

强于大市

上市险企 10 月保费点评

提前备战开门红导致 10 月保费增速下滑，加仓保险股正当时

上市险企发布 2020 年 10 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(+3.5%)>中国平安（-1.1%）>中国人寿（-4.7%）>中国太保（-5.7%），环比增速分别为中国平安（人寿）（-13.1%）>中国太保（-33.6%）>新华保险（-39.2%）>中国人寿（-56.1%）。

- **10 月单月保费增速放缓，各家开门红策略分化。**上市险企发布 2020 年 10 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(+3.5%)>中国平安（-1.1%）>中国人寿（-4.7%）>中国太保（-5.7%），10 月保费环比增速分别为中国平安（-13.1%）>中国太保（-33.6%）>新华保险（-39.2%）>中国人寿（-56.1%）。中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 10 月保费收入分别为 223 亿元、292 亿元、108 亿元、108 亿元。相较于 9 月，10 月保费收入增速进一步降低，行业仍然处于疫情的负面影响下。各家险企今年的开门红策略也有所不同，新华保险仍将重心放在 2020 年，努力冲刺业绩，10 月仅新华保险单月保费呈现正增长；中国人寿和太保整个 10 月都在为开门红做准备，单月保费环比呈现较大幅度下降；平安今年将开门红放在了更重要的位置，从 10 月中旬开始筹备开门红工作。
- **寿险累计保费增速放缓，新华保险继续领跑同业。**2020 年上市险企 1-10 月累计保费收入同比增速分别为新华保险(+22.6%)>中国人寿(+8.7%)>中国太保（-1.9%）>中国平安（-3.8%）。**新华**去年同期基数低，10 月单月保费增速有小幅度下降，累计保费增速依然领跑上市险企。**中国人寿**得益于 2020 年“开门红”布局较早，持续推出多样化、长期期缴等开门红产品，保持了较高的保费增速，持续领跑同业。**中国太保及中国平安**于 10 月开始备战开门红，为开门红进行宣导和队伍培训，累计和单月新单承受压力。**中国平安**今年更加重视开门红，11 月初推出金瑞人生 21 和财富金瑞 21 两款年金险产品，缩短了缴费期限和保障期限，主打快速返还，且在销售上不设额度限制，吸引客户投保。在人力规模上，虽然由于市场等因素增速有所放缓，但在平台优势和业内领先的科技下，公司人力规模总体呈正增长趋势。
- **上市险企提前进入开门红，2021 开门红或超预期。中国人寿**继推出“鑫耀东方”后，持续推出更多样化、长期期缴产品，如“鑫耀前程”、“鑫享至尊”等开门红产品，2021 年第一季度业绩预期稳增。**中国平安在** 11 月初推出金瑞人生 21 和财富金瑞 21 两款年金险产品，缩短了缴费期限和保障期限，主打快速返还，且在销售上不设额度限制，吸引客户投保。**中国太保**在国庆期间推出开门红产品“鑫享事诚”，保障期缩短三年，受益于理财产品收益率的下行，保险公司开门红产品的吸引力将增大。**新华保险**各分支机构已经陆续召开 2021 开门红启动会，个险于 11 月初打响，较去年提前，推出产品惠金生年金保险，缴费期限有所缩短。

风险提示：

- 保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情持续的不确定性。

相关研究报告

《财险行业 1Q2020 点评》20200507
《保险行业 2020 年一季报前瞻》20200421
《上市险企一季度保费点评》20200419

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：保险

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

[1] 如无特殊说明，文中出现的“中国平安”均为平安人寿数据

一、寿险月度保费收入点评

10 月单月保费增速放缓，各家开门红策略分化。上市险企发布 2020 年 10 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(+3.5%)>中国平安（-1.1%）>中国人寿（-4.7%）>中国太保（-5.7%），10 月保费环比增速分别为中国平安（-13.1%）>中国太保（-33.6%）>新华保险（-39.2%）>中国人寿（-56.1%）。中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 10 月保费收入分别为 223 亿元、292 亿元、108 亿元、108 亿元。相较于 9 月，10 月保费收入增速进一步降低，行业仍然处于疫情的负面影响下。各家险企今年的开门红策略也有所不同，新华保险仍将重心放在 2020 年，努力冲刺业绩，10 月仅新华保险单月保费呈现正增长；中国人寿和太保整个 10 月都在为开门红做准备，单月保费呈现较大幅度的下降；平安今年将开门红放在了更重要的位置，从 10 月中旬开始筹备开门红工作。

