

## 2019年6月上市险企保費收入綜評

——寿险稳健增长，新车销售向好背景下财险增速提升

廖晨凯

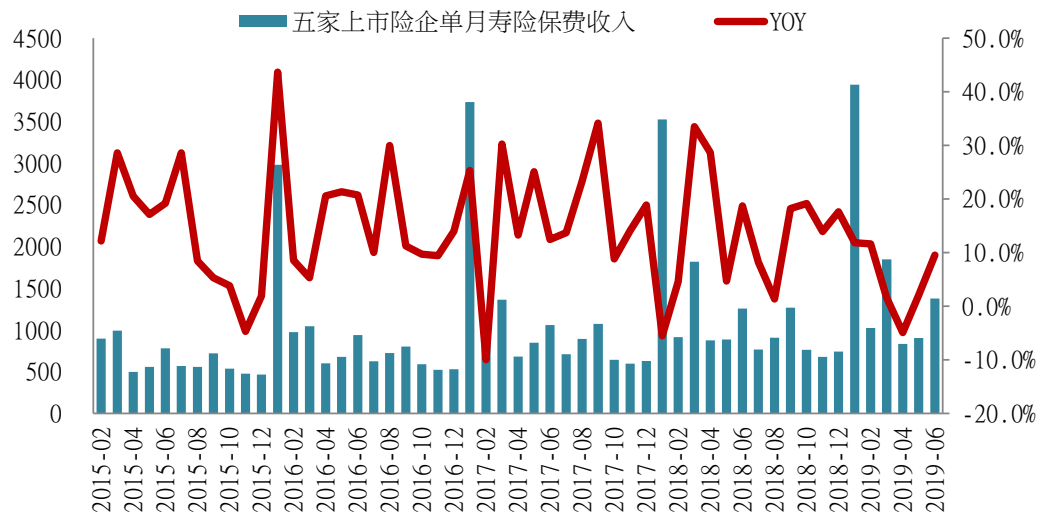
C0069@capital.com.tw

### 6月寿险保費 YOY 增 9.0%

中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保近期陆续公布其6月份保費数据。从寿险方面来看，6月五家上市险企共实现寿险保費收入1375亿，YOY增9.5%。

目前来看，寿险公司更诉求于全年价值均衡增长，追求更高的价值率为目前阶段险企产品主要特点。近几年保险行业经历了保費结构的优化，其中代理人渠道占比、期缴占比、保障险占比均有所提升。近几年监管加强，险企追求保险姓保背景下产品质量提升，我们估计今年险企依旧能实现较高的新业务价值率。

图：五家上市险企单月寿险保費收入及增长情况(亿元，%)

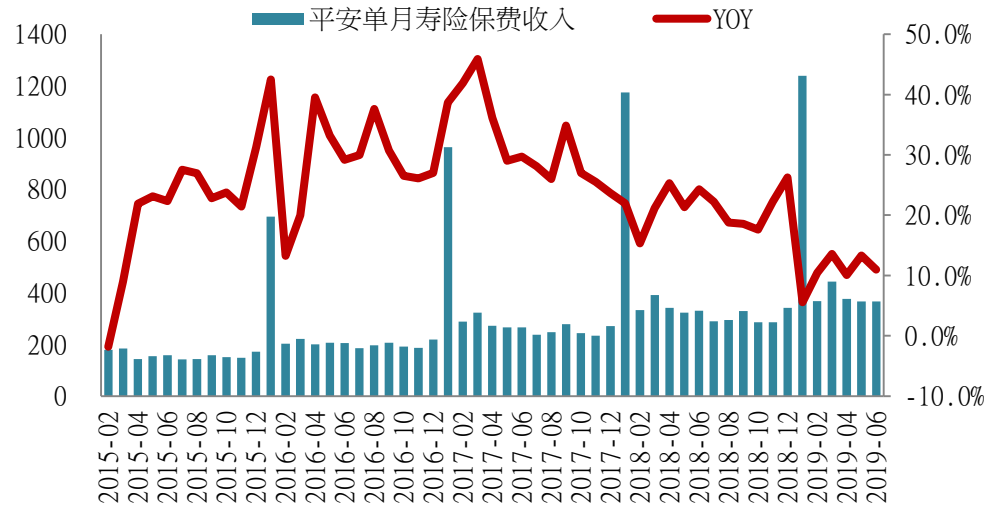


资料来源：公司公告，群益上海整理

### 具体来看，6月寿险公司保費增长均较好。

平安寿险6月实现保費收入366亿元，YOY增11.0%，今年以来(除1月外)一直在两位数增长。从保費拉动的结构来看：6月新单保費107亿，YOY降2.3% (和去年同期基期有一定的关系，2018年6月新单YOY增19.8%，大幅增长)，续期保費242亿，YOY增19.4%。从累计数据来看，寿险增9.2%，其中新单降6.6%，续期增18.0%。

