

2019年3月上市险企保费收入综述

——寿险增长情况分化，产险单月均回升

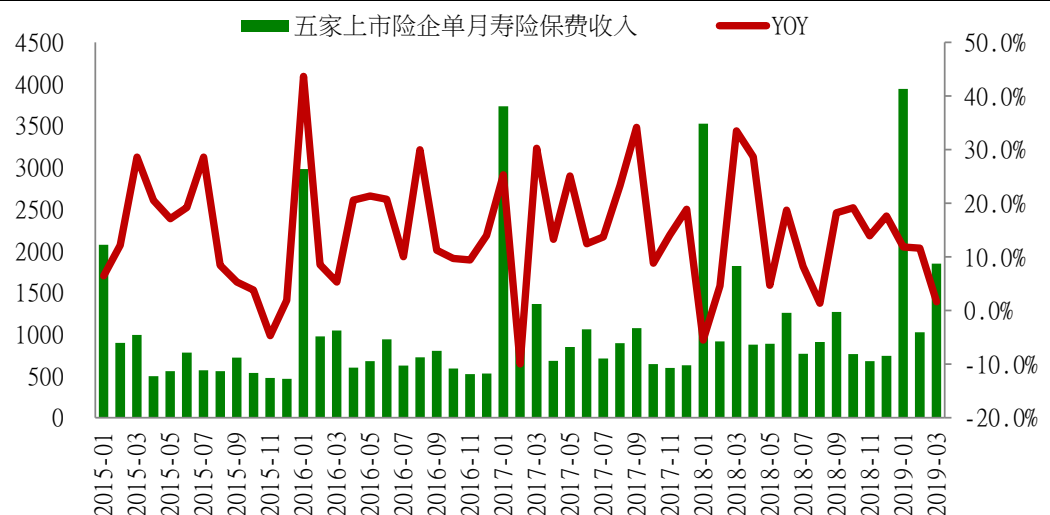
廖晨凯
C0069@capital.com.tw

3月寿险保费 YOY 增 1.6%

中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保近日陆续公布其3月份保费数据。从寿险方面来看，3月五家上市险企共实现寿险保费收入1847亿，YOY增1.6%。

目前来看，部分险企已开始淡化开门红节奏，一方面源于政策监管、各类资管产品竞争，另一方面源于寿险公司目前更诉求于全年价值均衡增长。近几年保险行业经历了渠道结构、保费结构的优化，代理人渠道占比、期缴占比、保障险占比均有所提升，相信今年能看到险企新业务价值率继续提高。

图：五家上市险企单月寿险保费收入及增长情况(亿元，%)

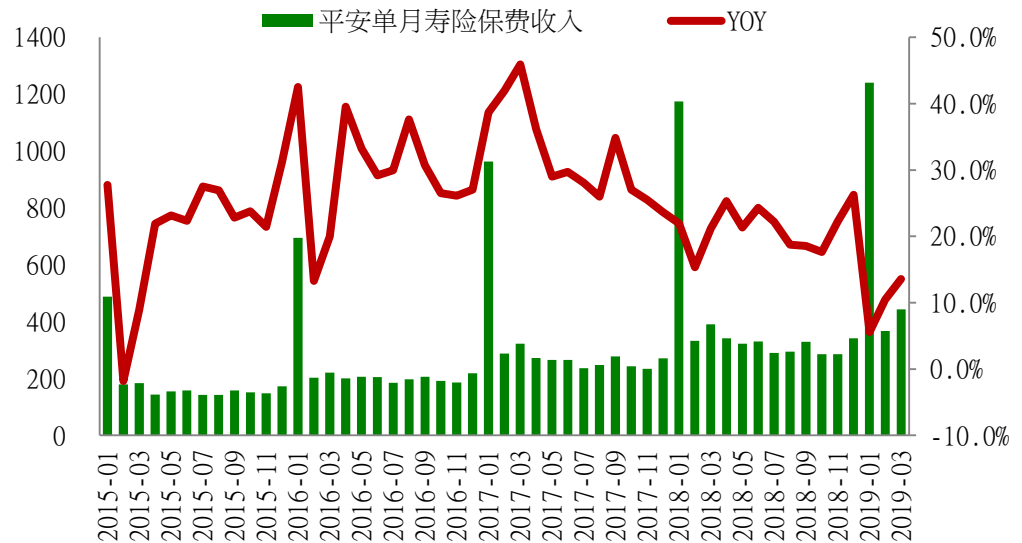


资料来源：公司公告，群益上海整理

具体来看，3月平安、太保、新华保费增长不错，国寿、人保保费负增长。

平安寿险3月实现保费收入443亿元，YOY增13.6%。从保费拉动的结构来看：3月新单保费160亿，YOY增6.5%，续期保费283，YOY增18.0%，单月新单保费增速较上月进一步提升（1、2月新单分别降19.1%、增0.7%）。从1-3月累计数据来看，寿险保费增8.1%，其中新单降10.1%，续期增17.9%。