2020 年上市险企 1-10 月累计保费收入同比增速分别为新华保险（+22.6%）>中国人寿（+8.7%）>中国太保（-1.9%）>中国平安（-3.8%）。在 10 月单月保费增速放缓的情况下，各险企累计保费增速有较小幅度的下降，新华保险在 2020 年基于低基数一直追求高保费增长，今年单月保费、累计保费增速一直领跑行业，中国人寿得益于一季度保费积累充分，累计保费增速也一直处于正增长状态。中国平安和太保转型成效未到，侧重保障型产品，但在疫情影响下仍处于承压状态，保费增速持续放缓。

中国平安 10 月个险新单为 67 亿元（前值为 92 亿元），同比增速为-19.5%，较 9 月增速-11.2%降幅有所增大。单月环比增速为-26.6%。累计新单保费仍有（1-10 月累计同比变动）-14.5%的降幅，较上月降幅增加。中国平安今年更加重视开门红，10 月中旬起将业务节奏转为开门红宣导及队伍培训，累计和单月个险新单承受较大压力。在产品方面，11 月初推出金瑞人生 21 和财富金瑞 21 两款年金险产品，缩短了缴费期限和保障期限，主打快速返还，且在销售上不设额度限制，吸引客户投保。在人力规模上，虽然由于市场等因素增速有所放缓，但在平台优势和业内领先的科技下，公司人力规模总体呈正增长趋势。

中国太保单月保费同比增速-5.7%，较上月（-0.5%）降幅大幅增加，公司于 10 月已进入开门红准备阶段。公司在国庆期间推出开门红产品“鑫享事诚”，保障期缩短三年，受益于理财产品收益率的下行，保险公司开门红产品的吸引力将增大，加速保费增长。由于 2020 年一季度基数较低，公司当前注重增员和产品以实现全年目标，预计“开门红”将于 12 月底正式开启。

新华保险 10 月当月寿险保费同比增速 3.5%，增幅较上月（4.5%）有所缩小。2020 年累计保费同比增速 22.6%，领先中国人寿（8.7%）13.9pct。公司业务重心仍在 2020 年上，单月、累计保费增速一直领跑行业。在开门红筹备上，公司各分支机构已经陆续召开 2021 开门红启动会，个险渠道于 11 月初打响，较去年有所提前，推出产品惠金生年金保险，缴费期限有所缩短。

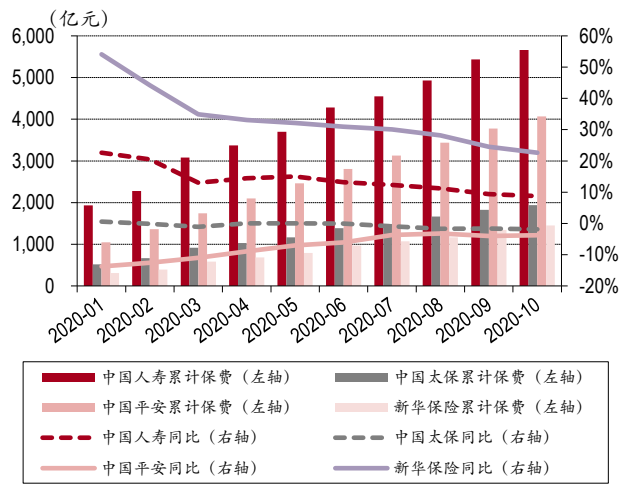
中国人寿 1-10 月保费收入累计同比增速达 8.7%，较上月(9.4%)增速有所缩小。10 月实现当月保费 223 亿元，同比增速-4.7%，自 8 月单月保费增速首次为负增长后，9、10 月单月增速继续保持负增速。人寿较早开启了 2021 开门红，10 月初推出了鑫耀东方、鑫耀至尊、鑫耀前程的年金保险，并推出鑫耀相伴两全险，较去年产品更加丰富，缩短了缴费期限，更加灵活。