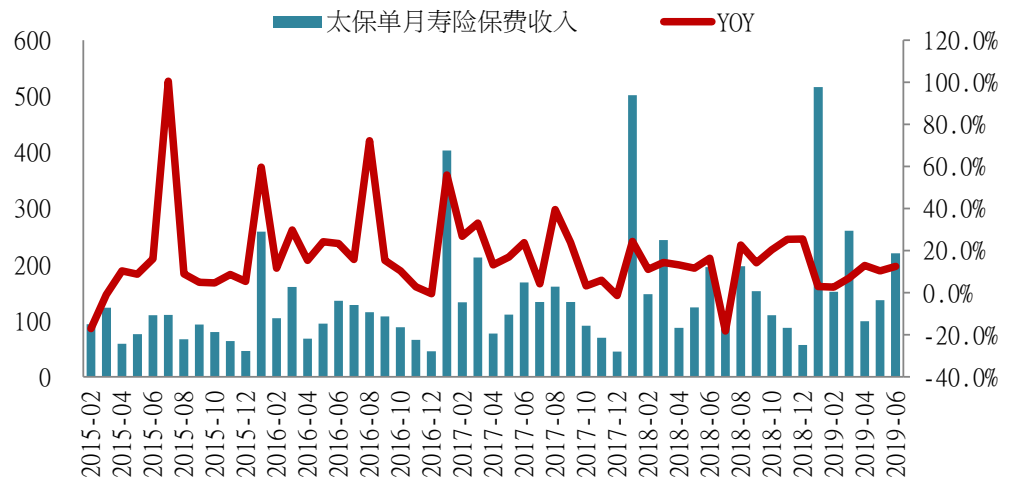
图：平安单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保寿险 6 月实现保费收入 220 亿，YOY 增 12.5%，依旧为较快增长。从累计保费来看，太保寿险前 6 月保费 YOY 增 6.4%，增长稳健，且增速不断提升。

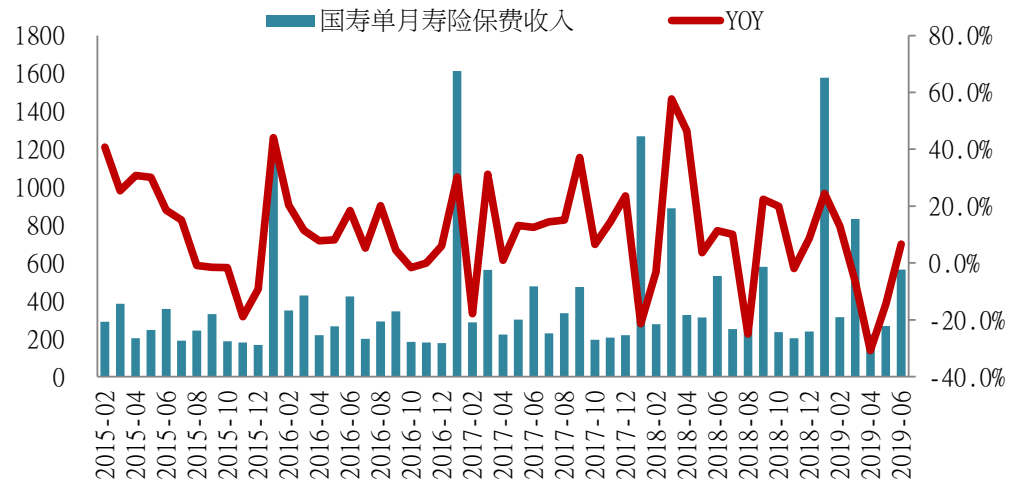
图：太保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