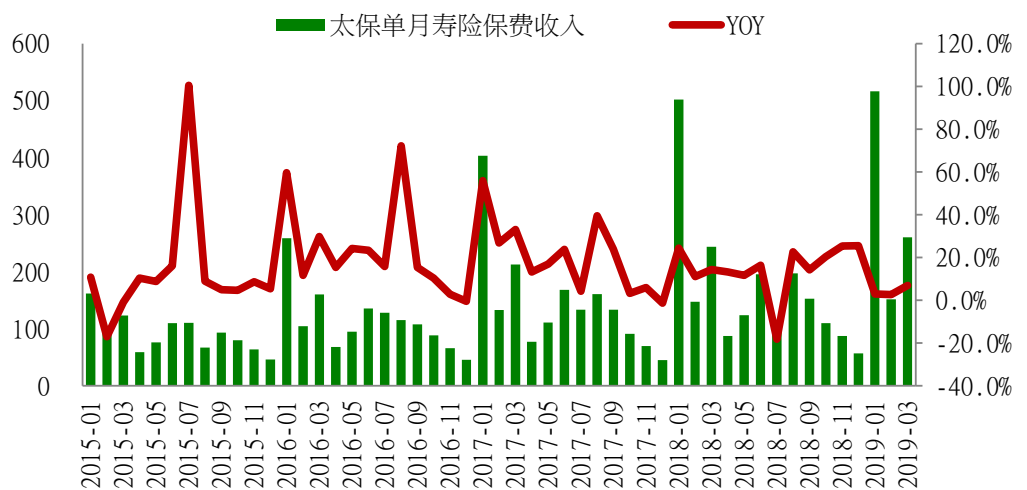
图：平安单月寿险保费收入及增长情况(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保寿险 3 月实现保费收入 261 亿，YOY 增 6.9%，增速较前 2 月有所回升，前 3 月保费 923 亿，YOY 增 3.9%，整体表现中规中矩。预计今年公司依旧以保障型保险产品为主，新业务价值率有望实现较高水平。

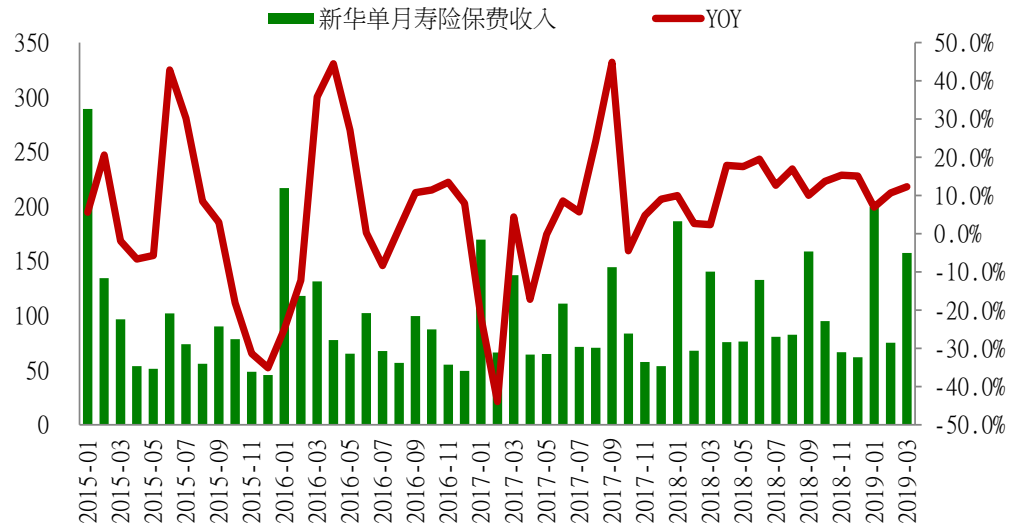
图：太保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

