

人身险短期持续承压，非车险占比提升

——2021年6月保险行业保费数据点评

非银金融 增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebsec.com

联系人：郑君怡

zhengjy@ebsec.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 6月保费小幅承压，证券配置性价比凸出——非银金融行业周报（202107018）
- 5月保费收入持续承压，证券行业保持快速扩张——非银金融行业周报（20210614）
- 4月寿险保费增长乏力，券商投资性价比凸显——非银金融行业周报（20210530）
- 寿险新单承压，车险拖累财险保费——2021年4月上市险企保费数据点评（20210518）
- 3月保费收入小幅承压，政策利好券商板块长期估值——非银金融行业周报（20210418）
- 2月保费收入延续正增长，外资涌入谋求控股券商——非银金融行业周报（20210314）
- “开门红”新单亮眼，车险下滑导致财险疲软——2021年1月上市险企保费数据点评（20210224）

要点

事件：

8月5日，银保监会披露6月保险数据，2021年1-6月实现行业原保费收入2.7万亿元，同比下滑0.3%；赔付支出7,531亿元，同比增长19.4%；业务及管理费为2,446亿元，同比下滑5.5%；保险行业资金运用余额22.2万亿元（YOY+10.2%），为总资产的92.4%；保单件数220.7亿件，同比下降7.7%。

点评：

人身险方面，保费收入依旧小幅承压。2021年1-6月全国累计实现人身险保费收入21,070亿元（YOY+0.4%），其中寿险（15301亿元）、健康险（5136亿元）、意外险（633亿元）分别同比变动-2.0%、8.0%、5.5%。人身险6月单月保费收入为1640亿元（YOY-44.0%），环比增速较上月降低27.9pcts。从人身险公司经营情况来看，寿险6月单月保费825亿元（YOY-58.4%），较去年同期的11.8%下降明显；健康险6月单月保费收入573亿元，同比降幅扩大至-22.1%；意外险6月单月保费收入56亿元（YOY-12.5%），较去年同期的1.6%下降了14.2pcts。

财险方面，车险综改压力延续，非车险占比提升。2021年1-6月全国累计实现财产险保费收入6029亿元（YOY-2.9%），6月单月保费收入为1125亿元（YOY-5.8%），YOY较去年同期的9.8%下降了15.6pcts。从财产险公司经营情况来看，车险综改压力延续，车险6月单月保费收入604亿元（YOY-13.2%），占财产险保费收入的53.7%，较去年同期下降4.6pcts。非车险占比提升，其中6月单月保费增速中，除家庭财险和保证险分别下降53.9%和18.6%以外，企业财险（YOY+4.9%）、家庭财险（YOY-53.9%）、工程险（YOY+5.5%）、责任险（YOY+11.6%）、保证险（YOY-18.6%）、农业险（YOY+10.8%）、健康险（YOY+39.9%）、意外险（YOY+7.0%）保费收入均实现明显增长。

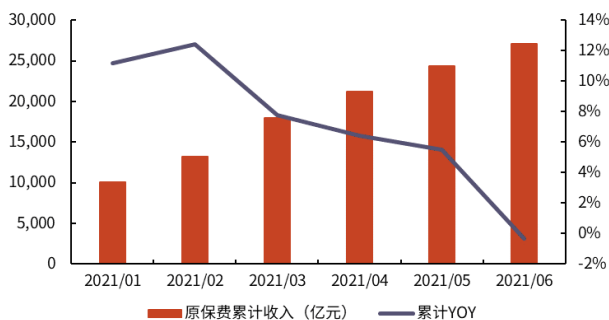
投资方面，6月固收类投资占比有所上升。截止2021年6月30日，中国保险行业总资产为24.0万亿元，同比增长9.2%。险企资金运用余额为22.2万亿元，同比增长10.2%，占总资产比重92.4%。从具体资金余额来看，银行存款（26706亿）、债权投资（84016亿）、股票和债券投资基金（27842亿）、其他投资（83143亿）的占比分别为12.0%、37.9%、12.6%、37.5%，较上月分别变动0.4、0.8、-0.4、-0.8pcts，固收类投资占比有所上升，权益类投资占比下降。

我们认为，1) 人身险方面，年初“开门红”叠加新旧重疾险切换为寿险公司带来保费的迅速增长，然而后续支撑力不足，需求提前释放导致新产品销量不及预期，保费增速承压。疫情影响下居民收入不稳定性增加，叠加劳动力结构的变化，导致新单销售低迷，后续需持续关注新单改善情况。2) 财产险方面，车险综改压力延续，车险保费持续负增长；非车险占比提升，健康险、责任险及农业险表现亮眼。车险综改将满一年，预计下半年压力有所缓解，可逐步实现出清。随着非车险的不断发展，未来有望成为财产险发展的重要支柱，与车险实现“双驱动”模式。3) 投资方面，权益市场有望回暖释放权益类投资收益，助力保险股估值修复；长期来看，险企投资依旧保持以稳健型的固收类资产为主，长端利率虽趋势下行，但资产负债久期缺口逐渐缩窄，仍然看好资产端对估值的提振作用。随着未来供给侧渠道转型、科技赋能以及产业协同的逐步深化，预计保险业或将在半年至一年后迎来拐点。

