%），其中21Q1、21Q2总保费分别634亿元（YoY+9%）、372亿元（YoY-3%）。

平安寿险单月新单情况



新华寿险业务单月保费图览



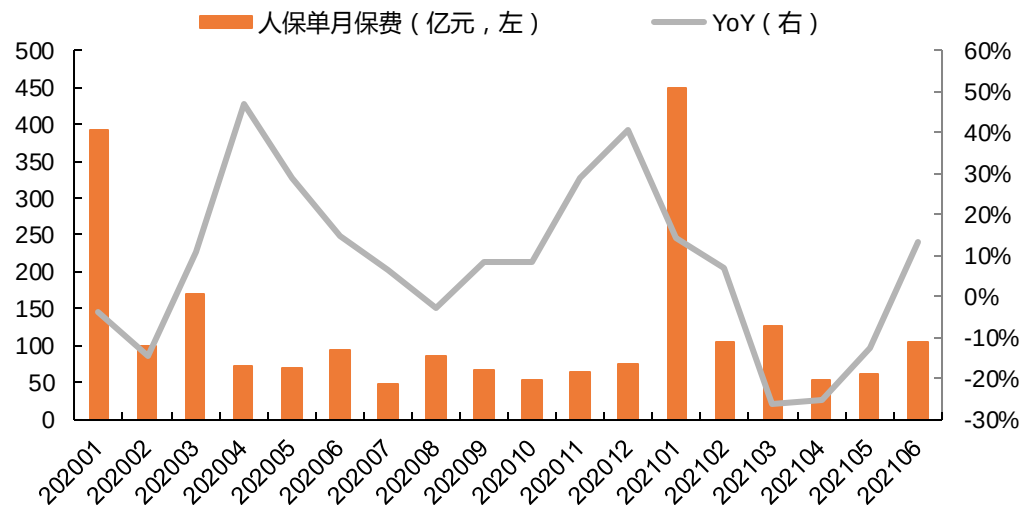
2.5 中国人保

- 践行价值导向，总体压降趸交业务；季末以寿险趸交业务进行冲刺，单月保费回升；但长险新单承压、**21Q2**下滑明显。预计**NBV**降幅约**-15%**：21H1人身险总保费897亿元（YoY+0.3%）、6月单月保费106亿元（YoY+13%）；21H1长险总新单357亿元（YoY-12%），其中期交178亿元（YoY-8%）、趸交179亿元（YoY-16%）；6月单月分别同比+9%、-19%、+33%；21Q1分别同比-4%、+3%、-10%；21Q2分别同比-34%、-37%、-31%。

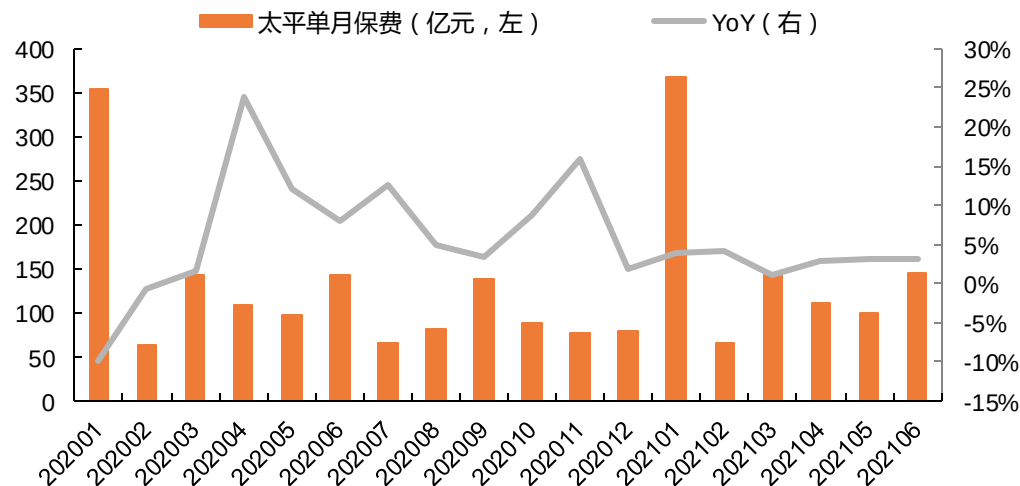
2.6 中国太平

- “犇”计划助力人力发展，队伍表现相对优于同业；**20H1**低基数下，预计**NBV**逆势增长**20%+**：21H1寿险总保费938亿元（YoY+3%）、6月单月保费146亿元（YoY+3%），其中21Q1、21Q2总保费分别580亿元（YoY+3%）、358亿元（YoY+3%）。

