

基本面承压，监管进一步规范互联网人身险业务

保险行业

推荐 维持评级

核心观点

- **保费增长依旧低迷，累计保费降幅扩大** 疫情反复限制保单消费需求，叠加险企代理人脱落、增员难，行业负债端依旧承压，保费收入同比继续负增长，降幅扩大。1-9月，保险行业实现原保费收入36514.29亿元，同比下降1.29%，降幅相较前8月扩大0.62个百分点。单月数据来看，寿险保费、健康险保费降幅环比扩大，产险保费降幅收敛、意外险保费增速环比加快。9月单月，保险行业实现原保险保费3489.80亿元，同比下降6.79%，降幅环比扩大2.87个百分点。其中，寿险业务实现保费收入1688.45亿元，同比下降6.00%，降幅环比扩大5.51个百分点；产险业务实现保费收入975.63亿元，同比下降6.08%，降幅环比收窄4.85个百分点；健康险业务实现保费收入683.39亿元，同比下降11.15%，降幅环比扩大9.55个百分点；意外险业务实现保费收入142.34亿元，同比增长1.85%，增速环比扩大1.05个百分点。
- **上市险企寿险、产险保费增长均承压，新单保费负增长** 1-9月，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入3919.96/5534.00/1817.26/1365.62/1085.86亿元，同比分别增长-3.64%/+1.81%/-0.61%/+1.64%/-0.78%，增速相较前8月份变化-0.32pt/-0.51pt/-0.48pt/-0.36pt/+0.07pt。车险综改影响延续，产险保费未有明显改善。1-9月，中国平安、中国人寿、中国太保分别实现产险保费收入1993.43/3457.96/1179.52亿元，同比分别增长-9.18%/+0.47%/+3.90%，增速相较前8月份变化0pt/-0.25pt/-1.41pt。新单数据重新披露，1-9月，中国平安实现新单总保费收入1126.98亿元，同比下降3.77%；个险新单保费962.71亿元，同比增长-1.53%，增速转负。
- **行业资产规模扩张，利率上行提振投资端预期** 截至2021年9月末，保险行业总资产24.32万亿元，较上年末增长4.38%，增速相较8月末上升0.79个百分点；净资产2.86万亿元，较上年末增加3.83%，增速相较8月末下降0.55个百分点；资金运用余额22.44万亿元，较上年末增长3.52%，增速相较8月末增长0.91个百分点。险企固收类资产配置比例上升，权益资产配置比例下降。截至2021年9月末，固收类资产（银行存款+债券）配置比例50.75%，较上年末增长2.18个百分点；权益类资产（股票和基金）配置比例12.16%，较上年末减少1.59个百分点；其他类投资比例37.09%，较上年末减少0.59个百分点。
- **互联网人身险业务新规发布，大型险企受益** 互联网人身险新规明确险企展业门槛、产品经营范围、产品名称设定、附加费用率管理，强化业务监管，规范竞争秩序，理财型产品不能线上销售，达不到经营门槛的中小险企线上销售人身险产品受制约，大型险企则相对受益。
- **投资建议：** 2022年开门红启动延迟，代理人脱落、增员难以及新老重疾切换带来的高基数，负债端承压，改善仍需时日。地产政策边际放松、长债利率回升提振投资端预期，有助估值修复。当前价格对应2021年保险板块P/EV在0.44X-0.69X之间，估值处于历史低位，充分反映市场对行业基本面的悲观预期，建议关注配置价值。个股方面，我们持续推荐中国太保(601601.SH)、中国平安(601318.SH)。
- **风险提示：** 长端利率曲线持续下移的风险；保险产品销售不及预期的风险。

分析师

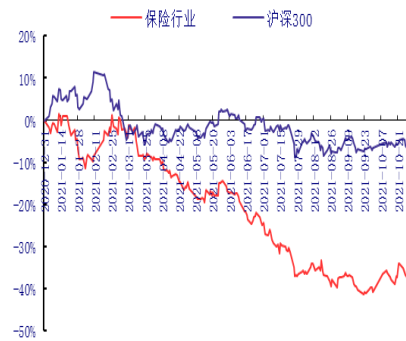
武平平

☎：010-80927619

✉：wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516020001

保险板块表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

目 录

一、保险：社会保障体系重要组成部分，战略地位不断提升.....	3
二、保费增长依旧低迷，累计保费降幅扩大	3
（一）9月单月寿险保费降幅环比扩大，产险保费降幅环比收敛	3
（二）上市险企寿险、产险保费增长承压，新单保费负增长	5
（三）行业资产规模扩张，利率上行提振投资端预期	10
三、互联网人身保险业务新规发布，大型险企受益	11
四、保险业在资本市场中的发展情况	13
（一）保险板块总市值位居市场前列，板块市值占比继续下降	13
（二）板块股价表现弱于沪深 300 指数，估值处于历史低位	14
五、行业面临的问题及建议	16
（一）现存问题	16
1. 保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待进一步规范	16
2. 优质保险产品和服务供给不足，保险产品创新能力不充分	16
3. 现代科技迅速发展，保险业传统经营模式受到挑战	17
（二）建议及对策	17
1. 增强消费者保护，优化行业生态环境	17
2. 重视保险产品和服务创新，增加保险产品的供给能力	17
3. 科技赋能商业模式变革，助推保险行业转型升级	17
六、投资建议及风险提示	17
插图目录.....	18
表格目录.....	18

一、保险：社会保障体系重要组成部分，战略地位不断提升

保险是社会保障体系的重要组成部分，肩负着促进改革、保障经济、稳定社会、造福人民的重要使命。近年来，随着社会消费结构不断升级，居民改善生活质量的需求明显上升，叠加2020年以来新冠疫情的影响，居民风险保障意识提升，企业风险敞口暴露，保险的价值凸显，逐步成为居民与实体经济风险管理的重要手段。

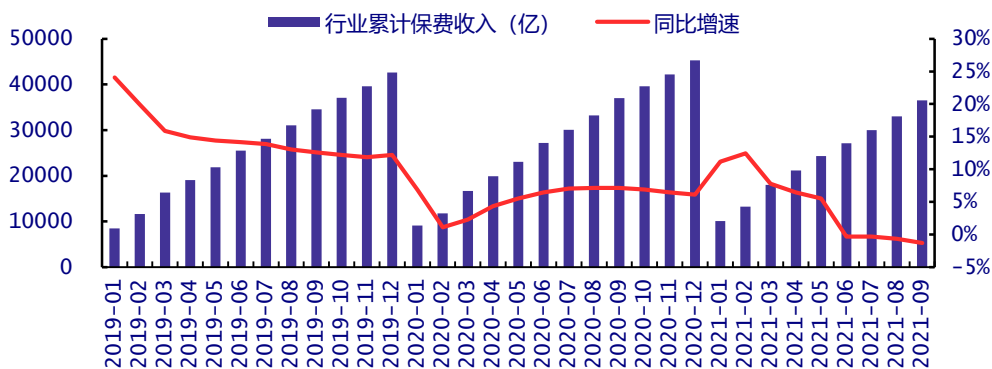
保险业战略地位提升，政策红利释放，为保险业发展打开空间。险企能够为实体经济和居民提供风险保障服务，同时险资具有长期性、稳定性和追求绝对收益等特征，能够有效满足实体经济长期融资需求，促进资本市场稳健运行。国家大力支持保险发展，保险业战略地位提升。2014年“新国十条”出台、保险业“十三五规划”和保险业支持实体经济发展指导意见相继发布、2018年政府工作报告13次提及保险，2019年险企佣金手续费税前扣除政策出台、2020年《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》发布，政策红利不断释放，积极构筑实体经济的风险管理保障体系，大力引导保险资金服务国家发展战略，不断创新保险业服务实体经济形式，为保险业发展打开空间。2021年《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》发布，要求发展多层次、多支柱养老保险体系，提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险。

