

2021 年 11 月 16 日

寿险弱势延续，财险承压渐解 增持（维持）

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：上市险企披露 2021 年 10 月原保险保费收入数据。1-10 月上市险企寿险原保险保费收入分别为：中国人寿 5,748 亿元、中国平安 4,214 亿元、中国太保 1,918 亿元、新华保险 1,474 亿元、中国人保 1,158 亿元，A 股上市险企合计 14,512 亿元，同比增速-0.4%；上市险企财险原保险保费收入分别为：中国财险 3,728 亿元、平安产险 2,206 亿元、太保产险 1,285 亿元、众安在线 170 亿元，上市险企合计 7,390 亿元，同比增速-1.3%。

点评：

■ **寿险：行业持续低迷，保费增长受阻。1) 累计保费同比降幅走阔。** 2021 年 1-10 月，上市险企寿险原保险保费累计收入同比增速分别为中国人寿 (+1.6%) > 新华保险 (+1.5%) > 中国人保 (+1.0%) > 中国太保 (-0.9%) > 中国平安 (-3.8%)，同比变动幅度延续下行态势。**2) 10 月单月保费同比增速颓势延续。** 2021 年 10 月，上市险企寿险单月保费同比增速分别为中国人保 (+38.0%) > 新华保险 (+0.2%) > 中国人寿 (-4.0%) > 中国太保 (-6.0%) > 中国平安 (-6.5%)，除中国人保同比增速较上月大幅抬升 37.8 pct 外，其余险企单月保费增速较 9 月变化不大。**3) 行业负债端改善仍需时日。** 考虑①疫情反复对作为可选消费品的保险的需求压制；②普惠保险快速普及对商业保险的替代与挤出；③险企渠道转型与代理人升级进程缓慢；④寿险产品供需严重错配等因素，短期内保费缺乏改善动能。

■ **财险：车险拐点出现，保费表现有所好转。1) 传统险企累计保费增速略有修复，互联网险企增速保持强劲。** 2021 年 1-10 月，上市险企财险原保险保费累计收入同比增速分别为众安在线 (+33.9%) > 太保产险 (+2.8%) > 中国财险 (+0.7%) > 平安产险 (-8.3%)，传统险企除平安产险外均延续小幅增长势头，众安在线依旧保持较高的增长势头，但受互联网保险监管政策趋严影响，增速已略有回落。**2) 车险迎来反弹，非车险延续高增。** 2021 年 1-10 月，中国财险车险保费收入 2,037 亿元，同比下降 6.9%，10 月单月车险保费收入 207 亿元，在车险综改一年后的第一个完整经营月，扭转下行，录得同比 6.5% 的正增长；非车险业务，特别是意外健康险板块保持增长势头，2021 年 1-10 月，中国财险意外健康险保费收入 718 亿元，同比增长 16.7%。

■ **短期压力延续，中长期成长性可期。财险：车险综改压力正在出清，规模效应愈发明显。** 车险综改届满一年，保费增速拐点出现，但短期内监管仍未放松，叠加芯片短缺抑制车险需求，保费仍面临一定压力；从中长期看，综改后的规模效应得到验证，龙头险企将进一步强化规模、渠道、品牌优势，打造竞争壁垒，车险与非车险将共同带动财险板块实现良性发展。**寿险：短期负债端明显承压，长期发展空间广阔。** 短期内，行业供需错配，上市险企寿险保费增速持续下滑，负债端低迷情况难以得到有效改善；长期来看，伴随行业逐步重构、康养需求日益旺盛，行业将走向发展与增长的良性循环，资产、负债两端有望获得趋势性改善。截至 2021 年 11 月 16 日，板块估值处于历史低位，中长期配置价值显著。

■ **投资建议：**推荐中国财险、中国太保。中国财险作为行业龙头，将在经车险综改优化的行业格局中取得更大的优势，进一步稳固龙头地位。中国太保“长航行动”对打造职业代理人队伍的坚定和转型态度的坚决利于公司长期发展。

■ **风险提示：**1) 经济复苏情况不及预期抑制保险需求；2) 长端利率下行与权益市场振荡影响投资端；3) 险企转型成效不及预期。

行业走势



相关研究

- 1、《保险行业 2021 年三季度报综述：负债端承压延续，静待行业调整拐点》2021-11-13
- 2、《上市险企 9 月保费数据点评：负债端颓势延续，静待曙光显现》2021-10-19
- 3、《上市险企 8 月保费数据点评：寿险负债端压力犹存，财险保持平稳》2021-09-22

表 1: 寿险公司保费收入 (亿元)

寿险公司	1-10月累计保费	累计同比	10月保费	单月同比
中国平安	4,213.5	-3.84%	293.6	-6.45%
中国人寿	5,748.0	+1.57%	214.0	-4.04%
中国太保	1,918.4	-0.91%	101.1	-6.02%
新华保险	1,473.8	+1.53%	108.2	+0.17%
中国人保	1,158.5	+0.99%	72.6	+37.97%
合计	14,512.2	-0.44%	789.5	-1.93%

