



保险行业 2021 年中期策略报告：保险业拐点何时到来？



2021年上半年保险板块跑输大盘。2021年上半年A股保险股均下跌，相较而言H股表现较好，保险板块跑输大盘，各险企估值中枢不断接近历史低位。人身险方面，开门红叠加新旧重疾险定义切换，继保费2021年年初迅速增长后，后续支撑力不足，保费增速承压；财产险方面，车险综改压力延续，车险保费承压，非车险占比提升，支撑整体保费；投资端方面，长端利率震荡下行叠加权益市场波动加大，拉低保险指数。

产品创新进入瓶颈，人力渠道问题逐渐凸显。过去粗放式发展的保险业推动力主要在于产品创新及政策指引，人力渠道的本质问题一直存在，只是过去并未暴露。投连险和万能险发展承压，百万医疗件均单价较低及寿险每年固定增长限制其规模空间及利润，养老年金险因税优政策优惠力度不足吸引力较低，重疾险因旧产品需求提前释放导致新产品销量不及预期，保险业急需新高业务价值率产品拔高短期业绩，但并未有新的销量较突出的且满足市场核心需求的产品。因此人力渠道的粗放式发展问题逐渐凸显，保险业供给侧改革势在必行。

对标友邦，国内险企代理渠道改革还处于第一阶段。友邦中国最优代理人改革业绩成效经历三阶段：（1）代理人数量下滑阶段（2010-2013）：年化新保费增速下降，人均ANP保持增长但人均VONB增速下滑；（2）代理人数量迅速提升阶段（2014-2018）：年化新保费迅速增长，人均ANP与人均VONB增速先下滑后上升；（3）代理人保持稳定增长阶段（2018以后）：年化新保费、人均ANP及人均VONB均维持稳定增长。整体来看，

对标友邦中国，国内险企虽积极推进代理渠道改革，但还处于第一阶段，即代理人清虚、人均 FYP 上升，人均 NBV 下滑阶段，保险业由粗放式发展转向高质量发展的拐点仍需等待。

我们认为，保险业或将在半年至一年后迎来拐点：1、未来供给侧转型三条主线：渠道转型、科技赋能、产业协同。(1) 渠道转型方面，近年来保险营销员学历结构逐渐优化，新增营销员总体素质上升，保险代理人增速呈周期性变化，目前人力出清接近尾声，预计半年至一年后或将出现新一轮增量。(2) 科技赋能方面，众安坚持科技赋能战略，打造“产品+系统”发展模式，互联网渠道迅速扩张，综合成本率不断降低，成功实现降本增效，国内上市险企也正积极推进科技赋能，预计行业未来将突破人口红利周期，通过科技赋能+互联网进一步拓展下沉市场。(3) 产业协同方面：各险企打造康养产业链，利用社区吸引客户，通“产品+服务”增强客户粘性，从而促进养老、健康保险产品销售，提振 NBV。2、需求端：保险密度深度落后，寿险保障缺口巨大，养老市场未来发展空间广阔，疫情后人们保险意识逐渐增强，市场有望进一步扩大。3、投资端：短期来看，权益市场有望回暖释放权益类投资收益，助力保险股估值修复；长期来看，险企投资依旧保持以稳健型的固收类资产为主，长端利率虽趋势下行，但资产负债久期缺口逐渐缩窄，仍然看好资产端对估值的提振作用。

投资建议：推荐股息率较高且估值较低，寿险转型不断深化，积极布局“保险+健康+养老”产业的中国太保 (601601.SH/2601.HK)；较早布

局金融科技领域且内含价值最为稳健，积极推进转型的中国平安（601318.SH/2318.HK）；保险线上化走在前端，打造保险医疗生态圈并积极探索保险科技创新应用的众安在线（6060.HK）；聚焦高端市场，代理人业务质量较高，新业务价值占内含价值营运利润比重逐年提升，长期内含价值回报率有望稳步提高的友邦保险（1299.HK）；长期 ROE 保持稳定 10%+，股息率高的中国财险（2328.HK）。

风险提示：保费收入不及预期；疫情大范围内反复；疫情对居民保险和健康意识影响不及预期；利率下行超预期；监管部门政策变动；管理层变更。

关键词：供给侧改革 养老 疫情

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_32771

