

保险 II 行业

寿险业务增速平稳，产险增速逐步回升

核心观点：

● 寿险保费增速平稳，产险增速逐步回升

部分上市公司公布 2019 年月度保费收入情况，截至 2019 年 6 月，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入 3,157.74、1,384.27、739.94、3,782.00 亿元；其中平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 846.56 亿元，太保寿险代理人渠道实现新单原保费收入 263.05 亿元（同比下降 10.06%）。平安产险、太保产险分别实现原保费收入 1,304.66、685.98 亿元，其中车险原保费收入分别为 923.37、461.33 亿元（分别同比增长 8.99%、5.22%）。

在同比增速方面，上述人身险公司累计保费同比增速总体上稳中有升；产险公司的增速在近两个月保持回升。

从 6 月单月保费同比增速来看，人身险公司都保持了一定幅度的增长，平安寿险及健康险个人业务新单增速较上月有所回落。平安和太保产险增速较上月保持回升，实现较高单月同比增长。

● 长端利率存下行可能，多元化投资缓解压力

近期十年期国债到期收益率走低，且在中长期存在下行趋势，给保险公司资产再配置带来一定压力。但随着保险公司负债久期逐步拉长、负债成本有效控制，以及保险资金更加多元化的配置权益类、类固收金融产品等资产，无风险收益率下行的负面影响会得到相应的缓解。

● 投资建议

寿险行业面临外部环境及自身转型的压力，行业步入实质性分化期，大型公司具备较强的竞争优势。面对人身险行业增员和保费增长的考验，预计在下半年相关公司将会继续优化队伍、提升业务人员销售能力、并注重中高端队伍的培养，同时将继续在产品方面进行改进、推动业务发展。

产险行业短期内依然是车险为主体的格局，商业车险费率市场化的深入推进带来车均保费的下降压力；大型公司规模优势明显、固定费用率低，将进一步享有竞争优势。同时，非车险业务仍有较大发展空间。

目前板块 P/EV 估值仍处于相对较低水平，具有配置价值。

● 风险提示

外部金融环境发生重大变化带来系统性风险的传导，保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。同时，还存在寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率市场化改革影响，利润下行风险。

行业评级

买入

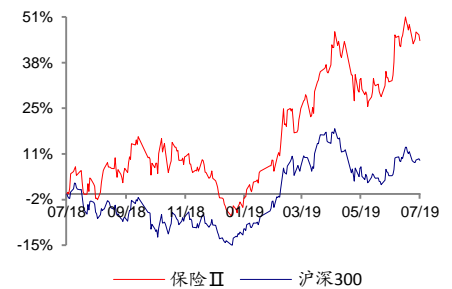
前次评级

买入

报告日期

2019-07-17

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

鲍淼



SAC 执证号：S0260518020001



010-59136635



baomiao@gf.com.cn

请注意，鲍淼并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

保险 II 行业:信保新规适度提升风险偏好，多元配置纾缓投资压力	2019-06-30
负债端持续优化，资产端多元配置:保险行业 2019 下半年策略报告	2019-06-19
保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策点评:降税政策推动，促进行业盈利及业务改善	2019-05-30

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	最近报告日期	货币	股价	评级	合理价值	EPS (元)		PE (x)		P/EV (x)		1YrVNBPS (元/股)	
				2019/7/16			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	2019/04/29	人民币	86.95	买入	92.65	7.34	9.37	11.85	9.28	1.32	1.12	4.35	4.81
中国平安	02318.HK	2019/04/29	港币	93.95	买入	107.73	7.34	9.37	11.26	8.82	1.25	1.07	4.35	4.81
中国太保	601601.SH	2019/04/28	人民币	37.96	买入	41.79	2.35	3.00	16.15	12.65	0.91	0.80	3.33	3.80
中国太保	02601.HK	2019/04/28	港币	31.85	买入	38.60	2.35	3.00	11.92	9.34	0.67	0.59	3.33	3.80
新华保险	601336.SH	2019/04/28	人民币	54.21	买入	63.11	3.01	3.96	18.01	13.69	0.86	0.75	4.18	4.60
新华保险	01336.HK	2019/04/28	港币	37.85	买入	46.60	3.01	3.96	11.06	8.41	0.53	0.46	4.18	4.60
中国人寿	601628.SH	2019/04/26	人民币	30.13	买入	33.63	0.70	0.85	43.04	35.45	0.95	0.87	2.13	2.49
中国人寿	02628.HK	2019/04/26	港币	20.50	买入	24.76	0.70	0.85	25.76	21.22	0.57	0.52	2.13	2.49

