

保险行业

点评

行业公司研究—保险行业一

证券研究报告

寿险小幅改善，产险加速回暖

——2021 年 11 月保费点评报告

✎ : 分析师: 邱冠华 S1230520010003
 ✎ : 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
 ✉ : TEL: 021-80108037 liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

保险 看好

报告导读

寿险单月增速转正，但总体压力仍在，产险增速加快，略高于预期。

投资要点

□ 数据概览

6 家上市险企合计，寿险 21M11 单月保费同比+1.6%（前值-1.3%），21M1-11 累计同比-0.0%（前值-0.1%）；财产险 21M11 单月保费同比+8.4%（前值+2.2%），21M1-11 累计同比-1.1%（前值-1.9%）。

□ 核心观点

1、寿险小幅改善，预计全年保费持平

21M11 单月，寿险保费同比中国人保+60.5%（前值+38.0%）> 中国太平+7.8%（前值+3.9%）> 中国太保 5.3%（前值-6.2%）> 新华保险+4.3%（前值+0.2%）> 中国平安-7.4%（前值-6.4%）> 中国人寿-8.7%（前值-4.1%）。

21M1-11 累计，寿险保费同比中国人保+4.1%（前值 1.0%）> 中国太平+3.6%（前值+3.4%）> 新华保险+1.7%（前值+1.5%）> 中国人寿+1.2%（前值+1.6%）> 中国太保-0.6%（前值-0.9%）> 中国平安-4.1%（前值-3.8%）。

上市险企出现分化，国寿、平安 21M11 单月继续负增长，且降幅扩大，其他上市险企均正增长，且增幅扩大。国寿、平安的持续下滑，推测主要受到人力清虚力度加大的影响，虽然今年开门红启动时间有所延后，但仍然难以挽回人力大幅下滑的短期负面影响。人保继续通过趸交新单的发力，实现保费大幅提升；太保、新华由于去年同期基数较低，且今年开门红启动较晚，21M11 单月实现正增长。21 年接近尾声，各险企在剩余的 1 个月加大最后的冲刺力度，预计 21M11 单月正增长的险企，在 21M12 单月大概率继续正增长。总体看，上市险企预计全年保费与去年基本持平。

2、产险增速加快，预计全年保费微增

21M11 单月，财产险保费同比中国人保+13.4%（前值+3.3%）> 中国太保+4.6%（前值+1.8%）> 中国平安 4.4%（前值 0.3%）> 中国太平+0.5%（前值+10.7%）。

21M1-11 累计，财产险保费同比中国太保+3.0%（前值+2.8%）> 中国人保+1.6%（前值+0.7%）> 中国太平+0.1%（前值+0.0%）> 中国平安-7.3%（前值-8.3%）。

产险 21M11 单月继续保持正增长，且增幅环比扩大，呈现加速回暖的态势。随着中央对 22 年经济政策明确“稳字当头，稳中求进”的总体要求，预计未来经济稳增长的确信性较高，车险及责任险、企财险等非车险需求将持续释放，总体看，产险全年保费有望小幅增长。

□ 投资建议

保险行业估值低位，安全边际高，寿险改革符合行业发展趋势，财产险继续保持稳健增长态势，投资端地产风险可控，维持行业“看好”评级。

□ 风险提示

寿险改革力度不及预期，地产风险加大，长端利率大幅下行，疫情扩散超预期。

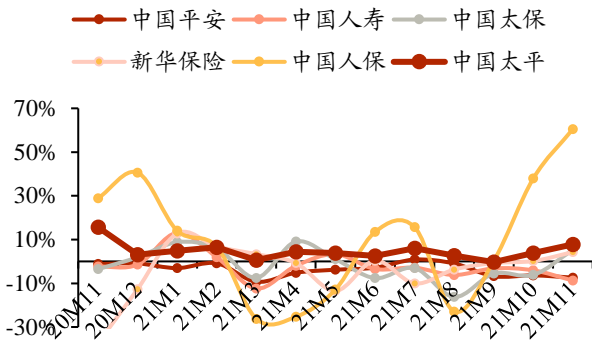
相关报告

- 1 《【浙商 II 非银】保险 2022 年度策略：唯坚定改革者，首见曙光》2021.11.28
- 2《寿险压力不减，产险边际改善-2021 年 10 月保费点评》2021.11.17
- 3《地产风险改善再确认——10 月 21 日保险板块股价异动点评》2021.10.21