二、保费增长依旧低迷，累计保费降幅扩大

（一）9月单月寿险保费降幅环比扩大，产险保费降幅环比收敛

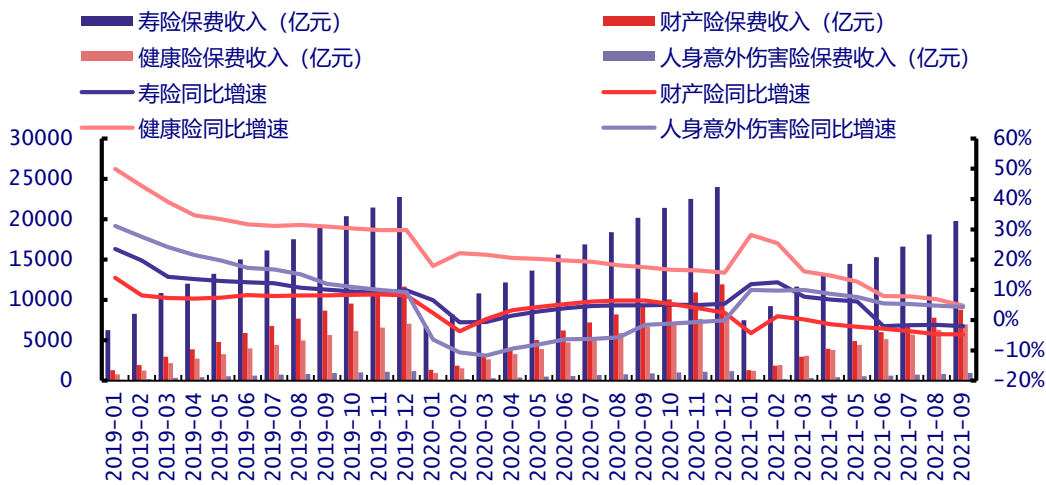
疫情反复限制保单消费需求，叠加险企代理人脱落、增员难，行业负债端依旧承压。2021年1-9月行业保费收入同比继续负增长，降幅扩大。1-9月，保险行业实现原保费收入36514.29亿元，同比下降1.29%，降幅相较前8月扩大0.62个百分点。其中，实现寿险保费19791.25亿元，同比下降1.96%，降幅较前8月扩大0.39个百分点；实现健康险保费6985.96亿元，同比增长4.80%，增速相较前8月下降2.08个百分点；实现意外险保费955.39亿元，同比增长4.35%，增速相较前8月下降0.45个百分点；实现产险保费8781.7亿元，同比下降4.78%，降幅相较前8月扩大0.17个百分点。

图 1：保险行业 1-9 月原保费收入及增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

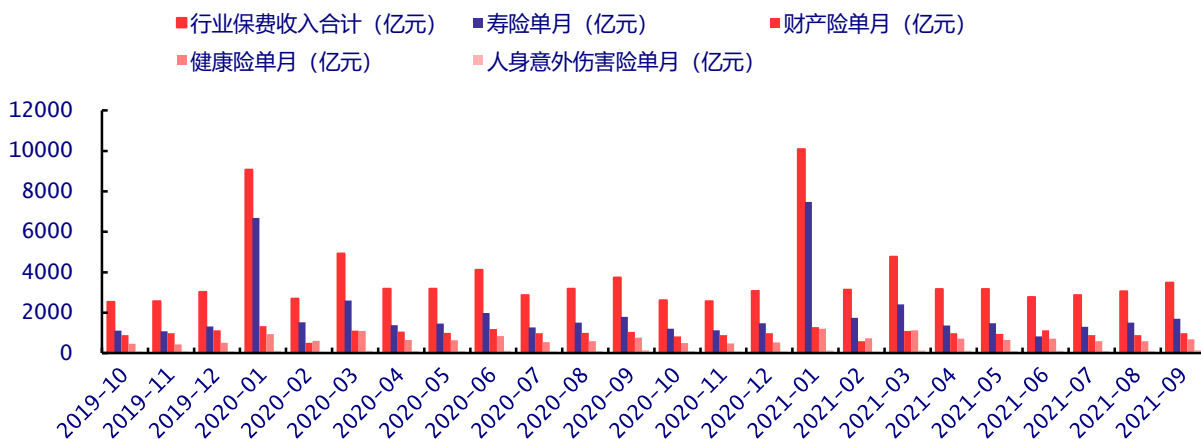
图 2：各险种 1-9 月原保费收入及增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

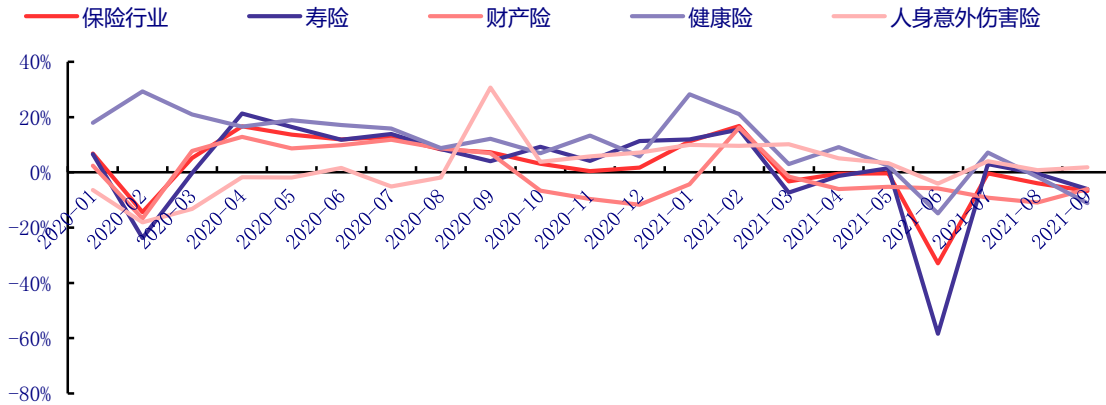
单月数据来看，寿险保费、健康险保费降幅环比扩大，产险保费降幅收敛，意外险保费增速环比加快。2021 年 9 月，保险行业实现原保险保费 3489.80 亿元，同比下降 6.79%，降幅环比扩大 2.87 个百分点。其中，寿险业务实现保费收入 1688.45 亿元，同比下降 6.00%，降幅环比扩大 5.51 个百分点；产险业务实现保费收入 975.63 亿元，同比下降 6.08%，降幅环比收敛 4.85 个百分点；健康险业务实现保费收入 683.39 亿元，同比下降 11.15%，降幅环比扩大 9.55 个百分点；意外险业务实现保费收入 142.34 亿元，同比增长 1.85%，增速环比扩大 1.05 个百分点。

图 3：保险行业 9 月单月原保费收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：保险行业 9 月单月保费增速