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照 7 月 16 日收盘价计算, 盈利预测及相关估值以人民币单位为基础计算

目录索引

寿险保费增速平稳，产险增速逐步回升.....	5
长端利率存下行可能，多元化投资缓解压力.....	7
投资建议与风险提示.....	7

图表索引

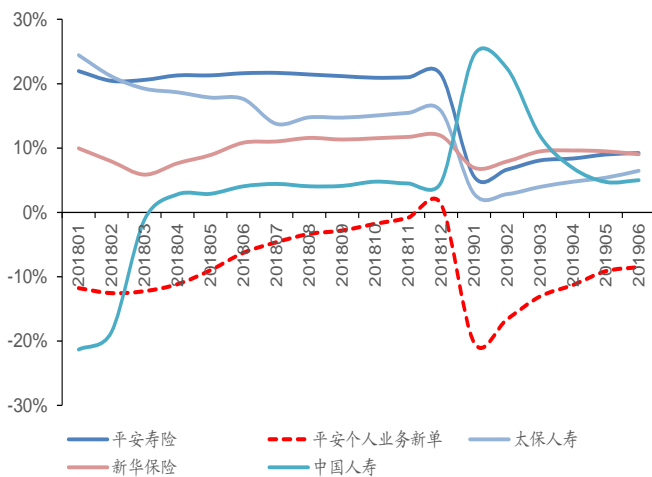
图 1: 寿险公司月度累计保费同比增长情况.....	5
图 2: 产险公司月度累计保费同比增长情况.....	5
图 3: 寿险公司单月原保费收入 (亿元)	6
图 4: 产险公司单月原保费收入 (亿元)	6
图 5: 寿险公司单月保费同比增长情况.....	6
图 6: 产险公司单月保费同比增长情况.....	6
图 7: 中债国债到期收益率 (10 年) (%)	7

寿险保费增速平稳，产险增速逐步回升

部分上市公司公布2019年月度保费收入情况，截至2019年6月，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入3,157.74、1,384.27、739.94、3,782.00亿元；其中平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入846.56亿元，太保寿险代理人渠道实现新单原保费收入263.05亿元（同比下降10.06%）。平安产险、太保产险分别实现原保费收入1,304.66、685.98亿元，其中车险原保费收入分别为923.37、461.33亿元（分别同比增长8.99%、5.22%）。

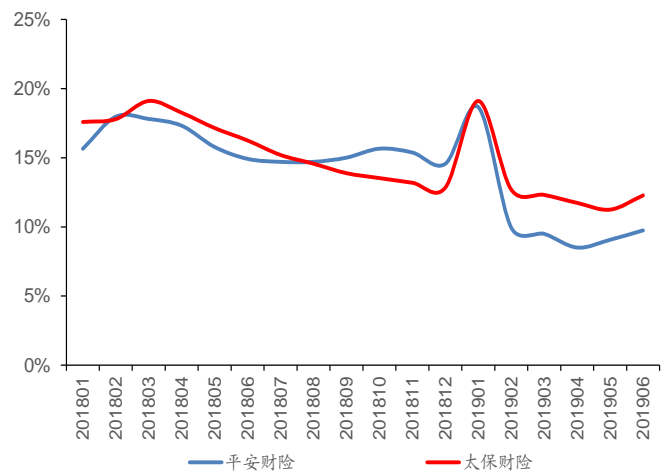
在同比增速方面，上述人身险公司累计保费同比增速总体上稳中有升；产险公司的增速在近两个月保持回升。