新华保险 3 月实现保费 157 亿元，YOY 增 12.3%，实现较快的增长。从累计数据来看，前 3 月新华实现保费 432 亿，YOY 增 9.5%。新华保险过去主动进行保险产品转型，大力发展公司特色健康险新华保险，并通过附加险进一步带动主险，转型成果陆续体现。另外，目前公司管理层变动，由黎宗剑代行前董事长万峰职务，直至选举出新董事长为止，需密切关注公司管理层进展情况。

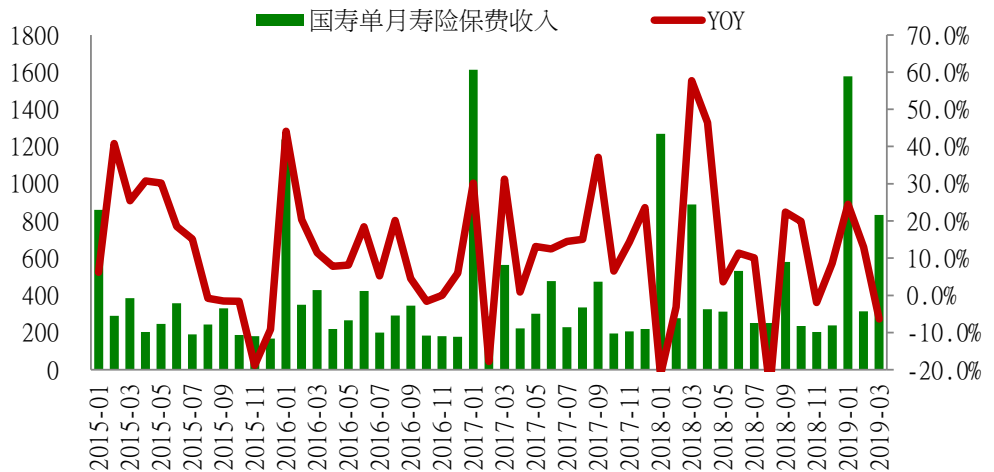
图：新华单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

中国人寿3月实现保费832亿元，YOY降6.3%，我们认为与去年同期基数较高有关（国寿去年3月寿险保费YOY增58%），前3月实现保费2724亿，YOY增11.9%，实现快速增长。展望今年，预计在新单正增长及续期保费的拉动下，实现稳健的增长水平。

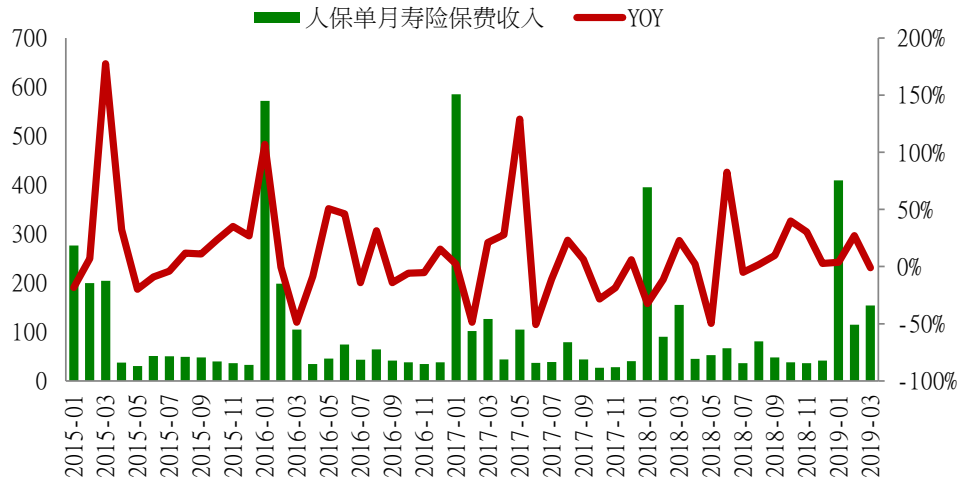
图：国寿单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保寿险3月实现保费收入154亿元，YOY降1.0%，从前3月保费来看，累计增5.8%。我们看好人保寿险板块的快速成长及对集团估值水平的贡献。