◎ 人保人身险业务单月保费图览

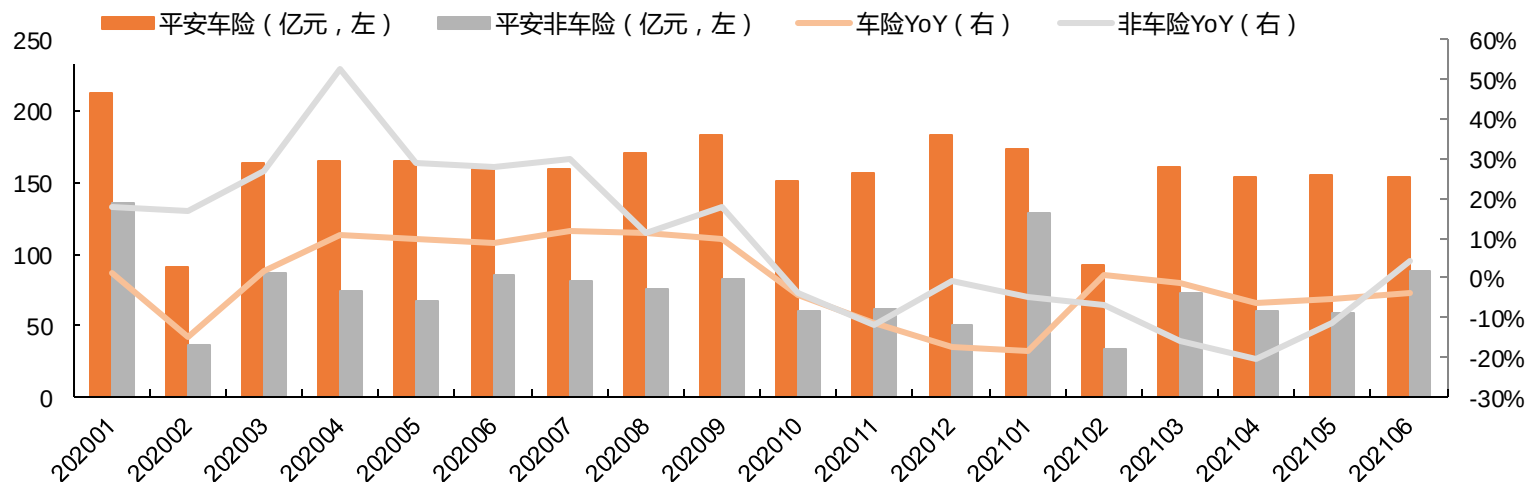


◎ 太平寿险业务单月保费图览



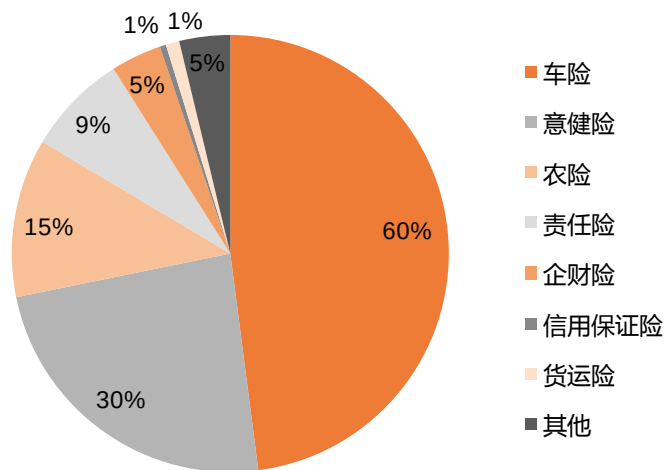
- 车险综合改革后，车均保费同比下滑约**20%**，拉低产险保费增速。人保、太保、平安21H1总保费分别2518亿元（YoY+3%）、818亿元（YoY+6%）、1333亿元（YoY-7%），其中车险保费分别1208亿元（YoY-8%）、446亿元（YoY-6%）、890亿元（YoY-7%），非车险（含意健险）保费分别1311亿元（YoY+14%）、372亿元（YoY+29%）、443亿元（YoY-9%）。21Q2车险降幅较21Q1表现各异：人保走阔、太保持平、平安收窄，其中人保、平安21Q2车险单月保费降幅逐月收窄，或因自主系数随着时间推移而有所调整。预计车均保费负增长的情况在9月起有所改善，车均保费趋于稳定、总体保费增幅与承保车辆增幅相关。