图 1：寿险公司月度累计保费同比增长情况



数据来源：公司保费收入公告、广发证券发展研究中心

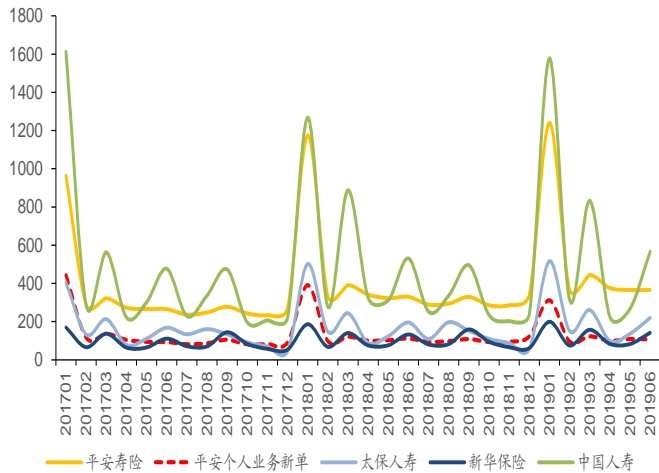
图 2：产险公司月度累计保费同比增长情况



数据来源：公司保费收入公告、广发证券发展研究中心

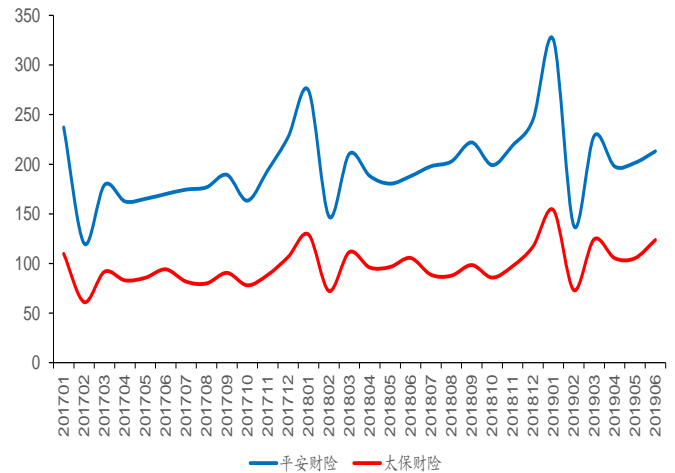
2019年6月单月，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别实现原保费收入366.02、220.07、141.91、566.00亿元；其中平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入107.10亿元。平安产险、太保产险分别实现原保费收入213.09、123.73亿元。

图 3: 寿险公司单月原保费收入 (亿元)



数据来源: 公司保费收入公告、广发证券发展研究中心

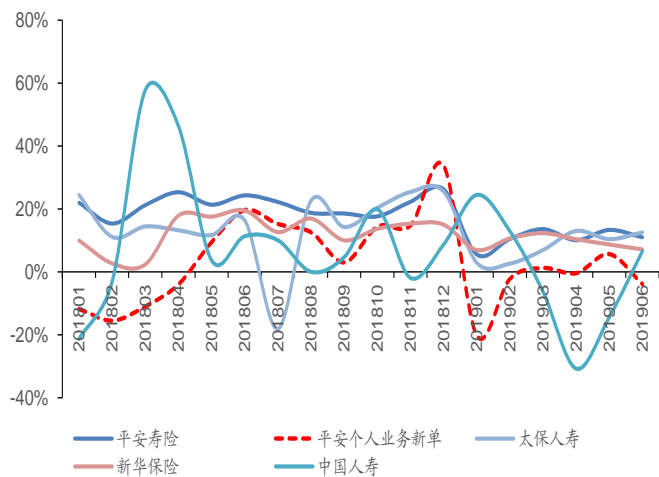
图 4: 产险公司单月原保费收入 (亿元)



数据来源: 公司保费收入公告、广发证券发展研究中心

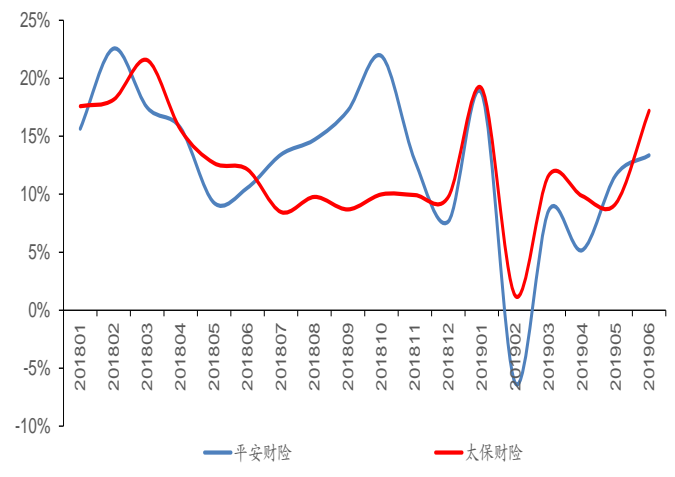
从6月单月保费同比增速来看, 人身险公司都保持了一定幅度的增长, 平安寿险及健康险个人业务新单增速较上月有所回落。平安和太保产险增速较上月保持回升, 实现较高单月同比增长。

