

2021 年 12 月 15 日

寿险持续承压，财险逐步回暖 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

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件：上市险企披露 2021 年 11 月原保险保费收入数据。1-11 月上市险企寿险原保险保费收入分别为：中国人寿 5,934 亿元、中国平安 4,483 亿元、中国太保 2,013 亿元、新华保险 1,551 亿元、中国人保 1,260 亿元，A 股上市险企合计 15,241 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 4,052 亿元、平安产险 2,433 亿元、太保产险 1,401 亿元、众安在线 187 亿元，上市险企合计 8,073 亿元，同比增速-0.6%。

点评：

■ **寿险：行业整体低迷，负债端承压持续。** 1) 累计保费同比延续下行。2021 年 1-11 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保 (+4.1%)>新华保险 (+1.7%)>中国人寿 (+1.2%)>中国太保 (-0.6%)>中国平安 (-4.1%)，颓势延续。2) 11 月单月保费同比变动情况略有好转。2021 年 11 月，上市险企寿险单月合计保费恢复正增 (+1.1%)，各险企同比增速分别为中国人保 (+60.5%)>中国太保 (+5.1%)>新华保险 (+4.3%)>中国平安 (-7.3%)>中国人寿 (-8.4%)，中国人保依靠趸交保费拉动，在上月 38.0%的同比增速基础上再度扩大 22.6 pct。3) 行业负债端改善仍需时日。考虑①消费整体低迷，压制保险需求；②普惠保险快速普及对商业保险的持续挤出；③代理人队伍脱落严重，渠道转型缓慢，叠加监管愈发严格；④寿险产品供需严重错配等因素，短期内保费增长动能有限。

■ **财险：车险逐步回暖，保费表现持续复苏。** 1) 传统险企累计保费增速进一步修复，单月保费表现亮眼。2021 年 1-11 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 (+27.3%)>太保产险 (+3.0%)>中国财险 (+1.6%)>平安产险 (-7.3%)。2021 年 11 月，财险单月保费同比增速分别为中国财险 (+13.4%)>太保产险 (+4.6%)>平安产险 (+4.4%)>众安在线 (-15.3%)，传统龙头险企保费增长势头良好，众安在线因受互联网保险监管政策趋严等因素影响，单月保费已连续三月录得同比负增长。2) 车险修复态势已现，非车险高增。2021 年 1-11 月，中国财险车险保费收入 2,269 亿元，同比降幅收窄到 5.4%，11 月单月车险保费收入 232 亿元，同比增长 9.5%；非车险业务整体表现良好，意外健康险板块持续高增，2021 年 1-11 月，中国财险意健险保费收入 747 亿元，同比增长 17.0%。

■ **短期压力延续，中长期成长性可期。** 财险：车险综改带来的基数性影响已被消化，新能源车险条款落地，龙头险企有望进一步受益。车险综改一年后，保费收入同比增长情况已获明显改善，而新能源汽车商业保险专属条款的实行或将再次压低基准保费；相应措施将在中长期进一步强化规模集中效应，龙头险企有望凭借其在费率、渠道、数据、品牌等方面的优势，进一步强化竞争壁垒，持续跑赢市场。寿险：短期负债端恐难有明显改善，看好长期发展空间。短期内，行业供需严重错配，上市险企寿险保费增长乏力，负债端低迷情况难以得到有效修复；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 12 月 15 日，板块估值处于历史低位，预计行业最差的时点即将过去，中长期配置价值仍可被看好。

■ **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。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、《保险行业事件点评：险资获准参与证券出借，资本市场供需结构进一步优化》2021-12-05
- 2、《上市险企 10 月保费数据点评：寿险弱势延续，财险承压渐解》2021-11-16
- 3、《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

表 1: 寿险公司保费收入 (亿元)

寿险公司	1-11 月累计保费	累计同比	11 月保费	单月同比
中国平安	4,483.0	-4.06%	269.5	-7.33%
中国人寿	5,934.0	+1.23%	186.0	-8.37%
中国太保	2013.0	-0.64%	94.6	+5.10%
新华保险	1,551.1	+1.67%	77.4	+4.28%
中国人保	1,259.6	+4.09%	101.1	+60.53%
合计	15,240.7	-0.37%	728.5	+1.05%