平安产险单月保费（非车险中已包括意健险）

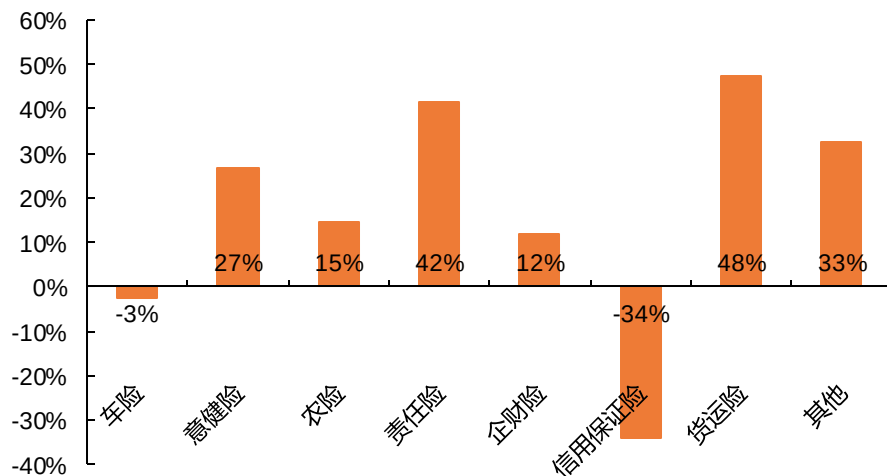


- 人保21H1非车险中保费收入排名前三的险种分别为：意健险600亿元（YoY+21%）、农险296亿元（YoY+16%）、责任险189亿元（YoY+18%）。经过一年半的主动压降，信用保证险业务已基本出清，或将有效改善公司赔付率水平。
- 平安21H1意健险保费106亿元（YoY+30%）、其他非车险保费337亿元（YoY-16%）。公司其他非车险以保证险为主，保费下滑预计仍系20Q4互联网金融监管趋严，小贷和消费贷等业务受到一定影响。
- 车险综改未滿一年、对已赚保费的影响尚未充分体现，叠加头部险企准备金计提充分，预计21H1综合成本骤升的概率不大。

人保2021年1-6月产险业务结构拆分



人保2021年6月产险业务各险种增速一览



- 截至2021年7月16日，十年期国债到期收益率约2.94%，较上年末下降19.97bps。750天移动平均线约3.15%，较上年末下移10.21bps。2020年寿险和长期健康险责任准备金已提取较为充分，预计21H1准备金大概率保持平稳增长。
- 7月15日，央行下调金融机构存款准备金率0.5pct（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），释放长期资金约1万亿元；主要用于对冲当日到期的4000亿元MLF，维护税期高峰的银行体系流动性合理充裕。考虑到海内外宏观环境，叠加作为政策利率的MLF利率不变，货币政策取向没有发生改变。

10年期国债收益率与750天移动平均曲线



5.1 投资建议

长期看好持续转型、兼具 β 属性的保险板块，建议短期关注政策不断加码和市场情绪阶段性回暖的双重刺激带来的beta效应。维持“强于大市”评级。

- 1) 保险板块整体估值较低，当前股价对应2021年PEV仅0.6 ~ 1.0倍。
- 2) 长端利率企稳（基本维持在3.0%左右），利率下行整体风险不大。
- 3) 基数压力、竞争加剧、主动转型等多重影响下，新单修复速度相对较慢，负债端修复仍需观测。

5.2 风险提示

- 权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。
- 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。
- 利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

公司声明&免责条款

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±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±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）

分析师声明及风险提示：

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。

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：

此报告旨为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它人。

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。客户并不能尽依靠此报告而取代理行独立判断。

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。



平安证券研究所金融&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郝博韬	HAOBOTAO973@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120010015
武凯祥	WUKAIXIANG263@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120090065
陈相合	CHENXIANGHE935@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121020034