图 5: 寿险公司单月保费同比增长情况



数据来源: 公司保费收入公告、广发证券发展研究中心

图 6: 产险公司单月保费同比增长情况



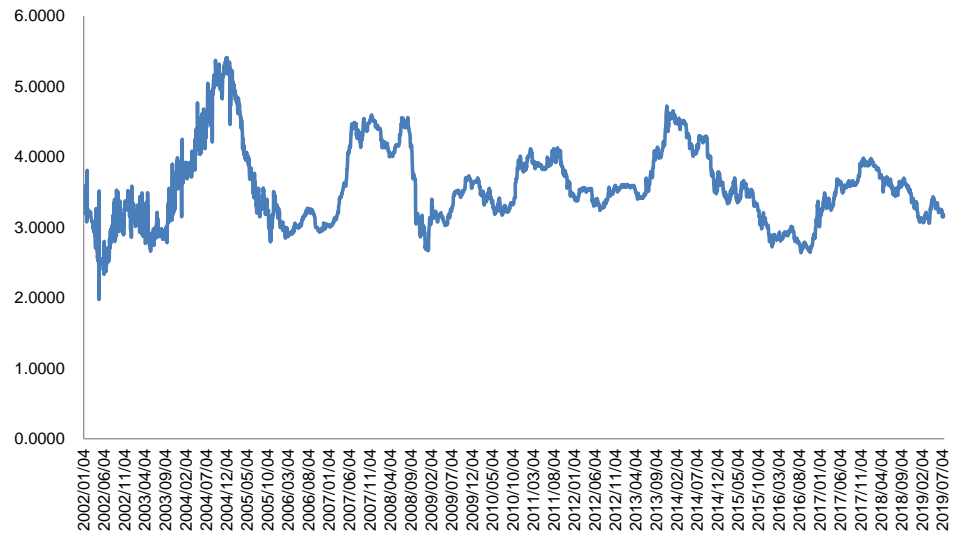
数据来源: 公司保费收入公告、广发证券发展研究中心

面对人身险行业增员和保费增长的考验, 预计在下半年相关公司将会继续优化队伍、提升业务人员销售能力、并注重中高端队伍的培养, 同时将继续在产品方面进行改进、推动业务发展。产险业务方面, 预计以保证保险、责任保险、农险为代表的非车险和意外险将继续维持或带动行业增速的稳定提升。

长端利率存下行可能，多元化投资缓解压力

近期十年期国债到期收益率走低，且在中长期存在下行趋势，给保险公司资产配置带来一定压力。但随着保险公司负债久期逐步拉长、负债成本有效控制，以及保险资金更加多元化的配置权益类、类固收金融产品等资产，无风险收益率下行的负面影响会得到相应的缓解。

图 7：中债国债到期收益率（10年）（%）



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

投资建议与风险提示

中长期来看，政策支持保险服务实体经济，保险产品和服务、包括资金在内的供给将更加丰富和完善，保险市场增长点将更加丰富；潜在健康、养老市场有广阔空间等待开发，将成为促进保费持续增长的重要动力。

寿险行业面临外部环境及自身转型的压力，行业步入实质性分化期，粗放式成长难以维系。经过2018年的调整，公司对行业形势有了更清晰的认识，对行业变化有了更充分的准备；大型公司有深厚的销售渠道积淀，综合经营、管理水平更高，具备较强的竞争优势。

产险行业短期内依然是车险为主体的格局，商业车险费率市场化的深入推进带来车均保费的下降压力；大型公司规模优势明显、固定费用率低，在监管持续规范的环境下将进一步享有竞争优势。同时，非车险业务仍有较大发展空间。

目前板块P/EV估值仍处于相对较低水平，具有配置价值。

风险提示：外部金融环境发生重大变化带来系统性风险的传导，保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。同时，还存在寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率

市场化改革影响，利润下行风险。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 文 京 雄：分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 韵 杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。