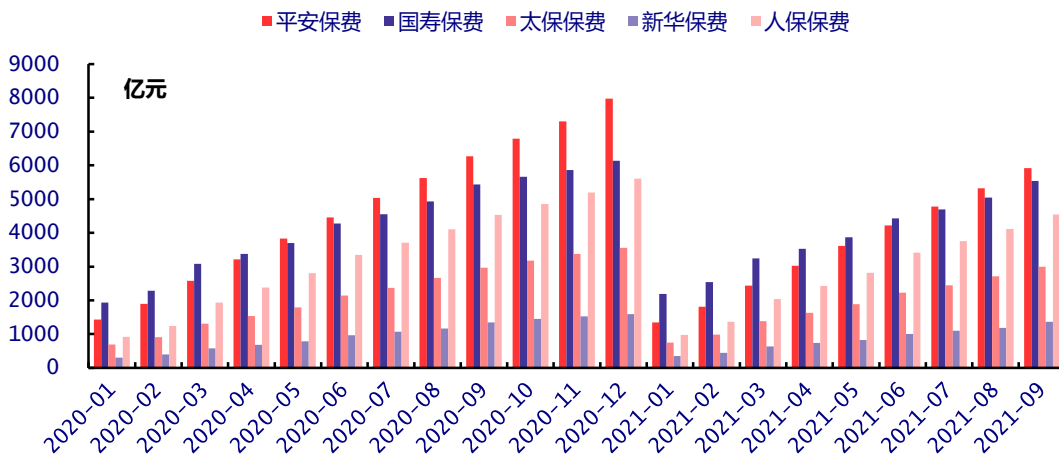


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 上市险企寿险、产险保费增长承压，新单保费负增长

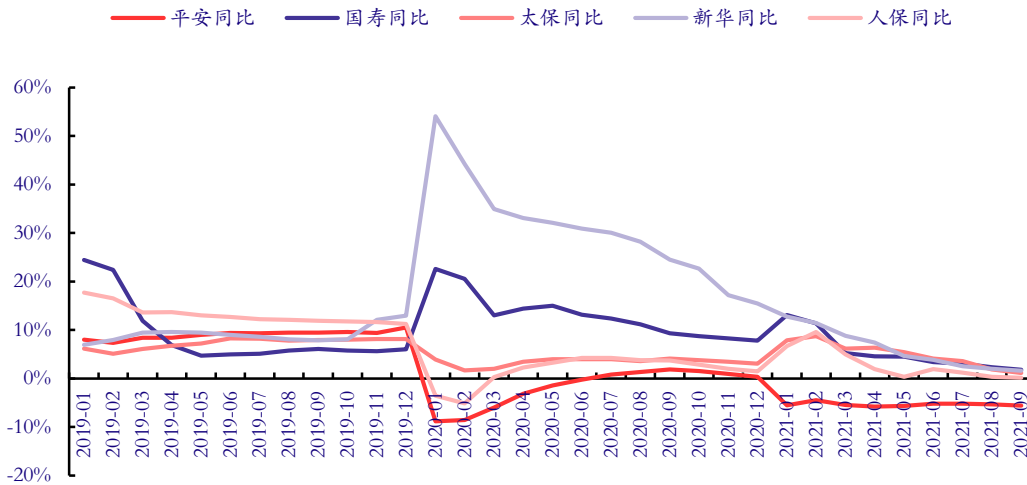
上市险企负债端承压，总保费增速继续呈现下降态势。具体来看，2021 年 1-9 月，中国平安实现保费收入 5913.40 亿元，同比下降 5.58%，降幅较前 8 月扩大 0.25 个百分点；中国人寿实现保费收入 5534.00 亿元，同比增长 1.81%，增速较前 8 月减少 0.51 个百分点；中国太保实现保费收入 2996.78 亿元，同比增长 1.12%，增速较前 8 月下降 0.79 个百分点；新华保险实现保费收入 1365.62 亿元，同比增长 1.64%，增速较前 8 月减少 0.36 个百分点；中国人保实现保费收入 4543.82 亿元，同比增长 0.17%，增速较前 8 月减少 0.16 个百分点。

图 5：上市险企累计保费收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

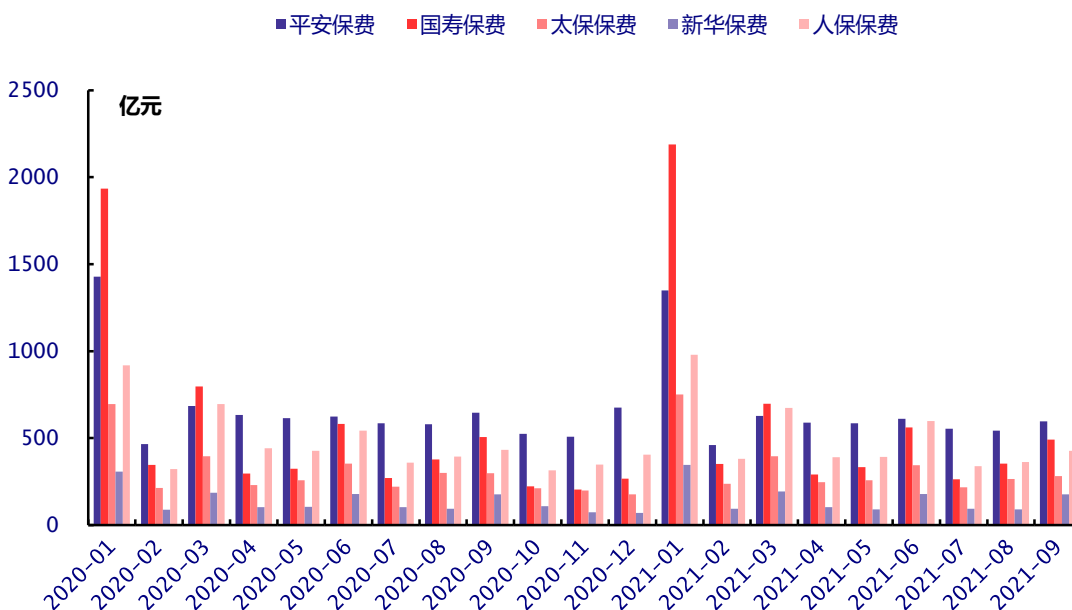
图 6: 上市险企累计保费同比增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

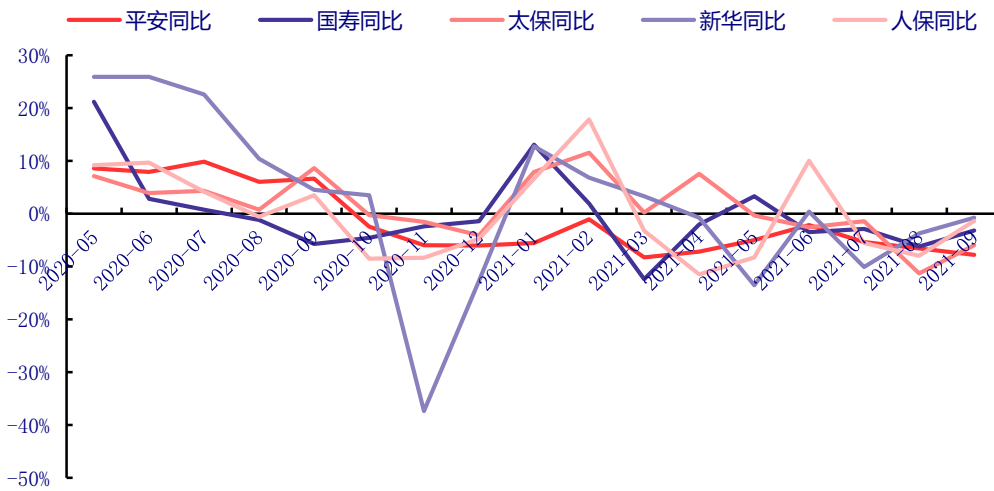
从单月保费角度来看,上市险企保费均负增长。具体来看,9月单月中国平安实现保费收入595.55亿元,同比下降7.76%,降幅较8月扩大1.21个百分点;中国人寿实现保费收入491.00亿元,同比下降3.18%,降幅较8月收窄3.03个百分点;中国太保实现保费收入281.11亿元,同比下降5.94%,降幅较8月收窄5.35个百分点;新华保险实现保费收入176.24亿元,同比下降0.74%,降幅较8月收窄2.97个百分点;中国人保实现保费收入426.5亿元,同比下降1.36%,降幅较8月收窄6.6个百分点。

图 7: 上市险企单月保费收入



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

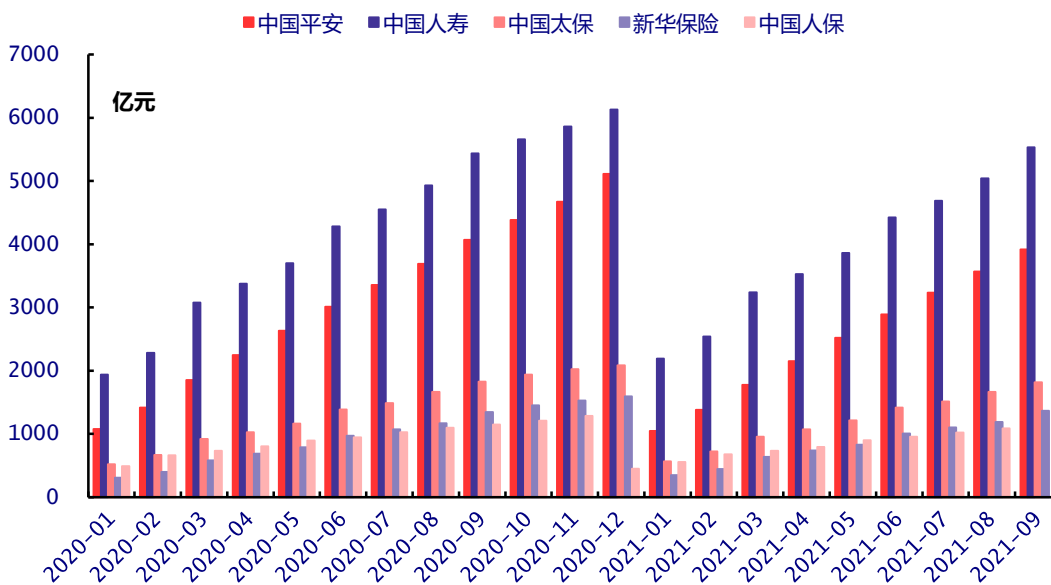
图 8：上市险企单月保费增速变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

