

## 2018年12月上市险企保费收入综评

——下半年寿险新单逐渐恢复已得到验证

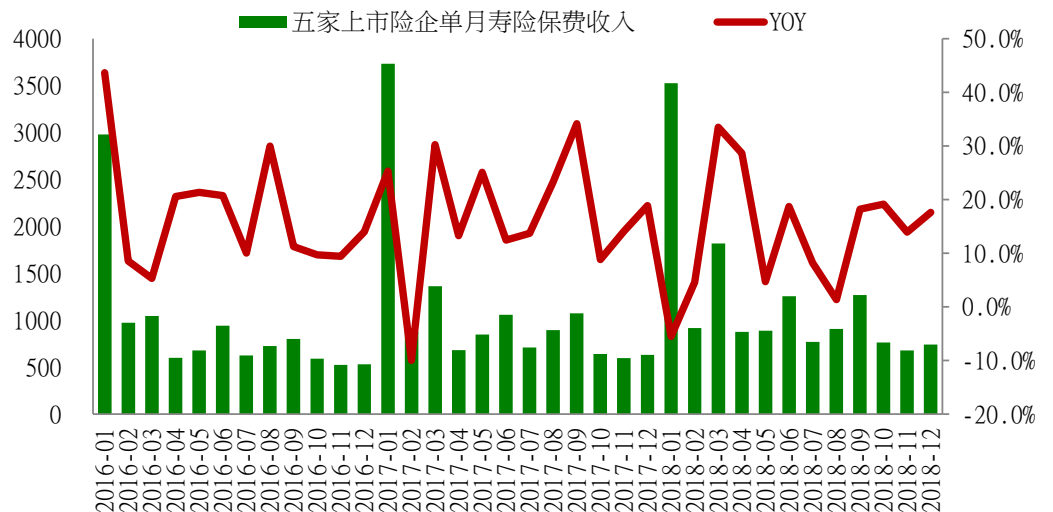
廖晨凯  
C0069@capital.com.tw

寿险单月 YOY 增 17.6%，累计 YOY 增 10.0%

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 12 月份保费数据。从寿险方面来看，12 月五家上市险企共实现寿险保费收入 740 亿，YOY 增速 17.6%，较上月有所回升。2018 年五家上市险企共实现寿险保费收入 1.44 万亿，YOY 增 10.0%，好于行业(行业前 11 月增 0.5%)。

2017 年 134 号文落地后，监管层引导保险产品从投资属性更多地转向保障属性（比如保险产品期限、领取方式等出现变化），整体看销售难度增加，在 2018 年整体寿险行业数据中已有体现。不过源于 2017 年下半年保险公司已进行相应的产品调整，2018 年下半年保费增长压力会减缓，从上市险企的表现来看，已经得到验证。对于明年开门红，预计保险公司依旧会顺应监管“保险姓保”态势，以保障型保险为主，新业务价值率或提升。

图：五家上市险企单月寿险保费收入及增长情况(亿元，%)

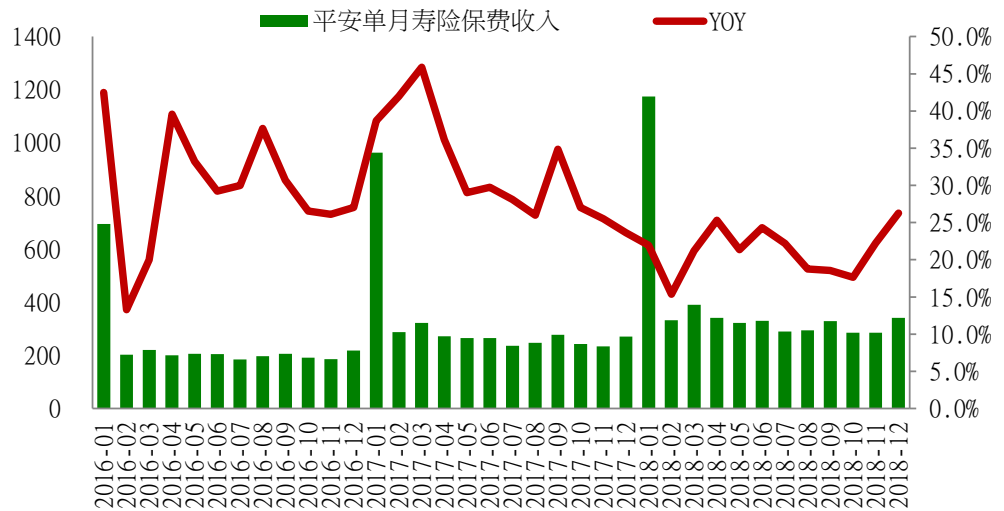


资料来源：公司公告，群益上海整理

具体来看，12月单月平安、太保、新华、国寿均表现较好，人保保费增速波动较大。

平安寿险 2018 年 12 月实现保费收入 341 亿元，YOY 增 26.3%，增速继续回升。2018 年全年增 21.4%，继续领跑行业。从保费拉动的结构来看：12 月新单保费 135 亿，YOY 增 38.0%，为当月保费增长的主要贡献；续期保费 206 亿，YOY 增 19.6%。平安作为寿险行业领头羊，公司个人人均产能高于同业，我们继续看好公司寿险的发展，预计未来寿险竞争力将延续。

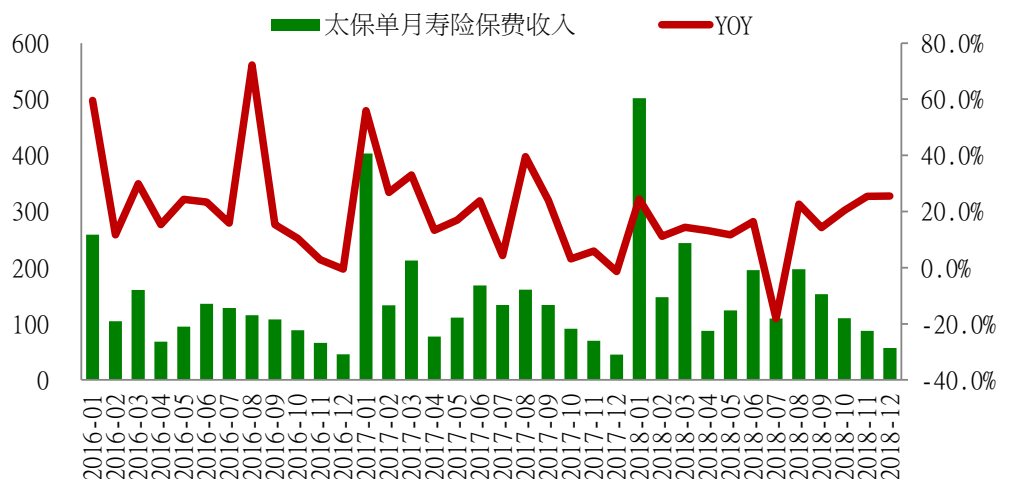
图：平安单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保寿险 2018 年 12 月实现保费收入 57 亿，YOY 增 25.5%，依旧保持较快增长。本月太保公布了全年的保费细项数据：从全年来看，太保寿险 2018 年全年实现保费 2013 亿，YOY 增 15.7%，基本上实现稳健增长。续期业务为保费增长主要动力，全年录得 1360 亿，YOY 增 29.9%。新单方面，的确是有些承压，不过也是呈边际改善趋势，代理人渠道新保业务 467 亿，YOY 降 5.6%。（前三季度代理人渠道新保业务 YOY 降 15.4%）。

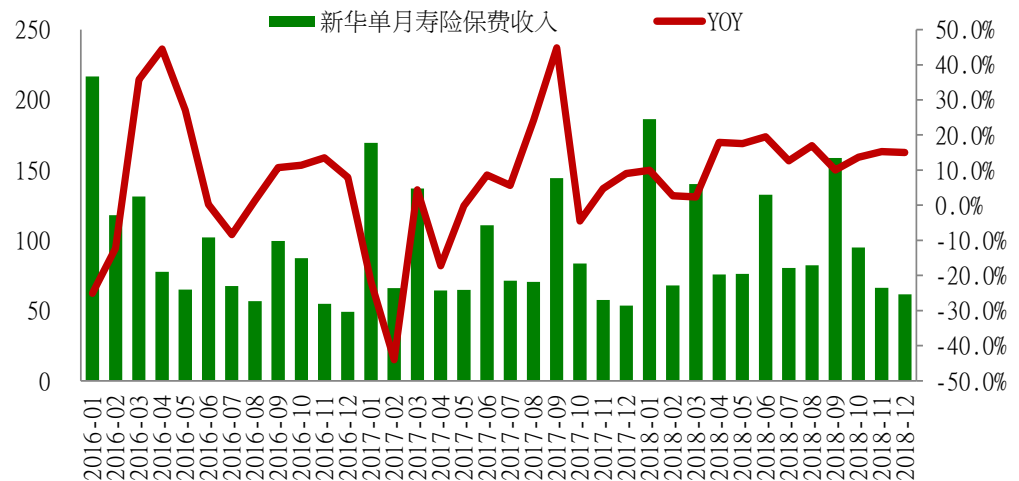
图：太保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

新华寿险 12 月实现保费 62 亿元，YOY 增 15.0%，与上月增速基本一致，保持较快增长。从累计增速来看，2018 年全年累计保费增 11.9%，继续实现两位数增长。新华保险过去主动进行保费结构转型，2017 年放弃了银保趸交部分，并加大个险渠道建设及期交业务布局，2018 年为新华保险转型收获期，公司大力发展特色健康险，并计划通过附加险进一步带动主险，相信转型成果陆续体现。

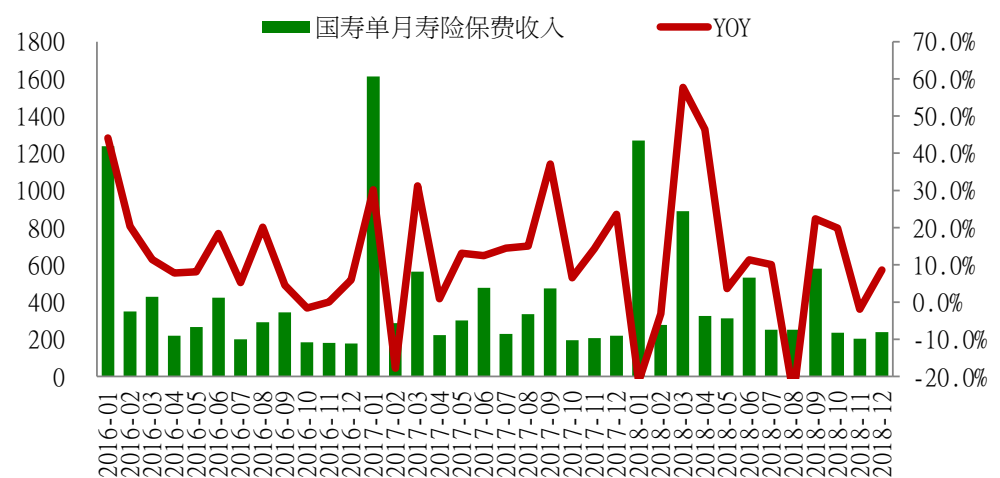
图：新华单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

国寿寿险 2018 年 12 月实现保费 239 亿元，YOY 增 8.6%，2018 年全年累计实现保费 5362 亿，YOY 增 4.7%，实现正增长，完成今年年初定调不负增长的目标。

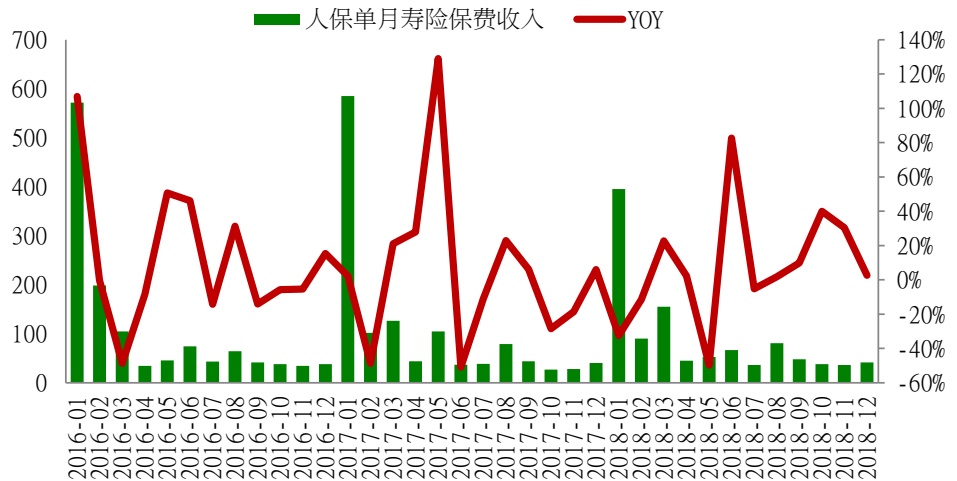
图：国寿单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保寿险 2018 年 12 月实现保费 41 亿元，YOY 增 2.6%，2018 年全年保费增速波动较大。人保寿险 2005 年才推出，业务时间较短，不过凭集团优势迅速占据了市场近 10% 的规模，随着规模冲量之后进行调整，目前市占率在 4% 左右，目前保费结构仍需优化。2018 年共实现寿险保费 1085 亿，YOY 降 13.5%。

图：人保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）

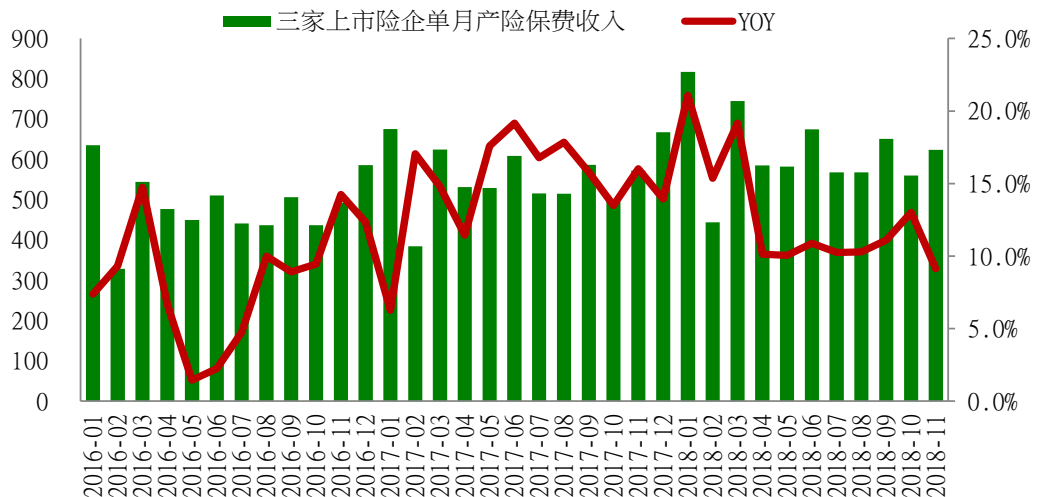


资料来源：公司公告，群益上海整理

### 产险单月 YOY 增 8.2%，累计 YOY 增 12.5%

从上市险企最新数据来看，12月三家险企实现产险保费收入722亿，YOY增8.2%，实现较快增长。2018年全年实现产险保费收入7540亿，YOY增12.5%，好于行业（行业前11月增速10.1%）。今年以来非车险增长较快，成为产险主要增长贡献。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。不过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。

图：三家上市险企产险单月保费总和及增长(亿元，%)

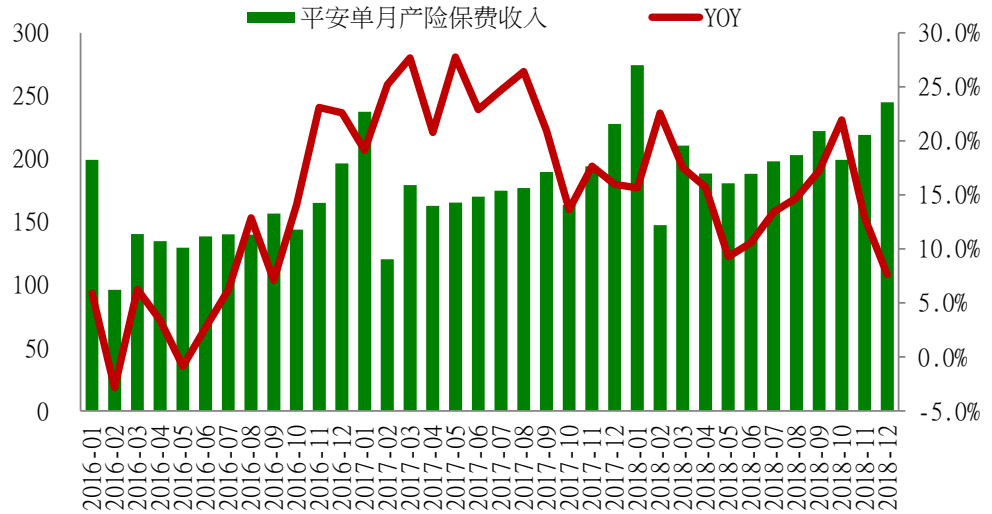


资料来源：公司公告，群益上海整理

### 具体来看，平安、人保、太保产险增速均较稳健。

平安产险2018年12月实现保费收入245亿元，YOY增7.7%，其中非车险增21.5%，车险增5.3%。全年来看，2018年产险保费2474亿，YOY增14.6%。我们认为在商车费改继续深化的背景下强者恒强格局有望延续，看好平安在财险竞争方面领先地位的巩固。

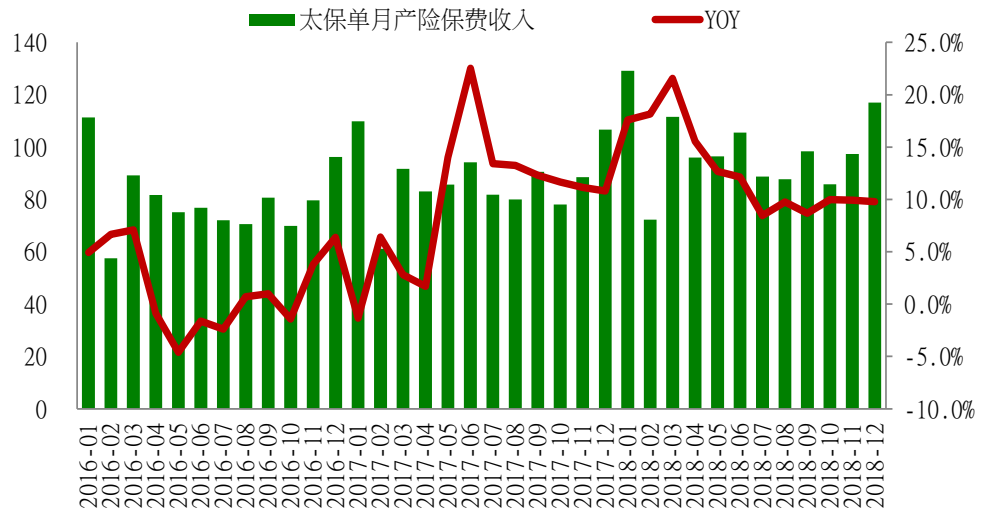
图：平安单月产险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保产险 2018 年 12 月实现保费收入 117 亿，YOY 增 9.8%，增长稳健。根据此次披露的更细项的保费数据来看，太保产险 2018 年共实现保费 1186 亿，YOY 增 12.8%，非车险为主要推动力，预计为责任险、保证险等险种推动。车险方面，受国内汽车市场销售低迷影响，录得个位数增长，全年增 8.0%，实现保费 880 亿。

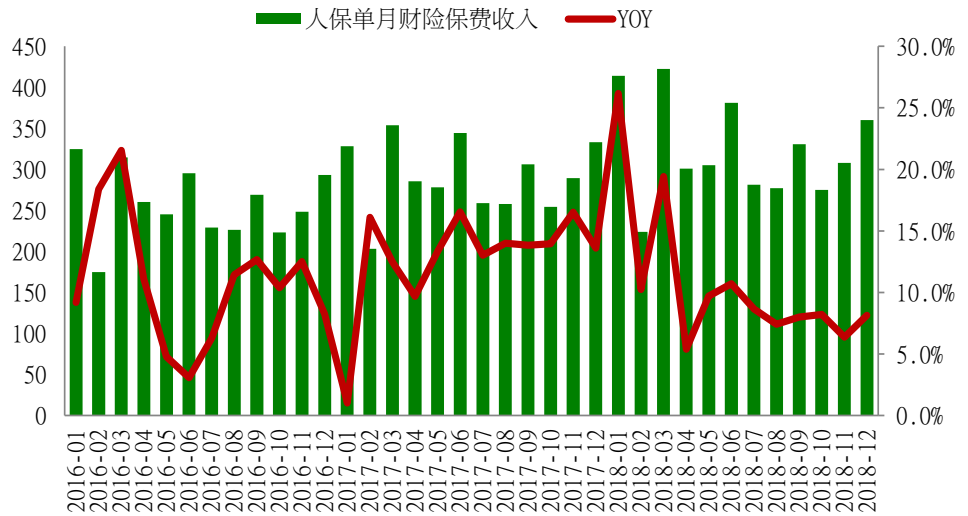
图：太保产险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保产险 2018 年 12 月实现保费收入 360 亿，YOY 增 8.1%。2018 年全年实现产险保费 3880 亿，YOY 增 11.1%。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，%）



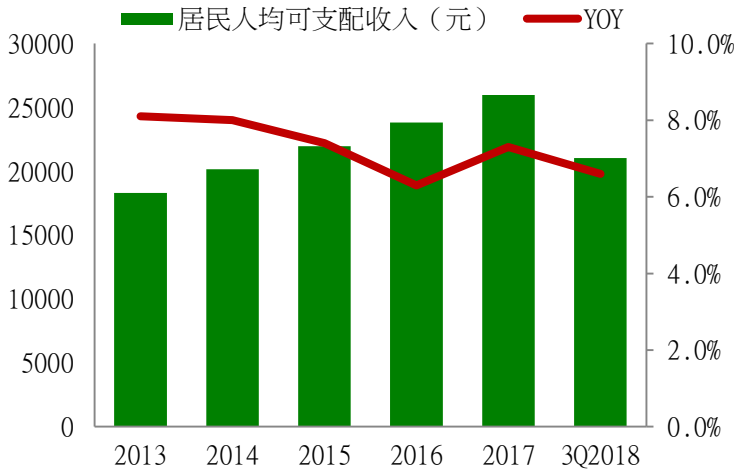
资料来源：公司公告，群益上海整理

**展望未来**，行业景气度确定性强：一方面随着城镇人均居民收入水准的提升及人口老龄化的趋势延续，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，强调“保险姓保”，保险产品从投资属性转向保障属性长期来看有利于行业保费新业务价值率的提升，且行业集中度有望进一步提高。

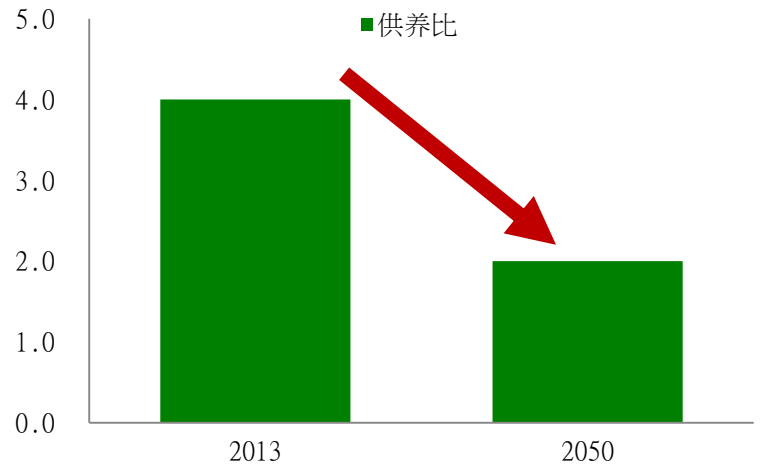
目前保险股估值处于历史较低位置。个股方面，中国平安无论寿险、产险均表现出优于行业的竞争力，并且保险科技应用水准好于同业，“买入”评级。中国太保代理人管道及期交占比高，产险增速较快增长，给与“买入”评级。新华保险大力转型，大力发展公司特色健康险，并计划通过附加险进一步带动主险，公司转型成果陆续释放，“买入”评级。中国人寿寿险累计保费实现正增长，打破原来消极预期，具备一定的成长性，同样给与“买入”评级。中国人保财险龙头地位稳固，寿险业务努力追赶，不过作为财险为主营业务的保险集团，A股估值水平相对较高，建议投资者积极关注。

图：人均可支配收入及增长情况（元，%）



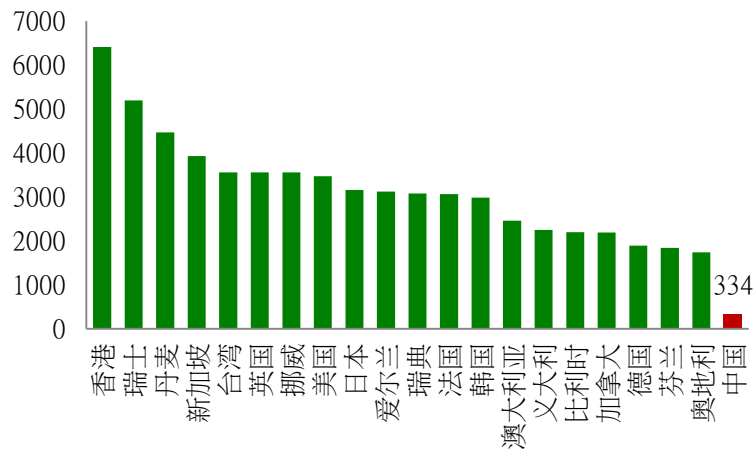
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：人口老龄化日益加剧，2050年人口供养比预计降至2



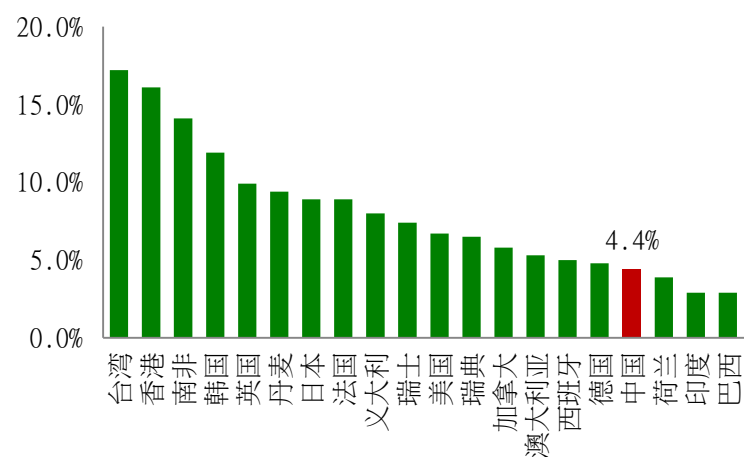
资料来源：中国平安公告，群益上海整理  
(供养比=年轻人数/老年人数)

图：保险密度（欧元/人）



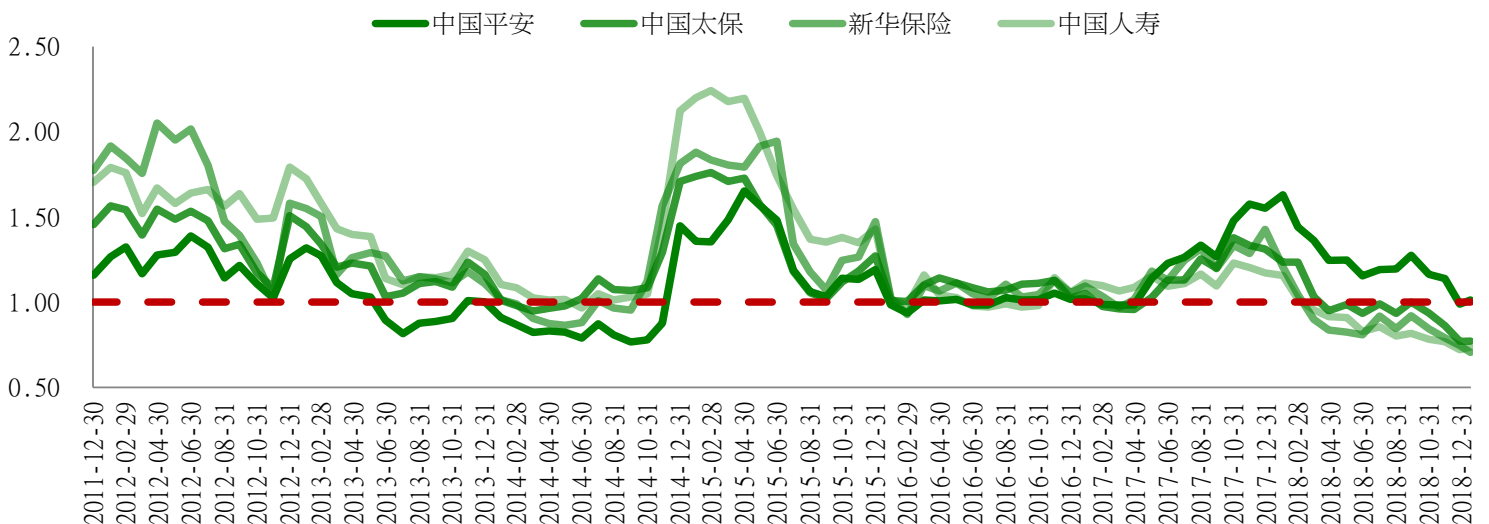
资料来源：银保监会，德国安联集团，群益上海整理  
(保险密度=保险收入/总人口)

图：保险深度（%）



资料来源：银保监会，德国安联集团，群益上海整理  
(保险深度=保险收入/GDP)

图：保险公司估值处于历史低位



资料来源：群益上海整理

表：四家险企目前估值水平

	投资评级	PE			PB			PEV		
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
中国平安	买入	9.2	6.7	5.4	1.83	1.44	1.14	1.03	0.82	0.65
中国太保	买入	14.7	10.9	8.6	1.68	1.46	1.25	0.78	0.67	0.56
新华保险	买入	14.8	12.1	9.3	1.75	1.53	1.31	0.71	0.62	0.53
中国人寿	买入	21.8	15.8	12.6	1.75	1.57	1.40	0.74	0.66	0.58
中国人保	中性	15.2	12.1	10.6	1.54	1.39	1.24	——	——	——

1

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)有限公司相信用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|@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|@。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。