中国人寿 6 月实现保费 566 亿元，YOY 增 6.6%，重回正增长。累计保费方面，国寿前 6 月保费 YOY 增 5.0%。

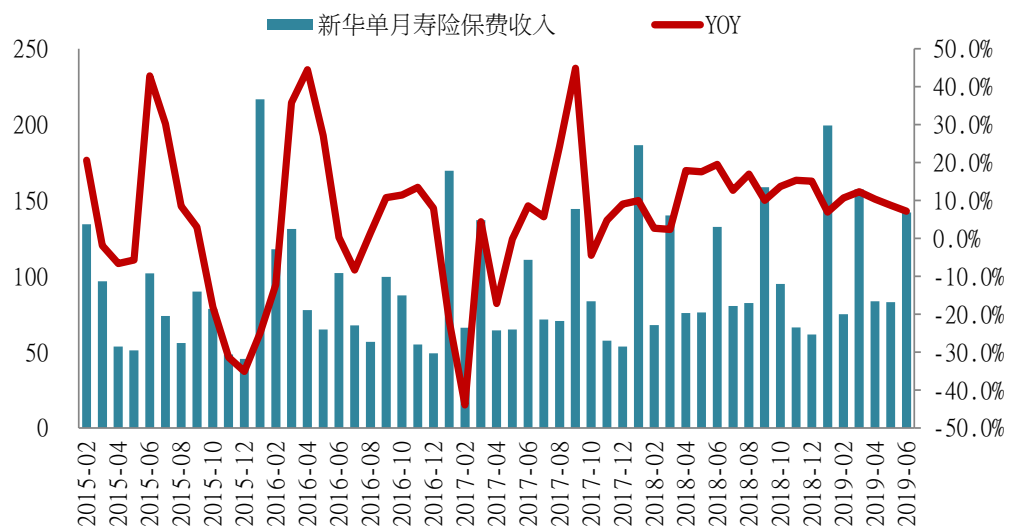
图：国寿单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

新华保险 6 月实现保费 83 亿元，YOY 增 7.1%，增长稳健。从累计数据来看，前 6 月 YOY 增 9.0%。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，转型成果陆续体现。目前公司管理层已初步确定，由投资出身的李全担任 CEO，董事长有待后续确定，需密切关注管理层进展情况。

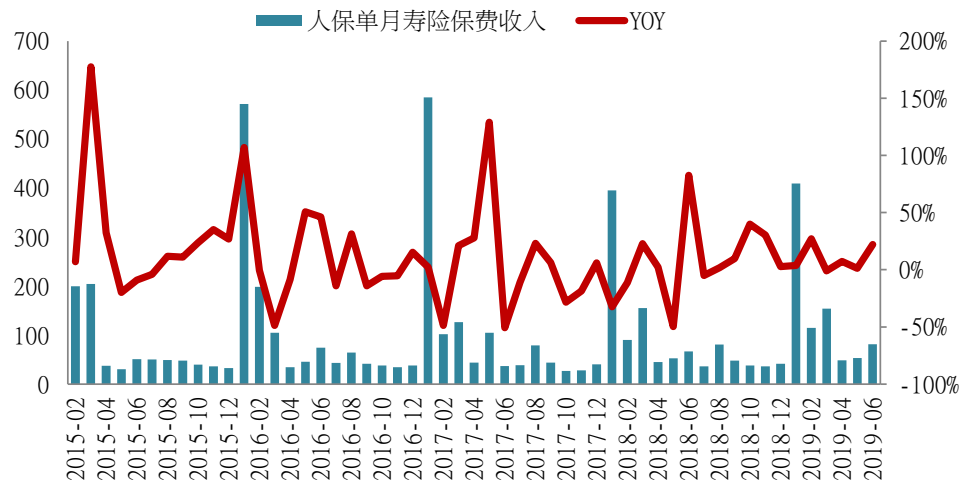
图：新华单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保寿险 6 月实现保费收入 81 亿元，YOY 增 22.0%。从累计保费来看，前 6 月实现保费 YOY 增 6.9%，我们看好人保寿险板块的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，%）

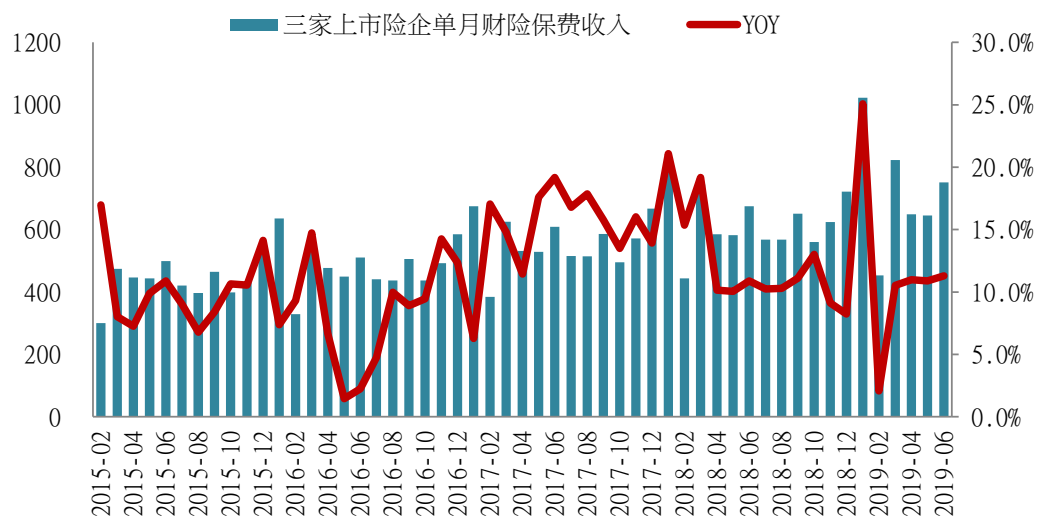


资料来源：公司公告，群益上海整理

### 6 月财险保费 YOY 增 11.3%

从上市险企最新数据来看，6月平安、人保、太保共实现财险保费收入751亿，YOY增11.3%，增速较上月有所回升。本月新车销售向好（以国家统计局口径来看，6月汽车销售额增17.2%，增速较上月提升15.1pct，主要原因国五国六切换汽车行业去库存）对车险增长有一定的推动。展望未来，随着此次国五国六因素消退，新车销售预计仍有压力，并对车险增长产生一定掣肘，另外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。非车险方面，预计依旧将是未来财险增长的亮点，有望进一步挖掘及拓宽。综合来看，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”，行业整体费用将有所优化。

图：三家上市险企财险单月保费总和及增长(亿元，%)

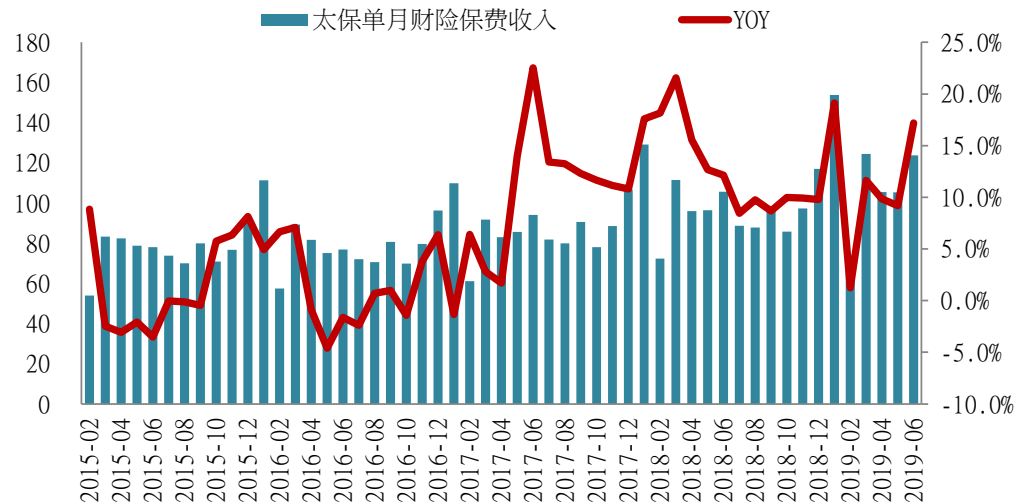


资料来源：公司公告，群益上海整理

具体来看，太保财险增速回升较多，平安略有回升，人保依旧在较快增长轨道之中。

太保财险 6 月实现保费收入 124 亿，YOY 增 17.2%，增速较上月提升较多，推动前 6 月保费增 12.3%。我们认为财险较快增长可能受到 6 月汽车销售向好推动，另外，非车险方面预计也表现较好。

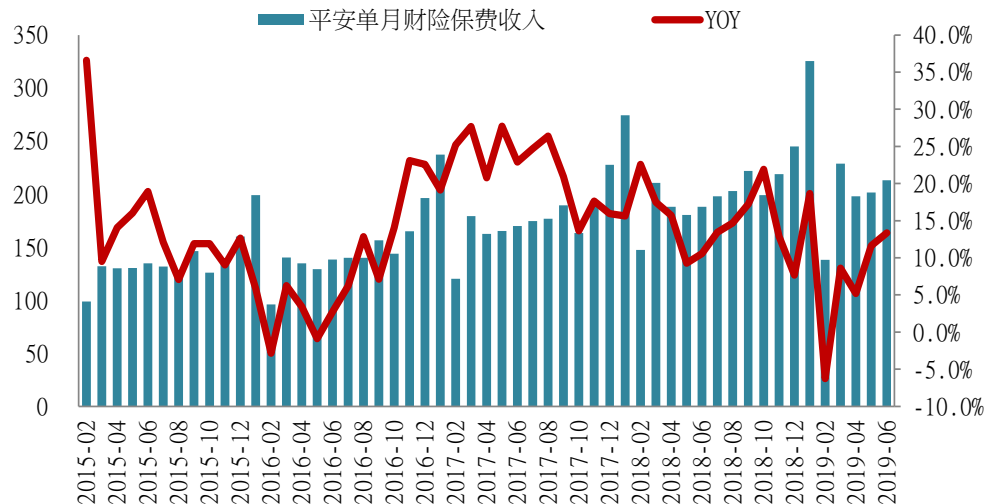
图：太保单月财险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