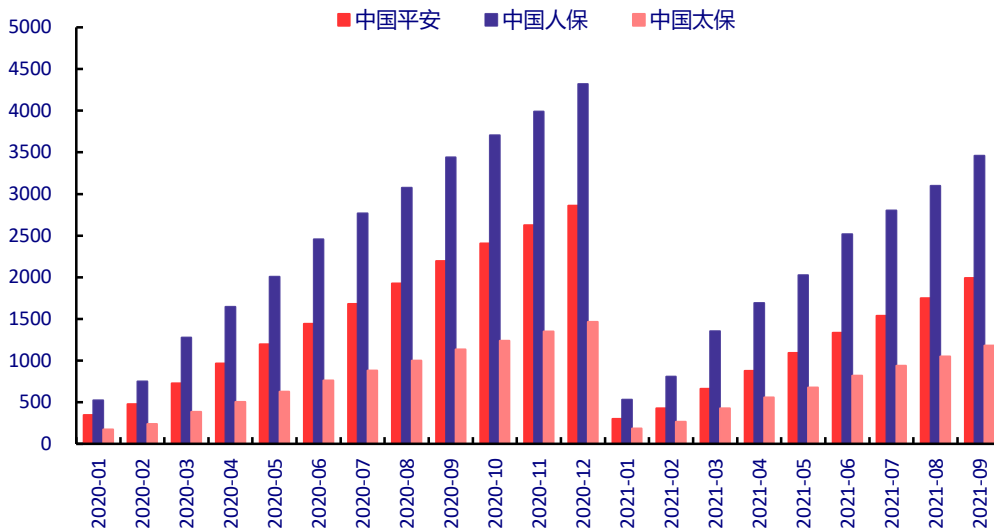
分险种来看，寿险、产险保费增长均承压。1-9月，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入 3919.96/5534.00/1817.26/1365.62/1085.86 亿元，同比分别增长-3.64%/+1.81%/-0.61%/+1.64%/-0.78%，增速相较前 8 月变化-0.32pt /-0.51pt /-0.48pt /-0.36pt/+0.07pt。车险综改影响延续，产险保费未有明显改善。1-9 月，中国平安、中国人保、中国太保分别实现产险保费收入 1993.43/3457.96/1179.52 亿元，同比分别增长-9.18%/+0.47%/+3.90%，增速相较前 8 月份变化 0pt/-0.25pt/-1.41pt。

图 9：上市险企 1-9 月寿险保费收入



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

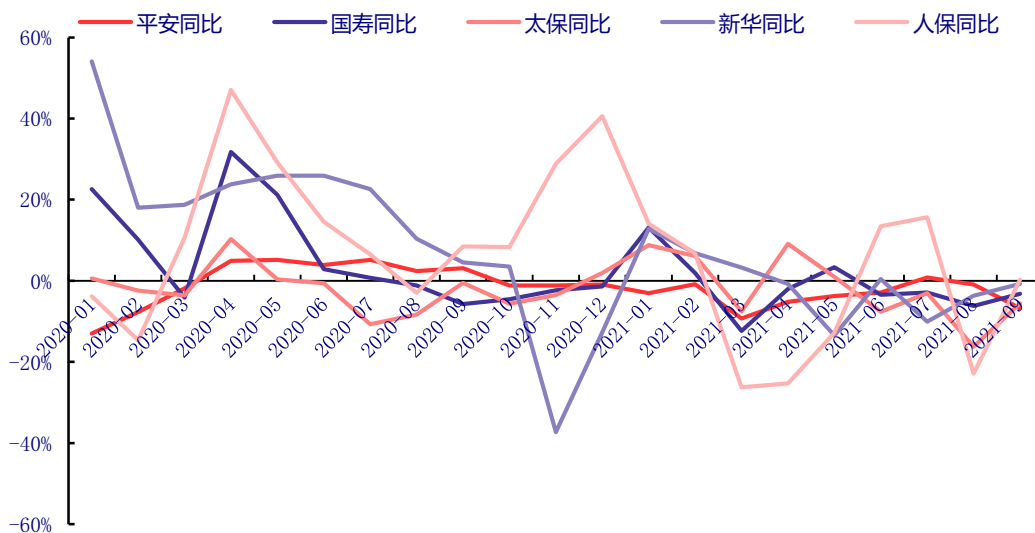
图 10: 上市险企 1-9 月产险保费收入



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

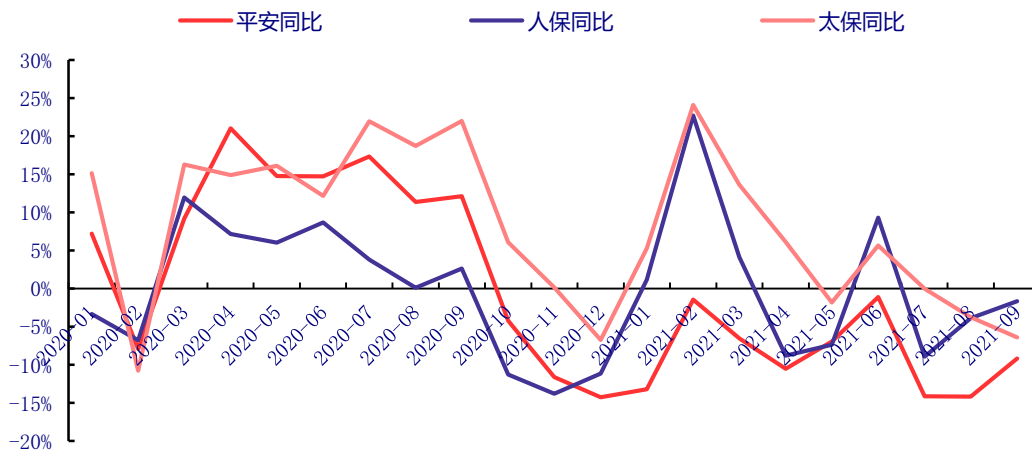
9 月单月,中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险以及中国人保分别实现寿险保费收入 353.05/491.00/153.36/176.24/66.9 亿元,同比分别增长 -6.77%/-3.18%/-5.55%/-0.74%/+0.23%,增速相较 8 月份变化-5.82pt/+3.03pt/+10.71pt /+2.97pt/+23.13pt。中国平安、中国人寿以及中国太保分别实现产险保费收入 242.50/359.53 /127.75 亿元,同比分别增长-9.17%/-1.65%/-6.40%,增速相较 8 月份变化+5.01pt/+2.23pt/-2.66pt。