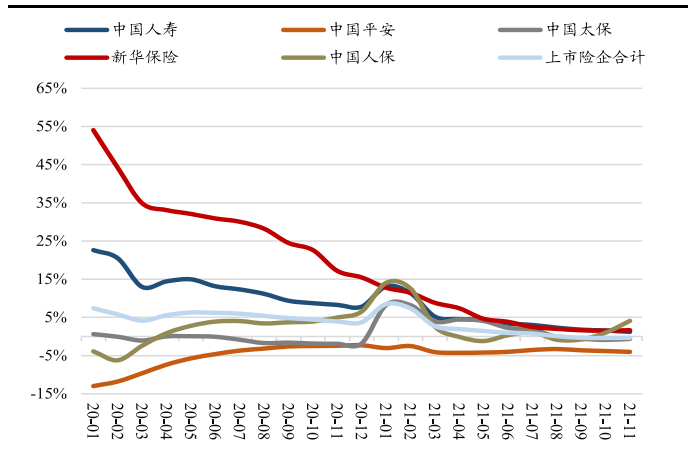
数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

表 2: 产险公司保费收入 (亿元)

产险公司	1-11 月累计保费	累计同比	11 月保费	单月同比
中国财险 (人保)	4,052.3	+1.58%	324.1	+13.42%
平安产险	2,433.2	-7.29%	227.5	+4.41%
太保产险	1,400.6	+2.97%	115.2	+4.62%
众安在线	187.0	+27.30%	16.6	-15.29%
合计	8,073.1	-0.59%	683.4	+7.90%

数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

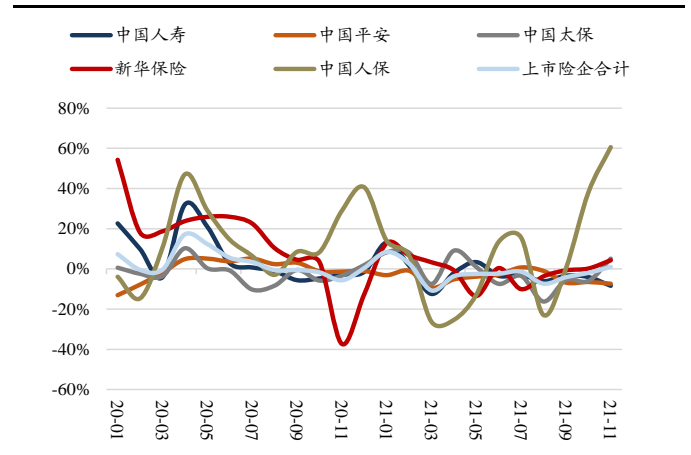
图 1: 2021 年 1-11 月上市险企寿险累计保费同比-0.4%



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

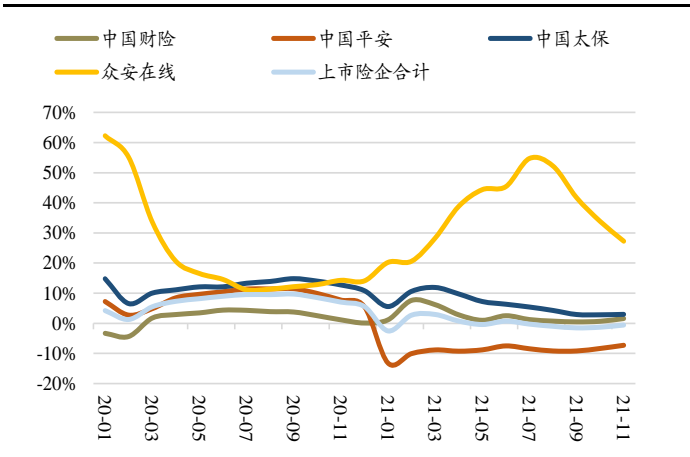
图 2: 2021 年 11 月上市险企寿险单月保费同比+1.1%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

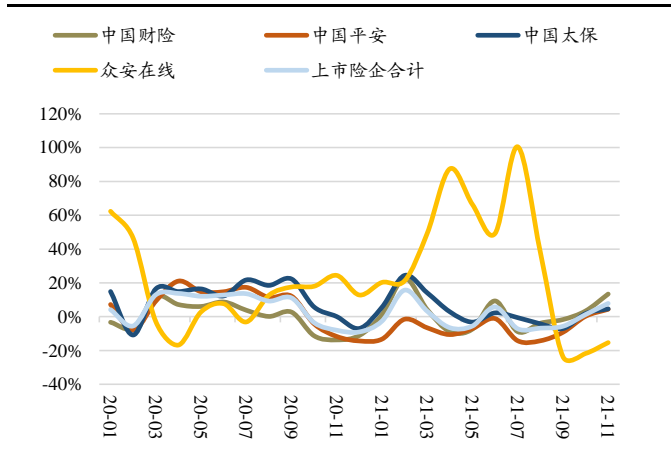
备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

图 3：2021 年 1-11 月上市险企财险累计保费同比-0.6%



数据来源：险企公司公告，东吴证券研究所

图 4：2021 年 11 月上市险企财险单月保费同比+7.9%



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 12 月 14 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>

