



2021 年 11 月上市险企保费数据点评：车险保费拐点确认 寿险聚焦开门红



本期投资提示：

事件：上市险企披露 2021 年前 11 月保费数据，累计原保费增速排序及对应收入如下：中国太平(3%至 1722 亿元)、中国人保(2%至 5312 亿元)、新华保险(2%至 1551 亿元)、中国人寿(1%至 5934 亿元)、中国太保(1%至 3414 亿元)和中国平安(-5%至 6916 亿元)。车险保费拐点确认，寿险聚焦开门红。

寿险：开门红启动，相较往年高调宣传提前启动，今年略显低调。12 月寿险当月原保费增速排序如下：人保寿险及健康(61%)、太平寿险(8%)、太保寿险(5%)、新华保险(4%)、平安寿险及健康险(-7%)和中国人寿(-8%)。4Q21 各险企业业务节奏和策略出现差异：太保升级长相伴（庆典版）、鑫想事诚（庆典版）和长期版心？安怡等老产品，公司着力聚焦四季度收官、一季度开门红和核心人力保卫战；平安人寿召开御享财富、御享金瑞保险产品计划上市发布会。11 月人保寿险保费增速领跑主要系当月新增趸交业务逾 64 亿元（10 月新增 31 亿元），岁末收官加强银保短期冲量，公司前 11 月累计新单期缴保费增速为-6.0%，10 月单月增速为-32.2%，行业新单压力犹在。

10 月严监管政策进一步加码，《人身保险销售管理办法（征求意见稿）》发布，强化销售适当性管理和销售过程规范性管理。我们预计前 11 月累计 NBV 增速为太保（-18%）、平安（-20%）、国寿（-28%）、人保（-30%）和新华（-35%）。当前保险产品主要矛盾是投保人多元化的需求和不平衡

不充分的产品服务之间的矛盾，在以客户为中心的目标上仍有提升与改善空间。

2022 年开门红外部环境喜忧参半，市场预期较为悲观。步入 10 月上市险企陆续发布 2022 年开门红产品，相较往年呈现变化：1.产品期限缴费期和领取期不同程度缩短（最短产品为缴费 3 年领取 7 年）；2.加入了养老年金形态产品供客户选择，期限形态更为丰富；3.启动时间略晚于同期。

有利因素主要是相较于 4Q20 爆款基金密集发行，4Q21 基金发行量同比略有收缩。不利因素主要包括：队伍断崖式下滑拖累，预计年末上市险企代理人同比下滑 35%；同期基数较高，同期提前 2021 年开门红，新旧定义重疾炒停；政策引导均衡全年业务节奏，各险企调整宣传术语为“开局战、首月红、赋能一季”；互联网人身险新规实施，部分中小公司长期储蓄型业务面临停售，4Q21 集中炒停。预计 1Q22 价值和新单仍有两位数下滑压力，关注有效人力质态和数量变化。

财险：车险保费拐点确认。11 月财险当月原保费增速排序如下：人保财险(13%)、太保财险(5%)、平安财险(4%)、太平财险(0%)，累计原保费增速排序如下：太保财险(3%)、人保财险(2%)、太平财险(0%)、平安财险(-7%)。11 月人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为-5.4%和 12.2%，非车业务占比同比提升 4.1 个百分点至 44.01%。人保财险车险单月保费收入增速为 9.5%，自 10 月单月转正至 6.5%后进一步增速进一步提升，量价拐点基本确立。新能源车险专属条款落地，基准保费基本持平，附加费

用率从传统燃油车的 25% 下降到 15%，三者险和车损险整体下降 0.8%，相比上轮测算结果均有提升（上轮测试降幅 6.2%），整体涨费保单占比由上轮测试的 18.3% 上升为 20.7%。车险总保费=基准保费*无赔款优待系数*交通违法系数*自主定价系数，我们认为自主定价系数(0.65-1.35)才是定价差异的关键。协会的费率制定的考量在公众和行业之间寻求平衡。我们认为新能源车险的承保利润的改善需要结合新能源车的不断普及和零配件技术的不断成熟来动态分析。值得注意的是，保险公司直接与主机厂总对总签订协议，加速去中介化进程，头部公司的竞争力明显占优。

投资分析意见：车险保费拐点确认，寿险聚焦开门红。当前市场蕴含了对中长期新单增长极为悲观的预期，关注短期数据（有效人力和预售数据）企稳后对估值修复动能，资产端（利率和地产风险）已不再是当前股价的主要矛盾。我们坚定认为，财险板块基本面优于寿险板块，寿险磨底尚待时日，财险板块拐点已至。推荐顺序：中国太保和中国平安，港股关注友邦保险和中国财险。

风险提示：长端利率快速下行，权益市场单边下行，保障类产品销售

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_31420