图 11: 上市险企单月寿险保费同比增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

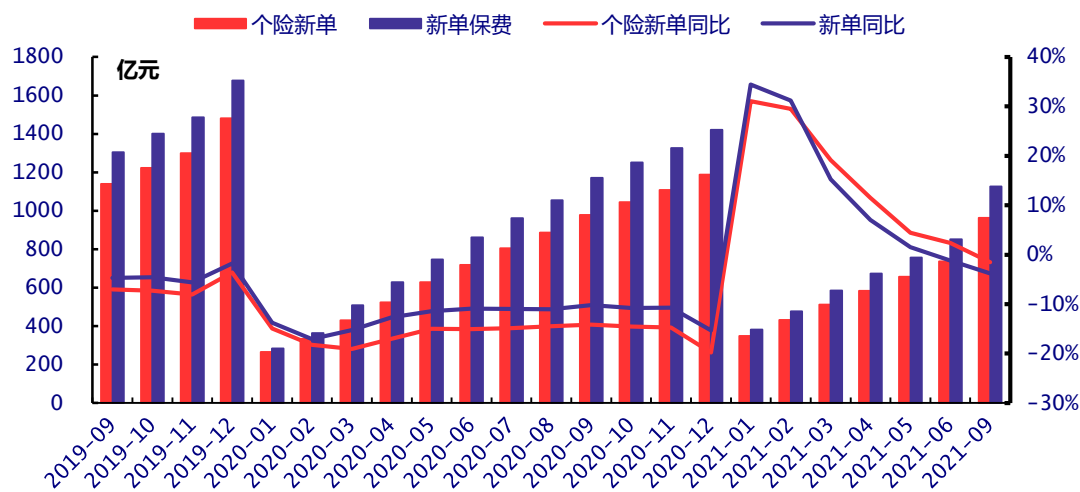
图 12: 上市险企单月产险保费同比增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

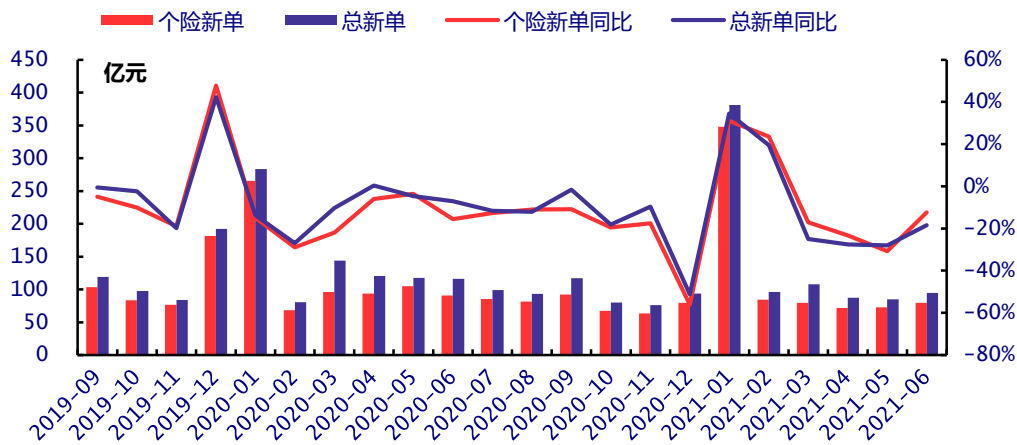
新单保费方面, 新单保费负增长, 降幅扩大。1-9月, 中国平安实现新单总保费收入 1126.98 亿元, 同比下降 3.77%; 个险新单保费 962.71 亿元, 同比增长-1.53%, 增速转负。

图 13: 平安累计新单保费收入及增速



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 14: 平安单月新单保费收入及增速

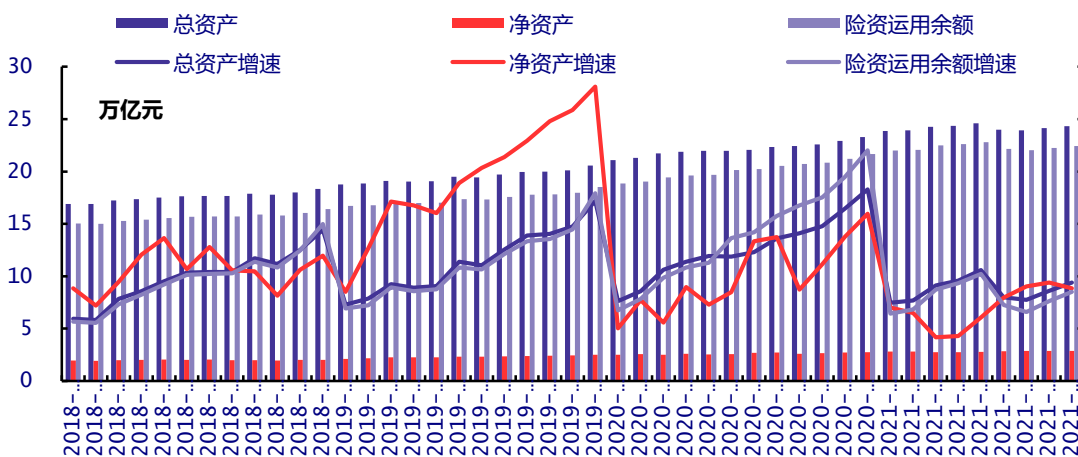


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

（三）行业资产规模扩张，利率上行提振投资端预期

保险行业资产规模增速进一步提升，截至 2021 年 9 月末，保险行业总资产 24.32 万亿元，较上年末增长 4.38%，增速相较 8 月末上升 0.79 个百分点；净资产 2.86 万亿元，较上年末增加 3.83%，增速相较 8 月末下降 0.55 个百分点；资金运用余额 22.44 万亿元，较上年末增长 3.52%，增速相较 8 月末增长 0.91 个百分点。

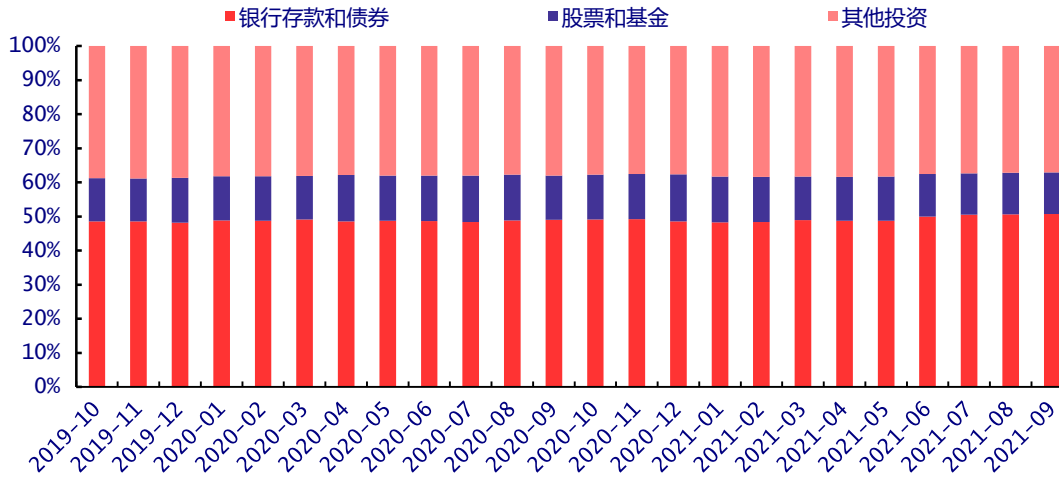
图 15: 保险资产规模及增速



资料来源：wind，中国银保监会，中国银河证券研究院整理

险企固收类资产配置比例上升，权益资产配置比例下降。截至 2021 年 9 月末，固收类资产（银行存款+债券）配置比例 50.75%，较上年末增长 2.18 个百分点；权益类资产（股票和基金）配置比例 12.16%，较上年末减少 1.59 个百分点；其他类投资比例 37.09%，较上年末减少 0.59 个百分点。

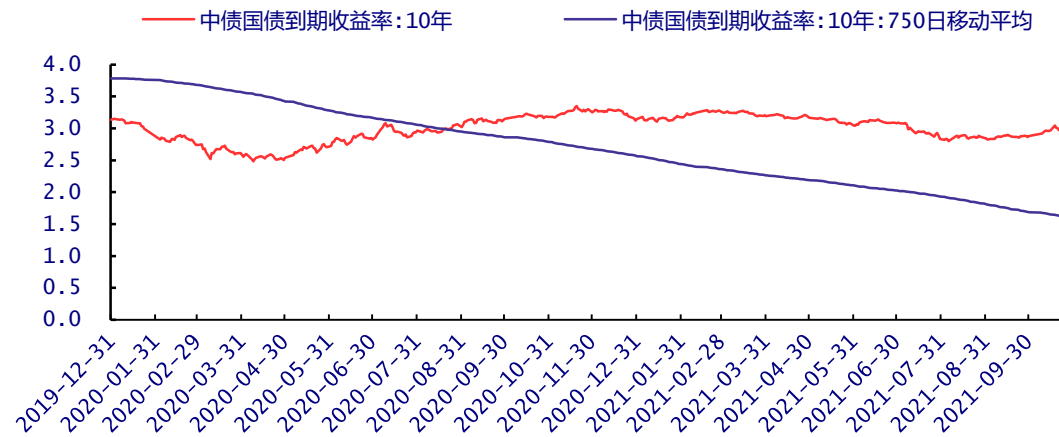
图 16: 保险资金运用结构



资料来源: 中国银保监会, 中国银河证券研究院整理

长债利率上行, 提振险企投资端预期。截止 2021 年 10 月 29 日, 10 年期国债收益率 2.97%, 相较 9 月末上升 10BP, 相较 2020 年以来高点 3.35%, 下降 38BP。险企固收类投资占比八成以上, 利率上行有助险企投资端表现, 提振市场预期。