平安财险 6 月实现保费收入 213 亿元，YOY 增 13.4%，增速较上月有所提升。从 6 月保费分项来看，车险增 10.5%，非车险增 20.2%，本月财险增速提升主要受车险提振（车险增速较上月回升 3.3pct，背后的原因为 6 月汽车在国五国六转换背景下销售向好）。从累计情况来看，前 6 月 YOY 增 9.7%，其中车险增 9.0%，非车险增 11.6%。

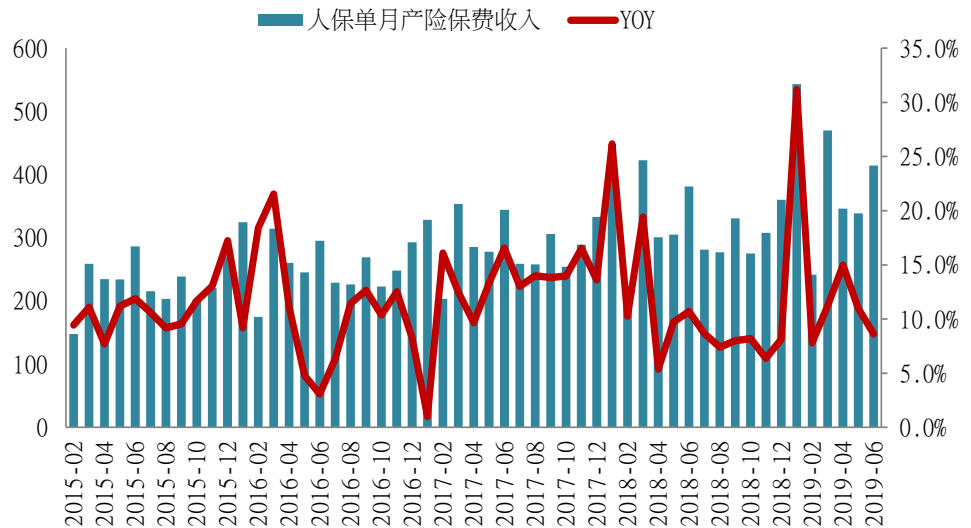
图：平安财险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保财险6月实现保费收入414亿，YOY增8.6%，本月人保车险同样受益于新车销售向好，但整体财险增速稍有回落（上月为增11.0%）可能受到非车险方面的扰动。从累计保费来看，前6月保费累计增14.9%，好于同业。作为历史悠久的财险龙头，人保财险目前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。

图：人保单月财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**，一方面随着及人口老龄化，人均医疗支出提升，保险越来越成为一种刚性需求，同时居民收入水平不断提升背景下居民保险意识也在不断增强；另一方面从保险密度和保险深度指标上来看，中国目前依旧在世界上处于较低水准，依旧有很大的提升空间。

从监管及政策面上来看，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实现较高水平的新业务价值率，降低利率敏感性。财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拥有。另外，此次财政部发布的手续费新规，预计将给上市险企带来一至四成的净利润增厚幅度。

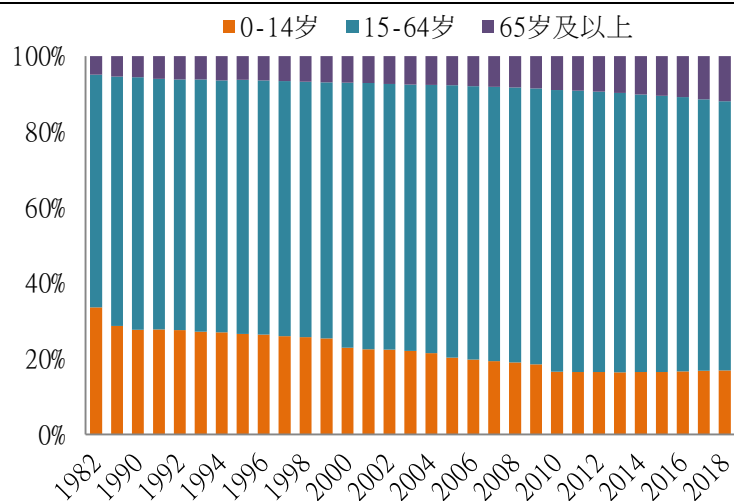
尽管保险股股价较年初有所反弹，不过目前保险股估值处于历史较低位置。个股方面，中国平安寿险及财险增长较快，保险科技应用水准好于同业，具备较强的竞争力，给与“买入”评级。中国太保专注主业，寿险及财险同样也实现较快增速，给与“买入”评级。中国人寿寿险本月保费重回正增长，目前公司也在优化保单质量之中，预计全年新业务价值表现将较好，“重振国寿”值得期待，同样给与“买入”评级。新华保险大力转型，大力发展公司特色健康险，并通过附加险进一步带动主险，公司转型成果陆续释放，从今年情况来看，保费整体表现较好，“买入”评级。中国人保财险龙头地位稳固，寿险业务努力追赶，作为财险为主营业务的保险集团，目前A股估值水平相对较高，建议投资者仅关注即可。