图：人保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）

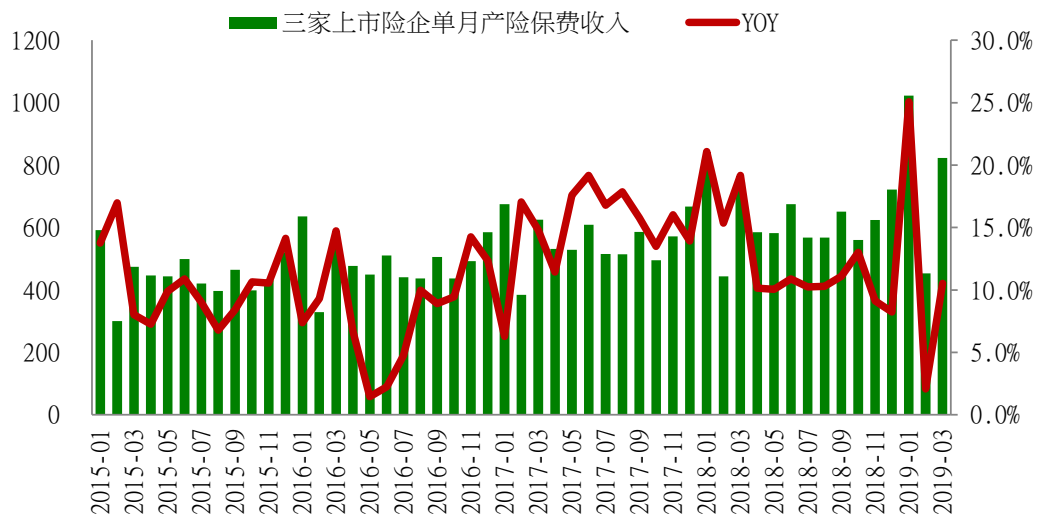


资料来源：公司公告，群益上海整理

3月产险保费 YOY 增 10.5%

从上市险企最新数据来看，3月平安、人保、太保共实现产险保费收入823亿，YOY增10.5%，较2月有所回升。我们预计非车险依旧将是未来产险增长的亮点。车险方面，随着商业车险费率市场化改革的持续深入，车险市场竞争更激烈，且受新车销量下滑掣肘。我们认为大型保险公司在定价、核保、科技应用水平等方面均具有优势，未来强者恒强格局依旧有望延续，且随着监管层要求“报行合一”，车险整体费用将有所优化。

图：三家上市险企产险单月保费总和及增长(亿元，%)



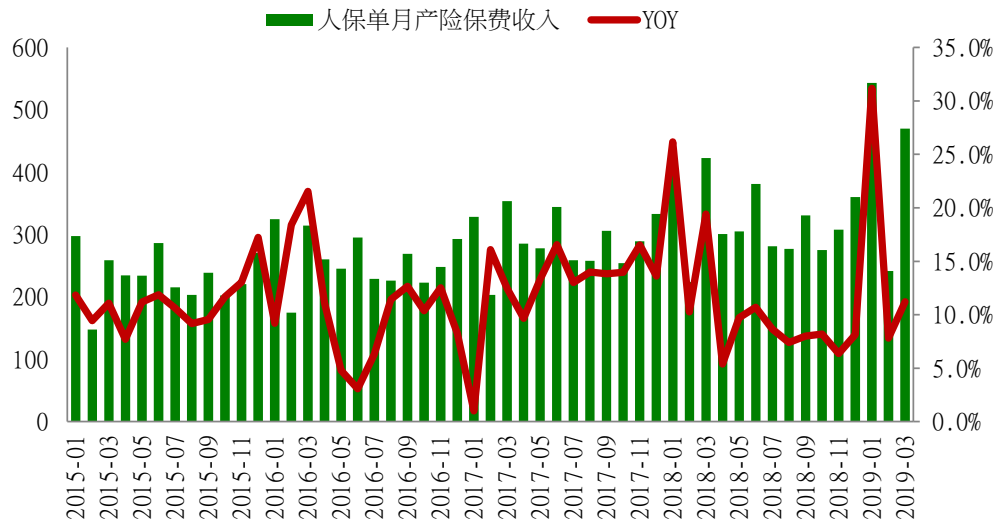
资料来源：公司公告，群益上海整理

具体来看，人保、平安、太保增速均有所回升。

人保产险3月实现保费收入470亿，YOY增11.2%，较上月7.8%的增速有所回升，实现较快增长，前3月保费累计增两成左右，好于同业。人保集团作为历史悠久的财险龙头，目前财险市占率仍处于市场第一。财险市场规模效应