图 17: 10 年期国债收益率及 750 天移动平均线



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

三、互联网人身保险业务新规发布, 大型险企受益

中国银保监会发布《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》, 作为《互联网保险业务监管办法》的配套文件, 细化并完善了互联网人身险业务监管规则。《通知》共分 3 部分 22 条, 同时配套下发《关于试运行互联网人身保险业务定价回溯工作的通知》。

《通知》的发布有助于加强和改进互联网人身保险业务监管, 规范市场秩序、防范经营风险, 促进公平竞争, 切实保护保险消费者合法权益。

明确互联网人身保险业务经营条件。满足偿付能力充足、综合评级良好、准备金提取充分、公司治理合格相关要求的保险公司，可以在全国范围内开展互联网人身保险业务。同时，细化了保险公司开展互联网人身保险业务所需技术能力、运营能力和服务能力。

实施互联网人身保险业务专属管理。明确保险公司可通过互联网开展的人身保险业务范围包括：意外险、健康险（除护理险）、定期寿险、十年期及以上普通型人寿保险和十年期及以上普通型年金保险及中国银保监会规定的其他产品。万能险、分红险、投连险等理财险种不能线上销售。完善互联网渠道业务监管规则，重点解决互联网保险服务不到位、产品不适当、核保“空心化”等问题。

加强和改进互联网人身保险业务监管。首次实施定价回溯监管，要求保险公司定期回溯实际经营结果与定价假设偏离情况，并引入主动调整、公开披露和主动上报机制。建立登记披露机制，要求保险公司每年对照《通知》要求，主动登记互联网人身保险经营险种范围，并向社会披露。建立问题产品事后处置机制，对于查实确有缺陷的互联网人身保险产品，要求保险公司公告并整改。

我们认为互联网人身险新规明确险企展业门槛、产品经营范围、产品名称设定、附加费率管理，强化业务监管，规范竞争秩序，理财型产品不能线上销售，达不到经营门槛的中小险企线上销售人身险产品受制约，大型险企则相对受益。

表 1：近期保险行业监管政策梳理

日期	事件	主要内容
2021/1/11	中国银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》	一是规范产品续保。二是规范产品定价、赔付率。三是规范产品组合销售。四是规范核保理赔。五是规范产品停售。六是规范投保提示。七是规范退保现金价值。
2021/1/25	中国银保监会修订发布《保险公司偿付能力管理规定》	修订重点包括：一是明确偿付能力监管的三支柱框架。二是完善偿付能力监管指标体系。三是强化保险公司偿付能力管理的主体责任。四是提升偿付能力信息透明度，进一步强化市场约束。五是完善偿付能力监管措施。
2021/3/19	中国银保监会发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》	《决定》主要修改了以下几方面内容：一是明确外国保险集团公司和境外金融机构准入条件。参照外国保险公司的准入标准设定了外国保险集团公司的准入条件。保险公司和保险集团公司以外的境外金融机构成为外资保险公司股东的，适用《保险公司股权管理办法》相关规定。二是完善股东变更及准入要求。规定外资保险公司变更股东，拟受让方或者承继方为外国保险公司和外国保险集团公司的，应当符合《条例》及《实施细则》相关要求。三是保持制度一致性，取消外资股比的限制性规定。
2021/5/21	中国银保监会发布《保险公司城乡居民大病保险业务管理办法》	《办法》主要内容如下：要求经营大病保险业务的保险公司建立健康保险事业部，完善大病保险业务单独核算要求；明确保险公司与政府开展大病保险项目清算的要求，鼓励按完整协议期进行清算；要求保险公司要有长期经营大病保险业务的安排，按照长期健康保险的经营标准完善组织架构，健全规章制度，加强人员配备，提升专业经营和服务水平；整合监管资源，发挥监管合力，进一步突出派出机构作为一线监管部门的作用，进一步细化、实化派出机构在大病保险各环节的具体责任。

2021/05/28	中国银保监会发布《关于规范保险公司参与长期护理保险制度试点服务的通知》	通知主要内容如下：一是对保险公司专业服务能力、项目投标管理、经营风险管控、信息系统建设、护理机构管理等方面提出明确要求。二是压实保险公司主体责任，加强业务和服务流程管理，强化内部监督与问责。三是加大日常监管，规范经营服务行为，明确重点查处和整治的问题。四是鼓励行业协会在制定服务规范和标准、建设服务评价体系、搭建行业交流平台等方面发挥作用。
2021-06-02	中国银保监会发布《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》	通知主要内容如下：一是强化依法合规。要求保险公司按照商业保险经营规律和市场化原则，科学合理制定保障方案。规范业务开展，提高管理服务效率和风险控制能力。二是压实主体责任。总公司对开展定制型商业医疗保险业务负管理责任，须审核保障方案和承保产品，加强统一管理，规范业务流程，完善内部问责机制。三是明确监管要求。加大日常监管力度，对低价恶性竞争、虚假宣传等违规行为为重点查处，维护市场秩序，保障业务平稳运行。四是加强行业自律。鼓励行业协会发挥自律组织作用，积极参与属地保障方案拟定，探索建立定制型商业医疗保险服务规范，搭建行业交流平台。
2021-08-04	中国保险业协会发布《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款（2021 版征求意见稿）》	从保险责任、责任免除、责任限额、赔偿处理、附加险等方面对新能源车险进行统一规范。《专属条款》涉及条款分为主险、附加险。主险包括新能源汽车损失保险、新能源汽车第三者责任保险、新能源汽车车上人员责任保险三个独立险种。附加险不能独立投保。
2021-08-26	中国银保监会发布新修订的《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》	一是对财产保险公司保险产品监管体制机制进行完善。二是进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为。三是规范公司保险条款费率报送行为。四是强化条款费率监督管理，明确条款费率直接责任人及其违规处理，并对公司产品管理工作提出要求。五是发挥相关协会行业自律作用。六是根据近年来保险市场和产品监管最新情况和变化，修订完善相关内容。
2021-10-22	中国银保监会发布《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》	通知主要内容如下：一是明确互联网人身保险业务经营条件。满足偿付能力充足、综合评级良好、准备金提取充分、公司治理合格相关要求的保险公司，可以在全国范围内开展互联网人身保险业务。二是实施互联网人身保险业务专属管理。明确保险公司可通过互联网开展的人身保险业务范围，细化互联网人身保险产品开发规则，加强互联网渠道经营行为监管。重点解决互联网人身保险产品定价不科学、宣传销售不适当、管理服务不到位等问题。三是加强和改进互联网人身保险业务监管。首次实施分渠道定价回溯监管，建立登记披露机制，探索问题产品事后处置机制。