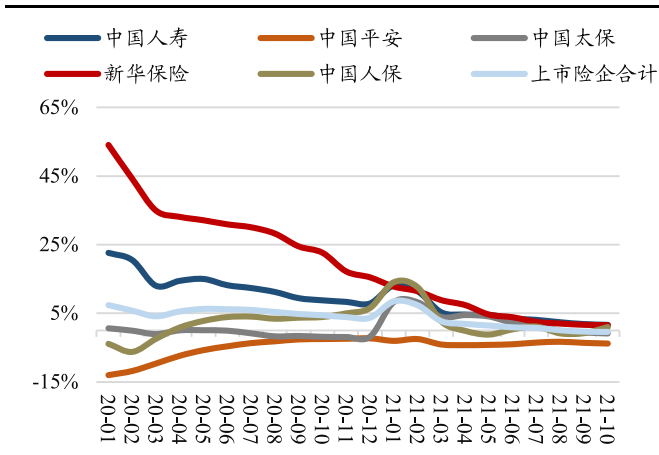
数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

表 2: 产险公司保费收入 (亿元)

产险公司	1-10月累计保费	累计同比	10月保费	单月同比
中国财险(人保)	3,728.2	+0.67%	270.3	+3.37%
平安产险	2,205.7	-8.35%	212.3	+0.27%
太保产险	1,285.4	+2.82%	105.9	+1.79%
众安在线	170.4	+33.87%	12.4	-21.71%
合计	7,389.7	-1.31%	600.8	+1.32%

数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

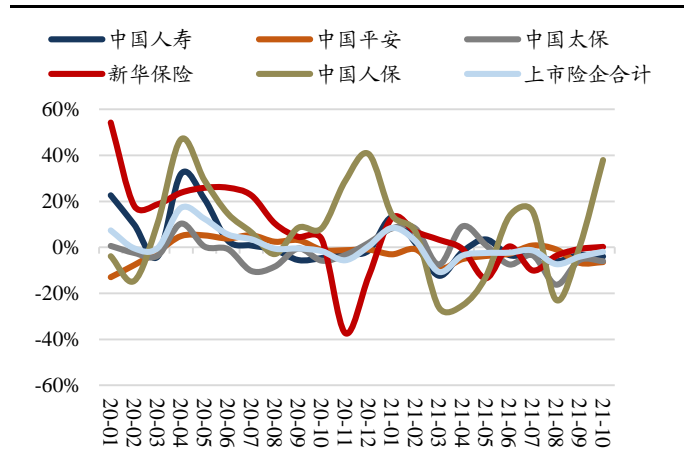
图 1: 2021 年 1-10 月上市险企寿险累计保费同比-0.4%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

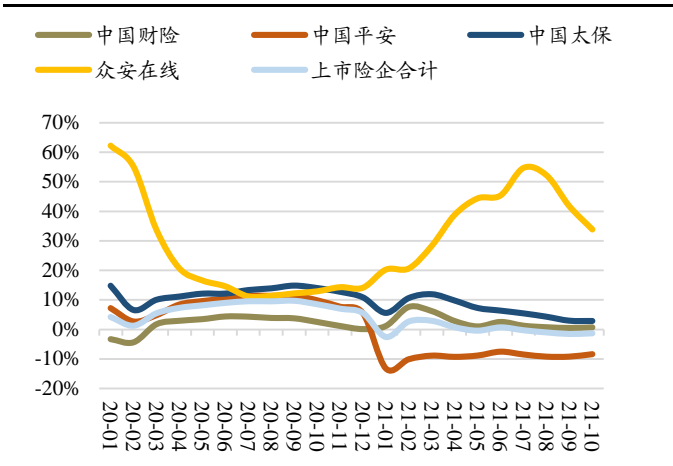
图 2: 2021 年 10 月上市险企寿险单月保费同比-1.9%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

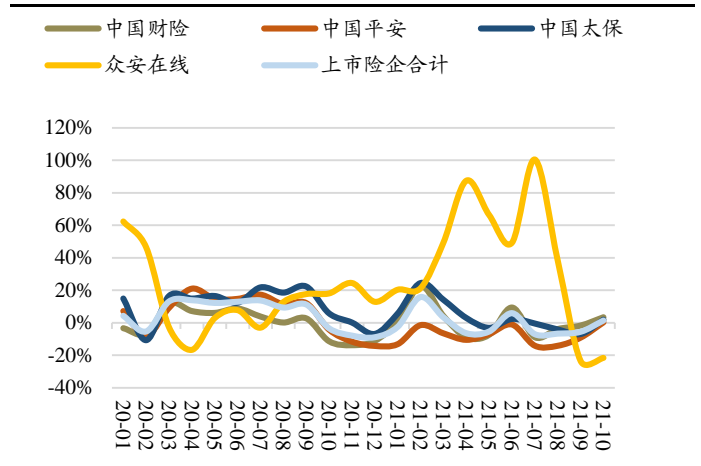
备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

图 3: 2021 年 1-10 月上市险企财险累计保费同比-1.3%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年 10 月上市险企财险单月保费同比+1.3%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 上市险企历史 P/EV 估值水平 (截至 2021 年 11 月 15 日)



数据来源: 险企公司公告, Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

