

半年度保费落定，中报业绩可期

点评报告/非银行金融

2019年07月18日

一、事件概述

截至2019年7月18日，5家A股上市险企均发布6月保费收入数据，可比口径1-6月合计实现保费收入同比增长7.6%，前值7.2%。

二、分析与判断

➤ 季末保费放量，累计增速较前值提升

四家上市险企中平安、新华、太保、国寿的累计保费增速分别为9.4%、9.0%、8.3%、5.0%，前值分别为9.0%、9.5%、7.4%、4.7%，累计保费的增速有所提升。6月单月，平安、新华、太保、国寿保费收入的环比增速分别为2.1%、71.4%、42.0%、112.0%，季末保费有所放量。

➤ 寿险板块：新单增速持续改善，半年报增长可期

截至6月，平安寿险个人业务新业务保费同比-8.5%，前值为-9.1%，新单增速继续改善。个险+团险口径，新业务保费同比-6.6%，降幅同样持续收窄。中国太保方面，上半年代理人渠道新保业务保费收入同比-10.1%，Q1数据为-13.1%，二季度新单销售情况改善。险企新产品新业务价值率较高，半年报新业务价值增长仍可期。

➤ 产险板块：6月乘用车销售，车险增速短期回升

6月，国内狭义乘用车市场销量达176.6万辆，同比增长4.9%，环比增长11.6%，去国五去库存效果明显。上半年累计销量995.4万辆，同比下降9.3%。相应的车险保费增速有所改善，带动平安、太保财险上半年保费增速达13.4%、17.2%。

➤ 10年期国债利率下滑至3.18%，评估利率环比变动仍为正

近期长端利率下滑至3.18%，我们观察评估利率的环比变动仍为正，经测算若10年期国债保持3.2%左右位置，全年评估利率仍可保持向上趋势。

三、投资建议：

保费端，保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，险企NBV增速有望持续改善。预计减税降负有利于加大销售投入，险企二季度和三季度有望加大代理人增员，个人渠道人力有望提升。关注中报业绩改善，标的推荐新华保险、中国平安。

四、风险提示：

保障型产品销售不及预期。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价		EPS			PEV		评级
		7月17日	18A	19E	20E	18A	19E	20E	
601318	中国平安	86.99	6.02	6.74	7.91	1.59	1.23	1.11	推荐
601336	新华保险	49.86	2.54	3.50	4.26	0.90	0.78	0.69	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niuqingkun@mszq.com

表 1: 累计保费收入

累计原保费收入 (亿元)	2019 年 1-6 月	同比增速	上月同比增速
中国平安	4462.4	9.4%	9.0%
新华保险	739.9	9.0%	9.5%
中国太保	1911.2	8.3%	7.2%
中国人寿	3782.0	5.0%	4.7%
合计	10895.5	7.6%	7.2%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 2: 月度保费收入

单月原保费收入 (亿元)	2019 年 6 月	同比增速	上月同比增速	环比增速	上月环比增速
中国平安	579.1	11.8%	12.7%	2.1%	-1.2%
新华保险	141.9	7.1%	8.7%	71.4%	-0.9%
中国太保	343.8	14.2%	9.9%	42.0%	18.4%
中国人寿	566.0	6.6%	-14.4%	112.0%	18.7%
合计	1630.8	10.0%	4.3%	40.7%	6.6%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 3: 寿险板块保费

原保费收入 (亿元)	2019 年 1-6 月	2018 年 1-6 月	同比增速	6 月	单月同比	单月环比
平安寿险	3157.7	2891.2	9.2%	366.0	11.0%	0.1%
新华保险	739.9	678.7	9.0%	141.9	7.1%	71.4%
太保寿险	1384.3	1300.2	6.5%	220.1	12.5%	61.0%
中国人寿	3782.0	3602.0	5.0%	566.0	6.6%	112.0%
合计	9063.9	8472.1	7.0%	1294.0	11.0%	51.9%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 4: 产险板块保费

原保费收入 (亿元)	2019 年 1-6 月	2018 年 1-6 月	同比增速	6 月	单月同比
平安财险	1304.7	1188.8	9.8%	213.1	13.4%
太保财险	685.9	611.0	12.3%	48.7	17.2%
合计	1990.6	1799.8	10.6%	261.8	14.1%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 5: 中国平安细项数据

	2019年 1-6月	同比增速	上月同比增速	6月	单月同比	单月环比
寿险业务 (亿元)	3157.7	9.2%	9.0%	366.0	11.0%	0.1%
个人业务	3036.5	9.2%	9.0%	348.0	11.1%	-0.8%
新业务	846.6	-8.5%	-9.1%	107.1	-3.9%	-1.7%
续期业务	2189.9	18.0%	17.9%	240.9	19.3%	-0.5%
团体业务	121.2	10.0%	10.1%	18.0	9.5%	23.7%
新业务	120.8	9.8%	9.9%	17.9	9.1%	24.1%
续期业务	0.40	127.9%	104.9%	0.11	230.3%	-18.0%
财险业务 (亿元)	1304.7	9.7%	9.1%	213.1	13.4%	5.8%
车险	923.4	9.0%	8.7%	146.8	10.5%	-1.8%
非机动车辆保险	319.3	7.4%	5.4%	56.7	17.9%	32.8%
意外与健康保险	62.0	39.5%	40.2%	9.6	35.7%	4.1%

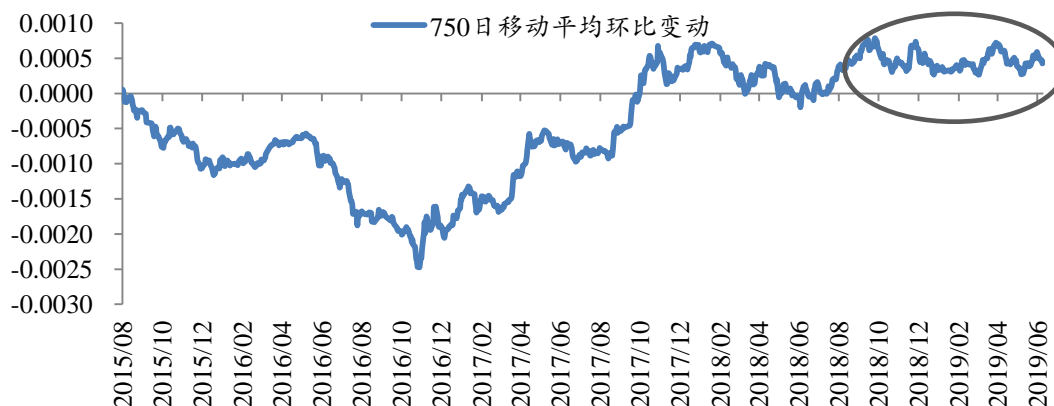
资料来源: wind, 民生证券院

图 1: 目前 10 年国债约 3.18%位置



资料来源: Wind, 民生证券研究院

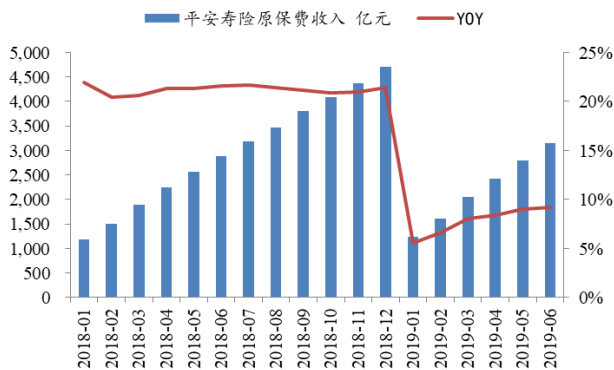
图 2: 750 日国债移动平均环比变动为正



资料来源: Wind, 民生证券研究院

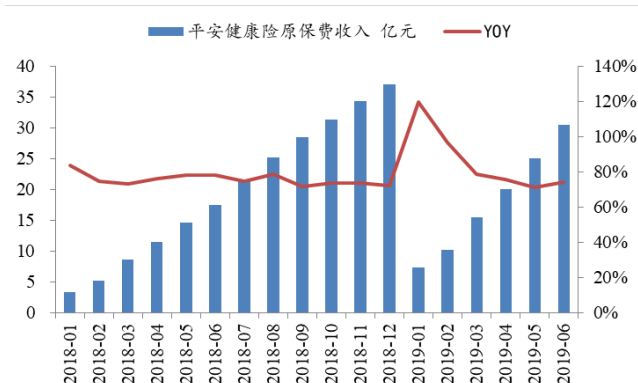
● 中国平安图

图 3: 中国平安寿险原保费收入同比+9.2%



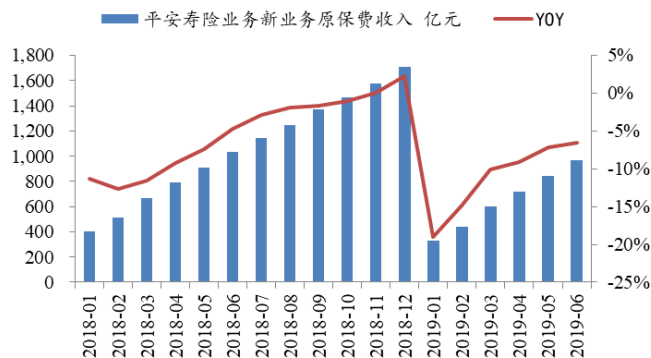
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 中国平安健康险原保费收入同比+74.1%



