



保险行业：负债端承压 期待 权益弹性带来的估值修复



核心观点

疫情影响下的居民收入不稳定导致非必需品消费后移，人身险新单销售低迷，叠加险企寿险改革以及惠民保等产品的替代效应增强，上半年人身险业务呈现较大增长压力；商车费改推进下的车均保费下滑也拖累财险业务增长动能。但我们观察到各大险企已将队伍转型摆在首位，在保持稳定的队伍规模基础上提升产能与留存是发展重点；此外商车费改一周年将近，车险四季度有望呈现好转迹象。对投资端来说，虽在全面降准催化下长端利率下探至 3% 以下，但活跃的权益市场仍具有一定弹性，期待边际改善下的估值修复。

人身险：业务表现分化，仍呈现较大增长压力。中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险 1H21 累计保费分别为 4426 亿元 (YoY+3.4%)、2702 亿元 (YoY-3.7%)、1414 亿元 (YoY+2.2%) 和 1006 亿元 (YoY+3.9%)。

边际来看，6 月表现有所分化，其中中国寿、太保由于分别于二季度初启动相关营销活动，对客户需求的提前激活导致前两个月增速可观，而 6 月表现低迷；新华由于去年五月高基数叠加银保渠道推动，实现 6 月单月增速转正；平安深化改革不动摇，虽然单月降幅环比有所收窄，但仍有较大的增长压力。

财产险：车险保费边际改善，非车维持高速增长。人保财险、平安财险和太保财险 1H21 保费分别为 2518 亿元 (YoY+2.5%)、1333 亿元 (YoY-7.5%) 和 818 亿元 (YoY+6.3%)，其中 6 月保费增速均大幅回暖，

单月同比增速分别环比提升 16.7pct、5.8pct 和 5.5pct。细分业务来看，商车费改影响下，车险总保费仍为负增长，但已呈现边际收窄趋势，我们预期随着商改一周年的逐步临近，保费承压将逐步改善，车险行业四季度有望呈现好转迹象。非车险业务维持高速增长，我们认为随着居民风险保障意识的激活与国际社会活动的陆续有序开展，非车业务有望成为财险新的增长极。

投资建议与投资标的

在市场对负债端压力达成一致预期的背景下，我们将投资主线重新定位于权益市场弹性放大器的逻辑。同时预期各家公司全年 EV 能保持 15% 的增速，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。

建议关注寿险改革态度坚决、参与方正重组以期实现业务融合与协同的中国平安(601318，未评级)；同时，建议关注积极布局康养产业，发布“长航行动”为寿险领航，同时引入原友邦 CEO 蔡强先生加盟，在司庆三十周年之际取得较好新单表现的中国太保(601601，未评级)；此外，建议关注“分改子”后探寻区域扩张、与东亚中国推动独家银保合作、“卓越代理人”为全市场学习榜样的友邦保险(01299，未评级)。

风险提示

新单销售不及预期，长端利率持续下行，权益市场波动风险。

关键词: 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_33152