表：五家险企目前估值水平

投资评级	PE		PB		PEV	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E

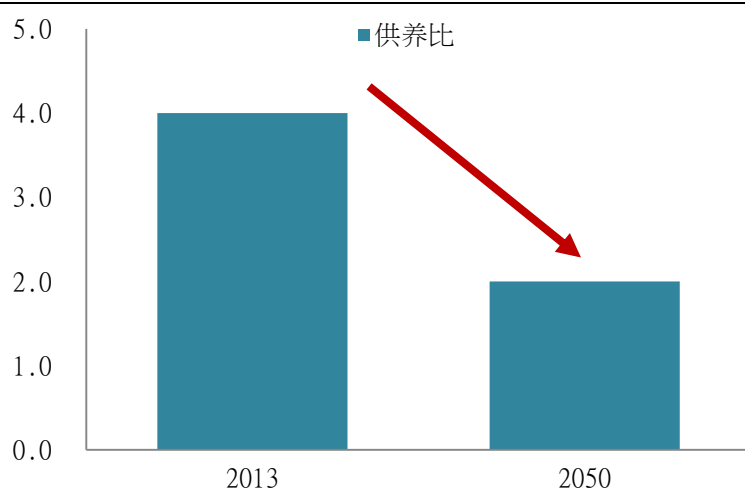
中国平安	买入	9.9	8.3	2.34	1.94	1.25	1.01
中国太保	买入	12.3	9.9	1.97	1.64	0.87	0.74
新华保险	买入	14.1	10.7	2.13	1.77	0.80	0.69
中国人寿	买入	22.2	19.4	2.43	2.16	0.93	0.82
中国人保	中性	18.1	15.2	2.25	2.05	—	—

图：人口年龄结构 (%)



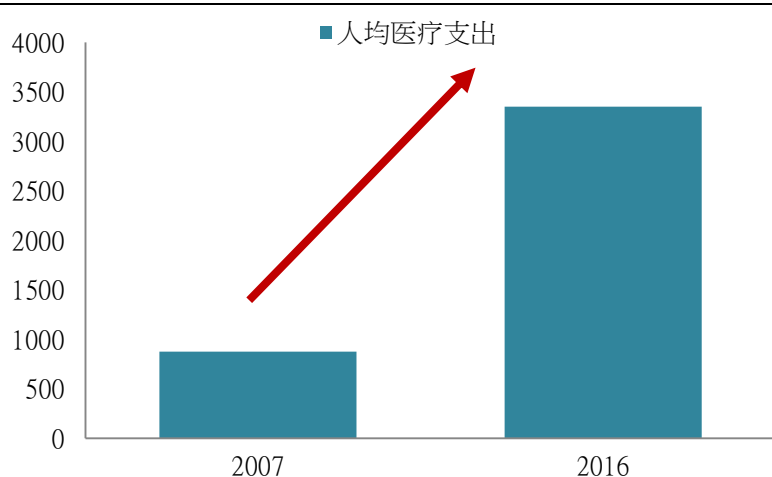
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：人口老龄化日益加剧，2050年人口供养比预计降至2



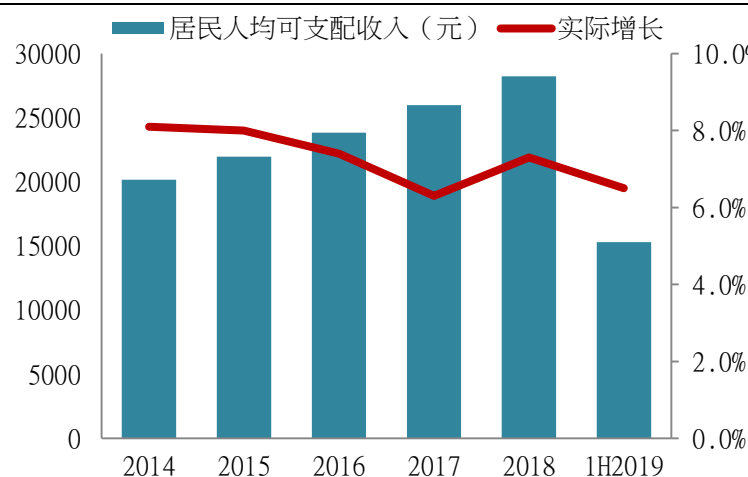
资料来源：中国平安，群益上海整理  
(供养比为 20-59 岁与 60 岁及以上人口比值)

