

保险 II 行业

12 月份保费数据点评-20 年收官落地，21 年高增长可期

核心观点：

- **2020 年收官，考虑到疫情影响叠加四季度开门红的筹备工作，全年保费增速符合市场预期。**上市险企发布月度保费数据公告：(1)原保费方面，2020 全年平安/国寿/太保/新华寿险的原保费规模依次为 5155 亿/6129 亿/2085 亿/1596 亿，同比增速依次为-2.3%/7.8%/-1.8%/15.5%。12 月单月平安/国寿/太保/新华寿险原保费规模同比增速分别为-0.9%/-1.5%/1.9%/-12.7%；(2)新单方面，平安寿险个人新单业务全年累计保费 1188 亿，同比-19.8%，太保个险渠道新单保费全年累计规模 290 亿，同比-26.7%，较中报的降幅略有收窄，四季度新单保费降幅并未大幅收窄的原因主要是因为提前备战开门红所致。当前资管新规下表外理财的净值化趋势导致部分低风险的居民对于长期稳定的年金险需求提升，顺应行业客观经营逻辑和客户需求，部分保险公司在四季度开始便开启了预售工作，采取 2021 年开门红和 2020 年收官并行模式。
- **综合车险改革的推行导致车均保费下降，财险行业负债端短期承压。**2020 全年人保财/平安财/太保财的原保费规模分别为 4320 亿/2859 亿/1481 亿，同比增速依次为 0.1%/5.5%/10.8%，较 1-9 月份的 3.7%/11.5%/14.9%略有下降，主要原因在于 9 月综合车险改革正式实施导致车均保费的大幅度下降拖累车险增速。展望后续，预计宏观经济回暖提升新车销量可以在一定程度下弥补车均保费的下降，但预计车险增速在短时期内将继续有承压。非车险领域，监管持续发力短期健康险的规范化发展，因此上市险企预计将持续如寿险等非车险领域发力。
- **展望后续，经济复苏有望提升长端利率，利好保险股估值。**截至目前美国 10 年期国债收益率站在 1.1%以上，预计疫苗大规模使用后就是削减 QE 之时，届时美债收益率曲线将加速陡峭化，同时疫苗的推广使用将加快疫情后的全球经济复苏。我国宏观经济持续回暖（11 月出口延续强劲态势），疫苗落地后的服务业修复，预计长端收益率有望提升。
- **最差的 2020 年已经过去，负债端降幅在市场预期以内，同时展望未来，2021 年负债端有望持续改善，经济复苏推动长端利率修复利好保险公司资产端，维持行业“买入”评级。**2021 年开门红、全年红，开门红年金险数据已经验证第一阶段的负债端改善，后续人力的企稳回暖、居民消费能力的提升（社零增速持续回暖）、监管的持续规范互联网人身险及短期健康险的销售，三重因素叠加有望共同推动长期健康险销售改善。我们继续判断保险股后续表现可能好于市场，个股建议关注：中国太保(A/H)、中国平安(A/H)、新华保险(A/H)、中国人寿(A/H)。
- **风险提示：**经济复苏不达预期，10 年期国债收益率持续下行。