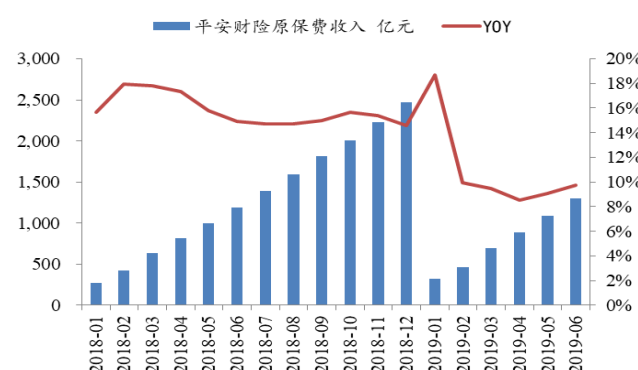
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 中国平安新单保费收入不断回暖 (个险+团险)



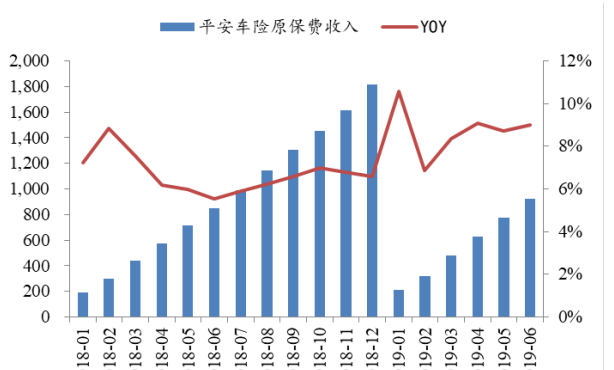
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 6: 中国平安财险原保费收入同比+9.8%



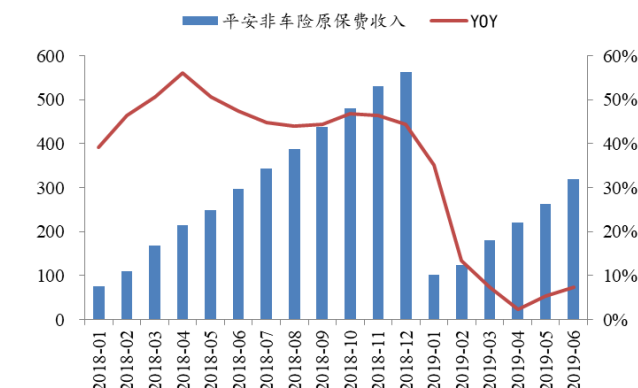
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 7: 中国平安车险原保费收入同比+9.0%



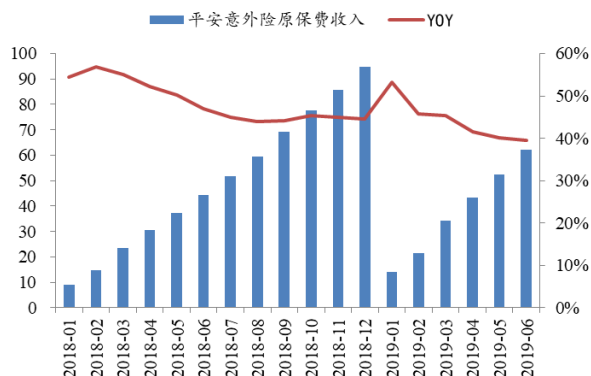
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 8: 中国平安非车险原保费收入同比+7.4%



资料来源: wind, 民生证券研究院

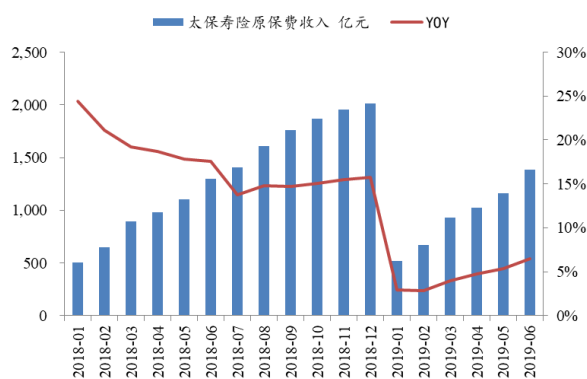
图 9：中国平安意外险原保费收入同比+39.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