图：人均医疗支出 (元)



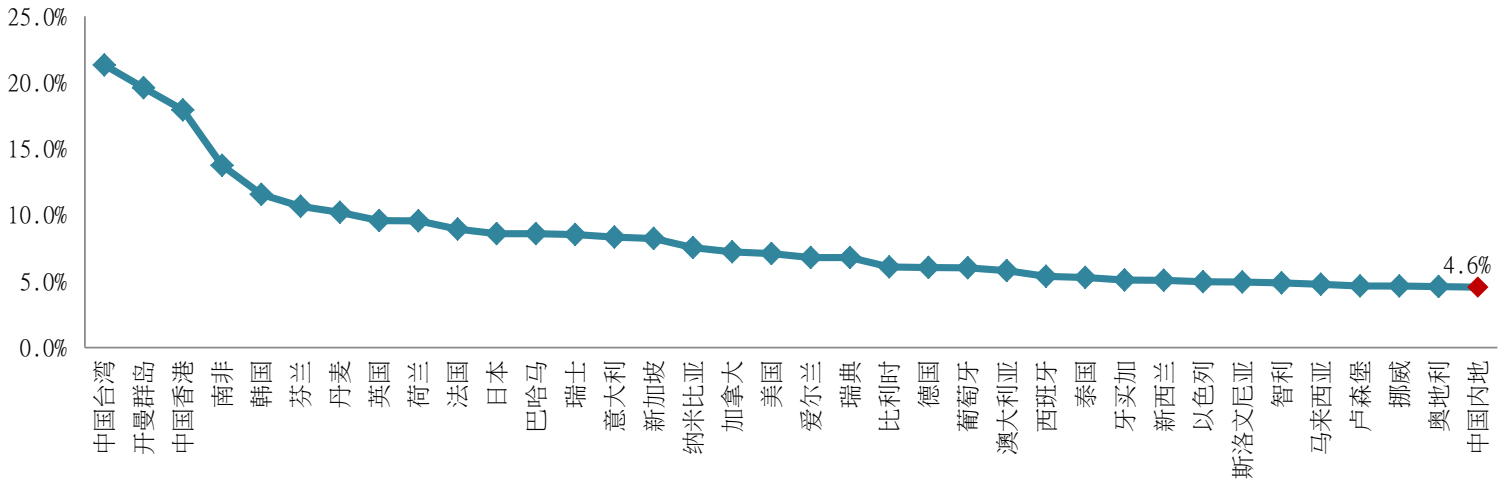
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：居民人均可支配收入及增长 (元, %)



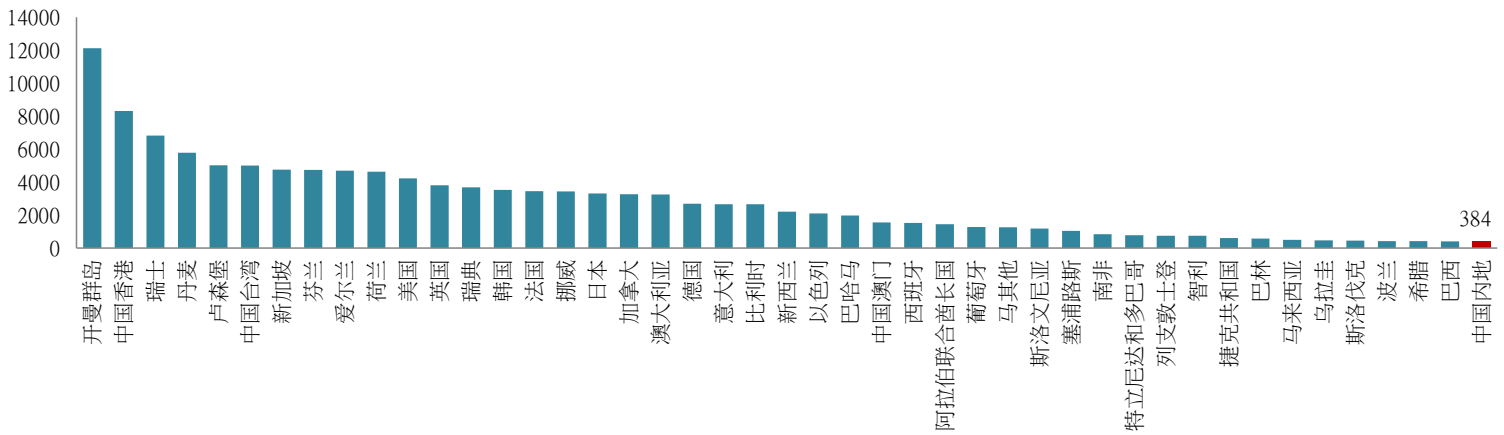
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：保险深度 (%)