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

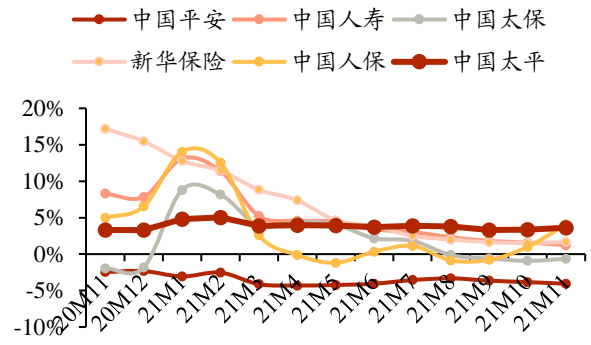
联系人: 胡强/洪希柠

图 1：寿险 21M11 单月保费，人保大增，平安、国寿持续下滑



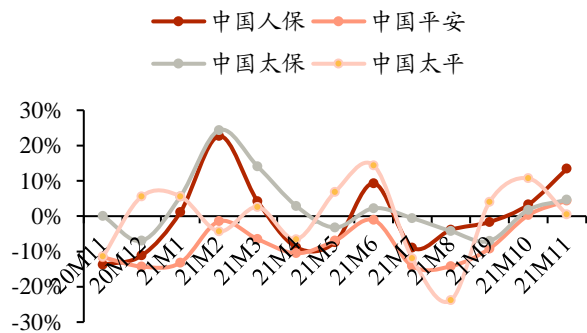
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 2：寿险 21M1-11 累计保费，平安、太保下滑，其他略增



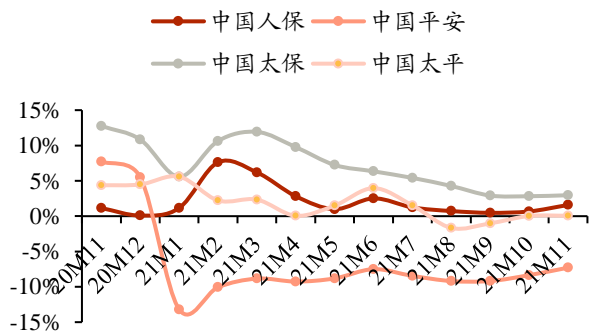
资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 3：产险 21M11 单月保费均正增长，人保增势明显



资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

图 4：产险 21M1-11 累计保费，除平安外，其他略增



资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

表 1：21M11 单月、累计保费及增速

单位：亿元	21M11 保费 (亿元)	YoY	增速环比 (pct)	21M1-11 保费 (亿元)	YoY	增速环比 (pct)
寿险						
中国平安	269	-7.4%	-1.0	4,483	-4.1%	-0.2
中国人寿	186	-8.7%	-4.7	5,934	1.2%	-0.4
中国太保	95	5.3%	11.5	2,013	-0.6%	0.3
新华保险	77	4.3%	4.1	1,551	1.7%	0.1
中国人保	101	60.5%	22.6	1,260	4.1%	3.1
中国太平	89	7.8%	3.9	1,466	3.6%	0.3
合计	817	1.6%	3.0	16,707	-0.0%	0.1
产险						
中国人保	324	13.4%	10.2	4,052	1.6%	0.9
中国平安	227	4.4%	4.1	2,433	-7.3%	1.1
中国太保	115	4.6%	2.8	1,401	3.0%	0.1
中国太平	22	0.5%	-10.3	256	0.1%	0.0
合计	689	8.4%	6.2	8,142	-1.1%	0.8

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。注：本报告寿险保费包括寿险、健康险及养老险业务保费。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>