明显，在规模优势背景下，人保财险几乎每年均承保盈利。我们看好人保财险在行业龙头地位的巩固。

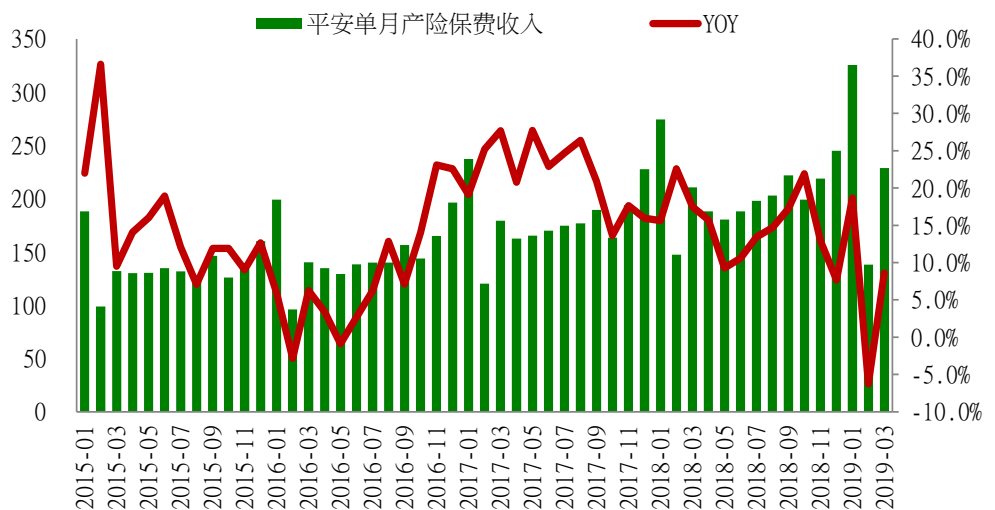
图：人保单月产险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

平安产险 3 月实现保费收入 138 亿元，YOY 增 8.6%，实现较快增长。3 月保费分项来看，车险增 11.5%，非车险增 2.3%。从累计情况来看，前 3 月 YOY 增 9.5%，其中车险增 8.4%，非车险增 12.1%。

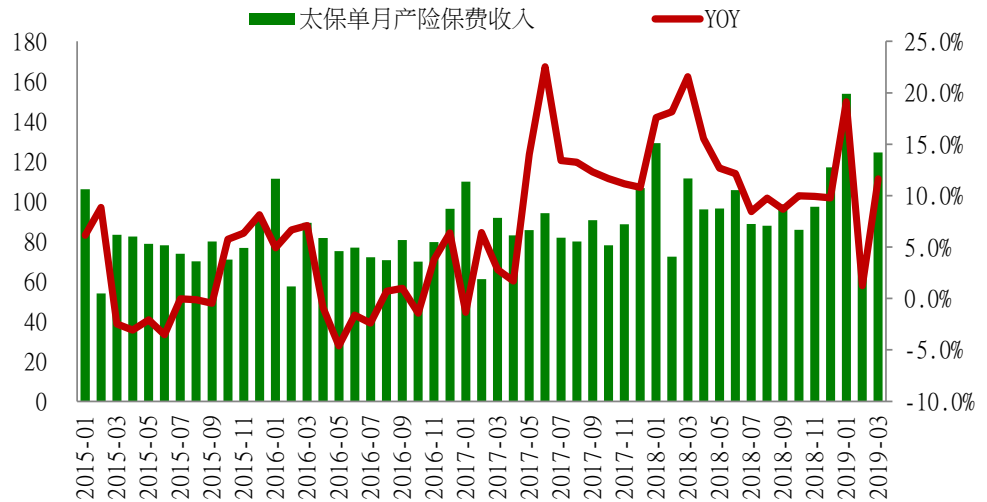
图：平安产险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保产险 3 月实现保费收入 124 亿，YOY 增 11.6%，前 3 月保费 227 亿，YOY 增 12.3%，实现两位数的较快增长。我们预计太保车险增长稳健，非车险方面有望实现快速增长。

图：太保单月产险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

展望未来，行业景气度确定性强：一方面随着居民收入水准的提升、居民保险意识的增强及人口老龄化，保险越来越成为一种刚性需求；另一方面从保险密度和保险深度指标上来看，目前依旧在世界上处于较低水准，依旧有很大的提升空间。