行业评级

买入

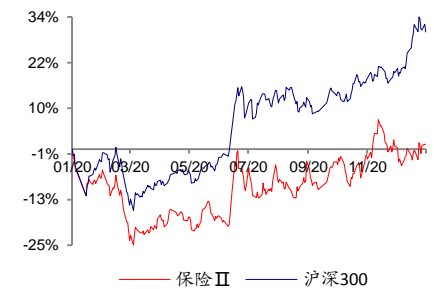
首次评级

买入

报告日期

2021-01-19

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

刘淇



SAC 执证号：S0260520060001



liuqi@gf.com.cn

请注意，刘淇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

保险 II 行业:中国版 IFRS17 2020-12-25

落地:商业逻辑未改,业绩列报方式变化

保险行业 2021 年度投资策略 2020-12-11

略:资产与负债共舞,估值向均值回归

保险 II 行业:9 月份保费数据 2020-10-20

点评-开门红叠加利率走势,继续看好保险股

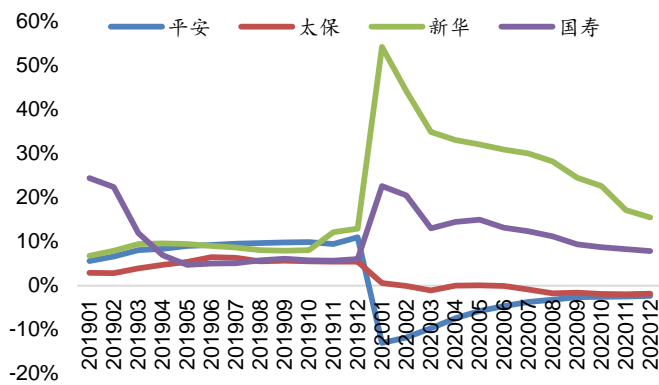
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	合理价值	EPS(元)	PE(x)		P/EV(x)		ROE(%)			
			收盘价	报告日期			评级	(元/股)	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
中国平安	601318.SH	CNY	86.80	20201027	买入	114.8	6.07	8.57	14.30	10.13	1.15	0.98	14.08%	18.09%
新华保险	601336.SH	CNY	56.80	20201028	买入	88.26	4.01	5.95	14.16	9.54	0.74	0.64	13.90%	17.60%
中国太保	601601.SH	CNY	42.20	20210118	买入	55.66	2.83	3.24	14.90	13.01	0.83	0.71	12.79%	13.70%
中国人寿	601628.SH	CNY	40.93	20201028	买入	59.7	1.61	2.14	25.42	19.13	1.06	0.93	10.30%	9.10%
中国平安	02318.HK	HKD	101.60	20201027	买入	133.5	7.25	10.24	14.01	9.92	1.13	0.96	14.08%	18.09%
新华保险	01336.HK	HKD	33.35	20201028	买入	44.00	4.79	7.11	6.96	4.69	0.37	0.32	13.90%	17.60%
中国太保	02601.HK	HKD	38.70	20210118	买入	53.34	3.38	3.88	11.44	9.99	0.64	0.54	12.79%	13.70%
中国人寿	02628.HK	HKD	17.94	20201028	买入	25.98	1.92	2.56	9.33	7.02	0.39	0.34	10.30%	9.10%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

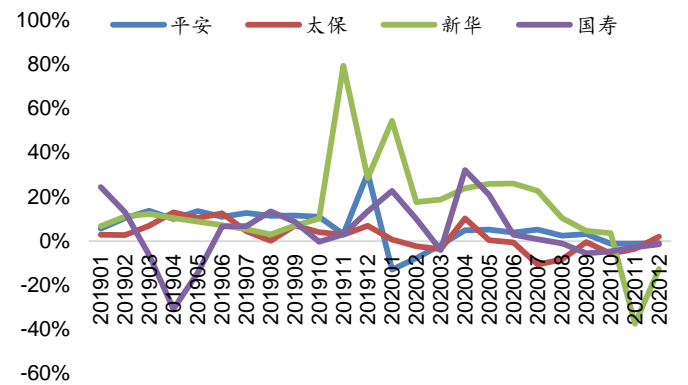
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图1: 上市保险公司寿险原保费累计同比增速



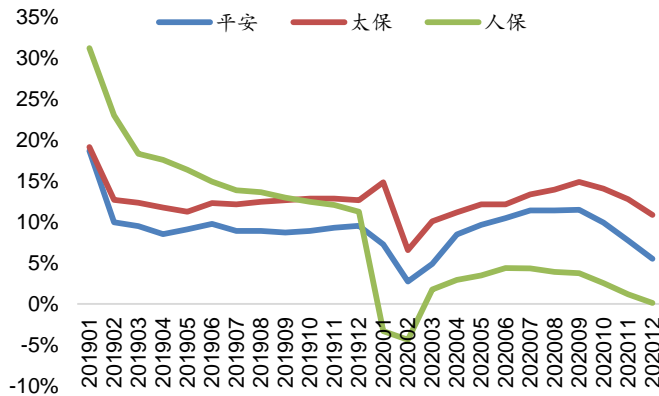
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图2: 上市保险公司寿险原保费单月同比增速



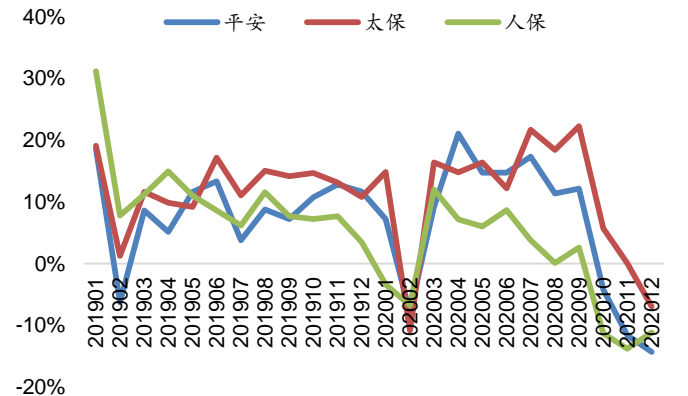
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图3: 上市保险公司财险原保费累计同比增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图4: 上市保险公司财险原保费单月同比增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

广发非银金融行业研究小组

- 陈福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 陈卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘淇：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 陈思宇：研究助理，西安交通大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。