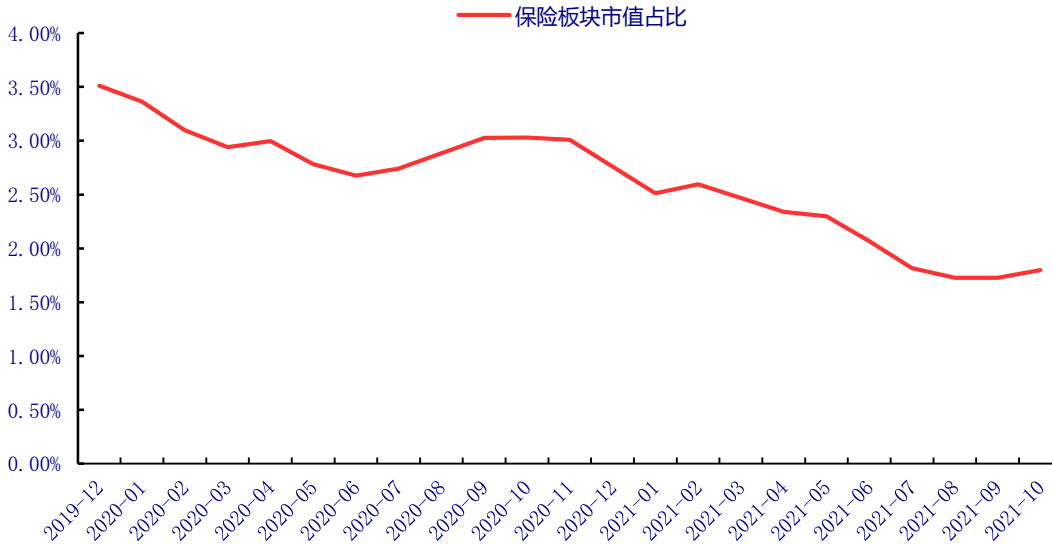
资料来源：中国银保监会，中国保险业协会，中国银河证券研究院整理

四、保险业在资本市场中的发展情况

（一）保险板块总市值位居市场前列，板块市值占比继续下降

依据二级行业指数分类，截至 2021 年 10 月 31 日，保险板块包含上市公司 7 家，家数在所有二级行业中排名第 94；板块累计市值 16841.58 亿元，在所有二级行业中排名第 12。保险板块 A 股市值占比继续下降。截至 2021 年 10 月 31 日，保险板块市值占比 1.80%，较上年末下降 0.96 个百分点。

图 18：2020 年以来保险板块市值占比变化

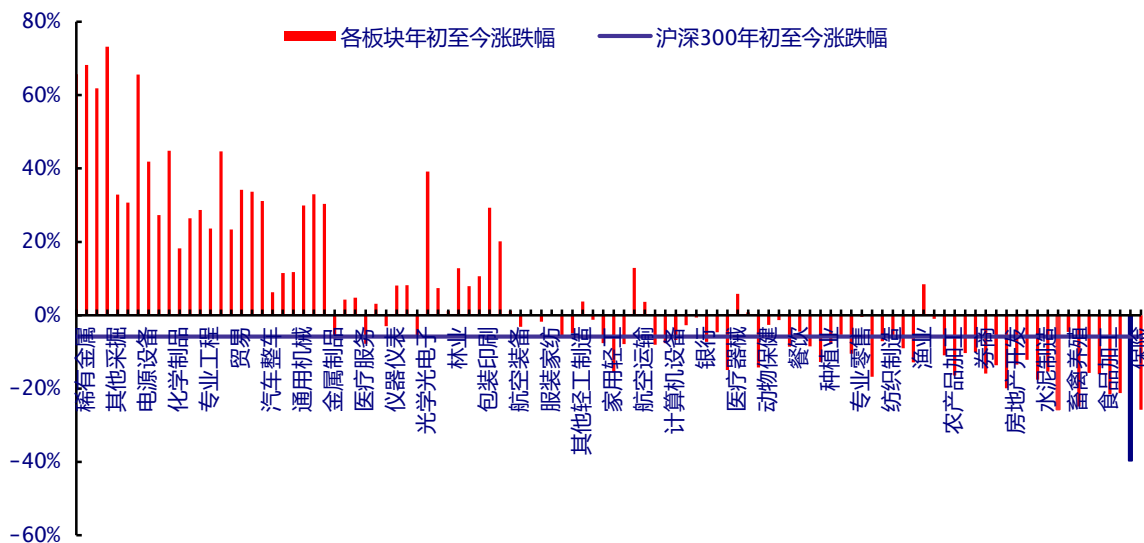


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）板块股价表现弱于沪深 300 指数，估值处于历史低位

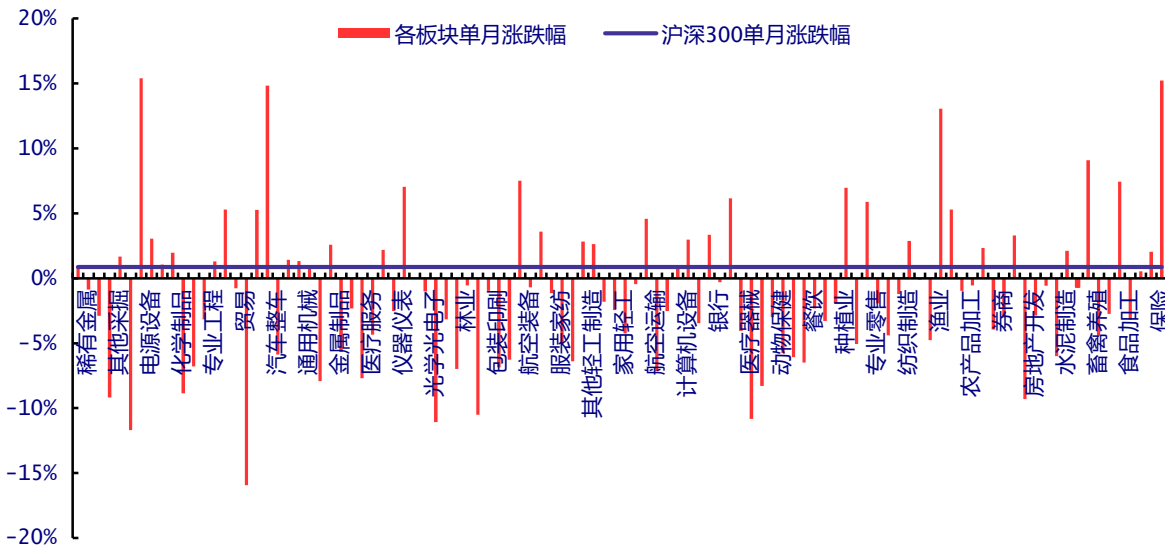
保险板块表现弱于沪深 300 指数。年初至今（截至 2021 年 10 月 31 日），保险板块下跌 39.64%，跑输沪深 300 指数 33.84 个百分点；10 月单月，保险板块上涨 2.04%，跑赢沪深 300 指数 1.17 个百分点。上市险企 PEV 在 0.44X-0.69X 之间，处于 2011 年以来历史低位，配置价值凸显。

图 19：各板块及沪深 300 指数年初至今涨跌幅（截至 2021 年 10 月 31 日）



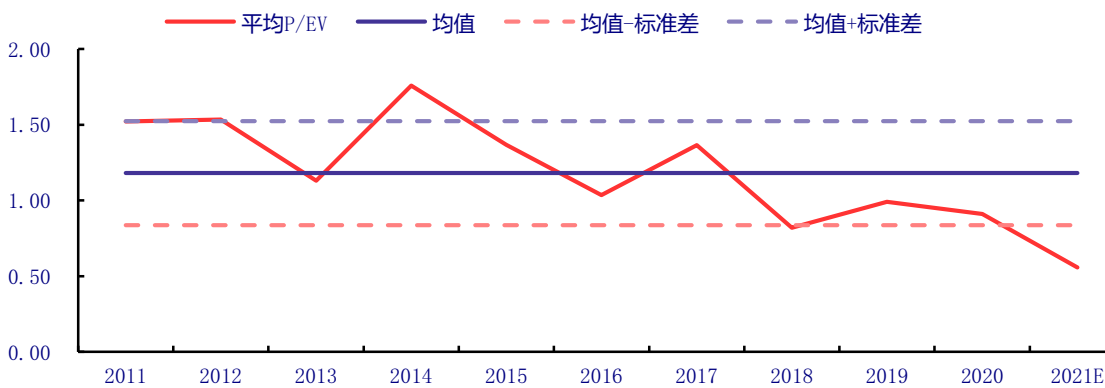
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20: 各板块及沪深 300 指数 10 月单月涨跌幅



