



保险行业 2021 年中期业绩前瞻： 负债端暂时承压 整体价值 率或继续下行



上半年新业务前高后低，整体有转负可能。一季度“开门红”+新旧重疾切换提振业绩，拉动 Q1 业绩高增。上市险企一季度业绩大多表现较好，新单及增速分别为：平安（585 亿元，+15.3%）、太保个险（163 亿元，+35.9%）、新华（242 亿元，+9.6%）、国寿（1024 亿元，-6.4%）。只有国寿在高基数下出现了负增长。进入二季度后，由于前期健康险需求被消耗加上疫情冲击国民需求尚未恢复，行业增长低迷。3 月开始人身险行业各险种均出现了负增长（三月单月寿险同比-7.4%，健康险-4.3%，意外伤害险-6.9%）。上市险企业绩也表现不尽如人意，增速快速回落。3-5 月这个期间，除太平寿外，各家公司整体保费同比都出现了负增长：国寿同比-6.6%，平安人身险业务（含健康养老）同比-6.2%，新华同比-2.2%，太保同比-1.5%，太平同比+2.2%。可以推测出 3 月后各家新单均出现了更大程度的负增长，将前两月高增速拉下，甚至转负。

去年到今年疫情特殊背景下，整体价值率或仍将下行。去年上半年是受疫情影响最严重时刻，代理人无法线下展业，价值率较低、较易销售的产品比重提升，如线上销售的短期险、月缴型产品。去年上半年各公司价值率同比均不同程度下行，幅度较大的有新华-22.6pct（受自身渠道转型影响更大）、太平-13pct、平安-8pct。到了今年上半年，我们认为各公司价值率整体仍将呈下行趋势。1) 在近年行业新业务整体承压背景下，“开门红”竞争更加激烈，一些公司提前和放开保险期间较短的年金产品销售，在提升业绩的同时或将拉低价值率。2) 在新旧重疾切换后，各公司纷纷推出新重疾产品。整体来看新重疾产品保障范围更广，头部公司价格有所下

降，在 5% 左右，预计价值率将有所下降。3) 从 3-5 月行业和公司数据来看，重疾产品销售并不乐观，高价值率产品占比或将下降。一些公司推出两全、年金相对低价值率产品拉动业绩也将会影响价值结构。4) 另外，在疫情和低业绩影响下，一些公司保单继续率显现出下行趋势，这也将对价值率产生负面影响。预计这些因素对于价值率基数原本较高、产品策略改变较大的公司（如平安和太保）影响或更大。

财产险方面，头部公司车险仍将保持稳定，非车短期内影响更大。产险方面，车险（“综改”影响深远，或将改变行业格局）和部分非车险（主要是保证险和健康险这类新兴险种，易于上规模，发展空间大。其他传统非车险种中长期创新发展空间相对较小）是主要矛盾。1) 车险方面，预计各公司上半年规模均将缩减（1-5 月，平安累计保费 737 亿，同比-7.5%；人保 986 亿元，同比-8.9%，太保增速大概率也为负）。从市场份额来看，人保和平安前 5 月份额同比和较去年底变化均不大。“综改”影响还处于初期，对于行业竞争格局还未产生明显影响。从 COR 来看，随着“综改”后保费占比提升，预计赔付率或将略升，影响整体成本率。但上市公司费控能力较强，有较大空间和能力对冲，车险 COR 或将保持稳定或略升。2) 保证险方面，规模和 COR 均有大幅下降，承保亏损将同比减小。3) 健康险方面，行业车险增长承压后，各公司采取多元化发展战略，健康险是其中一个火热赛道。目前人保财健康险份额预计占整体财产险公司健康险的 50% 以上，但短期健康险发展时间较短，COR 相对其他非车险较高且不稳定。对于今年上半年而言，在去年疫情健康险赔付率低基数的背景下，COR

或同比上行。目前中国人保已披露上半年业绩预告，归母净利润 158-170 亿，同比+25%-+35%，较一季度 42.1%有所回落。

综上影响，根据上市公司已披露数据我们对各公司 2021 年中期关键指标做简要预测。1) 原保费口径新单及同比增速：国寿(1338 亿元, -8.5%); 平安 (922 亿元, +7%); 太保个险 (238 亿元, +25%); 新华 (345 亿元, +1%); 太平 (201 亿港元, +2%); 2) NBV 及同比增速：国寿 (298 亿元, -19.4%); 平安 (288 亿元, -7.3%); 太保 (109 亿元, -3.2%); 新华(48 亿元, -7%); 3) 归母净利润及同比增速：国寿(426 亿元, 39.6%); 平安(717 亿元, 4.4%); 太保(155 亿元, 9.2%); 新华(103 亿元, 25.7%); 4) EV 及较年初增速：

国寿 (11504 亿元, 7.3%); 平安 (14051 亿元, 5.8%); 太保 (4915 亿元, 7%); 新华 (2611 亿元, 8.5%)。整体来看，随着 2 月后负债端的走弱，市场对于中报业绩预期较年初有所下调。当前各家公司 PEV (2021E) 估值为：

0.75-0.77 (平安)、0.76-0.77x (国寿)、0.52-0.53x (太保)、0.51-0.51x

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_33374