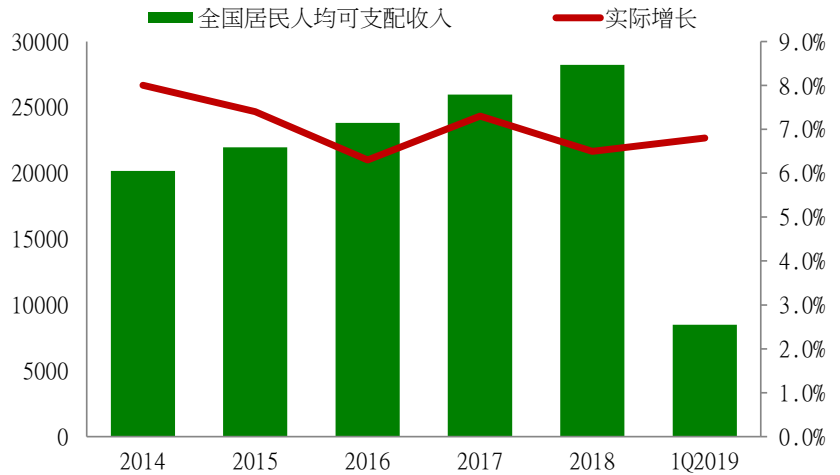
从监管层面上来看，在强调“保险姓保”的背景下，寿险产品从投资属性转向保障属性长期来看有利于行业新业务价值率的提升，且行业集中度有望进一步提高。产险行业具备马太效应特征明显，商车费改及报行合一背景下行业竞争格局优化，规模占据优势的头部资产更值得关注。

目前保险股估值处于历史较低位置。个股方面，中国平安寿险及产险增长稳健，并且保险科技应用水准好于同业，“买入”评级。中国人寿寿险高增长，新管理层上任后目标“重振国寿”，值得期待，同样给与“买入”评级。新华保险大力转型，大力发展公司特色健康险，并通过附加险进一步带动主险，公司转型成果陆续释放，“买入”评级。中国太保寿险代理人管道及期交占比高，产险较快增长，给与“买入”评级。中国人保财险龙头地位稳固，寿险业务努力追赶，不过作为财险为主营业务的保险集团，A股估值水平相对较高，建议投资者积极关注。

表：五家险企目前估值水平

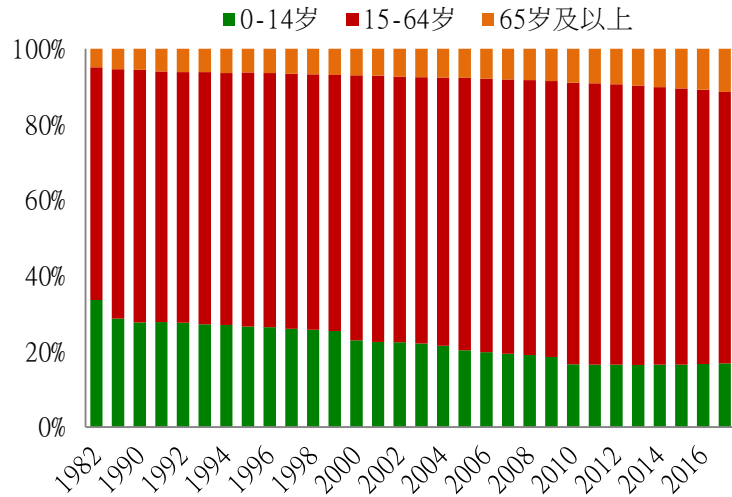
	投资评级	PE		PB		PEV	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	买入	10.4	8.6	2.31	1.90	1.24	0.99
中国太保	买入	14.2	11.2	1.96	1.67	0.86	0.73
新华保险	买入	19.3	14.7	2.57	2.19	0.96	0.82
中国人寿	买入	44.1	35.5	2.55	2.38	0.94	0.82
中国人保	中性	21.0	18.4	2.54	2.24	——	——

图：人均可支配收入及增长情况（元，%）



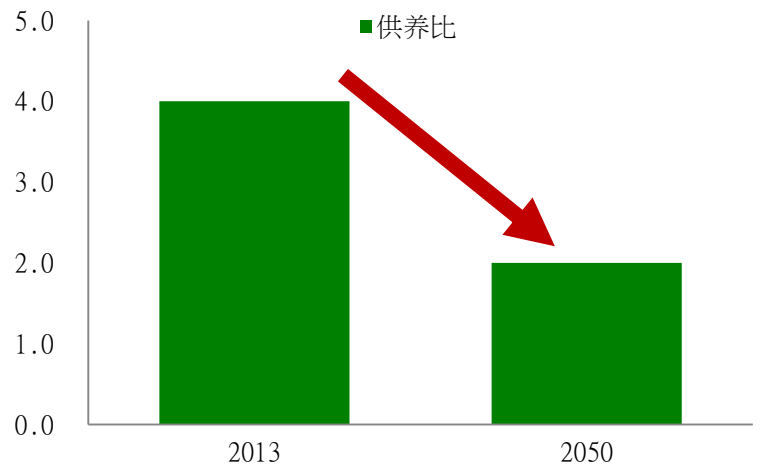
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：人口年龄结构 (%)