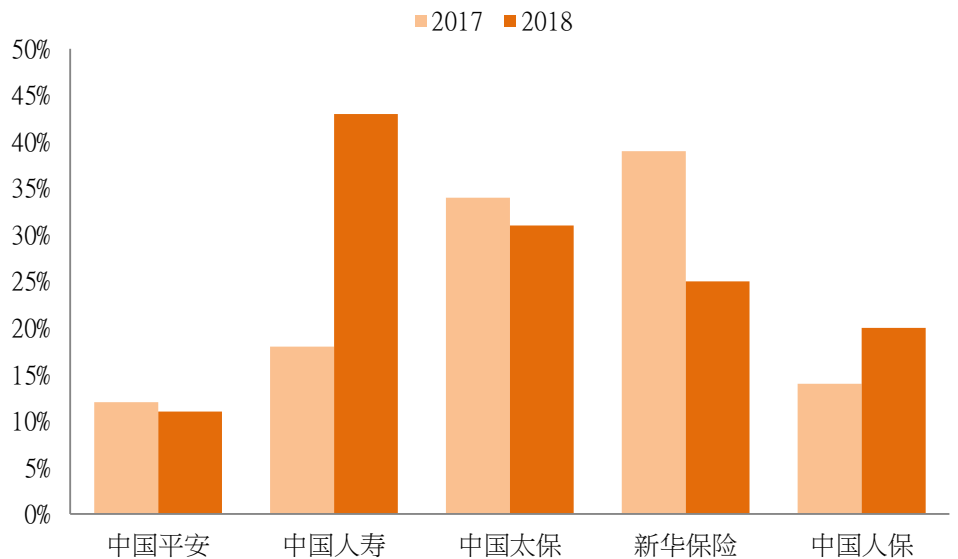
资料来源：保险深度=保费收入/GDP, 群益上海整理

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

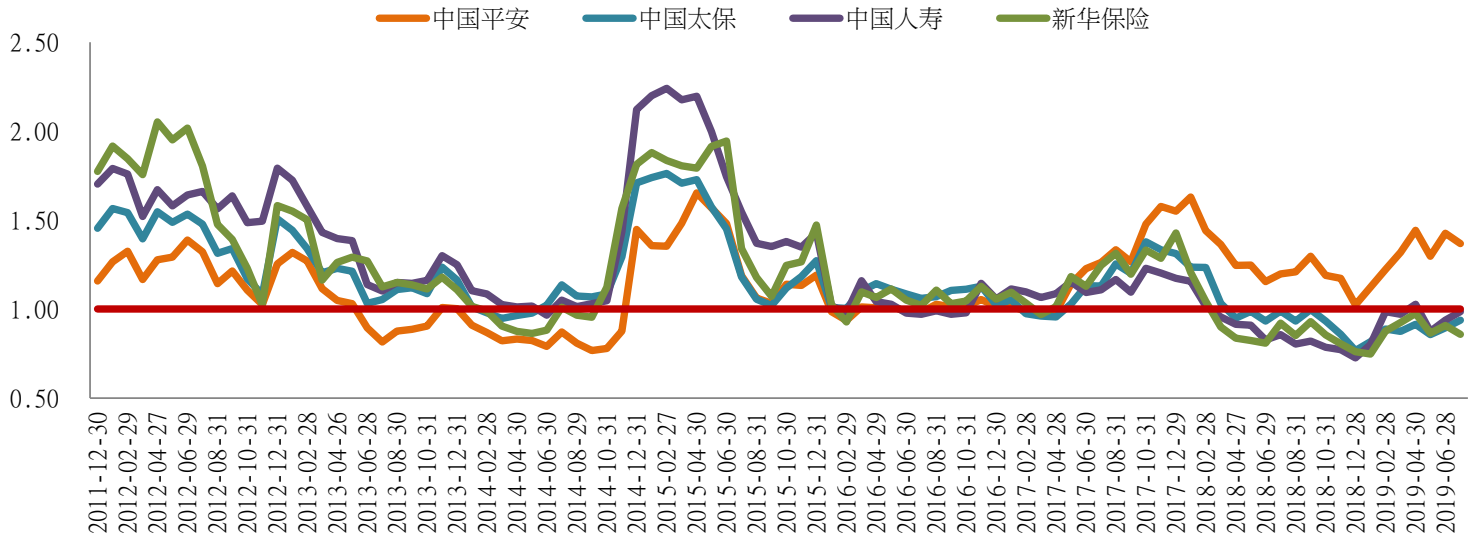
图：手续费新政对各险企利润增厚幅度测算 (%)



资料来源：上市公司公告, 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

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。