图表 1. 上市险企 10 月保费数据

公司名称	10 月保费	单月环比(%)	单月同比(%)	1-10 月保费	累计同比(%)
中国人寿	223	(56.1)	(4.7)	5,659	8.7
中国太保	108	(33.6)	(5.7)	1,936	(1.9)
中国平安-人寿	292	(13.1)	(1.1)	4,068	(3.8)
中国平安-健康	6	(34.3)	38.5	81	51.3
中国平安-养老	15	(53.7)	(12.7)	233	9.1
中国平安-个险新单	67	(26.9)	(19.5)	1,045	(14.5)
中国平安-寿险合计	314	(17.2)	(1.2)	4,382	(2.5)
新华保险	108	(39.2)	3.5	1,452	22.6

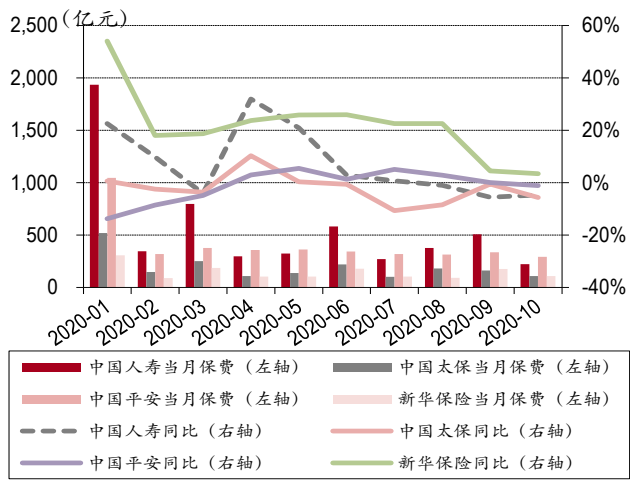
资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. 寿险当年累计保费收入及同比增速



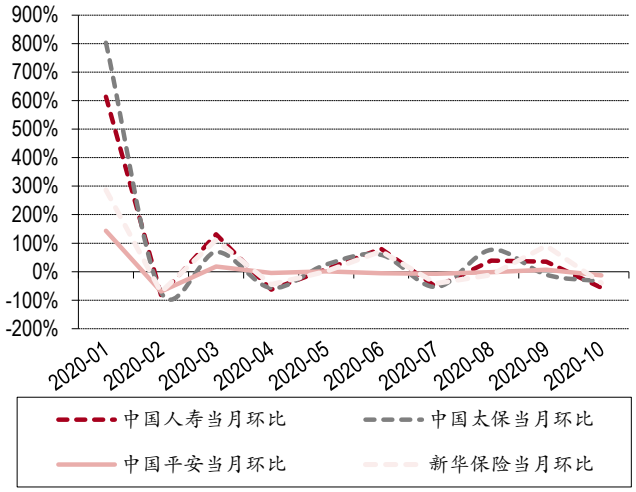
资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 寿险当月保费收入及同比增速



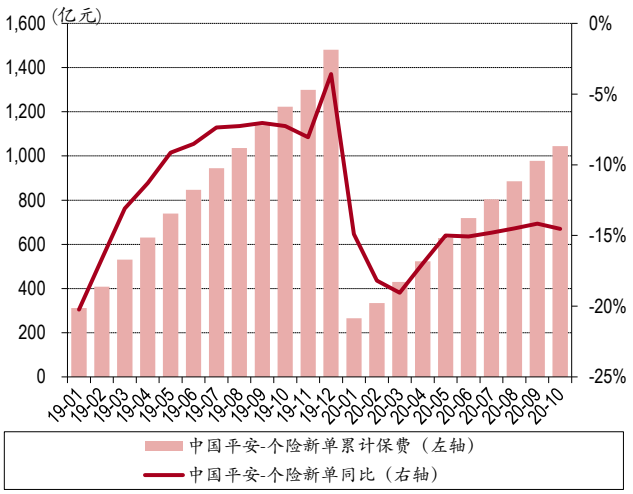
资料来源：公司公告，中银证券

图表 4. 寿险当月保费环比增速



资料来源：公司公告，中银证券

图表 5. 中国平安个险新单当年保费收入及同比增速

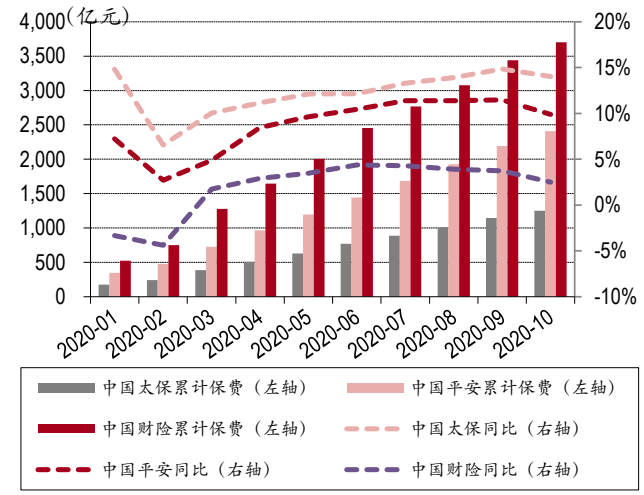


资料来源：公司公告，中银证券

二、财险月度保费点评

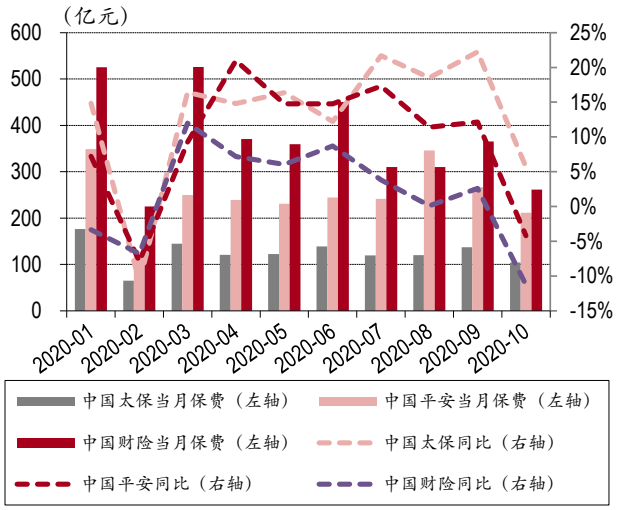
中国财险、平安产险、太保产险 10 月财险保费收入分别为 262 亿元、212 亿元、104 亿元。单月同比增速中国太保（+5.7%）>中国平安（-4.2%）>中国财险（-11.3%）。环比增速分别为中国平安（-20.7%）>中国太保（-24.3%）>中国财险（-28.4%），财险保费显著下滑。9 月实行的车险综合改革对保费下滑负有一定影响，车险综改后，车均保费将大幅度下降，短期内造成保费下滑，长期来看优惠的价格和扩大的责任范围等将吸引更多的车主投保，对冲保费下滑。**2020 年 1-10 月，主要上市险企财险累计保费增速放缓。**中国财险、中国平安、中国太保 2020 年 1-10 月累计财险保费收入分别为 3703 亿元、2406 亿元、1250 亿元。累计同比增速分别为中国太保（+14.0%）>中国平安（+9.9%）>中国财险（+2.5%）。

图表 6. 财险当年累计保费收入及同比增速



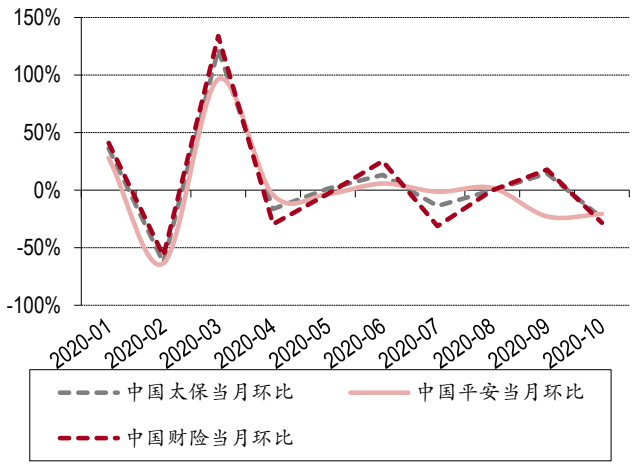
资料来源：公司公告，中银证券

图表 7. 财险当月保费及同比增速



资料来源：公司公告，中银证券

图表 8. 财险当月保费及环比增速



资料来源：公司公告，中银证券

三、月度政策点评

2020 年 11 月 13 日，银保监会发布《关于保险资金财务性股权投资有关事项 的通知》（银保监发„2020“ 54 号）。《通知》共十条，核心内容是取消保险资金财务性股权投资的行业限制，通过“负面清单+正面引导”机制，提升保险资金服务实体经济能力。

一、明确财务性股权投资的概念；

二、取消财务性股权投资行业限于保险类企业、非保险类金融企业和与保险业务相关的养老、医疗等特定企业要求，允许保险机构 自主选择投资行业范围；

三、建立财务性股权投资负面清单，禁止保险资金投资存 在十类情形的企业；

四、明确资金性质要求，允许保险机构运用自有资金和责任准 备金开展财务性股权投资；

五、加强风险控制；

六、强化监督管理等。

截至 2020 年 9 月末，保险资金通过股权直接投资、股权投资计划、股权投资 基金等方式，投资企业股权规模 2 万亿元，占保险资金运用余额的 10%，成为金融 业可提供股权性资本的主要机构投资者。

四、投资策略：

当前市场对 2020 年业绩情况已有预期，四季度配置要点在于 2021 年开门红业绩的预期。上市险企积极备战 2021 年开门红，主打产品以年金险+万能账户为主，相较于 2020 年产品均提高投保年限，叠加缩短缴费期限，以期吸引更多投资者。预计 21 年开门红业绩有望超预期增长，一季度 NBV 有望实现两位数增长。四季度处于估值切换时期，板块估值继续保持低位，配置正当时。

图表 9. 上市险企 10 月保费数据

公司	策略	重要产品	产品形态				与 2020 年相比变化
			产品类型	定价利率	缴费期限	保险期限	
中国人寿	主打以 10/15 年期保障期限的储蓄年金+万能账户搭配，缴费年限较往年有所下降（可趸交），保障期限均在十年以上。	鑫耀东方	年金+万能	3.50%	趸交/3/5 年交	10 年	提高投保年限；增加趸交缴费;增加两全险产品（鑫耀相伴）
		鑫耀前程	年金+万能	N.A.	趸交/3/5 年交	15 年	
		鑫耀相伴	定期两全	N.A.	趸交/3/5/10 年交	15/20/30 年	
中国平安	仍主打储蓄年金+万能账户产品，缩短了保障期限，回本时间快，以借此吸引更多投资者。	金瑞人生 21	年金+万能	N.A.	3/5/10 年交	10/15 年期	缩短缴费期限、保障期限
		财富金瑞 21	年金+万能	N.A.	3 年交	8 年	
中国太保	打两全+万能账户产品，缩短保障期限，回本快，增强了保障功能。	鑫享事诚	两全+万能	N.A.	3/5 年交	7 年	从年金险附加万能险变为两全险附加万能险；缩短保障期限
新华保险	先主打年金险冲规模，后打健康险冲价值。						

资料来源：公司公告，中银证券

图表 10. 上市险企估值表

代码	公司	股价		2018	2019	2020E	2021E	2022E	评级
601628.SH	中国人寿	41	EVPS	28.13	33.33	38.27	44.52	51.93	增持
			P/EV	1.47	1.24	1.08	0.93	0.80	
			NBVPS	1.75	2.08	2.18	2.39	2.68	
			NBVX	23.64	19.94	19.02	17.29	15.47	
601318.SH	中国平安	83.1	EVPS	54.84	65.67	78.96	95.16	113.65	买入
			P/EV	1.52	1.27	1.05	0.87	0.73	
			NBVPS	3.95	4.15	4.29	4.76	5.36	
			NBVX	21.01	20.00	19.35	17.47	15.49	
601601.SH	中国太保	32.36	EVPS	34.94	41.16	47.37	54.44	62.44	增持
			P/EV	0.93	0.79	0.68	0.59	0.52	
			NBVPS	2.82	2.56	2.66	2.96	3.37	
			NBVX	11.48	12.66	12.16	10.93	9.61	
601336.SH	新华保险	58.41	EVPS	55.51	65.73	72.94	82.95	95.45	增持
			P/EV	1.05	0.89	0.80	0.70	0.61	
			NBVPS	3.91	3.13	3.23	3.67	4.14	
			NBVX	14.92	18.63	18.08	15.90	14.12	
行业平均 PEV				**1.24**	**1.05**	**0.90**	**0.78**	**0.66**	

资料来源：万得，中银证券

**以 2020 年 11 月 16 日收市价为标准*

五、风险提示

保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情持续的不确定性。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371