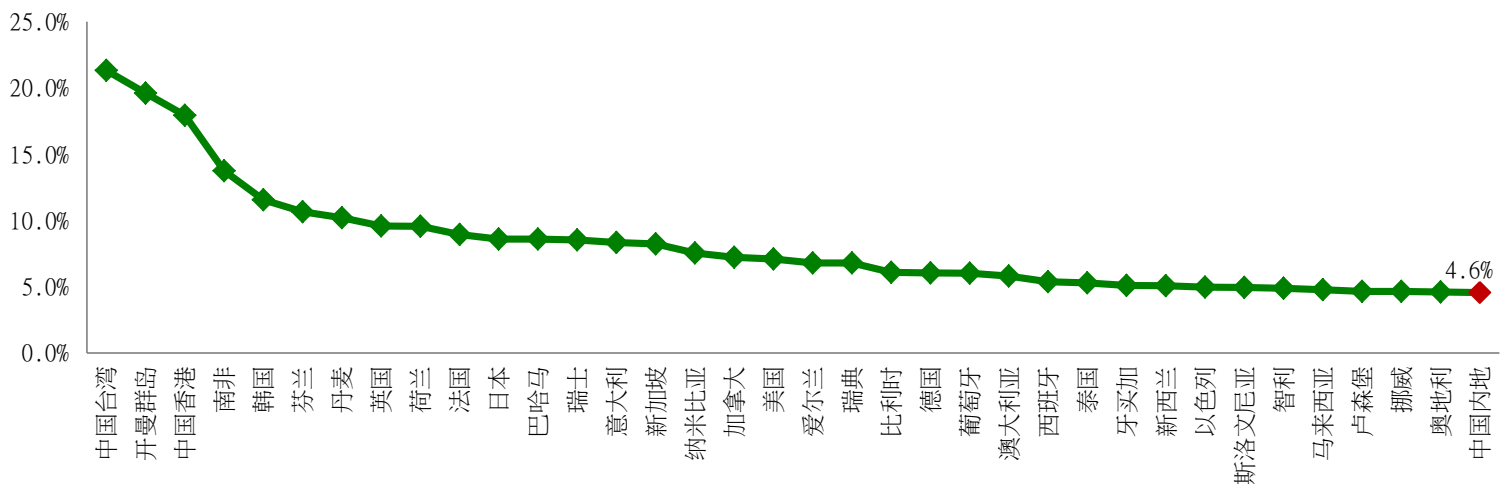
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：人口老龄化日益加剧，2050年人口供养比预计降至2