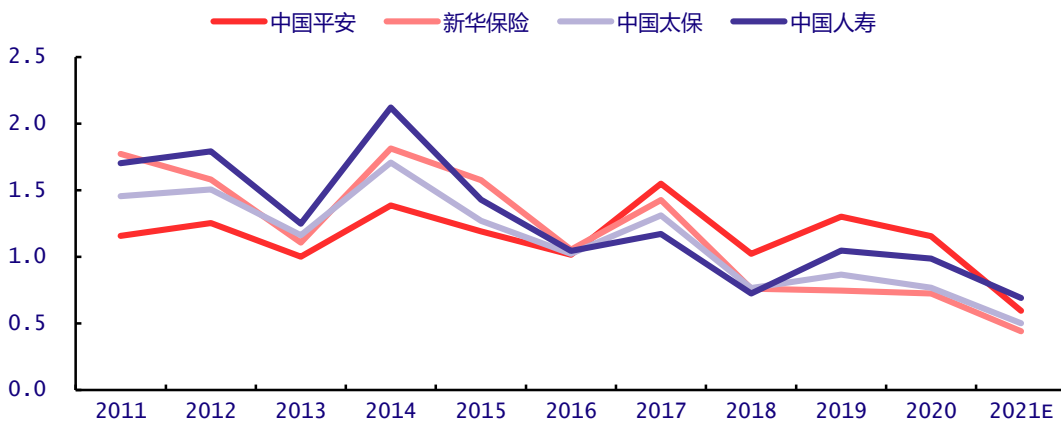
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 21: 保险行业估值情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 22：上市险企估值情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

五、行业面临的问题及建议

(一) 现存问题

1. 保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待进一步规范

保险人或其代理人虚假陈述保险产品的保险范围、保险期限、责任免除等信息，误导消费者投保，损害保险消费者权益，导致消费者对保险公司或其代理人缺乏足够的信任，行业形象没有得到实质扭转。2021 年第一季度，中国银保监会及其派出机构共接收涉及保险公司的保险消费投诉 37892 件，同比增长 129.73%。其中，财产保险公司涉及理赔纠纷投诉 11085 件，占财产保险公司投诉总量的 71.34%；销售纠纷投诉 1897 件，占比 12.21%。人身保险公司涉及理赔纠纷投诉 3206 件，占人身保险公司投诉总量的 14.34%；销售纠纷投诉 9208 件，占比 41.19%。保险纠纷、保险欺诈等现象仍存，保险市场秩序有待进一步规范，保险公司服务质量和效率需要进一步提升。

2. 优质保险产品和服务供给不足，保险产品创新能力不充分

保险业发展存在优质产品服务供给不足，保险功能作用发挥仍不充分、覆盖面较窄的问题。当前保险市场产品种类众多，但产品间同质化严重，真正结合被保险人风险特征量身定制的专属产品较少。例如，受老年人风险发生率较高影响，保险产品购买普遍存在投保年龄限制，大多数老年人难以买到适合的产品，保险公司在老年人的养老、健康方面的服务基础薄弱、保险风险规律研究不够，产品覆盖面以及创新能力有待进一步提升。

与此同时，此次的新冠疫情暴露未被覆盖的风险敞口，需进一步加大保障型产品创新力度，促进行业保费增长和价值提升。财产保险方面，企财险、营业中断险的覆盖面还有待提升。人身保险方面看，商业健康保险产品购买人数占比依然较低，商业健康保障的覆盖面仍然不足，特别是在应对大规模流行性传染病以及由此引发的家庭收入损失、大额医疗支出等风险保障上。这些保障缺口既是当前存在的问题，也是保险业发展的潜力和方向。

3. 现代科技迅速发展，保险业传统经营模式受到挑战

保险业面临的发展环境出现新的变化。风险主体越来越多，交互影响下风险蔓延速度、复杂性和发生频率加快，保险业经营形势更加复杂多变。同时，现代科技发展日新月异，互联网保险兴起对传统保险业态造成冲击。传统保险营销以多层代理人和经纪人出售产品进行展业，销售成本高昂，提高了保险产品的定价，减弱了保险产品的性价比。而众安在线等互联网保险公司兴起以及相互宝、水滴筹等网络互助和大病众筹模式的出现，用科技赋能保险业务，对传统保险生态造成颠覆式改变，对传统保险行业发展模式提出挑战。

(二) 建议及对策

1. 增强消费者保护，优化行业生态环境

监管引导保险机构强化服务意识，加大查处力度和监督考核，有效遏制损害消费者合法权益行为，规范市场秩序，推进行业诚信建设。建立健全消费者权益保护机制，注重消费者教育，增强消费者对保险产品和服务的认知能力，支持消费者的合理诉求，提升消费者满意度和维权意识，优化保险行业生态环境，提高保险机构服务质量和效率，规范销售行为、及时公允足额理赔给付，切实改善保险行业形象和社会信誉。

2. 重视保险产品和服务创新，增加保险产品的供给能力

考虑到此次新冠疫情的影响，保险行业仍需加大产品创新力度，进一步丰富保险产品供给，特别是针对新发生的风险事件，例如传染病健康保险；针对特定人群，例如老年人专属保险；针对企业特定保险需求，例如企业责任保险、营业中断险等，鼓励保险公司在风险可控的基础上，开发设计责任更广、价格更低的保险产品，不断扩大商业保险的覆盖范围和人群，帮助缓解企业、群众的后顾之忧，积极覆盖其风险敞口。

3. 科技赋能商业模式变革，助推保险行业转型升级

重视科技赋能，借助大数据、云计算、区块链和人工智能等关键技术，提高保险企业经营效率、定价和风险控制能力，创新保险行业商业模式，助推保险行业转型升级。保险原理是大数法则，信息化时代，大数据技术能够快速积累和分析海量数据源，提高风险损失计算的精确度，提升险企定价和风险控制能力。借助金融科技，强化业务线上化、数字化、智能化转型，降低经营成本，提升经营效率。资源整合和跨界合作是保险商业模式变革重要方向和实现方式。险企可开展与电商平台，科技公司、医院、养老、健康管理和服务等机构的合作，拓宽获客渠道、依托场景挖掘客户特定需求，实现保险行业进阶发展。

六、投资建议及风险提示

2022年开门红启动延迟，代理人脱落、增员难以及新老重疾切换带来的高基数，负债端承压，改善仍需时日。地产政策边际放松、长债利率回升提振投资端预期，有助估值修复。当前价格对应2021年保险板块P/EV在0.44X-0.69X之间，估值处于历史低位，充分反映市场对行业基本面的悲观预期，建议关注配置价值。个股方面，我们持续推荐中国太保(601601.SH)、中国平安(601318.SH)。

风险提示：长端利率曲线持续下移的风险；保险产品销售不及预期的风险。

插图目录

图 1: 保险行业 1-9 月原保费收入及增速情况	3
图 2: 各险种 1-9 月原保费收入及增速情况	4
图 3: 保险行业 9 月单月原保费收入	4
图 4: 保险行业 9 月单月保费增速	5
图 5: 上市险企累计保费收入	5
图 6: 上市险企累计保费同比增速变化	6
图 7: 上市险企单月保费收入	6
图 8: 上市险企单月保费增速变化	7
图 9: 上市险企 1-9 月寿险保费收入	7
图 10: 上市险企 1-9 月产险保费收入	8
图 11: 上市险企单月寿险保费同比增速变化	8
图 12: 上市险企单月产险保费同比增速变化	9
图 13: 平安累计新单保费收入及增速	9
图 14: 平安单月新单保费收入及增速	10
图 15: 保险资产规模及增速	10
图 16: 保险资金运用结构	11
图 17: 10 年期国债收益率及 750 天移动平均线	11
图 18: 2020 年以来保险板块市值占比变化	14
图 19: 各板块及沪深 300 指数年初至今涨跌幅 (截至 2021 年 10 月 31 日)	14
图 20: 各板块及沪深 300 指数 10 月单月涨跌幅	15
图 21: 保险行业估值情况	15
图 22: 上市险企估值情况	16

表格目录

表 1: 近期保险行业监管政策梳理	12
-------------------	----

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业6年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn