

2019年1月上市险企保费收入综述

——寿险略显压力，产险继续向好

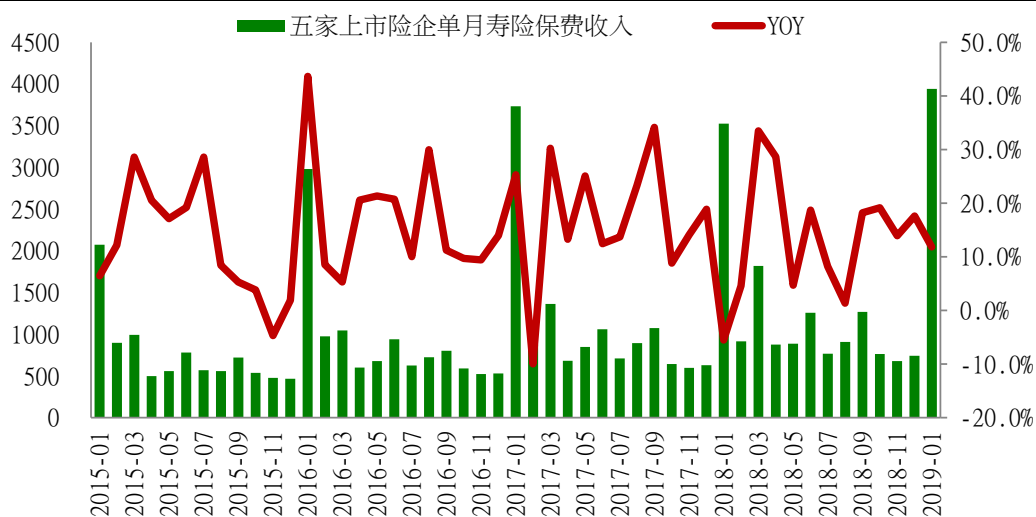
廖晨凯
C0069@capital.com.tw

1月寿险保费 YOY 增 11.8%

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1月份保费数据。从寿险方面来看，1月五家上市险企共实现寿险保费收入3943亿元，YOY增速11.8%，主要为中国人寿贡献（1月保费增两成），其余险企均呈个位数增长。

从上市险企公布的月度数据看，开门红的确呈一定的压力，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，开始淡化开门红的概念。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，%)

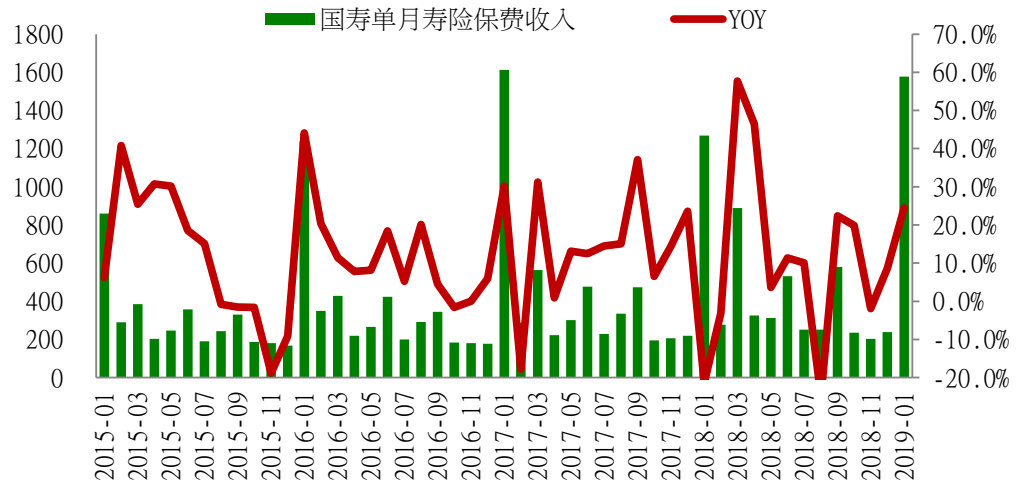


资料来源：公司公告，群益上海整理

具体来看，1月国寿高增长，其它险企表现一般。

中国人寿1月实现保费1578亿元，YOY增24.4%，录得快速增长，预计为新单高速增长带动。国寿开门红表现较好，我们认为一方面为管理层对“重振国寿”的诉求，另一方面也与产品本身的特征有关（预定利率高）。展望今年，预计在新单强劲增长及续期保费推动下，将实现较快的增长水平。

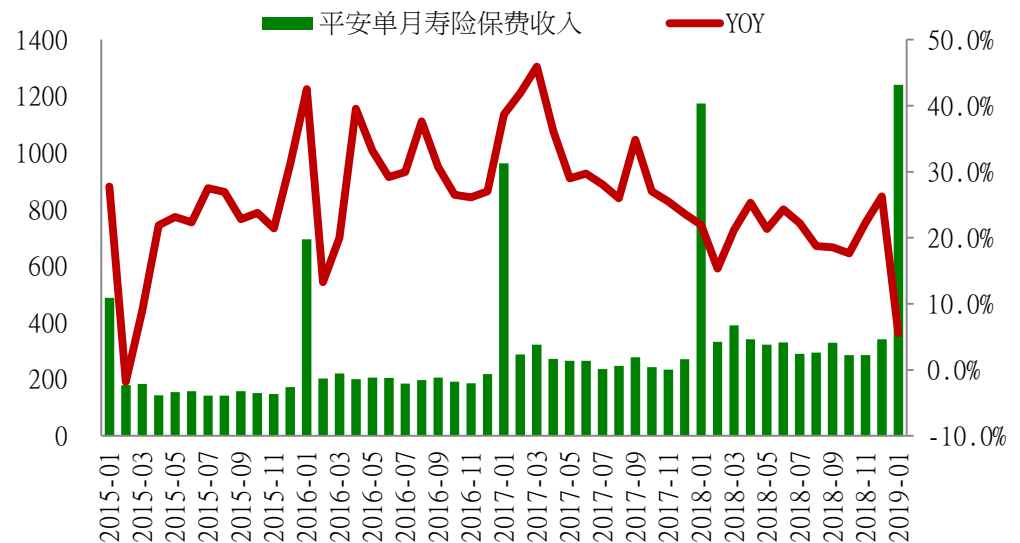
图：国寿单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

平安寿险1月实现保费收入1240亿元，YOY增5.6%。从保费拉动的结构来看：1月新单保费329亿，YOY降19.1%，续期保费911亿，YOY增18.6%。在开门红的规划上看，平安对其重视度有所降低，且产品定价保守（预定利率在2%-3%）。

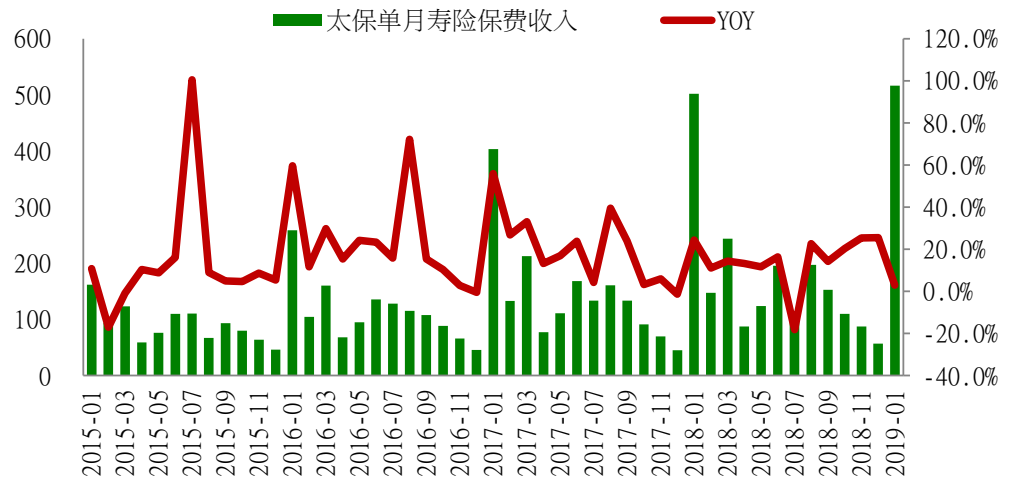
图：平安单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保寿险1月实现保费收入516亿，YOY增2.9%，呈低增长态势，预计新单有所承压。

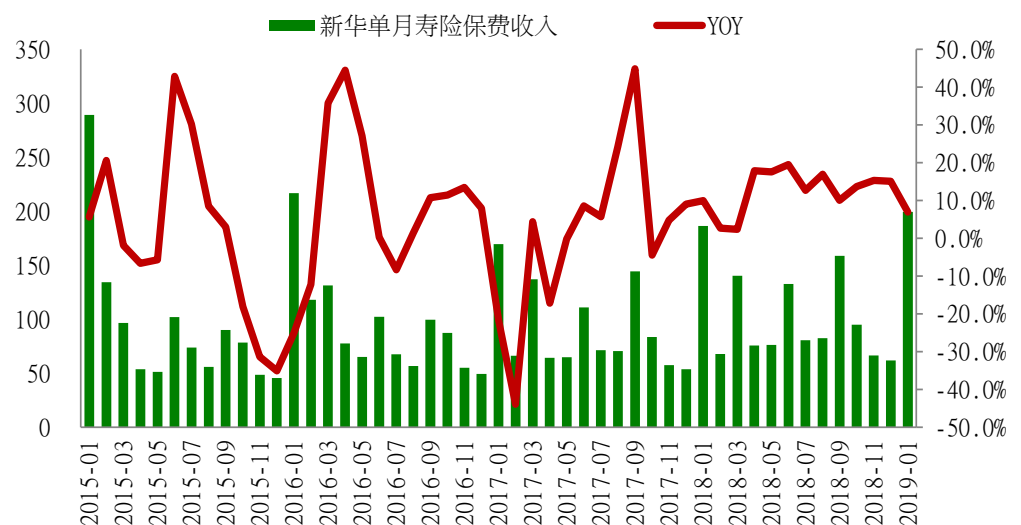
图：太保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

新华保险 1 月实现保费 199 亿元，YOY 增 6.9%，开门红实现较稳健的增长，与新华保险在投资者开放日中的表述一致（新华预计开门红至少能正增长）。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，并计划通过附加险进一步带动主险，相信转型成果将陆续体现。

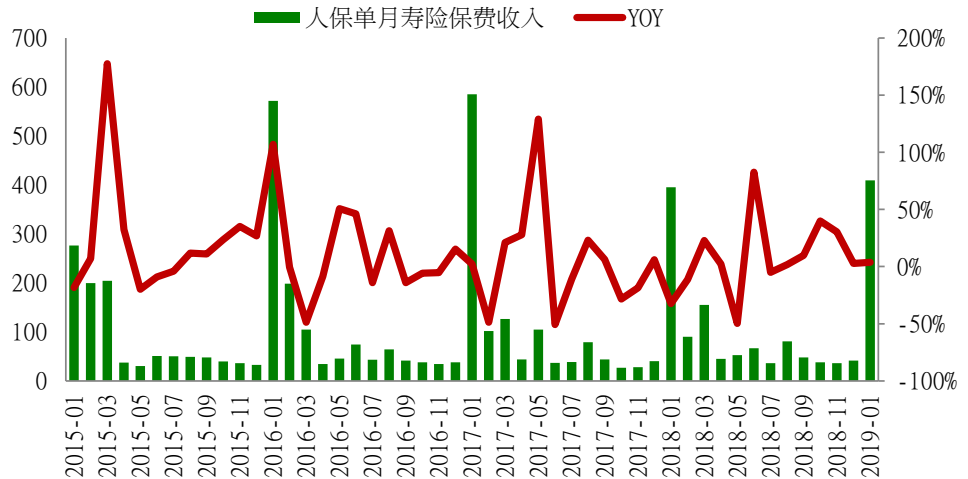
图：新华单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保寿险 1 月开门红实现保费收入 409 亿元，YOY 增 3.6%，与行业情况一致，开门红整体来看有些难度。

图：人保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）

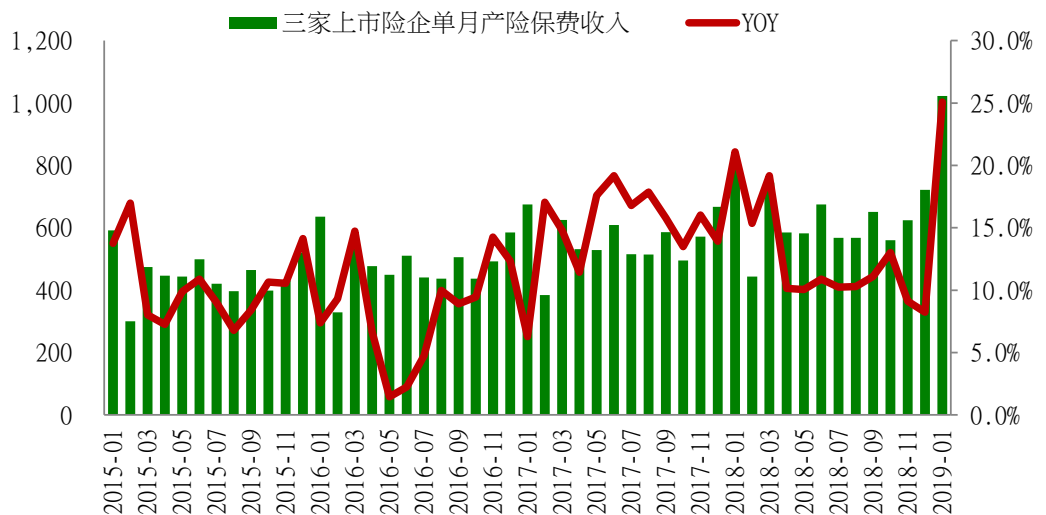


资料来源：公司公告，群益上海整理

1月产险保费 YOY 增 25.1%

从上市险企最新数据来看，1月三家险企实现产险保费收入 1022 亿，YOY 增 25.1%，实现快速增长。我们预计非车险较快增长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，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。

图：三家上市险企产险单月保费总和及增长(亿元，%)

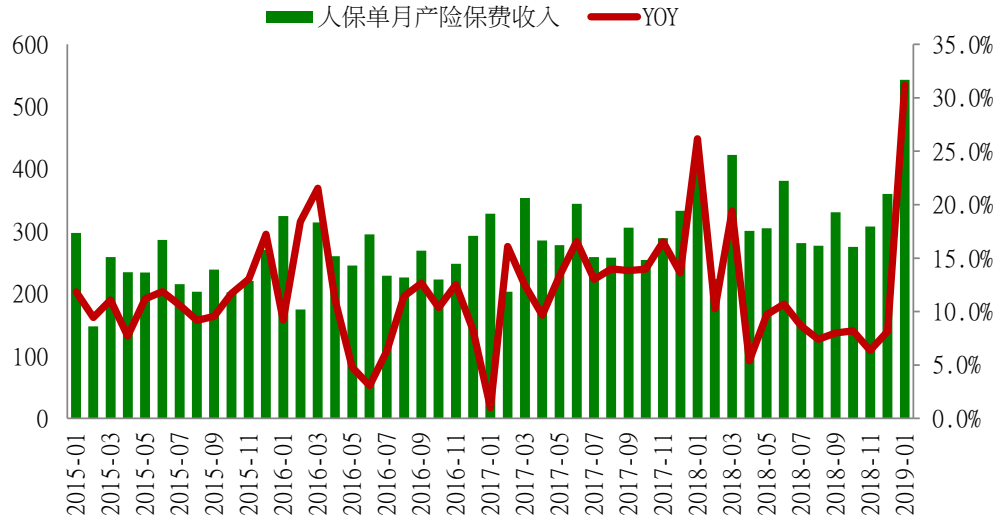


资料来源：公司公告，群益上海整理

具体来看，人保高增长，快于平安、太保，有望争夺更大的市场规模。

人保产险 1 月实现保费收入 543 亿，YOY 增 31.2%，实现快速增长，且好于同业。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。

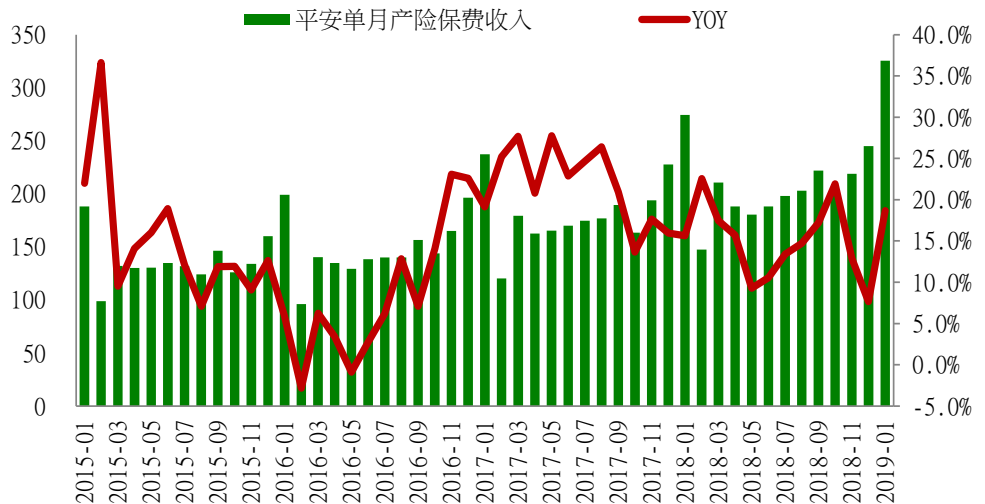
图：人保单月产险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

平安产险 1 月实现保费收入 325 亿元，YOY 增 18.7%，实现较快增长。具体来看，非车险依旧为主要增长点，1 月非车险 115 亿，YOY 增 37.0%；车险增速相对稳健，1 月实现保费 210 亿，YOY 增 10.6%。我们认为在商车费改继续深化的背景下大型险企强者恒强格局将延续，行业集中度有望继续提升，看好平安在财险竞争方面领先地位的巩固。

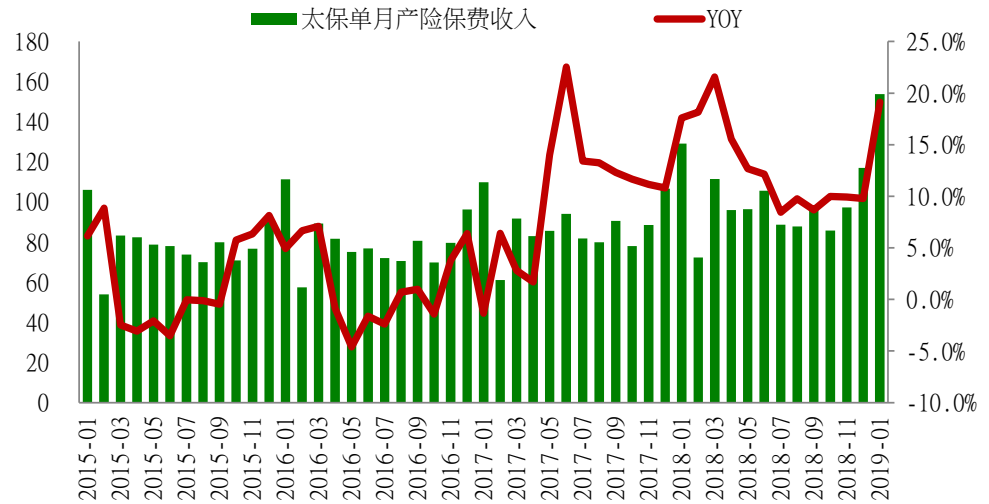
图：平安产险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保产险 1 月实现保费收入 154 亿，YOY 增 19.1%，实现较快增长，相信为非车险推动，车险受国内汽车销售低迷制约。

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

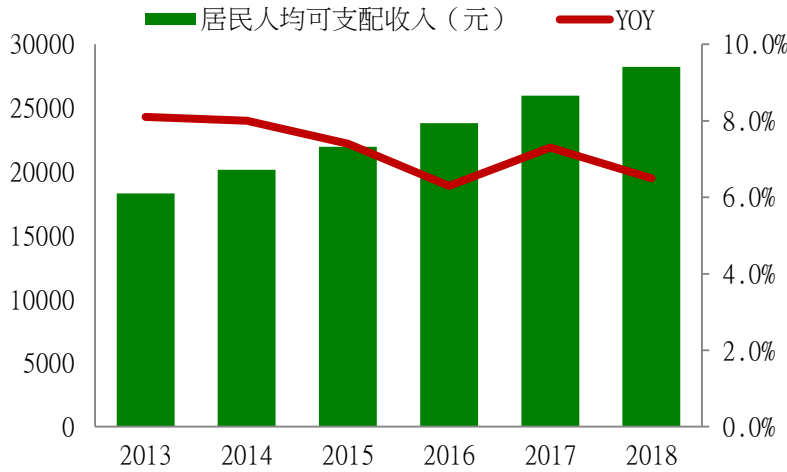
展望未来，行业景气度确定性强：一方面随着城镇居民收入水准的提升、居民保险意识的增强及人口老龄化，保险越来越成为一种刚性需求；另一方面从保险密度和保险深度指标上来看，目前依旧在世界上处于较低水准，依旧有很大的提升空间。

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。产险行业马太效应更加明显，商车费改背景下规模效应明显，行业龙头优势将更加明显。

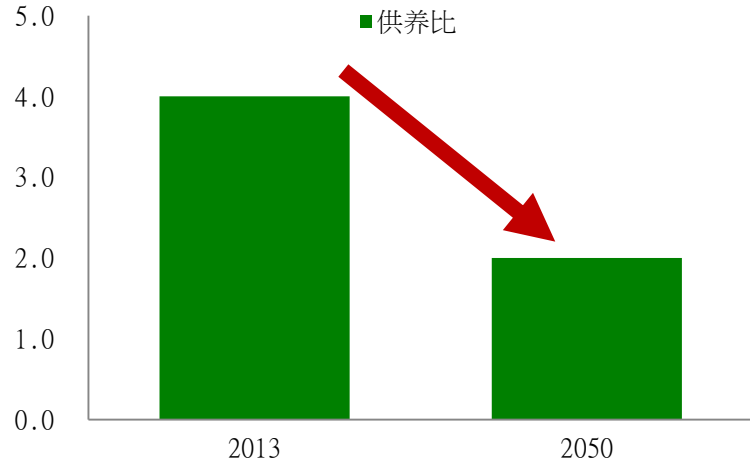
目前保险股估值处于历史较低位置。个股方面，中国平安寿险增长稳健、产险较快增长，并且保险科技应用水准好于同业，“买入”评级。中国太保寿险代理人管道及期交占比高，产险增速较快增长，给与“买入”评级。新华保险大力转型，大力发展公司特色健康险，并计划通过附加险进一步带动主险，公司转型成果陆续释放，“买入”评级。中国人寿寿险高增长，新管理层上任后目标“重振国寿”，值得期待，同样给与“买入”评级。中国人保财险龙头地位稳固，寿险业务努力追赶，不过作为财险为主营业务的保险集团，A股估值水平相对较高，建议投资者积极关注。

图：人均可支配收入及增长情况（元，%）

图：人口老龄化日益加剧，2050年人口供养比预计降至2

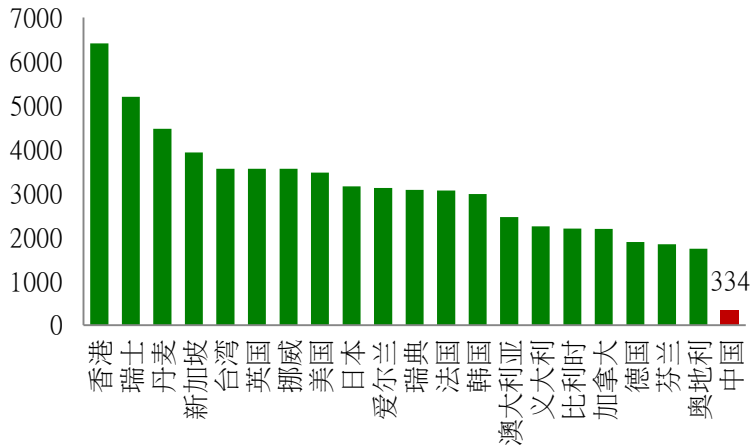


资料来源：国家统计局，群益上海整理



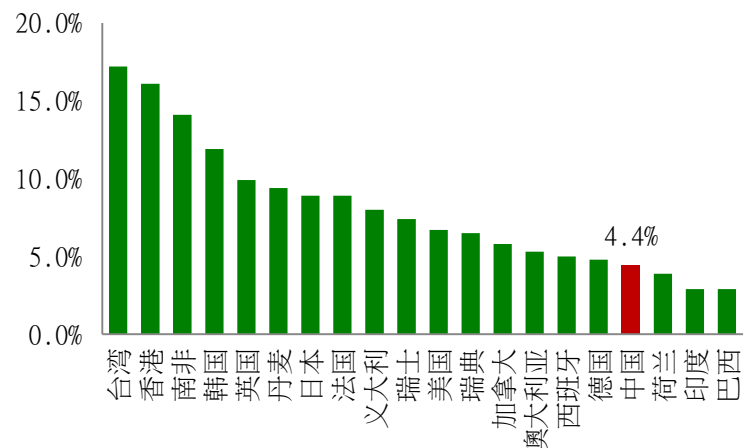
资料来源：中国平安，群益上海整理
(供养比=年轻人数/老年人数)

图：保险密度 (欧元/人)



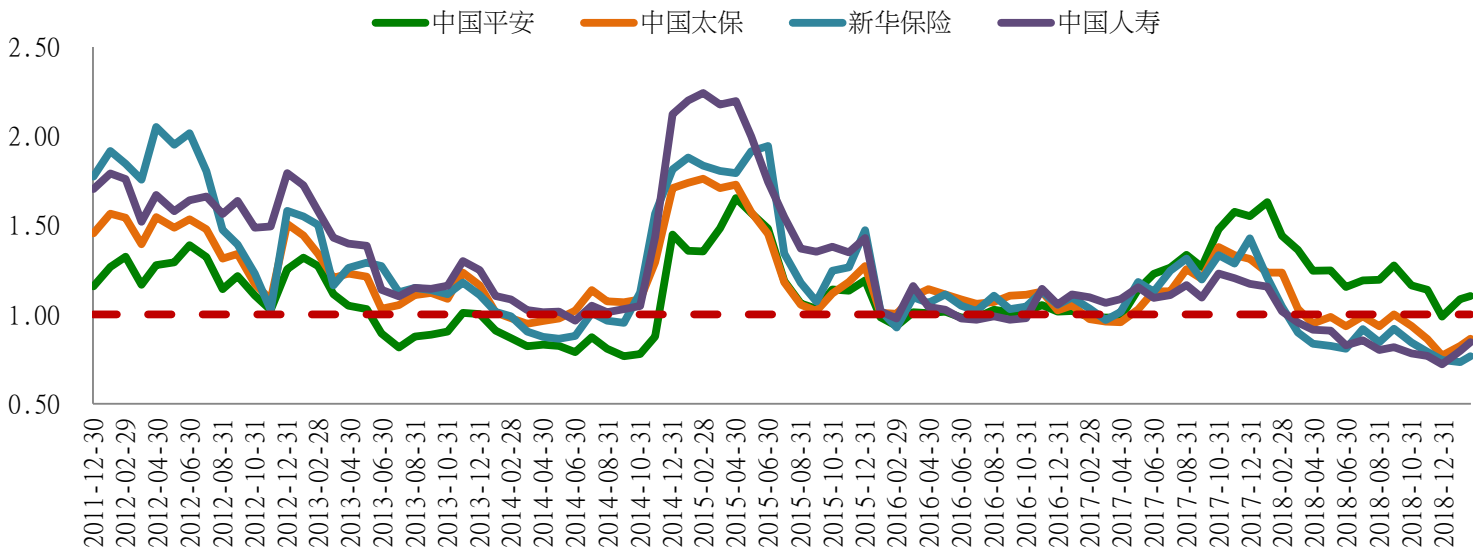
资料来源：银保监会，德国安联集团，群益上海整理
(保险密度=保险收入/总人口)

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 (PEV) 处于历史低位



资料来源：群益上海整理

表：五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	10.4	7.5	6.0	2.05	1.62	1.28	1.16	0.92	0.73
中国太保	买入	16.8	12.5	9.8	1.97	1.67	1.43	0.90	0.76	0.65
新华保险	买入	17.3	13.9	10.5	1.96	1.71	1.48	0.79	0.68	0.59
中国人寿	买入	45.7	25.3	19.1	2.16	1.99	1.80	0.89	0.79	0.69
中国人保	中性	17.4	13.8	12.1	1.77	1.59	1.42	——	——	——

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)有限公司不对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。