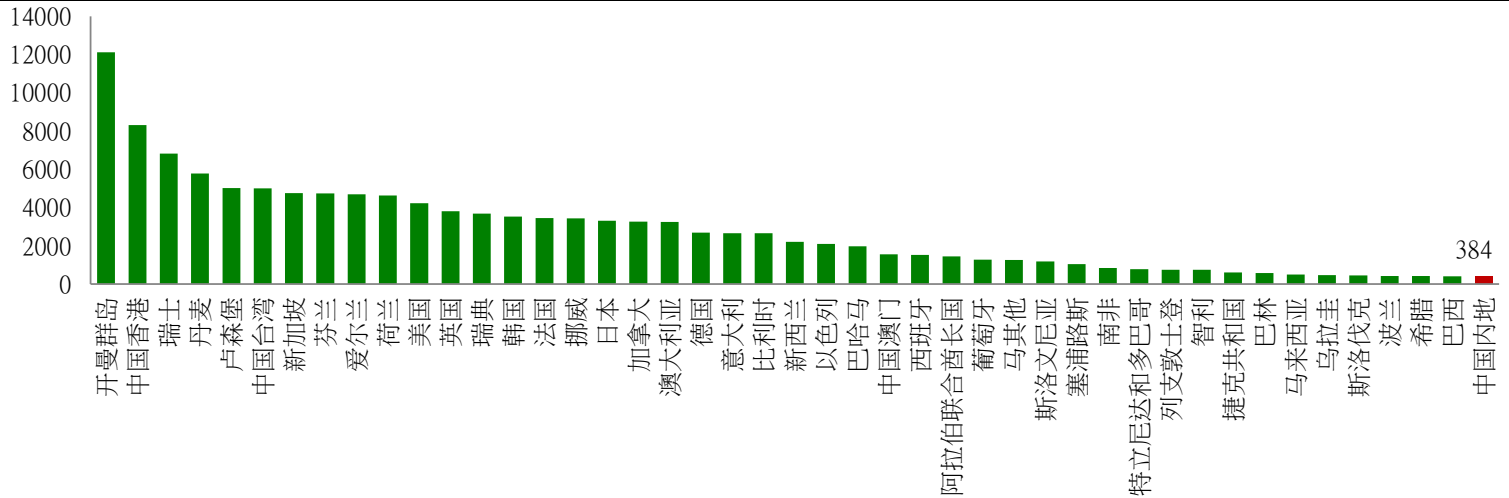
资料来源：中国平安，群益上海整理
(供养比=年轻人数/老年人数)

图：保险深度 (%)



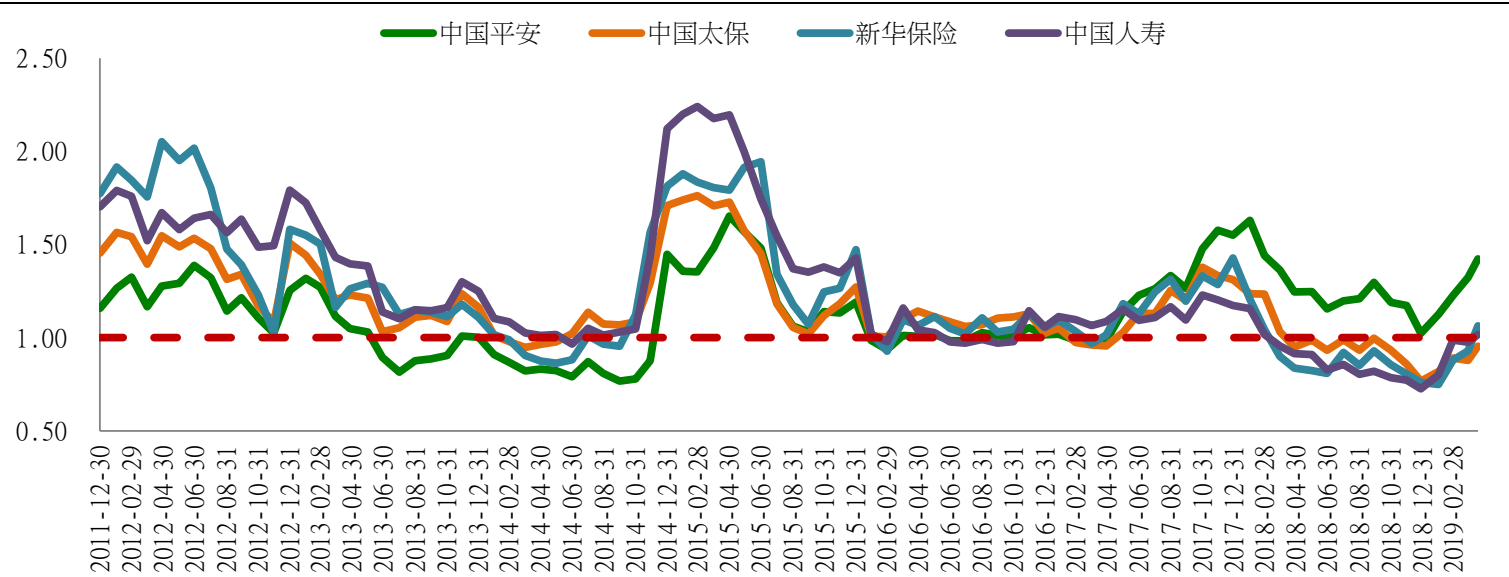
资料来源：保险深度=保费收入/GDP, 群益上海整理

图：保险密度（美元/人）



资料来源：保险密度=保费收入/人口，群益上海整理

图：保险公司估值（PEV）处于历史低位



资料来源：群益上海整理

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证①。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。