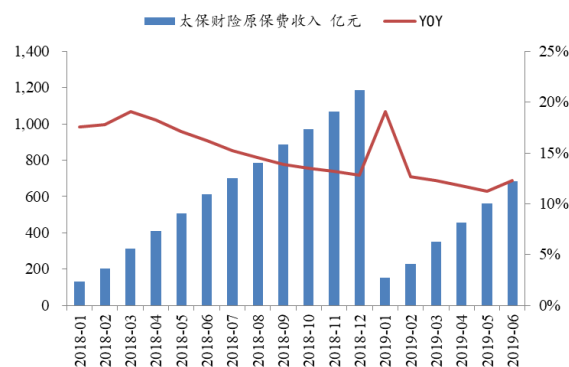
● 中国太保图

图 10：中国太保寿险原保费收入同比+6.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：中国太保财险原保费收入同比+12.3%



资料来源：wind，民生证券研究院

表 6：太保新保业务同比-10.1%

太保寿险	2018年1-6月	2019年1-6月	YOY
个人客户业务	125103	132,398	5.8%
代理人渠道	117977	126,979	7.6%
新保业务	29247	26,305	-10.1%
其中：期缴	27191	22,800	-16.1%
续期业务	88730	100,674	13.5%
其他渠道	7126	5,419	-24.0%
团体客户业务	4920	6,029	22.5%
原保险业务收入合计	130023	138,427	6.5%

资料来源：wind，民生证券研究院

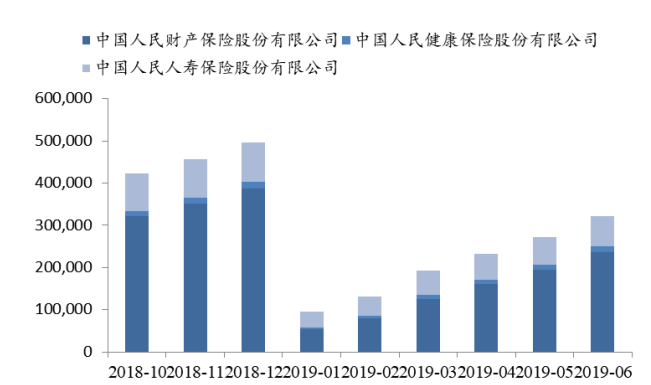
表 7: 太保产险保费结构

太保产险	2018年1-6月	2019年1-6月	YOY
机动车辆险	43846	46,133	5.2%
非机动车辆险	17251	22,465	30.2%
原保险业务收入合计	61097	68,598	12.3%

资料来源: wind, 民生证券研究院

● 中国人保图

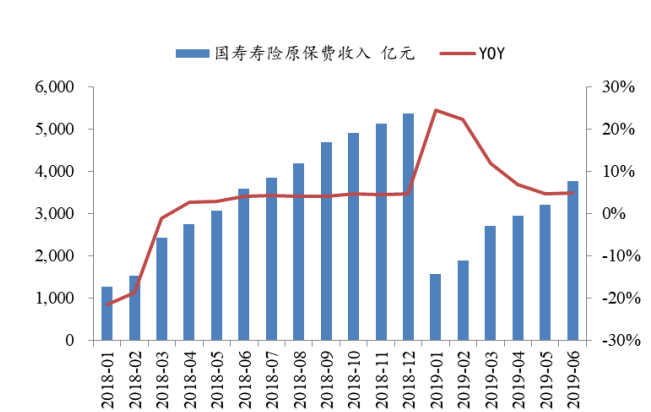
图 12: 中国人保保费数据



资料来源: wind, 民生证券研究院

● 中国人寿图

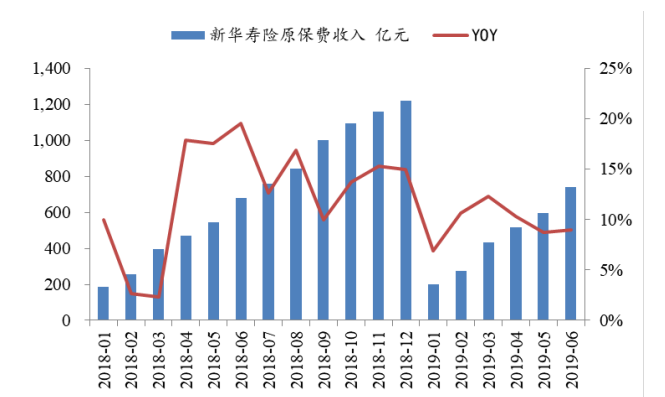
图 13: 中国人寿原保费收入同比+5%



资料来源: wind, 民生证券研究院

● 新华保险图

图 14：新华保险原保费收入同比+9.02%



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师及研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融学硕士，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。