投资建议：建议关注股息率较高且估值较低，积极推进转型的中国平安（A+H）、中国太保（A+H）。

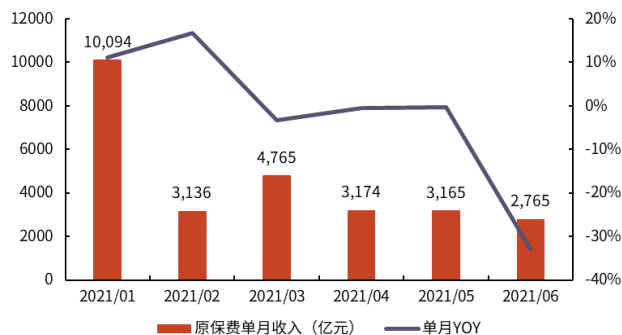
风险提示：保费收入不及预期；疫情大范围内反复；长端利率超预期下行。

图 1：2021 年 1-6 月保险行业累计原保费收入及同比增速（亿元）



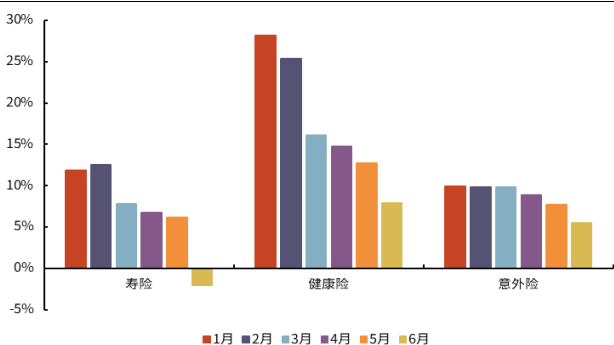
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 2：2021 年保险行业单月原保费收入及同比增速（亿元）



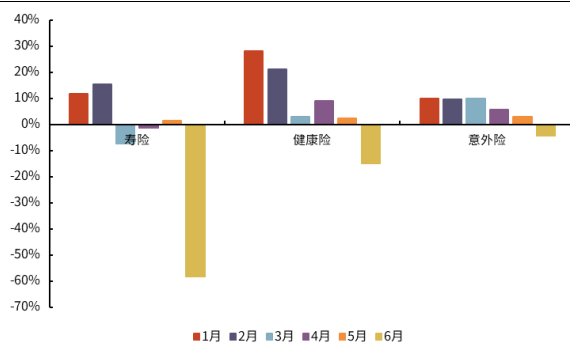
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 3：2021 年 1-6 月人身险分险种保费累计同比增速变化



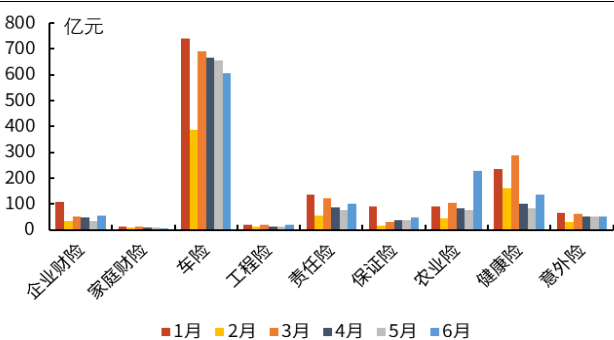
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 4：2021 年 1-6 月人身险分险种保费单月同比增速变化



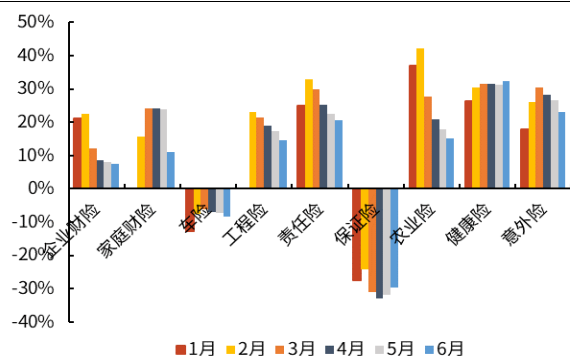
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 5：2021 年财险分险种保费变化（亿元）



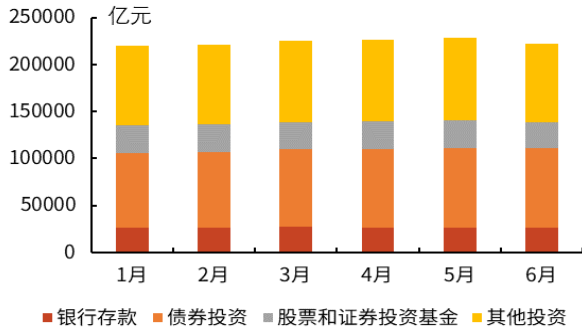
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 6：2021 年财险分险种累计保费增速变化



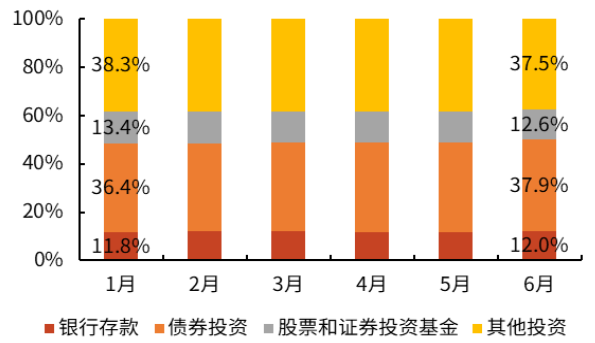
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 7：2021 年保险资金运用余额变化（亿元）



资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 8：2021 年保险资金运用余额结构占比变化



资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE