



保险Ⅱ上市险企 8 月月报点评： 保费增长仍然承压 平安增速 缺口有望持续收窄



事件：

上市险企于近日披露了截至 2021 年 8 月的原保费收入情况。

除太平寿险正增长外，平安、太保、国寿、新华、人保寿险承压，平安累计保费缺口有所收窄，预计后续缺口将持续收窄中；财险保费承压，但人保财险保费结构调优，预计盈利能力保持领先。

简评

1、寿险：普遍承压，太平企稳、平安保费缺口收窄 1-8 月上市险企寿险业务累计原保费增速：太平寿 (yoy+3.3%，前值 3.3%) > 国寿 (yoy+2.3%，前值 3.0%) > 新华 (yoy+2.0%，前值 2.5%) > 太保寿 (yoy-0.1%，前值 1.8%) > 平安寿险及健康险 (yoy-3.3%，前值-3.6%) > 人保寿 (yoy-6.0%，前值-3.6%)，其中太平寿险自年初以来保持正增长，基本企稳在 3-4% 的总保费增速。平安累计增速缺口有所收窄，受基数效应的影响，预计后续保费增速缺口也将逐步收窄。

8 月单月，太平寿险 (yoy+2.6%) > 平安寿险及健康险 (yoy-1.0%) > 新华 (yoy-3.7%) > 国寿 (yoy-6.1%) > 太保寿 (yoy-16.3%) >

人保寿 (yoy-30.7%)。预计太平正增长得益于月缴型增额终身寿“岁悦添富”推动新单高增，但月缴型产品存在退保率较高的风险，当前太平渠道人力预计稳健、受此波动应较小。整体而言，上市险企新单承压主要受人力“清虚”与重疾产品销售压力的影响，而代理人规模缩减对保险公

司的续期保费也有影响。行业模式急需推陈出新。预计 9 月以后上市险企开门红节奏即将开启，新产品投放+渠道清虚基本完成，加速行业明年的业绩复苏趋势。

2、产险：行业承压，龙头险企盈利能力将更为凸显 1-8 月上市险企产险业务累计原保费收入同比增速有所收窄：太保（yoy+4.3%）>人保（yoy+0.7%）>太平（yoy-1.7%）>平安（yoy-9.2%）。

太平财（yoy-23.8%）。保费增速承压，一方面受上年车险综合化改革的影响，保费增速预计将在 9 月下旬以后受基数效应的减弱而得以回暖；一方面与头部险企注重业务质量、主动控制劣质业务有关；另外，也与部分地区为鼓励竞争，对中小险企保单定价下限、手续费佣金上限等相关政策优于大型险企有关。

人保财险的车险业务自年初以来整体下滑（截止 8 月，车险保费增速 -8.5%），但非车险保持高增状态（1-8 月累计增速 12.9%），其中风险较大的信保业务持续压降中（1-8 月累计值增速 -70.5%，8 月单月增速 -45.1%）、。

承保利润较优的农险、货运险保持高增（1-8 月累计增速分别 16.5%、25.0%）。虽然 Q3 受河南暴雨等短期因素对季度综合成本率有所影响，但全年综合成本率预计在 98%左右，叠加 5%的投资收益率，测算全年 ROE 增速保持 2 位数增长。整体而言，市场加速出清、强者恒强的逻辑将持续；从结构上看，头部险企的盈利能力将更为凸显。

3、投资：长端利率继续下行的空间不大、养老金入市将带来权益市场共振十年期国债自年初以来震荡下行：截止至 9 月 23 日，10 年期国债收益率为 2.8565%，较年初以来-28.64bps，较上周-1.52bps。当前央行政策合理充裕，长端利率继续下行的空间不大。沪深 300 指数较年初以来下跌 6.87%，较月初上升 0.99%。未来随长线养老金入市，有望实现权益市场的规模与收益率的双向提升，利好险企投资端表现。极端情况下，假设 10 年期国债收益率下行至 2.5%、对应的新增及到期再配置资产占比 20%，受益于权益市场上半年及时浮盈兑现、假设全年股票+股基收益率 5%，则上市险企投资收益率仍将超过 2.5%-3%的负债成本，获得利差益。

4、投资建议

重疾、养老的保险需求仍在，但符合客户需求的产品及销售模式有待革新。第三支柱养老险市场开闸、为险企带来新的增量市场；长线资金入市，利好资本市场的稳定性、高增长，也将利好保险资金投资收益，持续驱动板块内含价值。下半年长端利率走势偏弱、负债端回暖速度不一，建议不同资金属性和收益预期的投资者追求各自的投资方式，对于短期收益

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26875

